



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ -
ΟΛΙΚΗ ΠΟΙΟΤΗΤΑ ΜΕ ΔΙΕΘΝΗ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΜΟΝΑΔΩΝ ΥΓΕΙΑΣ»

ΠΑΝΑΓΙΩΤΑ Β. ΤΣΟΥΠΑΡΕΛΟΥ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, 2016

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η Ελλάδα τα τελευταία χρόνια βιώνει μία από τις πλέον μακροχρόνιες οικονομικές κρίσεις της ιστορίας της. Η υπογραφή των τριών Μνημονίων με τους δανειστές της, συνοδεύτηκαν από τη λήψη συγκεκριμένων μέτρων σε διάφορους τομείς, με σκοπό τη βελτίωση των δημοσιονομικών της χώρας. Ο τομέας της υγείας ήταν ένας από αυτούς που γνώρισε σημαντικές αλλαγές.

Η παρούσα διπλωματική εργασία έχει ως σκοπό τη χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου μονάδων υγείας την περίοδο της οικονομικής κρίσης. Το χρονικό διάστημα που εξετάζεται είναι η επταετία 2009-2015. Η χρηματοοικονομική ανάλυση θα διενεργηθεί για επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο παροχής ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας. Τέσσερις εταιρείες επιλέχθηκαν, βάσει της διαθεσιμότητας των οικονομικών στοιχείων για το ανωτέρω διάστημα και είναι οι: η ΙΑΣΩ Α.Ε., η ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε., η ΥΓΕΙΑ Α.Ε. και η EUROMEDICA Α.Ε. Πρόκειται για εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών στηρίχθηκε κυρίως στη χρήση αριθμοδεικτών. Τα αποτελέσματα που προκύπτουν και μπορούν να γενικευτούν για όλο τον κλάδο των ιδιωτικών μονάδων υγείας είναι ανησυχητικά. Η επιχειρηματική δραστηριότητα των ιδιωτικών παρόχων υγείας έχει επηρεαστεί σε σημαντικό βαθμό από το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και την αύξηση της ροής των ασθενών προς τις δημόσιες μονάδες υγείας, λόγω της οικονομικής κρίσης. Η επιβολή του clawback και rebate από τον Ε.Ο.Π.Υ.Υ., από το 2013 και μετά, επιβάρυνε ιδιαίτερα τα οικονομικά αποτελέσματα των ιδιωτικών μονάδων υγείας. Επίσης, τα νέα φορολογικά μέτρα που επιβλήθηκαν στον κλάδο στη διάρκεια της τελευταίας επταετίας, σε συνδυασμό με την αστάθεια του ελληνικού τραπεζικού συστήματος επηρέασαν αρνητικά τον κλάδο της ιδιωτικής υγείας στην Ελλάδα.

Λέξεις Κλειδιά: Οικονομική κρίση, υγεία, κλάδος ιδιωτικών μονάδων υγείας, δαπάνες υγείας, αριθμοδείκτες, οικονομικές καταστάσεις.

ABSTRACT

Greece in recent years is experiencing one of the most long-term economic crises in its history. The signing of three Memorandums with its lenders, accompanied by specific measures in various fields, in order to improve the country's fiscal policy. The health sector was one of them that went through major reforms.

This thesis deals with the financial analysis of health-related industries in the health sector in Greece during the period of the economic crisis. The period studied includes seven years from 2009 to 2015. The financial analysis will be provided for companies of the private health sector. The companies were selected based on the availability of financial data for this period. The firms are: IASO S.A., IATRIKO ATHINON S.A., HYGEIA S.A. and EUROMEDICA S.A. These companies are listed on the Athens Stock Exchange.

The financial analysis of companies was based mainly on the use of financial ratios. The findings can be generalized for the whole private health sector and are alarming. The business of private healthcare sector providers were significantly affected by the decline in the purchasing power of households and the increasing flow of patients to public health facilities, because of the economic crisis. Imposing clawbacks and rebates from E.O.P.Y.Y., from 2013 onwards, heavily burdened the financial results of private health units. Also, new tax measures imposed in the sector during the seven years, coupled with the instability of the Greek banking system, negatively impacted the private health sector in Greece.

Keywords: Economic crisis, health, private health sector, health expenditure, ratios, financial statements.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	vii
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΠΙΝΑΚΩΝ	viii
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	ix
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΟΣ	x
ΠΡΟΛΟΓΟΣ	xi
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
1.1. Σκοπός - Αντικείμενο Μελέτης	2
1.2. Μεθοδολογική Προσέγγιση	3
1.3. Διάρθρωση Εργασίας.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΥΓΕΙΑΣ7	
2.1. Ανασκόπηση Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης του Κλάδου Υγείας.....	7
2.2. Βιβλιογραφική Αναδρομή της Οικονομικής Κρίσης στον Κλάδο Υγείας στην Ελλάδα και Διεθνώς	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΥΓΕΙΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	21
3.1. Έννοια, Ορισμός και Ιδιαιτερότητες του Αγαθού «Υγεία».....	21
3.2. Οι Οικονομικές Σχέσεις στον Τομέα της Υγείας.....	23
3.3. Οργάνωση των Υπηρεσιών Υγείας.....	25
3.4. Το Εθνικό Σύστημα Υγείας.....	27
3.4.1. Το Εθνικό Σύστημα Υγείας προ Μνημονίου	29
3.4.2. Εξελίξεις στο Εθνικό Σύστημα Υγείας μετά Μνημονίου	30
3.5. Οικονομική Ύφεση και Αναδιάρθρωση στο χώρο της Υγείας.....	33
3.6. Οι Επιπτώσεις της Οικονομικής Κρίσης στις Δαπάνες Υγείας στην Ελλάδα.....	37
3.6.1. Η Εξέλιξη της Χρηματοδότησης των Δαπανών Υγείας.....	37
3.6.2. Οι Δαπάνες Υγείας στην Ελλάδα.....	41
3.6.3. Εξέλιξη των Δαπανών Υγείας στην Ελλάδα σε σύγκριση με τις Χώρες του ΟΟΣΑ και την Ευρωζώνη.....	45
3.6.4. Ιδιωτικές Δαπάνες Υγείας στην Ελλάδα.....	50
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΜΟΝΑΔΩΝ ΥΓΕΙΑΣ	55
4.1. Διάρθρωση του Κλάδου Ιδιωτικών Μονάδων Υγείας.....	55
4.2. Ζήτηση Ιδιωτικών Υπηρεσιών Υγείας	58
4.3. Αγορά Ιδιωτικών Υπηρεσιών Υγείας.....	59

4.4. Ανάλυση Ανταγωνιστικού Περιβάλλοντος του Κλάδου Ιδιωτικών Μονάδων Υγείας	65
4.5. Πιστοληπτική Ικανότητα και Συναλλακτική Συμπεριφορά του Κλάδου Ιδιωτικών Μονάδων Υγείας.....	71
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΥΠΟ ΕΞΕΤΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	73
5.1. ΙΑΣΩ Α.Ε.	73
5.1.1. Γενικά Στοιχεία	73
5.1.2. Οικονομικά Στοιχεία	78
5.2. ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	81
5.2.1. Γενικά Στοιχεία	81
5.2.2. Οικονομικά Στοιχεία	86
5.3. ΥΓΕΙΑ Α.Ε.....	90
5.3.1. Γενικά Στοιχεία	90
5.3.2. Οικονομικά Στοιχεία	95
5.4. EUROMEDICA Α.Ε.	99
5.4.1. Γενικά Στοιχεία	99
5.4.2. Οικονομικά Στοιχεία	101
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ -ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ.....	105
6.1. Βασικές Κατηγορίες και Σκοποί Αναλυτών	106
6.2. Είδη Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	111
6.3. Εργαλεία και Τεχνικές Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης	113
6.3.1. Κάθετη Ανάλυση Κοινού Μεγέθους.....	113
6.3.2. Οριζόντια Ανάλυση - Ανάλυση Τάσεων.....	114
6.3.3. Ανάλυση με Αριθμοδείκτες	115
6.4. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	118
6.4.1. Εισαγωγή.....	118
6.4.2. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	119
6.4.3. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας	120
6.5. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	121
6.5.1. Εισαγωγή.....	121
6.5.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων.....	122

6.5.3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών	123
6.5.4. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	124
6.5.5. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	125
6.6. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	126
6.6.1. Εισαγωγή.....	126
6.6.2. Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	127
6.6.3. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	128
6.6.4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων	129
6.6.5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	130
6.6.6. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	130
6.7. Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας.....	132
6.7.1. Εισαγωγή.....	132
6.7.2. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια	133
6.7.3. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια	134
6.7.4. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια	135
6.8. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες.....	136
6.8.1. Εισαγωγή.....	136
6.8.2. Κέρδη κατά Μετοχή.....	136
6.8.3. Μέρισμα κατά Μετοχή.....	138
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	139
7.1. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Ρευστότητας.....	139
7.1.1. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας	139
7.1.2. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας.....	143
7.2. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας.....	146
7.2.1. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων	146
7.2.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών	152
7.2.3. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.....	157
7.2.4. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού	162

7.3. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας.....	165
7.3.1. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	165
7.3.2. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	169
7.3.3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων	173
7.3.4. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	177
7.3.5. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	180
7.4. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας	185
7.4.1. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια	185
7.4.2. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια	190
7.4.3. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια.....	193
7.5. Ανάλυση Επενδυτικών Αριθμοδεικτών	196
7.5.1. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Κέρδη κατά Μετοχή	196
7.5.2. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Μέρισμα κατά Μετοχή	200
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	202
8.1. Συμπεράσματα από την Επίδραση της Κρίσης στον Ιδιωτικό Τομέα Υγείας...	202
8.2. Συμπεράσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης	203
8.3. Προοπτικές των υπό Εξέταση Εταιρειών	213
8.4. Προτάσεις για Περαιτέρω Έρευνα	214
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	215
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	227

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου Τσαγκαράκη Νικόλαο για τις οδηγίες και κατευθύνσεις του, καθώς και για το άρτιο κλίμα συνεργασίας που αναπτύχθηκε κατά τη διάρκεια εκπόνησης της παρούσας διπλωματικής εργασίας. Επίσης, ένα μεγάλο ευχαριστώ στους γονείς μου και σε όσους με στήριξαν στην προσπάθεια αυτή, επιδεικνύοντας κατανόηση και υπομονή.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 1: Στοιχεία Χρήσης Δημόσιων και Ιδιωτικών Νοσοκομείων</i>	35
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 2: Ο Κλάδος Υγείας στην Ελλάδα</i>	56
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 3: Μέγεθος Αγοράς Ιδιωτικών Υπηρεσιών Υγείας (1998-2015)</i>	60
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 4: Επιβάρυνση του Κύκλου Εργασιών 10 Εταιρειών Ιατρικών Ομίλων</i>	61
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 5: Πιστοληπτική Ικανότητα Δείγματος Ιδιωτικών Μονάδων Υγείας (2013-2014)</i>	72
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 6: Συναλλακτική Συμπεριφορά Δείγματος Ιδιωτικών Μονάδων Υγείας (2013-2014)</i>	72
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 7: Εξέλιξη Προσωπικού Ομίλου ΙΑΤΡΙΚΟ (2011-2015)</i>	86
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 8: Μετοχική Σύνθεση Ομίλου ΙΑΤΡΙΚΟ (31/12/2015)</i>	87
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 9: Μετοχική Σύνθεση Ομίλου ΥΓΕΙΑ (31/12/2015)</i>	96
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 10: Μετοχική Σύνθεση Ομίλου EUROMEDICA (31/12/2015)</i>	101
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 11: Αριθμοδείκτες Γενικής Ρευστότητας (2009-2015)</i>	139
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 12: Αριθμοδείκτες Ειδικής Ρευστότητας (2009-2015)</i>	143
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 13: Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων (2009-2015)</i>	147
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 14: Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων (2009-2015)</i>	147
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 15: Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών (2009-2015)</i>	152
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 16: Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών (2009-2015)</i>	153
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 17: Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (2009-2015)</i>	158
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 18: Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων (2009-2015)</i>	158
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 19: Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (2009-2015)</i>	162
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 20: Αριθμοδείκτες Μικτού Περιθωρίου Κέρδους (2009-2015)</i>	166
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 21: Αριθμοδείκτες Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (2009-2015)</i>	170
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 22: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων (2009-2015)</i>	173
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 23: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ενεργητικού (2009-2015)</i>	177
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 24: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (2009-2015)</i>	180
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 25: Αριθμοδείκτες Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια (2009-2015)</i>	185
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 26: Αριθμοδείκτες Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια (2009-2015)</i>	186
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 27: Αριθμοδείκτες Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια (2009-2015)</i>	190
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 28: Αριθμοδείκτες Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια (2009-2015)</i>	193
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 29: Κέρδη κατά Μετοχή (2009-2015)</i>	196
<i>ΠΙΝΑΚΑΣ 30: Μέρισμα κατά Μετοχή (2009-2015)</i>	200

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1: Οι Οικονομικές Σχέσεις στον Τομέα Υγείας, κατά Reinhardt U.</i>	25
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2: Χρηματοδότηση Υπηρεσιών Υγείας ανά Χρηματοδοτικό Φορέα (2009-2013)</i>	38
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3: Χρηματοδότηση Υπηρεσιών Υγείας ανά Φορέα Χρηματοδότησης και ανά Χώρα (2013)</i>	39
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4: Ποσοστιαία Κατανομή Συνολικής Χρηματοδότησης Νοσοκομείων, κατά Χρηματοδοτικό Φορέα (2003-2011)</i>	40
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5: Ποσοστιαία Κατανομή Συνολικής Χρηματοδότησης Εξωνοσοκομειακής Περίθαλψης, κατά Χρηματοδοτικό Φορέα (2003-2011)</i>	41
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6: Τρέχουσα Συνολική και Δημόσια Δαπάνη Υγείας ως % ΑΕΠ, Ελλάδα, Ε.Ε. (2009-2013)</i>	42
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7: Εξέλιξη της Δαπάνης Υγείας στην Ελλάδα (2003-2015)</i>	43
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8: Τρέχουσα Δαπάνη Υγείας, κατά Μείζονα Κατηγορία (2003-2011)</i>	44
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9: Δαπάνες Υγείας ως % ΑΕΠ στις χώρες του ΟΟΣΑ (2013)</i>	46
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10: Κατά Κεφαλήν Δαπάνη Υγείας, σε \$PPP (Purchasing Power Parity - Ισοτιμία Αγοραστικής Δύναμης) (2013)</i>	47
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11: Δαπάνες Υγείας ανά Κάτοικο στην Ελλάδα, Ε.Ε. και Ευρωζώνη (2007-2013)</i>	49
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12: Κατανομή Χρηματοδότησης Υγείας Ιδιωτικού Τομέα (2009-2013)</i>	51
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 13: Κατανομή Δαπανών Υγείας Νοικοκυριών (Α) (2008-2014)</i>	52
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 14: Κατανομή Δαπανών Υγείας Νοικοκυριών (Β) (2008-2014)</i>	53
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 15: Διάρθρωση Αγοράς των Ιδιωτικών Υπηρεσιών Υγείας (2015)</i>	64
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 16: Δείκτης Εξέλιξης της Αγοράς Ιδιωτικών Υπηρεσιών Υγείας (2004-2015)</i>	64
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 17: Πορεία της μετοχής ΙΑΣΩ Α.Ε., σε σχέση με τους ΓΔ και ΔΥΓ (2015)</i>	79
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 18: Πορεία της μετοχής ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., σε σχέση με τους ΓΔ και ΔΥΓ (2015)</i>	87
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 19: Εξέλιξη Προσωπικού Ομίλου ΥΓΕΙΑ (2006-2015)</i>	95
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 20: Πορεία της μετοχής ΥΓΕΙΑ Α.Ε., σε σχέση με τους ΓΔ και ΔΥΓ (2015)</i>	97
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 21: Πορεία της μετοχής EUROMEDICA Α.Ε., σε σχέση με τους ΓΔ και ΔΥΓ (2015)</i>	102
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 22: Αριθμοδείκτες Γενικής Ρευστότητας (2009-2015)</i>	143
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 23: Αριθμοδείκτες Ειδικής Ρευστότητας (2009-2015)</i>	146
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 24: Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων (2009-2015)</i>	151
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 25: Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων (2009-2015)</i>	152
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 26: Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών (2009-2015)</i>	156
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 27: Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών (2009-2015)</i>	157

<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 28: Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (2009-2015).</i>	161
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 29: Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων (2009-2015).</i>	161
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 30: Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (2009-2015).</i>	165
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 31: Αριθμοδείκτες Μικτού Περιθωρίου Κέρδους (2009-2015).</i>	169
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 32: Αριθμοδείκτες Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (2009-2015).</i>	173
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 33: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων (2009-2015).</i>	176
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 34: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ενεργητικού (2009-2015).</i>	180
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 35: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (2009-2015).</i>	185
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 36: Αριθμοδείκτες Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια (2009-2015).</i>	189
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 37: Αριθμοδείκτες Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια (2009-2015).</i>	190
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 38: Αριθμοδείκτες Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια (2009-2015).</i>	193
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 39: Αριθμοδείκτες Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια (2009-2015).</i>	196
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 40: Αριθμοδείκτες Κερδών κατά Μετοχή (2009-2015).</i>	199
<i>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 41: Αριθμοδείκτες Μερισμάτων κατά Μετοχή (2009-2015).</i>	201

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΟΣ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ.....	227
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2: ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ	235
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3: ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΕΩΝ	243
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	251

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Ο κλάδος της υγείας αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους για την οικονομία τόσο από κοινωνική σκοπιά, όσο και από ευρύτερη χρηματοοικονομική. Προς την πρώτη κατεύθυνση, η διασφάλιση της δημόσιας υγείας απαιτεί τη δέσμευση και διοχέτευση κυβερνητικών κονδυλίων, που σε συνθήκες οικονομικής ύφεσης όπως ισχύουν τώρα περιορίζονται σε βαθμό που να θίγουν την αποτελεσματικότητα του κλάδου. Η δεύτερη κατεύθυνση είναι εξίσου σημαντική, καθώς η οικονομική δυσπραγία πλήττει και τον ιδιωτικό τομέα υγείας που εμφανίζει όλο και μικρότερο κύκλο εργασιών, με αποτέλεσμα να προβαίνει κάθετα σε περικοπή δαπανών.

Οι εν λόγω οικονομικές συνθήκες επιδείνωσαν περαιτέρω τη χρηματοοικονομική θέση και αποτελεσματικότητα, κυρίως των ιδιωτικών μονάδων υγείας οι οποίες «έχασαν» ένα μέρος του πελατολογίου τους, που κινήθηκε προς τις υπηρεσίες δημόσιας υγείας. Σε αυτή τη δυσμενή κατάσταση προστίθεται πάντα και η δυσλειτουργική συνεργασία με τον Ε.Ο.Π.Υ.Υ., ο οποίος δεσμεύει πολλά κεφάλαια του ιδιωτικού τομέα, αυξάνοντας συνεχώς τις οφειλές του προς τα ιδιωτικά νοσοκομεία. Εάν ληφθούν ακόμη υπόψη και κάποια νομοθετικά μέτρα, που ελήφθησαν πρόσφατα και αφορούσαν την τιμολόγηση και τη συνεργασία του ιδιωτικού κλάδου υγείας με το αντίστοιχο Υπουργείο, γίνονται ακόμη πιο κατανοητά τα αρνητικά οικονομικά δεδομένα που, κατά μέσο όρο, ο κλάδος εμφανίζει.

Σε αυτή την οικονομική πραγματικότητα παρουσιάζει εξαιρετικό ενδιαφέρον ο τρόπος που οι μονάδες υγείας του ιδιωτικού τομέα διαχειρίζονται την οικονομική ύφεση και αναζητούν ουσιαστικές λύσεις για ανάταση του κλάδου. Στα πλαίσια αυτά, η επιστήμη της χρηματοοικονομικής ανάλυσης παρέχει εξαιρετικά αντικειμενικά εργαλεία, όπως είναι οι αριθμοδείκτες, προκειμένου να εξετάσει και να αξιολογήσει όλες τις επιχειρηματικές αποφάσεις που έχουν ληφθεί κατά τη διάρκεια της οικονομικής ύφεσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι περίοδοι κρίσεων, οικονομικών, κοινωνικών ή άλλων, λόγω των ειδικών συνθηκών που διαμορφώνονται κατά τη διάρκεια τους, έχουν συγκεντρώσει στο παρελθόν το ενδιαφέρον πολλών επιστημονικών κλάδων. Μεταξύ άλλων, έχουν μελετηθεί και οι συνέπειες τους στον τομέα της υγείας.

Από το 2007 η Ελλάδα βρίσκεται σε παρατεταμένη οικονομική κρίση, η οποία εμφανίζει κοινά χαρακτηριστικά με τις οικονομικές δυσχέρειες που αντιμετωπίζουν άλλες ευρωπαϊκές χώρες, αλλά και ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που περιορίζουν τις προοπτικές ανάκαμψης. Τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα, το μεγάλο δημόσιο χρέος και η κρίση δανεισμού από τις διεθνείς αγορές οδήγησαν τη χώρα το 2010 στη λήψη δανείων από την Ευρωπαϊκή Ένωση, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Προϋπόθεση της δανειακής σύμβασης της χώρας ήταν η δημοσιονομική προσαρμογή της, η οποία περιλάμβανε μεταξύ άλλων και μείωση των δαπανών. Στα πλαίσια της προσπάθειας δημοσιονομικής εξυγίανσης, από το 2010 μέχρι σήμερα, έγιναν μειώσεις των δημοσίων δαπανών για την υγεία, καθώς και αλλαγές στο τρόπο λειτουργίας του Εθνικού Συστήματος Υγείας. Ταυτόχρονα η διαδικασία εσωτερικής υποτίμησης συντέλεσε στον περιορισμό των εισοδημάτων των νοικοκυριών και συνακόλουθα, στη μείωση των ιδιωτικών δαπανών υγείας.

Τον Αύγουστο του 2015 υπογράφηκε το τρίτο Μνημόνιο, με την οικονομία της χώρας να βυθίζεται σε μία από τις πλέον μακρόχρονες οικονομικές κρίσεις που γνώρισε ποτέ στην ιστορία της. Η παρατεταμένη οικονομική ύφεση επέφερε σημαντική απώλεια του εισοδήματος της πλειοψηφίας των πολιτών, αύξηση της ανεργίας και επιδείνωση της καθημερινότητας των πολιτών και των συνθηκών εργασίας τους. Παράλληλα περιορίσε τις κοινωνικές παροχές και την ασφαλιστική κάλυψη, δυσχεραίνοντας τη λειτουργία των υπηρεσιών υγείας, καθώς και την πρόσβαση των πολιτών σε αυτές. Υπό καθεστώς δημοσιονομικής επιτήρησης μία σειρά μεταρρυθμίσεων στον τομέα της υγείας, σε συνδυασμό με τη γενικότερη οικονομική κατάσταση, άλλαξε τα μέχρι τότε δεδομένα,

επηρεάζοντας τόσο το Εθνικό Σύστημα Υγείας, όσο και τον κλάδο των ιδιωτικών μονάδων υγείας.

1.1. Σκοπός - Αντικείμενο Μελέτης

Η παρούσα διπλωματική εργασία έχει ως σκοπό τη χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου μονάδων υγείας την περίοδο της οικονομικής κρίσης, μετά από επτά συναπτά έτη λιτότητας, μνημονίων και ύφεσης. Συγκεκριμένα, θα μελετηθεί το χρονικό διάστημα από 2009 έως 2015, αρχής γενομένης από το προηγούμενο έτος πριν την ένταξη της Ελλάδας στο μηχανισμό οικονομικής στήριξης που συγκροτήθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση που θα ακολουθήσει, θα εφαρμοστεί σε τέσσερις βασικές από οικονομική πλευρά ιδιωτικές μονάδες υγείας, με βάσει μία σειρά κριτηρίων. Η επιλογή των εταιρειών έγινε αρχικά με κριτήριο τη διαθεσιμότητα και προσβασιμότητα των οικονομικών στοιχείων των εταιρειών για την υπό εξέταση περίοδο. Επίσης, οι επιλεγείσες επιχειρήσεις ανήκουν σε σημαντικούς ομίλους και είναι εισηγμένες επί σειρά ετών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Οι εταιρείες αυτές κατά αλφαβητική σειρά είναι οι εξής:

- «ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ ΚΑΙ ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»
- «ΙΑΣΩ ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ, ΜΑΙΕΥΤΙΚΗ - ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ ΚΑΙ ΠΑΙΔΙΑΤΡΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ - ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ, ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΑΙ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ Α.Ε.»
- «ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»

- «EUROMEDICA ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΚΛΙΝΙΚΕΣ - ΙΔΙΩΤΙΚΑ ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ - ΙΔΙΩΤΙΚΑ ΠΟΛΥΪΑΤΡΕΙΑ»

Στη συνέχεια της εργασίας και για χάριν συντομίας, οι εταιρείες θα αναφέρονται με τα ονόματα με τα οποία είναι γνωστά στο ευρύ κοινό, ήτοι: ΙΑΣΩ Α.Ε, ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., ΥΓΕΙΑ Α.Ε. και EUROMEDICA Α.Ε.

Όσον αφορά τη μελέτη των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών, αυτή στοχεύει στην εξαγωγή συμπερασμάτων για την επιχειρηματική τους δραστηριότητα στα πλαίσια της οικονομικής ύφεσης και υπό το πρίσμα των νομοθετικών μεταρρυθμίσεων στο χώρο της υγείας.

1.2. Μεθοδολογική Προσέγγιση

Η μεθοδολογία που θα χρησιμοποιηθεί στα πλαίσια της συγκεκριμένης διπλωματικής εργασίας έχει επαγωγικό χαρακτήρα, εξάγοντας ασφαλή συμπεράσματα που συνυπολογίζουν τις οικονομικές συνθήκες που κυριαρχούν. Σε πρώτο επίπεδο θα παρουσιαστεί μία βιβλιογραφική ανασκόπηση σχετικά με ιστορικά δεδομένα του εν γένει κλάδου υγείας προκειμένου να γίνουν κατανοητές οι ιδιαιτερότητες του, προκειμένου αυτές να εξεταστούν και να απολογηθούν στα πλαίσια της οικονομικής ύφεσης.

Σε δεύτερο επίπεδο θα μελετηθεί συγκεκριμένα ο κλάδος των ιδιωτικών μονάδων υγείας, με πλήρη αναφορά στα επιμέρους στοιχεία που τους συνθέτουν και με έμφαση στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους. Θα επισημανθεί ιδιαίτερος η αναγκαία αλληλεπίδραση τους με τη δημόσια υγεία, που συνδυαστικά με την οικονομική ύφεση, άλλαξαν τα δεδομένα στα ποσοτικά και αριθμητικά τους στοιχεία. Σε αυτό το σημείο, θα εφαρμοστούν σε τρίτο επίπεδο τα εργαλεία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, ως τον πλέον αντικειμενικό τρόπο

επεξεργασίας και αξιολόγησης της οικονομικής τους πορείας και μάλιστα για την κρίσιμη επταετία.

Στο τέλος της παρούσας εργασίας θα παρουσιαστούν όλα τα πορίσματα από την εμπειρική διερεύνηση που προηγήθηκε προκειμένου να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα για την παρούσα βιωσιμότητα των ιδιωτικών μονάδων υγείας, τα περιθώρια ανάκαμψης και το μέλλον του κλάδου που διαγράφεται.

Να σημειωθεί ότι, δεδομένου ότι η παρούσα διπλωματική εργασία στηρίζεται σε αριθμητικά δεδομένα, κινείται στα πλαίσια της ποσοτικής έρευνας με ποιοτικές απαντήσεις. Τα αριθμητικά δεδομένα αναλύονται και αξιοποιούνται κατά τρόπο που οδηγεί σε ασφαλή συμπεράσματα, καθώς πληρούν τα κριτήρια της εγκυρότητας, αξιοπιστίας και αντικειμενικότητας. Ο μεθοδολογικός προσανατολισμός της εργασίας στο πρώτο και δεύτερο επίπεδο είναι διερευνητικός, ενώ στο τρίτο επίπεδο περιγραφικός.

1.3. Διάρθρωση Εργασίας

Η παρούσα διπλωματική εργασία αποτελείται από οκτώ κεφάλαια ακολουθούμενα από παράρτημα. Συγκεκριμένα:

Το παρόν κεφάλαιο αποτελεί την εισαγωγή της εργασίας που περιλαμβάνει τον αντικειμενικό σκοπό, τη μεθοδολογική προσέγγιση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων που θα αναπτυχθούν.

Το δεύτερο κεφάλαιο περιλαμβάνει τη βιβλιογραφική ανασκόπηση και αναδρομή του κλάδου υγείας τόσο σε επίπεδο χρηματοοικονομικής ανάλυσης, όσο και σε επίπεδο επίδρασης της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα και διεθνώς.

Στο τρίτο κεφάλαιο περιγράφονται τα χαρακτηριστικά και οι ιδιαιτερότητες του κλάδου της υγείας, η οργάνωση των υπηρεσιών υγείας στην Ελλάδα, καθώς και οι μεταβολές που υπέστη το Εθνικό Σύστημα Υγείας στα χρόνια του Μνημονίου. Επιπλέον θα παρουσιαστεί το πώς η οικονομική κρίση επέδρασε στο χώρο της υγείας και στη διαμόρφωση των δημόσιων και ιδιωτικών δαπανών υγείας στην Ελλάδα.

Στο τέταρτο κεφάλαιο μελετάται ο κλάδος των ιδιωτικών μονάδων υγείας, οι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση για ιδιωτικές υπηρεσίες υγείας και στοιχεία για τη συγκεκριμένη αγορά. Επιπλέον, αναλύεται το ανταγωνιστικό περιβάλλον του κλάδου των ιδιωτικών μονάδων υγείας και παρατίθενται στοιχεία σχετικά με την πιστοληπτική ικανότητα και συναλλακτική συμπεριφορά των δραστηριοποιούμενων επιχειρήσεων του.

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι εταιρείες του κλάδου υγείας για τις οποίες θα εφαρμοστεί η χρηματοοικονομική ανάλυση. Προκειμένου να χαρτογραφηθεί το προφίλ των εταιρειών περιγράφονται στοιχεία της εξελικτικής πορείας των ομίλων στους οποίους ανήκουν, των δραστηριοτήτων τους, καθώς και οικονομικά στοιχεία των εταιρειών. Τα τελευταία περιλαμβάνουν τη χρηματιστηριακή εικόνα των μετοχών των εταιρειών και τη γενική εικόνα των σημαντικότερων οικονομικών μεγεθών τους, βάσει της ανάλυσης κοινού μεγέθους και τάσεων των οικονομικών καταστάσεων τους.

Το έκτο κεφάλαιο περιλαμβάνει τη θεωρητική προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Συγκεκριμένα αναλύονται οι σκοποί που εξυπηρετεί, τα είδη της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, αλλά και τα εργαλεία και τεχνικές που χρησιμοποιούνται για τη διενέργεια της. Εξ αυτών ιδιαίτερη έμφαση θα δοθεί στην ανάλυση με αριθμοδείκτες, καθώς πρόκειται για την πιο διαδεδομένη μέθοδο τεχνικής ανάλυσης των χρηματοοικονομικών - λογιστικών καταστάσεων. Δεδομένου ότι στη βιβλιογραφία υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός αριθμοδεικτών, στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα αναπτυχθεί η θεωρία μόνο εκείνων που θα χρησιμοποιηθούν για την ανάλυση των υπό εξέταση εταιρειών

Το έβδομο κεφάλαιο περιλαμβάνει τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες για τις υπό μελέτη εταιρείες, στη διάρκεια

της επταετίας 2009-2015. Μετά από προσεκτική εξέταση των ετήσιων οικονομικών εκθέσεων τους και μέσω συγκεντρωτικών πινάκων, κοινής διαγραμματικής απεικόνισης και της απαιτούμενης ανάλυσης ερμηνεύεται η διαχρονική πορεία των εταιρειών.

Στο όγδοο κεφάλαιο παρατίθενται τα συμπεράσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των εξεταζόμενων εταιρειών. Επίσης, παρουσιάζονται οι λόγοι επιβάρυνσης της κατάστασης των ιδιωτικών μονάδων υγείας στα χρόνια της κρίσης, οι διαφαινόμενες προοπτικές των υπό μελέτη εταιρειών, καθώς και οι προτάσεις για περαιτέρω έρευνα

Τέλος, στο παράρτημα της εργασίας παρατίθενται πίνακες των λογιστικών καταστάσεων των υπό μελέτη εταιρειών, περιλαμβάνοντας τις απαιτούμενες συντμήσεις όμοιων λογαριασμών, όπως κρίθηκε απαραίτητο για την έκταση της παρούσας εργασίας, χωρίς να αλλοιώνεται η πληροφόρηση αυτών. Η παρουσίαση των πινάκων του παραρτήματος γίνεται με όσο το δυνατόν πιο ομοιόμορφο τρόπο, ώστε να καθίσταται ευκολότερη η ανάγνωση και κατανόηση των δεδομένων, όπως προέκυψαν από τη χρηματοοικονομική ανάλυση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΥΓΕΙΑΣ

Το ζήτημα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης του κλάδου μονάδων υγείας αποτέλεσε και στο παρελθόν αντικείμενο μελέτης, παρουσιάζει, δε, ιδιαίτερο επιστημονικό ενδιαφέρον, εξαιτίας της φύσης του αντικειμένου. Ο συγκεκριμένος κλάδος επηρεάστηκε έντονα από την οικονομική κρίση, με ιδιαίτερα σημαντικό αντίκτυπο στη διαθεσιμότητα των πόρων των συστημάτων υγείας σε πολλές χώρες, επιδρώντας έμμεσα στη χρήση των εν λόγω υπηρεσιών από τους πολίτες. Τα τελευταία έτη, οι επιπτώσεις της ύφεσης στον κλάδο των μονάδων υγείας μελετήθηκαν εκτενώς.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει η παράθεση της σχετικής αρθρογραφίας για τον κλάδο των μονάδων υγείας, τόσο σε επίπεδο χρηματοοικονομικής ανάλυσης, όσο και σε επίπεδο επίδρασης της οικονομικής κρίσης στα συστήματα υγείας, στην Ελλάδα και διεθνώς.

2.1. Ανασκόπηση Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης του Κλάδου Υγείας

Η χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου μονάδων υγείας με αριθμοδείκτες, για την εκτίμηση της χρηματοοικονομικής θέσης τους και επακόλουθα τη λήψη αποφάσεων δεν είναι κάτι νέο. Ωστόσο, η καθυστερημένη υιοθέτηση αριθμοδεικτών για την ανάλυση της οικονομικής ευρωστίας των νοσοκομείων στο τέλος της δεκαετίας του 1970, αποδόθηκε στο γεγονός ότι στο συγκεκριμένο κλάδο δεν υπήρξε ευρέως διαδεδομένη η ανάγκη χρηματοοικονομικής ανάλυσης, όσο σε άλλες βιομηχανίες παροχής υπηρεσιών, καθώς και στην έλλειψη διαθεσιμότητας συγκρίσιμων οικονομικών καταστάσεων (Watkins 2000, σε Curtis και Roupas, 2009).

Από το 1979 ξεκινά να γίνεται αναφορά στη χρήση αριθμοδεικτών, προκειμένου να εκτιμηθεί η οικονομική επίδοση των νοσοκομείων και η συγκριτική αξιολόγηση τους

(Choate και Tanaka, 1979). Οι Cleverley και Rohleder το 1985 εξέτασαν τις διαστάσεις της οικονομικής επίδοσης νοσοκομείων, βάσει εφαρμογής 29 αριθμοδεικτών, στηριζόμενοι σε στοιχεία του “Healthcare Financial Management Association”, για το διάστημα 1978-1980. Κατέληξαν στο συμπέρασμα πως όλοι αυτοί οι δείκτες χρησιμοποιήθηκαν για την ανάλυση, εν τέλει, δέκα διαστάσεων των νοσοκομείων, σχετικών με τη βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη εξέλιξη τους (Cleverley και Rohleder, 1985). Το 1988 επιχειρήθηκε μέσω εφαρμογής 25 χρηματοοικονομικών δεικτών σε 114 νοσοκομεία του Ιλινόις να απλοποιηθεί η διαδικασία της χρηματοοικονομικής αξιολόγησης τους. Απώτερος σκοπός ήταν η διερεύνηση του κατά πόσο η αξιολόγηση της οικονομικής επίδοσης μέσω αριθμοδεικτών μπορεί να απλοποιηθεί, ώστε να υιοθετηθεί από τις διοικήσεις των μονάδων υγείας σε μεγαλύτερο ποσοστό (Counte et al., 1988). Παρόμοια μελέτη εκπονήθηκε και σε 2.300 ιδιωτικά νοσοκομεία της Ινδίας για την περίοδο 1999-2004, παρομοίως με τη χρήση 25 δεικτών, καταλήγοντας πως ορισμένες χρηματοοικονομικές παράμετροι των μονάδων υγείας είναι συνεπείς και αποτελεσματικές ως προς την αξιολόγηση της οικονομικής ευρωστίας των εξεταζόμενων νοσοκομείων (Bhat και Jain, 2006).

Το 1996 επιχειρείται ο προσδιορισμός των ενδεδειγμένων αριθμοδεικτών για τη χρηματοοικονομική αξιολόγηση των νοσοκομείων, δεδομένου ότι βιβλιογραφικά αναφέρεται ένας μεγάλος αριθμός τους. Για την εν λόγω μελέτη χρησιμοποιήθηκαν αριθμοδείκτες για τη διερεύνηση οικονομικών χαρακτηριστικών 2.189 νοσοκομείων των ΗΠΑ, για το χρονικό διάστημα 1989-1992 (Zeller et al., 1996). Η μελέτη κατέληξε πως στην περίπτωση των μονάδων υγείας πρέπει να χρησιμοποιηθούν εκείνοι οι αριθμοδείκτες που θα αποτυπώνουν την κερδοφορία, την αποδοτικότητα και την ηλικία των παγίων στοιχείων του ενεργητικού, την κεφαλαιακή διάρθρωση, την αποτελεσματικότητα των απασχολουμένων κεφαλαίων και τη ρευστότητα τους, παρέχοντας ένα ιδιαίτερα, τεχνικό πλαίσιο προσέγγισης του θέματος (Zeller et al., 1997).

Το 2000 διερευνάται η σχέση μεταξύ των παραδοσιακών οικονομικών δεικτών των νοσοκομείων με τα μη χρηματοοικονομικά δεδομένα τους, όπως η συνολική δραστηριότητα νοσηλείας, η αποδοτικότητα του προσωπικού, η μέση διάρκεια παραμονής των ασθενών στα νοσηλευτικά ιδρύματα, το μέτρο της αποτελεσματικής δραστηριότητας ανά κλίνη και

λοιπά. Διαπιστώθηκε ότι, οι ανωτέρω και παρόμοιες μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες αποτελούν ξεχωριστά χαρακτηριστικά της οικονομικής επίδοσης των νοσοκομείων, η κοινή συνεκτίμηση τους, ωστόσο, με τους συνήθεις χρησιμοποιούμενους αριθμοδείκτες, παρέχει περισσότερο ολοκληρωμένη χρηματοοικονομική πληροφόρηση (Watkins, 2000). Στο ίδιο πνεύμα κινήθηκε και η μελέτη του Love και της λοιπής συγγραφικής ομάδας, οι οποίοι σε έρευνα στελεχών επιχειρήσεων υγείας διαπίστωσαν πως οι ευρέως χρησιμοποιούμενοι δείκτες απόδοσης παραμένουν κρίσιμοι για την οργανωτική αξιολόγηση και βελτίωση των επιχειρήσεων υγείας. Ωστόσο, δεδομένης της ιδιαιτερότητας του κλάδου θα πρέπει να συνεκτιμώνται με άλλους μη οικονομικούς δείκτες, όπως η ικανοποίηση των εργαζομένων, τα ποσοστά ενδονοσοκομειακών και χειρουργικών λοιμώξεων, τα ποσοστά θνησιμότητας εντός των νοσοκομείων, ο αποτελεσματικός έλεγχος λοιμώξεων και τα ποσοστά σφάλματος στη φαρμακευτική αγωγή (Love et al., 2008).

Επιπλέον, η χρηματοοικονομική ανάλυση με αριθμοδείκτες έχει μελετηθεί ευρέως για την εκτίμηση της οικονομικής δυσπραγίας και την πρόβλεψη πτώχευσης νοσοκομείων. Ειδικότερα, το διάστημα 1994-2001 πέντε νοσοκομεία της Νέας Υόρκης εξετάστηκαν προκειμένου να προσδιοριστεί ένα κοινό πρότυπο που θα μπορούσε να προμηνύει μελλοντική οικονομική δυσχέρεια, πτώχευση ή ακόμη και διακοπή της λειτουργίας τους (Morey et al., 2004). Κάτι ανάλογο επιχειρείται σε άρθρο του Price και της λοιπής συγγραφικής ομάδας το 2005. Πολλά στελέχη νοσοκομείων, κατά την εξέταση των ιστορικών χρηματοοικονομικών πληροφοριών των επιχειρήσεων τους, συχνά αποτυγχάνουν να δουν τα σημάδια μίας επικείμενης δυσμενούς οικονομικής εξέλιξης. Στο εν λόγω άρθρο προτείνεται για το σκοπό αυτό η χρήση συγκριμένων αριθμοδεικτών που θα πρέπει όμως να εκτιμηθούν στο πλαίσιο της ιδιαίτερης κατάστασης της εκάστοτε επιχείρησης υγειονομικής περίθαλψης (Price et al., 2005). Στο ίδιο πνεύμα, το 2008 παρουσιάστηκε μία σειρά προγνωστικών παραγόντων της οικονομικής αποτυχίας επιχειρήσεων μονάδων υγείας, με τη βοήθεια της χρήσης αριθμοδεικτών. Ο προσδιορισμός των παραγόντων αυτών προέκυψε μετά από μελέτη επτά ετήσιων οικονομικών εκθέσεων δεκατριών μονάδων υγείας, προτού αυτές οδηγηθούν σε πτώχευση. Συγκριτικά στοιχεία χρησιμοποιήθηκαν από πέντε φερέγγυες επιχειρήσεις υγείας για την ίδια χρονική περίοδο. Στις οικονομικές καταστάσεις των εξεταζόμενων επιχειρήσεων εφαρμόστηκαν επτά δείκτες χρηματοοικονομικής

φερεγγυότητας για τη μέτρηση της ρευστότητας, της μόχλευσης και της αποδοτικότητας τους. Τα αποτελέσματα δείχνουν ξεχωριστές οικονομικές τάσεις μεταξύ των δύο συγκριτικών ομάδων, ειδικά ως προς τη διαχείριση των λειτουργικών ταμειακών ροών, εξάγοντας πολύτιμα συμπεράσματα (Coyne και Singh, 2008).

Χρηματοοικονομική ανάλυση με αριθμοδείκτες εφαρμόστηκε και σε δημόσια πανεπιστημιακά νοσοκομεία προκειμένου τα αποτελέσματα της να συνδράμουν στην καλύτερη οικονομική διαχείριση από τους διοικούντες, αλλά και ως πίεση στην κυβέρνηση για την οικονομική στήριξη των συγκεκριμένων ιδρυμάτων. Συγκεκριμένα διενεργήθηκε χρηματοοικονομική ανάλυση σε δέκα πανεπιστημιακά νοσοκομεία της Κορέας, το διάστημα 2008-2011, δείχνοντας ότι υπήρξε μια γενική μείωση του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων, αύξηση των υποχρεώσεων και πτώση των συνολικών ιατρικών εσόδων, με συνεχή ελλείμματα σε μεγάλο ποσοστό. Επιπλέον, τα ευρήματα έδειξαν μία χαμηλή εξάρτηση από το χρέος, με τη διοικητική διαχείριση να φαίνεται γενικά ικανοποιητική. Ωστόσο, διάφοροι δείκτες μαρτυρούν επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης και της επίδοσης, κάποιων εξ' αυτών (Lee, 2015).

Το 2011 μελέτη σε περιφερειακές, δημόσιες μονάδες υγείας έδειξε πως η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών μπορεί να χρησιμοποιηθεί επιτυχώς για την παρακολούθηση της απόδοσης, την αύξηση της παραγωγικής ικανότητας και την επιτυχία την αποστολής τους, μολονότι η χρήση της δεν είναι ευρέως διαδεδομένη στο συγκεκριμένο κλάδο. Παρόλο που οι οικονομικές επιδόσεις δεν είναι ο βασικός δείκτης επιτυχίας στις περιφερειακές υπηρεσίες δημόσιας υγείας, οι οργανισμοί αυτοί δεν θα είναι σε θέση να εκπληρώσουν την αποστολή και τους στόχους τους, αν δεν είναι οικονομικά βιώσιμοι. Η προϋπόθεση αυτή απαιτεί ορθές πρακτικές δημοσιονομικής διαχείρισης, συμπεριλαμβανομένης της παρακολούθησης της οικονομικής τους κατάστασης, με χρήση αριθμοδεικτών (Suarez et al., 2011).

Το 2008 ο Butrie και λοιποί συγγραφείς παραθέτουν παράδειγμα συστήματος υγείας όπου εφαρμόστηκε ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών για την εκτίμηση της αύξησης των δυνατοτήτων διαχείρισης της παραγωγικότητας και της απόδοσης του (Butrie et al., 2008).

Ειδικά αναφορικά με την απόδοση επιχειρήσεων υγείας, συγκριτική έρευνα μεταξύ υποκειμενικών αντιλήψεων στελεχών υπηρεσιών υγείας και αμιγώς αντικειμενικών οικονομικών δεδομένων σε 60 νοσοκομεία ανέδειξε πως ενώ οι συσχετίσεις μεταξύ υποκειμενικών και αντικειμενικών δεδομένων ποικίλλουν, οι αριθμοδείκτες ROA και περιθωρίου κέρδους αποτελούν, και κατά υποκειμενική άποψη των στελεχών, τα πιο έγκυρα μέτρα αξιολόγησης της οικονομικής απόδοσης νοσοκομείων (McCracken, 2001).

Τέλος, μελέτη του Schuhmann καταδεικνύει τη χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, σε μακροοικονομικό και μικροοικονομικό επίπεδο. Ειδικότερα, με την εφαρμογή της σε μεμονωμένα νοσοκομεία ή ομάδες νοσοκομείων, διαχρονικά επιτυγχάνονται τα εξής: Σε μακροοικονομικό επίπεδο αναδεικνύονται τάσεις που μπορούν να συνδράμουν στην καλύτερη κατανόηση των παραγόντων που επηρεάζουν τον κλάδο υγειονομικής περίθαλψης, όπως είναι οι ρυθμιστικές αλλαγές, καθώς και η ορθότερη αξιοποίηση κάποιων εξ αυτών από πλευράς νοσοκομείων. Σε μικροοικονομικό επίπεδο, μεμονωμένα νοσοκομεία μπορούν να χρησιμοποιήσουν χρηματοοικονομικούς δείκτες, ώστε να εντοπιστούν οι τομείς στους οποίους η απόδοση τους υπολείπεται των βέλτιστων πρακτικών, αναδεικνύοντας τομείς για πιθανή βελτίωση (Schuhmann, 2008).

2.2. Βιβλιογραφική Αναδρομή της Οικονομικής Κρίσης στον Κλάδο Υγείας στην Ελλάδα και Διεθνώς

Στην Ελλάδα ο τομέας της υγείας κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης έχει μελετηθεί εκτενώς. Οι χρόνιες δυσλειτουργίες του εθνικού συστήματος υγείας, όπως τα προβλήματα στην οργάνωση, απόδοση και αποτελεσματικότητα, οι ανεπάρκειες στην παροχή υπηρεσιών, η μη επαρκής στελέχωση και οι ελλείψεις στην αξιολόγηση της αποδοτικότητας των υγειονομικών δομών του, έχουν καταγραφεί (Emmanouilidou et al., 2013). Τα εν λόγω προβλήματα και ιδιαίτερα εκείνα της πρωτοβάθμιας φροντίδας υγείας είχαν επισημανθεί και στο παρελθόν, όπως και η αναγκαιότητα ριζικών οργανωτικών μεταρρυθμίσεων, με τη

στήριξη της διεθνούς κοινότητας και των ανεπτυγμένων κρατών (Oikonomou και Tountas, 2011).

Κύριος στόχος των μεταρρυθμίσεων στον τομέα της υγείας ήταν η γρήγορη και δραστική μείωση των δημόσιων δαπανών, αγγίζοντας το 6% του ΑΕΠ. Το 2012 ο στόχος αυτός επιτεύχθηκε υπέρ του δέοντος ξεπερνώντας τις απαιτήσεις της Τρόικα, με τις αρνητικές επιπτώσεις των περικοπών στις δημόσιες δαπάνες υγείας να έχουν ήδη αρχίσει να εκδηλώνονται (Kentikelenis et al., 2014). Ωστόσο, κατά τον Πολύζο την περίοδο 2010-2011 η μείωση των δημόσιων δαπανών υγείας συντελέστηκε με παράλληλη αύξηση της νοσοκομειακής αποτελεσματικότητας. Συνεπώς κατά το συγγραφέα, η οικονομική κρίση το χρονικό διάστημα 2009-2011 δεν επέφερε βραχυπρόθεσμες επιδράσεις στις δημόσιες μονάδες υγείας (Polyzos, 2012).

Οι πιο δραστικές μεταρρυθμίσεις που επιβλήθηκαν στον τομέα υγείας και αναφέρονται στην αρθρογραφία ήταν η συγχώνευση φορέων κοινωνικών ασφαλίσεων παροχής υπηρεσιών υγείας, η λεπτομερής καταγραφή δαπανών ανά μονάδα υγείας, οι μισθολογικές μειώσεις του προσωπικού των νοσοκομείων, η περιορισμένη προκήρυξη νέων θέσεων εργασίας και η μείωση των φαρμακευτικών δαπανών, μέσω ηλεκτρονικής συνταγογράφησης και προώθησης γενόσημων φαρμάκων. Παρά τα παραπάνω μέτρα λιτότητας, οι περιορισμοί των δαπανών υγείας ενδέχεται να συμβάλλουν σε μία ανισορροπία μεταξύ των μειωμένων πόρων και της αυξημένης ζήτησης για δημόσιες υπηρεσίες υγείας (Milionis, 2013).

Σύμφωνα με τον Κονδύλη και τη λοιπή συγγραφική ομάδα διαφαίνεται πως στην περίοδο της οικονομικής ύφεσης, οι ανάγκες υγειονομικής περίθαλψης και η αυξημένη ζήτηση για δημόσιες υπηρεσίες υγείας, συγκρούονται με τη λιτότητα και τις πολιτικές των ιδιωτικοποιήσεων, εκθέτοντας την υγεία του πληθυσμού της χώρας σε περαιτέρω κινδύνους (Kondilis et al., 2013). Η στροφή των πολιτών από τα ιδιωτικά στα δημόσια νοσοκομεία, εξαιτίας της οικονομικής κρίσης αποτελεί μία πραγματικότητα. Η αύξηση του αριθμού των επειγόντων περιστατικών στα δημόσια νοσηλευτικά ιδρύματα αποτελεί μία από τις

αποδείξεις αυτής της μετατόπισης του πληθυσμού προς το δημόσιο τομέα υγείας (Karamanolis, 2011).

Ο Κυριόπουλος και λοιποί συγγραφείς σε άρθρο τους τονίζουν πως η οικονομική κρίση προκαλεί προβλήματα στη χρηματοδότηση των συστημάτων υγείας, απειλεί τη βιωσιμότητα των ιδιωτικών ασφαλιστικών εταιρειών και επιβαρύνει τη λειτουργία των δημόσιων μονάδων υγείας, λόγω της αύξησης της ζήτησης των τελευταίων (Kyriopoulos et al., 2010). Η τελευταία, διαφαίνεται, πως θα προκαλέσει ακόμη μεγαλύτερες πιέσεις στην αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα του συστήματος υγείας, από τις ήδη υπάρχουσες. Η ανταποκρισιμότητα, άλλωστε, του ελληνικού συστήματος υγείας κρίνεται χαμηλή, με τη δυσαρέσκεια των πολιτών να εστιάζεται κυρίως στην παραοικονομία, στη μεγάλη αναμονή και στην ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών, ειδικά στον τομέα της πρωτοβάθμιας φροντίδας υγείας (Banousi, 2014).

Μελέτη σχετική με την επίδραση της κρίσης και των μέτρων λιτότητας στο δημόσιο σύστημα υγείας δείχνει πως οι περικοπές των δαπανών για τη δημόσια υγεία είχαν πρωτοφανείς αρνητικές συνέπειες στην υγειονομική περίθαλψη του πληθυσμού. Τα εφαρμοζόμενα μέτρα λιτότητας επηρέασαν σημαντικά τη δομή και τη λειτουργία των δημόσιων νοσοκομείων, λόγω της έλλειψης προσωπικού, των διογκωμένων ελλειμμάτων στους προϋπολογισμούς τους, καθώς και της έλλειψης φαρμάκων και ιατρικών προμηθειών. Η διαθεσιμότητα βασικών υπηρεσιών υγείας τέθηκε, επίσης, σε κίνδυνο ως αποτέλεσμα της εφαρμογής πολιτικών ανασυγκρότησης των δημόσιων νοσοκομείων, μέσα από διακοπή λειτουργίας κάποιων εξ αυτών, συγχωνεύσεις και συγκεντρωτισμό. Πολιτικές και πρωτοβουλίες σχετικά με την πρόληψη ασθενειών και προαγωγή υγείας έχουν επίσης ανασταλεί (Ifanti et al., 2013).

Μελέτη που διεξήχθη μεταξύ 2009-2012 στον τομέα υγείας της Ελλάδας αναφέρει πως ο περιορισμός των δαπανών υγείας εξαιτίας της κρίσης δεν ήταν ο ενδεδειγμένος, οι δε περικοπές τους δεν ήταν πάντοτε συνυφασμένες με τους πραγματικούς λόγους εκτόξευσης του κόστους τους, προ κρίσης (Goranitis et al., 2014). Διαφαίνεται, λοιπόν, πως εγείρονται σοβαροί προβληματισμοί όχι μόνο για το ποσό των χρημάτων που δαπανώνται πλέον για

την υγειονομική περίθαλψη, αλλά και για το πώς και πού δαπανώνται (Kentikelenis και Papanicolas, 2012). Οι σχετικές πολιτικές απαντήσεις για το εν λόγω θέμα περιορίστηκαν στις πιέσεις για γρήγορη και εύκολη δημοσιονομική προσαρμογή, αγνοώντας την ανάγκη για ουσιαστικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στον τομέα της υγείας, καθώς και το καθολικό δικαίωμα των πολιτών για ισότιμη πρόσβαση σε υγειονομική περίθαλψη. Η ανάπτυξη κατάλληλων πληροφοριακών υποδομών, η αναδιάρθρωση και ενοποίηση του νοσοκομειακού τομέα και ο προσανατολισμός προς μία, στηριζόμενη σε φορολογική βάση, εθνική ασφάλιση υγείας θα μπορούσαν να προσφέρουν πολύτιμα οφέλη στο ελληνικό σύστημα υγείας (Goranitis et al., 2014).

Δεδομένου ότι στα χρόνια της οικονομικής κρίσης ο τομέας παροχής υπηρεσιών υγείας επηρεάστηκε σοβαρά, το φαινόμενο των άτυπων - «κάτω από το τραπέζι» πληρωμών για τις συγκεκριμένες υπηρεσίες φαίνεται πως παραμένει κοινή πρακτική, για ένα ευρύ φάσμα παροχών υγειονομικής περίθαλψης στην Ελλάδα. Το ενδιαφέρον σε πρόσφατη, σχετική έρευνα, είναι πως εξαιτίας της οικονομικής πίεσης που υφίστανται τα νοικοκυριά υπάρχει μία αυξανόμενη απροθυμία των πολιτών να προβούν σε άτυπες πληρωμές των επαγγελματιών υγείας, ενώ την ίδια στιγμή υπάρχει αυξανόμενη ζήτηση για τις εν λόγω πληρωμές, ως προϋπόθεση για την πρόσβαση σε υπηρεσίες ή εξαγορά των παρεχόμενων υπηρεσιών. Σαφέστατα, θα πρέπει να υιοθετηθούν εκείνοι οι μηχανισμοί ελέγχου που θα εξαλείψουν το συγκεκριμένο φαινόμενο, για οικονομικούς, αλλά κυρίως για ηθικούς λόγους (Souliotis et al., 2016).

Από τη μελέτη της αρθρογραφίας τονίστηκαν και θετικά μέτρα που υιοθετήθηκαν στον κλάδο μονάδων υγείας στα χρόνια της κρίσης. Έτσι, συγκριτική μελέτη για το διάστημα 2009-2011 ανέδειξε μία ορθολογικότερη δημοσιονομική διαχείριση στις δημόσιες μονάδες υγείας (Dervenis et al., 2013). Ειδικότερα, η προμήθεια φαρμακευτικών προϊόντων και ιατρικών συσκευών από το 2010 και μετά, υπό την ευθύνη της Επιτροπής Προμηθειών Υγείας, επέφερε μείωση των δημόσιων δαπανών υγείας (Kastanioti et al., 2013). Υποστηρίζεται, δε, ότι μία αναδιάρθρωση βασισμένη στην καλύτερη οργάνωση της πρωτοβάθμιας φροντίδας υγείας, στη βελτίωση του τρόπου χρηματοδότησης και αποζημίωσης των υπηρεσιών υγείας, στη λογιστική και χρηματοοικονομική διαχείριση των

νοσοκομείων, στην αξιολόγηση της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών, στη συγχώνευση υποστηρικτικών υπηρεσιών και στην καλύτερη αξιοποίηση και ανάπτυξη του προσωπικού, θα μπορούσε να εφαρμοστεί χωρίς επιπρόσθετους πόρους (Karaiskou et al., 2012).

Μελέτη για τις ιδιωτικές μονάδες υγείας στην Ελλάδα έδειξε ότι ο συγκεκριμένος κλάδος από το 2010 και μετά βρέθηκε αντιμέτωπος με μία σκληρή πραγματικότητα. Τα κέρδη του έχουν μειωθεί σημαντικά, κυρίως λόγω των προβλημάτων ρευστότητας των ταμείων κοινωνικής ασφάλισης και των μεγάλων καθυστερήσεων στις πληρωμές από ιδιωτικές ασφαλιστικές εταιρείες. Η μείωση των κερδών έχει οδηγήσει σε περικοπές προσωπικού και σε αύξηση των εργαζομένων με καθεστώς μερικής απασχόλησης και ως εκ τούτου παροχής χαμηλών μισθών. Η σύνδεση με τα ταμεία κοινωνικής ασφάλισης είναι ζωτικής σημασίας για τον ιδιωτικό τομέα υγείας, με ένα «φαύλο κύκλο» να δημιουργείται εξαιτίας της καθυστέρησης πληρωμών του, με τις αντίστοιχες μονάδες να αδυνατούν να αποδώσουν τις πληρωμές στο προσωπικό τους, και ούτω καθεξής (Karamanoli, 2015).

Άλλη μελέτη που διεξήχθη την περίοδο 2006-2013 σε δείγμα 42 ιδιωτικών γενικών κλινικών (35 υγιών και 7 προ χρεοκοπίας) έδειξε επιδείνωση της οικονομικής τους κατάστασης, η οποία ήταν εντονότερη σε μεσαίου και μεγάλου μεγέθους μονάδες (οι προβληματικές μονάδες αφορούσαν μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις). Στην εν λόγω μελέτη παρατίθεται ένα προτεινόμενο μοντέλο απεικόνισης της οικονομικής δυσπραγίας, κατάλληλο για ευρεία χρήση από τις ιδιωτικές κλινικές, κατόπιν απαραίτητων προσαρμογών στην ελληνική πραγματικότητα. Πρόκειται για γραμμικό μοντέλο, με χρήση τεσσάρων βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών, ως ανεξάρτητες μεταβλητές και μίας εξαρτημένης που λαμβάνει τιμές ταξινομημένες σε τρεις ζώνες, βάσει οικονομικών κριτηρίων. Το βασικό συμπέρασμα της μελέτης είναι ότι μία ευρεία συζήτηση πρέπει να ξεκινήσει σχετικά με την ανασυγκρότηση των ιδιωτικών μονάδων υγείας, που εισέρχονται σε μία κατάσταση οικονομικής δυσπραγίας (Karakolias και Polyzos, 2015).

Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στον τομέα υγείας μελετήθηκαν και σε άλλες χώρες που εφάρμοσαν προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής (Μνημόνια). Συγκεκριμένα, η

Ισπανία βρέθηκε αντιμέτωπη με μεγάλες μειώσεις του προϋπολογισμού της, που δυνητικά θα μπορούσαν να επηρεάσουν τον τρόπο αξιοποίησης του συστήματος υγειονομικής περίθαλψης της χώρας, σε μακροπρόθεσμη βάση (Gene-Badia et al., 2012). Επίσης, στην Πορτογαλία τα επιβληθέντα μέτρα λιτότητας από την Τρόικα δείχνουν μία σαφή επιδείνωση αναφορικά με την πρόσβαση και την υγειονομική περίθαλψη, ιδιαίτερα των ευάλωτων κοινωνικών ομάδων, με τους επαγγελματίες υγείας να τρέφουν ανησυχίες σχετικά με την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών τους. Παρότι το πρόγραμμα διάσωσης της Πορτογαλίας ολοκληρώθηκε επιτυχώς, τα ευρήματα της συγκεκριμένης μελέτης υποδηλώνουν ότι είναι αναγκαία η επιβολή μέτρων που θα μετριάσουν τη ζημία που υπέστη ο τομέας της υγείας από την κρίση και τη λιτότητα (Legido-Quigley et al., 2016).

Επιπρόσθετα, η Ιρλανδία και η Κύπρος συγκαταλέγονται στις χώρες που μπήκαν σε καθεστώς Μνημονίου, με επιτυχή ολοκλήρωση των, ανά περίπτωση, μεταρρυθμίσεων. Συγκεκριμένα, η Ιρλανδία αναγκάστηκε να υποστεί ριζικές περικοπές των πόρων χρηματοδότησης του συστήματος υγείας της, ενώ παράλληλα υποχρεώθηκε σε σημαντικές μειώσεις του προσωπικού της. Αρχικά, υπήρξε έντονη ανησυχία ότι το ιρλανδικό σύστημα υγειονομικής περίθαλψης δεν θα είναι σε θέση να στηρίξει τις περικοπές, χωρίς να θιχθούν το μέγεθος και η ποιότητα των παρεχομένων υπηρεσιών της. Παρ' όλα αυτά, πολλοί δείκτες απόδοσης ανέδειξαν καλύτερα αποτελέσματα, με λιγότερους χρησιμοποιούμενους πόρους. Δεδομένου ότι η Ιρλανδία κατάφερε να εξέλθει από το Μνημόνιο, η εμπειρία του ιρλανδικού συστήματος υγείας μπορεί να παρέχει πολύτιμες γνώσεις σχετικά με τις ευκαιρίες και τους κινδύνους των συστημάτων υγείας σε περιβάλλοντα λιτότητας (Thomas et al., 2014). Από την άλλη, η Κύπρος υποχρεώθηκε να υποκαταστήσει ένα ιδιαίτερα κατακερματισμένο σύστημα υγείας με τη δημιουργία νέου, εξ' ολοκλήρου χρηματοδοτούμενου από το δημόσιο τομέα εντός των επόμενων ετών. Υιοθετήθηκαν μέτρα που στόχευαν στη μείωση των δημόσιων και ιδιωτικών δαπανών υγείας, με τη βελτίωση της συμπληρωματικής δραστηριότητας μεταξύ του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα υγείας. Επίσης, ενθαρρύνθηκαν η κινητικότητα των επαγγελματιών υγείας, η διεύρυνση του ωραρίου τους, η αξιολόγηση βάσει απόδοσης και η βελτίωση των εργασιακών συνθηκών (Correia et al., 2015).

Στην Ιταλία η οικονομική κρίση οδήγησε σε μεγάλες περικοπές του κρατικού προϋπολογισμού, με τις δαπάνες υγειονομικής περίθαλψης να προσαρμόζονται αναλόγως. Σημαντική υπήρξε η μείωση των επενδύσεων σε υποδομές, προληπτική ιατρική και πληροφοριακά συστήματα. Τα όποια προηγούμενα επιτεύγματα σχετικά με την παροχή ποιοτικών, ολοκληρωμένων υπηρεσιών και τη μείωση χρόνων αναμονής, φαίνεται πως απειλούνται. Οι ιδιωτικές επενδύσεις στον τομέα της υγείας συρρικνώθηκαν σημαντικά, συγκρατώντας τις όποιες πρωτοβουλίες για βελτίωση της πρόσβασης σε υγειονομική περίθαλψη και αποτελεσματικότερη παροχή υπηρεσιών (De Belvis et al., 2012).

Στην Ισλανδία η πρώτη αντίδραση του τομέα της υγείας στην κρίση ήταν να κλείσει και να συγχωνεύσει πτέρυγες σε νοσοκομεία, καθώς και να προβεί σε διαρθρωτικές αλλαγές για τη μείωση των γενικών εξόδων στα ιδρύματα υγειονομικής περίθαλψης. Στα πλαίσια κυβερνητικών πολιτικών επιχειρήθηκαν ριζικές αλλαγές, αλλά λόγω έλλειψης διαφάνειας και ισότιμης συμμετοχής των εμπλεκομένων, καθώς και μη επάρκειας των απαιτούμενων δικαιολογητικών, δεν εκτελέστηκαν οι προτεινόμενες αλλαγές (Olafsdottir et al., 2013).

Ο αντίκτυπος της οικονομικής κρίσης στον τομέα υγείας στα κράτη - μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης μελετήθηκε εκτενώς. Σχετική έρευνα δείχνει πως στις πιέσεις των κρατών-μελών για μεταρρυθμίσεις στον κλάδο μονάδων υγείας υπήρξε μία έμφαση περισσότερο σε μέτρα περιορισμού του κόστους, παρά σε διαρθρωτικές ενέργειες επανασχεδιασμού των νοσοκομείων και της θέσης τους εντός του ευρύτερου συστήματος υγείας. Οι όποιες επιτυχείς μεταρρυθμίσεις κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης οφείλουν να συσχετιστούν με τις χρηματοδοτικές, αλλά και τις οργανωτικές παραμέτρους της νοσοκομειακής περίθαλψης της κάθε χώρας. Επιπλέον, προϋπόθεση για επιτυχείς διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι αφενός η αναγνώριση των ελλείψεων στο εκάστοτε, ισχύον σύστημα υγείας και αφετέρου η πεποίθηση ότι ο σχεδιασμός νέων μοντέλων μονάδων υγείας μπορεί να προσφέρει λύσεις, ώστε να ξεπεραστούν τα όποια ελλείμματα. Οπωσδήποτε, ένας τέτοιος προσανατολισμός, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα, δεν αποτελεί έναν εύκολο στόχο (Clemens et al., 2014).

Έρευνα που διενεργήθηκε το διάστημα 1995-2010 σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης ανέδειξε ότι η εξέλιξη της ανεργίας και του ΑΕΠ, μεγέθη που επηρεάζονται άμεσα σε περιόδους οικονομικής κρίσης, συσχετίζονται απόλυτα με τις τωρινές, αλλά και μελλοντικές αλλαγές στον κλάδο της υγείας. Με τη βοήθεια πολυπαραγοντικής ανάλυσης παλινδρόμησης εκτιμήθηκαν: η επίδραση των μεταβολών των δαπανών υγείας ως ποσοστό των συνολικών κρατικών δαπανών, οι κρατικές δαπάνες για την υγεία ως ποσοστό του ΑΕΠ και των κρατικών δαπανών για υγειονομική περίθαλψη σε ισοτιμίες αγοραστικής δύναμης ανά κάτοικο, σε πέντε δείκτες θνησιμότητας. Το συμπέρασμα ήταν ότι οι μειώσεις των κρατικών προϋπολογισμών στις διάφορες χώρες επέφεραν με τη σειρά τους πτώση των δαπανών της υγειονομικής περίθαλψης των πολιτών. Η εικόνα αυτή συσχετίζεται σε μεγάλο βαθμό με την αυξημένη θνησιμότητα του πληθυσμού, βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Επομένως, οι όποιες πολιτικές παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης θα πρέπει να λάβουν υπόψη τους το ενδεχόμενο επιδείνωσης της υγείας του πληθυσμού (Budhdeo et al., 2015).

Μελέτη που χρησιμοποίησε εναρμονισμένα στοιχεία για 27 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης το διάστημα 1995-2011 επιχείρησε να αξιολογήσει την επίδραση των πολιτικών, οικονομικών και υγειονομικών παραγόντων, σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, στις δαπάνες υγειονομικής περίθαλψης. Στοιχεία της Eurostat, του ΔΝΤ και της Παγκόσμιας Τράπεζας αξιολογήθηκαν εκτενώς. Οι μειώσεις των κρατικών δαπανών για την υγεία φαίνεται πως δε συσχετίστηκαν σημαντικά με το μέγεθος της οικονομικής ύφεσης ή με τις κρίσεις χρέους, αλλά ούτε και με την ιδεολογία των εκάστοτε κυβερνητικών κομμάτων. Αντίθετα, συσχετίστηκαν με τις μειώσεις των φορολογικών εσόδων. Οι οφειλέτες του ΔΝΤ ήταν πολύ πιο πιθανό να μειώσουν τους προϋπολογισμούς της υγειονομικής περίθαλψης, από τους εκτός ΔΝΤ δανειολήπτες. Διαφαίνεται λοιπόν, βάσει της συγκεκριμένης μελέτης πως η έκθεση σε δανεισμό από διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, οι πτώσεις των φορολογικών εσόδων και οι αποφάσεις για εφαρμογή περικοπών συσχετίζονται πιο στενά με την αλλαγή των δαπανών υγειονομικής περίθαλψης στα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, από ότι οι υποκείμενες οικονομικές συνθήκες ή ο προσανατολισμός των εκάστοτε κυβερνητικών, πολιτικών κομμάτων (Reeves et al., 2014).

Ο Mladovsky και λοιποί συγγραφείς το 2012, ερευνώντας τις πολιτικές υγείας που εφαρμόστηκαν μετά το 2010 σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης, διέκριναν τρεις οδούς μέσω των οποίων η οικονομική κρίση επηρέασε τον κλάδο μονάδων υγείας. Κατά πρώτον, οι δημόσιες πηγές εσόδων ξαφνικά διεκόπησαν, καθιστώντας δυσχερέστερη την πρόβλεψη της απαραίτητης χρηματοδότησης τομέων στα διάφορα επίπεδα υγείας και τον καθορισμό των σχετικών τιμολογήσεων. Κατά δεύτερον, η επιδείνωση της ανεργίας εξαιτίας της οικονομικής κρίσης προϋποθέτει αυξημένους πόρους του δημοσίου συστήματος υγείας. Οι περικοπές, όμως, των δαπανών του τελευταίου μειώνουν τις παρεχόμενες υπηρεσίες υγείας, εντείνοντας την ήδη επιβαρυνόμενη κατάσταση. Τέλος, εξαιτίας των περικοπών της χρηματοδότησης για την υγεία, τα αντίστοιχα συστήματα των διαφόρων χωρών μπορούν να αποσταθεροποιηθούν αν δε διασφαλιστούν η οικονομική προστασία των μονάδων υγείας, η πρόσβαση όλων των πολιτών σε υγειονομική περίθαλψη και η ποιότητα των παρεχόμενων υγειονομικών υπηρεσιών (Mladovsky et al., 2012).

Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στις υπηρεσίες υγειονομικής περίθαλψης μελετήθηκαν και εκτός Ευρώπης. Οι Ruckert και Labonte εξέτασαν πώς η οικονομική κρίση επηρέασε την πολιτική για την υγεία στον Καναδά. Τα ευρήματα μαρτυρούν πως οι κυβερνητικές πολιτικές λιτότητας αποδυνάμωσαν κοινωνικά προγράμματα που αποσκοπούσαν σε μία πιο δίκαιη κατανομή των οικονομικών πόρων για την υγεία, βάσει του κοινωνικοοικονομικού προφίλ του πληθυσμού. Η εικόνα φαίνεται να καθίσταται δυσμενέστερη καθώς η οικονομική κρίση επέφερε αλλαγές στις μορφές απασχόλησης, εξαιτίας του μετασχηματισμού της συγκεκριμένης αγοράς εργασίας (Ruckert και Labonté, 2014). Επιπλέον, μελέτη που διεξήχθη στην Αμερική, το διάστημα 2005-2010, σε μεγάλο δείγμα περιφερειακών μονάδων υγείας ανέδειξε το σημαντικό αντίκτυπο της ύφεσης στις εν λόγω μονάδες. Πάνω από το ήμισυ αυτών βίωσαν απώλειες θέσεων εργασίας και περικοπές υγειονομικών προγραμμάτων. Η ορθή διαχείριση των χρηματοροών τους και ο επαναπροσδιορισμός του μίγματος υπηρεσιών τους θα πρέπει να αξιολογηθούν εκ νέου, προκειμένου να μετριαστούν οι συνέπειες της οικονομικής κρίσης. Ωστόσο, είναι πιθανό λόγω της ειδικής φύσης των παρεχόμενων υπηρεσιών, σε κάποιες εξ αυτών, να μην είναι εφικτές οι ανωτέρω ενέργειες (Erwin et al., 2014).

Τέλος, μελέτη σε μονάδες υγείας της Αμερικής μαρτυρά πως η οικονομική κρίση έχει επιφέρει σημαντική οικονομική στενότητα στις υπό λειτουργία μονάδες, καθώς και μείωση των εισαγωγών ασθενών τους. Τα οικονομικά αποτελέσματα πολλών εξ αυτών επηρεάστηκαν δυσμενώς, με εμφανή τον κίνδυνο διακοπής της λειτουργίας τους, καθώς και τον περιορισμό σχεδίων πιθανής επέκτασης τους. Μη ελάσσοнос σημασία είναι και ο κίνδυνος διασφάλισης επαρκούς ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών τους, μέσω μειωμένης στελέχωσης, ειδικά σε ευάλωτα οικονομικά νοσηλευτικά ιδρύματα. Οι εκάστοτε κυβερνήσεις θα μπορούσαν να στηρίξουν τέτοια νοσοκομεία, ενισχύοντας οικονομικά τις προσπάθειες για βελτίωση της ποιότητας των υπηρεσιών τους, παρέχοντας παράλληλα κίνητρα για αποφυγή απολύσεων (Sussman et al., 2010).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΥΓΕΙΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Ο τομέας της υγείας παρουσιάζει εκ φύσεως πολλές ιδιαιτερότητες, σε σύγκριση με λοιπούς τομείς της οικονομίας. Η οικονομική κρίση αναμφίβολα επηρέασε τον κλάδο των μονάδων υγείας, επιδρώντας σημαντικά στις δημόσιες και ιδιωτικές δαπάνες υγείας. Η μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, η φτώχεια, η ανεργία και η αύξηση της νοσηρότητας, που η ίδια η οικονομική κρίση γεννά, προκάλεσαν μία αυξημένη ζήτηση για τις δημόσιες υπηρεσίες υγείας, αναδιαρθρώνοντας το χώρο της υγείας. Στο κεφάλαιο αυτό θα προσεγγιστούν τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του τομέα υγείας, η οργανωτική δομή των υπηρεσιών υγείας, καθώς και οι μεταβολές του Εθνικού Συστήματος Υγείας στα χρόνια του Μνημονίου. Επιπλέον, θα αναλυθούν οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην εξέλιξη των δαπανών υγείας στην Ελλάδα και η θέση της χώρας, συγκριτικά με άλλες, ως προς αυτή την παράμετρο.

3.1. Έννοια, Ορισμός και Ιδιαιτερότητες του Αγαθού «Υγεία»

Σύμφωνα με την UNESCO, δεν υπάρχει σαφής και διακριτά αποδεκτός τρόπος ορισμού της υγείας, αφού ο τρόπος με τον οποίο ο άνθρωπος την αντιλαμβάνεται άλλαξε σημαντικά με την πάροδο του χρόνου, ενώ παράλληλα αυξήθηκαν οι γνώσεις και οι απαιτήσεις γύρω από την υγεία (Λιαρόπουλος, 2007, σελ. 31). Ο ορισμός που υιοθετείται στην παρούσα διπλωματική εργασία περιλαμβάνεται στον πρόλογο του καταστατικού του Παγκόσμιου Οργανισμού Υγείας και διατυπώνεται ως εξής: *«Υγεία είναι μία κατάσταση πλήρους σωματικής, νοητικής και κοινωνικής ευεξίας και όχι απλώς η απουσία νόσου ή αναπηρίας»*. Ο εν λόγω ορισμός υιοθετήθηκε από τη Διεθνή Διάσκεψη για την Υγεία (Νέα Υόρκη, 19-22 Ιουνίου 1946), υπογράφηκε από αντιπροσώπους 61 κρατών στις 22 Ιουλίου 1946 και τέθηκε σε ισχύ στις 7 Απριλίου 1958, παραμένοντας αναλλοίωτος μέχρι σήμερα (Παγκόσμιος Οργανισμός Υγείας, 2016). Ο κλάδος της υγείας αποτελεί έναν από τους

σημαντικότερους τομείς για την οικονομία, καθώς απασχολεί 17 εκατομμύρια άτομα στην Ευρωπαϊκή Ένωση (το 8% όλων των απασχολουμένων) (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2016).

Σημείο έριδας μεταξύ των οικονομολόγων της υγείας αποτέλεσε ο χαρακτηρισμός της υγείας ως ιδιωτικό ή κοινωνικό αγαθό. Στις αρχές της δεκαετίας του 1960 οι Lee, Wiseman, Jewkes και οπαδοί της Σχολής του Σικάγου, διέτειναν ότι το αγαθό «υγεία» είναι όπως όλα τα άλλα ιδιωτικά αγαθά και θα πρέπει να αφεθεί στις δυνάμεις της αγοράς, δηλαδή της προσφοράς και της ζήτησης. Διατύπωσαν την άποψη ότι οι δυνάμεις της αγοράς μπορούν να επιφέρουν μία «άριστη» και αποτελεσματική κατανομή των πόρων υγείας, υποστηρίζοντας πως ο καταναλωτής έχει πλήρη γνώση της ποιότητας των υπηρεσιών, καθώς και της ποσότητας που θέλει να καταναλώσει.

Την αντίθετη άποψη εξέφρασε μία ομάδα οικονομολόγων από το Πανεπιστήμιο York της Αγγλίας, με κύριους εκπροσώπους τους Williams, Culyer και Maynard, καθώς και τον Aitow από τις ΗΠΑ, αναπτύσσοντας μία σειρά επιχειρημάτων που δείχνουν ότι η «υγεία» είναι κοινωνικό αγαθό. Η σχολή αυτή των οικονομολόγων υποστήριξε ότι υπάρχουν ορισμένες ηθικές κοινωνικές αξίες που απαιτούν την κρατική παρέμβαση. Η κεντρική φιλοσοφική αρχή τους είναι ότι οι υπηρεσίες υγείας πρέπει να κατανέμονται βάσει των υγειονομικών αναγκών και όχι βάσει του εισοδήματος, του πλούτου ή της αγοραστικής δύναμης του ατόμου. Κανένα άτομο στην κοινωνία δεν θα πρέπει να αποκλειστεί από την παροχή υγειονομικών υπηρεσιών, απλά και μόνο επειδή δεν έχει την οικονομική δύναμη να αντικαταβάλει την απαιτούμενη τιμή ή την αμοιβή που απαιτεί το νοσοκομείο ή ο ιατρός (Υφαντόπουλος, 2006, σελ. 238). Κατ' επέκταση, η υγεία θεωρείται αγαθό που δεν υπόκειται στους νόμους της αγοράς.

Στον τομέα της υγείας φαίνεται πως επικρατούν συνθήκες που αλλοιώνουν τις βασικές αρχές στις οποίες στηρίζεται η λειτουργία της αγοράς. Οι σημαντικότεροι παράγοντες που διαφοροποιούν την αγορά των υπηρεσιών υγείας είναι οι κάτωθι (Πολύζος, 2007, σελ. 59):

- Η «ασύμμετρη» διανομή πληροφόρησης από τους παραγωγούς προς τους καταναλωτές. Στην αγορά, η δύναμη των πρώτων σε βάρος των δεύτερων

δημιουργεί αβεβαιότητα της ζήτησης από την πλευρά του καταναλωτή - ασθενούς. Οι πολίτες είναι δύσκολο να διερευνήσουν τις συχνά πολύπλοκες ιατρικές αποφάσεις, τις υγειονομικές εκθέσεις και τους διάφορους δείκτες υγείας.

- Η *αβεβαιότητα του καταναλωτή* που πηγάζει από τον μελλοντικό κίνδυνο εμφάνισης μίας ασθένειας. Ο Αιγώω διακρίνει την αβεβαιότητα τόσο στη ζήτηση για συγκεκριμένες υπηρεσίες υγείας, όσο και στην αποτελεσματικότητα μίας θεραπείας. Η αξιολόγηση του ιατρικού κινδύνου για τα ανωτέρω ποικίλει ανάλογα με το χρόνο και τον τόπο, λόγω γνώσης, συμπεριφορών και συνηθειών.
- Το «*εξωτερικό κόστος*» ή αντίστοιχο όφελος που δημιουργείται από την έλλειψη ή επάρκεια της υγείας σε ένα άτομο ή μία κοινωνία, σε ένα άλλο άτομο (όπως τα λοιμώδη νοσήματα) ή στην κοινωνία, συνολικά (όπως η ρύπανση). Είναι κάτι που συναντάται και σε άλλα, εκτός υγείας, αγαθά και ιδιαίτερα σε όσα αποκαλούνται δημόσια.
- Το φαινόμενο της «*προκλητής*» ζήτησης που προκαλείται εξαιτίας της μονοπωλιακής δύναμης του ιατρού, ο οποίος ενδέχεται να ενθαρρύνει την παραγωγή και επακόλουθα την άσκοπη και σπάταλη προσφορά υγειονομικών υπηρεσιών, με κυρίαρχο κίνητρο την αύξηση του εισοδήματός του. Ο ιατρός έχοντας τη γνώση και τη νομιμοποίηση, καθορίζει τις ανάγκες και τελικά την κατανάλωση υπηρεσιών υγείας για λογαριασμό του ασθενούς, περιορίζοντας την πληροφόρηση του τελευταίου. Κάτι τέτοιο μειώνει ή εξαφανίζει την «κυριαρχία του καταναλωτή», σημείο αναγκαίο για να λειτουργήσει η ισορροπία της αγοράς.

3.2. Οι Οικονομικές Σχέσεις στον Τομέα της Υγείας

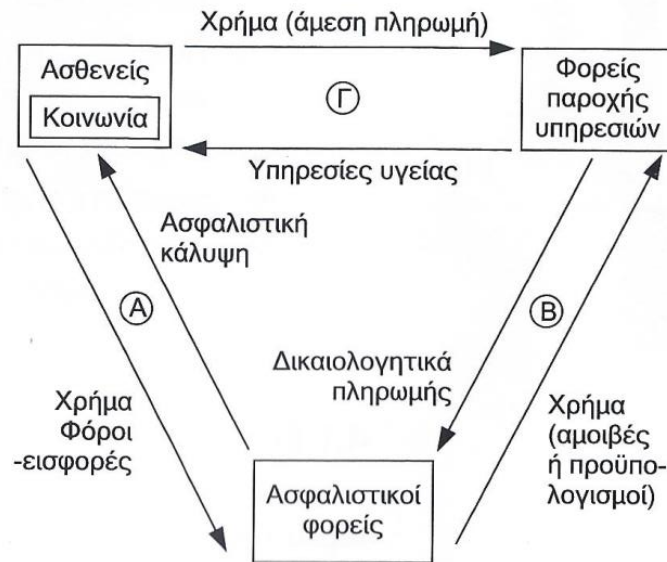
Το συνηθισμένο οικονομικό κύκλωμα που περιγράφει τις οικονομικές σχέσεις που αναπτύσσονται σε κάθε αγορά αγαθών και υπηρεσιών περιλαμβάνει δύο βασικούς

«παίκτες», τους παραγωγούς και τους καταναλωτές. Οι δεύτεροι είναι εκείνοι που αγοράζουν για να καταναλώσουν (ή να επενδύσουν) αγαθά ή υπηρεσίες που προσφέρουν οι πρώτοι. Η συνηθισμένη αγορά είναι μία αμφίδρομη ευθεία γραμμή, όπου το χρήμα ρέει προς τη μία κατεύθυνση και τα αγαθά και οι υπηρεσίες προς την άλλη. Επίσης, η αγορά προϋποθέτει ότι αυτός που προβαίνει σε μία αγορά, ο ίδιος αποφασίζει ότι χρήζει της συγκεκριμένης ανάγκης και ότι διαθέτει την οικονομική δυνατότητα να το πράξει. Αντίστοιχα, ο παραγωγός παράγει προκειμένου να αποκομίσει κέρδος, δηλαδή να πουλήσει το προϊόν του υψηλότερα του κόστους του (Λιαρόπουλος, 2007, σελ. 52).

Η ιδιομορφία του τομέα της υγείας είναι ότι το αντίστοιχο οικονομικό κύκλωμα έχει τριγωνική μορφή και περιλαμβάνει τους ασθενείς (καταναλωτές), τους παραγωγούς (ιατροί, νοσοκομεία) και τους φορείς πληρωμής (ασφαλιστικοί φορείς - κράτος). Η τριδιάστατη αυτή ανάπτυξη του τομέα της υγείας διαφοροποιεί τη λειτουργία του σε σχέση με την ελεύθερη αγορά. Η κατανόηση της οικονομικής λειτουργίας του συστήματος υγείας, συνεπώς, συνεπάγεται την ανάλυση των σχέσεων που αναπτύσσονται μεταξύ αυτών που παράγουν, αυτών που πληρώνουν και αυτών που καταναλώνουν τις διάφορες υπηρεσίες υγείας. Το αφαιρετικό διάγραμμα του Reinhardt U. (1989) θεωρείται το πιο ενδεδειγμένο για την περιγραφή των οικονομικών σχέσεων στον τομέα της υγείας (Δουμουλάκης, Πολύζος και Χρυσοχοϊδης, 2000, σελ. 46).

Στο διάγραμμα Reinhardt (Διάγραμμα 1) προσδιορίζονται σαφώς οι τρεις αγορές όπου αναπτύσσονται οι οικονομικές σχέσεις στον τομέα της υγείας. Σε αντίθεση με την υπόλοιπη οικονομία, όπου οι οικονομικές σχέσεις εξαντλούνται στην περιοχή (αγορά) Γ, στην υγεία υπάρχει συχνά διαχωρισμός μεταξύ αυτών που πληρώνουν και αυτών που καταναλώνουν. Μάλιστα, το μεγαλύτερο μέρος των οικονομικών σχέσεων που αναπτύσσονται και αποτελούν το αντικείμενο των ρυθμίσεων της πολιτικής υγείας βρίσκονται στις αγορές Α και Β. Η έκταση της οικονομικής δραστηριότητας στις τρεις διαδρομές Α, Β και Γ, σε κάθε χώρα, εξαρτάται από το σύστημα χρηματοδότησης και το σύστημα πληρωμής των παραγωγών. Στην Ελλάδα μεγάλο μέρος της οικονομικής δραστηριότητας διενεργείται στην αγορά Γ, αφού οι ιδιωτικές πληρωμές συνιστούν ένα σημαντικό ποσοστό της δαπάνης υγείας. Είναι προφανές ότι οι επιπτώσεις του τρόπου κάλυψης των αναγκών στην Ελλάδα

διαφέρουν από εκείνες άλλων χωρών, όπου το κοινωνικοασφαλιστικό σύστημα λειτουργεί καλύτερα. Σε κάθε περίπτωση, η ζήτηση και η προσφορά για υπηρεσίες υγείας εκδηλώνονται στην αγορά Γ, αλλά επηρεάζονται άμεσα και από τις σχέσεις που αναπτύσσονται στις αγορές Α και Β (Λιαρόπουλος, 2007, σελ. 53).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1: Οι Οικονομικές Σχέσεις στον Τομέα Υγείας, κατά Reinhardt U., Πηγή: Λιαρόπουλος, 2007.

Το ζητούμενο σαφώς είναι η ορθή οικονομική οργάνωση του τομέα της υγείας μέσω τρόπων με τους οποίους, μέσα στο πολύπλοκο αυτό σύστημα ανθρώπινων σχέσεων και επιδιώξεων, θα μεγιστοποιηθούν τα αποτελέσματα που εμπεριέχονται σε έννοιες όπως η αποδοτικότητα, η ποιότητα, οι ελευθερίες επιλογών (για προμηθευτές και καταναλωτές), η ισοτιμία και η κοινωνική δικαιοσύνη.

3.3. Οργάνωση των Υπηρεσιών Υγείας

Οι υπηρεσίες υγείας, με τη μορφή των σύγχρονων συστημάτων υγείας, αποτελούν οργανωμένα σύνολα επιμέρους υπηρεσιών, με διαρκώς εξελισσόμενη μορφή, που συνεργάζονται προκειμένου να διασφαλιστεί η συνολική υγεία του πληθυσμού. Στα

πλαίσια αυτά, η επιστημονική ιατρική πράξη μετασχηματίζεται σε «Φροντίδα Υγείας» και ανάλογα με το επίπεδο στο οποίο ασκείται, ταξινομείται σε Πρωτοβάθμια, Δευτεροβάθμια και Τριτοβάθμια Φροντίδα Υγείας (Ρόκα, 2013).

Ως «Πρωτοβάθμια Φροντίδα Υγείας» νοούνται όλες οι υπηρεσίες και πράξεις, οι οποίες διενεργούνται με σκοπό την πρόληψη και αποκατάσταση των βλαβών υγείας (ΦΕΚ 3054/18-11-2012, άρθρο 2). Η Πρωτοβάθμια Φροντίδα Υγείας στην Ελλάδα παρέχεται από ένα μωσαϊκό δημόσιων και ιδιωτικών φορέων, οι οποίοι έχουν αναπτυχθεί στο πλαίσιο τεσσάρων βασικών δομών (Οικονόμου, 2012, σελ. 50).

- 1) Το ΕΣΥ, μέσω: α) των κέντρων υγείας, των περιφερειακών ιατρείων, των πολυδύναμων και ειδικών περιφερειακών ιατρείων, β) των εξωτερικών ιατρείων των νοσοκομείων, συμπεριλαμβανομένων των τμημάτων επειγόντων περιστατικών, των τακτικών εξωτερικών και απογευματινών ιατρείων, καθώς και γ) το ΕΚΑΒ. Η χρηματοδότηση των υπηρεσιών αυτών γίνεται από τον κρατικό προϋπολογισμό.
- 2) Τα ταμεία κοινωνικής ασφάλισης, μέσω των πολυϊατρείων τους και των συμβεβλημένων ιδιωτών προμηθευτών, όπως ιατρείων, εργαστηρίων, διαγνωστικών κέντρων, με τις δαπάνες να καλύπτονται από τις εισφορές εργοδοτών και εργαζομένων.
- 3) Την τοπική αυτοδιοίκηση, με τα δημοτικά ιατρεία και τις διάφορες προνοιακές υπηρεσίες.
- 4) Τον ιδιωτικό τομέα που περιλαμβάνει ιδιώτες ιατρούς, συμβεβλημένους και μη, με ασφαλιστικά ταμεία, εργαστήρια, διαγνωστικά κέντρα και εξωτερικά ιατρεία ιδιωτικών κλινικών. Η αμοιβή των συμβεβλημένων με τα ταμεία προμηθευτών βασίζεται στην κατά πράξη και περίπτωση αποζημίωση σε προκαθορισμένες από το κράτος τιμές και καλύπτεται από τις ασφαλιστικές εισφορές, ενώ οι υπόλοιποι αμείβονται είτε με άμεση καταβολή των χρηστών, είτε από την ιδιωτική ασφάλιση.

Ως «Δευτεροβάθμια Φροντίδα Υγείας» νοούνται όλες οι παρεχόμενες υπηρεσίες και πράξεις, που διενεργούνται εντός των τμημάτων των νοσοκομείων (ΦΕΚ 3054/18-11-2012, άρθρο 2). Παρέχεται από τρεις δομές: α) τα δημόσια νοσοκομεία του ΕΣΥ, που είναι υπό την πλήρη κρατική ευθύνη, β) τα δημόσια νοσοκομεία εκτός ΕΣΥ, στα οποία περιλαμβάνονται τα στρατιωτικά νοσοκομεία, τα νοσοκομεία ορισμένων ασφαλιστικών φορέων, όπως του ΙΚΑ, και τα νοσοκομεία του Υπουργείου Δικαιοσύνης, και γ) τα ιδιωτικά νοσοκομεία και κλινικές, που λειτουργούν ως κερδοσκοπικές μονάδες. Κατόπιν μεταρρυθμίσεων, τα στρατιωτικά νοσοκομεία δέχονται πλέον και πολίτες ασθενείς, ενώ τα νοσοκομεία του ΙΚΑ εντάχθηκαν στο ΕΣΥ.

Ως «Τριτοβάθμια Φροντίδα Υγείας» νοούνται οι δράσεις που έχουν ως αντικείμενο την παροχή υπηρεσιών ανοικτής και κλειστής φροντίδας, που απαιτούν υψηλή ειδίκευση ή τεχνολογία και τεχνογνωσία (όπως υπηρεσίες επείγουσας παρέμβασης και αντιμετώπισης καταστάσεων έκτακτης ανάγκης ή κρίσης εθνικής εμβέλειας, καινοτόμες υπηρεσίες, με εφαρμογές εξειδικευμένης τεχνολογίας και τεχνογνωσίας, μη ευρείας εφαρμογής, σε σύγχρονα προβλήματα ή σε ειδικές ομάδες - στόχο) (ΦΕΚ 1163/Β/10-4-2012, ΚΥΑ Αριθ. Γ.Π:Π(2)γ/οικ. 34029/2012, άρθρο 6). Παρέχεται, κυρίως, από τα περιφερειακά γενικά και πανεπιστημιακά νοσοκομεία, που διαθέτουν πληρότητα σε εξοπλισμό για την κάλυψη εξειδικευμένων περιπτώσεων (Οικονόμου, 2012, σελ. 60-63).

3.4. Το Εθνικό Σύστημα Υγείας

Στην Ελλάδα, κατά τη δεκαετία του 1980, η προσπάθεια αναμόρφωσης του συστήματος υγείας και η χάραξη νέων πολιτικών προς την κατεύθυνση αυτή, αποτέλεσε μία από τις σημαντικότερες προτεραιότητες κοινωνικής πολιτικής. Η ίδρυση του Εθνικού Συστήματος Υγείας (ΕΣΥ) το 1983 με το Νόμο 1397 αποτελεί τομή στην πολιτική υγείας της Ελλάδας. Στο άρθρο 1 του εν λόγω νόμου καταγράφεται ρητά ο δημόσιος χαρακτήρας του συστήματος, με το κράτος να ευθύνεται αποκλειστικά για την παροχή φροντίδας υγείας, η οποία ορίζεται ως κοινωνικό αγαθό. Επίσης, διασφαλίζεται η ισότιμη και υψηλού επιπέδου

περίθαλψη σε κάθε πολίτη, ανεξαρτήτως της κοινωνικοοικονομικής και επαγγελματικής κατάστασης του. Βασικοί άξονες υλοποίησης των άνωθεν αρχών είναι η αποκέντρωση του συστήματος, με την περιφερειακή ίδρυση υγειονομικών δομών, η άσκηση κοινωνικού ελέγχου μέσω των ΠΕΣΥ¹ (Περιφερειακών Συμβουλίων Υγείας) και η ανάπτυξη ενός κοινού πλαισίου λειτουργίας των υπηρεσιών υγείας, μέσω ενιαίου προγραμματισμού και ίσης κατανομής των διαθέσιμων πόρων. Επιπλέον, δίνεται έμφαση στην πρωτοβάθμια φροντίδα υγείας και τίθεται σε εφαρμογή ο θεσμός του νοσοκομειακού ιατρού, πλήρους και αποκλειστικής απασχόλησης (Υφαντόπουλος, 2006, σελ. 199).

Μολονότι η ανάπτυξη του ΕΣΥ στηρίχθηκε στην ιδέα δημιουργίας ενός δημόσιου συστήματος υγείας στα πρότυπα του μοντέλου Beveridge, στην πραγματικότητα συνυπάρχουν στοιχεία τόσο του μοντέλου Beveridge, όσο και του μοντέλου Bismarck². Το ελληνικό σύστημα υγείας χαρακτηρίζεται ως μεικτό καθώς, ένα μέρος της χρηματοδότησης του προέρχεται από τις ασφαλιστικές εισφορές και ένα άλλο μέρος (κυρίως στο επίπεδο της νοσοκομειακής περίθαλψης) από τη φορολογία. Ακόμη, βασίζεται κατά κύριο λόγο στην υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση, ενώ υπάρχει και η αυξημένη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα τόσο στην παροχή, όσο και στη χρηματοδότηση των υπηρεσιών υγείας.

Παρά τα οποιαδήποτε προβλήματα παρουσίασε κατά την εφαρμογή του το Εθνικό Σύστημα Υγείας, τα βασικά πλεονεκτήματα του συνοψίζονται στην ισότιμη παροχή και χρηματοδότηση των υπηρεσιών υγείας, στην πλήρη κάλυψη του πληθυσμού, στην έμφαση στη νοσοκομειακή φροντίδα υγείας, στην περιορισμένη συμμετοχή πολιτών στο κόστος και τέλος, στην ανάπτυξη προγραμμάτων αγωγής υγείας (Χλέτσος, 2012, σελ. 20-21).

¹ Τα ΠΕΣΥ με το Ν. 3329/2005 μετονομάστηκαν σε ΔΥΠΕ (Διοικήσεις Υγειονομικών Περιφερειών), με τον αριθμό τους να ανέρχεται στις επτά (Οικονόμου, 2012, σελ. 92-93).

² Τα χαρακτηριστικά των δύο μοντέλων, επιγραμματικά, είναι τα εξής: Πρότυπο Bismarck (κοινωνική ασφάλιση): ατομιστική φιλοσοφία και έμφαση στο δικαίωμα της ιατρικής περίθαλψης, υπό τον όρο καταβολής ασφαλιστικών εισφορών. Πρότυπο Beveridge (εθνικά συστήματα υγείας): κολεκτιβιστική παράδοση και έμφαση στην υποχρέωση της πολιτείας να μεριμνά για την υγεία των μελών της κοινωνίας (Αλετράς, Μανταγιάνης και Νιάκας, 2002, σελ. 32).

3.4.1. Το Εθνικό Σύστημα Υγείας προ Μνημονίου

Η έναρξη της κρίσης βρήκε το ΕΣΥ αντιμέτωπο με μεγάλα δημοσιονομικά προβλήματα και έντονη αναποτελεσματικότητα. Παρά τις φιλόδοξες προθέσεις και διακηρύξεις του ιδρυτικού νόμου του ΕΣΥ, σημαντικές νομοθετικές ρυθμίσεις υλοποιήθηκαν μερικώς ή και καθόλου, κάποιες δε πρωτοβουλίες που αναλήφθηκαν ήταν αμφιλεγόμενες. Έτσι, η ενοποίηση των ασφαλιστικών ταμείων δεν προχώρησε, η αποκέντρωση του συστήματος υγείας δεν επιτεύχθηκε σε ουσιαστικό βαθμό, ενώ ιδιαίτερη βαρύτητα δόθηκε στην ανάπτυξη της υποδομής του συστήματος υγείας, με παραγκωνισμό του ιδιωτικού τομέα υγείας και ενίσχυση, κυρίως, του δημόσιου τομέα υγείας (Χλέτσος, 2015). Σταδιακά το ΕΣΥ απέκτησε ένα «νοσοκομειοκεντρικό» χαρακτήρα και αντιμετώπιζε κρίσιμα προβλήματα, που θα μπορούσαν να συνοψιστούν σε έξι βασικούς άξονες (Οικονόμου, 2012, σελ. 95):

- Προβληματική λειτουργία της πρωτοβάθμιας φροντίδας υγείας, με αδυναμία κάλυψης των αναγκών του πληθυσμού.
- Σοβαρά προβλήματα στη χρηματοδότηση του συστήματος υγείας, με απουσία ενός φορέα διαχείρισης των οικονομικών πόρων. Η δημόσια χρηματοδότηση ήταν ελλιπής και ανεξάρτητη του πραγματικού κόστους των παρεχόμενων υπηρεσιών, ενώ το ποσοστό των ιδιωτικών πληρωμών στις δαπάνες υγείας ήταν υψηλό.
- Απαρχαιωμένα συστήματα αποζημίωσης των προμηθευτών, που κατέπνιγαν κάθε κίνητρο αποδοτικότερης λειτουργίας.
- Σπατάλη πόρων λόγω ξεπερασμένων τεχνικών διαχείρισης και διοίκησης των μονάδων υγείας. Ειδικά, η υπερκοστολόγηση υπηρεσιών και η ανεξέλεγκτη συνταγογράφηση, σε συνδυασμό με την αδυναμία συλλογής εσόδων, οδήγησαν σε δημοσιονομικά ελλείμματα και χρέη.

- Έλλειψη μηχανισμών αξιολόγησης, παρακολούθησης και ελέγχου του κόστους και της αποδοτικότητας.
- Απουσία μηχανισμού ορθολογικής κατανομής των υγειονομικών πόρων μεταξύ των υπηρεσιών και των περιφερειών, βάσει των πραγματικών αναγκών του πληθυσμού.

Οι ανωτέρω παθογένειες του συστήματος υγείας προκαλούσαν στους έλληνες πολίτες αυξημένη δυσαρέσκεια και αμφιβολία για την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών υγείας. Ανεξάρτητα από τη δομή που τελικά έλαβε το ΕΣΥ, το κράτος μέσω των ασφαλιστικών ταμείων και των δημόσιων νοσοκομείων παρέμενε ο κύριος άμεσος παραγωγός υπηρεσιών υγείας, ενώ οι ασφαλιστικοί φορείς λειτουργούσαν ταυτόχρονα και ως αγοραστές υπηρεσιών, κυρίως πρωτοβάθμιας περίθαλψης. Το κράτος καθόριζε, επίσης, την κοστολόγηση των προσφερόμενων υπηρεσιών, με τη χρηματοδότηση του συστήματος υγείας να μη σχετιζόταν άμεσα με το κόστος των παρεχόμενων υπηρεσιών. Τέλος, το σύστημα υγείας δημιουργούσε συνεχώς ελλείμματα, υπήρχε άνιση πρόσβαση και κατανομή των υπηρεσιών υγείας στους πολίτες, ενώ ο ρόλος του ιδιωτικού τομέα, ως παρόχου υπηρεσιών υγείας, ήταν σαφώς υποδεέστερος του δημοσίου (Χλέτσος, 2015).

3.4.2. Εξελίξεις στο Εθνικό Σύστημα Υγείας μετά Μνημονίου

Σημαντικό μερίδιο των μεταρρυθμίσεων που προωθήθηκαν, αλλά και συνεχώς προωθούνται, ως απόρροια των δεσμεύσεων της Ελλάδας έναντι των πιστωτών της, αφορούν στον τομέα της υγείας. Από το 2010 μέχρι σήμερα, κάτω από την πίεση της Τρόικα, υλοποιούνται οι κάτωθι κύριες νομοθετικές παρεμβάσεις (Χλέτσος, 2015):

- 1) Με το Ν. 3918/2011 συστήνεται ο Εθνικός Οργανισμός Παροχής Υπηρεσιών Υγείας (Ε.Ο.Π.Υ.Υ.), με σκοπό την παροχή υπηρεσιών υγείας από έναν ενιαίο εθνικό φορέα που θα λειτουργούσε ως μονοψώνιο, με αυξημένη διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών του (Οικονόμου, 2012, σελ. 99). Ο Ε.Ο.Π.Υ.Υ.

προήλθε αρχικά από τη συνένωση επτά μεγάλων ασφαλιστικών ταμείων, προσφέροντας παροχές σε είδος και χρήμα. Απορροφώντας τις υγειονομικές μονάδες του ΙΚΑ, ο Ε.Ο.Π.Υ.Υ. λειτουργεί ταυτόχρονα ως πάροχος και αγοραστής υπηρεσιών υγείας, δικτυωμένος πλέον και με ιατρούς που αμείβει ο ίδιος, βάσει των παρεχόμενων υπηρεσιών τους. Η βιωσιμότητα του Οργανισμού τίθεται υπό αμφισβήτηση, καθώς στερείται επαρκούς προϋπολογισμού για την κάλυψη των υποχρεώσεων του, καλούμενος να καλύψει τις ληξιπρόθεσμες οφειλές των ασφαλιστικών ταμείων στο χώρο της υγείας. Την ίδια στιγμή τα έσοδα του, προερχόμενα από τις ανάλογες ασφαλιστικές εισφορές εργαζομένων και εργοδοτών, εισπράττονται σε μεταγενέστερο χρόνο, με τη διαχείριση τους να παραμένει στα ασφαλιστικά ταμεία. Η άγνοια των εσόδων του και του χρόνου καταβολής τους, σε συνδυασμό με την αύξηση του όγκου των ανασφάλιστων και τη μείωση του ακαθάριστου εθνικού εισοδήματος επιδεινώνει το πρόβλημα.

- 2) Με το Ν. 4238/2014, ύστερα και από απαίτηση της Τρόικα, ο Ε.Ο.Π.Υ.Υ. καθίσταται μόνο αγοραστής υπηρεσιών υγείας από το δημόσιο και ιδιωτικό τομέα υγείας, με το ρόλο του τελευταίου να αναβαθμίζεται σημαντικά, στα πλαίσια μίας προσπάθειας ιδιωτικοποίησης του ελληνικού συστήματος υγείας. Καλλιεργείται, έτσι, ένας γόνιμος ανταγωνισμός μεταξύ των παρόχων δημόσιου και ιδιωτικού τομέα υγείας. Η αλλαγή αυτή στο χαρακτήρα του Ε.Ο.Π.Υ.Υ. στοχεύει στη συγκέντρωση των πόρων αποκλειστικά σε ένα φορέα, στον ορθολογικότερο έλεγχο των εσόδων και δαπανών, καθώς και στην αύξηση των χρηματοδοτικών πόρων.
- 3) Καθιερώνονται μέτρα που στοχεύουν στον περιορισμό των δαπανών του συστήματος υγείας, όπως: η θεσμοθέτηση των Κλειστών Ενοποιημένων Νοσηλίων (ΚΕΝ) (ΦΕΚ 1702/β/2011), η ανάπτυξη συστήματος προμηθειών υγείας (Ν. 3918/2011) και πληροφοριακού συστήματος του Ε.Ο.Π.Υ.Υ. Ειδικότερα, τα ΚΕΝ αποτελούν ένα νέο τρόπο αποζημίωσης των νοσοκομείων, που φέρνει πιο κοντά τη χρέωση των ασφαλιστικών ταμείων με το πραγματικό κόστος νοσηλείας, συμβάλλοντας στην ορθολογικότερη διαχείριση των νοσοκομείων. Αναφορικά με το νέο σύστημα προμηθειών υγείας, υπάρχει πλέον προγραμματισμός των προμηθειών

υγείας σε περιφερειακό επίπεδο υπό τον έλεγχο συντονιστικής επιτροπής, με στόχο την επίτευξη μέγιστων δυνατών οικονομιών κλίμακας. Παράλληλα συστήνεται επιτροπή προδιαγραφών και παρατηρητηρίου τιμών για τον έλεγχο των προμηθειών. Τέλος, με την ανάπτυξη του πληροφοριακού συστήματος του Ε.Ο.Π.Υ.Υ. παρέχονται ηλεκτρονικές υπηρεσίες στους πολίτες και σύνδεση με παρόχους υγείας, μέσω των εφαρμογών e-ΔΑΠΥ και e-prescription. Δημιουργείται, έτσι, ένας ισχυρός ελεγκτικός μηχανισμός της συνταγογραφικής συμπεριφοράς του ιατρικού σώματος (Οικονόμου, 2012, σελ. 98-103).

- 4) Υιοθετούνται από το υπουργείο Υγείας οι έννοιες του clawback (επανάκτηση) και rebate (έκπτωση), με κύριο σκοπό τον περιορισμό των κρατικών δαπανών υγείας. Με το clawback καθορίζεται ανώτατη μηνιαία δαπάνη του Ε.Ο.Π.Υ.Υ. για τους ιδιώτες παρόχους υγείας, οι οποίοι οφείλουν να επιστρέψουν στον Ε.Ο.Π.Υ.Υ. τα χρήματα που ξεπερνούν αυτό το ποσό. Με το rebate καθιερώνεται υποχρεωτική έκπτωση επί του τιμολογίου των παρεχόμενων υπηρεσιών από τους ιδιώτες παρόχους υγείας, συμπεριλαμβανομένων και των φαρμακοποιών, καθώς και αύξηση της συμμετοχής των πολιτών στο κόστος των υπηρεσιών υγείας και των συνταγογραφούμενων φαρμάκων.
- 5) Ενισχύεται η αύξηση της πρόσβασης των πολιτών στις υπηρεσίες υγείας με τη θεσμοθέτηση του “HealthVoucher” (χρηματοδοτείται από το ΕΣΠΑ και παρέχει ελεύθερη πρόσβαση σε υπηρεσίες πρωτοβάθμιας φροντίδας σε πρώην ασφαλισμένους του Ε.Ο.Π.Υ.Υ., με ετήσιο εισόδημα κάτω των 15.000 ευρώ) και της νοσοκομειακής και φαρμακευτικής κάλυψης των ανασφάλιστων πολιτών (ΦΕΚ 1465/2014 και 1753/2014).

Επιπρόσθετα, σημαντικά νομοθετήματα που θεσμοθετήθηκαν στα πλαίσια των δεσμεύσεων που υπαγόρευαν τα μνημόνια συνεννόησης, είναι: Ο σχεδιασμός ενιαίων κανόνων αγοράς υπηρεσιών υγείας, σε δημόσιο και ιδιωτικό τομέα για λογαριασμό των ασφαλιστικών οργανισμών, καθώς και ο καθορισμός κριτηρίων και όρων συμβάσεων των τελευταίων, με όλους τους παρόχους υγείας (Ν. 3863/2010). Οι ενέργειες αυτές στόχευαν στην άρση του

κατατετημημένου χαρακτήρα του συστήματος και στη μείωση των δαπανών. Επίσης, με το Ν. 3868/2010 καθιερώνεται η ολόημερη λειτουργία των νοσοκομείων του ΕΣΥ, μέσω της επέκτασης των εξωτερικών και απογευματινών ιατρείων, με σκοπό τη μείωση των λιστών αναμονής, την ορθότερη αξιοποίηση του ιατρικού εξοπλισμού και την αύξηση των εσόδων των νοσοκομείων. Στον τομέα του φαρμάκου, με το Ν. 3918/2011 καθορίζονται παρεμβάσεις για τον εξορθολογισμό των συστημάτων αδειοδότησης κυκλοφορίας, τιμολόγησης και αποζημίωσης των φαρμάκων. Η αγορά των γενόσημων φαρμάκων ενδυναμώθηκε και καταρτίστηκε θετική και αρνητική λίστα φαρμάκων. Τέλος, δομική παρέμβαση υπήρξε η λειτουργική αναδιάταξη των μονάδων του ΕΣΥ, όπως η συνδιοίκηση νοσοκομείων, η συνένωση μονάδων εντός νοσοκομείου ή με άλλα νοσοκομεία και η ορθολογική κατανομή προσωπικού και άλλων πόρων. Οι ανωτέρω παρεμβάσεις οδηγούν σε οικονομίες κλίμακας, αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των πόρων και αποδοτικότερη λειτουργία των μονάδων υγείας (Οικονόμου, 2012, σελ. 98-101).

3.5. Οικονομική Ύφεση και Αναδιάρθρωση στο χώρο της Υγείας

Η υγεία ενός πληθυσμού διαμορφώνεται από πλήθος παραγόντων, οι οποίοι αλληλεπιδρούν μεταξύ τους, μέσω εξαιρετικά πολύπλοκων σχέσεων, οι οποίες πολλές φορές είναι δύσκολο να διερευνηθούν. Η επίδραση της οικονομικής κρίσης στο ατομικό και οικογενειακό εισόδημα και την απασχόληση επέδρασε αρνητικά τόσο στη σωματική, όσο και την ψυχική υγεία των πολιτών. Συνεπώς, τα ποσοστά των λοιμωδών νοσημάτων, των ψυχικών διαταραχών και των αυτοκτονιών αυξήθηκαν κατά τα έτη της κρίσης (Simou και Koutsogeorgou, 2014), ενώ μειώθηκε ο προληπτικός ιατρικός έλεγχος του πληθυσμού που αφορά, κυρίως, σε επισκέψεις σε ιατρούς και οδοντιάτρους (Kentikelenis et al., 2011). Οι αρνητικές επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην υγεία του πληθυσμού αυξάνουν τις ανάγκες για ιατροφαρμακευτική περίθαλψη και συνακόλουθα τη ζήτηση. Η αυξημένη ζήτηση για μεγαλύτερη χρήση των υπηρεσιών υγείας, δεν μπορεί να ικανοποιηθεί πάντα λόγω αδυναμιών του συστήματος υγείας, εξαιτίας της οικονομικής κρίσης.

Η επιπλέον ζήτηση υπηρεσιών υγείας επιβαρύνει κυρίως τις δημόσιες μονάδες υγείας, λόγω μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Βάσει στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ, το 2013 το 48% του πληθυσμού χαρακτηρίζεται εκτεθειμένο στον κίνδυνο φτώχειας (από 44,3% το 2012), γεγονός που οφείλεται συνδυαστικά στη συνεχιζόμενη μείωση του μέσου διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και στη διατήρηση του ορίου της φτώχειας, στα προ κρίσης υψηλά επίπεδα. Αξίζει να αναφερθεί ότι, το πρώτο εννεάμηνο του 2015, συγκριτικά με το αντίστοιχο του 2009, η ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκε κατά περίπου 23%. Τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, για την έρευνα οικογενειακών προϋπολογισμών, καταδεικνύουν μείωση της μέσης μηνιαίας δαπάνης των νοικοκυριών κατά 494 ευρώ ή κατά 25,3%, μεταξύ των 2014 και 2010. Η καταναλωτική δαπάνη στο διάστημα αυτό στρέφεται σε αγαθά και υπηρεσίες που καλύπτουν βασικές ανάγκες το 2014, από διαρκή αγαθά και αναψυχή το 2010 (Τράπεζα της Ελλάδος, 2016, σελ. 81, 114).

Το πρόβλημα εντείνεται καθώς η οικονομική κρίση συνδράμει στη μακροχρόνια ανεργία και κατ' επέκταση στη διακοπή αυτοχρηματοδοτούμενων ασφαλιστικών προγραμμάτων υγείας (δημόσιων ή ιδιωτικών), με αποτέλεσμα τη μείωση της υγειονομικής ασφάλισης του πληθυσμού (OECD, 2015, σελ. 10). Το τελευταίο τρίμηνο του 2015, η Ελλάδα είχε το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση (24%), παρά την τάση αποκλιμάκωσης που ξεκίνησε τον Ιούλιο του 2013, όταν από το 27,9% υποχώρησε στο 24,5% τον Οκτώβριο του 2015 (Οικονόμου, 2016, σελ. 95). Σύμφωνα με δεδομένα του ΟΟΣΑ, η Ελλάδα είναι δεύτερη, μετά τη Βουλγαρία, χώρα με τα χαμηλότερα ποσοστά (μόνο 79%) ασφαλιστικής κάλυψης υγείας του πληθυσμού για το 2013 (ΙΚΠΙ, 2016, σελ. 258). Τη δεδομένη χρονιά, βάσει στοιχείων της Εθνικής Σχολής Δημόσιας Υγείας, ο αριθμός των ατόμων χωρίς ασφαλιστική ικανότητα ανέρχονταν στους 3.068.000, ενώ το 2012 το μέγεθος της ανασφάλιστης εργασίας άγγιζε το 36,2% σε δείγμα ατόμων που εξετάστηκε (με το 31,0% να είναι Έλληνες και το 46,9% αλλοδαποί) (Κυριόπουλος, 2014).

Η αυξημένη ζήτηση για δημόσιες υπηρεσίες υγείας είναι εμφανής. Το 2009 το 73,5% των χρηστών νοσοκομειακών υπηρεσιών υγείας επέλεξε δημόσιο νοσοκομείο, ποσοστό που εκτοξεύτηκε στο 94,1% το 2010. Η αύξηση μεταξύ 2009 και 2010 ήταν της τάξης του 24%, ενώ μεταξύ 2010 και 2011 ήταν σχεδόν 6% (Πίνακας 1). Τα αντίστοιχα διαστήματα

παρατηρήθηκε μείωση της ζήτησης στα εξωτερικά ιατρεία και τα εργαστήρια κατά 9% και 11%. Η μέση διάρκεια νοσηλείας μειώθηκε πάνω από μισή ημέρα εντός της τριετίας 2009-2011. Το εν λόγω διάστημα, στα δημόσια νοσοκομεία το μέσο πλήθος εξετάσεων ανά ασθενή αυξήθηκε κατά 5% και τα χειρουργεία κατά 10%, γεγονός που ενδεχομένως οφείλεται σε χρήση των δημοσίων νοσοκομείων και για σοβαρότερες καταστάσεις, όπου στο παρελθόν ο ασθενής επέλεγε να εισαχθεί σε ιδιωτική κλινική. Σύμφωνα με έρευνες υγείας της ΕΛΣΤΑΤ, ο αριθμός των νοσηλευόμενων εσωτερικών ασθενών το διάστημα 2009-2012 σημειώνει συνεχή αύξηση, ενώ παραμένει σταθερός την περίοδο 2012-2014. Στις ημερήσιες νοσηλείες παρατηρείται για την περίοδο αυτή αύξηση 25,5%. Το διάστημα 2009-2012 το μέσο κόστος ανά ασθενή, το κόστος ανά ημέρα νοσηλείας, η μέση διάρκεια νοσηλείας, η αδράνεια κλίνης, η μέση κάλυψη κλινών και η φαρμακευτική δαπάνη μειώθηκαν, ενώ ο ρυθμός εισροής ασθενών και η πληρότητα κλινών παρουσίασαν θετική μεταβολή (ΙΚΠΙ, 2016, σελ. 285-287).

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: Στοιχεία Χρήσης Δημόσιων και Ιδιωτικών Νοσοκομείων, Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, 2012, σε ΙΚΠΙ 2016.

ΕΤΟΣ	ΕΞΕΛΘΟΝΤΕΣ ΕΣΥ		ΕΞΕΛΘΟΝΤΕΣ ΑΠΟ ΙΔΙΩΤΙΚΑ ΝΟΣΟΚΟΜΕΙΑ		ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΝΟΣΗΛΕΙΑΣ ΕΣΥ
	ΠΛΗΘΟΣ	(%)	ΠΛΗΘΟΣ	(%)	ΗΜΕΡΕΣ
2009	1.684.673	73,5%	607.415	26,5%	4,84
2010	2.088.199	94,1%	131.636	5,9%	4,25
2011	2.218.465	5,87%	-	-	4,13

Σύμφωνα με ευρήματα της Έρευνας “Hellas Health VI” (Μάιος 2015), ένας στους πέντε πολίτες δήλωσε πως κάποια στιγμή εντός του 2015, παρά την ύπαρξη προβλήματος υγείας, δεν έλαβε υπηρεσίες υγείας. Υψηλό ποσοστό βρέθηκε για τους σπουδαστές και τους ανέργους, ενώ δεν υπάρχουν σημαντικές διαφορές ανάμεσα στις κοινωνικό-οικονομικές κατηγορίες. Αυτή η ανικανοποίητη ζήτηση αποδίδεται κατά κύριο λόγο στην αδυναμία κάλυψης του σχετικού κόστους (ποσοστό 56,7%). Το φαινόμενο εμφανίζεται πιο έντονο στις αστικές περιοχές, όπου οι δημόσιες, πρωτοβάθμιες δομές υγείας χαρακτηρίζονται από υποστελέχωση και ελλείψεις σε εξοπλισμό. Οι άνεργοι δηλώνουν ότι το κόστος ήταν ο βασικός παράγοντας «αποκλεισμού» τους από τις υπηρεσίες υγείας, σε ποσοστό πολύ

μεγαλύτερο από το αντίστοιχο του γενικού πληθυσμού (84,2% έναντι 56,7%) και ακολουθούν οι ελεύθεροι επαγγελματίες (62,3%), ενώ το μικρότερο ποσοστό παρουσιάζουν οι συνταξιούχοι (44,6%). Σε ότι αφορά το κοινωνικό-οικονομικό επίπεδο το κόστος αποτελεί, για ευνότερους λόγους, μεγαλύτερο εμπόδιο για το κατώτερο επίπεδο και λιγότερο για το ανώτερο, όπως αυτά ορίζονται στη σχετική έρευνα (ΙΚΠΠ, 2016, σελ. 279).

Η οικονομική κρίση επηρέασε σημαντικά και τις δαπάνες υγείας. Όχι μόνο στην Ελλάδα, αλλά και παγκοσμίως οι κυβερνήσεις, τα συστήματα υγείας, οι ασφαλιστικές εταιρίες και οι καταναλωτές θέτουν αντικρουόμενες προτεραιότητες: την κάλυψη της αυξανόμενης ζήτησης για υγειονομικές υπηρεσίες και τη μείωση του αυξανόμενου κόστους των υπηρεσιών αυτών. Καθώς η παγκόσμια οικονομία οδεύει προς ανάκαμψη από την παρατεταμένη παγκόσμια ύφεση, οι δαπάνες για την υγεία αναμένεται να επιταχυνθούν, με αύξηση κατά μέσο όρο 5,2% ανά έτος, για το διάστημα 2014-2018, αγγίζοντας τα 9,3 τρις εκατ. δολάρια. Η αύξηση αυτή θα προέλθει από τις υγειονομικές ανάγκες του γηράσκοντος, αλλά και αυξανόμενου πληθυσμού, την αυξανόμενη επικράτηση των χρόνιων ασθενειών, την επέκταση των αναδυόμενων αγορών, τη βελτίωση των υποδομών, καθώς και την πρόοδο που σημειώνουν οι θεραπευτικές μέθοδοι και η τεχνολογία (Deloitte - Δελτίο Τύπου, 2015).

Αναλυτικά, οι συνέπειες της οικονομικής κρίσης στις δαπάνες υγείας της Ελλάδας εξετάζονται στην ακόλουθη ενότητα.

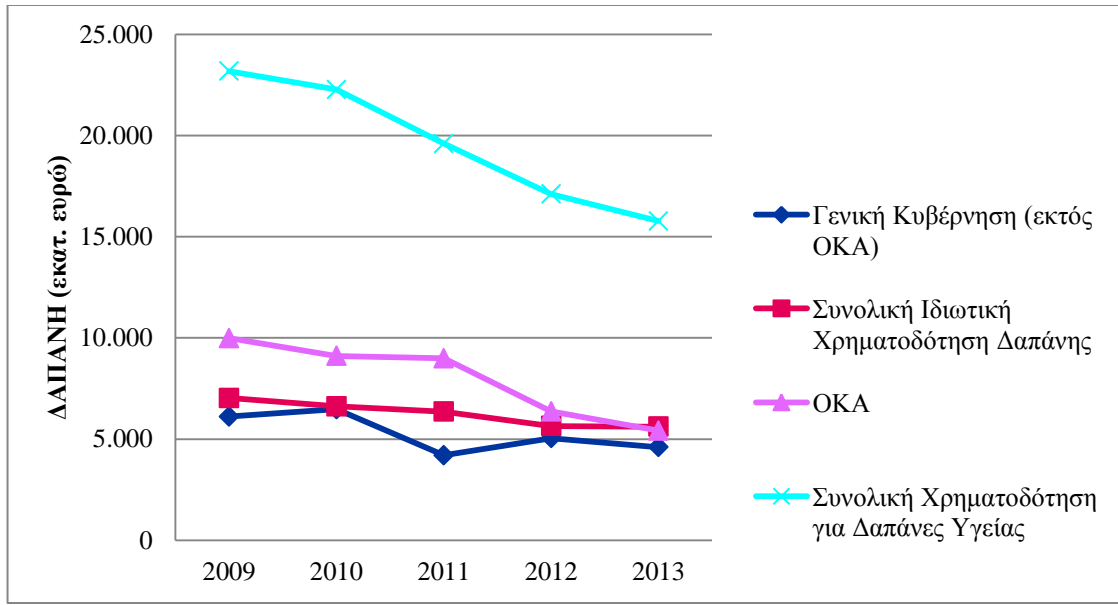
3.6. Οι Επιπτώσεις της Οικονομικής Κρίσης στις Δαπάνες Υγείας στην Ελλάδα³

3.6.1. Η Εξέλιξη της Χρηματοδότησης των Δαπανών Υγείας

Το χρονικό διάστημα 2009-2013 καταγράφεται μείωση της χρηματοδότησης του Εθνικού Συστήματος Υγείας. Οι πόροι χρηματοδότησης του τελευταίου προέρχονται από τον κρατικό προϋπολογισμό και τους Οργανισμούς Κοινωνικής Ασφάλισης (ΟΚΑ), που συνιστούν τη συνολική δημόσια δαπάνη υγείας, καθώς και από τις ιδιωτικές ασφαλιστικές εταιρείες και πληρωμές ιδιωτών, που συνιστούν τη συνολική ιδιωτική δαπάνη υγείας. Η μείωση της χρηματοδότησης την περίοδο 2010-2011 αποδίδεται κατά κύριο λόγο στη μείωση των δαπανών του κρατικού προϋπολογισμού ενώ, στη συνέχεια, οφείλεται πρωτίστως στην υποχώρηση της συμμετοχής των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης. Το μερίδιο συμμετοχής των τελευταίων στο σύνολο χρηματοδότησης της υγείας, κατά το χρονικό διάστημα 2009-2013, έχει μειωθεί σημαντικά (από 43,1% το 2009, στο 34,3% το 2013). Αντίθετα, το ποσοστό προερχόμενο από τις ιδιωτικές πληρωμές έχει αυξηθεί σε μεγάλο βαθμό, προσεγγίζοντας, μάλιστα, ως ποσοστό τους Οργανισμούς Κοινωνικής Ασφάλισης.

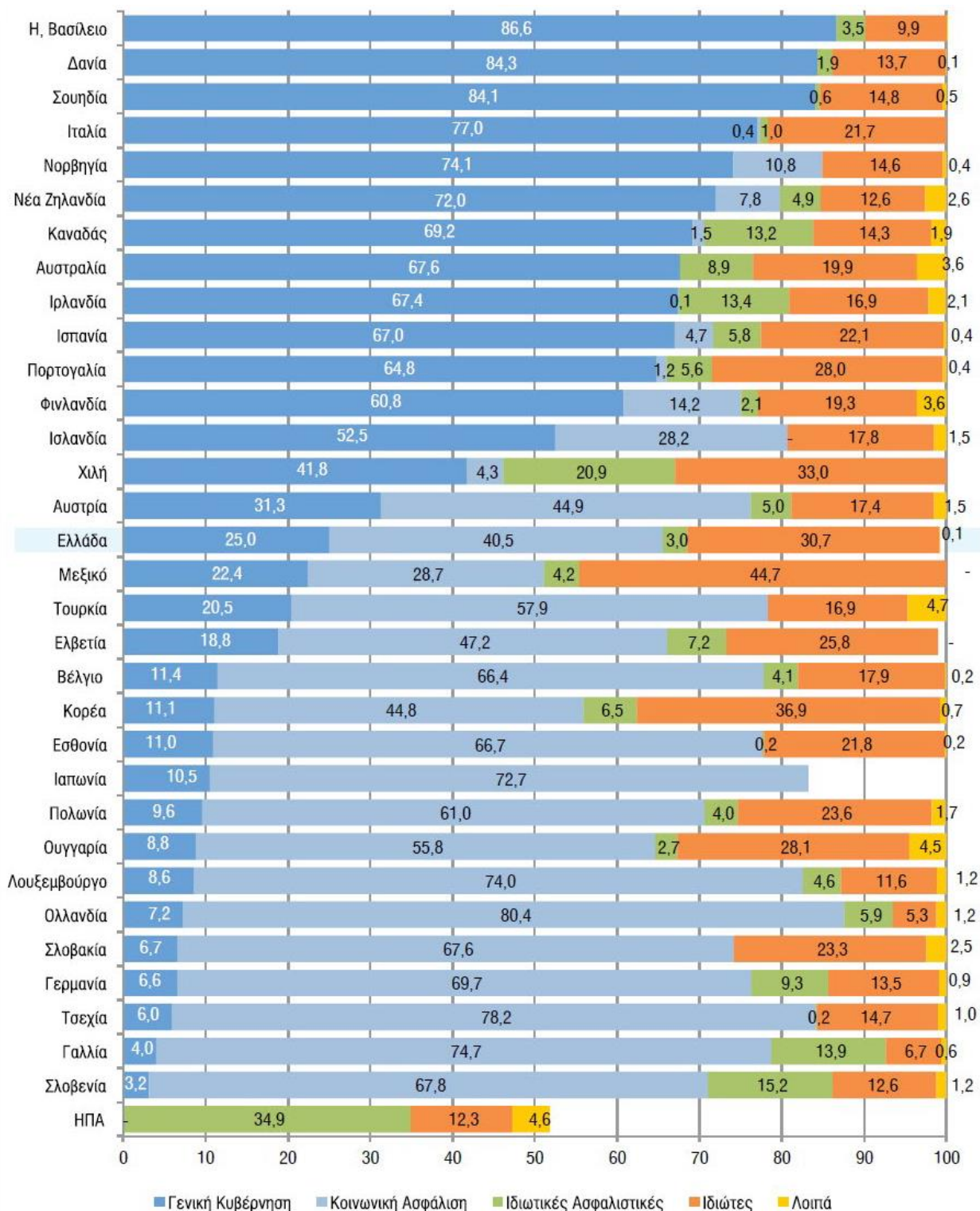
Η εξέλιξη της χρηματοδότησης του συστήματος υγείας, ανά χρηματοδοτικό φορέα, για την περίοδο 2009-2013, παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 2.

³ Η ενότητα αυτή είναι βασισμένη στη μελέτη του Ινστιτούτου Κοινωνικής και Προληπτικής Ιατρικής (ΙΚΠΙ), για την υγεία των Ελλήνων στην κρίση (Μάρτιος 2016), σελ. 211-257.



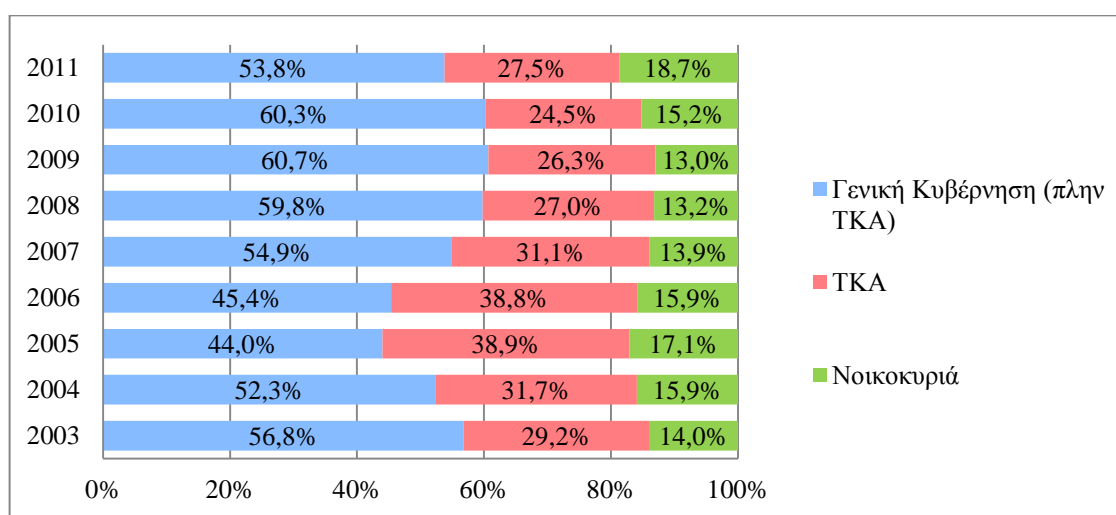
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2: Χρηματοδότηση Υπηρεσιών Υγείας ανά Χρηματοδοτικό Φορέα (2009-2013), Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ - Εθνικοί Λογαριασμοί Υγείας, 2013, σε ΙΚΠΙ 2016.

Στην Ελλάδα, μολονότι συνυπάρχουν, σε παρόμοιο μάλιστα ποσοστό, οι δύο βασικές δημόσιες πηγές χρηματοδότησης των υπηρεσιών υγείας (φορολογία και κοινωνική ασφάλιση), το ποσοστό της ιδιωτικής δαπάνης εξακολουθεί να είναι ένα από τα υψηλότερα στον ΟΟΣΑ (Διάγραμμα 3).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3: Χρηματοδότηση Υπηρεσιών Υγείας ανά Φορέα Χρηματοδότησης και ανά Χώρα (2013), Πηγή: ΟΟΣΑ, 2015, σε ΙΚΠΠ 2016.

Βάσει των τελευταίων στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ (Δεκέμβριος 2015), για την περίοδο 2009-2013, η δημόσια χρηματοδότηση των νοσοκομείων παρουσίασε σημαντική μείωση, η οποία ανήλθε στο 23% και οφείλεται, κυρίως, στην υποχώρηση κατά 30% περίπου της συμμετοχής του κρατικού προϋπολογισμού. Στο Διάγραμμα 4 απεικονίζεται η ποσοστιαία κατανομή της συμμετοχής καθενός από τους κύριους χρηματοδοτικούς φορείς στη χρηματοδότηση των νοσοκομείων, για το διάστημα 2003-2011. Παρατηρείται μία αύξηση της δημόσιας δαπάνης από το 2007 έως το 2009, ενώ στη συνέχεια το ποσοστό αυτό βαίνει μειούμενο. Επίσης, κατά το διάστημα 2009-2011 καταγράφεται αύξηση του ποσοστού της ιδιωτικής χρηματοδότησης των νοσοκομείων. Οι δαπάνες των νοικοκυριών για υπηρεσίες υγείας στα νοσοκομεία, μέσα σε μόλις 8 έτη, αυξήθηκαν πάνω από 4%, ενώ από το 2010 και μετά προκύπτει μία επιβάρυνση της τάξης, περίπου, του 5%.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4: Ποσοστιαία Κατανομή Συνολικής Χρηματοδότησης Νοσοκομείων, κατά Χρηματοδοτικό Φορέα (2003-2011), Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ - Εθνικοί Λογαριασμοί Υγείας, 2012, σε ΙΚΠΠ 2016.

Αναφορικά με την εξωνοσοκομειακή περίθαλψη (πολύ-ιατρεία, διαγνωστικά κέντρα, ιατροί, οδοντίατροι, φυσιοθεραπευτές, λογοθεραπευτές, νοσηλευτές, κέντρα υγείας), για το διάστημα 2009-2013 καταγράφεται μείωση στη χρηματοδότηση που ανέρχεται στο 44%, σε σχέση με το 2009, αγγίζοντας το μεγαλύτερο ποσοστό της το 2012. Το μεγαλύτερο μέρος της δαπάνης για εξωνοσοκομειακή περίθαλψη, όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 5, καλύπτεται από τα νοικοκυριά, αφορά δε κυρίως την δαπάνη για οδοντιατρική φροντίδα. Οι

φορείς κοινωνικής ασφάλισης καλύπτουν επίσης μεγάλο μέρος, κατά βάσει μέσω του Ε.Ο.Π.Υ.Υ. Πρόσθετος παράγοντας που επιβαρύνει το ιδιωτικό κόστος για υπηρεσίες δαπανών υγείας είναι η μείωση της αγοράς ασφαλιστικών προϊόντων υγείας που καταγράφεται αυτό το διάστημα. Μεγάλο ποσοστό πληθυσμού διέκοψε ιδιωτικά ασφαλιστικά προγράμματα υγείας λόγω της οικονομικής κρίσης (ΟΟΣΑ, 2016, σελ. 120).

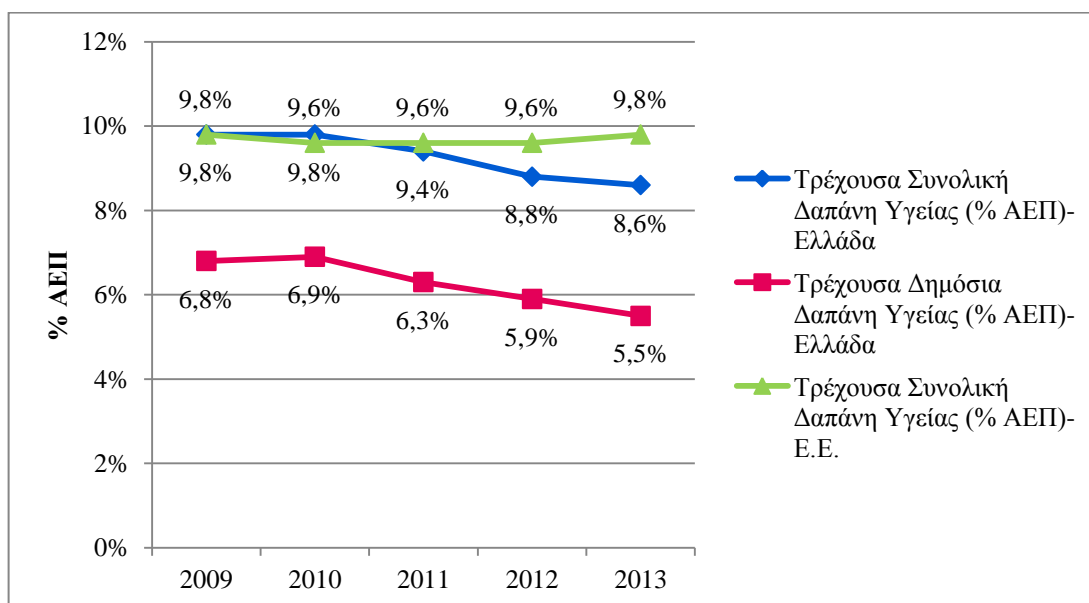


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5: Ποσοστιαία Κατανομή Συνολικής Χρηματοδότησης Εξωνοσοκομειακής Περίθαλψης, κατά Χρηματοδοτικό Φορέα (2003-2011), Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ - Εθνικοί Λογαριασμοί Υγείας, 2012, σε ΙΚΠΙ 2016.

3.6.2. Οι Δαπάνες Υγείας στην Ελλάδα

Επί σειρά ετών ο ρυθμός αύξησης της δαπάνης υγείας ήταν ταχύτερος από εκείνον του ΑΕΠ. Την περίοδο 2005-2009 το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 19,7%, ενώ η συνολική δαπάνη υγείας κατά 45% και η δημόσια δαπάνη υγείας κατά 73% για να φτάσει το 2009 στο 9,8% του ΑΕΠ. Έκτοτε παρατηρείται μία φθίνουσα πορεία, με το ΑΕΠ να μειώνεται το 2011 κατά 22,6 δις ευρώ (ή 9,8%) και η συνολική δαπάνη υγείας κατά 4,4 δις ευρώ (ή 18,9%). Τον επόμενο χρόνο, η μείωση των δαπανών υγείας ήταν μεγαλύτερη από 2 δις ευρώ (1% του ΑΕΠ). Το 2013 το ποσοστό σε δαπάνες υγείας εκτιμάται στο 8,65% του ΑΕΠ, όταν ο μέσος όρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης αγγίζει το 9,8%. Το ίδιο έτος, η δημόσια δαπάνη

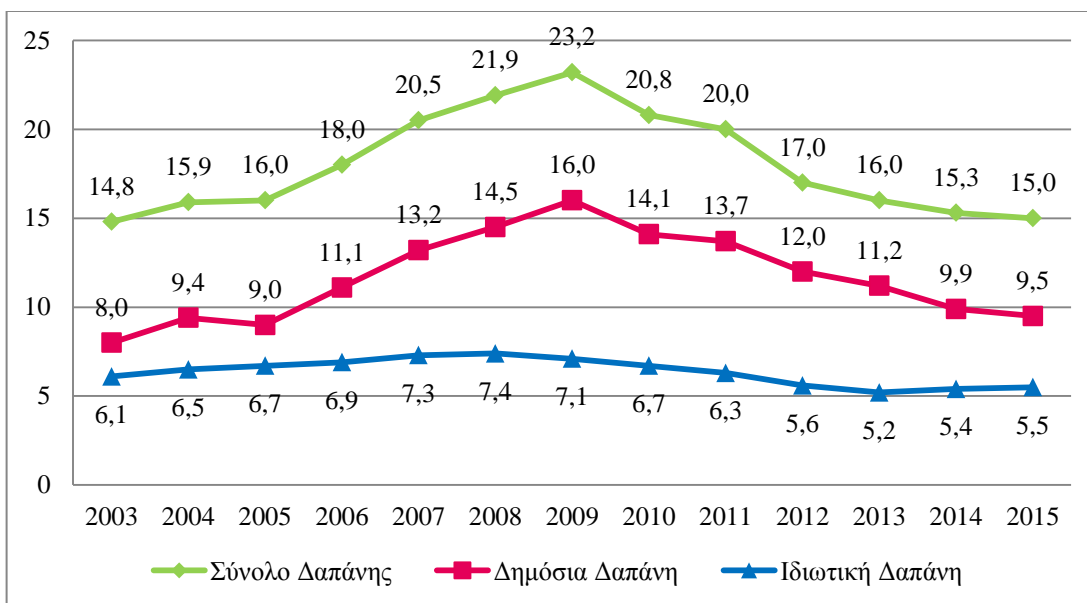
υγείας ως ποσοστό του ΑΕΠ προσέγγισε το 5,5%, συγκριτικά με το 7,8% και το 8,0% στην Ε.Ε. και την Ευρωζώνη, αντίστοιχα⁴ (Διάγραμμα 6).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6: Τρέχουσα Συνολική και Δημόσια Δαπάνη Υγείας ως % ΑΕΠ, Ελλάδα, Ε.Ε. (2009-2013), Πηγή: Σύστημα Λογαριασμών Υγείας 2013, ΕΛΣΤΑΤ 2015, ΟΟΣΑ-Health Data 2015 (επεξεργασία στοιχείων ΙΟΒΕ), σε ΙΚΠΠ 2016.

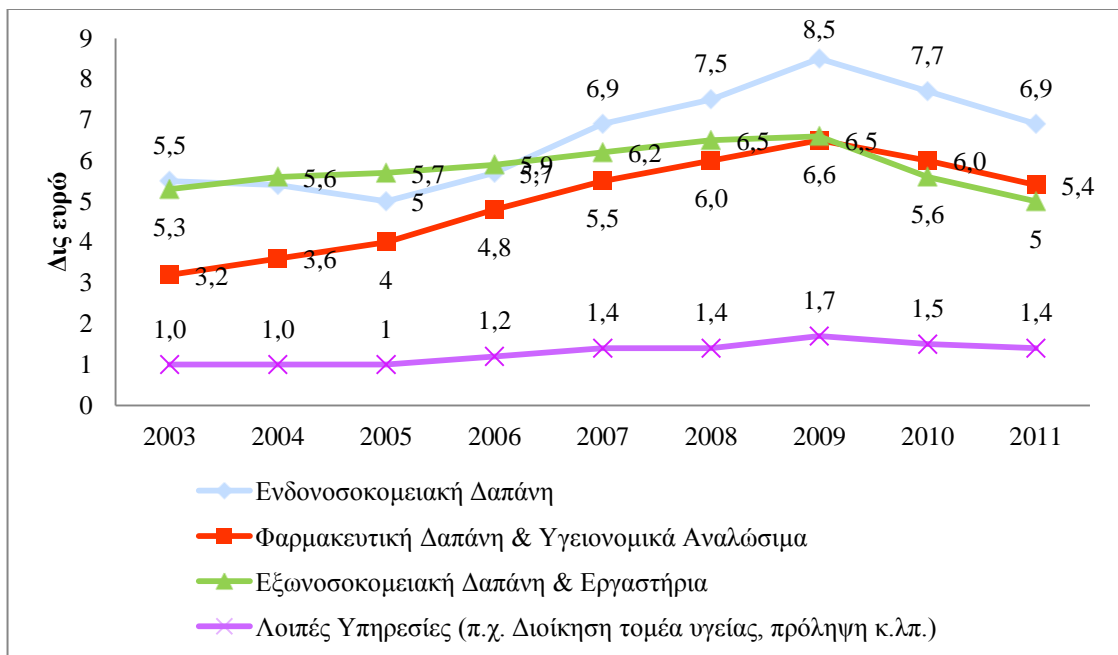
Βάσει των τελευταίων διαθέσιμων στοιχείων και εκτιμήσεων, η συνολική και κυρίως η δημόσια δαπάνη υγείας συνέχισε τη φθίνουσα πορεία και μετά το 2013, όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 7.

⁴ Τα στοιχεία αφορούν στην Ευρωπαϊκή Ένωση-23 (μη διαθέσιμα στοιχεία για Βουλγαρία, Κροατία, Κύπρος, Ρουμανία και Μάλτα).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7: Εξέλιξη της Δαπάνης Υγείας στην Ελλάδα (2003-2015), Πηγή: ΟΟΣΑ, 2015, σε ΙΚΠΠ 2016.

Οι τρεις κύριες κατηγορίες φροντίδας που διαμορφώνουν τη δαπάνη υγείας είναι η νοσοκομειακή (ή ενδονοσοκομειακή), η φαρμακευτική και η εξωνοσοκομειακή (Διάγραμμα 8). Η νοσοκομειακή υπερέρχει σταθερά, με έντονα αυξητική πορεία έως το 2009, κυρίως εξαιτίας της αύξησης ιατρικών αμοιβών και λειτουργικών δαπανών στα δημόσια νοσοκομεία. Αντίθετα, η μεγαλύτερη υποχώρηση καταγράφεται στην εξωνοσοκομειακή φροντίδα (περιλαμβάνεται και η διαγνωστική - εργαστηριακή), η οποία το 2009 υστερεί της νοσοκομειακής κατά 2 δις ευρώ. Το μεγαλύτερο μέρος της δαπάνης στην κατηγορία αυτή αφορά στη δευτερογενή πρόληψη, η οποία σχετίζεται με τη διενέργεια διαγνωστικών και προληπτικών εξετάσεων.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8: Τρέχουσα Δαπάνη Υγείας, κατά Μείζονα Κατηγορία (2003-2011), Πηγή: Σύστημα Λογαριασμών Υγείας Ελλάδας και ΕΛΣΤΑΤ, 2012, σε ΙΚΠΗ 2016.

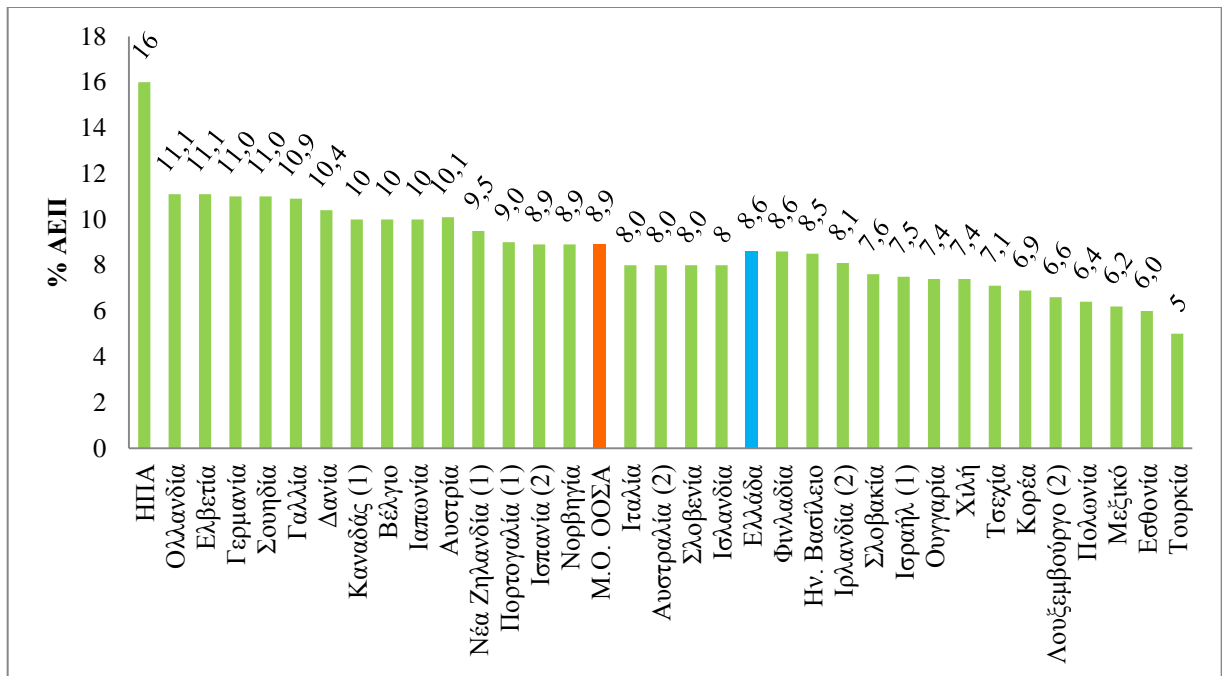
Αναφορικά με την εξέλιξη της δημόσιας δαπάνης υγείας, το διάστημα 2005-2009 η δημόσια νοσοκομειακή δαπάνη αυξήθηκε κατά 79%, από 3,9 δις ευρώ σε 7 δις ευρώ, ενώ μεταξύ 2008-2009 παρουσίασε άνοδο κατά 900 εκατ. ευρώ (εν μέρει αιτιολογείται από τη μαζική προαγωγή των αναπληρωτών διευθυντών ιατρών του ΕΣΥ, στο βαθμό του διευθυντή). Αύξηση σημείωσε και η δημόσια φαρμακευτική δαπάνη το διάστημα 2006-2009 κατά 44%, με ετήσια αύξηση 400-600 εκατ. ευρώ. Μετά το 2009 και τα δύο μεγέθη παρουσιάζουν φθίνουσα πορεία, με τη δημόσια φαρμακευτική δαπάνη και νοσοκομειακή δαπάνη να μειώνονται έως το 2011 κατά 0,2% και 0,5% του ΑΕΠ, αντίστοιχα, συνέπεια των δραστικών περικοπών που επιβλήθηκαν και στις δύο κατηγορίες δημόσιας δαπάνης. Πτώση παρατηρείται και στη δημόσια εξωνοσοκομειακή δαπάνη κατά 500 εκατ. ευρώ μεταξύ 2009-2011, κάτι που εγείρει σοβαρούς προβληματισμούς για τις μακροπρόθεσμες επιπτώσεις στην υγεία του πληθυσμού, δεδομένου ότι μεγάλο ποσοστό της καλύπτει οδοντιατρικές και υπηρεσίες δευτεροβάθμιας πρόληψης.

Εστιάζοντας στην ανάλυση των δημόσιων νοσοκομειακών δαπανών, το διάστημα 2012-2014, τη μεγαλύτερη μείωση υπέστησαν οι δαπάνες για υπηρεσίες και φάρμακα (28%),

ακολούθως οι δαπάνες για χημικά αντιδραστήρια (18%) και τέλος, οι δαπάνες για υγειονομικό υλικό (14%). Η δαπάνη για διαγνωστικές εξετάσεις, βάσει επίσημων στοιχείων του Ε.Ο.Π.Υ.Υ., παρότι το 2014 ανήλθε στα 602 εκατ. ευρώ, το α' εξάμηνο του 2015 μειώθηκε κατά 45,5 εκατ. ευρώ (μείωση της τάξης του 14,53%). Οι εκτιμήσεις για το σύνολο του 2015 ήταν να ανέλθει στα 508 εκατ. ευρώ και να διαμορφωθεί τελικώς, περίπου στα 390 εκατ. ευρώ, με την εφαρμογή του κλιμακωτού rebate. Ωστόσο, η αύξηση της προκλητής κυρίως ζήτησης, το β' εξάμηνο του 2015 είχε ως συνέπεια η εν λόγω δαπάνη να κυμανθεί εκ νέου γύρω στα 600 εκ ευρώ, βάσει ανεπίσημων εκτιμήσεων.

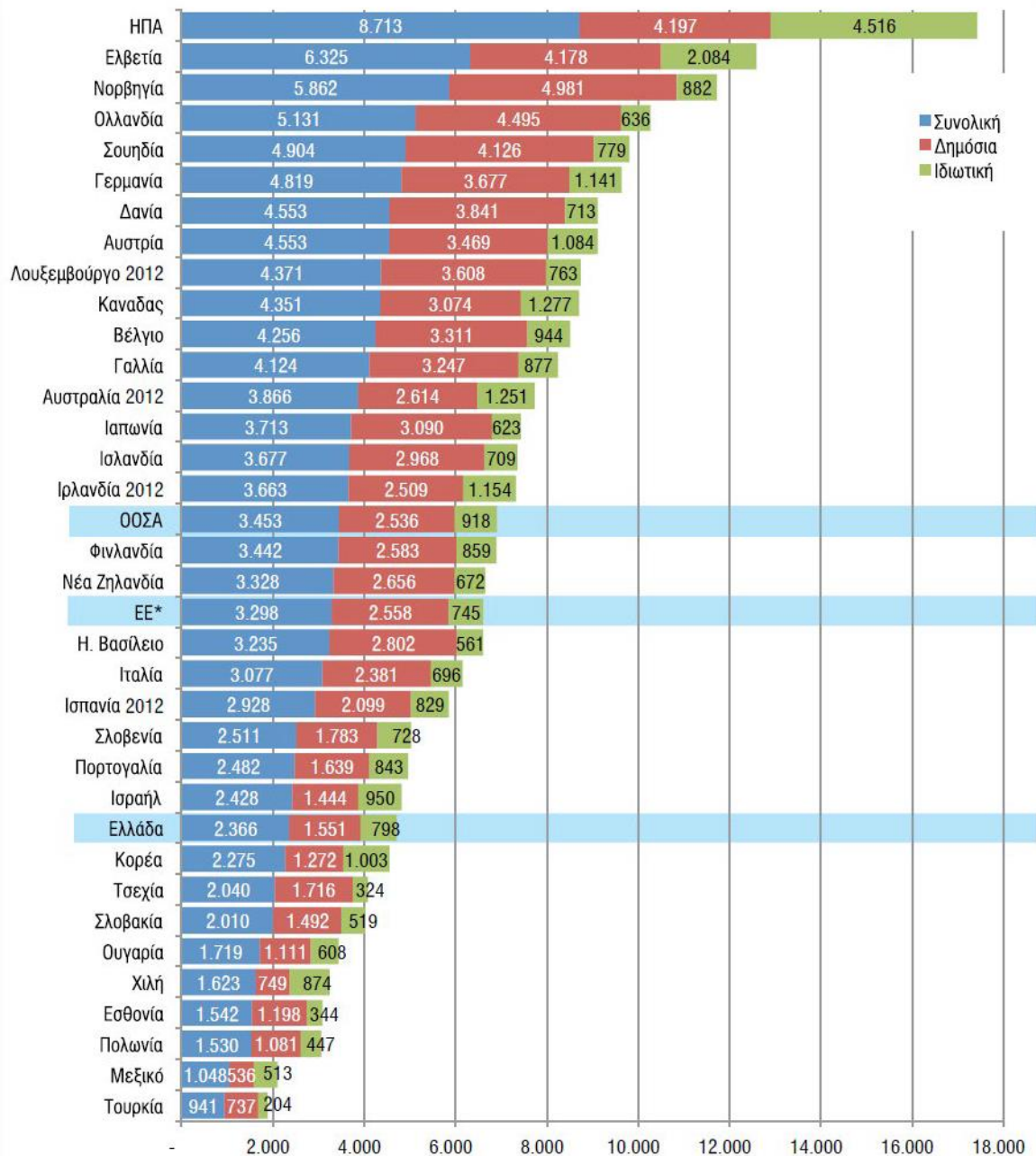
3.6.3. Εξέλιξη των Δαπανών Υγείας στην Ελλάδα σε σύγκριση με τις Χώρες του ΟΟΣΑ και την Ευρωζώνη

Το 2013, όπως προαναφέρθηκε, το ποσοστό των δαπανών υγείας στην Ελλάδα αντιστοιχούσε στο 8,6% του ΑΕΠ, ποσοστό χαμηλότερο από το μέσο όρο των χωρών του ΟΟΣΑ (8,9%), αλλά και από το αντίστοιχο άλλων χωρών σε οικονομική κρίση, όπως η Πορτογαλία, η Ισπανία και η Ιταλία (Διάγραμμα 9). Δεδομένης της μείωσης της κατά κεφαλήν δαπάνης υγείας κατά 7,2% την περίοδο 2009-2013, που αποτελεί τη μεγαλύτερη μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ, αιτιολογείται η θέση αυτή της Ελλάδας. Ωστόσο, σύμφωνα με το “Euro Health Consumer Index”, κατόπιν προσαρμογής των κατά κεφαλήν δαπανών υγείας στις οικονομικές δυνατότητες κάθε χώρας, η Ελλάδα κατατάσσεται στην τελευταία θέση.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9: Δαπάνες Υγείας ως % ΑΕΠ στις χώρες του ΟΟΣΑ (2013), Πηγή: ΟΟΣΑ-Health Data 2015, Σύστημα Λογαριασμών Υγείας 2013, (1) Εκτιμήσεις, (2) Στοιχεία 2012, σε ΙΚΠΠ 2016.

Στην Ελλάδα, σε όρους κοινής αγοραστικής δύναμης (Purchasing Power Parity), η κατά κεφαλήν συνολική και δημόσια δαπάνη υγείας το 2013 είναι χαμηλότερες συγκριτικά με το μέσο όρο της Ε.Ε. κατά 28% και 39,4%, αντίστοιχα. Αντίθετα, η κατά κεφαλήν ιδιωτική δαπάνη υγείας παρουσιάζεται ιδιαίτερα αυξημένη, καταλαμβάνοντας την 3^η θέση (33,7%) ανάμεσα στις χώρες της Ε.Ε. (22,6%) και την 8^η ανάμεσα στις χώρες του ΟΟΣΑ (26,6%) (Διάγραμμα 10).



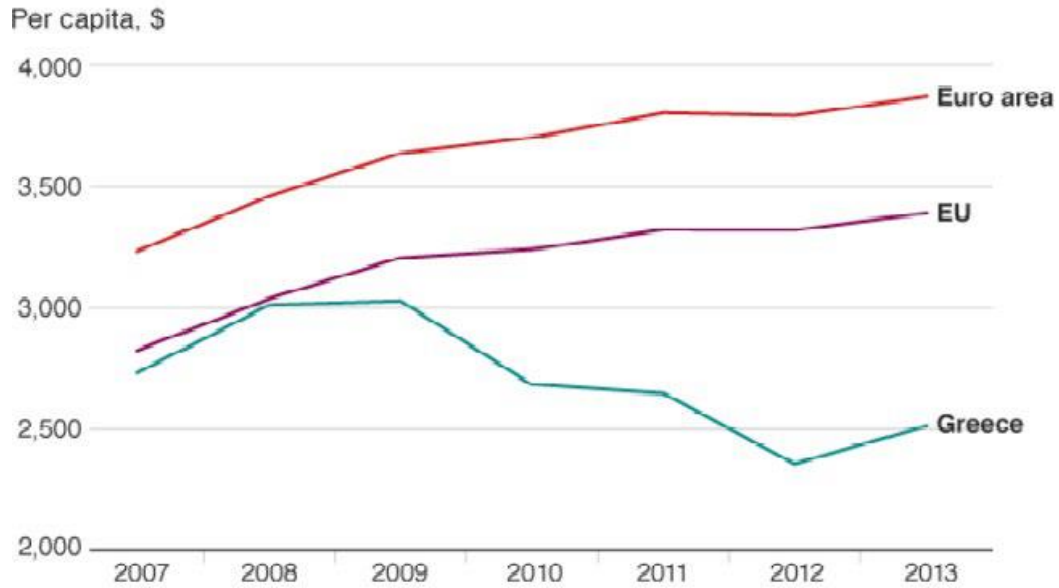
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10: Κατά Κεφαλήν Δαπάνη Υγείας, σε \$PPP (Purchasing Power Parity - Ισοτιμία Αγοραστικής Δύναμης) (2013), Πηγή: ΟΟΣΑ-Health Statistics 2015, σε ΙΚΠΙ 2016.

* Η Ε.Ε. αναφέρεται στο μέσο όρο 21 χωρών της, λόγω μη διαθεσιμότητας στοιχείων για τις υπόλοιπες.

Στην Ελλάδα η συνολική δαπάνη υγείας υπολείπεται σε μικρό ποσοστό αυτής της Ευρωζώνης έως το 2006, ενώ μετέπειτα ακολουθεί αυξητική πορεία για να την υπερβεί ελαφρώς το 2009. Η δημόσια δαπάνη υγείας ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη

υπερέχει σε σύγκριση με την Ελλάδα, ξεπερνώντας για κάποια έτη τη μία ποσοστιαία μονάδα. Αυτή η υπεροχή διατηρείται μέχρι το 2009, όπου η διαφορά μειώνεται στη μισή μονάδα, εξαιτίας της ταχείας αύξησης των δημοσίων δαπανών στην Ελλάδα. Από το 2005 έως το 2009 στην Ελλάδα η δημόσια και η συνολική δαπάνη υγείας αυξάνεται κατά 2,2% και 1,7% του ΑΕΠ, αντίστοιχα. Κατά το διάστημα 2003-2006 η δαπάνη υγείας ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη παρέμεινε σχεδόν σταθερή, ενώ κατά το διάστημα 2007-2009 και ειδικά την περίοδο 2008-2009, το ποσοστό της δαπάνης υγείας στην Ευρωζώνη αυξάνει σημαντικά. Η αύξηση αυτή κατά την υφεσιακή περίοδο, σύμφωνα και με πρόσφατη έκθεση του ΟΟΣΑ, αντανακλά την αντίδραση στην κρίση. Αδιαμφισβήτητα, ο τομέας της υγείας στην πλειοψηφία των χωρών διέπεται από αντικυκλική συμπεριφορά, με τις δαπάνες να αυξάνονται ως αντιστάθμισμα της ύφεσης.

Οι δαπάνες υγείας ανά κάτοικο στην Ελλάδα εκτιμάται ότι υπολείπονται κατά τουλάχιστον 1.000 δολάρια σε σχέση με την Ευρωζώνη και κατά 800 δολάρια από το σύνολο των κρατών της Ε.Ε. (Διάγραμμα 11). Η κατά κεφαλήν δαπάνη υγείας στην Ελλάδα έως το 2008 κυμαίνονταν στα ίδια επίπεδα με τη μέση δαπάνη στην Ε.Ε., αλλά σε αρκετά χαμηλότερα από τη μέση δαπάνη στην Ευρωζώνη. Κατά το διάστημα 2009-2012 και ενώ οι δαπάνες στην Ε.Ε. και την Ευρωζώνη αυξάνονται, στην Ελλάδα μειώνονται σημαντικά, άνω των 500 δολαρίων. Η κατάσταση μεταβάλλεται το 2013, όπου καταγράφεται αύξηση της κατά κεφαλήν δαπάνης υγείας και μάλιστα υψηλότερη από τη μέση αύξηση στην Ε.Ε. και την Ευρωζώνη.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11: Δαπάνες Υγείας ανά Κάτοικο στην Ελλάδα, Ε.Ε. και Ευρωζώνη (2007-2013),

Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα, 2014, σε ΙΚΠΠ 2016.

Εστιάζοντας στην ανάλυση των δαπανών υγείας στην Ελλάδα κατά τη δεκαετία 2005-2014, αξίζει να δοθεί βαρύτητα σε δύο περιόδους. Η πρώτη περίοδος αφορά στο διάστημα 2005-2009, όπου η χώρα αυξάνει τις δαπάνες υγείας (45% και 73% αύξηση της συνολικής και δημόσιας δαπάνης υγείας, αντίστοιχα), με ρυθμό μεγαλύτερο από το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ (19,7%). Τα τεράστια συσσωρευμένα ελλείμματα στους προϋπολογισμούς του Ε.Σ.Υ. και των κλάδων υγείας των ασφαλιστικών ταμείων, απαιτούν ριζικές παρεμβάσεις που δρομολογήθηκαν μετά την ένταξη της χώρας στο Μηχανισμό Στήριξης. Όλες οι κατηγορίες φροντίδας υγείας παρουσιάζουν διπλασιασμό του σχετικού κόστους, με τα διαθέσιμα στοιχεία να υπόκεινται σε έλεγχο, δεδομένης της ανεπάρκειας του συστήματος καταγραφής, των πολλαπλών ασφαλιστικών σχημάτων και της απουσίας καταγραφών για μεγάλη χρονική περίοδο. Οι φαρμακευτικές δαπάνες την εν λόγω περίοδο εκτοξεύονται, με αύξηση μεγαλύτερη του 80%.

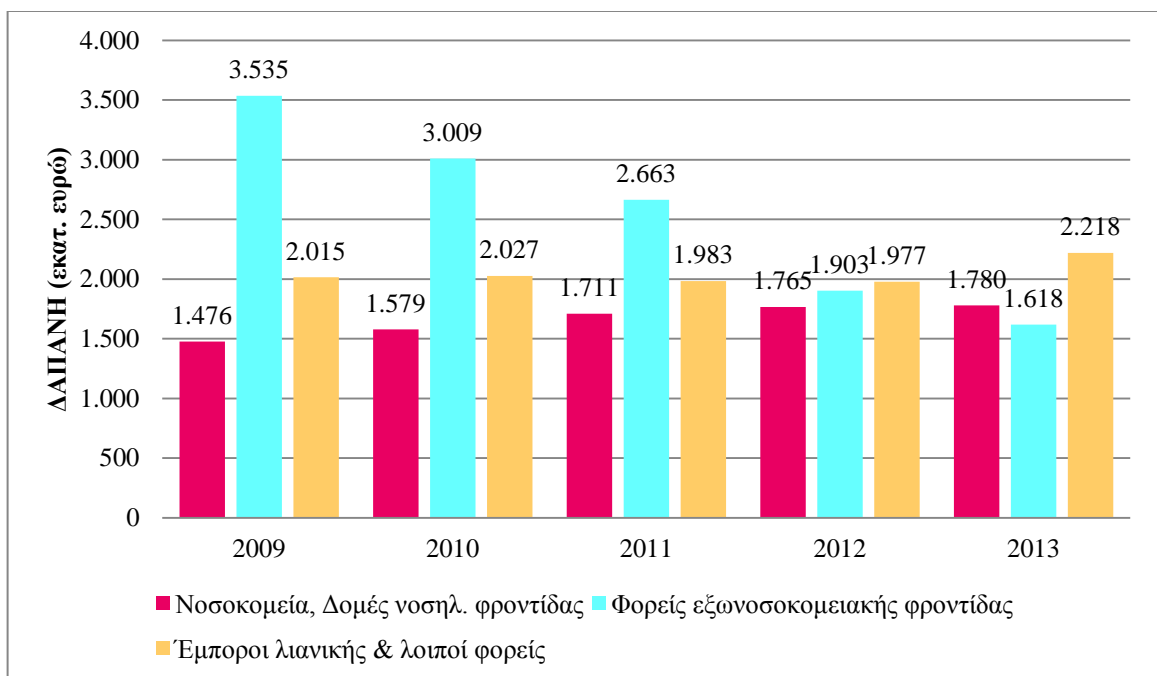
Η δεύτερη περίοδος αφορά στο διάστημα 2010-2014, όπου η Ελλάδα κατόπιν των δεσμεύσεων της έναντι των δανειστών της, προχωρά σε συγκεκριμένες μεταρρυθμιστικές παρεμβάσεις. Οι σημαντικότερες εξ αυτών, που στόχευαν στον περιορισμό των δαπανών είναι η δημιουργία του Ε.Ο.Π.Υ.Υ., ο οποίος συγκέντρωσε σταδιακά τους πόρους όλων των

ασφαλιστικών οργανισμών για την υγεία, η ηλεκτρονική συνταγογράφηση φαρμάκων και παραπομπή για παρακλινικές εξετάσεις και οι παρεμβάσεις στην αγορά φαρμάκου, από τη ρύθμιση των τιμών μέχρι τη θέσπιση εκπτώσεων και κλειστών προϋπολογισμών. Οι πόροι και οι συνεπαγόμενοι προϋπολογισμοί για την υγεία μειώνονται κατά 60% περίπου, εξαιτίας της συρρίκνωσης της οικονομικής δραστηριότητας, της αύξησης της ανεργίας και του περιορισμού της κατανάλωσης. Σε όλες τις κατηγορίες φροντίδας υγείας, η προσαρμογή στους περιορισμένους προϋπολογισμούς παρουσιάζεται με την ίδια σχεδόν ένταση. Το 2013 (έτος με τα τελευταία επίσημα στοιχεία) η συνολική δαπάνη υγείας αντιστοιχούσε στο 8,65% του ΑΕΠ, σε σχέση με το 9,8% του 2009. Το συνολικό ποσό ανέρχονταν σε 17,2 δις ευρώ, με τα 12 δις ευρώ να αντιστοιχούν στις δημόσιες δαπάνες υγείας και τα 5,2 δις ευρώ στις ιδιωτικές. Η μείωση στις δημόσιες και ιδιωτικές δαπάνες υγείας παρατάθηκε και την περίοδο 2013-2015.

Το 2015 η συνολική δαπάνη υγείας ανήλθε στα 15 δις ευρώ, από τα οποία τα 9,5 δις ευρώ αφορούν στη δημόσια δαπάνη υγείας και τα 5,5 δις ευρώ στην ιδιωτική δαπάνη υγείας. Έτσι, η δημόσια δαπάνη για την υγεία δεν ξεπερνά το 5% του ΑΕΠ, αν και οι σχετικές δεσμεύσεις της χώρας ορίζουν το ποσοστό αυτό στο 6%. Με τα δεδομένα αυτά, το σύστημα υγείας της Ελλάδας υποχρηματοδοτείται λειτουργώντας σε οριακά επίπεδα, με δυσκολίες πρόσβασης των ασθενών στις υπηρεσίες υγείας, αλλά και επιβάρυνσης του ατομικού και οικογενειακού προϋπολογισμού.

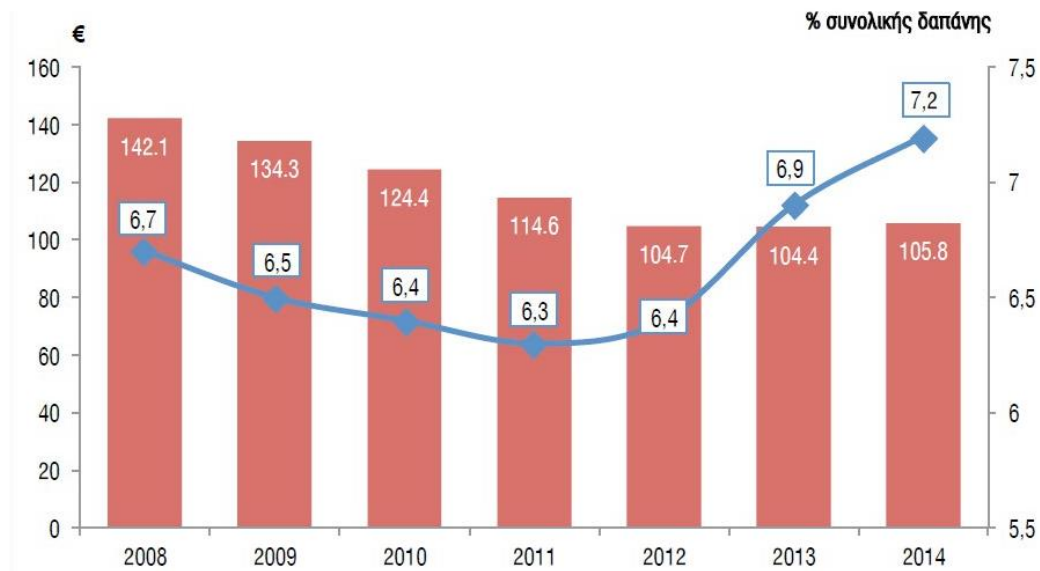
3.6.4. Ιδιωτικές Δαπάνες Υγείας στην Ελλάδα

Στο Διάγραμμα 12 καταγράφεται η κατανομή της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα κατά το διάστημα 2009-2013, η οποία παρουσιάζει σημαντική μείωση για τους φορείς εξωνοσοκομειακής φροντίδας, ενώ αντίθετα, αυξάνεται για τα νοσοκομεία.



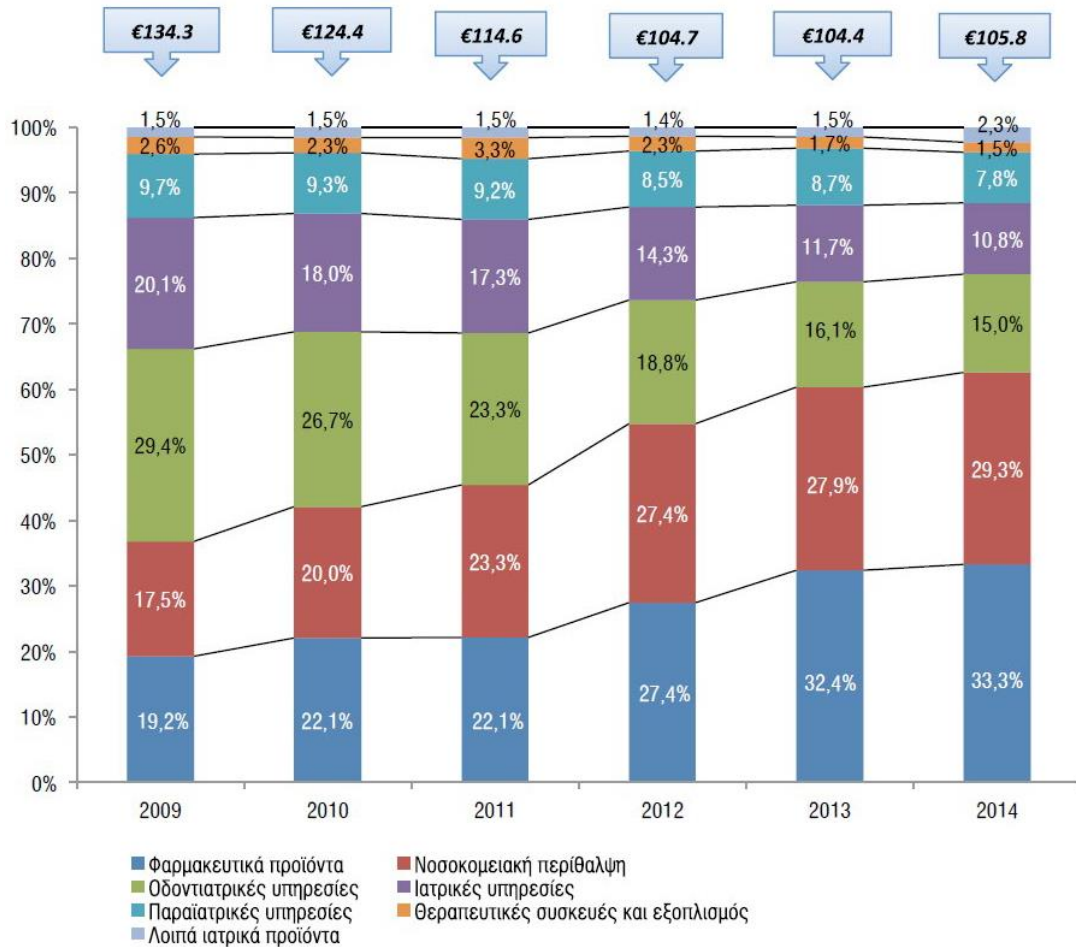
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12: Κατανομή Χρηματοδότησης Υγείας Ιδιωτικού Τομέα (2009-2013), Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, 2015, σε ΙΚΠΠ 2016.

Το 7,2% των συνολικών δαπανών των νοικοκυριών για το 2014 αντιστοιχούσε σε δαπάνες υγείας, συγκριτικά με το 6,5% το 2009. Το παράδοξο είναι ότι, μολονότι ο μέσος όρος μηνιαίας δαπάνης ανά νοικοκυριό για την υγεία το 2014 μειώθηκε κατά 21% σε απόλυτα μεγέθη σε σχέση με το 2009 (105,8 ευρώ έναντι 134,4 ευρώ το 2009), το ποσοστό των δαπανών αυτών είναι μεγαλύτερο από το 2009. Το γεγονός αυτό αποδίδεται στη μειωμένη πλέον αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών και την αυξημένη συμμετοχή των ασθενών στη φαρμακευτική δαπάνη (Διάγραμμα 13).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 13: Κατανομή Δαπανών Υγείας Νοικοκυριών (Α) (2008-2014), Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, 2015 (επεξεργασία στοιχείων IOBE), σε ΙΚΠΠ 2016.

Την περίοδο της ύφεσης οι δαπάνες υγείας των νοικοκυριών εστίασαν κυρίως στην κάλυψη της φαρμακευτικής και νοσοκομειακής περίθαλψης. Έτσι, για το έτος 2014 από τα 105,8 ευρώ της μηνιαίας δαπάνης υγείας ανά νοικοκυριό, το 33,3% αφορά φαρμακευτική περίθαλψη και το 29,3% κάλυψη νοσοκομειακών αναγκών, έναντι οδοντιατρικών (15%) ή άλλων ιατρικών υπηρεσιών (10,8%), που κατείχαν πιο αυξημένο μερίδιο το 2009 (Διάγραμμα 14).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 14: Κατανομή Δαπανών Υγείας Νοικοκυριών (B) (2008-2014), Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, 2015 (επεξεργασία στοιχείων IOBE), σε ΙΚΠΠ 2016.

Έρευνα της “Hellas Health VI” (Μάιος 2015) εμφανίζει αυξημένο ποσοστό πληθυσμού που επιβάρυνε το ατομικό και οικογενειακό εισόδημα του για υπηρεσίες υγείας, συγκριτικά με το παρελθόν, αν και τότε οι δαπάνες υγείας παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα. Ιδιαίτερα αυξημένο είναι το ποσοστό αυτό στις νοικοκυρές, στους άνεργους, στους μισθωτούς και στους ελεύθερους επαγγελματίες, με μη σημαντικές διαφορές μεταξύ τους. Η ανώτερη ετήσια συνολική δαπάνη για ιατρικές επισκέψεις είναι τα 170 ευρώ, λόγω μη ικανοποίησης της ζήτησης από το ΕΣΥ, συνέπεια και της μείωσης του ιατρικού προσωπικού. Η εντύπωση του 48% του πληθυσμού για τις υγειονομικές δομές, και ειδικά αυτές της εξωνοσοκομειακής περίθαλψης των ασφαλιστικών ταμείων, είναι χειρότερη σε σχέση με την προ Ε.Ο.Π.Υ.Υ. περίοδο.

Αξίζει να σημειωθεί ότι βάσει της έρευνας, μόνο το 7% των ερωτώμενων δεν πληρώνει για ιατρικές επισκέψεις, ενώ περίπου ένας στους δέκα καταβάλλει για αυτές πάνω από 500 ευρώ ετησίως, με το μεγαλύτερο ποσοστό να κατανέμεται στα επίπεδα «μεσαίο προς ανώτερο» και «κατώτερο», όπως αυτά ορίζονται στη σχετική έρευνα. Ειδικά, το «κατώτερο» επίπεδο εμφανίζει υψηλό ποσοστό πληρωμών σε όλες σχεδόν τις κατηγορίες, αντανακλώντας την αναλογικά μεγαλύτερη επιβάρυνση των χαμηλότερων κοινωνικό-οικονομικών στρωμάτων. Το ζήτημα των υψηλών ιδιωτικών δαπανών υγείας αναδεικνύεται σε μείζον πρόβλημα, δεδομένου ότι το οικογενειακό εισόδημα έχει μειωθεί πάνω από 35%.

Συγκρίνοντας τη μέση ετήσια δαπάνη για ιατρικές και οδοντιατρικές επισκέψεις, αλλά και διαγνωστικές εξετάσεις στις διάφορες εισοδηματικές κατηγορίες, δεν εντοπίζονται σημαντικές διαφορές. Η χαμηλότερη εισοδηματική κατηγορία, κάτω από το όριο της φτώχειας, καταβάλλει σχετικά μικρότερο ποσό (215 ευρώ), σε σχέση με την υψηλότερη (320 ευρώ). Είναι αξιοσημείωτο ότι και η εισοδηματική κατηγορία των 801-1200 ευρώ καταγράφει υψηλές δαπάνες μηνιαίως (320 ευρώ). Οι δαπάνες για ιατρικές υπηρεσίες, ως ποσοστό του μέσου ετήσιου εισοδήματος, παρουσιάζουν μεγάλες διαφορές με το ποσοστό στη χαμηλότερη εισοδηματική κατηγορία (3,6%), η οποία βρίσκεται κάτω από το όριο της φτώχειας, να είναι πενταπλάσιο του ποσοστού της υψηλότερης (0,7%). Το ποσοστό αυτό σχεδόν διπλασιάζεται (περίπου 6%) για εκείνους με ενδιάμεσο εισόδημα κάτω από το όριο της φτώχειας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΜΟΝΑΔΩΝ ΥΓΕΙΑΣ

Τα δημόσια νοσοκομεία αποτελούν τον βασικό κορμό των παρεχόμενων νοσηλευτικών υπηρεσιών, με τις όποιες αδυναμίες που επιδεικνύουν σε τεχνολογική υποδομή, σε εξειδικευμένο επιστημονικό προσωπικό και σε παροχή αναβαθμισμένων υπηρεσιών. Ο τελευταίος, ειδικά, παράγοντας, σε συνδυασμό με τη δυσλειτουργία πολλών νοσοκομείων του ΕΣΥ, αποτέλεσαν, διαχρονικά, τις κυριότερες αιτίες μετατόπισης της κίνησης των ασθενών στον ιδιωτικό τομέα πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας φροντίδας υγείας. Παράλληλα, η έντονη ζήτηση για εξειδικευμένες και αναβαθμισμένες διαγνωστικές υπηρεσίες, οδήγησε τις μεγάλες ιδιωτικές μονάδες υγείας στην υλοποίηση σημαντικών επενδύσεων σε εξοπλισμό. Οι οικονομικές συνθήκες των τελευταίων ετών έστρεψαν τους πολίτες στα δημόσια νοσοκομεία (Eurofound, 2014, σελ. 2), εντείνοντας τον ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων του ιδιωτικού τομέα υγείας, σε μία προσπάθεια διατήρησης του μεριδίου τους στη συνολική αγορά.

Ο κλάδος των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας στη χώρα μας περιλαμβάνει τα διαγνωστικά κέντρα και τα θεραπευτήρια, τα οποία συγκαταλέγονται, αντίστοιχα, στην Πρωτοβάθμια και Δευτεροβάθμια Φροντίδα Υγείας (Ετήσιος Απολογισμός Ομίλου ΥΓΕΙΑ, 2015, σελ. 36). Τα ιδιωτικά θεραπευτήρια διακρίνονται σε μεγάλες πολυδύναμες κλινικές, σε μεσαίες και μικρότερες μονάδες. Τα ιδιωτικά διαγνωστικά κέντρα είναι πολυάριθμα, αρκετά δε εξ' αυτών ανήκουν σε μεγάλους επιχειρηματικούς ομίλους (ICAP - Δελτίο Τύπου, 2016).

4.1. Διάρθρωση του Κλάδου Ιδιωτικών Μονάδων Υγείας

Ο κλάδος των ιδιωτικών μονάδων υγείας τα τελευταία 10-15 έτη παρουσίασε σημαντικές ανακατατάξεις. Η δυσκολία της πλειοψηφίας των μικρών μονάδων του κλάδου να ανταποκριθούν στη ραγδαία εξέλιξη της ιατρικής τεχνολογίας, σε συνδυασμό με το υψηλό κόστος κατασκευής και εξοπλισμού μίας νέας θεραπευτικής μονάδας, δεδομένου του

ισχύοντος θεσμικού πλαισίου, αποτέλεσαν τους δύο βασικούς λόγους που οδήγησαν στη στρατηγική των εξαγορών - συγχωνεύσεων - απορροφήσεων, μικρότερων μονάδων από μεγαλύτερες επιχειρήσεις. Από την άλλη, κάποιες από τις μεγάλες μονάδες υγείας απέκτησαν διεθνή χαρακτήρα, επεκτείνοντας τις δραστηριότητες τους εκτός Ελλάδας. Επιπλέον, σημαντικές ήταν και οι επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα υγείας στην εξωνοσοκομειακή περίθαλψη και την υψηλή διαγνωστική τεχνολογία, καθιστώντας έτσι, ταχύτερη, ευκολότερη και πρωτίστως πιο έγκυρη και αξιόπιστη την παροχή πολλών υπηρεσιών (Ετήσιος Απολογισμός Ομίλου ΙΑΣΩ, 2015, σελ. 53-54).

Το 2014, βάσει στοιχείων του Υπουργείου Υγείας, λειτουργούσαν στη χώρα 321 δημόσια νοσοκομεία και ιδιωτικές κλινικές, δυναμικότητας 54.458 κλινών. Από τις μονάδες αυτές, οι 136 (περίπου 42,36%) ήταν δημόσια νοσοκομεία, οι 3 θεραπευτήρια μορφής ΝΠΙΔ και οι 182 (56,69%) ιδιωτικές κλινικές. Τα δημόσια νοσοκομεία διέθεταν 36.035 κλίνες, εκ του συνολικού αριθμού κλινών (περίπου 67%), ενώ οι ιδιωτικές κλινικές είχαν συνολικά δυναμικότητα 16.718 κλινών (περίπου 31%) (Πίνακας 2). Το 53% των ιδιωτικών και δημοσίων νοσοκομείων αφορούσε σε γενικές κλινικές, το 42% σε μικτές κλινικές (διαθέτουν τμήματα αμιγώς παθολογικού και χειρουργικού τομέα), ενώ το 5% αποτελούσαν οι ειδικές κλινικές (διαθέτουν τμήματα νοσηλείας, κυρίως μίας ειδικότητας) (Ετήσιος Απολογισμός Ομίλου ΥΓΕΙΑ, 2015, σελ. 36-38).

ΠΙΝΑΚΑΣ 2: Ο Κλάδος Υγείας στην Ελλάδα, Πηγή: Υπουργείο Υγείας, 2014, σε Ετήσιο Απολογισμό Ομίλου ΥΓΕΙΑ, 2015.

	Αριθμός Νοσοκομείων	Αριθμός Κλινών
Νοσοκομεία του Δημοσίου	136	35.506
Ιδιωτικές Κλινικές	182	17.610
Θεραπευτήρια που λειτουργούν ως ΝΠΙΔ	3	1.342
Σύνολο	321	54.458
Κέντρα Υγείας*	202	

* Πρόκειται για μικρές νοσηλευτικές μονάδες πρωτοβάθμιας υγειονομικής περίθαλψης, σε μικρές κομοπόλεις και χωριά της Ελλάδας, με σκοπό την αποσυμφόρηση των νοσοκομείων των πόλεων. Εφημερεύουν σε 24ωρη βάση, διαθέτουν μικρό αριθμό ειδικευμένων ιατρών, ιατρικά εργαστήρια και παρέχουν βραχεία νοσηλεία.

Ανάλογα με το μέγεθος τους, οι ιδιωτικές γενικές κλινικές διακρίνονται στις μεγάλες πολυδύναμες κλινικές, στις μεσαίες και μικρές κλινικές. Οι πρώτες υπερβαίνουν σε δυναμικότητα τις 300 κλίνες και ως επί το πλείστον είναι στελεχωμένες από άρτια εκπαιδευμένο και εξειδικευμένο ιατρικό προσωπικό, διαθέτοντας ιατρικό εξοπλισμό υψηλής τεχνολογίας. Επίσης, συνεργάζονται με ασφαλιστικούς οργανισμούς και ταμεία του δημοσίου, αλλά και με την πλειοψηφία των ιδιωτικών ασφαλιστικών εταιρειών. Είναι ολιγάριθμες και βρίσκονται στην Αθήνα και την Θεσσαλονίκη. Οι μεσαίες κλινικές συνήθως διατηρούν συμβάσεις με ιδιωτικές ασφαλιστικές εταιρείες, καθώς και με ταμεία του δημοσίου. Τέλος, οι μικρές κλινικές, ως επί το πλείστον, καλύπτουν το κόστος νοσηλείας των ασθενών τους (εξολοκλήρου ή μέρος αυτού), μέσω συμβάσεων που έχουν συνάψει με διάφορους δημόσιους ασφαλιστικούς οργανισμούς. Ξεχωριστή κατηγορία αποτελούν οι νευροψυχιατρικές κλινικές, οι οποίες είναι αρκετές σε αριθμό και τα έσοδα τους προέρχονται εξ ολοκλήρου από εσωτερικούς νοσηλευόμενους ασθενείς, εμφανίζοντας υψηλές μέσες ετήσιες πληρότητες.

Όπως θα αναπτυχθεί και στην ενότητα της αγοράς των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας, ένας επιπρόσθετος διαχωρισμός του κλάδου των ιδιωτικών μονάδων υγείας είναι σε γενικές κλινικές, μαιευτικές κλινικές και διαγνωστικά κέντρα, με τις νευροψυχιατρικές κλινικές να αποτελούν και εδώ ξεχωριστή κατηγορία.

Σύμφωνα με στοιχεία της ICAP για το 2015, στην περιφέρεια της πρωτεύουσας είναι συγκεντρωμένο το 43% περίπου του συνόλου των νοσοκομειακών κλινών, καθώς και το ήμισυ περίπου των ιδιωτικών κλινών της χώρας, που ανήκουν σε ιδιωτικά θεραπευτήρια. Στα γενικά θεραπευτήρια αντιστοιχεί το 53% περίπου των ιδιωτικών κλινικών της χώρας (ICAP - Δελτίο Τύπου, 2015). Αναφορικά με τη γεωγραφική διασπορά των ιδιωτικών κλινικών στη χώρα, τα περισσότερα ιδιωτικά νοσοκομεία είναι συγκεντρωμένα, κυρίως, στα μεγάλα αστικά κέντρα της χώρας. Σύμφωνα με στοιχεία του Υπουργείου Οικονομίας, το 2014 το μεγαλύτερο ποσοστό των ιδιωτικών νοσοκομείων (περίπου 40%) βρισκόταν στην Αττική, ενώ ακολουθούν η Μακεδονία με 19,2% και η Θεσσαλία με 17,6% (Ετήσιος Απολογισμός Ομίλου ΥΓΕΙΑ, 2015, σελ. 37).

Στην Ελλάδα, στον ιδιωτικό κλάδο παροχής υπηρεσιών υγείας, δραστηριοποιούνται έξι μεγάλοι επιχειρηματικοί όμιλοι: ο Όμιλος ΙΑΣΩ, ο Όμιλος ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ, ο Όμιλος ΥΓΕΙΑ, ο Όμιλος EUROMEDICA, ο Όμιλος ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗ και η ΕΥΡΩΚΛΙΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ & ΠΑΙΔΩΝ (Όμιλος HIPPOKRATES HOLDINGS B.V.). Οι διοικήσεις των ανωτέρω ομίλων, καθώς και όλων των επιχειρήσεων του κλάδου, έχουν σαφή επίγνωση του δύσκολου και ευμετάβλητου οικονομικού και επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Έτσι, παρακολουθούν στενά τις εξελίξεις και τη στρατηγική τους, ώστε να αντιμετωπίζονται αποτελεσματικά οι συνέπειες της παρατεταμένης ύφεσης, εκμεταλλευόμενες τυχόν ευκαιρίες που δημιουργούνται (ICAP, 2015).

4.2. Ζήτηση Ιδιωτικών Υπηρεσιών Υγείας

Η ζήτηση για ιδιωτικές υπηρεσίες υγείας επηρεάζεται από παράγοντες, οι σημαντικότεροι εκ των οποίων, συνοπτικά, είναι οι ακόλουθοι (Ετήσιος Απολογισμός Ομίλου ΙΑΣΩ, 2015, σελ. 52):

- Οικονομικός παράγοντας. Αποτελεί ενδεχομένως τον κυριότερο παράγοντα διαμόρφωσης της ζήτησης για τις συγκεκριμένες υπηρεσίες. Αναμφίβολα, το διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών, σε συνδυασμό με τα επίπεδα τιμών των ιδιωτικών υπηρεσιών, επηρεάζουν τη ζήτηση, κατευθύνοντας το κοινό προς τον ιδιωτικό ή το δημόσιο τομέα υγείας.
- Δημογραφικοί και κοινωνικοί παράγοντες (ηλικία, βιοτικό επίπεδο, τόπος διαβίωσης - πρόσβαση σε δημόσιες υπηρεσίες υγείας και λοιποί παράγοντες).
- Το επίπεδο των δημόσιων νοσηλευτικών υπηρεσιών. Οι διαρθρωτικές, οργανωτικές και λειτουργικές των νοσηλευτικών ιδρυμάτων του δημοσίου, στρέφουν συχνά το κοινό προς τις υπηρεσίες υγείας του ιδιωτικού τομέα.

- Τα γραφειοκρατικά εμπόδια και οι μεγάλες λίστες αναμονής, που σημειώνονται κατά την έγκριση και παροχή διαγνωστικών υπηρεσιών και λοιπών ιατρικών πράξεων, από τα δημόσια ταμεία προς τους ασφαλισμένους τους, ωθούν αρκετούς ασθενείς να καταφύγουν στον ιδιωτικό τομέα υγείας.
- Η τεχνολογία αποτελεί, συχνά, μείζονος σημασίας παράγοντα.
- Επιπλέον, οι εκάστοτε ελλείψεις των δημόσιων θεραπευτηρίων - ιδιαίτερα της περιφέρειας - σε σύγχρονο διαγνωστικό και ιατρικό εξοπλισμό, κτιριακή υποδομή, επάρκεια κλινών και ιατρικό/νοσηλευτικό προσωπικό, λειτουργούν συχνά υπέρ του ιδιωτικού τομέα υγείας, για την παροχή υπηρεσιών πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας περίθαλψης.

4.3. Αγορά Ιδιωτικών Υπηρεσιών Υγείας

Η αξία της συνολικής αγοράς των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας υπήρξε ανοδική την περίοδο 1998-2009, με μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής 12,6%. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης ήταν μειούμενος, ειδικά το διάστημα 2008-2009 (αύξηση μόλις 4%). Τα επόμενα έτη, η πορεία αυτή διαφοροποιείται, με τη συνολική αξία της αγοράς να μειώνεται κατά 11,2% και κατά 9,8%, τις περιόδους 2009-2010 και 2010-2011, αντίστοιχα. Ανάκαμψη της αγοράς (ύψους 7,6%) σημειώνεται το 2012 σε σχέση με το 2011, για να μειωθεί εκ νέου το 2013 και 2014. Ειδικότερα, το 2013 η αξία της αγοράς φθίνει σημαντικά κατά 20%, όπως και το 2014, με ωστόσο αρκετά πιο χαμηλό ρυθμό (2%). Η αξία της, τη δεδομένη χρονιά, εκτιμάται στο ποσό των 1.435 εκατ. ευρώ (Πίνακας 3) (ICAP, 2015).

ΠΙΝΑΚΑΣ 3: Μέγεθος Αγοράς Ιδιωτικών Υπηρεσιών Υγείας (1998-2015), Πηγή: ICAP, 2015.

Έτος	Κλινικές	Μαιευτήρια	Διαγνωστικά Κέντρα	Σύνολο Αγοράς	Ρυθμός Μεταβολής
1998	293.500	110.300	170.200	574.000	-
1999	343.700	120.900	183.100	647.700	12,8%
2000	395.000	140.600	203.100	738.700	14,0%
2001	455.800	150.000	227.700	833.500	12,8%
2002	539.300	164.000	241.500	944.800	13,4%
2003	620.700	173.000	255.300	1.049.000	11,0%
2004	730.000	184.800	275.000	1.189.800	13,4%
2005	847.000	203.300	291.300	1.341.600	12,8%
2006	1.000.000	225.500	325.000	1.550.500	15,6%
2007	1.190.000	250.000	390.000	1.830.000	18,0%
2008	1.330.000	275.000	435.000	2.040.000	11,5%
2009	1.365.000	282.000	475.000	2.122.000	4,0%
2010	1.190.000	245.000	450.000	1.885.000	-11,2%
2011	1.080.000	220.000	400.000	1.700.000	-9,8%
2012	1.175.000	235.000	420.000	1.830.000	7,6%
2013	900.000	195.000	370.000	1.465.000	-19,9%
2014	880.000	205.000	350.000	1.435.000	-2,0%
2015*	830.000	190.000	320.000	1.340.000	-6,6%

Αξία σε € χιλ., * πρόβλεψη

Η εξέλιξη της αγοράς, τα τελευταία έτη, παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον. Η ανάκαμψη που σημειώθηκε το 2012, σύμφωνα με παράγοντες του κλάδου, ήταν συνέπεια της αύξησης της ροής ασθενών προς τις ιδιωτικές κλινικές - κέντρα. Η αύξηση αυτή αποδίδεται, αφενός στη συνεργασία των ιδιωτικών φορέων με τον νεοσύστατο τότε Ε.Ο.Π.Υ.Υ., και αφετέρου στα πολλά προβλήματα που αντιμετωπίζουν στη λειτουργία τους τα δημόσια νοσοκομεία. Επίσης, θετικό ρόλο φαίνεται πως διαδραμάτισε, ως ένα βαθμό, και η νοσηλεία Λίβων ασθενών σε ορισμένα ελληνικά ιδιωτικά θεραπευτήρια.

Η σύναψη συμβάσεων των ιδιωτικών μονάδων υγείας με τον Ε.Ο.Π.Υ.Υ., αύξησε τη ροή των ασθενών προς αυτές και το 2013. Ωστόσο, η συνεχιζόμενη μείωση στις τιμές των ιατρικών υπηρεσιών, σε μία προσπάθεια διατήρησης ή ακόμη και αύξησης της «πελατειακής» τους βάσης, η περαιτέρω μείωση των τιμών των φαρμάκων και κυρίως η

επιβολή του Νόμου 4172/2013 (μηχανισμός rebate και clawback), είχαν ως συνέπεια, η συνολική αξία της αγοράς των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας να εμφανίζεται σημαντικά μειωμένη το 2013. Η μείωση αυτή συνεχίστηκε και το 2014, αλλά με πολύ πιο ήπιο ρυθμό. Σε αυτό συντέλεσε αφενός η μείωση των εργασιών των επιχειρήσεων του κλάδου και αφετέρου ότι για το 2^ο εξάμηνο του 2014 οι εταιρείες προέβησαν σε εκτιμήσεις - προβλέψεις σχετικά με το ύψος του clawback, καθώς οι υποβολές του συνόλου του έτους 2014 δεν έχουν ακόμη εκκαθαριστεί και επικυρωθεί από τον Ε.Ο.Π.Υ.Υ. Διαφορετικά ποσοστά μείωσης παρατηρούνται στις επιμέρους κατηγορίες ιδιωτικών φορέων.

Τα οικονομικά αποτελέσματα αρκετών επιχειρήσεων του κλάδου επιβαρύνθηκαν από την απομείωση των απαιτήσεων τους (προβλέψεις για clawback και rebate), για τις παρεχόμενες υπηρεσίες σε ασφαλισμένους του Ε.Ο.Π.Υ.Υ. Όπως προαναφέρθηκε, αυτό επιβλήθηκε βάσει νόμου σε όλους τους συμβεβλημένους με τον Ε.Ο.Π.Υ.Υ., ιδιώτες παρόχους ιατρικών υπηρεσιών, των οποίων οι δαπάνες υπερέβησαν τις εγκεκριμένες πιστώσεις του προϋπολογισμού του Οργανισμού (για το 2014, τα 331 εκατ. ευρώ για νοσήλια σε κλινικές, κέντρα αποκατάστασης και ψυχιατρικές μονάδες και τα 480 εκατ. ευρώ για διαγνωστικές εξετάσεις, φυσιοθεραπείες, κέντρα αποκατάστασης ανοιχτής περίθαλψης, καθώς και μονάδες νεφρού).

Εξετάζοντας τον κύκλο εργασιών των μεγάλων εταιρειών - ιατρικών ομίλων, προκύπτει ότι οι συνολικές απώλειες στον κύκλο εργασιών τους το 2014 ανέρχονται στο ποσό των 75,7 εκατ. ευρώ, έναντι 108,8 εκατ. ευρώ το 2013 (Πίνακας 4) (ICAP, 2015).

ΠΙΝΑΚΑΣ 4: Επιβάρυνση του Κύκλου Εργασιών 10 Εταιρειών Ιατρικών Ομίλων, Πηγή: ICAP, 2015.

Προ clawback / rebate: 2014	€ 646,8 εκατ.
Μετά clawback / rebate: 2014	€ 571,1 εκατ.
Προ clawback / rebate: 2013	€ 644,8 εκατ.
Μετά clawback / rebate: 2013	€ 536,0 εκατ.
2012	€ 737,4 εκατ.
Επιβάρυνση 2014	€ 75,7 εκατ.
Επιβάρυνση 2013	€ 108,8 εκατ.

Ειδικότερα, σύμφωνα με την Πανελλήνια Ένωση Ιδιωτικών Κλινικών, οι υποβολές τιμολογίων των ιδιωτικών κλινικών (γενικών, μαιευτικών και ψυχιατρικών) για τις παραχθείσες υπηρεσίες τους προς τους ασφαλισμένους του Ε.Ο.Π.Υ.Υ., υπερέβησαν τον προϋπολογισμό του Οργανισμού το 2014, κατά το ποσό των 170 εκατ. ευρώ περίπου και για το οποίο, βάσει νόμου, έχουν υποχρεωθεί σε σχηματισμό προβλέψεων clawback και rebate. Αναφορικά με τα διαγνωστικά κέντρα, σύμφωνα με τον Πανελλήνιο Σύνδεσμο Ιατρικών Διαγνωστικών Κέντρων, το συνολικό ύψος της υπέρβασης για τη διενέργεια διαγνωστικών εξετάσεων, τόσο από τα ιδιωτικά διαγνωστικά κέντρα (εταιρείες και διαγνωστικά τμήματα κλινικών), όσο και από τους ιδιώτες ιατρούς (μικροβιολόγοι, ακτινολόγοι, πυρηνικοί ιατροί και λοιπές ειδικότητες) υπολογίζεται στα 300 εκατ. ευρώ το 2013 και 278 εκατ. ευρώ το 2014.

Αναφορικά με τη διάρθρωση της αξίας της αγοράς των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας, ανά κατηγορία, σημειώνονται τα εξής (ICAP, 2015):

Για τις ιδιωτικές γενικές κλινικές, η αξία της αγοράς εκτιμάται το 2014 στο ποσό των 880 εκατ. ευρώ, καταγράφοντας μείωση 2,2%, σε σχέση με το 2013. Αυτή αποδίδεται κυρίως στις μικρότερου μεγέθους κλινικές, καθώς οι μεγάλου μεγέθους εταιρείες κατέγραψαν το διάστημα 2013-2014 θετικό ρυθμό μεταβολής, στο συνολικό κύκλο εργασιών τους. Το μερίδιο των κλινικών, στο σύνολο της εξεταζόμενης αγοράς, υπολογίζεται στο 61,3% για το 2014. Βάσει στοιχείων, εκτιμάται ότι το 80% της συνολικής αξίας της αγοράς ιδιωτικών κλινικών το 2014 προήλθε από τους εσωτερικούς - νοσηλευόμενους ασθενείς.

Σε διαφορετικά ποσοστά κινήθηκαν οι επιμέρους κατηγορίες ιδιωτικών φορέων το διάστημα 2013-2014. Έτσι, αύξηση 5,1% κατέγραψε η αγορά των ιδιωτικών μαιευτικών - γυναικολογικών κλινικών. Οι μαιευτικές κλινικές κάλυψαν το 14,3% της συνολικής αξίας της αγοράς των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας το 2014. Μείωση κατά 5,4% παρουσίασε και η αγορά των διαγνωστικών κέντρων, η συμμετοχή των οποίων στο σύνολο της αγοράς των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας εκτιμάται στο 24,4% το 2014. Βάσει στοιχείων, διαπιστώθηκε πως το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς των διαγνωστικών κέντρων (περίπου 60-70%) καλύπτεται από ασφαλισμένους του Ε.Ο.Π.Υ.Υ. Πτωτική πορεία ακολουθεί και η αγορά

των νευροψυχιατρικών κλινικών, η οποία εμφανίζεται μειωμένη κατά 18,8%, με ποσοστό 7,4% επί του συνόλου της αγοράς των κλινικών (ICAP, 2015). Τέλος, τρεις εταιρείες κατέλαβαν από κοινού το 41% της αγοράς των γενικών κλινικών το 2014, δύο απέσπασαν το 56,5% της αγοράς των μαιευτικών - γυναικολογικών κλινικών και τρεις το 34,3% της αγοράς των διαγνωστικών κέντρων (Ετήσιος Απολογισμός Ομίλου ΥΓΕΙΑ, 2015, σελ. 37).

Αναφορικά με το 2015, προβλέπεται ότι το συνολικό μέγεθος της αγοράς του συνόλου των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας θα διαμορφωθεί στο ύψος των 1.340 εκατ. ευρώ, καταγράφοντας μείωση της τάξης του 6,5%, σε σχέση με το 2014. Τη μεγαλύτερη μείωση κατά 8,5% περίπου εμφανίζουν τα έσοδα των διαγνωστικών κέντρων και ακολουθούν οι αγορές των μαιευτικών - γυναικολογικών κλινικών με ποσοστό μείωσης περίπου 7%, καθώς και των γενικών κλινικών με πτώση κατά 6% περίπου. Απώλειες καταγράφονται και για την υποκατηγορία των νευροψυχιατρικών κλινικών, με πτώση κατά 15% περίπου το διάστημα 2014-2015.

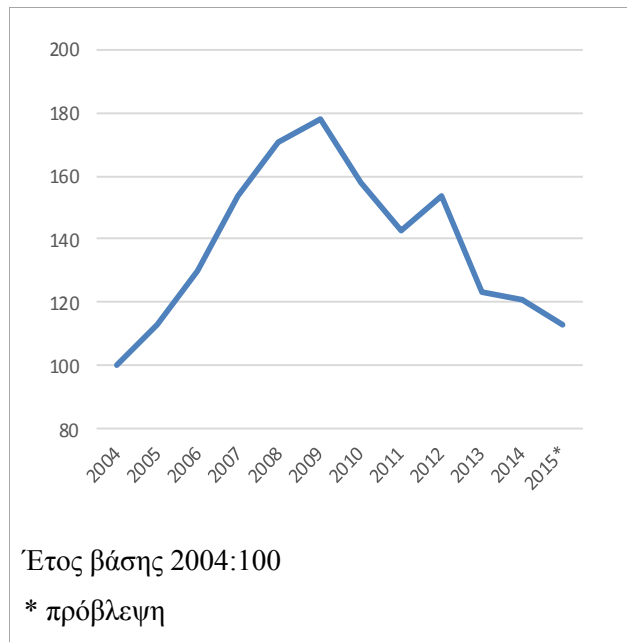
Έτσι, τα μερίδια αγοράς ανά κατηγορία ιδιωτικών φορέων υγείας για το 2015 διαμορφώνονται ως εξής: Οι γενικές κλινικές αποσπών το μεγαλύτερο μερίδιο στο σύνολο της αγοράς των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας, το οποίο εκτιμάται κατά προσέγγιση στο 62%. Οι μαιευτικές κλινικές συγκεντρώνουν περίπου το 14% των συνολικών εσόδων, ενώ το υπόλοιπο 24% μοιράζονται τα ιδιωτικά διαγνωστικά κέντρα. Οι νευροψυχιατρικές κλινικές αντιπροσωπεύουν το 7% περίπου της αγοράς των γενικών κλινικών το 2015 (ICAP - Δελτίο Τύπου, 2016).

Η διάρθρωση της αγοράς των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας, σύμφωνα με την ICAP για το 2015, με την ποσοστιαία συμμετοχή της κάθε κατηγορίας στο σύνολο της υπό εξέταση αγοράς, είναι αυτή που απεικονίζεται στο Διάγραμμα 15.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 15: Διάρθρωση Αγοράς των Ιδιωτικών Υπηρεσιών Υγείας (2015), Πηγή: ICAP - Δελτίο Τύπου, 2016.

Ο δείκτης εξέλιξης της αγοράς των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας για το χρονικό διάστημα 2004-2015, απεικονίζεται στο Διάγραμμα 16.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 16: Δείκτης Εξέλιξης της Αγοράς Ιδιωτικών Υπηρεσιών Υγείας (2004-2015), Πηγή: ICAP - Δελτίο Τύπου, 2015.

4.4. Ανάλυση Ανταγωνιστικού Περιβάλλοντος του Κλάδου Ιδιωτικών Μονάδων Υγείας

Στον κλάδο παροχής ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας, ο ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων είναι ιδιαίτερα έντονος. Η διαφοροποίηση μεταξύ των ιδιωτικών επιχειρήσεων παροχής υπηρεσιών βασίζεται σε ορισμένα ανταγωνιστικά χαρακτηριστικά, τόσο ποιοτικά όσο και ποσοτικά., που συνοψίζονται στα παρακάτω (ICAP, 2015):

Ιατροτεχνολογικός Εξοπλισμός: Τα κονδύλια που επενδύονται από τα μεγάλα διαγνωστικά κέντρα και ιδιωτικά θεραπευτήρια σε ιατροτεχνολογικό εξοπλισμό είναι ιδιαίτερα υψηλά, αποσκοπώντας στο να βρίσκονται πάντοτε στην αιχμή της τεχνολογίας. Στο συγκεκριμένο τομέα φαίνεται να υπερέχουν οι μεγάλες μονάδες του κλάδου, οι οποίες διαθέτουν την οικονομική δυνατότητα για τέτοιες επενδύσεις, σε αντίθεση με μικρότερες μονάδες, που ενίοτε αδυνατούν να ανταποκριθούν στην ταχεία απαξίωση του μηχανολογικού εξοπλισμού τους. Εναλλακτική λύση απόκτησης του τελευταίου για πολλές επιχειρήσεις του κλάδου, αποτελεί η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) προς κάλυψη των επενδυτικών αναγκών τους.

Ποιότητα Υπηρεσιών: Στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων του κλάδου σημαντικό ρόλο διαδραματίζει η ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών, η οποία διασφαλίζεται τόσο με τη συνεχή ανανέωση του ιατρικού/διαγνωστικού εξοπλισμού, όσο και με τη συνεχή εκπαίδευση και κατάρτιση του απασχολούμενου προσωπικού.

Ταχύτητα Υπηρεσιών: Η αρτιότητα σε εξοπλισμό, η επάρκεια και ο βαθμός εκπαίδευσης του, ιατρικού και μη, προσωπικού, αποτελούν προσδιοριστικούς παράγοντες της ταχύτητας διενέργειας των εξετάσεων των ασθενών και εξαγωγής των αποτελεσμάτων. Παράλληλα, η εξέλιξη της ιατρικής τεχνολογίας οδηγεί σε μείωση της διάρκειας νοσηλείας, με αποτέλεσμα τα περισσότερα, μεγάλα, ιδιωτικά θεραπευτήρια της χώρας να αποφεύγουν πλέον την αύξηση του αριθμού των κλινών τους. Αντίθετα, στοχεύουν στη μείωση του χρόνου εισαγωγής, διάγνωσης και νοσηλείας των ασθενών. Επιπλέον, με την εφαρμογή του

«χειρουργείου μίας ημέρας» οι ασθενείς αποχωρούν μετά από λίγες ώρες από το θεραπευτήριο, για κατ' οίκον νοσηλεία και ανάρρωση.

Συνεργασία με Ασφαλιστικούς Φορείς: Αρκετές ιδιωτικές μονάδες υγείας διαθέτουν ένα σταθερό πελατολόγιο, μέσω σύναψης συμβάσεων με διάφορους ασφαλιστικούς οργανισμούς, του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα. Βασικά κριτήρια για τέτοιου είδους συνεργασίες είναι η οικονομική ευρωστία και φερεγγυότητα των ασφαλιστικών οργανισμών και το εύρος παροχών προς τους ασφαλισμένους τους.

Δυνατότητα Πρόσβασης: Η ίδρυση υποκαταστημάτων/εταιρειών σε διάφορες γεωγραφικές περιφέρειες αποτελεί έναν από τους στόχους, ειδικά των μεγάλων ιδιωτικών διαγνωστικών κέντρων, προκειμένου να διαθέτουν τις υπηρεσίες τους σε ολοένα και μεγαλύτερο μέρος του πληθυσμού.

Εταιρικό Μέγεθος: Οι όμιλοι παροχής υπηρεσιών υγείας διαθέτουν συγκριτικό πλεονέκτημα, έναντι αρκετών μεμονωμένων επιχειρήσεων του κλάδου, οι οποίες δεν δύναται πάντα να προσφέρουν μεγάλο εύρος υπηρεσιών, συνδυάζοντας παράλληλα υψηλή ποιότητα σε ανταγωνιστικές τιμές.

Τιμολογιακή Πολιτική: Οι μεγάλες εταιρείες του κλάδου, αντιλαμβανόμενες τις οικονομικές δυσκολίες των πελατών τους, προσφέρουν ευκολίες πληρωμής, όπως τη δυνατότητα αποπληρωμής των εξόδων νοσηλείας, μέσω άτοκων μηνιαίων δόσεων. Παράλληλα, παρέχουν στους χρήστες των υπηρεσιών τους ειδικές εκπτώσεις για την πραγματοποίηση κλιμακούμενου αριθμού εξετάσεων σε μονάδες του ίδιου ομίλου, ενώ άλλες έχουν καθιερώσει την «κάρτα εξωτερικών ιατρείων».

Από την ανάλυση SWOT του κλάδου παροχής ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας στην Ελλάδα προκύπτουν τα δυνατά και αδύνατα σημεία του εσωτερικού περιβάλλοντος των επιχειρήσεων του κλάδου, καθώς και οι ευκαιρίες και απειλές, που αντανακλούν μεταβλητές του εξωτερικού περιβάλλοντος τους. Έτσι, η εφαρμογή της ανάλυσης

αναδεικνύει τις κάτωθι δυνάμεις, αδυναμίες, ευκαιρίες και απειλές (ICAP - Δελτίο Τύπου, 2015):

Δυνατά Σημεία:

- Στον κλάδο δραστηριοποιούνται μεγάλες, οργανωμένες εταιρείες και επιχειρηματικοί όμιλοι, με μακροχρόνια εμπειρία στο χώρο της υγείας.
- Η αδυναμία πλήρους κάλυψης της ζήτησης και η μη ικανοποίηση των απαιτήσεων των ασθενών, εξαιτίας των χρόνιων διαρθρωτικών προβλημάτων και των ανεπαρκειών του δημόσιου τομέα υγείας.
- Η τάση σταδιακής γήρανσης του πληθυσμού.
- Η πρόοδος στην ιατρική επιστήμη και τεχνολογία, καθώς και η ταχεία προσαρμογή των μεγάλων, κυρίως, ιδιωτικών μονάδων υγείας σε αυτή.

Αδύνατα Σημεία:

- Το ισχύον θεσμικό πλαίσιο, με τους φραγμούς που θέτει στην ίδρυση νέων ιατρικών μονάδων (π.χ. οι απαιτούμενες οικοδομικές προδιαγραφές θεωρούνται αυστηρές).
- Οι συχνές αλλαγές του τρόπου λειτουργίας και τιμολόγησης του Ε.Ο.Π.Υ.Υ.

Ευκαιρίες:

- Η δραστηριοποίηση σε νέες αγορές του εξωτερικού και ιδιαίτερα της Ανατολικής Ευρώπης και του Αραβικού κόσμου.
- Η επέκταση των μονάδων υγείας στην Ελλάδα, εκτός των γεωγραφικών ορίων της Αθήνας και της Θεσσαλονίκης.

- Η ανάπτυξη του ιατρικού τουρισμού.
- Η εφαρμογή των Κλειστών Ενοποιημένων Νοσηλίων (KEN), στα πλαίσια λειτουργίας του Ε.Ο.Π.Υ.Υ.
- Οι συνεργασίες με ιατρικούς επιχειρηματικούς ομίλους του εξωτερικού, για την ανάπτυξη νέων καινοτόμων υπηρεσιών.
- Η σύναψη συμβάσεων με ιδιωτικές ασφαλιστικές εταιρείες.
- Η εξειδίκευση σε τομείς υγείας, όπου υπάρχει ελλιπής κάλυψη και προσφορά υπηρεσιών (π.χ. κέντρα αποκατάστασης, κέντρα ευεξίας, μονάδες φροντίδας ηλικιωμένων κλπ.).

Απειλές:

- Η μακροχρόνια οικονομική ύφεση της χώρας και η μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των ιδιωτών, που συνθέτουν ένα αβέβαιο περιβάλλον, επηρεάζοντας τη ζήτηση για ιδιωτικές υπηρεσίες υγείας.
- Τα προβλήματα ρευστότητας και οι καθυστερήσεις στις πληρωμές, από την πλευρά του Ε.Ο.Π.Υ.Υ. και άλλων ασφαλιστικών ταμείων.
- Η επιβολή υψηλών συντελεστών Φ.Π.Α. και έκτακτων εισφορών.
- Η έλλειψη ρευστότητας και η στενότητα στην τραπεζική χρηματοδότηση.
- Έκτακτες και μη προβλέψιμες νομοθετικές αποφάσεις (π.χ. rebate, clawback), που επιβαρύνουν σημαντικά τα οικονομικά μεγέθη του κλάδου.

Πλην των προαναφερθέντων απειλών, πρόσθετοι κίνδυνοι και αβεβαιότητες που ενδέχεται, μελλοντικά, να επιδράσουν δυσμενώς στις επιχειρηματικές δραστηριότητες, τη χρηματοοικονομική κατάσταση, τα αποτελέσματα και τις προοπτικές των ιδιωτικών επιχειρήσεων υγείας, είναι οι παρακάτω:

Κίνδυνος Πληθωρισμού - Επιτοκίων: Ο κίνδυνος διακύμανσης επιτοκίων συνίσταται στην πιθανότητα η εύλογη αξία των μελλοντικών χρηματοροών ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου να παρουσιάσει διακυμάνσεις, εξαιτίας μεταβολών στα επιτόκια της αγοράς. Επιδίωξη των ιδιωτικών μονάδων υγείας είναι η επίτευξη της βέλτιστης ισορροπίας μεταξύ του κόστους δανεισμού και των τυχόν επιπτώσεων στα κέρδη και τις ταμειακές ροές, που δύνανται να προκληθούν από μεταβολές των επιτοκίων (Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΥΓΕΙΑ Α.Ε., 2015, σελ. 14). Έτσι, οι επιχειρήσεις επιβλέπουν διαρκώς τις τάσεις των επιτοκίων, καθώς και τις χρηματοδοτικές ανάγκες τους. Τρεις εκ των εξεταζόμενων εταιρειών (ΙΑΣΩ Α.Ε., ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. και ΥΓΕΙΑ Α.Ε.) διατηρούν τις υφιστάμενες συμβάσεις τους σε ευρώ, βασιζόμενες σε κυμαινόμενο επιτόκιο Euribor. Μελλοντικές διακυμάνσεις του Euribor ή άλλων επιτοκίων, ενδέχεται να αυξήσουν τα χρηματοοικονομικά έξοδα που αφορούν τις δανειακές υποχρεώσεις των ιδιωτικών επιχειρήσεων υγείας, μειώνοντας τις ταμειακές ροές που θα ήταν διαθέσιμες για κεφαλαιουχικές δαπάνες και ανάγκες κεφαλαίου κίνησης, επιβραδύνοντας, έτσι, την ικανότητα αποπληρωμής των δανείων τους. Επίσης, τυχόν προθεσμιακά δάνεια είθισται να βασίζονται σε προσυμφωνημένα και προκαθορισμένα περιθώρια επιτοκίων, τα οποία με τη σειρά τους στηρίζονται σε οικονομικούς δείκτες, που μπορεί να μεταβληθούν υπό όρους.

Συναλλαγματικός Κίνδυνος: Προέρχεται από περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις που εκφράζονται σε ξένο νόμισμα, σε περίπτωση αλλαγών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Αφορά σε δραστηριότητες επιχειρήσεων που λαμβάνουν χώρα εκτός της ευρωζώνης (Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΣΩ Α.Ε., 2015, σελ. 14). Για παράδειγμα ο Όμιλος ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ έχει επενδύσεις σε επιχειρήσεις στη Ρουμανία, τα καθαρά περιουσιακά στοιχεία των οποίων εκτίθενται σε συναλλαγματικό κίνδυνο (προκύπτει από την ισοτιμία RON/€) (Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., 2015, σελ. 10). Αντίστοιχα, ο Όμιλος ΥΓΕΙΑ επηρεάζεται από τις μεταβολές των συναλλαγματικών

ισοτιμιών του ευρώ έναντι του τοπικού νομίσματος (Lek), λόγω επενδύσεων στην Αλβανία (Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΥΓΕΙΑ Α.Ε., 2015, σελ. 13).

Χρηματιστηριακός Κίνδυνος: Οι διακυμάνσεις στις διεθνείς χρηματαγορές, στο Χρηματιστήριο Αθηνών και στη ψυχολογία του επενδυτικού κοινού επηρεάζουν τη χρηματιστηριακή πορεία των μετοχών των ιδιωτικών επιχειρήσεων υγείας, που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών (όπως αυτές που θα μελετηθούν). Επίσης, δεν πρέπει να αγνοηθεί η χαμηλότερη ρευστότητα του Χρηματιστηρίου Αθηνών, σε σύγκριση με άλλες διεθνείς χρηματαγορές, που πιθανώς δημιουργήσει περαιτέρω δυσκολίες στην προσπάθεια διάθεσης μεγάλων πακέτων μετοχών. Πωλήσεις μεγάλου αριθμού μετοχών εταιρειών, μέσω της Χρηματιστηριακής Αγοράς, ή ακόμη και εκτιμήσεις ή δημοσιεύματα ότι τέτοιες κινήσεις θα μπορούσαν να λάβουν χώρα, ενδέχεται να επηρεάσουν την τιμή των μετοχών.

Κίνδυνος Εξάρτησης από Συνεργαζόμενους Ιατρούς: Η προστιθέμενη αξία πολλών ιδιωτικών επιχειρήσεων παροχής υπηρεσιών υγείας οφείλεται, σε σημαντικό βαθμό, στο μεγάλο αριθμό και τις ικανότητες των συνεργαζόμενων ιατρών. Η λειτουργία και η ανάπτυξη ευέλικτων οργανωτικών δομών, μέσω της συνεχούς προσέλκυσης νέων συνεργατών-ιατρών, αποτελεί μία ορθή προσέγγιση για πολλές επιχειρήσεις, που εξυπηρετεί τους επιχειρηματικούς στόχους τους. Στη δυνητική περίπτωση που προκύψει απομάκρυνση μεγάλου μέρους έμπειρων και ικανών συνεργαζόμενων ιατρών, με σημαντική συνεισφορά στην πορεία των εσόδων των επιχειρήσεων, θα ήταν πιθανό ο κύκλος εργασιών και τα οικονομικά μεγέθη τους να επηρεαστούν αρνητικά (Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΣΩ Α.Ε., 2015, σελ. 14-17).

4.5. Πιστοληπτική Ικανότητα και Συναλλακτική Συμπεριφορά του Κλάδου Ιδιωτικών Μονάδων Υγείας

Η εξέταση της πιστοληπτικής ικανότητας μίας επιχείρησης αναδεικνύει την αξιοπιστία και φερεγγυότητα της ως προς την αποπληρωμή των χρεών της, πληροφορία ιδιαίτερη χρήσιμη τόσο για τους δανειστές, όσο και για τους επενδυτές της.

Ο δείκτης Πιστωτικής Διαβάθμισης - ICAP Score αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο για την αξιολόγηση των χαρακτηριστικών των επιχειρήσεων, τη διαβάθμιση τους σε ζώνες πιστοληπτικής ικανότητας και την πρόβλεψη εμφάνισης ασυνέπειας. Η εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας στηρίζεται στην ανάλυση των οικονομικών και εμπορικών στοιχείων των επιχειρήσεων, καθώς και στοιχείων συναλλακτικής συμπεριφοράς, αποτυπώνεται δε σε δεκάβαθμη κλίμακα διαβάθμισης (Χαμηλού Πιστωτικού Κινδύνου: A1, A2, B1, B2, Μέσου Πιστωτικού Κινδύνου: C1, C2, D1, Υψηλού Πιστωτικού Κινδύνου: D2, E1, E2) (ICAP, 2015).

Από τη μελέτη δείγματος 114 ιδιωτικών μονάδων υγείας, Α.Ε. και Ε.Π.Ε., που ανέλυσε η ICAP το 2015 για τη διετία 2013-2014, προέκυψε πως περισσότερες από τις μισές εταιρείες του δείγματος (ποσοστό 57,9%) κατατάσσονται στη ζώνη υψηλού πιστωτικού κινδύνου, τόσο το 2014, όσο και το 2013. Το 36,8% των επιχειρήσεων ανήκει στη ζώνη μέσου πιστωτικού κινδύνου το 2014, ποσοστό αυξημένο κατά 4,8% σε σχέση με το 2013. Τέλος, το 3,5% των εταιρειών του δείγματος κατατάσσεται στη ζώνη χαμηλού πιστωτικού κινδύνου το 2014 (Πίνακας 5). Συμπερασματικά, δεν παρατηρείται ιδιαίτερη μεταβολή της πιστοληπτικής ικανότητας των επιχειρήσεων το διάστημα 2013-2014.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5: Πιστοληπτική Ικανότητα Δείγματος Ιδιωτικών Μονάδων Υγείας (2013-2014), Πηγή: ICAP, 2015.

Διαβάθμιση ICAP Rating Score	2013		2014		Μεταβολή
	Αριθμός Εταιρειών	Ποσοστό Συμμετοχής	Αριθμός Εταιρειών	Ποσοστό Συμμετοχής	
Χαμηλού Πιστωτικού Κινδύνου	6	5,3%	4	3,5%	-33,3%
Μέσου Πιστωτικού Κινδύνου	42	36,8%	44	38,6%	4,8%
Υψηλού Πιστωτικού Κινδύνου	66	57,9%	66	57,9%	-
Σύνολο	114	100,0%	114	100,0%	-

Από την άλλη, η γνώση της συναλλακτικής συμπεριφοράς των επιχειρήσεων και των κλάδων γενικότερα, συντελεί στη γρήγορη και αποτελεσματική λήψη αποφάσεων για τη διατήρηση και ανάπτυξη συνεργασιών, αλλά και στο σχεδιασμό εναλλακτικών στρατηγικών πιστωτικής πολιτικής, με σκοπό τη διασφάλιση ρευστότητας.

Σε δείγμα 144 ιδιωτικών μονάδων υγείας που ανέλυσε η ICAP διαπιστώθηκε μείωση του αριθμού των επιχειρήσεων που εμφάνισε κάποιας μορφής ασυνέπεια συναλλαγών τη διετία 2013-2014. Ειδικότερα ο αριθμός των ασυνεπών επιχειρήσεων μειώθηκε σε 13 το 2014, από 18 το 2013, επί του συνόλου του δείγματος (Πίνακας 6).

ΠΙΝΑΚΑΣ 6: Συναλλακτική Συμπεριφορά Δείγματος Ιδιωτικών Μονάδων Υγείας (2013-2014), Πηγή: ICAP, 2015.

Αριθμός Εταιρειών	2013		2014		Μεταβολή
	Ασυνεπείς Εταιρείες	Ποσοστό	Ασυνεπείς Εταιρείες	Ποσοστό	
144	18	12,5%	13	9,0%	-27,8%

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΥΠΟ ΕΞΕΤΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται οι τέσσερις υπό μελέτη ιδιωτικές εταιρείες του κλάδου μονάδων υγείας, για τις οποίες θα εφαρμοστεί χρηματοοικονομική ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών. Οι εταιρείες αυτές, με αλφαβητική σειρά, είναι οι εξής: η ΙΑΣΩ Α.Ε., η ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε., η ΥΓΕΙΑ Α.Ε. και η EUROMEDICA Α.Ε. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, οι επιχειρήσεις αυτές αποτελούν μητρικές εταιρείες μεγάλων ομίλων. Οι εν λόγω εταιρείες δραστηριοποιούνται στο χώρο της υγείας επί σειρά ετών και είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Αρχικά παρουσιάζονται γενικά στοιχεία των εταιρειών και των ομίλων στους οποίους ανήκουν, όπως έτος ίδρυσης, αναπτυξιακές δραστηριότητες και άλλα χρήσιμα στοιχεία που συλλέχτηκαν, βάσει των διαθέσιμων πληροφοριών. Οι τελευταίες αντλήθηκαν από τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις, τους ετήσιους απολογισμούς, καθώς και από τις ιστοσελίδες των επιχειρήσεων. Στη συνέχεια, αφού παρατεθούν στοιχεία σχετικά με τη χρηματιστηριακή εικόνα της κάθε εταιρείας, επιχειρείται μία γενική απεικόνιση της εξέλιξης των σημαντικότερων οικονομικών μεγεθών της καθεμιάς, μέσω της ανάλυσης κοινού μεγέθους και τάσεων των οικονομικών καταστάσεων τους. Περισσότερες λεπτομέρειες και ερμηνείες παρέχονται κατά την ανάλυση των αριθμοδεικτών.

5.1. ΙΑΣΩ Α.Ε.

5.1.1. Γενικά Στοιχεία

Η Εταιρεία «ΙΑΣΩ ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ, ΜΑΙΕΥΤΙΚΗ - ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ & ΠΑΙΔΙΑΤΡΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ - ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ, ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΑΙ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ Α.Ε.» (ΙΑΣΩ Α.Ε.) ιδρύθηκε το 1996. Η έδρα της επιχείρησης βρίσκεται στο

Δήμο Αμαρουσίου, σε ένα υπερσύγχρονο κτιριακό συγκρότημα, που παρέχει ιατρικές υπηρεσίες υψηλών προδιαγραφών. Η εταιρεία από την ίδρυση της ήταν πολυμετοχική, δραστηριοποιούμενη στον κλάδο των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας, ενώ παράλληλα παρέχει και υπηρεσίες διαγνωστικού και θεραπευτικού κέντρου. Ο Όμιλος ΙΑΣΩ είναι καταξιωμένος στο χώρο της υγείας, παρουσιάζοντας διαχρονικά εντυπωσιακούς ρυθμούς ανάπτυξης, με επενδύσεις σε ανθρώπινο δυναμικό και ιατροτεχνολογικό εξοπλισμό. Σήμερα διαθέτει τέσσερις υπερσύγχρονες μονάδες υγείας, τρεις στην Αθήνα και μία στη Λάρισα, το μεγαλύτερο κέντρο αποθεραπείας και αποκατάστασης στην Αττική (Φιλοκτήτης) και τη μεγαλύτερη τράπεζα βλαστοκυττάρων (MedStem Services).

Η ΙΑΣΩ Α.Ε. καλύπτει κυρίως μαιευτικές και γυναικολογικές υπηρεσίες, όμως δεν περιορίζεται αποκλειστικά σε αυτές. Παράλληλα λειτουργεί και ως ένα μεγάλο νοσοκομείο, καλύπτοντας όλο το φάσμα διαγνωστικών, εργαστηριακών και θεραπευτικών υπηρεσιών, ενώ αποτελεί ένα από τα μεγαλύτερα κέντρα ακτινοθεραπευτικής ογκολογίας στην Ελλάδα. Η μαιευτική - γυναικολογική κλινική του ΙΑΣΩ διαθέτει 486 κλίνες με ποικιλία επιλογών, άρτια εξοπλισμένες αίθουσες τοκετών, καθώς και μία από τις μεγαλύτερες μονάδες εντατικής νοσηλείας νεογνών. Το υψηλό επίπεδο εγκαταστάσεων και επιστημονικής κατάρτισης και εμπειρίας των συνεργατών ιατρών της ΙΑΣΩ, το καθιστούν ως ένα από τα πιο ασφαλή μαιευτήρια της χώρας, με ποιοτικό επίπεδο παρεχόμενων υπηρεσιών (ΙΑΣΩ Α.Ε., 2016).

Η ΙΑΣΩ Α.Ε., πλην των μαιευτικών και γυναικολογικών περιστατικών, παρέχει μία ευρεία γκάμα ιατρικών υπηρεσιών. Πιο συγκεκριμένα, οι υπηρεσίες που παρέχει η εταιρεία είναι οι εξής (Ετήσιος Απολογισμός Ομίλου ΙΑΣΩ, 2015, σελ. 6-14):

1. Ειδικές μονάδες (μονάδα εντατικής θεραπείας ενηλίκων, εντατικής νοσηλείας νεογνών και ιατρικώς υποβοηθούμενης αναπαραγωγής).
2. Διαγνωστικές και θεραπευτικές υπηρεσίες για τη γυναίκα (κέντρο μαστού, τμήμα γυναικολογικής ογκολογίας, κυτταρολογικό, ουροδυναμικό, κλπ.).

3. Διαγνωστικές υπηρεσίες για όλη την οικογένεια (εργαστήρια ιατρικής βιοπαθολογίας και αιμοδοσίας, τμήμα ιατρικών απεικονίσεων, παθολογοανατομικό, κλπ.).
4. Άλλες υπηρεσίες (τμήμα παθολογικής ογκολογίας, διατροφικής υποστήριξης και διαιτολογίας, πλαστικής, επανορθωτικής και αισθητικής χειρουργικής, κλπ).
5. Εξωτερικά ιατρεία (αιματολογικό, δερματολογικό, ενδοκρινολογικό, καρδιολογικό, ενδοκρινολογικό, κλπ).

Οι πιο σημαντικοί σταθμοί, από την ίδρυση της συγκεκριμένης εταιρείας μέχρι και το 2015, παρατίθενται συνοπτικά παρακάτω:

- **1996:** Ξεκινά η λειτουργία της κλινικής ΙΑΣΩ.
- **1999:** Η ΙΑΣΩ Α.Ε. αποκτά τον έλεγχο του μαιευτηρίου «ΗΡΑ».
- **2000:** Η ΙΑΣΩ Α.Ε. εισάγεται στις 25/05/2000 στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών.
- **2001:** Ίδρυση «ΙΑΣΩ Νοτίων Προαστίων - ΓΕΝΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΜΑΙΕΥΤΗΡΙΟ Α.Ε.» και «ΣΥΓΧΡΟΝΟ ΠΟΛΥΔΥΝΑΜΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΠΟΘΕΡΑΠΕΙΑΣ-ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ Α.Ε.». Η μετοχή της εταιρείας συμπεριλαμβάνεται στο Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών.
- **2002:** Υπογραφή μνημονίου συνεργασίας μεταξύ της ΙΑΣΩ Α.Ε. και ιατρών της περιοχής της Θεσσαλίας, με σκοπό την ίδρυση, ανέγερση και λειτουργία Γενικής και Μαιευτικής Κλινικής στην περιοχή, με την επωνυμία «ΙΑΣΩ Θεσσαλίας Α.Ε.». Επιπρόσθετα, ιδρύονται η «ΙΑΣΩ ΠΑΙΔΙΑΤΡΙΚΗ Α.Ε.» και η «ΙΑΣΩ SERVICES Α.Ε.» (το 2005 μετονομάστηκε σε «MedStem Services Α.Ε.»).

- **2003:** Επίσημα εγκαίνια της κλινικής «ΙΑΣΩ General», όπου συστήνεται και λειτουργεί για πρώτη φορά στην Ελλάδα η Επιτροπή Ηθικής και Δεοντολογίας.
- **2004:** Η ΙΑΣΩ Α.Ε. επελέγη ως επίσημος αδειούχος υπηρεσιών υγείας και φιλοξενίας και στηρίζει ενεργά την εθνική προσπάθεια, για την επιτυχία των Ολυμπιακών Αγώνων. Επιπλέον, συνάπτει συνεργασία με το Υπουργείο Υγείας και Πρόνοιας, για τη νοσηλεία νεογνών στη σχετική μονάδα εντατικής της κλινικής, με ειδικές τιμές που καλύπτονται από τα ασφαλιστικά ταμεία.
- **2007-2009:** Ο Όμιλος ΙΑΣΩ προέβη σε σημαντικές επενδύσεις κεφαλαίων για νέο εξοπλισμό, βελτίωση των εγκαταστάσεων σε ήδη λειτουργούντες μονάδες και ανέγερση νέων μονάδων («ΙΑΣΩ Παίδων», «ΙΑΣΩ Θεσσαλίας»).
- **2010:** Συνέχιση επενδύσεων σε εξοπλισμό και έναρξη της λειτουργίας της νέας υπερσύγχρονης Γενικής, Μαιευτικής και Γυναικολογικής Κλινικής «ΙΑΣΩ Θεσσαλίας», δυναμικότητας 213 κλινών, στην περιοχή της Λάρισας.
- **2011:** Σύσταση της εταιρείας συμμετοχών «HOCO A.E.», όπου η μητρική εταιρεία ΙΑΣΩ Α.Ε., συμμετέχει με ποσοστό 59,6%, ενώ το υπόλοιπο ποσοστό μετοχών κατέχουν οι ιατροί μέτοχοι της «Φιλοκτήτης Α.Ε.», τις οποίες εισέφεραν στη "HOCO A.E.". Επίσης, το Κέντρο Αποθεραπείας και Αποκατάστασης «Φιλοκτήτης Α.Ε.» εντάσσεται στην οικογένεια του Ομίλου ΙΑΣΩ.
- **2012:** Σύμβαση όλων των κλινικών του Ομίλου ΙΑΣΩ με τον Ε.Ο.Π.Υ.Υ. και τις περισσότερες ασφαλιστικές εταιρείες. Επενδύσεις σε ιατροτεχνολογικό εξοπλισμό.
- **2013:** Έναρξη της δραστηριότητας της «IASO Medical Solutions», προσφέροντας υπηρεσίες προμήθειας, διακίνησης και αποθήκευσης ιατρικών αναλωσίμων και πάγιου εξοπλισμού, για όλες τις κλινικές του Ομίλου ΙΑΣΩ. Συνέχιση επενδύσεων σε ιατροτεχνολογικό εξοπλισμό.

- **2014-2015:** Επενδύσεις σε νέο και αναβάθμιση του ήδη υπάρχοντος ιατροτεχνολογικού εξοπλισμού, με στόχο τη βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών του.

Ο Όμιλος ΙΑΣΩ δίνει μεγάλη έμφαση στην ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών του και στην αριστεία. Έτσι, όλες οι κλινικές του, συμπεριλαμβανομένης της ΙΑΣΩ Α.Ε., είναι πιστοποιημένες σύμφωνα με το διεθνές πρότυπο ISO 9001:2008, για τα συστήματα διαχείρισης ποιότητας τους και κατά HACCP, για την υγιεινή και ασφάλεια των τροφίμων στις υπηρεσίες εστίασης τους. Επίσης, από το 2013 όλες οι κλινικές του Ομίλου είναι πιστοποιημένες για την παροχή φροντίδας υγείας σε διεθνείς ασθενείς, από τον διεθνή Οργανισμό Πιστοποιήσεων Ιατρικού Τουρισμού “TEMOS International”. Σημαντικές είναι και οι διακρίσεις του Ομίλου. Συγκεκριμένα, τα δύο συναπτά έτη 2013-2014, όλες οι κλινικές του Ομίλου αναγορεύτηκαν και συστήθηκαν από το Diplomatic Council, ως “Best Hospitals Worldwide”, ενώ το 2015 ως “Preferred Partner Hospital 2016”. Επιπλέον, τόσο το 2014, όσο και το 2015 η ΙΑΣΩ Α.Ε. απέσπασε βραβείο Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης, στα επιχειρηματικά βραβεία «ΧΡΗΜΑ 2014» και «ΧΡΗΜΑ 2015», αντίστοιχα. Πρόσθετες πιστοποιήσεις και διακρίσεις έχουν ληφθεί και για εξειδικευμένες υπηρεσίες δραστηριοποίησης του Ομίλου ΙΑΣΩ.

Ιδιαίτερη σημασία αποδίδεται στην ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού του Ομίλου, με στόχο την προσφορά υπηρεσιών υγείας υψηλού επιπέδου. Η πλειονότητα του προσωπικού του έχει συμμετάσχει σε εκπαιδευτικά προγράμματα που αφορούν σε σύγχρονες μεθόδους λειτουργίας, αλλά και σε συναφή μεταπτυχιακά προγράμματα. Μεγάλη αξία δίνει επίσης και στην εκπαίδευση τελειόφοιτων ή απόφοιτων Πανεπιστημίων, παρέχοντας τη δυνατότητα απόκτησης εργασιακής εμπειρίας όλων των ειδικοτήτων, στο πλαίσιο του προγράμματος πρακτικής άσκησης. Το 2015 απασχόλησε στις επιχειρησιακές του δράσεις 1.717 άτομα, προσωπικό και στελέχη, ενώ οι ιατροί όλων των ειδικοτήτων που συνεργάζονται με τις κλινικές του Ομίλου ξεπερνούν τους 5.800, στους οποίους παρέχονται ανταγωνιστικές αμοιβές και παροχές, που υπερβαίνουν τους μέσους όρους του κλάδου (Ετήσιος Απολογισμός Ομίλου ΙΑΣΩ, 2015, σελ. 50-51).

5.1.2. Οικονομικά Στοιχεία

Η ΙΑΣΩ Α.Ε. εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) στις 9 Ιουνίου του 2000 και κατατάσσεται στον κλάδο «Υγεία» - υποκλάδος «Ιατρικές Υπηρεσίες». Οι μετοχές της εταιρείας είναι στο σύνολο τους κοινές, ονομαστικές, άυλες και εισηγμένες προς διαπραγμάτευση στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά⁵ από τις 8 Απριλίου 2015, ενώ μετέχουν στη σύνθεση των ακόλουθων δεικτών: Γενικός Δείκτης Τιμών Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔ), Δείκτης Όλων των μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΔΟΜ) και Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΣΑΓΔ) (Χρηματιστήριο Αθηνών, 2016).

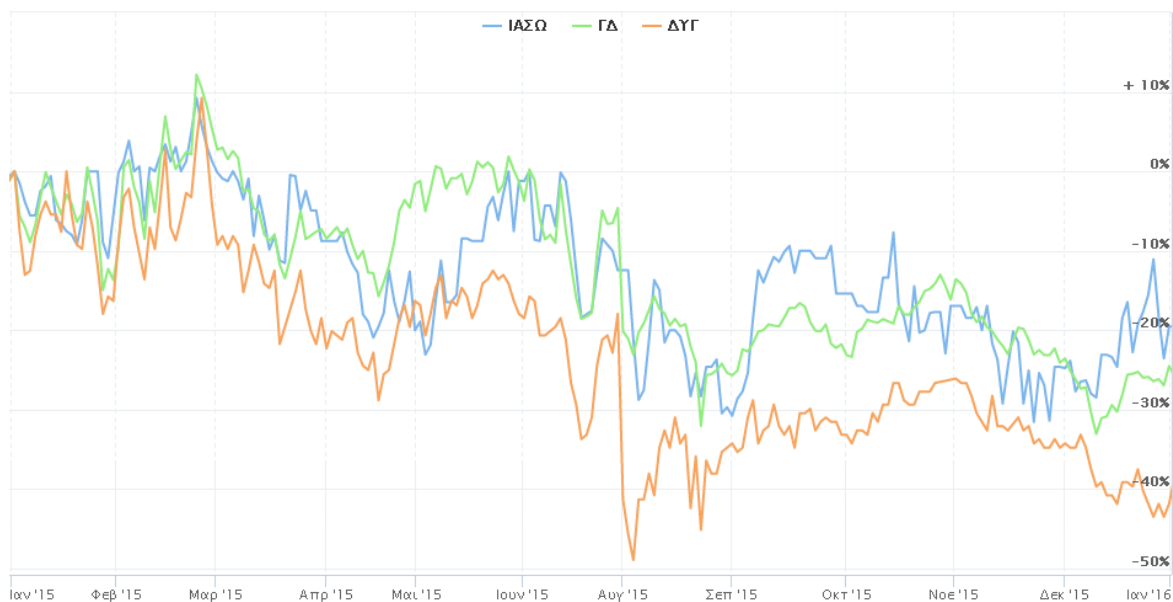
Το έτος 2015, η συνολική αξία συναλλαγών των μετοχών της ΙΑΣΩ Α.Ε. διαμορφώθηκε περίπου στις 736.000 ευρώ. Η μέση τιμή της μετοχής για την περίοδο από 02/01/2015-31/12/2015 διαμορφώθηκε σε 0,57 ευρώ ανά μετοχή, ενώ η μέση χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας ανήλθε σε 32,8 εκατ. ευρώ. Κατά το έτος 2015, ο συνολικός όγκος μετοχών της εταιρείας που διακινήθηκε ανήλθε σε 1,1 εκατ. τεμάχια, που αντιστοιχεί στο 2% του συνολικού αριθμού των μετοχών της εταιρείας, την 31/12/2015. Η τιμή κλεισίματος της μετοχής στις 31/12/2015 διαμορφώθηκε σε 0,523 ευρώ, παρουσιάζοντας μείωση περίπου 20%, σε σχέση με την τιμή κλεισίματος στην αρχή του έτους (02/01/2015) (Ετήσιος Απολογισμός Ομίλου ΙΑΣΩ, 2015, σελ. 67).

Το μετοχικό κεφάλαιο της ΙΑΣΩ Α.Ε., μετά την αύξηση του, που ολοκληρώθηκε τον Αύγουστο του 2015, ανέρχεται σε 28.794.091,92 ευρώ, διαιρούμενο σε 65.441.118 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 0,44 ευρώ έκαστη.

Στο Διάγραμμα 17 παρουσιάζεται η πορεία της τιμής της μετοχής της εταιρείας ΙΑΣΩ Α.Ε., σε σύγκριση με τον Γενικό Δείκτη του ΧΑ (ΓΔ) και με τον Δείκτη Υπηρεσιών Υγείας

⁵ Τη διετία 2009-2010 οι μετοχές της εταιρείας ήταν εισηγμένες προς διαπραγμάτευση στην Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών, στην κατηγορία «Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης», ενώ κατά την περίοδο 2011-2015 στην κατηγορία «Μεσαίας - Μικρής Κεφαλαιοποίησης».

FTSE XA ΥΓΕΙΑ (ΔΥΓ), για το έτος 2015 (Capital.gr, 2016). Η μέση ετήσια απόδοση της μετοχής της εταιρείας παρουσιάζεται κατά 10,8% υψηλότερη, σε σχέση με την απόδοση του FTSEXΑ ΥΓΕΙΑ και κατά 0,35% χαμηλότερη, σε σχέση με την απόδοση του ΓΔ.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 17: Πορεία της μετοχής ΙΑΣΩ Α.Ε., σε σχέση με τους ΓΔ και ΔΥΓ (2015), Πηγή: Capital.gr, 2016.

Από τη διαχρονική μελέτη των οικονομικών καταστάσεων της ΙΑΣΩ Α.Ε., με τη βοήθεια της ανάλυσης κοινού μεγέθους και τάσεων, προέκυψαν τα παρακάτω συμπεράσματα για τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας:

Οι μεταβολές στα επιμέρους στοιχεία του ισολογισμού της εταιρείας είχαν ως αποτέλεσμα μία συνολική μείωση του ενεργητικού και του παθητικού της τάξης του 19,48%, κατά την επταετία 2009-2015. Σε απόλυτες τιμές, ο ισολογισμός από 296.292.597 ευρώ το 2009 μειώθηκε στα 238.575.450 ευρώ το 2015.

Τα ίδια κεφάλαια, με κάποιες αυξομειώσεις διαχρονικά, κατέγραψαν μείωση από 168.377.777 ευρώ το 2009 σε 147.351.705 ευρώ το 2015, με το ποσοστό τους στο συνολικό παθητικό να αυξάνεται από 56,83% σε 61,76%, αντίστοιχα. Το 2011 το σύνολο των ιδίων

κεφαλαίων της εταιρείας φτάνει στα υψηλότερα επίπεδα, εξαιτίας των υψηλότερων τιμών που λαμβάνουν τόσο τα αποθεματικά, όσο και τα σωρευμένα κέρδη της εταιρείας.

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας εμφανίζονται μειωμένες το 2015 συγκριτικά με το 2009, με το ποσοστό τους στο σύνολο του παθητικού να ανέρχεται στο 26,88% το 2015, από 31,13% το 2009. Ίδια εικόνα παρουσιάζουν και οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, οι οποίες παρά τις έντονες αυξομειώσεις που παρουσιάζουν διαχρονικά, σε απόλυτες τιμές μειώνονται από 35.691.223 ευρώ το 2009, σε 27.097.745 το 2015. Το ποσοστό τους επί του συνόλου του παθητικού μειώνεται επίσης από 12,05% το 2009, σε 11,36% το 2015.

Το ποσοστό του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού παραμένει σταθερά πάνω από 80% του συνολικού ενεργητικού, καθ' όλη την επταετία 2009-2015, αγγίζοντας τη μέγιστη τιμή του, της τάξης του 91,41%, το 2011. Οι ενσώματες ακινητοποιήσεις (ακίνητα, εγκαταστάσεις, εξοπλισμός) παρουσιάζουν διαχρονικά μείωση, με τα ποσοστά τους επί του συνολικού ενεργητικού να κυμαίνονται, περίπου, μεταξύ 42-47,5%. Οι επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρείες ακολουθούν την ίδια πορεία (με εξαίρεση μία ανοδική τάση το 2011). Τα δε ποσοστά τους επί του συνολικού ενεργητικού παρουσιάζουν διακυμάνσεις, αγγίζοντας τη μικρότερη τιμή τους το 2015. Το κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσιάζει αύξηση 48,33% μεταξύ 2009 και 2015, με το ποσοστό του επί του συνολικού ενεργητικού να αυξάνεται από 10,78% σε 19,87%, αντίστοιχα. Διαχρονικά τα αποθέματα παρέμειναν σε ποσοστά κάτω του 1% του συνολικού ενεργητικού, ενώ οι απαιτήσεις παρά τις διακυμάνσεις που κατέγραψαν αυξήθηκαν το 2015, όπου το ποσοστό τους άγγιξε το 13,84% επί του συνολικού ενεργητικού. Τέλος, τα διαθέσιμα της εταιρείας αυξήθηκαν σε απόλυτες τιμές από 6.428.388 ευρώ το 2009, σε 8.481.453 ευρώ το 2015.

Εξετάζοντας την κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας διαπιστώνεται μία μείωση του κύκλου εργασιών κατά 42,24% την επταετία 2009-2015, από 106.237.701 ευρώ το 2009 στα 61.363.588 ευρώ το 2015.

Το κόστος πωληθέντων σημείωσε ποσοστιαία άνοδο κατά μέσο όρο 10 μονάδων επί των πωλήσεων και συγκεκριμένα διαμορφώθηκε από περίπου 69% το 2009, στο 79% το 2015.

Με τη σειρά τους τα μικτά κέρδη, τα αντίστοιχα έτη, διαμορφώθηκαν σε ποσοστά επί των πωλήσεων περίπου μεταξύ 31% και 21%, καταγράφοντας ποσοστιαία πτώση κατά τις ίδιες μονάδες. Ο συνδυασμός των λειτουργικών εσόδων και εξόδων οδηγεί τα κέρδη από τη συνήθη λειτουργία σε ποσοστά επί των πωλήσεων που κυμαίνονται διαχρονικά περίπου μεταξύ 9% και 25%, σημειώνοντας σε απόλυτες τιμές το 2015 μείωση της τάξης του 59,31%, σε σχέση με το 2009.

Από το 2012 και έπειτα καταγράφονται ζημιές προ φόρων για την εταιρεία, που στο γενικό σύνολο, με εξαίρεση το 2013, βαίνουν διαρκώς μειούμενες. Μάλιστα, το 2015 σημειώνεται το υψηλότερο μέγεθος ζημιών, που εκφρασμένο ως ποσοστό επί των πωλήσεων, αγγίζει περίπου το -18% από σχεδόν 25% το 2009.

Ζημιές μετά φόρων για την εταιρεία σημειώνονται παρομοίως για πρώτη φορά από το 2012, με το 2015 να κλείνει με το μικρότερο ποσοστό ζημιών. Σε αυτό συνέβαλλε κυρίως το γεγονός ότι στη χρήση αυτή αναγνωρίστηκε αναβαλλόμενος φόρος επί ζημιών και απομειώσεων προηγούμενων χρήσεων, λόγω της σχετικής βεβαιότητας που θεμελιώθηκε αναφορικά με την ανακτησιμότητα του. Αναλόγως, οι ζημιές μετά φόρων σε ποσοστό επί των πωλήσεων το 2015 ήταν της τάξης του -1%, σε σχέση με τα κέρδη μετά φόρων του 2009 που ανήλθαν στο 16% επί των πωλήσεων.

5.2. ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.

5.2.1. Γενικά Στοιχεία

Η Εταιρεία «ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε.» (θα αναφέρεται εφεξής ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., όπως αναφέρθηκε και στην εισαγωγή), με αριθμό μητρώου Ανωνύμων Εταιριών 13782, ιδρύθηκε το 1983 (ΦΕΚ 2487/26-8-83), με κύριο μέτοχο τον Γεώργιο Αποστολόπουλο. Η έδρα της εταιρείας είναι στο Δήμο Αμαρουσίου. Η πορεία της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. υπήρξε ανοδική και

σταδιακά καθιερώθηκε ως έναν από τους κορυφαίους ελληνικούς Ομίλους στο χώρο της υγείας. Συγκεκριμένα, δραστηριοποιείται στοχεύοντας στην παροχή υψηλής ποιότητας, ολοκληρωμένων πρωτοβάθμιων και δευτεροβάθμιων υπηρεσιών υγείας. Με συνεχείς επενδύσεις, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, οι κλινικές του Ομίλου συγκαταλέγονται μεταξύ των πλέον σύγχρονων και αξιόπιστων νοσηλευτικών ιδρυμάτων της χώρας.

Η εταιρεία ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. διαθέτει οκτώ υπερσύγχρονες νοσηλευτικές μονάδες, επτά εξ αυτών στην ευρύτερη περιοχή των Αθηνών (το «Ιατρικό Κέντρο Αθηνών», το «Παιδιατρικό Κέντρο», η «Μαιευτική - Γυναικολογική Κλινική ΓΑΙΑ», το «Ιατρικό Ψυχικού», το «Ιατρικό Παλαιού Φαλήρου», το «Ιατρικό Περιστερίου» και το «Ιατρικό Δάφνης») και μία στη Θεσσαλονίκη («Ιατρικό Διαβαλκανικό Κέντρο Θεσσαλονίκης») (ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., 2016). Διαθέτει συνολικά 1.250 κλίνες, καταλαμβάνοντας το 2014 μερίδιο αγοράς 16,4%, μεταξύ των ιδιωτικών κλινικών (συμπεριλαμβάνεται και η μαιευτική κλινική ΓΑΙΑ) (ICAP, 2015). Τέλος, καλύπτει ένα ευρύ φάσμα γενικών νοσοκομειακών, παιδιατρικών και μαιευτικών - γυναικολογικών υπηρεσιών, διαθέτοντας άρτια εξοπλισμένα, αντίστοιχα τμήματα.

Τα βασικά ιστορικά σημεία που αποτελέσαν σταθμούς στην ιστορία της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. παρατίθενται στη συνέχεια:

- **1984:** Ιδρύθηκε η πρώτη κλινική με την επωνυμία «Ιατρικό Κέντρο Αθηνών» στο Δήμο Αμαρουσίου. Εντός του έτους ιδρύεται η νέα κλινική «Παιδιατρικό Κέντρο Αθηνών» στον ίδιο δήμο.
- **1988:** Ιδρύεται και λειτουργεί η «ΑΕΒΕ ΙΑΤΡΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ», βιομηχανία παραγωγής χειρουργικών εργαλείων στην Κόρινθο.
- **1991:** Ο Όμιλος ΙΑΤΡΙΚΟ εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών, ενώ παράλληλα προχωρά στη δημιουργία μίας νέας κλινικής, του «Ιατρικού Παλαιού Φαλήρου».

- **1997:** Εξαγοράζεται το πρώην «Απολλώνιο Θεραπευτήριο» και ξεκινά τη λειτουργία της, η νέα κλινική «Ιατρικό Ψυχικού». Επίσης, ιδρύεται στη Ρουμανία η θυγατρική εταιρεία «MEDSANA», η οποία αποτελεί και την έξοδο της εταιρείας στα Βαλκάνια. Επίσης, τίθεται σε λειτουργία η θυγατρική εταιρεία «HOSPITAL AFFILIATES INTERNATIONAL», που συνιστά ένα δυναμικό οργανισμό συμβούλων οργάνωσης και διοίκησης νοσοκομείων στην Αττική.
- **2000:** Δημιουργείται στη Θεσσαλονίκη το υπερσύγχρονο ιατρικό κέντρο «Ιατρικό Διαβαλκανικό Θεσσαλονίκης», που γίνεται σημείο αναφοράς για νοσηλεία και ιατρική εκπαίδευση στα Βαλκάνια και τη Ν.Α. Ευρώπη.
- **2001:** Ο Όμιλος ΙΑΤΡΙΚΟ εξαγοράζει στο 100% την εταιρεία «EUROSITE» (φορέα υλοποίησης του Ιατρικού Πάρκου στην Παιανία).
- **2002:** Το «Ιατρικό Δάφνης», ένα νέο εξειδικευμένο νεφρολογικό κέντρο, τίθεται σε λειτουργία. Επίσης, η εταιρεία προχωρά στην ανέγερση νέων κτιριακών εγκαταστάσεων.
- **2005:** Εγκαινιάζεται το δεύτερο διαγνωστικό κέντρο του Ομίλου στο Βουκουρέστι, μέσω της θυγατρικής εταιρείας «MEDSANA».
- **2007:** Ιδρύεται νέα κλινική με την επωνυμία «Ιατρικό Περιστερίου». Επίσης, ο Όμιλος «ASKLEPIOS KLINIKEN GMBH», κορυφαίος Όμιλος Υγείας στην Ευρώπη (με 100 νοσοκομεία, 38.000 εργαζόμενους και περισσότερες από 20.000 νοσοκομειακές κλίνες), συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο του Ομίλου ΙΑΤΡΙΚΟ.
- **2008:** Η θυγατρική εταιρεία του Ομίλου «MEDSANA» εγκαινιάζει το τρίτο διαγνωστικό κέντρο του Ομίλου στη Ρουμανία.
- **2009:** Έναρξη της λειτουργίας της «Μαιευτικής - Γυναικολογικής Κλινικής ΓΑΙΑ». Πρόκειται για σύμπραξη του Ομίλου με το Κοινωφελές Ίδρυμα «Ερρίκος Ντυνάν».

- **2010:** Η «Μαιευτική - Γυναικολογική Κλινική ΓΑΙΑ» συνεργάζεται με το “Fetal Medicine Foundation” του Λονδίνου, που αποτελεί πρωτοπόρο ίδρυμα έρευνας, εκπαίδευσης και κατάρτισης στην εμβρυϊκή ιατρική.
- **2012:** Η «Μαιευτική - Γυναικολογική Κλινική ΓΑΙΑ» αρχίζει να λειτουργεί στο «Ιατρικό Κέντρο Αθηνών». Το ίδιο έτος ο Όμιλος ξεκινά τη συνεργασία του με το πανεπιστημιακό νοσοκομείο της Ιατρικής Σχολής του Harvard, “Massachusetts General Hospital”.

Η ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. συνεργάζεται με ένα εκτεταμένο, πανελλαδικό, δίκτυο πρωτοβάθμιας φροντίδας που απαρτίζεται από ιατρούς, διαγνωστικά κέντρα, μικροβιολογικά εργαστήρια και λοιπές υγειονομικές δομές. Το δίκτυο αυτό, μαζί με τις κλινικές του Ομίλου συντονίζεται μέσω 24ωρου τηλεφωνικού κέντρου και εξυπηρετεί ασφαλιστικά προγράμματα υγείας. Στόχος του Ομίλου είναι η συνεχής ανάπτυξη του, όχι μόνο αριθμητικά, προκειμένου να καλύπτει και τις πιο απομακρυσμένες περιοχές της Ελλάδας, αλλά και ποιοτικά (ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., 2016).

Η διαχείριση της ποιότητας της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. αποτελεί μία από τις σημαντικές προτεραιότητες της. Συγκεκριμένα, οι κλινικές της έχουν πιστοποιηθεί σύμφωνα με το διεθνές πρότυπο ΕΛΟΤ EN ISO 9001:2008, για το σύνολο των υπηρεσιών τους, από την TÜV HELLAS. Η υπηρεσία των ασθενοφόρων της αποτελεί τη μοναδική πιστοποιημένη υπηρεσία ασθενοφόρων στην Ελλάδα, κατά το παραπάνω πρότυπο. Επίσης, για τη διασφάλιση της υγιεινής και ποιότητας των τροφίμων εγκαταστάθηκε το Σύστημα Διαχείρισης Επισιτιστικών Υπηρεσιών, υπό την αυστηρή τήρηση του ISO 22000:2005. Η έμφαση στη βελτίωση των περιβαλλοντικών συνθηκών και στην ορθότερη διαχείριση των πόρων οδήγησε στην ανάπτυξη και εφαρμογή του Συστήματος Περιβαλλοντικής Διαχείρισης, κατά ISO 14001:2004. Τέλος, το «Ιατρικό Κέντρο Αθηνών» και το «Ιατρικό Διαβαλκανικό Θεσσαλονίκης» έλαβαν πιστοποίηση “TEMOS” για την ποιότητα στη Διεθνή Φροντίδα Ασθενών, ενώ το 2015 οι δύο αυτές κλινικές πιστοποιήθηκαν κατά “TEMOS Excellence” (αριστεία στον ιατρικό τουρισμό).

Ο Όμιλος στη διάρκεια της πολυετούς δραστηριοποίησης του έχει λάβει πολυάριθμες εθνικές και διεθνείς διακρίσεις, όχι μόνο για την υψηλή ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών του, αλλά και την οικονομική ευρωστία και ανάπτυξη του. Έτσι, το 1998, το περιοδικό “Forbes” κατατάσσει την ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. μεταξύ των 300 σημαντικότερων εταιρειών στον κόσμο, ενώ η έντονη επιχειρηματική της δραστηριότητα και η συνεχής αναζήτηση βελτίωσης και επέκτασης των υπηρεσιών της, την τοποθετεί, τα έτη 2001-2002, μεταξύ των 200 σημαντικότερων εταιρειών του κόσμου. Το 2005, το περιοδικό “European Business Magazine” τοποθετεί την εταιρεία σε δεσπόζουσα θέση στον κατάλογο των “Hot 100” εισηγμένων εταιριών. Παράλληλα, τα έτη 2005 και 2007 ο Όμιλος συμπεριλαμβάνεται στον κατάλογο “Superbrands”, ως εξέχουσα επωνυμία. Το 2009, σύμφωνα με την ανεξάρτητη διεθνή έρευνα “Global Pulse 2009”, η ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., ανακηρύχθηκε η εταιρεία με την καλύτερη φήμη στον κλάδο ιατρικών υπηρεσιών στην Ελλάδα. Σε παγκόσμιο επίπεδο, στον ευρύτερο κλάδο των υπηρεσιών υγείας, η εταιρεία αναδείχθηκε πέμπτη παγκοσμίως ως προς την καλύτερη φήμη. Αντίστοιχη αναγνώριση επιτυγχάνουν και οι δραστηριότητες του Ομίλου στο εξωτερικό. Έτσι, σύμφωνα με το Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο του Βουκουρεστίου, η θυγατρική του Ομίλου «MEDSANA» κατατάσσεται στις 10 σημαντικότερες ξένες επιχειρήσεις στη Ρουμανία.

Ο Όμιλος, δίνοντας έμφαση στο υψηλό επιστημονικό επίπεδο, την επαγγελματική εμπειρία, αλλά και το προσωπικό ήθος, επιλέγει τα στελέχη του με αυστηρότατα κριτήρια και επενδύει σε αυτά. Έτσι, σήμερα, το ανθρώπινο δυναμικό του αποτελείται από διακεκριμένο ιατρικό, νοσηλευτικό, διοικητικό, παραϊατρικό και τεχνικό - βοηθητικό προσωπικό. Η αριθμητική εξέλιξη του προσωπικού του Ομίλου, κατά τα πέντε τελευταία έτη, διαμορφώνεται ως ακολούθως (Πίνακας 7):

ΠΙΝΑΚΑΣ 7: Εξέλιξη Προσωπικού Ομίλου ΙΑΤΡΙΚΟ (2011-2015), Πηγή: ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., 2016.

Έτη	Νοσηλευτικό	Ιατρικό (Εμμισθο)	Παραϊατρικό	Διοικητικό	Τεχνικό - Βοηθητικό	Σύνολο
2011	1.214	521	188	503	323	2.749
2012	1.093	537	171	495	321	2.617
2013	1.111	527	179	523	327	2.667
2014	1.107	509	190	556	320	2.682
2015	1.115	497	189	559	295	2.655

5.2.2. Οικονομικά Στοιχεία

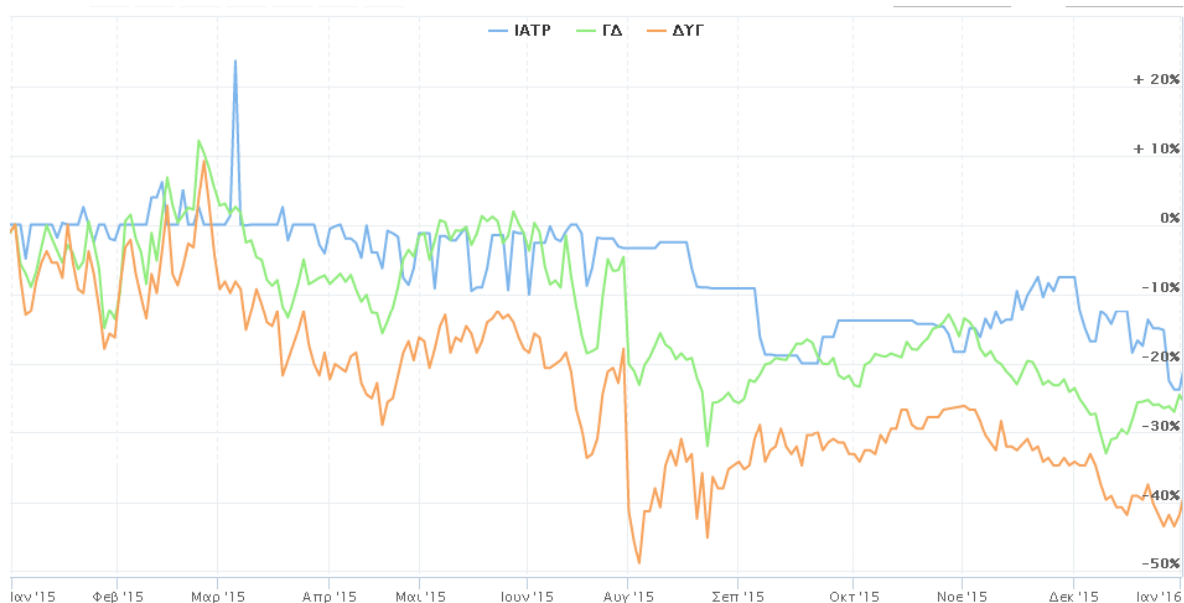
Η ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) από τις 29 Αυγούστου 1991 και κατατάσσεται στον κλάδο «Υγεία» - υποκλάδος «Ιατρικές Υπηρεσίες». Οι μετοχές της εταιρείας είναι στο σύνολο τους κοινές ονομαστικές και εισηγμένες προς διαπραγμάτευση στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά από τις 10 Οκτωβρίου 2011, ενώ μετέχουν στη σύνθεση των ακόλουθων δεικτών: Γενικός Δείκτης Τιμών Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔ), Δείκτης Όλων των μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΔΟΜ) και Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΣΑΓΔ) (Χρηματιστήριο Αθηνών, 2016).

Λόγω της διεθνούς προβολής και απήχησης της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., η μετοχή της συμμετείχε σε σημαντικούς ξένους χρηματιστηριακούς δείκτες, όπως: “Dow Jones”, “Eurostoxx”, “FTSE Euromid Index”, “Salomon Smith Barney Equity Index”, “HSBC Pan European Small Cap Index”, “MSCI Small Cap Index”, “Dow Jones Substantial200” (ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., 2016). Το μετοχικό κεφάλαιο της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., την 31/12/2015 ανερχόταν σε 26.888.153,80 ευρώ, διαιρεμένο σε 86.735.980 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 0,31 ευρώ έκαστη. Η μετοχική σύνθεση της εταιρείας απεικονίζεται στον Πίνακα 8 (στοιχεία 31/12/2015) (Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., 2015, σελ. 36).

ΠΙΝΑΚΑΣ 8: Μετοχική Σύνθεση Ομίλου ΙΑΤΡΙΚΟ (31/12/2015), Πηγή: Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., 2015.

ΜΕΤΟΧΟΙ	ΜΕΤΟΧΕΣ	% ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ
<ul style="list-style-type: none"> Γ. ΑΠΟΣΤΟΛΟΠΟΥΛΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. 	33.955.539	39,15%
<ul style="list-style-type: none"> ASKLEPIOS INTERNATIONAL GMBH 	31.500.271	36,32%
<ul style="list-style-type: none"> CREDIT SUISSE AG 	6.706.461	7,73%
<ul style="list-style-type: none"> EUROFINANCIERE D INVETSISSEMENT MONACO 	2.585.057	2,98%
<ul style="list-style-type: none"> ΛΟΙΠΟΙ ΜΕΤΟΧΟΙ ΜΕ ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ < 2% 	11.988.652	13,82%
ΣΥΝΟΛΟ	86.735.980	100,00%

Στο Διάγραμμα 18 παρουσιάζεται η πορεία της τιμής της μετοχής της εταιρείας ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., σε σύγκριση με τον Γενικό Δείκτη του ΧΑ (ΓΔ) και με τον Δείκτη Υπηρεσιών Υγείας FTSE ΧΑ ΥΓΕΙΑ (ΔΥΓ), για το έτος 2015 (Capital.gr, 2016).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 18: Πορεία της μετοχής ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., σε σχέση με τους ΓΔ και ΔΥΓ (2015), Πηγή: Capital.gr, 2016.

Από τη διαχρονική μελέτη των οικονομικών καταστάσεων της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., με τη βοήθεια της ανάλυσης κοινού μεγέθους και τάσεων, προέκυψαν τα παρακάτω συμπεράσματα για τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας:

Η ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. εμφανίζεται, κατά τη διάρκεια της επταετίας 2009-2015, να έχει μειώσει τα μεγέθη του ισολογισμού της κατά 24,54%, από τα 503.820 εκατ. ευρώ το 2009, στα 380.202 εκατ. ευρώ το 2015.

Το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων της παρουσιάζει φθίνουσα πορεία κατά τη χρονική περίοδο 2009-2015, κυμαινόμενο από 35,61% το 2009 στο 17,06% το 2015, επί του συνολικού παθητικού. Ειδικότερα, το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μειώθηκε από 179.399 εκατ. ευρώ το 2009, σε 64.845 εκατ. ευρώ το 2015, ήτοι μία μείωση της τάξης του 63,85 %.

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας, μετά από μία σημαντική μείωση τη διετία 2010-2011, σε σχέση με το 2009, κυρίως λόγω μείωσης των τοκοφόρων υποχρεώσεων της επιχείρησης, επανέρχονται το 2012 σε επίπεδα σχεδόν ανάλογα του 2009, για να μειωθούν εκ νέου σημαντικά την τριετία 2013-2015, για τον ίδιο λόγο. Έτσι, το 2015 κλείνει με μία μείωση της τάξης του 77,87%, συγκριτικά με το 2009. Το ποσοστό τους επί του συνολικού παθητικού κυμαίνεται μεταξύ του 36,08% και 10,58%, για τα έτη 2009 και 2015, αντίστοιχως. Οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της κυμαίνονται μεταξύ του 28,32% και 72,37% επί του συνολικού παθητικού για το 2009 και 2015, αντίστοιχα. Οι τοκοφόρες υποχρεώσεις της επιχείρησης, μαζί με τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της και τις λοιπές, αποτελούν το μεγαλύτερο κομμάτι τους. Η συνολική αύξηση τους, κατά την επταετία 2009-2015, είναι της τάξης του 92,86%.

Το ποσοστό του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού επί του συνολικού ενεργητικού αυξάνεται σταδιακά με μικρές αυξομειώσεις από το 57,96% το 2009, στο 66,86% το 2015. Σε απόλυτες τιμές, για τα ίδια έτη, κυμαίνεται μεταξύ των 292 εκατ. ευρώ και 254.189 εκατ. ευρώ, με τις ενσώματες ακινητοποιήσεις (κτίρια, εξοπλισμός και λοιπά) να αποτελούν το συντριπτικά μεγαλύτερο ποσοστό του. Το κυκλοφορούν ενεργητικό σημείωσε σταδιακή μείωση (με εξαίρεση το 2012, λόγω αύξησης των μετρητών και ισοδύναμων αυτών), με το ποσοστό του επί του συνολικού ενεργητικού να μειώνεται από το 42,04% το 2009, στο 33,14% το 2015. Στο τέλος της επταετίας παρουσιάζεται μειωμένο κατά 40,51%, από τα 211.820 εκατ. ευρώ το 2009, στα 126.013 το 2015. Η μείωση αυτή αποδίδεται στην πτώση των απαιτήσεων από πελάτες που άγγιξαν τα 95.889 εκατ. ευρώ. Αντίθετα τα αποθέματα

παραμένουν διαχρονικά κάτω του 1,18% (επί του συνόλου του ενεργητικού), ενώ και τα διαθέσιμα δεν ξεπερνούν σε ποσοστό το 3,82% (επί του συνόλου του ενεργητικού - εξαίρεση αποτελεί το 2012 όπου σημειώνεται σημαντική άνοδος).

Από τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης της επιχείρησης προκύπτει ότι ο κύκλος εργασιών της σημείωσε μείωση κατά 45,02% στη διάρκεια της επταετίας 2009-2015, από τα 279.397 εκατ. ευρώ το 2009, στα 153.603 εκατ. ευρώ το 2015.

Το κόστος πωληθέντων, παρά τις διακυμάνσεις που παρουσιάζει διαχρονικά, παραμένει σε σχετικά σταθερά επίπεδα το 2009 και το 2015, της τάξης περίπου του 84,50% επί των πωλήσεων, διαμορφώνοντας το ποσοστό των μικτών κερδών επί των πωλήσεων για τα ίδια έτη περίπου στο 15,50%. Τα αρκετά υψηλά λειτουργικά έξοδα, που κυμαίνονται από 10,49% το 2009 σε 21,15% το 2015 επί των πωλήσεων, οδηγούν τα κέρδη (ζημιές) από την συνήθη λειτουργία σε μονοψήφια ποσοστά επί των πωλήσεων, με εξαίρεση το 2013 όπου τα κέρδη προ τόκων και φόρων φτάνουν στο -16,22%. Το χρονικό διάστημα 2013-2015 η επιχείρηση καταγράφει ζημιές και όχι κέρδη από τη συνήθη λειτουργία της.

Η αφαίρεση των χρηματοοικονομικών εξόδων της διαμορφώνουν τα κέρδη (ζημιές) προ φόρων σε ποσοστά που, καθ' όλη τη διάρκεια της επταετίας, κυμαίνονται από 2,96% έως -30,53% επί των πωλήσεων, δεδομένου ότι από το 2010 και έπειτα καταγράφονται ζημιές. Τέλος, τα κέρδη (ζημιές) μετά φόρων κυμαίνονται σε ανάλογα επίπεδα, με τη μέγιστη ζημιά να σημειώνεται το 2013, για να μειωθεί τα επόμενα έτη. Σε απόλυτα μεγέθη, τα 5.254 εκατ. ευρώ του 2009 αγγίζουν ζημιές της τάξεως των 48.639 εκατ. ευρώ, για να κλείσουν σε ζημιές των 15.605 εκατ. ευρώ το 2015.

5.3. ΥΓΕΙΑ Α.Ε.

5.3.1. Γενικά Στοιχεία

Η Εταιρεία «ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ ΚΑΙ ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ - ΥΓΕΙΑ Α.Ε.» είναι το πρώτο, μεγάλο ιδιωτικό νοσηλευτικό ίδρυμα που λειτούργησε στην Ελλάδα το 1974 και αποτελεί σήμερα μία από τις μεγαλύτερες ιδιωτικές μονάδες υγείας της χώρας, παρέχοντας υπηρεσίες πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας περίθαλψης. Ιδρύθηκε το 1970 από μία ομάδα Ελλήνων ιατρών, ως επί το πλείστον καθηγητών του Πανεπιστημίου Αθηνών, με στόχο τη δημιουργία ενός προτύπου, για τη χώρα, ιδιωτικού νοσοκομείου. Λειτουργεί επί τριάντα πέντε συναπτά έτη συνεχίζοντας να πρωτοπορεί, με βασικό στόχο την παροχή υπηρεσιών υψηλής ποιότητας και την ανάπτυξη δικτύου ολοκληρωμένων υπηρεσιών υγείας στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Η έδρα της εταιρείας είναι στο Δήμο Αμαρουσίου. Από το 2006 αποτελεί θυγατρική του Ομίλου MARFIN INVESTMENT GROUP (ΥΓΕΙΑ Α.Ε., 2016).

Η εταιρεία ΥΓΕΙΑ Α.Ε. διαθέτει στο χαρτοφυλάκιο της τρία ιδιωτικά νοσοκομεία στην Ελλάδα (το «Δ.Θ.Κ.Α. ΥΓΕΙΑ», την «Γενική, Μαιευτική, Γυναικολογική και Παιδιατρική Κλινική ΜΗΤΕΡΑ» και το «Μαιευτήριο ΛΗΤΩ») και ένα στην Αλβανία («HYGEIA HOSPITAL TIRANA»). Διαθέτει άδειες συνολικής δυναμικότητας 1.219 κλινών, με συνολικά 55 χειρουργικές αίθουσες, 19 αίθουσες τοκετών και 10 μονάδες εντατικής θεραπείας (Ετήσιος Απολογισμός Ομίλου ΥΓΕΙΑ, 2015, σελ. 12).

Το «Δ.Θ.Κ.Α. ΥΓΕΙΑ» κατέχει μερίδιο 15% της αγοράς των γενικών κλινικών, ενώ οι μαιευτικές - γυναικολογικές κλινικές «ΛΗΤΩ» και «ΜΗΤΕΡΑ» κατέχουν το 7% και το 25,9% αντίστοιχα, της συγκεκριμένης αγοράς (ICAP, 2015). Εκτείνεται σε 17 ορόφους και διαθέτει συνολικά 440 κλίνες εκ των οποίων, οι 279 είναι ενεργές (στοιχεία την 31/12/2015). Διαθέτει μονάδες εντατικής θεραπείας, αυξημένης φροντίδας, ημερήσιας θεραπείας και μεταμόσχευσης μυελού οστών, χειρουργεία μίας ημέρας, 18 κλινικές

παθολογικού και 26 χειρουργικού τομέα, 6 διαγνωστικά εργαστήρια, 8 απεικονιστικά, 18 χειρουργικές αίθουσες και 10 εξωτερικά ιατρεία.

Οι κύριοι σταθμοί στην ιστορία του ΥΓΕΙΑ, από την ίδρυση του έως σήμερα, είναι οι εξής:

- **1970:** Ιδρύεται η ΥΓΕΙΑ Α.Ε. με την επωνυμία «Διαγνωστικό και Νοσηλευτικό Κέντρο ΑΣΤΥΚΛΙΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.» από ομάδα Ελλήνων ιατρών, με επικεφαλής τον Ν. Χρηστέα. Κατόπιν τροποποιήσεων της επωνυμίας, διαμορφώθηκε η σημερινή της σε «ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ ΚΑΙ ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ - ΥΓΕΙΑ Α.Ε.».
- **1975:** Χορηγείται στο ΥΓΕΙΑ άδεια λειτουργίας γενικής κλινικής, δυναμικότητας 311 κλινών.
- **1978-1998:** Χορήγηση εγκρίσεων για λειτουργία νέων τμημάτων, καθώς και για αύξηση της δυναμικότητας της σε κλίνες.
- **1990:** Συμμετοχή του ΥΓΕΙΑ, με ποσοστό συμμετοχής 20%, στην ίδρυση της εταιρείας «ΜΑΓΝΗΤΙΚΗ ΥΓΕΙΑ ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΕΣ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΕΙΣ Α.Ε.».
- **1992:** Το ΥΓΕΙΑ διευρύνει τις δραστηριότητες του, συμμετέχοντας με ποσοστό 30%, στην ίδρυση της εταιρείας «ΥΓΕΙΑ ΟΦΘΑΛΜΟΣ - ΟΦΘΑΛΜΟΛΟΓΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ Α.Ε.».
- **1998:** Το ΥΓΕΙΑ συμμετέχει με ποσοστό 10% στην ίδρυση της εταιρείας «ΥΓΕΙΑ - ΔΙΑΤΡΟΦΗ Α.Ε.» και αποκτά ποσοστό συμμετοχής στην εταιρεία «ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ ΚΑΙ ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ Α.Ε. ΚΑΙ ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΠΟΛΙΤΑΚΗΣ Ο.Ε.», το οποίο αυξάνει σε 99% το 2001.
- **2002:** Εισαγωγή των μετοχών της ΥΓΕΙΑ Α.Ε. στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Επίσης, συνάπτει σημαντική συμφωνία διασύνδεσης με

το διεθνώς αναγνωρισμένο, μη κερδοσκοπικό οργανισμό της Ιατρικής σχολής του Πανεπιστημίου Harvard, “Harvard Medical International”. Τον Ιούνιο ολοκληρώνεται η εξαγορά του 60% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας «ALAN MEDICAL A.E.», ενώ τον Σεπτέμβριο διακόπτονται οι εργασίες της θυγατρικής εταιρείας «ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ ΚΑΙ ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ Α.Ε. ΚΑΙ ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΠΟΛΙΤΑΚΗΣ Ο.Ε.», η δραστηριότητα της οποίας ασκείται πλέον από την εταιρεία.

- **2003:** Το ΥΓΕΙΑ εξαγοράζει και το υπόλοιπο 40% της εταιρείας «ALAN MEDICAL A.E.».
- **2005:** Το ΥΓΕΙΑ αγοράζει όλο τον εξοπλισμό της εταιρείας «ΥΓΕΙΑ ΟΦΘΑΛΜΟΣ - ΟΦΘΑΛΜΟΛΟΓΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ Α.Ε.», το οποίο εξακολουθεί να λειτουργεί στο χώρο του Νοσοκομείου (αποκλειστική απασχόληση με θεραπείες των οφθαλμών).
- **2006:** Η «MARFIN CAPITAL S.A.» εξαγοράζει το 49% της ΥΓΕΙΑ Α.Ε. και καθίσταται ο κύριος μέτοχος. Επίσης, το ΥΓΕΙΑ προχωρά στη στρατηγική επιλογή της εξαγοράς του 24,83% του μετοχικού κεφαλαίου του «ΜΗΤΕΡΑ». Το «ΜΗΤΕΡΑ» εξαγοράζει υψηλό ποσοστό της «ΛΗΤΩ Α.Ε.», με τη νεοδημιουργηθείσα συμμαχία να προσφέρει πλήρεις διαγνωστικές και νοσηλευτικές υπηρεσίες μαιευτικής, γενικής και παιδιατρικής κλινικής. Επίσης, ανακοινώνεται η σύσταση της εταιρείας «HYGEIA HOSPITAL TIRANA», στην Αλβανία.
- **2007:** Ολοκληρώθηκε η συγκρότηση του μεγαλύτερου και ισχυρότερου, ιδιωτικού Ομίλου παροχής υπηρεσιών υγείας, αποτελούμενου από το «ΥΓΕΙΑ», το «ΜΗΤΕΡΑ» και το «ΛΗΤΩ». Επίσης, το ΥΓΕΙΑ ιδρύει την εταιρεία εμπορίας φαρμακευτικών και ιατρικής, γενικής χρήσης, ειδών, με την επωνυμία «Y-PHARMA A.E.». Τον Ιούλιο το ΥΓΕΙΑ ανακοινώνει την εξαγορά του νοσοκομείου «ΑΧΙΛΛΕΙΟΝ» στην Κύπρο.

- **2008:** Ο Όμιλος ΥΓΕΙΑ προχωρά στην εξαγορά των ιδιωτικών νοσοκομείων στην Κύπρο, «ΕΥΑΓΓΕΛΙΣΜΟΣ» και «ΑΧΙΛΛΕΙΟΝ», καθώς και στην εξαγορά του 50% του μετοχικού κεφαλαίου του Ομίλου Νοσοκομείων SAFAK της Τουρκίας. Επίσης, ιδρύει την εταιρεία «STEM HEALTH UNIREA S.A.», στη Ρουμανία.
- **2009:** Το ΥΓΕΙΑ προχωρά σε αύξηση συμμετοχής του από το 20% στο 100%, του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας «ΜΑΓΝΗΤΙΚΗ ΥΓΕΙΑ ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΕΣ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΕΙΣ». Επιπλέον, η 100% θυγατρική της, «Y-LOGIMED A.E.» εξαγόρασε την εταιρεία «BIO-CHECK INTERNATIONAL A.E.», που μετονομάστηκε το 2013 σε «ΥΓΕΙΑΝΕΤ ΑΘΗΝΩΝ».
- **2010:** Έναρξη της λειτουργίας του «HYGEIA HOSPITAL TIRANA» στην Αλβανία. Επίσης, η 100% θυγατρική της, «Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΥΓΕΙΑΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ», απέκτησε το 49% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας «ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΠΟΛΥΪΑΤΡΕΙΟ ΔΥΤΙΚΗΣ ΑΘΗΝΑΣ Α.Ε.», που μετονομάστηκε το 2013 σε «ΥΓΕΙΑΝΕΤ ΠΕΡΙΣΤΕΡΙ».
- **2011:** Αποεπένδυση του Ομίλου ΥΓΕΙΑ από την Τουρκία, στα πλαίσια της στρατηγικής επιλογής του να διατηρεί τον απόλυτο έλεγχο της ιδιοκτησίας και διοίκησης στα νοσοκομεία του Ομίλου.
- **2013:** Το ΥΓΕΙΑ εισέρχεται δυναμικά στο χώρο της ιατρικής κοσμετολογίας, εγκαινιάζοντας και παρουσιάζοντας την εξειδικευμένη εταιρεία καλλυντικών «BEATIFIC A.E.», που δραστηριοποιείται στον κλάδο της έρευνας, παραγωγής και εμπορίας καλλυντικών. Επίσης, προχωρά στην πώληση της «STEM HEALTH UNIREA S.A.».

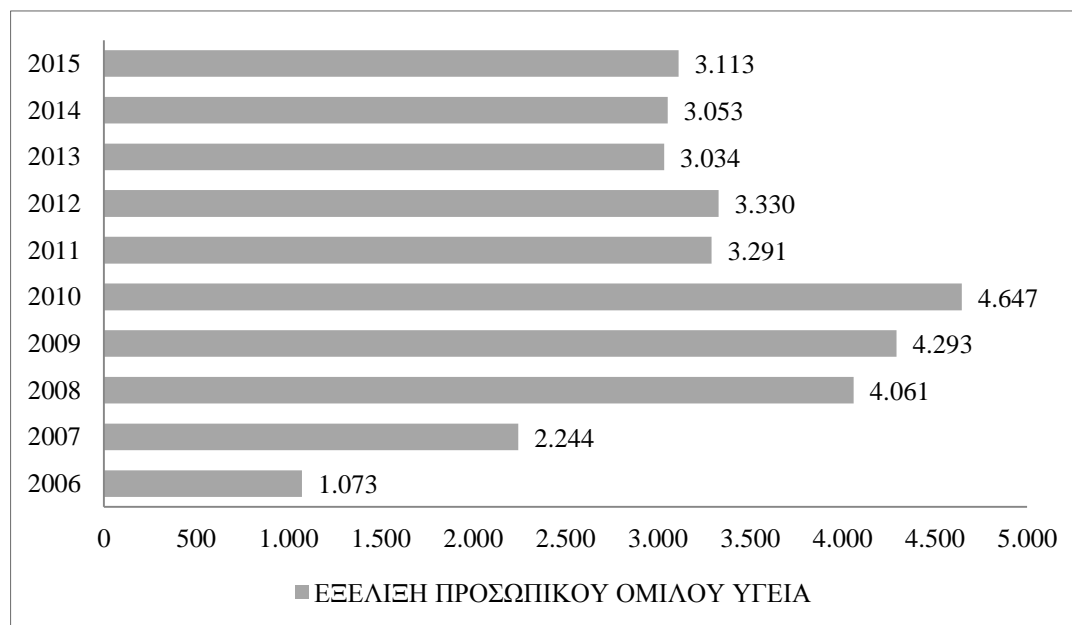
Συμπερασματικά, από το 2006 που ο Όμιλος MARFIN INVESTMENT GROUP απέκτησε τον έλεγχο της ΥΓΕΙΑ Α.Ε., προβαίνοντας σε μία σειρά από επενδυτικές πρωτοβουλίες (εξαγορές, συγχωνεύσεις και ίδρυση νέων εταιρειών) κατάφερε να δημιουργήσει το μεγαλύτερο όμιλο παροχής ολοκληρωμένων υπηρεσιών υγείας στη Ν.Α. Ευρώπη. Από την

ίδρυση της έως σήμερα, έχει προβεί σε σημαντικές επενδύσεις σε εγκαταστάσεις και ιατροτεχνολογικό εξοπλισμό, ιδιαίτερα πρωτοπόρο για τα δεδομένα των εποχών.

Η στρατηγική δέσμευσης του Ομίλου ΥΓΕΙΑ για βελτίωση της ποιότητας και της ασφάλειας των ασθενών, οδήγησε σε διεθνείς διαπιστεύσεις και πιστοποιήσεις, όπως των οργανισμών “Joint Commission International” (Gold Seal of Approval[®]), “International Organization for Standardization” (EN ISO 9001:2008, 14001:2004, 15189:2012, 22000:2005), “OHSAS Project Group” (18001:2007), “British Standards Institution” (Technical Specification PASS 99:2012), “TEMOS”, καθώς και εθνικά συστήματα διαπίστευσης, σε πολλά πεδία εφαρμογής, για το σύνολο του χαρτοφυλακίου των εταιρειών της (Ετήσιος Απολογισμός Ομίλου ΥΓΕΙΑ, 2015). Επιπρόσθετα, έχει λάβει κατά καιρούς διάφορες διακρίσεις, όπως το 2^ο Βραβείο Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης το 2015 και το 2^ο Βραβείο Επιχειρηματικής Καινοτομίας το 2014, από τα επιχειρηματικά βραβεία «ΧΡΗΜΑ Γ. ΟΥΖΟΥΝΗΣ». Επίσης, το ΥΓΕΙΑ περιλαμβάνεται το 2014 στον κατάλογο των “Best Hospitals Worldwide 2014” από τον διεθνή οργανισμό “Diplomatic Council”, λαμβάνει το 2^ο βραβείο στην κατηγορία «Υψηλές Επενδύσεις» το 2012 από τα επιχειρηματικά βραβεία «ΧΡΗΜΑ Γ. ΟΥΖΟΥΝΗΣ», το βραβείο Καλύτερης Εταιρείας στον τομέα εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα το 2011 από το έγκριτο διεθνές περιοδικό “World Finance”, καθώς και λοιπές άλλες διακρίσεις, εγχώριες και μη, στα πλαίσια των διαφόρων δραστηριοτήτων της (ΥΓΕΙΑ Α.Ε., 2016).

Από το 2006 που η MARFIN INVESTMENT GROUP είναι ο βασικός μέτοχος του ΥΓΕΙΑ, το ανθρώπινο δυναμικό του Ομίλου έχει τριπλασιαστεί. Σαφείς διαδικασίες και ανθρωποκεντρικά συστήματα διευκολύνουν το προσωπικό στην εκτέλεση των καθηκόντων του. Η συνεχής μέριμνα για το προσωπικό και τις οικογένειες του, έχει δημιουργήσει ένα βραβευμένο εργασιακό περιβάλλον (1^ο ευρωπαϊκό βραβείο στην κατηγορία “Employer of the year” το 2011, πρώτες θέσεις των εταιρειών στην κατάταξη “Best Workplaces” το 2013), σε έναν αντικειμενικά δύσκολο κλάδο δραστηριότητας. Η αριθμητική εξέλιξη του προσωπικού του Ομίλου για το χρονικό διάστημα 2006-2015 απεικονίζεται στο Διάγραμμα 19. Από το σύνολο των 3.113 απασχολούμενων το 2015, το 54% αφορά σε νοσηλευτικό και παραϊατρικό προσωπικό, το 36% σε διοικητικό και λοιπό προσωπικό και το 10% σε

έμμισθο, ιατρικό προσωπικό. Οι μεγάλες μειώσεις του προσωπικού του ΥΓΕΙΑ οφείλονται στη στρατηγική του απόφαση να αποεπενδύσει από μη βασικές λειτουργικές δραστηριότητες και συμμετοχές, που δεν διατηρεί τον απόλυτο έλεγχο της ιδιοκτησίας και της διοίκησης (Ετήσιος Απολογισμός Ομίλου ΥΓΕΙΑ, 2015, σελ. 32-33).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 19: Εξέλιξη Προσωπικού Ομίλου ΥΓΕΙΑ (2006-2015), Πηγή: Ετήσιος Απολογισμός Ομίλου ΥΓΕΙΑ, 2015.

5.3.2. Οικονομικά Στοιχεία

Η ΥΓΕΙΑ Α.Ε. είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) από τις 7 Ιουνίου 2002 και κατατάσσεται στον κλάδο «Υγεία» - υποκλάδος «Ιατρικές Υπηρεσίες». Οι μετοχές της εταιρείας είναι στο σύνολο τους κοινές ονομαστικές και εισηγμένες προς διαπραγμάτευση στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά από τις 10 Οκτωβρίου 2011, ενώ μετέχουν στη σύνθεση των ακόλουθων δεικτών: Γενικός Δείκτης Τιμών Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔ), Δείκτης Όλων των μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΔΟΜ) και Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΣΑΓΔ) (Χρηματιστήριο Αθηνών, 2016).

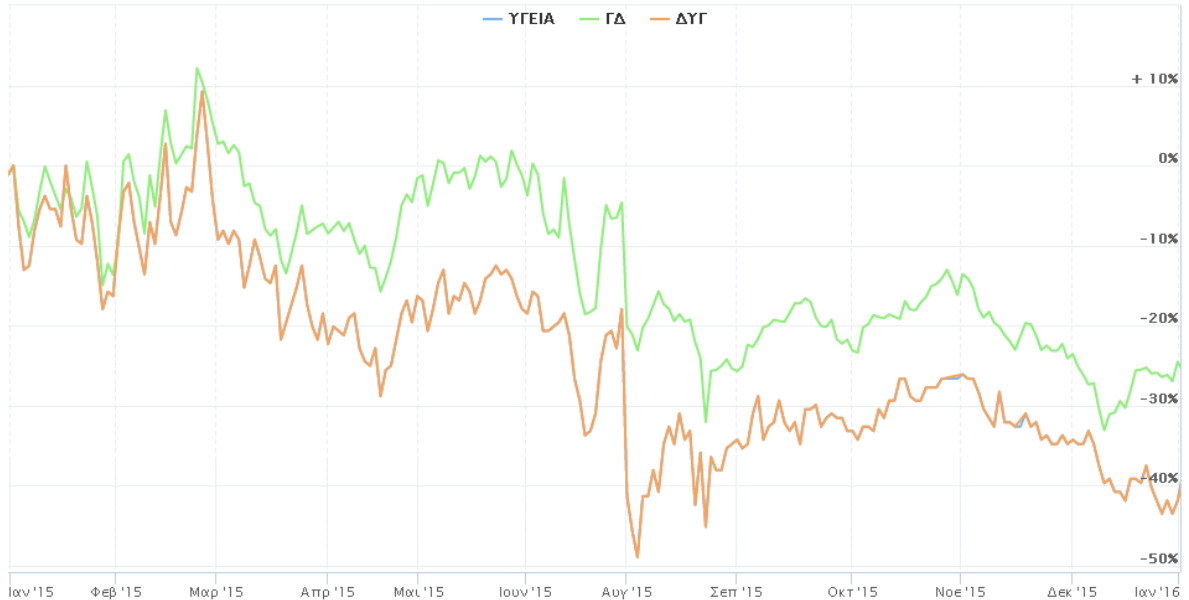
Τον Ιανουάριο του 2006 ο Όμιλος MARFIN INVESTMENT GROUP (MIG), εξαγόρασε το 49% του μετοχικού κεφαλαίου του Δ.Θ.Κ.Α. ΥΓΕΙΑ Α.Ε., ενώ από το Νοέμβριο του 2011, κατέχει έμμεσα και άμεσα το 70,38% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας. Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ανήλθε, κατά την 31/12/2015, σε 125.350.298,76 ευρώ, διαιρούμενο σε 305.732.436 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 0,41 ευρώ έκαστη (Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΥΓΕΙΑ Α.Ε., 2015). Η μετοχική σύνθεση του Ομίλου Υγεία απεικονίζεται στον Πίνακα 9 (στοιχεία 31/12/2015) (Ετήσιος Απολογισμός Ομίλου ΥΓΕΙΑ, 2015, σελ. 18).

ΠΙΝΑΚΑΣ 9: Μετοχική Σύνθεση Ομίλου ΥΓΕΙΑ (31/12/2015), Πηγή: Ετήσιος Απολογισμός Ομίλου ΥΓΕΙΑ, 2015.

ΜΕΤΟΧΟΙ	ΜΕΤΟΧΕΣ	% ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ
• MARFIN CAPITAL*	115.023.960	37,62%
• MARFIN INVESTMENT GROUP S.A.	100.165.506	32,76%
• ΜΕΤΟΧΟΙ ΜΕ ΠΟΣΟΣΤΟ < 5%	90.542.970	29,62%
ΣΥΝΟΛΟ	305.732.436	100,00%

* Η MARFIN CAPITAL είναι 100% θυγατρική της MARFIN INVESTMENT GROUP S.A.

Στο Διάγραμμα 20 παρουσιάζεται η πορεία της τιμής της μετοχής της ΥΓΕΙΑ Α.Ε., σε σύγκριση με τον Γενικό Δείκτη του ΧΑ (ΓΔ) και με τον Δείκτη Υπηρεσιών Υγείας FTSE ΧΑ ΥΓΕΙΑ (ΔΥΓ), για το έτος 2015 (Capital.gr, 2016).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 20: Πορεία της μετοχής ΥΓΕΙΑ Α.Ε., σε σχέση με τους ΓΔ και ΔΥΓ (2015), Πηγή: Capital.gr, 2016.

Από τη διαχρονική μελέτη των οικονομικών καταστάσεων της ΥΓΕΙΑ Α.Ε., με τη βοήθεια της ανάλυσης κοινού μεγέθους και τάσεων, προέκυψαν τα παρακάτω συμπεράσματα για τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας:

Η ΥΓΕΙΑ Α.Ε. εμφανίζεται στη διάρκεια της επταετίας 2009-2015 να έχει μειώσει τα μεγέθη του ισολογισμού της. Ειδικότερα, ο ισολογισμός της σε απόλυτες τιμές μειώθηκε από 554.886 εκατ. ευρώ το 2009, στα 299.807 εκατ. ευρώ το 2015, μείωση κατά 45,97%.

Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας διαχρονικά, καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο, διέγραψε φθίνουσα πορεία, με εξαίρεση το 2011, όπου σημειώθηκε ανάκαμψη λόγω αύξησης του εκδοθέντος κεφαλαίου. Στην πτωτική τάση των ιδίων κεφαλαίων καταλυτικό ρόλο έπαιξε η σταδιακή αύξηση των σωρευμένων ζημιών της εταιρείας. Τα ίδια κεφάλαια, ως ποσοστό επί του συνόλου του παθητικού, μειώθηκαν από 71,66% το 2009, στο 47,54% το 2015.

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας αυξήθηκαν, παρουσιάζοντας ωστόσο σημαντικές διακυμάνσεις διαχρονικά, και αποτέλεσαν το 2015 το 6,64% του συνολικού

παθητικού. Μεγάλες διακυμάνσεις παρατηρήθηκαν και στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της εταιρείας, οι οποίες άγγιξαν τα 137.362 εκατ. ευρώ το 2015, από 138.691 εκατ. ευρώ το 2009. Ως ποσοστό του συνολικού παθητικού ανήλθαν στο 45,82% το 2015, από 24,99% το 2009.

Το σύνολο του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού μειώθηκε κατ' έτος, σε όλη τη διάρκεια της επταετίας, καταλήγοντας στα 243.702 εκατ. ευρώ το 2015, από 471.271 εκατ. ευρώ το 2009. Επί του συνολικού ενεργητικού διαμορφώθηκε στο 81% περίπου το 2015, από σχεδόν 85% το 2009. Οι επενδύσεις σε ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμό, σε όλη την υπό μελέτη περίοδο, κινήθηκαν πτωτικά, όπως κατά κανόνα συνέβη και με τις επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις (με εξαίρεση το 2011). Το κυκλοφορούν ενεργητικό, ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού, παρέμεινε διαχρονικά σε επίπεδα κάτω του 23% (με εξαίρεση το 2012 που ανήλθε περίπου στο 27%), με τον λογαριασμό των απαιτήσεων να κατέχει το μεγαλύτερο ποσοστό. Το αντίστοιχο ποσοστό για τα αποθέματα παρέμεινε διαχρονικά κάτω του 0,50%, ενώ των διαθεσίμων κάτω του 5,7%.

Στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης ο κύκλος εργασιών της εταιρείας μειώθηκε από 141.424 εκατ. ευρώ το 2009 στα 124.426 εκατ. ευρώ το 2015, σημειώνοντας μείωση 12%.

Το κόστος πωληθέντων σημείωσε μεταξύ 2009 και 2015 συνολική μείωση περίπου 7%, με το ποσοστό του επί των πωλήσεων να αυξάνεται από 81,63% το 2009 στο 86,17% το 2015. Τα μικτά κέρδη παρέμειναν σε όλη τη διάρκεια της επταετίας σε διψήφια ποσοστά, κάτω του 18,5% επί των πωλήσεων, εκτός του έτους χρήσης 2013 που κατήλθαν περίπου στο 3%. Οι αυξομειώσεις διαχρονικά τόσο των μικτών κερδών της εταιρείας, όσο και των λειτουργικών εξόδων επέφεραν αυξομειώσεις και στα κέρδη προ τόκων φόρων της εταιρείας, που το 2013 - έτος εφαρμογής rebate και clawback - έφτασαν να είναι αρνητικά. Το ποσοστό τους επί των πωλήσεων λαμβάνει την υψηλότερη τιμή του το 2009, της τάξης του 12%, κινούμενο τα επόμενα έτη σε χαμηλότερα επίπεδα.

Η εταιρεία από το 2010 και έπειτα καταγράφει ζημιές προ φόρων, το ύψος των οποίων αγγίζει τα 46.011 εκατ. ευρώ το 2015, ποσό που αντιστοιχεί σχεδόν στο -37% επί των

πωλήσεων. Ανάλογη εικόνα επιδεικνύουν και τα κέρδη μετά φόρων, παρουσία ζημιών την τελευταία εξαετία. Έτσι, η εταιρεία, από κέρδη μετά φόρων της τάξης του 13.558 εκατ. ευρώ το 2009, οδηγείται σε ζημιές 44.408 εκατ. ευρώ το 2015 (από 9,59% σε -35,69% επί των πωλήσεων, τα αντίστοιχα έτη).

5.4. EUROMEDICA A.E.

5.4.1. Γενικά Στοιχεία

Ξεκινώντας το 1989 με ένα διαγνωστικό κέντρο, η EUROMEDICA A.E. έχει έκτοτε εξελιχθεί σε έναν από τους σημαντικότερους ιατρικούς ομίλους της χώρας, με δυναμική παρουσία στο χώρο της υγείας. Αποτελεί έναν ευρύτερα ανεπτυγμένο ιδιωτικό φορέα παροχής υπηρεσιών πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας περίθαλψης. Έτσι, η EUROMEDICA A.E. έχει παρουσία τόσο στην αγορά των κλινικών, όπου καταλαμβάνει μερίδιο 7,5% στην κατηγορία των γενικών κλινικών, όσο και στην αγορά των διαγνωστικών κέντρων με μερίδιο 4,8%, καταλαμβάνοντας την τέταρτη και τρίτη θέση, αντίστοιχα στις συγκεκριμένες κατηγορίες (ICAP - Δελτίο Τύπου, 2016).

Η EUROMEDICA A.E. διαθέτει ένα εκτενές δίκτυο που περιλαμβάνει συνολικά 68 μονάδες σε λειτουργία, καλύπτοντας γεωγραφικά 10 νομούς της ελληνικής επικράτειας (EUROMEDICA A.E. - Δελτίο Τύπου, 2016). Οι δραστηριότητες του Ομίλου διακρίνονται σε δύο κύριους τομείς επιχειρηματικής δράσης: στα διαγνωστικά κέντρα και τις λοιπές εταιρείες. Τα πρώτα προσφέρουν υπηρεσίες πρόληψης και διάγνωσης ασθενειών, χωρίς την ανάγκη νοσηλείας. Στον τομέα των λοιπών εταιρειών περιλαμβάνονται: α) οι κλινικές οι οποίες εξειδικεύονται στη διάγνωση, πρόληψη και θεραπεία των παρουσιαζόμενων ασθενειών, παρέχοντας τη δυνατότητα νοσηλείας, β) τα κέντρα αποκατάστασης και αποθεραπείας τα οποία παρέχουν εξειδικευμένες υπηρεσίες φυσιοθεραπείας, ειδικής φυσικής αγωγής, προγράμματα νευροφυσιολογικού ελέγχου και αξιολόγησης, ειδικά

προγράμματα γυμναστικής, καθώς και προγράμματα κινησιοθεραπείας, λογοθεραπείας και εργοθεραπείας, και γ) εταιρείες οι οποίες παρέχουν λοιπές υπηρεσίες, πλην ιατρικών (Ετήσια Οικονομική Έκθεση EUROMEDICA A.E., 2015, σελ. 54). Η εν λόγω δράση της αποτυπώνεται σε 46 μεγάλα πολυδύναμα διαγνωστικά κέντρα, με τμήματα όλων των ιατρικών ειδικοτήτων, 12 κλινικές, 5 κέντρα αποκατάστασης, 2 εξειδικευμένα και 3 οφθαλμολογικά κέντρα, συνολικής δυναμικότητας περισσότερων των 1.650 κλινών (EUROMEDICA A.E. - Δελτίο Τύπου, 2016).

Οι υπηρεσίες της EUROMEDICA A.E. προσφέρονται σε ιδιώτες πελάτες, αλλά και σε όλους σχεδόν τους ασφαλισμένους, καθώς η εταιρεία έχει συνάψει συμβάσεις με τον Ε.Ο.Π.Υ.Υ., καθώς με τις περισσότερες ιδιωτικές ασφαλιστικές εταιρίες, καλύπτοντας όλο το εύρος των ασθενειών και αναγκών νοσηλείας (Ετήσια Οικονομική Έκθεση EUROMEDICA A.E., 2015, σελ. 58). Για το σκοπό αυτό, συνεργάζεται με περισσότερους από 10.000 ιατρούς και απασχολεί πάνω από 2.600 εργαζόμενους, εξυπηρετώντας περίπου 2.200 επισκέψεις ασθενών ανά ημέρα. Επενδύει σταθερά στη γεωγραφική επέκταση του δικτύου των ιατρικών της μονάδων, με την απόκτηση υπαρχόντων μονάδων ή ίδρυση νέων, που καλύπτουν καίριες ανάγκες υγείας.

Στο σύνολο τους, οι κλινικές του Ομίλου EUROMEDICA παρέχουν ποιοτικές και ασφαλείς υπηρεσίες υγείας, σε εγχώριους και διεθνείς ασθενείς, έχοντας κάποιες εξ αυτών λάβει σχετικές πιστοποιήσεις και βραβεύσεις. Ενδεικτικά, η κλινική «ΓΕΝΕΣΙΣ» πιστοποιήθηκε κατά “TEMOS” - Ποιότητα στη Διεθνή Φροντίδα Ασθενών και βραβεύτηκε το 2016 ως “Preferred Partner Hospital”, από το Diplomatic Council. Κατά ISO 9001:2008 πιστοποιήθηκαν οι γενικές κλινικές «EUROMEDICA ΑΘΗΝΑΙΟΝ», «EUROMEDICA ΠΥΛΗΣ ΑΞΙΟΥ» και «EUROMEDICA ΓΕΝΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ ΔΩΔΕΚΑΝΗΣΟΥ», για την παροχή των υπηρεσιών τους, και κατά ISO 15189 η «EUROMEDICA - ΜΗΤΕΡΑ ΚΡΗΤΗΣ» για εξειδικευμένο εργαστήριο της (EUROMEDICA A.E., 2016).

5.4.2. Οικονομικά Στοιχεία

Η EUROMEDICA A.E. είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) από τις 7 Οκτωβρίου 1999 και κατατάσσεται στον κλάδο «Υγεία» - υποκλάδος «Ιατρικές Υπηρεσίες». Οι μετοχές της εταιρείας είναι στο σύνολο τους κοινές ονομαστικές και εισηγμένες προς διαπραγμάτευση στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Είναι στην Κατηγορία Επιτήρησης⁶ από τις 10 Απριλίου 2012, μετά από απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χρηματιστήριο Αθηνών, 2016).

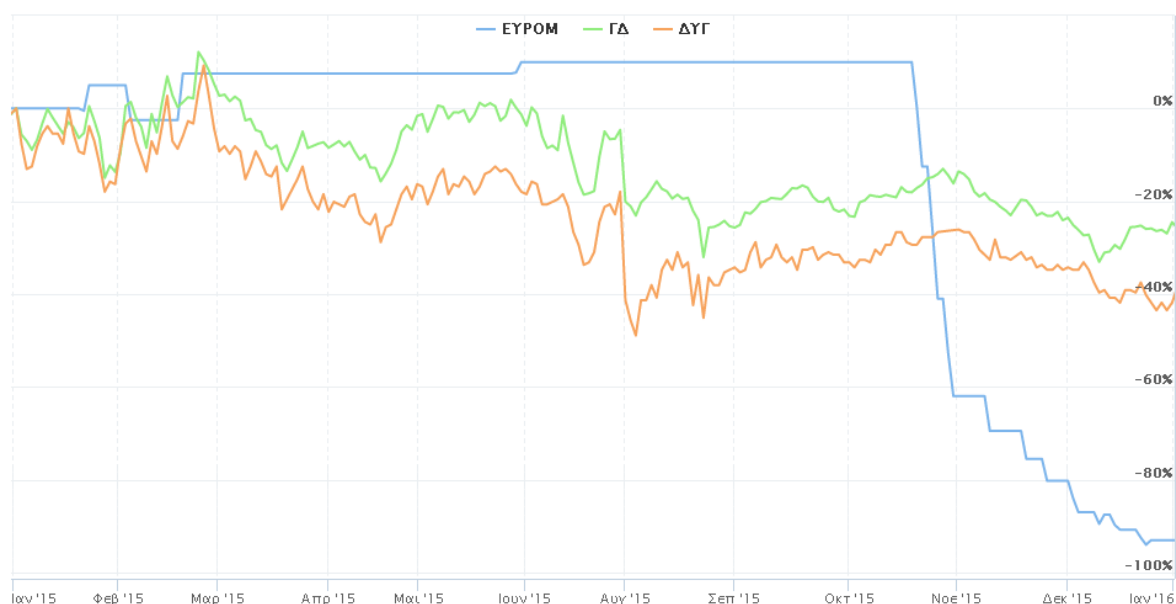
Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας την 31/12/2015 ανήλθε σε 17.456.328 ευρώ, διαιρούμενο σε 21.820.410 μετοχές, ονομαστικής αξίας 0,80 ευρώ έκαστη. Η σύνθεση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας EUROMEDICA A.E. εμφανίζεται στον Πίνακα 10 (στοιχεία την 31/12/2015).

ΠΙΝΑΚΑΣ 10: Μετοχική Σύνθεση Ομίλου EUROMEDICA (31/12/2015), Πηγή: Ετήσια Οικονομική Έκθεση EUROMEDICA A.E., 2015.

ΜΕΤΟΧΟΙ	ΜΕΤΟΧΕΣ	% ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ
• AXON HOLDINGS S.A.	10.390.881	47,6%
• SONAK AEBE	2.358.883	10,8%
• HEALTHCARE INVESTORS (GREECE), LLC	1.813.596	8,3%
• CQS CONVERTIBLE & QUANTITATIVE STRATEGIES MASTER FUND LTD	2.050.000	9,4%
• I. TZINHS ΣΠ. ΣΠΑΝΟΥ AEBE	600.000	2,7%
• EUROMEDICA ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	453.080	2,1%
• ΛΟΙΠΟΙ (ΜΕ ΠΟΣΟΣΤΟ > 2%)	4.153.970	19,0%
ΣΥΝΟΛΟ	21.820.410	100,00%

⁶ Το διάστημα 2009-2011 οι μετοχές της εταιρείας ήταν εισηγμένες προς διαπραγμάτευση στην Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών, στην κατηγορία «Μεσαίας - Μικρής Κεφαλαιοποίησης».

Στο Διάγραμμα 21 παρουσιάζεται η πορεία της τιμής της μετοχής της EUROMEDICA A.E., σε σύγκριση με τον Γενικό Δείκτη του ΧΑ (ΓΔ) και με τον Δείκτη Υπηρεσιών Υγείας FTSE ΧΑ ΥΓΕΙΑ (ΔΥΓ), για το έτος 2015 (Capital.gr, 2016).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 21: Πορεία της μετοχής EUROMEDICA A.E., σε σχέση με τους ΓΔ και ΔΥΓ (2015),

Πηγή: Capital.gr, 2016.

Από τη διαχρονική μελέτη των οικονομικών καταστάσεων της EUROMEDICA A.E., με τη βοήθεια της ανάλυσης κοινού μεγέθους και τάσεων, προέκυψαν τα παρακάτω συμπεράσματα για τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας:

Η EUROMEDICA A.E. παρουσιάζει κατά τη διάρκεια της επταετίας 2009-2015 μειωμένα μεγέθη ισολογισμού. Συγκριμένα, ο ισολογισμός της από τα 543.192 εκατ. ευρώ το 2009 έφτασε στα 285.920 εκατ. ευρώ το 2015, μείωση της τάξης του 47,36%.

Τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας σημειώνουν φθίνουσα πορεία και καθίστανται αρνητικά το χρονικό διάστημα 2012-2015. Έτσι, το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων από 149.030 εκατ. ευρώ το 2009 επιβαρύνθηκε ιδιαίτερα αγγίζοντας τα -173.192 εκατ. ευρώ, και κατά δήλωση της εταιρείας συντρέχει η περίπτωση εφαρμογής των διατάξεων του άρθρου 48 του Κ.Ν. 2190/20 («Λύση της Εταιρείας»).

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας σημείωσαν τη μεγαλύτερη πτώση το 2010 σε σχέση με το 2009, ύψους περίπου 80%, λόγω μείωσης των δανειακών υποχρεώσεων της. Έτσι, το 2015 έφτασαν στα 30.411 εκατ. ευρώ, από 247.318 εκατ. ευρώ το 2009 (μείωση σχεδόν 88%). Το ποσοστό τους επί του συνολικού παθητικού κυμαίνεται μεταξύ του 45,53% και 10,64% για τα έτη 2009 και 2015, αντιστοίχως. Οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της εταιρείας κινήθηκαν μεταξύ του 27,03% και 149,97% επί του συνολικού παθητικού για το 2009 και 2015, αντίστοιχα. Οι τοκοφόρες υποχρεώσεις της εταιρείας, καθώς και οι υποχρεώσεις προς προμηθευτές και λοιπές, συνιστούν το μεγαλύτερο ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, με σημαντική τη συμβολή σε κάποια έτη και των μακροπρόθεσμων πληρωτέων, εντός της χρήσης, υποχρεώσεων.

Το ποσοστό του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού επί του συνολικού ενεργητικού της εταιρείας, χωρίς σημαντικές διακυμάνσεις διαχρονικά, έφτασε στα υψηλότερα επίπεδα το 2015 (στο 75,09%, από 73,34% το 2009). Κατά απόλυτη τιμή, το μη κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε το 2015 στα 214.693 εκατ. ευρώ από 398.400 εκατ. ευρώ το 2009, με τις ενσώματες ακινητοποιήσεις (ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός) και τις επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις να αποτελούν το μεγαλύτερο ποσοστό του, σε όλη τη διάρκεια της επταετίας. Το ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού επί του συνολικού ενεργητικού μειώθηκε στο 24,91% το 2015 από 26,66% το 2009, ενώ σε απόλυτες τιμές κατέγραψε πτώση της τάξης περίπου του 51%, από 144.792 εκατ. ευρώ το 2009, σε 71.227 εκατ. ευρώ το 2015. Η πτώση αυτή οφείλεται στη μείωση των απαιτήσεων από πελάτες, που έφτασαν στα 68.054 εκατ. ευρώ το 2015. Τα αποθέματα διαχρονικά δεν υπερέβησαν το 1% επί του συνολικού ενεργητικού, όπως και τα μετρητά και ισοδύναμα μετρητών, με εξαίρεση τη διετία 2009-2010.

Από τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας προκύπτει πως ο κύκλος εργασιών της μειώθηκε κατά 62,44 εκατ. ευρώ στη διάρκεια της επταετίας 2009-2015, από τα 168.340 εκατ. ευρώ το 2009, στα 63.211 εκατ. ευρώ το 2015. Στη μείωση αυτή καθοριστικό ρόλο έπαιξαν, κυρίως, οι διατάξεις περί rebate και clawback που εφαρμόστηκαν από το 2013 και έπειτα, τα νέα τιμολογιακά και φορολογικά μέτρα και η παρατεταμένη οικονομική κρίση που έπληξε τα νοικοκυριά.

Το κόστος πωληθέντων της εταιρείας εμφανίζεται μειωμένο διαχρονικά κατά τη διάρκεια της επταετίας, υπερβαίνοντας το 2015 τις πωλήσεις της εταιρείας. Έτσι, το κόστος πωληθέντων της εταιρείας από 87,41% επί των πωλήσεων το 2009 ανήλθε στο 105,55% το 2015, διαμορφώνοντας αρνητικό μικτό αποτέλεσμα, σε ποσοστό επί των πωλήσεων ύψους -5,55%. Τα λειτουργικά έξοδα της εταιρείας είναι καθ' όλη την επταετία 2009-2015 υψηλότερα των λειτουργικών εσόδων. Κυμάνθηκαν σε ποσοστό επί των πωλήσεων από 7,82% το 2009 στο 38,81% το 2015, διαμορφώνοντας κατά κανόνα ζημιές στην εταιρεία. Συγκεκριμένα, τα κέρδη προ τόκων φόρων σε ποσοστό επί των πωλήσεων έφτασαν στα -41,03% το 2015 από 6,15% το 2009, καταγράφοντας διαχρονικά αρνητικά ποσοστά (με εξαίρεση το 2012).

Στη συνέχεια της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, τα χρηματοοικονομικά έξοδα της εταιρείας, σε συνδυασμό με ζημιές που σημειώθηκαν από επενδύσεις, διαμόρφωσαν ζημιές προ φόρων σε όλη τη διάρκεια της επταετίας. Ως ποσοστό επί των πωλήσεων οι ζημιές προ φόρων άγγιξαν τη μέγιστη αρνητική τιμή τους το 2015, ύψους -69,88%. Τέλος, οι ζημιές μετά φόρων κυμαίνονται σε ανάλογα επίπεδα, με το μέγιστο αρνητικό ποσοστό τους επί των πωλήσεων να καταγράφεται το 2015, της τάξης του -72,92%. Σε απόλυτα μεγέθη, οι ζημιές των 25.256 εκατ. ευρώ του 2009 ανήλθαν στα 46.098 εκατ. ευρώ το 2015.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ - ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

Η χρηματοοικονομική ανάλυση έχει ως αντικείμενο τη μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε λογιστικές καταστάσεις σε δεδομένη χρονική στιγμή, καθώς και των τάσεων αυτών διαχρονικά (Νιάρχος, 2004, σελ. 31). Πιο ειδικά, με τον όρο «χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων» νοείται ένα σύστημα πληροφόρησης το οποίο, αφού αντλήσει δεδομένα, τα οποία αποτελούν οι χρηματοοικονομικές πληροφορίες, τα επεξεργάζεται, τα μελετά και τα αναλύει με σκοπό την αξιοποίησή τους στη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων από χρήστες, οι οποίοι έχουν εύλογα δικαιώματα σε μία τέτοια πληροφόρηση (Αποστόλου, 2015, σελ. 66).

Ο ρόλος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης στην ευρύτερη κοινωνία συνδέεται με αυτόν της κυκλοφορίας των χρηματοοικονομικών πληροφοριών και έρχεται να κάνει αφενός αποτελεσματικότερη τη χρήση τους στη λήψη οικονομικών αποφάσεων, και αφετέρου οικονομικότερη την παραγωγή και την κυκλοφορία τους. Τα παραπάνω οφέλη γίνονται εμφανέστερα αν λάβει κανένας υπόψη του ότι στην πρώτη περίπτωση, η πληροφοριακή εκμετάλλευση μπορεί να αποδώσει περισσότερο με την εντατικότερη, πιο εξειδικευμένη επεξεργασία και μελέτη των τυποποιημένων, κωδικοποιημένων και περιληπτικών λογιστικών καταστάσεων. Ενώ παράλληλα, στη δεύτερη περίπτωση, είναι γνωστό πόσο δαπανηρή είναι η δημοσίευση, από τους υπό εξέταση οργανισμούς, όλων των στοιχείων σε τέτοια μορφή που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν απευθείας, χωρίς άλλη επεξεργασία, στα κατά περίπτωση μοντέλα πρόβλεψης και αποφάσεων. Ενώ, η ικανότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι θέμα εκπαίδευσης και επαγγελματικής κατάρτισης, η ανάγκη γι' αυτή υπάρχει διάχυτη στη σημερινή, οργανωμένη οικονομικά, κοινωνία και συνδέεται με την ανάγκη γενικά για χρηματοοικονομική πληροφόρηση (Κάντζος, 2002, σελ. 21).

Οι χρηματοοικονομικές πληροφορίες που χρησιμοποιούνται στη χρηματοοικονομική ανάλυση περιέχονται είτε στις υποχρεωτικά δημοσιευμένες λογιστικές-χρηματοοικονομικές

καταστάσεις (ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, ταμειακών ροών κ.λπ.), είτε παρέχονται από άλλες πηγές χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Οι τελευταίες προκύπτουν από λογιστικές καταστάσεις, από λογιστικά βιβλία, ενδέχεται να καταρτίζονται ειδικά ενόψει μίας συγκεκριμένης μελέτης ή διοχετεύονται από το εξωτερικό περιβάλλον των επιχειρήσεων, όπως για παράδειγμα τον οικονομικό τύπο και τα διάφορα ινστιτούτα (Αποστόλου, 2015, σελ. 66).

Η χρηματοοικονομική ανάλυση (ή απλά ανάλυση) λογιστικών καταστάσεων, με τη χρησιμοποίηση διαφόρων εργαλείων, κυρίως των αριθμοδεικτών, επιδιώκει τη μελέτη ορισμένων βασικών μεταβλητών μίας επιχείρησης, όπως η αποδοτικότητα, το περιθώριο κέρδους, η κυκλοφοριακή ταχύτητα, η αποτελεσματικότητα στη διαχείριση των αποθεμάτων και των πιστώσεων, η ρευστότητα, η δανειακή επιβάρυνση, η χρηματοδοτική διάρθρωση, καθώς και άλλες (Αρτίκης, 2010, σελ. 112).

6.1. Βασικές Κατηγορίες και Σκοποί Αναλυτών

Η χρηματοοικονομική ανάλυση και η τεχνική που χρησιμοποιείται κάθε φορά για τη διενέργεια της, μπορεί να γίνει από διαφορετική σκοπιά, ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό κάθε ενδιαφερομένου. Οι διάφορες, κύριες, κατηγορίες εκείνων που χρησιμοποιούν την τεχνική ανάλυση είναι οι εξής: α) επενδυτές - μέτοχοι, β) δανειστές της επιχείρησης, γ) διοίκηση της επιχείρησης, δ) αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων, ε) ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων, και στ) διάφορες άλλες ομάδες ενδιαφερομένων (όπως εφοριακοί, συνδικαλιστές, πελάτες, οικονομικοί αναλυτές, χρηματιστές και άλλοι) (ΕΚΠΑ, 2008, σελ. 9).

Οι κύριοι σκοποί που επιδιώκονται και η έμφαση που δίνεται στα επί μέρους στοιχεία, κατά την ανάλυση, από κάθε μία από τις προαναφερθείσες κατηγορίες ενδιαφερομένων, περιγράφονται στη συνέχεια:

Σκοποί Επενδυτών - Μετόχων

Τα επιχειρηματικά κεφάλαια των επενδυτών, που κατά κανόνα είναι και μέτοχοι μίας επιχείρησης, είναι εκείνα που εκτίθενται στους περισσότερους κινδύνους, αποτελώντας ασπίδα προστασίας για τα δανειακά κεφάλαια της επιχείρησης. Οι επενδυτές - μέτοχοι προκειμένου να προχωρήσουν στην ανάλυση των στοιχείων μίας επιχείρησης χρειάζονται γενικότερες πληροφορίες, σε σχέση με τους ενδιαφερόμενους των άλλων κατηγοριών.

Ειδικότερα, οι μέτοχοι σε μία επιχείρηση ενδιαφέρονται για το σύνολο της δραστηριότητας της και πιο συγκεκριμένα για την οικονομική της κατάσταση, τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, καθώς επίσης και την κερδοφόρα δυναμικότητα της, δεδομένου ότι όλα τα παραπάνω είναι απαραίτητα για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών της επιχείρησης. Συγχρόνως ενδιαφέρονται για τα μελλοντικά κέρδη της επιχείρησης, τη διαχρονική εξέλιξη τους, και γενικότερα τη σπουδαιότητα της μέσα στον κλάδο. Παράλληλα, θα πρέπει να εκτιμήσουν και άλλους παράγοντες που επηρεάζουν έμμεσα τη δραστηριότητα της επιχείρησης, όπως για παράδειγμα τη γενικότερη οικονομική κατάσταση, την ανταγωνιστικότητα και ποιότητα των προϊόντων της, την ικανότητα της διοίκησης, καθώς και τη θέση που κατέχει ο κλάδος στην οικονομία.

Οι επενδυτές - μέτοχοι αποβλέπουν: α) στη μελλοντική λήψη ενός μερίσματος, διαρκούσης της επένδυσης των κεφαλαίων τους, β) στην πιθανότητα λήψης δικαιωμάτων από τη διανομή αποθεματικών της επιχείρησης, και γ) στην αυξημένη τιμή των μετοχών στην αγορά, ώστε να πραγματοποιήσουν κέρδη κεφαλαίου. Η ανάλυση για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών μίας επιχείρησης, προκειμένου να ληφθούν αποφάσεις για νέα αγορά τίτλων ή πώληση των ήδη κατεχόμενων ή διατήρηση των ήδη επενδυθέντων κεφαλαίων σε τίτλους, είναι μία αρκετά περίπλοκη εργασία. Έτσι, είναι απαραίτητο να διενεργείται από ειδικούς αναλυτές επενδύσεων (Νιάρχος, 2004, σελ. 23).

Σκοποί Δανειστών

Δανειστές μίας επιχείρησης καλούνται όσοι, με τον ένα ή τον άλλο τρόπο, δανείζουν σε αυτή χρηματικά κεφάλαια. Η πίστωση από προμηθευτές πρώτων υλών και εμπορευμάτων ή από άλλα πρόσωπα που παρέχουν υπηρεσίες στην επιχείρηση αποτελεί μία μορφή δανεισμού. Επιπλέον μία επιχείρηση μπορεί να δανείζεται βραχυπρόθεσμα από πηγές όπως είναι οι βραχυπρόθεσμοι προμηθευτές της ή να λαμβάνει δάνεια από τράπεζες και άλλους πιστωτικούς οργανισμούς, προχωρώντας έτσι σε άντληση των απαραίτητων κεφαλαίων.

Τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξυπηρετούνται και να επιστρέφονται από την επιχείρηση, με την απαραίτητη καταβολή τόκων και ανεξαρτήτως της οικονομικής της κατάστασης. Στην περίπτωση που η δραστηριότητα της επιχείρησης συνοδεύεται από ζημιές αυξάνονται οι κίνδυνοι για τους δανειστές της επιχείρησης, τόσο για την απόδοση τόκων, όσο και για την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων τους. Η διαφορετική θέση των δανειστών - πιστωτών συγκριτικά με τη θέση των επενδυτών - μετόχων, έχει ως επακόλουθο τη διαφορετική ανάλυση των οικονομικών στοιχείων από τον καθέναν τους.

Σε γενικές γραμμές, οι δανειστές είναι πιο συντηρητικοί στις εκτιμήσεις τους σχετικά με τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης και βασίζονται κατά πολύ στην ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της. Οι μέθοδοι ανάλυσης που εφαρμόζουν, καθώς και τα χρησιμοποιηθέντα κριτήρια εκτίμησης, ποικίλουν, ανάλογα με τη χρονική διάρκεια των παρεχόμενων δανείων, την ασφάλεια που απολαμβάνουν και το σκοπό δανεισμού. Στην περίπτωση των βραχυχρόνιων δανείων, οι δανειστές ενδιαφέρονται, κυρίως, για τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων της και την ταχύτητα κυκλοφορίας τους. Αντίθετα, οι μακροχρόνιοι δανειστές επιδιώκουν μία λεπτομερέστερη ανάλυση στοιχείων, η οποία παρέχει προβλέψεις για τις μελλοντικές εισροές κεφαλαίων, την οικονομική θέση της επιχείρησης βάσει ορισμένων προϋποθέσεων, τη δυνατότητα της τελευταίας να διατηρεί συγκεκριμένη οικονομική κατάσταση κάτω και από διαφορετικές οικονομικές συνθήκες, και τέλος, τη δυναμικότητα των κερδών της. Τα κέρδη, άλλωστε, μίας επιχείρησης, πριν τις

αποσβέσεις, αποτελούν την κύρια και πιο επιθυμητή πηγή εξυπηρέτησης και εξόφλησης των δανειακών κεφαλαίων της (Νιάρχος, 2004, σελ. 24).

Σκοποί Διοίκησης

Το σημαντικότερο εργαλείο της διοίκησης μίας επιχείρησης είναι η οικονομική ανάλυση των στοιχείων της, καθώς η διοίκηση ενδιαφέρεται να προσδιορίσει την οικονομική κατάσταση, την κερδοφόρα δυναμικότητα και τη μελλοντική εξέλιξη της επιχείρησης. Στόχος της διοίκησης είναι ο διαρκής έλεγχος και η παρατήρηση της επιχείρησης από τη σκοπιά των εκτός αυτής τρίτων, δηλαδή των δανειστών και των επενδυτών - μετόχων. Με τον τρόπο αυτό η διοίκηση οδηγείται στην εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων αναφορικά με την οικονομική κατάσταση και τη δραστηριότητα της επιχείρησης, γεγονός που την καθιστά ικανή στη λήψη ορθότερων μέτρων, για την αντιμετώπιση ενδεχόμενων, μελλοντικών δυσμενών συνθηκών.

Οι διοικούντες της επιχείρησης βρίσκονται σε πλεονεκτικότερη θέση, σε σχέση με τις δύο προηγούμενες κατηγορίες ενδιαφερομένων, λόγω της άμεσης σύνδεσης τους με αυτή και της συνεχούς πρόσβασης στα βιβλία της. Έτσι, η ανάλυση μπορεί να γίνει σε μεγαλύτερο βάθος και να περιλαμβάνει τη συστηματική μελέτη αριθμοδεικτών, που προκύπτουν από τις σχέσεις διάφορων οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης και τη διαχρονική τάση τους, ώστε να είναι δυνατή η έγκαιρη διάγνωση και η αντιμετώπιση τυχόν προβλημάτων (Νιάρχος, 2004, σελ. 26).

Σκοποί Αναλυτών σε Εξαγορές ή Συγχωνεύσεις

Σε περίπτωση εξαγοράς μίας επιχείρησης από μία άλλη ή συγχώνευσης δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, οι αναλυτές που ασχολούνται με την επεξεργασία των οικονομικών στοιχείων έχουν παρόμοιους σκοπούς με εκείνους των επενδυτών - μετόχων. Ωστόσο, η ανάλυση εδώ θα πρέπει να περιλαμβάνει και την εκτίμηση άυλων περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων, όπως για παράδειγμα είναι η φήμη και η πελατεία, καθώς και τον προσδιορισμό των υποχρεώσεων τους, αφού τα συγκεκριμένα στοιχεία

περιλαμβάνονται στο προϊόν της εξαγοράς ή της συγχώνευσης. Συνεπώς, η ανάλυση των οικονομικών στοιχείων από ειδικούς είναι πολύ σημαντική για τον καθορισμό της λειτουργικής αξίας, τόσο της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, όσο και των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων (ΕΚΠΑ, 2008, σελ. 14).

Σκοποί Ελεγκτών Λογιστικών Καταστάσεων

Οι ελεγκτές ασχολούνται με τον έλεγχο των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων προκειμένου να εντοπίσουν τυχόν, ηθελημένα ή μη, σφάλματα, καθώς και ατασθαλίες που δίνουν μία εσφαλμένη εικόνα για την επιχείρηση, κάτι που έρχεται σε πλήρη αντίθεση με τις γενικά παραδεκτές αρχές της λογιστικής. Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τον προσδιορισμό συγκεκριμένων αριθμοδεικτών και η διαχρονική παρακολούθηση των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων μίας επιχείρησης, αποτελούν πολύτιμα εργαλεία του έργου των ελεγκτών (Νιάρχος, 2004, σελ. 27).

Σκοποί Λοιπών Ομάδων Ενδιαφερομένων

Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων χρησιμοποιείται και από άλλες ομάδες, οι οποίες ανάλογα με το σκοπό τους, εστιάζουν κατάλληλα την προσοχή τους. Για παράδειγμα, οι εφοριακοί ελεγκτές μπορούν να χρησιμοποιήσουν το συγκεκριμένο εργαλείο στην περίοδο ελέγχου εσόδων του κράτους από φόρους των επιχειρήσεων. Επίσης, οι συνδικαλιστικές ενώσεις των εργαζομένων ενδέχεται, μέσω της ανάλυσης, να επιθυμούν την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, προκειμένου να προβούν στην υπογραφή συλλογικής σύμβασης εργασίας, με ευνοϊκούς όρους εργασίας και αμοιβών για τα μέλη τους. Τέλος, για τους πελάτες μίας επιχείρησης η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων είναι χρήσιμη για τον προσδιορισμό της κερδοφόρας δυναμικότητας της επιχείρησης, της απόδοσης των κεφαλαίων της και άλλων συναφών στοιχείων, με σκοπό την προσφορότερη συνεργασία και επίτευξη καλύτερων τιμών και όρων συναλλαγής (ΕΚΠΑ, 2008, σελ. 14).

6.2. Είδη Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Η χρηματοοικονομική ανάλυση διακρίνεται σε διάφορα είδη, ανάλογα με τη θέση του αναλυτή και με τα στάδια διενέργειας της. Συγκεκριμένα (Κάνζος Κ., 2002, σελ. 351-352):

I. Ανάλογα με τη Θέση του Αναλυτή

Υπάρχουν δύο είδη χρηματοοικονομικής ανάλυσης, ανάλογα με τη θέση εκείνου που διενεργεί την ανάλυση: η εσωτερική και η εξωτερική ανάλυση.

A. Εσωτερική Ανάλυση

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα τα οποία σχετίζονται άμεσα με την επιχείρηση και μπορούν οποιαδήποτε στιγμή να έχουν πρόσβαση στα λογιστικά της βιβλία, ελέγχοντας τους επιμέρους λογαριασμούς και τα σχετικά λογιστικά έγγραφα. Το σημαντικότερο πλεονέκτημα αυτής της ανάλυσης είναι ότι δίνει τη δυνατότητα ελέγχου των διαφόρων μεθόδων που εφαρμόστηκαν, προσδίδοντας στην ανάλυση περισσότερη διαύγεια. Αναμφίβολα, η εσωτερική ανάλυση επιτρέπει τον σε βάθος έλεγχο της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης (Αποστόλου, 2015, σελ. 68).

Στόχος της συγκεκριμένης ανάλυσης είναι ο προσδιορισμός της αποδοτικότητας της επιχείρησης και η ερμηνεία των μεταβολών της οικονομικής της κατάστασης. Επιπλέον, είναι ιδιαίτερα χρήσιμη για την ερμηνεία συγκεκριμένων οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης που θα αξιολογηθούν από τη διοίκηση, προκειμένου να εκτιμήσει την πρόοδο που σημειώθηκε, σε σχέση με τα υπάρχοντα προγράμματα.

B. Εξωτερική Ανάλυση

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από άτομα εκτός της επιχείρησης (πιστωτές, τράπεζες, δημόσιο και λοιπά) και βασίζεται αποκλειστικά στα στοιχεία που δημοσιεύονται

στις λογιστικές καταστάσεις, στις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών. Αυτό συνεπάγεται ότι, στη συγκεκριμένη περίπτωση, ο αναλυτής δεν μπορεί να προχωρήσει την ανάλυση του σε βάθος, ενώ συγχρόνως τα στοιχεία που διαθέτει είναι, κατά γενικό κανόνα, συνοπτικά.

Με τη βοήθεια της εξωτερικής ανάλυσης εκτιμάται η οικονομική θέση της επιχείρησης, ήτοι η ικανότητα εκπλήρωσης των τρεχουσών υποχρεώσεων, η δυνατότητα εκμετάλλευσης τυχόν ευκαιριών, μέσω της χρήσης ιδίων κεφαλαίων ή δανειακής προσφυγής, και η δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και υποχρεώσεων. Προκειμένου να εκτιμηθεί η αποδοτικότητα μίας επιχείρησης δίνεται μεγάλη βαρύτητα στο ύψος και στη σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και στη μελλοντική τάση βελτίωσης τους. Για τον προσδιορισμό των ανωτέρω, τόσο ο τύπος, όσο και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης παίζουν σημαντικό ρόλο (Νιάρχος, 2004, σελ. 29).

II. Ανάλογα με τα Στάδια Διενέργειας της Ανάλυσης

Η χρηματοοικονομική ανάλυση ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της, διακρίνεται σε τυπική και ουσιαστική.

A. Τυπική Ανάλυση

Η τυπική ανάλυση ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσης. Προηγείται της ουσιαστικής και προβαίνει σε τυχόν διορθώσεις, ομαδοποιήσεις, στρογγυλοποιήσεις, ανακατατάξεις, καθώς επίσης και σε ανασχηματισμούς, συμπληρώνοντας σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς.

B. Ουσιαστική Ανάλυση

Η ουσιαστική ανάλυση, αν και στηρίζεται στα δεδομένα της τυπικής ανάλυσης, επεκτείνεται στη δημιουργία και επεξεργασία κάποιων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δείχνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης (ΕΚΠΑ, 2008, σελ. 15).

6.3. Εργαλεία και Τεχνικές Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Υπάρχουν διάφορα εργαλεία και τεχνικές που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών - λογιστικών καταστάσεων, όπως (Αποστόλου, 2015, σελ. 70):

- Η κάθετη ανάλυση (vertical analysis) - κατάσταση κοινών μεγεθών.
- Η οριζόντια ανάλυση (horizontal analysis) - ανάλυση τάσεων.
- Η ανάλυση με αριθμοδείκτες (ratio analysis). Πρόκειται για την πλέον διαδεδομένη μέθοδο τεχνικής ανάλυσης των χρηματοοικονομικών - λογιστικών καταστάσεων.

Οι δύο πρώτες τεχνικές (οριζόντια και κάθετη) έχουν υποδεέστερη αναλυτική και πληροφοριακή δυναμικότητα συγκριτικά με τη χρήση των αριθμοδεικτών. Στην παρούσα διπλωματική εργασία θα δοθεί έμφαση στην ανάλυση με αριθμοδείκτες.

6.3.1. Κάθετη Ανάλυση Κοινού Μεγέθους

Η κάθετη ανάλυση κοινού μεγέθους παρέχεται με την έκφραση των μεγεθών μίας κατάστασης σε ποσοστά επί του συνόλου ή επί των διαφόρων ομαδοποιημένων υποσυνόλων. Ειδικότερα, στην κάθετη ανάλυση σημαντικά στοιχεία των

χρηματοοικονομικών καταστάσεων χρησιμοποιούνται ως αξία βάσης και όλα τα άλλα συγκρίνονται με αυτά (Αποστόλου, 2015, σελ. 74). Η πιο συνήθης τακτική στη συγκεκριμένη ανάλυση είναι κάθε στοιχείο του ισολογισμού να διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού και κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης να διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων (Νιάρχος, 2004, σελ. 33).

Η ανάγκη για έκφραση των απόλυτων μεγεθών σε ποσοστά επί τοις εκατό προέκυψε από τη δυσκολία, τόσο της ανάλυσης των οικονομικών μεγεθών των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης, όσο και της κατ' έτος παρακολούθησης των μεταβολών των εκάστοτε στοιχείων, σε σχέση με το σύνολο των μεγεθών των λογιστικών καταστάσεων. Οι καταστάσεις που παρουσιάζουν τα οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων εκφρασμένα σε ποσοστά επί τοις εκατό ονομάζονται καταστάσεις κοινού μεγέθους (common size statements) ή καταστάσεις 100% (Νιάρχος, 2004, σελ. 36).

Η χρησιμότητα των καταστάσεων κοινού μεγέθους έγκειται στο ότι επιτρέπουν αφενός συγκρίσεις μεταξύ διαφορετικών επιχειρήσεων σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, δηλαδή διαστρωματικές (cross sectional) συγκρίσεις, και αφετέρου συγκρίσεις της ίδιας επιχείρησης για μία σειρά ετών, δηλαδή διαχρονικές (time series) συγκρίσεις (Γκίκας, 2002, σελ. 45). Αναμφίβολα, οι καταστάσεις κοινού μεγέθους παρέχουν χρήσιμη πληροφόρηση σχετικά με τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας μίας επιχείρησης, διότι επισημαίνουν ανεπάρκειες που ενδεχομένως να μην τύγχαναν παρατήρησης (Αποστόλου, 2015, σελ. 77).

6.3.2. Οριζόντια Ανάλυση - Ανάλυση Τάσεων

Η οριζόντια ανάλυση παρέχεται με τη διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μίας επιχείρησης δύο ή περισσότερων ετών, με τις ενδείξεις των μεταβολών σε νομισματική και ποσοστιαία βάση. Η μελέτη της εξέλιξης της δραστηριότητας μίας επιχείρησης είναι πληρέστερη όταν χρησιμοποιούνται στοιχεία πολλών ετών, ώστε να είναι δυνατός ο προσδιορισμός τυχόν τάσεων στα διάφορα οικονομικά μεγέθη. Σε εξαιρετικές

περιπτώσεις, όπως σε έλλειψη στοιχείων ή χρονικών περιορισμών, η ανάλυση περιορίζεται στην εξέταση τριών ετών (Αποστόλου, 2015, σελ. 71).

Η οριζόντια ανάλυση μπορεί να υπάρξει και με τη μορφή της ανάλυσης τάσεων (trend analysis). Στην ανάλυση τάσεων τα χρηματοοικονομικά δεδομένα εκφράζονται ως ποσοστό της αξίας ενός έτους βάσης. Το έτος βάσης επιλέγεται από την επιχείρηση ή τον αναλυτή (για παράδειγμα το έτος με την καλύτερη χρήση), και συνήθως ορίζεται ως 100 για την ευκολία της ερμηνείας, με όλα τα άλλα έτη να αναφέρονται ως ποσοστό αυτής της βάσης. Οι τάσεις μεταβολής των στοιχείων καταγράφονται είτε σε απόλυτα μεγέθη ή σε ποσοστά ή με τη μορφή αριθμοδεικτών (Αποστόλου, 2015, σελ. 74). Ο αναλυτής, συγκρίνοντας την τάση διαφόρων σχετιζόμενων μεταξύ τους οικονομικών μεγεθών εκτιμά την ύπαρξη ή μη ευνοϊκών τάσεων, που αντανακλώνται μέσω αυτών των στοιχείων (Νιάρχος, 2004, σελ. 222).

Οι καταστάσεις που προκύπτουν με λογιστικά στοιχεία δύο ή περισσότερων χρήσεων καλούνται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις (comparative statements). Η παρουσία των τελευταίων επαυξάνει τη χρησιμότητα τους και εμφανίζει πιο καθαρά τη φύση και τις τάσεις των τρεχουσών μεταβολών, που επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική θέση μίας επιχείρησης. Όσο περισσότερες είναι οι χρήσεις στις οποίες αναφέρονται οι συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις, τόσο πιο αξιόπιστα θεωρούνται τα συμπεράσματα που θα εξαχθούν (Νιάρχος, 2004, σελ. 216).

6.3.3. Ανάλυση με Αριθμοδείκτες

Μία από τις πλέον διαδεδομένες και χρήσιμες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί η χρήση αριθμοδεικτών, οι οποίοι αποτελούν σημαντικό εργαλείο στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των οικονομικών μονάδων. Λέγοντας αριθμοδείκτης νοείται η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης ως προς ένα άλλο. Επίσημος ορισμός για τους αριθμοδείκτες περιγράφεται στο αντίστοιχο

κεφάλαιο του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου (ΕΓΛΣ) (Π.Δ. 1123/1980), σύμφωνα με τον οποίο: *«Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή»* (Taxheaven, 2016).

Η ανάγκη να γίνεται άμεσα αντιληπτή, τόσο η πραγματική αξία, όσο και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών είναι ο κύριος λόγος που οδήγησε στη συστηματική χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών. Ένας αριθμοδείκτης έχει αξία όταν εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και μέσω των οποίων εξάγονται χρήσιμα συμπεράσματα (ΕΚΠΑ, 2008, σελ. 23). Ωστόσο, θα πρέπει να αναφερθεί ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μία μέθοδο ανάλυσης που συχνά παρέχει μόνο ενδείξεις. Για το λόγο αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης αδυνατεί να αποτυπώσει την πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μίας επιχείρησης, αν δε συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες (εφόσον υπάρχουν), ή δε συσχετιστεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μίας σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Πρότυπα συγκρίσεων μπορούν να αποτελέσουν αριθμοδείκτες που αφορούν σε παλαιότερα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μίας επιχείρησης, αριθμοδείκτες από ανταγωνίστριες οικονομικές μονάδες, αριθμοδείκτες που αναφέρονται σε οικονομικά στοιχεία του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση (ο υπολογισμός τους θεωρείται πολύ δύσκολος και συγχρόνως δεν αποτελεί την καλύτερη λύση), καθώς και λογικά πρότυπα του εκάστοτε αναλυτή, τα οποία στηρίζονται στην προσωπική εμπειρία του. Άλλες πάλι φορές χρησιμοποιούνται οι λεγόμενοι «επιδιωκόμενοι αριθμοδείκτες» (standard ratios), που βασίζονται στο τι κάθε φορά επιδιώκει να πετύχει η επιχείρηση (Νιάρχος, 2004, σελ. 48-49).

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών με τη χρήση στατιστικών μεθόδων, όπως οι χρονολογικές σειρές (time series analysis), όσον αφορά τη διαχρονική ανάλυση, και η διαστρωματική ανάλυση (cross-sectional analysis), όσον αφορά τη διακλαδική ανάλυση, προσέδωσε

μεγαλύτερο επιστημονικό υπόβαθρο στη χρήση τους. Έτσι, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές είναι σε θέση να προβαίνουν σε τεχνική εκτίμηση των επιδόσεων και της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων, αλλά και να προβλέπουν, μέσα σε καθαρά επιστημονικά και αυστηρά καθορισμένα πλαίσια, την πορεία μίας επιχείρησης. Έτσι, οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται σε θέματα έρευνας, όπως πρόβλεψη πτώχευσης επιχειρήσεων, αξιολόγηση ομολογιών, εξαγορές, συγχωνεύσεις επιχειρήσεων και λοιπά (Αποστόλου, 2015, σελ. 80).

Συχνά στη βιβλιογραφία αναφέρεται ένας αρκετά μεγάλος αριθμός αριθμοδεικτών. Θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι πολλοί από τους αριθμοδείκτες βασίζονται σε κοινές λογιστικές πληροφορίες, συνεπώς αναμένεται μία υψηλή συσχέτιση μεταξύ τους. Επομένως, για την εκτίμηση μίας κατάστασης δεν απαιτείται ο υπολογισμός κάθε πιθανού αριθμοδείκτη, αλλά απλώς μίας αντιπροσωπευτικής ομάδας αριθμοδεικτών (Γκίκας, 2002, σελ. 57).

Η ταξινόμηση των αριθμοδεικτών σε κατηγορίες βοηθά τον αναλυτή να εστιάσει την προσοχή του στα σημεία που τον ενδιαφέρουν, ανάλογα πάντα με τον επιδιωκόμενο σκοπό του. Οι κυριότεροι και περισσότερο χρησιμοποιούμενοι αριθμοδείκτες στη χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορούν να καταταγούν στις εξής κατηγορίες⁷ (Νιάρχος, 2004, σελ. 50):

1. **Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios).** Η χρησιμοποίησή τους αποσκοπεί στο να προσδιοριστεί η βραχυχρόνια οικονομική θέση μίας επιχείρησης, καθώς και η ικανότητα ανταπόκρισης της στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
2. **Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios).** Η χρησιμοποίησή τους αποσκοπεί στο να εκτιμηθεί ο βαθμός στον οποίο μία επιχείρηση είναι αποτελεσματική στη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων της.

⁷ Υπάρχουν ταξινομήσεις αριθμοδεικτών, με διάφορους άξονες. Ο J. K. Courtis (1978) υιοθετεί μία ταξινόμηση σε τρεις βασικές κατηγορίες: Αποδοτικότητα, Φερεγγυότητα και Διοικητική Επίδοση (Αποστόλου, 2015, σελ. 81).

3. **Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios).** Με αυτούς τους αριθμοδείκτες υπολογίζεται η αποδοτικότητα μίας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοίκησης της. Με άλλα λόγια μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μίας επιχείρησης, σε δεδομένη χρονική περίοδο.
4. **Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios).** Μέσω αυτών των αριθμοδεικτών εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μίας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.
5. **Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες (Investment Ratios).** Οι αριθμοδείκτες αυτοί συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μίας επιχείρησης και τη χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και άλλα περιουσιακά στοιχεία της.

6.4. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

6.4.1. Εισαγωγή

Ένας από τους σκοπούς της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι ο προσδιορισμός της ικανότητας μίας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, κάτι το οποίο απαιτεί την ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας. Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται σε αυτή ακριβώς την ικανότητα της επιχείρησης και υποδηλώνει τη δυνατότητα μετατροπής ενεργητικών στοιχείων σε διαθέσιμα. Ένας υψηλός βαθμός ρευστότητας ωφελεί τους μετόχους και πιστωτές και επιτρέπει στη διοίκηση μίας επιχείρησης να επωφελείται των διαφόρων ευκαιριών για αύξηση των κερδών της (Γκίκας, 2002, σελ. 181). Σε περίπτωση που τα κυκλοφοριακά στοιχεία μίας επιχείρησης δε μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η έλλειψη ρευστότητας και η επακόλουθη αδυναμία κάλυψης των υποχρεώσεων της, μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα τη δυσφήμιση

της, τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσομένων με αυτή και πιθανώς την κήρυξη της σε κατάσταση πτώχευσης (Νιάρχος, 2004, σελ. 52).

Ενδείξεις για τη ρευστότητα μίας επιχείρησης παρέχονται από μία σειρά αριθμοδεικτών, που προορίζονται να αποτυπώσουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μίας επιχείρησης. Οι κύριοι χρησιμοποιούμενοι αριθμοδείκτες που θα αναλυθούν στη συνέχεια, είναι οι κάτωθι:

- Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio)
- Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας (Quick Ratio ή Acid - Test Ratio)

6.4.2. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, ο οποίος είναι γνωστός και ως αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας ή κυκλοφοριακής ρευστότητας ή κεφαλαίου κίνησης, είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος δείκτης. Υπολογίζεται ως εξής (Libby et al., 2014, σελ. 66):

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέτρο ρευστότητας μίας επιχείρησης, καθώς επίσης και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκηση της, προκειμένου να αντιμετωπίσει μία τυχόν ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης. Ειδικότερα, ο εν λόγω αριθμοδείκτης δείχνει το βαθμό βεβαιότητας ότι οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης μπορούν να ικανοποιηθούν από τη ρευστοποίηση στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Επειδή κατά τη ρευστοποίηση αυτή ενδέχεται να προκύψουν ζημίες, δηλαδή, να ρευστοποιηθούν στοιχεία του ενεργητικού σε τιμές μικρότερες των λογιστικών αξιών, η παρουσία υψηλότερου κυκλοφορούντος ενεργητικού

για την κάλυψη βραχυχρόνιων υποχρεώσεων παρέχει αυξημένη προστασία στους πιστωτές σε περίπτωση ζημιών.

Η ευκολία προσδιορισμού του δείκτη γενικής ρευστότητας έχει συντελέσει στην ευρύτατη χρήση του, ειδικά σε αποφάσεις χορήγησης πιστώσεων και σε δανειακές συμφωνίες. Η προσέγγιση η οποία υιοθετείται σε τέτοιες περιπτώσεις είναι μία άποψη ρευστοποίησης της επιχείρησης, ενώ η συνήθης υπόθεση η οποία γίνεται στη χρηματοοικονομική λογιστική είναι ότι η επιχείρηση θα λειτουργεί στο προβλεπόμενο μέλλον (Γκίκας, 2002, σελ. 184-185).

6.4.3. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Αυστηρότερο έλεγχο της ρευστότητας, σε σχέση με το δείκτη γενικής ρευστότητας, παρέχει ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας. Υπολογίζεται ως εξής (Hillier et al., 2013, σελ. 72):

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά, αγνοώντας τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που δε μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Αυτό που δείχνει είναι πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της (Νιάρχος, 2004, σελ. 60).

6.5. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

6.5.1. Εισαγωγή

Η αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μίας επιχείρησης ενδιαφέρει τόσο τη διοίκηση της, όσο και λοιπούς ενδιαφερόμενους. Υπάρχουν διάφοροι μέθοδοι μέτρησης της παραγωγικότητας και του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της, ο οποίος όσο εντατικότερος είναι, τόσο πιο επωφελές είναι για την επιχείρηση. Με τη χρήση, δε, συγκεκριμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας μπορεί να προσδιοριστεί ο βαθμός μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε ρευστά. Η προσεκτική εξέταση των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης και της φύσης των εργασιών της είναι απαραίτητη, ώστε να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα (Νιάρχος, 2004, σελ. 69).

Οι κύριοι αριθμοδείκτες δραστηριότητας, που θα αναλυθούν στη συνέχεια, είναι οι παρακάτω:

- Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio)
- Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών (Creditors Payable Turnover Ratio)
- Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Inventory Turnover Ratio)
- Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού (Asset Turnover Ratio)

6.5.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των απαιτήσεων εντός ενός έτους (Αρτίκης, 2010, σελ. 122). Αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής των απαιτήσεων σε διαθέσιμα και δείχνει, κατά μέσο όρο, πόσες φορές δημιουργούνται και εισπράττονται οι απαιτήσεις έναντι των πελατών (Γκίκας, 2002, σελ. 197). Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος Απαιτήσεων}}$$

Στη θέση των καθαρών πωλήσεων μπορεί να χρησιμοποιηθεί κατά προσέγγιση ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης (Libby et al., 2014, σελ. 660-661). Για την εύρεση της μέσης πραγματικής δέσμευσης των κεφαλαίων μίας επιχείρησης από τους πελάτες της σε αριθμό ημερών ή τη μέση χρονική περίοδο που απαιτείται για την είσπραξη των απαιτήσεων της, το σύνολο των ημερών του έτους (365 ημέρες) διαιρείται με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων (Νιάρχος, 2004, σελ. 72). Επομένως, όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων, τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος παραμονής αυτών στην επιχείρηση. Για τον υπολογισμό του χρησιμοποιείται ο κάτωθι τύπος:

$$\text{Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{365}{\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Απαιτήσεων}}$$

Μετά τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας και της περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων, μία σύγκριση με τους όρους χορήγησης πίστωσης στους πελάτες είναι αναγκαία. Συνεπώς, η ανάλυση της περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων απαιτεί να ληφθεί υπόψη και η εξάρτηση μεταξύ πωλήσεων και απαιτήσεων (Γκίκας, 2002, σελ. 198).

6.5.3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, πληρώνονται οι υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών (Γκίκας, 2002, σελ. 201). Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσος όρος Προμηθευτών}}$$

Στην πράξη, επειδή το σύνολο των αγορών σπάνια δημοσιεύεται, πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν αντί αυτού το κόστος πωληθέντων της χρήσης, αφού το προσαρμόσουν σύμφωνα με τα στοιχεία εκείνα που δε συνεπάγονται πραγματική καταβολή μετρητών (π.χ. αποσβέσεις, κ.λπ.), καθώς και με τη μεταβολή του ύψους των αποθεμάτων (Νιάρχος, 2004, σελ. 80). Στην πρακτική εφαρμογή του αριθμοδείκτη για τις υπό εξέταση εταιρείες, για τον υπολογισμό των αγορών, από το κόστος πωληθέντων αφαιρέθηκαν τα αποθέματα αρχής του έτους χρήσης και προστέθηκαν τα αποθέματα του τέλους χρήσης.

Βάσει του παραπάνω αριθμοδείκτη είναι δυνατό να υπολογιστεί η μέση χρονική διάρκεια εξόφλησης των προμηθευτών, ως το πηλίκο του αριθμού των ημερών του έτους (365 ημέρες), προς την κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών της, ήτοι:

$$\text{Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών} = \frac{365}{\text{Αριθμοδείκτης Κυκλ. Ταχύτητας Προμηθευτών}}$$

Αν συγκριθεί η ταχύτητα εξόφλησης των προμηθευτών μίας επιχείρησης, με την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων της και η πρώτη είναι μεγαλύτερη από τη δεύτερη, αυτό έχει δυσάρεστες συνέπειες για την επιχείρηση, καθόσον η τελευταία αδυνατεί να πληρώνει έγκαιρα τις υποχρεώσεις της, λόγω χαμηλής ρευστότητας. Αν συμβαίνει το αντίθετο, διαφαίνεται πως η επιχείρηση αποτελεί πολύ σημαντικό πελάτη για τους προμηθευτές της, οι οποίοι ανταγωνίζονται για να προσφέρουν στην επιχείρηση πολύ μεγάλα χρονικά περιθώρια για την πληρωμή των υποχρεώσεων της (Αποστόλου, 2015, σελ. 115).

6.5.4. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων εξετάζει αν η διαχείριση των αποθεμάτων της επιχείρησης είναι αποτελεσματική. Πρόκειται για δείκτη μεγάλης σημασίας για τις διοικήσεις των επιχειρήσεων, οι οποίες μέσω αυτού παρακολουθούν τον ορθό προγραμματισμό των παραγγελιών αποθεμάτων και την υλοποίηση των αποφάσεων τους (Αποστόλου, 2015, σελ. 114). Υπολογίζεται ως εξής (Libby et al., 2014, σελ. 661):

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσος όρος Αποθεμάτων}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, έχουν πουληθεί τα αποθέματα μέσα στη χρήση (Γκίκας, 2002, σελ. 195). Γενικά, όσο μεγαλύτερος είναι, τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για το λόγο αυτό οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις, εκτός αν αναμένεται αύξηση των τιμών των προϊόντων τους, προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο απαιτούμενο ποσό αποθεμάτων, ώστε να ελαχιστοποιούν το ύψος των τόκων των κεφαλαίων που δεσμεύουν για τα αποθέματα, να εξοικονομούν δαπάνες αποθήκευσης και να μειώνουν τον κίνδυνο μη πώλησης τους, λόγω αλλοίωσης ή αλλαγής των προτιμήσεων των καταναλωτών. Ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δοθεί στην εκάστοτε ακολουθούμενη μέθοδο αποτίμησης των αποθεμάτων, προκειμένου να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα (Νιάρχος, 2004, σελ. 86-87).

Τέλος, αν ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων μίας επιχείρησης διαιρεθεί με τον αριθμό των ημερών του έτους (365 ημέρες), τότε προκύπτει σε αριθμό ημερών ο χρόνος που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρις ότου πουληθούν ή αλλιώς ο αριθμός των ημερών που απαιτούνται προκειμένου να ανανεωθούν τα αποθέματα της. Προκύπτει ως εξής (Libby et al., 2014, σελ. 662):

$$\text{Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων} = \frac{365}{\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Αποθεμάτων}}$$

6.5.5. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού μίας επιχείρησης δείχνει το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα στοιχεία του ενεργητικού, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των καθαρών πωλήσεων μίας χρήσης, με το μέσο όρο του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων της, στην αρχή και στο τέλος της χρήσης, που χρησιμοποιήθηκαν για την πραγματοποίηση των πωλήσεων της. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης υπολογίζεται ως εξής (Νιάρχος, 2004, σελ. 93):

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος Συνόλου Ενεργητικού}}$$

Η υψηλή τιμή ενός αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού μαρτυρά πως η επιχείρηση προβαίνει σε εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Αντίθετα, μία χαμηλή τιμή του αποτελεί ένδειξη μη εντατικής εκμετάλλευσής τους, ως εκ τούτου η επιχείρηση θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησής τους ή να προχωρήσει σε μερική ρευστοποίησή τους.

Σε γενικές γραμμές, ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού αναπαριστά τη γενική κυκλοφοριακή ταχύτητα του κεφαλαίου εκμετάλλευσής και πιο συγκεκριμένα οδηγεί στην εξεύρεση της ταχύτητας ανακύκλωσης των κεφαλαίων. Η σχέση αυτή διαφέρει από τομέα σε τομέα, και πολλές φορές είναι μικρότερη της μονάδας, ιδίως σε επιχειρήσεις εντάσεως κεφαλαίων. Αντιθέτως, σε επιχειρήσεις εντάσεως κυκλοφορούντων μέσων ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας (Αποστόλου, 2015, σελ. 116). Διαχρονικά, η άνοδος του αριθμοδείκτη συνδέεται είτε με αύξηση των πωλήσεων της επιχείρησης, είτε με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού της επιχείρησης. Αντίθετα, η διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη είναι συνυφασμένη με κάποια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού. Σε κάθε περίπτωση χρήζει προσοχής η ερμηνεία του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, ειδικά όταν συγκρίνονται ομοειδείς επιχειρήσεις, λόγω ενδεχόμενης διαφορετικής πολιτικής

αποσβέσεων, καθώς και μη ενιαίας εμφάνισης τιμών των περιουσιακών στοιχείων (ιστορικές ή αναπροσαρμοσμένες) (Νιάρχος, 2004, σελ. 94-95).

6.6. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

6.6.1. Εισαγωγή

Η ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης έχει πολύ μεγάλη σημασία για μία επιχείρηση. Δεδομένου ότι το ζητούμενο για τις επιχειρήσεις είναι το κέρδος, οι ενδιαφερόμενοι εστιάζουν στο πόσο αποδοτική υπήρξε η επιχείρηση από άποψη κερδών και ποιες είναι οι μελλοντικές προοπτικές της. Η ανταμοιβή των επενδυτών - μετόχων και των πιστωτών, για τα κεφάλαια που έχουν τοποθετήσει και τους κινδύνους που έχουν αναλάβει, μετράται με την αποδοτικότητα της επιχείρησης, η οποία αντανακλά την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη (Νιάρχος, 2004, σελ. 99).

Για τη μέτρηση της αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια, τα οποία αποκτούν ουσιαστική σημασία όταν συσχετίζονται τόσο μεταξύ τους, όσο και με άλλα μεγέθη που έχουν σχέση με την επιχείρηση. Έτσι, δημιουργήθηκε η ανάγκη χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας. Οι κυριότεροι εξ αυτών, που θα αναλυθούν στη συνέχεια, είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους (Gross Profit Margin)
- Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (Net Profit Margin)
- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων (Return to Total Capital Employed)

- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Total Assets/ROA)
- Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity/ROE)

6.6.2. Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους ή μικτού κέρδους εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ακαθάριστων κερδών και των πωλήσεων. Ειδικότερα, απεικονίζει το ποσοστιαίο μέγεθος του μικτού περιθωρίου κέρδους με το οποίο πουλάει η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν, την αποτελεσματικότητα της εκμετάλλευσης και τον τρόπο καθορισμού της τιμής του προϊόντος από την επιχείρηση (Αποστόλου, 2015, σελ. 101). Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής (Libby et al., 2014, σελ. 238):

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Μία επιχείρηση θεωρείται επιτυχημένη όταν έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί. Πιο συγκεκριμένα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μίας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πουλάει σε υψηλές τιμές, ενώ όσο υψηλότερος είναι, τόσο καλύτερη από άποψη κερδών είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία μία ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ως εκ τούτου, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης παρέχει ένα σημαντικό μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας της επιχείρησης (Νιάρχος, 2004, σελ. 102).

Το μικτό περιθώριο κέρδους μπορεί να βελτιωθεί είτε με αύξηση των τιμών πώλησης των προϊόντων, είτε με αύξηση του αριθμού των πωλούμενων προϊόντων, εφόσον το κόστος

παραμένει αμετάβλητο ή αυξάνει με ρυθμό μικρότερο από την αύξηση των τιμών ή του αριθμού των πωλούμενων προϊόντων. Επίσης, το περιθώριο μικτού κέρδους μπορεί να βελτιωθεί με μείωση του κόστους, ακόμη και αν οι πωλήσεις παραμένουν στο ίδιο επίπεδο (Αρτίκης, 2010, σελ. 119).

6.6.3. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους ή καθαρού κέρδους εκφράζει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που πραγματοποιεί μία επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Προκύπτει εφαρμόζοντας τον ακόλουθο τύπο (Libby et al., 2014, σελ. 122):

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Στην παρούσα εργασία, κατά την εφαρμογή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, χρησιμοποιήθηκαν τα κέρδη (ζημιές) προ φόρων των υπό εξέταση επιχειρήσεων, από στοιχεία των ετήσιων οικονομικών εκθέσεων τους. Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της συνολικής αποδοτικότητας της επιχείρησης, σε σύγκριση με τα συνολικά της έσοδα και, συνεπώς, είναι πολύ χρήσιμος για τους μετόχους. Και αυτό διότι, εάν το καθαρό κέρδος δεν είναι αρκετό, η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να επιτύχει μία ικανοποιητική απόδοση της επένδυσης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση, ενώ επειδή εκφράζει το καθαρό κέρδος ως ποσοστό επί των πωλήσεων, το καθαρό κέρδος λαμβάνεται συνήθως πριν από τη φορολογία (Αποστόλου, 2015, σελ. 102).

Είναι σκόπιμο να τονιστεί ότι από τη μελέτη τόσο του μικτού, όσο και του καθαρού περιθωρίου κέρδους οι αναλυτές μπορούν να εμβαθύνουν περισσότερο στην εσωτερική λειτουργία της επιχείρησης (Νιάρχος, 2004, σελ. 105). Για το λόγο αυτό οι δύο αυτοί

δείκτες θα πρέπει να εξετάζονται συνδυαστικά, προκειμένου να λαμβάνεται μία καθαρή εικόνα των λειτουργιών της επιχείρησης (Αρτίκης, 2010, σελ. 120).

6.6.4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων δείχνει την αποδοτικότητα μίας επιχείρησης, ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. Παράλληλα, παρέχει πληροφορίες για την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη και το βαθμό επιτυχίας της διοίκησης της, στη χρησιμοποίηση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων της. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα Απασχολουμένων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Χρηματ. Έξοδα}}{\text{Μέσος όρος Απασχολουμένων Κεφαλαίων}}$$

Στην παρούσα εργασία, κατά την εφαρμογή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, χρησιμοποιήθηκαν τα κέρδη (ζημιές) προ φόρων των επιχειρήσεων, όπως δημοσιεύτηκαν στους ισολογισμούς τους. Ο υπολογισμός του παρέχει κατευθυντήρια γραμμή σε περιπτώσεις εξαγορών ή ανάληψης νέων δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων. Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων μίας επιχείρησης παρέχει ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της δραστηριότητας της, ενώ αν είναι χαμηλότερος από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τυχόν αύξηση των τελευταίων θα προκαλέσει μείωση των κερδών ανά μετοχή της επιχείρησης.

Χαμηλή αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολουμένων κεφαλαίων ενδέχεται να σημαίνει μία κάποια υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σύγκριση με τις πωλήσεις της, υψηλές δαπάνες για την επίτευξη των πωλήσεων της, υψηλά γενικά έξοδα, κακή διαχείριση και γενικά δυσμενείς οικονομικές συνθήκες. Αντίθετα, υψηλή αποδοτικότητα παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση βαδίζει σωστά και σταθερά, χωρίς να αντιμετωπίζει τους παραπάνω αρνητικούς παράγοντες (Νιάρχος, 2004, σελ. 107-108).

6.6.5. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) μετρά την αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μίας επιχείρησης, καθώς επίσης και των επί μέρους τμημάτων της, αποτελώντας ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης της. Έχουν διατυπωθεί διάφορες απόψεις για τον ακριβή υπολογισμό του αριθμοδείκτη. Για τον προσδιορισμό της συνολική αξίας των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης λαμβάνεται ο μέσος όρος του ενεργητικού, κατά την έναρξη και λήξη της χρήσης. Ο υπολογισμός του προκύπτει από τον ακόλουθο τύπο (Libby et al., 2014, σελ. 244):

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μέσος όρος Συνόλου Ενεργητικού}}$$

Για τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη στην παρούσα εργασία, ως καθαρά κέρδη ελήφθησαν υπόψη τα καθαρά κέρδη (ζημιές) προ φόρων των ισολογισμών των επιχειρήσεων. Μέσω του υπολογισμού του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη παρέχεται η δυνατότητα μελέτης της διαχρονικής πορείας του και της διερεύνησης των αιτιών μεταβολής του. Επιπρόσθετα, επιτρέπει τη σύγκριση της αποδοτικότητας μεταξύ επιχειρήσεων ή άλλων μορφών επενδύσεων (ΕΚΠΑ, 2008, σελ. 54).

6.6.6. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ή ιδιοφελούς αποδοτικότητας (ROE) απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μίας επιχείρησης, παρέχοντας ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των ιδίων κεφαλαίων της. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή, απαντώντας στο ερώτημα αν τα κεφάλαια αυτά αποδίδουν επαρκώς ή όχι (Αποστόλου, 2015, σελ. 104).

Εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών και των ιδίων κεφαλαίων και υπολογίζεται ως εξής (Αρτίκης, 2010, σελ. 123):

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μέσος όρος Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Για τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, ως καθαρά κέρδη στην παρούσα εργασία θα ληφθούν υπόψη τα καθαρά κέρδη (ζημιές) μετά φόρων των ισολογισμών των επιχειρήσεων. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης είναι ένας από τους πιο σημαντικούς για τη μέτρηση της συνολικής απόδοσης μίας επιχείρησης. Δεδομένου ότι κύριος στόχος μίας επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση των κερδών της, η αναλογία αυτή δείχνει το βαθμό επίτευξης ή μη αυτού του στόχου. Επίσης, ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μεγάλης σημασίας για τους νυν και μελλοντικούς μετόχους, καθώς και για τη διαχείριση της επιχείρησης (Αποστόλου, 2015, σελ. 104). Ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ευημερίας μίας επιχείρησης, κάτι το οποίο μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκηση της, στις ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της και σε άλλες αιτίες. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων που δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες και λοιποί παράγοντες), χωρίς όμως να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει τα αδύνατα σημεία της μόνο από τον λόγω αριθμοδείκτη (Νιάρχος, 2004, σελ. 109).

6.7. Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας

6.7.1. Εισαγωγή

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής κατάστασης μίας επιχείρησης, από μακροχρόνια σκοπιά, περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της, που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση της. Η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων. Τα ίδια κεφάλαια επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους, συγκριτικά με τα δανειακά. Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα με τους τόκους τους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχείρησης. Σε περίπτωση αδυναμίας εξόφλησης των υποχρεώσεων που απορρέουν από τη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων υφίστανται ζημιά τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης (Νιάρχος, 2004, σελ. 152). Έτσι, η παρουσία ξένων κεφαλαίων σε μία επιχείρηση δημιουργεί μία σειρά από οφέλη για τους κοινούς μετόχους, αλλά ταυτόχρονα αυξάνει και τον κίνδυνο χρεοκοπίας της, δηλαδή απώλειας τόσο του ελέγχου, όσο και των επενδεδυμένων κεφαλαίων που έχουν συνεισφέρει οι κοινοί μέτοχοι (Γκίκας, 2002, σελ. 249).

Το ζητούμενο για κάθε επιχείρηση είναι η εύρεση της άριστης κεφαλαιακής διάρθρωσης, εκείνης δηλαδή, που μεγιστοποιεί την τιμή των μετοχών της στην αγορά, ενώ ταυτόχρονα ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων της, επιφέροντας ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου και της απόδοσης της επιχείρησης (Νιάρχος, 2004, σελ. 155). Οι κύριοι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και βιωσιμότητας, που θα αναλυθούν στη συνέχεια, είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια (Ratio to Owner' s Equity to Total Assets), από τον οποίο προκύπτει ο Αριθμοδείκτης Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια

- Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια (Ratio of Owner' s Equity to Total Liabilities)
- Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια (Ratio of Owner' s Equity to Fixed Assets)

6.7.2. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μίας επιχείρησης, το οποίο έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, με το σύνολο των κεφαλαίων της. Το σύνολο των κεφαλαίων μίας επιχείρησης προέρχεται είτε από τις ίδιες πηγές της, όπως μέτοχοι και κεφαλαιοποιημένα κέρδη χρήσης, δηλαδή ίδια κεφάλαια (καθαρή θέση), είτε είναι δανεικά χρήματα, που οφείλονται σε τράπεζες και τρίτους πιστωτές, δηλαδή ξένα κεφάλαια (παθητικό μείον ίδια κεφάλαια). Ο εν λόγω αριθμοδείκτης δίνεται από τον κάτωθι τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Η διαφορά του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων που προσφέρθηκε από τους πιστωτές της επιχείρησης (βραχυχρόνιους και μακροχρόνιους), για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού της (Νιάρχος, 2004, σελ. 157-158). Έτσι, προκύπτει ο αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς συνολικά, που δίνεται από τη σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Συνολικά} = 100 \times \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι εξίσου σημαντικός με τον αριθμοδείκτη ρευστότητας μίας επιχείρησης και αυτό γιατί δείχνει την οικονομική της δύναμη, ενώ συγχρόνως αντανακλά τη μακροχρόνια ρευστότητα της (ΕΚΠΑ, 2008, σελ. 65). Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια συνεπάγεται μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μίας επιχείρησης. Από την άλλη ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μίας πιο επικίνδυνης κατάστασης, αφού ενδέχεται να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, το βάρος κάλυψης των οποίων θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια.

6.7.3. Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια ή δανειακής επιβάρυνσης χρησιμοποιείται προκειμένου να διαπιστωθεί, αν υπάρχει ή όχι, υπερδανεισμός σε μία επιχείρηση (Αποστόλου, 2015, σελ. 97). Προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, με το σύνολο των ξένων κεφαλαίων της (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις), δηλαδή (Νιάρχος, 2004, σελ. 163):

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Μέσω του εν λόγω αριθμοδείκτη εκτιμάται η ασφάλεια που απολαμβάνουν οι δανειστές της επιχείρησης. Όταν η τιμή του είναι μεγαλύτερη της μονάδας σημαίνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια, από ότι οι πιστωτές της (μικρή δανειακή επιβάρυνση). Μάλιστα, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια απολαμβάνουν οι πιστωτές της. Το ανεκτό όριο δανειακής επιβάρυνσης μίας επιχείρησης διαφέρει ανάλογα με τη φύση, τη σταθερότητα του κύκλου εργασιών, την αποδοτικότητα της επιχείρησης και τις γενικές οικονομικές συνθήκες (Αρτίκης, 2010, σελ. 128).

6.7.4. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια προσδιορίζεται με τη διαίρεση των ιδίων κεφαλαίων μίας επιχείρησης με το σύνολο των επενδύσεων της σε πάγια, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Καθαρά Πάγια Κεφάλαια}}$$

Με τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη εξάγονται συμπεράσματα σχετικά με τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων μίας επιχείρησης. Έτσι, όταν τα ίδια κεφάλαια μίας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα των επενδύσεων της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν είναι μικρότερα, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων έχουν χρησιμοποιηθεί και ξένα κεφάλαια. Διαχρονικά, όταν ο αριθμοδείκτης σημειώνει άνοδο, σημαίνει ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια, παρά από δανεισμό. Αντίθετα, όταν ο αριθμοδείκτης μειώνεται συνεχώς δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδεδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό, από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων πηγών κεφαλαίου.

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς πάγια ενδέχεται να αντανακλά μία κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της σε ακίνητα και λοιπά πάγια στοιχεία, κατάσταση μη επωφελής για την επιχείρηση, λόγω των υψηλών ετήσιων αποσβέσεων που μειώνουν τα κέρδη της. Όταν δε, μία υπερεπένδυση σε πάγια έχει πραγματοποιηθεί με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων κίνησης υπάρχει σοβαρό ενδεχόμενο ανεπάρκειας αυτών για τις τρέχουσες ανάγκες της επιχείρησης. Μοιραία, η επιχείρηση θα καταφύγει στον υπερδανεισμό, με αποτέλεσμα την επιβάρυνση της με υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα (Νιάρχος, 2004, σελ. 165-166).

6.8. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

6.8.1. Εισαγωγή

Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται συνήθως από τους μετόχους ή δυνητικούς μετόχους εταιρειών εισηγμένων στο χρηματιστήριο. Οι μέτοχοι, και στην πραγματικότητα μέρος των ιδιοκτητών, μπορεί να θεωρηθούν ως εξωγενές στοιχείο προς την εταιρεία, υπό την έννοια ότι είναι μη πιθανό να μπορούν να ασκήσουν μεγάλη επιρροή πάνω της. Έτσι, τείνουν, για προφανείς λόγους, να ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για την αποδοτικότητα της εταιρείας ανά μετοχή και την ικανότητα της να πληρώνει τα μερίσματα (Αποστόλου, 2015, σελ. 106).

Υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός επενδυτικών αριθμοδεικτών στη βιβλιογραφία. Για τους σκοπούς της παρούσας διπλωματικής εργασίας και δεδομένης της οικονομικής κατάστασης των υπό μελέτη εταιρειών, θα αναλυθούν δύο αριθμοδείκτες. Συγκεκριμένα:

- Κέρδη κατά Μετοχή (Earnings per Share - E.P.S)
- Μέρισμα κατά Μετοχή (Dividends per Share - D.P.S.)

6.8.2. Κέρδη κατά Μετοχή

Ο δείκτης κέρδη κατά μετοχή δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, το οποίο αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών, όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης, με βάση τη μία μετοχή της. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσης με το

μέσο αριθμό των μετοχών της, που ήταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια αυτής (Libby et al., 2014, σελ. 177). Συνεπώς:

$$\text{Κέρδη κατά Μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μέσος αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Στην παρούσα εργασία, κατά την εφαρμογή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, χρησιμοποιήθηκαν τα κέρδη (ζημιές) μετά φόρων των ισολογισμών και ο σταθμισμένος μέσος αριθμός μετοχών της εκάστοτε χρήσης (Δ.Λ.Π. 33). Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι από τους σημαντικότερους που χρησιμοποιούνται στη χρηματοοικονομική ανάλυση, ωστόσο είναι και παραπλανητικός. Οι διαφορές στα κέρδη ανά μετοχή δεν είναι εύκολο να ερμηνευτούν, αφού δεν έχουν όλες οι επιχειρήσεις τον ίδιο αριθμό μετοχών. Επιπλέον, όταν γίνονται διαχρονικά συγκρίσεις στα ανά μετοχή κέρδη της ίδιας επιχείρησης, θα πρέπει να δίνεται μεγάλη προσοχή, αφού η τυχόν υπάρχουσα διαφορά είναι πιθανό να οφείλεται στη μεταβολή της μερισματικής πολιτικής της επιχείρησης και όχι στη μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητας της.

Σε περίπτωση που κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης αυξηθεί το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης, με την καταβολή μετρητών και έκδοση νέων μετοχών, θα πρέπει να υπολογιστεί ο σταθμικός μέσος όρος του αριθμού των μετοχών, που υπήρχαν κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης, ώστε να υπάρχει συνέπεια μεταξύ των συνολικών κερδών και των μετοχών που βρίσκονταν σε κυκλοφορία. Αυτό συμβαίνει γιατί τα κεφάλαια που προήλθαν από την αύξηση του κεφαλαίου συμμετείχαν στην παραγωγή κερδών από τη στιγμή που μπήκαν στην επιχείρηση. Νέες μετοχές που δε συνοδεύονται από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου θεωρούνται ότι κυκλοφορούσαν σε όλη τη διάρκεια της χρήσης, εντός της οποίας υπολογίζονται τα κέρδη ανά μετοχή (Νιάρχος, 2004, σελ. 181-183).

6.8.3. Μέρισμα κατά Μετοχή

Ο αριθμοδείκτης μέρισμα κατά μετοχή λαμβάνει το σύνηθες μέρισμα που πληρώθηκε ή/και προτείνεται κατά τη Γενική Συνέλευση των μετόχων (Αποστόλου, 2015, σελ. 108). Παρέχει έτσι, ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους, καθώς και εκείνου που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών. Προκύπτει διαιρώντας το συνολικό ποσό των διανεμομένων κερδών της χρήσης με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μερίσματος, δηλαδή:

$$\text{Μέρισμα κατά Μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τυχόν κατάτμηση ή σύμπτυξη μετοχών, δωρεάν διανομή μετοχών από κεφαλαιοποιήσεις κερδών, αποθεματικών και υπεραξίας παγίων στοιχείων, προκειμένου να γίνουν συγκρίσεις των ανά μετοχή μερισμάτων, με αντίστοιχα στοιχεία προηγούμενων χρήσεων. Σε όλες τις παραπάνω περιπτώσεις επιβάλλεται προσαρμογή των μερισμάτων των προηγούμενων χρήσεων, με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσης. Η πλειοψηφία των επιχειρήσεων συνηθίζει να δίνει ένα σταθερό και ελαφρώς αυξανόμενο μέρισμα κατ' έτος, ώστε να παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους επενδυτές. Συνεπώς, ορίζεται ένα ύψος μερίσματος τέτοιο, το οποίο προβλέπουν ότι θα δύναται να παρέχουν και στο μέλλον (Νιάρχος, 2004, σελ. 186-187).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Στο κεφάλαιο αυτό θα παρουσιαστούν τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, που διενεργήθηκε με χρήση αριθμοδεικτών για τις υπό εξέταση εταιρείες. Συγκεκριμένα, θα μελετηθεί αναλυτικά η πορεία των σημαντικότερων αριθμοδεικτών των συγκεκριμένων επιχειρήσεων στη διάρκεια της επταετίας 2009-2015, η οποία βασίζεται στη θεωρία και στους μαθηματικούς τύπους, που αναπτύχθηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο. Τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών θα παρουσιαστούν ως παράθεση των τιμών τους σε ένα συγκεντρωτικό πίνακα, ο οποίος συνοδεύεται με τον απαιτούμενο σχολιασμό, και τέλος την κοινή διαγραμματική απεικόνιση τους. Να σημειωθεί ότι, για την εν λόγω χρηματοοικονομική ανάλυση μελετήθηκαν και χρησιμοποιήθηκαν οι δημοσιευμένες Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις και οι αντίστοιχες καταστάσεις των υπό μελέτη εταιρειών, για το χρονικό διάστημα αναφοράς της εργασίας.

7.1. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Ρευστότητας

7.1.1. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας

Στον Πίνακα 11 παρατίθενται οι τιμές του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας των εξεταζόμενων εταιρειών, για το χρονικό διάστημα 2009-2015.

ΠΙΝΑΚΑΣ 11: Αριθμοδείκτες Γενικής Ρευστότητας (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	0,90	0,94	0,50	1,16	1,15	0,43	1,75
ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	1,48	0,72	0,73	1,25	0,53	0,47	0,46
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	0,60	0,64	0,70	1,92	1,54	1,13	0,41
EUROMEDICA Α.Ε.	0,99	0,43	0,32	0,35	0,26	0,21	0,17

ΙΑΣΩ Α.Ε.

Αναλύοντας τη γενική ρευστότητα της ΙΑΣΩ Α.Ε. διαχρονικά παρατηρούνται αυξομειώσεις των τιμών της. Ενώ κατά τα έτη 2009-2010 ο αριθμοδείκτης αυξάνεται από 0,90 σε 0,94, το 2011 μειώνεται, γεγονός που αποδίδεται στη μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων της εταιρείας. Η γενική ρευστότητα της εταιρείας βελτιώνεται το 2012, υπερβαίνοντας τη μονάδα, όπου σημειώνεται τόσο αύξηση των απαιτήσεων από πελάτες, όσο και μείωση των δανειακών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Η μείωση αυτή οφείλεται στη σύναψη κοινών ομολογιακών δανείων, που περιλαμβάνουν όλα τα έως τότε υφιστάμενα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα δάνεια. Η γενική ρευστότητα της εταιρείας διατηρείται σχεδόν σταθερή και το επόμενο έτος για να μειωθεί σημαντικά το 2014. Το συγκεκριμένο έτος, μολονότι οι φορολογικές υποχρεώσεις της εταιρείας μηδενίζονται, παρατηρείται πολύ μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων, κάτι που προκαλεί μεγάλη μείωση στον αριθμοδείκτη, παρά την αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού από την άνοδο των εμπορικών απαιτήσεων. Η αύξηση των βραχυπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων αποδίδεται στη μεταφορά των μακροπρόθεσμων δανείων σε βραχυπρόθεσμα, λόγω μη επαρκούς διαβεβαίωσης της τράπεζας και της ετεροχρονισμένης συναίνεσης της, σε συνδυασμό με την ερμηνεία των παραγράφων 74 και 75 του Δ.Λ.Π. 1. Το 2015 η γενική ρευστότητα της ΙΑΣΩ Α.Ε. βελτιώνεται σημαντικά και αγγίζει το 1,75, την υψηλότερη τιμή για την υπό μελέτη περίοδο. Η εμφάνιση υψηλής τιμής σε χρηματοοικονομικά στοιχεία εύλογης αξίας μέσω αποτελεσμάτων από μηδενική βάση, καθώς και η μεγάλη αύξηση σε μετρητά και ισοδύναμα μετρητών, σε συνδυασμό με την κατακόρυφη πτώση των βραχυπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων, επέδρασαν θετικά στον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας. Η τελευταία αποτελεί και εδώ συνέπεια της αναδιάρθρωσης των υφιστάμενων ομολογιακών δανείων και ιδίως της τροποποίησης ορισμένων όρων και δεικτών.

ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. παρουσιάζει, επίσης, αυξομειώσεις στις τιμές του, μικρότερου βαθμού, με εμφανή την καταγραφή πτωτικής

τάσης. Η μεγαλύτερη τιμή για το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη σημειώνεται το 2009 και η μικρότερη το 2015. Εντός της επταετίας, με εξαίρεση το 2012, όπου σημειώνεται αύξηση του αριθμοδείκτη, παρατηρείται μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, με εμφανή τη σταδιακή μείωση των εμπορικών απαιτήσεων, το μεγαλύτερο μέρος των οποίων προέρχεται από δημόσιους ασφαλιστικούς οργανισμούς και ιδιωτικές ασφαλιστικές εταιρείες. Από την άλλη, το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας κυμαίνεται, σε γενικές γραμμές, σε σταθερά επίπεδα με εμφανώς μεγάλη πτώση να καταγράφεται το 2012, όπου σημειώνεται μεγάλη μείωση των βραχυπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων. Η μείωση αυτή οφείλεται στη σύναψη κοινού ομολογιακού δανείου τον Ιούλιο του 2012 για αναχρηματοδότηση παρελθοντικών δανειακών υποχρεώσεων και κάλυψη επιχειρηματικών αναγκών. Ωστόσο, για τη χρήση του 2013 η εταιρεία δεν πληρούσε συγκεκριμένες οικονομικές ρήτρες, με αποτέλεσμα να αναταξινομήσει τα ομολογιακά της δάνεια από μακροπρόθεσμα σε βραχυπρόθεσμα, σύμφωνα με το Δ.Λ.Π. 1. Αυτό επέφερε μείωση του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, που καταγράφηκε και στα επόμενα έτη.

ΥΓΕΙΑ Α.Ε.

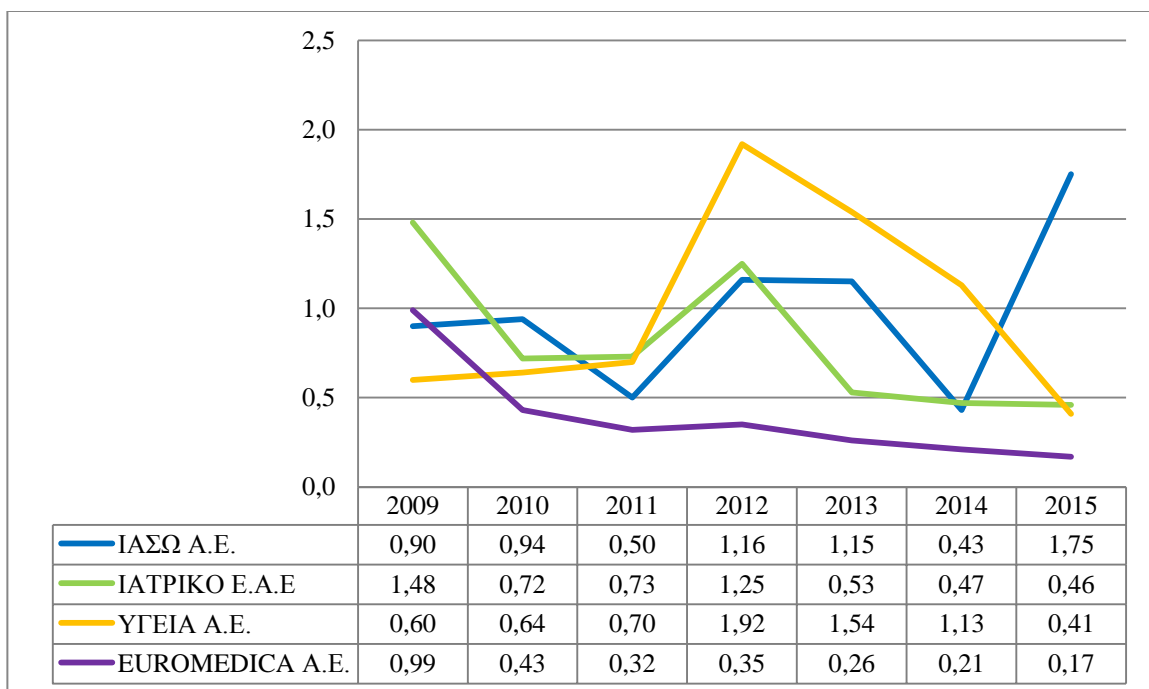
Η γενική ρευστότητα της ΥΓΕΙΑ Α.Ε. παρουσιάζει αυξητική πορεία κατά τα έτη 2009-2012, ενώ στη συνέχεια, κατά την περίοδο 2013-2015 καταγράφει φθίνουσα πορεία. Συγκεκριμένα, το διάστημα 2009-2011, η αύξηση του συνόλου του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατ' έτος ακολουθεί την αύξηση του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, και αντίστροφα. Η αυξομείωση αυτή επιδρά θετικά στο κλάσμα του αριθμοδείκτη. Το 2012 ο αριθμοδείκτης λαμβάνει την ανώτερη τιμή του, ίση με 1,92 εξαιτίας της μεγάλης μείωσης του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, που αποδίδεται στην πολύ μεγάλη πτώση των βραχυπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων. Όπως και στην περίπτωση των προαναφερθέντων εταιρειών, η υπογραφή κοινού ομολογιακού δανείου το Σεπτέμβριο του 2012 για την αναχρηματοδότηση του, έως τότε, υφιστάμενου τραπεζικού δανεισμού επέφερε αναταξινόμηση ισόποσων δανείων από τις βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις, στις αντίστοιχες μακροπρόθεσμες. Από το 2013 και έπειτα καταγράφεται μείωση στο σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, με συνέπεια τη μείωση της τιμής του αριθμοδείκτη. Η μη ικανοποίηση, κατά την 31/12/2015, όρων των

υφιστάμενων δανειακών συμβάσεων που αφορούσαν σε οφειλόμενες δόσεις, καθώς και η μη τήρηση συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών, είχαν ως αποτέλεσμα την εκ νέου αναταξινόμηση των εν λόγω δανείων στις βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις και τη μεγάλη μείωση του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας.

EUROMEDICA A.E.

Από τη διαχρονική μελέτη της γενικής ρευστότητας της EUROMEDICA A.E., καθ' όλη τη διάρκεια της επταετίας 2009-2015, διαπιστώνεται πτωτική τάση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη. Ξεκινώντας από ένα δείκτη σχεδόν μίας μονάδας το 2009, καταλήγει το 2015 σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ελαφρώς αυξημένα του μηδενός. Η μεγαλύτερη κατ' έτος μείωση της τάξης των 0,56 μονάδων σημειώνεται μεταξύ 2009-2010, όπου το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αυξήθηκε κατά 2,5 φορές, με το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας να σημειώνει μη αξιοσημείωτη αύξηση. Η σημαντική προαναφερθείσα αύξηση οφείλεται στην ανακατάταξη των μακροπρόθεσμων τραπεζικών υποχρεώσεων σε βραχυπρόθεσμες, λόγω μη τήρησης συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών, εντός προκαθορισμένων ορίων (covenants). Την επόμενη διετία (2011-2012) ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης παρέμεινε σε σχετικά σταθερά επίπεδα, για να μειωθεί περαιτέρω το 2013 λόγω μεγάλης μείωσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού και ειδικότερα των απαιτήσεων από πελάτες. Έκτοτε ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας της EUROMEDICA A.E. ακολουθεί πτωτικό ρυθμό, συνέπεια τόσο της μείωσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όσο και της αύξησης του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας. Σε όλη, πάντως, την επταετία το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας υπερβαίνει το σύνολο των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων της, η δε αθέτηση τήρησης χρηματοοικονομικών δεικτών των ληφθέντων τραπεζικών πιστώσεων ισχύει σε κάθε έτος χρήσης της υπό μελέτη περιόδου.

Στο Διάγραμμα 22 απεικονίζονται οι τιμές του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας των υπό εξέταση εταιρειών, για το διάστημα 2009-2015.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 22: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (2009-2015).

7.1.2. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί καλύτερη ένδειξη της ικανότητας των επιχειρήσεων να εξοφλούν τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, από ότι ο προηγούμενος αριθμοδείκτης. Στον Πίνακα 12 καταγράφονται οι τιμές του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας για τις υπό εξέταση εταιρείες, κατά την περίοδο 2009-2015.

ΠΙΝΑΚΑΣ 12: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	0,83	0,89	0,47	1,12	1,11	0,41	1,71
ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	1,44	0,71	0,71	1,22	0,52	0,46	0,44
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	0,59	0,62	0,69	1,89	1,51	1,10	0,40
EUROMEDICA Α.Ε.	0,95	0,41	0,31	0,34	0,26	0,21	0,16

ΙΑΣΩ Α.Ε.

Αναλύοντας την ειδική ρευστότητα της ΙΑΣΩ Α.Ε. παρατηρούνται διακυμάνσεις στην τιμή της, ανάλογες με εκείνες των τιμών της γενικής ρευστότητας. Τα αποθέματα ακολουθούν πτωτική τάση μεταξύ 2009-2012, χωρίς ωστόσο, διαχρονικά, να σημειώνονται πολύ μεγάλες μεταβολές. Ως εκ τούτου, το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που αποτελεί τον παρανομαστή του αριθμοδείκτη διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση της ειδικής ρευστότητας, κατά τρόπο ανάλογο, με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, όπως αναλύθηκε στην προηγούμενη ενότητα. Η μέγιστη τιμή του αριθμοδείκτη καταγράφεται το 2015, ενώ οι τιμές του, σε όλη την υπό μελέτη περίοδο, διαφέρουν ελάχιστα από τις τιμές των αριθμοδεικτών γενικής ρευστότητας. Η ύπαρξη μη μεγάλης διαφοράς μεταξύ τους αποτελεί ένδειξη ότι δεν υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην εταιρεία (Νιάρχος, 2004, σελ. 62). Τέλος, λόγω του ότι οι τιμές του αριθμοδείκτη είναι μικρότερες της μονάδας, κατά το διάστημα 2009-2011 και το 2014, θεωρητικά, η επιχείρηση παρουσιάζει κάποια ανεπάρκεια κάλυψης των τρεχουσών υποχρεώσεων της.

ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.

Όπως και στην περίπτωση της ΙΑΣΩ Α.Ε., ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. διαχρονικά ακολουθεί την πορεία του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, με την ανώτερη τιμή του να σημειώνεται το 2009. Η επίδραση των αποθεμάτων της εταιρείας στη διαμόρφωση του αριθμοδείκτη δεν είναι καταλυτική. Ωστόσο τα αποθέματα παρουσιάζουν διακυμάνσεις, για να σταθεροποιηθούν σχετικά από το 2013 και έπειτα. Δεδομένου ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της εταιρείας (κυκλοφορούν ενεργητικό - αποθέματα), με εξαίρεση τα έτη 2009 και 2012, είναι μικρότερα των τρεχουσών υποχρεώσεων της, θεωρητικά τουλάχιστον, η ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. δεν παρουσιάζει τόσο ικανοποιητική τρέχουσα οικονομική κατάσταση (Νιάρχος, 2004, σελ. 61).

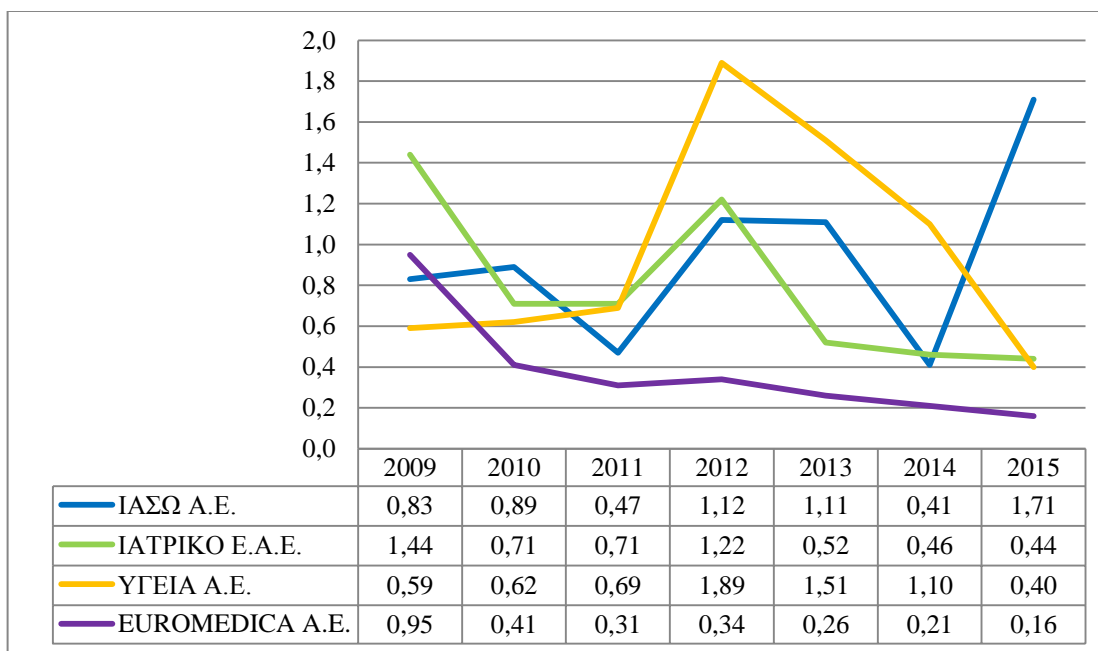
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.

Η εξέλιξη της ειδικής ρευστότητας της ΥΓΕΙΑ Α.Ε. δε διαφοροποιείται από εκείνη της γενικής ρευστότητας της, με τις τιμές των αριθμοδεικτών να παρουσιάζουν ελάχιστες διαφορές, λόγω της επίδρασης των αποθεμάτων. Και στην περίπτωση της ΥΓΕΙΑ Α.Ε., δεδομένων των μη αξιοσημείωτων διαφορών μεταξύ των αποθεμάτων, τον καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση του αριθμοδείκτη διαδραματίζει το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η εξέλιξη του, βάσει των όσων αναπτύχθηκαν στην προηγούμενη ενότητα. Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας της εταιρείας λαμβάνει τη μέγιστη τιμή του το 2012, με ωστόσο, το διάστημα 2009-2011 και το 2015, να μην εξασφαλίζεται επαρκή ρευστότητα, σε θεωρητική τουλάχιστον βάση.

EUROMEDICA Α.Ε.

Από τη διαχρονική ανάλυση της ειδικής ρευστότητας της εταιρείας EUROMEDICA Α.Ε., εξάγεται το συμπέρασμα πως υπάρχει ασήμαντη διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας. Η προσεκτική εξέταση των αποθεμάτων κατ' έτος μαρτυρά πως η πορεία τους, στο σύνολο της, είναι φθίνουσα. Φαίνεται, ωστόσο, πως η επίδραση τους στον αριθμητή του αριθμοδείκτη είναι πολύ χαμηλή και επομένως οι διαφορές με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας είναι αμελητέες. Μάλιστα, για τα έτη 2013 και 2014 οι τιμές των δύο αριθμοδεικτών ρευστότητας της εταιρείας είναι ίσες. Σε όλη τη διάρκεια της επταετίας 2009-2015 τα επίπεδα του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας είναι μικρότερα της μονάδας, εικόνα που σε θεωρητική, τουλάχιστον, βάση αποδεικνύει για την εταιρεία δυσκολία ανταπόκρισης στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Στο Διάγραμμα 23 απεικονίζονται οι τιμές του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας των τεσσάρων εξεταζόμενων εταιρειών, για το διάστημα 2009-2015.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 23: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας (2009-2015).

7.2. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας

7.2.1. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Στους Πίνακες 13 και 14 παρατίθενται οι τιμές του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων και η μέση διάρκεια είσπραξης τους, αντίστοιχα, για τις υπό εξέταση εταιρείες κατά την επταετία 2009-2015. Το μεγαλύτερο μέρος των απαιτήσεων των εταιρειών προέρχεται από δημόσιους ασφαλιστικούς οργανισμούς και κυρίως από τον Ε.Ο.Π.Υ.Υ. από το 2012 και έπειτα, καθώς και από ιδιωτικές ασφαλιστικές εταιρείες.

ΠΙΝΑΚΑΣ 13: Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	6,03	4,33	3,65	3,20	2,52	2,55	1,93
ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	1,83	1,38	1,28	1,42	1,04	1,40	1,59
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	2,99	2,01	2,03	2,00	1,83	2,83	3,03
EUROMEDICA Α.Ε.	1,26	1,08	0,87	1,04	0,62	0,90	0,83

ΠΙΝΑΚΑΣ 14: Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	60	84	100	114	145	143	189
ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	199	265	285	258	351	261	229
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	122	182	180	183	200	129	120
EUROMEDICA Α.Ε.	289	338	419	350	589	403	437

ΙΑΣΩ Α.Ε.

Αναλύοντας τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων της ΙΑΣΩ Α.Ε. παρατηρούνται διακυμάνσεις διαχρονικά που αποδίδονται στις αυξομειώσεις των καθαρών πωλήσεων κατ' έτος, καθώς και του μέσου όρου των απαιτήσεων, που είναι ωστόσο πολύ μικρότερου βαθμού. Η μείωση του αριθμοδείκτη το διάστημα 2009-2011 οφείλεται στην πτώση του κύκλου εργασιών εξαιτίας της μείωσης τιμών στην οποία προέβη η Διοίκηση της εταιρείας, της υπαγωγής του κλάδου Υγείας σε καθεστώς Φ.Π.Α. από 01/07/2010 και τέλος, της πτώσης του αριθμού των εσωτερικών και εξωτερικών ασθενών, ως συνέπεια της οικονομικής κρίσης. Το 2012 παρατηρείται μία μικρή περαιτέρω μείωση του αριθμοδείκτη, εξαιτίας της πτώσης των καθαρών πωλήσεων, λόγω αλλαγών της τιμολογιακής πολιτικής που επέφερε η συνεργασία με τον Ε.Ο.Π.Υ.Υ., της αλλαγής στη ζήτηση των κλινών (επιλογή χαμηλότερων θέσεων νοσηλείας) και του μίγματος των πελατών - ασθενών (επιλογή χαμηλότερου κόστους ιατρικών πράξεων). Το 2013 καταγράφεται μεγάλη μείωση του κύκλου εργασιών, που επέφερε και πτώση στην τιμή του αριθμοδείκτη, εξαιτίας των θεσμοθετημένων και υποχρεωτικών rebate και clawback (Νόμος 4172/23-07-2013), παρά την αύξηση στις εισαγωγές ασθενών. Το 2014 ο αριθμοδείκτης διατηρείται σε σχετικά σταθερά επίπεδα, με τις καθαρές πωλήσεις να σημειώνουν αύξηση της τάξης του 11,27%,

ενώ το 2015 τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας επηρεάζονται δυσμενώς από τη μεγαλύτερη πρόβλεψη για rebate και clawback, με την τιμή του αριθμοδείκτη να φθίνει.

Σε περίπτωση που υπάρχουν αντικειμενικές ενδείξεις για τη μη είσπραξη απαιτήσεων από πελάτες, βάσει των όρων κάθε συμφωνίας, σχηματίζεται πρόβλεψη για απομείωση εμπορικών απαιτήσεων. Κλείνοντας, όσον αφορά τη μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην εταιρεία, αυτή παρουσιάζει αύξουσα πορεία (μία ελαφρά πτώση σημειώνεται το 2014), κάτι το οποίο δε θεωρείται θεμιτό, καθώς επιδιώκεται πάντα να διατηρείται όσο γίνεται μικρότερη.

ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων της εταιρείας ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. παρουσιάζει με τη σειρά του διακυμάνσεις κατά την περίοδο 2009-2015. Η πτώση των καθαρών πωλήσεων, συνέπεια του περιορισμού των εσόδων από εξωτερικούς και εσωτερικούς ασθενείς κατά το διάστημα 2009-2011 προκαλεί μείωση του αριθμοδείκτη της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., καθώς ο μέσος όρος των απαιτήσεων της παρουσιάζει μικρότερες διακυμάνσεις. Ειδικά, η μείωση των εσόδων από εσωτερικούς ασθενείς οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην αλλαγή της τιμολογιακής πολιτικής ειδικών υλικών και φαρμάκων, όπως και του τρόπου χορήγησης των τελευταίων που εφαρμόστηκε με σχετικές νομοθετικές ρυθμίσεις. Το 2012 η κατάσταση από άποψη εσόδων βελτιώνεται με αποτέλεσμα την αύξηση του αριθμοδείκτη. Η αρνητική, ωστόσο, επίδραση του εκτιμώμενου rebate και clawback το 2013 οδηγεί σε πολύ μεγάλη μείωση του κύκλου εργασιών και πτώση της τιμής του αριθμοδείκτη. Το διάστημα 2014-2015 ο κύκλος εργασιών της εταιρείας σημειώνει αύξουσα πορεία, η οποία σε συνδυασμό με τη μείωση του μέσου όρου των απαιτήσεων της (συνέπεια του Νόμου 4172/2013) επιφέρει σημαντική αύξηση του αριθμοδείκτη.

Η εταιρεία απομειώνει την αξία των εμπορικών απαιτήσεων της όταν υπάρχουν δεδομένα ή ενδείξεις οι οποίες καταδεικνύουν ότι η είσπραξη κάθε απαίτησης, στο σύνολο της ή κατά

ένα μέρος, δεν είναι πιθανή. Τέλος, η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην εταιρεία χρήζει προσοχής.

ΥΓΕΙΑ Α.Ε.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων της ΥΓΕΙΑ Α.Ε. παρουσιάζει φθίνουσα τάση την περίοδο 2009-2013, για να καταγράψει θετικούς ρυθμούς ανόδου την τελευταία διετία της υπό μελέτη περιόδου. Το 2010 συγκριτικά με το 2009 καταγράφεται μεγάλη αύξηση των απαιτήσεων της, κάτι στο οποίο συνέβαλλε κατά κύριο λόγο η άνοδος των εμπορικών απαιτήσεων από συνδεδεμένα μέρη. Την τριετία 2010-2012 ο μέσος όρος των απαιτήσεων διατηρήθηκε σε σχετικά σταθερά επίπεδα. Το ίδιο χρονικό διάστημα οι καθαρές πωλήσεις της εταιρείας παρουσιάζουν αυξομειώσεις κατ' έτος, χωρίς ωστόσο αξιόλογες διακυμάνσεις. Κατά την περίοδο 2013-2015 ο μέσος όρος των απαιτήσεων φθίνει, κυρίως λόγω της μείωσης των εμπορικών απαιτήσεων από τρίτους, σε μικρότερα όμως επίπεδα. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τις μεγαλύτερες διακυμάνσεις του κύκλου εργασιών οδηγούν σε αύξηση των τιμών του αριθμοδείκτη. Μάλιστα, το έτος χρήσης 2015 κλείνει με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων να υπερέχει έναντι των υπολοίπων εξεταζόμενων εταιρειών.

Η ΥΓΕΙΑ Α.Ε. εξετάζει ετησίως το σύνολο των εμπορικών απαιτήσεων της για τυχόν ύπαρξη ενδείξεων απομείωσης, για τις οποίες σχηματίζονται σχετικές προβλέψεις. Η εταιρεία το διάστημα 2014-2015 κατάφερε να μειώσει τη μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων της, η οποία το 2015 παρουσιάζεται μικρότερη έναντι των άλλων υπό μελέτη εταιρειών.

EUROMEDICA Α.Ε.

Από την ανάλυση του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων της εταιρείας EUROMEDICA Α.Ε. διαπιστώνονται διακυμάνσεις στις τιμές του μεταξύ των συναπτόν ετών χρήσης. Συγκεκριμένα, κατά το χρονικό διάστημα 2009-2011 ο αριθμοδείκτης μειώνεται, το 2012 αυξάνεται σε μικρό βαθμό, ενώ την επόμενη τριετία 2013-2015

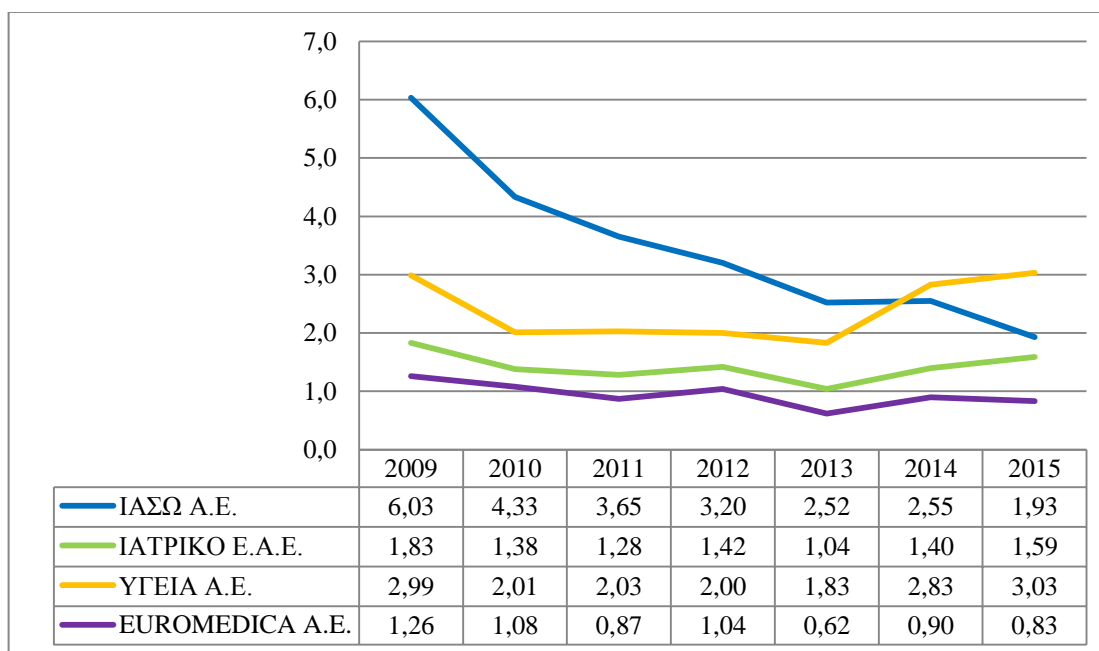
σημειώνει αυξομειώσεις. Η εικόνα αυτή του αριθμοδείκτη ακολουθεί επακριβώς την τάση του κύκλου εργασιών της εταιρείας. Συγκεκριμένα, η μείωση του κύκλου εργασιών της εταιρείας το διάστημα 2009-2011 οφείλεται στις δυσχερείς οικονομικές συνθήκες της αγοράς και στη γενικότερη οικονομική ύφεση, που είχαν ως αποτέλεσμα τη μετατόπιση της ζήτησης από τον ιδιωτικό στο δημόσιο τομέα υγείας. Η αύξηση του κύκλου εργασιών το 2012 κατά 16,6%, σε σχέση με την προηγούμενη χρήση οφείλεται, κυρίως, στην επιτυχή εξέλιξη της σύμβασης που είχε συνάψει η εταιρεία κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2011 με τη Λιβυκή Πρεσβεία, με αποτέλεσμα την αυξημένη πληρότητα των κλινικών της. Η ολοκλήρωση της ανωτέρω σύμβασης το 2013, σε συνδυασμό με την αναθεώρηση της τιμολογιακής πολιτικής του Ε.Ο.Π.Υ.Υ. που επιβάρυνε σημαντικά τη συμμετοχή των ασφαλισμένων, είχαν ως συνέπεια τη μείωση του κύκλου εργασιών της εταιρείας. Οι διατάξεις περί rebate και clawback επιβάρυναν τις πωλήσεις της εταιρείας τόσο το 2013, όσο και την επόμενη διετία. Ωστόσο, η σύναψη συμφωνιών στα πλαίσια ανάπτυξης του ιατρικού τουρισμού βελτίωσαν τον κύκλο εργασιών της εταιρείας το 2014. Ο νέος φορολογικός Νόμος 4334/2015 (ΦΕΚ Α 80/16-07-2015), με την άμεση μετάταξη του Φ.Π.Α. από το 13% στο 23% στις παρεχόμενες υπηρεσίες υγείας δευτεροβάθμιας περίθαλψης, ενέτεινε την ήδη δυσμενή κατάσταση το 2015. Αναφορικά με την πορεία του μέσου όρου των απαιτήσεων της, αυτή καταγράφεται φθίνουσα στη διάρκεια της επταετίας, με εξαίρεση το 2009. Συγκριτικά με τις άλλες τρεις υπό εξέταση εταιρείες, διαχρονικά, ο εν λόγω αριθμοδείκτης της EUROMEDICA A.E. κυμαίνεται στα πιο χαμηλά επίπεδα. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι έναντι των υπολοίπων εταιρειών εισπράττει τις απαιτήσεις της, κατά μέσο όρο, λιγότερες φορές κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης.

Οι απαιτήσεις από πελάτες της EUROMEDICA A.E. εξετάζονται σε ετήσια βάση για τυχόν ενδείξεις απομείωσης, για τις οποίες σχηματίζονται σχετικές προβλέψεις. Η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων της εταιρείας είναι σε αυξημένα επίπεδα κατά τη διάρκεια της επταετίας και σημειώνει διακυμάνσεις, υπερβαίνοντας το 2011 και το διάστημα 2013-2015 το ένα έτος. Η εικόνα αυτή εγείρει ανησυχίες.

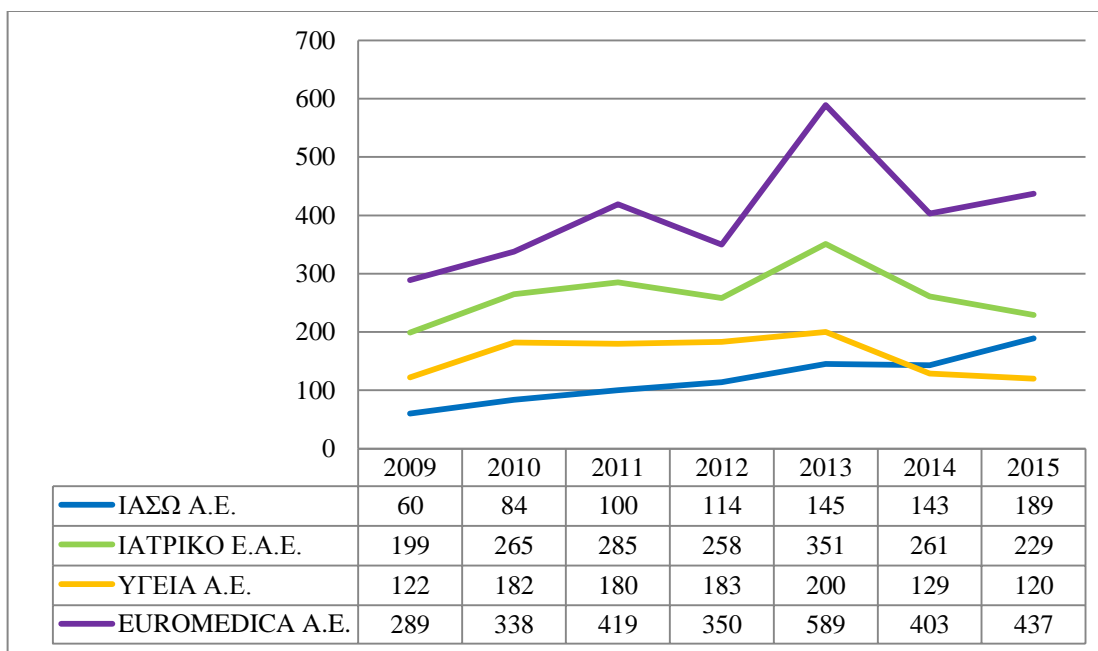
Ολοκληρώνοντας την επισκόπηση για τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων αξίζει να αναφερθεί ότι πολιτική των εταιρειών είναι η ιεράρχηση και

κατάταξη των απαιτήσεων ανάλογα με το χρόνο λήξης τους, σε κάθετη ή οριζόντια παράθεση. Η ιεράρχηση των απαιτήσεων βάσει της ηλικίας τους παρέχει οπωσδήποτε πιο ολοκληρωμένη πληροφόρηση σχετικά με τη ρευστότητα και την ποιότητα των απαιτήσεων, παρέχοντας επιπρόσθετα ένα πλαίσιο ώστε να προταθούν μέτρα για τη βελτίωση της θέσης των επιχειρήσεων (Νιάρχος, 2004, σελ. 76).

Ακολουθεί η διαγραμματική απεικόνιση των τιμών του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων και η μέση διάρκεια είσπραξης τους για τις υπό εξέταση εταιρείες, κατά το διάστημα 2009-2015 (Διαγράμματα 24 και 25, αντίστοιχα).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 24: Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων (2009-2015).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 25: Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων (2009-2015).

7.2.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών

Στους Πίνακες 15 και 16 καταγράφονται οι τιμές του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών της κάθε υπό εξέταση εταιρείας, καθώς και η μέση διάρκεια εξόφλησής τους, αντίστοιχα, για την επταετία 2009-2015.

ΠΙΝΑΚΑΣ 15: Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	3,48	3,43	3,23	3,35	2,93	3,07	2,78
ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	2,34	2,00	1,94	1,71	1,42	1,46	1,42
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	3,44	4,77	4,04	3,39	2,99	3,21	3,06
EUROMEDICA Α.Ε.	2,02	1,55	1,17	0,96	0,66	0,68	0,54

ΠΙΝΑΚΑΣ 16: Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	105	106	113	109	125	119	131
ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	156	183	188	213	256	250	257
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	106	77	90	108	122	114	119
EUROMEDICA Α.Ε.	181	235	311	378	552	537	671

ΙΑΣΩ Α.Ε.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών της ΙΑΣΩ Α.Ε. παρουσιάζει μη σημαντική φθίνουσα πορεία το διάστημα 2009-2011, με διαδοχικές αυξομειώσεις των τιμών του την τετραετία 2012-2015. Από τη γενική εικόνα του αριθμοδείκτη διαπιστώνεται πως οι αγορές της εταιρείας, σε ετήσια βάση, καλύπτουν τις υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών της. Ωστόσο, η διαχρονική πτώση του αριθμοδείκτη σε μικρότερα επίπεδα τιμών αποδίδεται τόσο στη μείωση των αγορών, ειδικά το διάστημα 2009-2013, όσο και στη φθίνουσα πορεία του μέσου όρου των υποχρεώσεων προς προμηθευτές, ιδιαίτερα την περίοδο 2009-2012. Έκτοτε, τα δύο αυτά στοιχεία του αριθμοδείκτη (αριθμητής και παρανομαστής) καταγράφουν διακυμάνσεις, διαμορφώνοντας τον αριθμοδείκτη στα συγκεκριμένα επίπεδα τιμών, όπως αυτά παρατίθενται στον Πίνακα 15. Θα πρέπει να σημειωθεί πως η πορεία των αγορών της εταιρείας ακολουθεί, σε γενικές γραμμές, την πορεία του κόστους πωληθέντων της.

Η μέση διάρκεια εξόφλησης των υποχρεώσεων προς προμηθευτές της ΙΑΣΩ Α.Ε. αυξήθηκε ελαφρώς μεταξύ 2009-2011, σημειώνοντας αυξομειώσεις την τελευταία τετραετία (2012-2015). Το 2015 κλείνει με τη μέση διάρκεια αποπληρωμής των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές της να λαμβάνει τη μέγιστη τιμή της, περίπου τεσσεράμισι μηνών. Φαίνεται, έτσι, πως το 2015 διευρύνθηκε το χρονικό διάστημα που οι συγκεκριμένες υποχρεώσεις της εταιρείας παραμένουν απλήρωτες. Κατά δήλωση της εταιρείας, η ΙΑΣΩ Α.Ε. δε διατρέχει ιδιαίτερο κίνδυνο από τους προμηθευτές της, καθώς δεν εξαρτάται σημαντικά από κανέναν, κανείς δε εξ αυτών δεν προμηθεύει προϊόντα που να αντιπροσωπεύουν σημαντικό ποσοστό επί του συνόλου των αγορών της. Ωστόσο, η εταιρεία παρακολουθεί τις συγκεκριμένες

χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις της, ταξινομώντας τες βάσει ημερομηνίας λήξης, ώστε να αποφύγει πιθανό κίνδυνο ρευστότητας.

ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.

Αναλύοντας τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης προς προμηθευτές της εταιρείας ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. διαπιστώνεται ότι ακολουθεί μία φθίνουσα τάση για την υπό εξέταση περίοδο, με την τελευταία τριετία 2013-2015 να σταθεροποιείται στα χαμηλότερα επίπεδα τιμών της επταετίας. Η μείωση των αγορών της εταιρείας καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο, σε συνδυασμό με τις διακυμάνσεις του μέσου όρου των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές της, προκαλούν τις συγκεκριμένες μεταβολές του αριθμοδείκτη, ο οποίος διαμορφώνεται στις τιμές που παρουσιάζονται στον Πίνακα 15. Διαφάνεται πως οι αγορές της εταιρείας, διαχρονικά, καλύπτουν όλο και λιγότερες φορές τις συγκεκριμένες υποχρεώσεις της.

Η μέση διάρκεια πληρωμής των προμηθευτών της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. αυξάνεται κατά γενική εικόνα στη διάρκεια της επταετίας, αγγίζοντας το μέγιστο των ημερών το 2015, ύψους οκτώμισι περίπου μηνών. Η εταιρεία αποσκοπώντας σε συνετή διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας, αναλύει τις οικονομικές υποχρεώσεις της, κατ' επέκταση και εκείνες προς τους προμηθευτές της, με την ταξινόμηση τους σε σχετικές ομαδοποιημένες ημερομηνίες λήξης, παρακολουθώντας τες σε τακτή χρονική βάση.

ΥΓΕΙΑ Α.Ε.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας πληρωμής των προμηθευτών της ΥΓΕΙΑ Α.Ε. σημειώνει διαχρονικά διακυμάνσεις στις τιμές του, με πτωτική τάση την περίοδο 2010-2013. Δεδομένου ότι το σύνολο των αγορών της επιχείρησης σημειώνει φθίνουσα πορεία, οι ασταθείς κατ' έτος τιμές του μέσου όρου των προμηθευτών διαμορφώνουν τα συγκεκριμένα επίπεδα τιμών του αριθμοδείκτη, που απεικονίζονται στον Πίνακα 15. Άλλωστε, διαχρονικά, οι αγορές της εταιρείας καταγράφουν μικρότερες αποκλίσεις, έναντι εκείνων του μέσου όρου προμηθευτών. Αναμφίβολα, οι αγορές της εν λόγω επιχείρησης

καλύπτουν τις υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών της. Επίσης, συγκριτικά με τις άλλες εξεταζόμενες εταιρείες, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης κυμαίνεται διαχρονικά σε υψηλότερα επίπεδα τιμών (με εξαίρεση το 2009, έναντι της ΙΑΣΩ Α.Ε.).

Ο αριθμός των ημερών που οι υποχρεώσεις της εταιρείας ΥΓΕΙΑ Α.Ε. προς τους προμηθευτές της παραμένουν απλήρωτες δεν είναι με τη σειρά του σταθερός, καταγράφοντας εντός της επταετίας διακυμάνσεις. Το έτος χρήσης 2015 κλείνει με τη μέση διάρκεια εξόφλησης των προμηθευτών να αγγίζει τους τέσσερις σχεδόν μήνες, αποτελώντας κατά βάσει το μεγαλύτερο διάστημα για την υπό μελέτη περίοδο (με εξαίρεση το 2013). Και η συγκεκριμένη εταιρεία κατατάσσει βάσει ληκτότητας τις συγκεκριμένες υποχρεώσεις της, εστιάζοντας στην περιοδική παρακολούθηση τους και πραγματοποίηση των απαραίτητων κινήσεων για την έγκαιρη κάλυψη τους.

EUROMEDICA A.E.

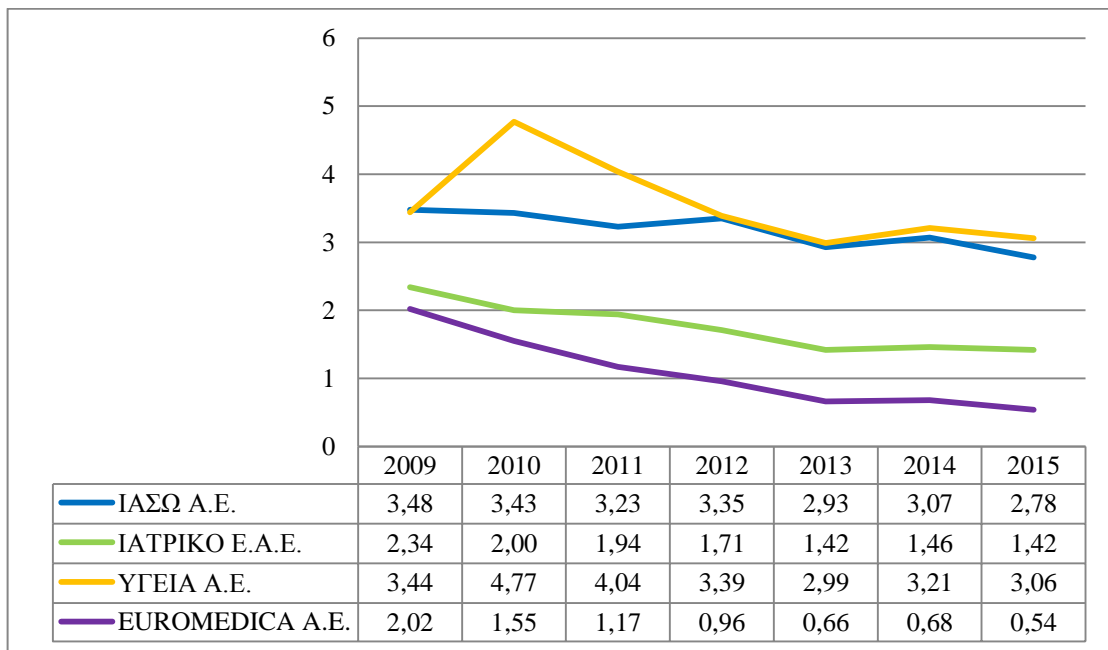
Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης των προμηθευτών της EUROMEDICA Α.Ε. επιδεικνύει, κατά βάσει, διαχρονικά φθίνουσα τάση, κινούμενος μάλιστα το χρονικό διάστημα 2012-2015 κάτω της μονάδας. Αυτό σημαίνει ότι τη δεδομένη περίοδο, οι ετήσιες αγορές της εταιρείας είναι μικρότερες από το μέσο όρο των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές της. Δεδομένου ότι το σύνολο των αγορών της βαίνει κατ' έτος συνεχώς μειούμενο, ενώ οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της κινούνται ανοδικά, ο αριθμοδείκτης επιδεικνύει αυτή την εικόνα που αντανακλάται μέσω των τιμών του Πίνακα 15. Συγκριτικά με τις προαναφερθείσες επιχειρήσεις της μελέτης, η ταχύτητα εξόφλησης των προμηθευτών της EUROMEDICA Α.Ε. είναι καθ' όλη την επταετία η πιο χαμηλή, γεγονός που αποδίδεται στη διαχρονική διόγκωση των συγκεκριμένων υποχρεώσεων της.

Η μέση διάρκεια πληρωμής των υποχρεώσεων της EUROMEDICA Α.Ε. προς τους προμηθευτές της, όπως είναι προφανές, σημειώνει αυξητική τάση, υπερβαίνοντας από το 2012 και έπειτα το ένα έτος. Μάλιστα, το 2015 κλείνει με τη μέση διάρκεια εξόφλησης των προμηθευτών να αγγίζει τη μέγιστη τιμή της, σχεδόν τα δύο έτη (συγκεκριμένα τους 22

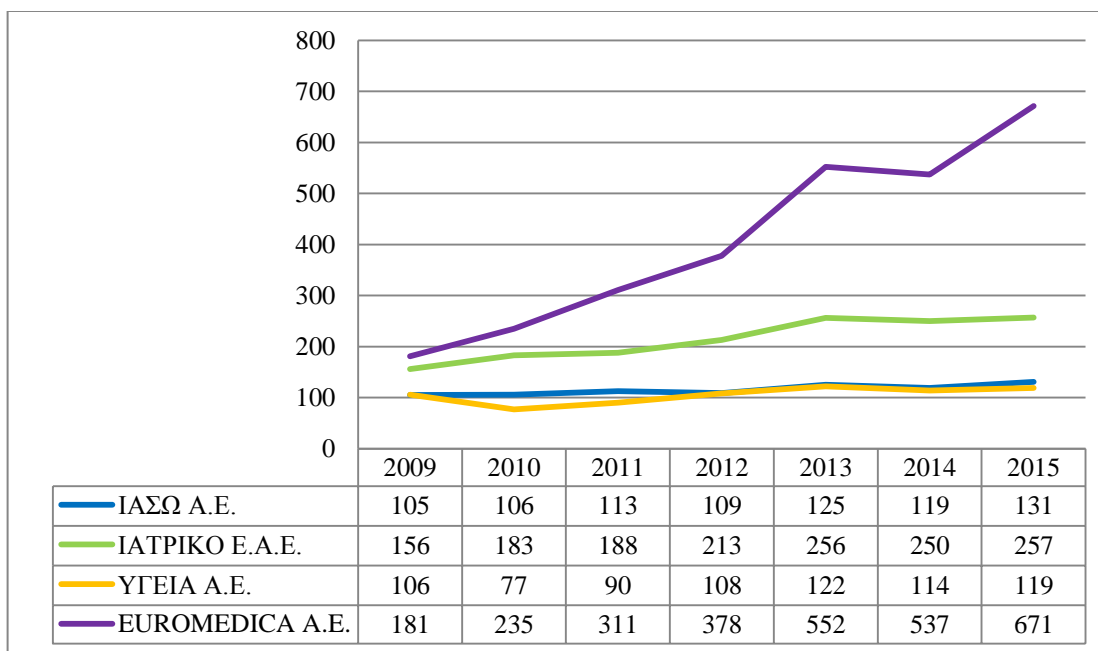
μήνες). Ο χρόνος αποπληρωμής των προμηθευτών της, συγκριτικά με τις υπόλοιπες εξεταζόμενες επιχειρήσεις, είναι μεγαλύτερος για κάθε έτος χρήσης.

Ολοκληρώνοντας την ανάλυση του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών για τις τέσσερις εταιρείες, αξίζει να αναφερθεί ότι η ταχύτητα εξόφλησης των υποχρεώσεων των προμηθευτών τους κατ' έτος είναι, κατά γενική εικόνα, μεγαλύτερη από την αντίστοιχη ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων τους. Συνεπώς, οι απαιτήσεις των πελατών εισπράττονται με γρηγορότερο ρυθμό απ' ότι εξοφλούνται οι υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών τους, γεγονός που εξυπηρετεί τη ρευστότητα των εταιρειών.

Η διαχρονική εξέλιξη των τιμών του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών των υπό εξέταση εταιρειών, καθώς και η μέση διάρκεια εξόφλησης τους για το διάστημα 2009-2015 απεικονίζεται μέσω των Διαγραμμάτων 26 και 27, αντίστοιχα.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 26: Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών (2009-2015).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 27: Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών (2009-2015).

7.2.3. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Τα αποθέματα των υπό εξέταση εταιρειών αποτιμώνται στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ κόστους και καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας. Το κόστος κτήσεως προσδιορίζεται με τη μέθοδο του μέσου σταθμικού κόστους και περιλαμβάνει τις δαπάνες απόκτησης των αποθεμάτων και τα ειδικά έξοδα αγοράς τους, όπως μεταφορικά, ασφάλιστρα και λοιπά. Ειδικά τα αποθέματα των φαρμάκων αποτιμώνται με διαφορετικό τρόπο, δηλαδή στην τελευταία τιμή κτήσεως, λόγω του υφιστάμενου καθεστώτος διατίμησης, σύμφωνα με το Δ.Λ.Π. 2 «Αποθέματα» (παρ. 25). Στους Πίνακες 17 και 18 καταγράφονται οι τιμές του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων των εξεταζόμενων εταιρειών και η μέση διάρκεια παραμονής τους, αντίστοιχα, για την περίοδο 2009-2015.

ΠΙΝΑΚΑΣ 17: Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	28,52	33,55	33,43	39,30	41,93	41,19	40,52
ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	38,14	37,81	34,21	30,84	29,09	30,01	29,45
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	56,55	54,12	56,32	68,80	65,22	67,48	69,13
EUROMEDICA Α.Ε.	32,89	31,79	32,21	43,03	44,23	48,47	43,51

ΠΙΝΑΚΑΣ 18: Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	13	11	11	9	9	9	9
ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	10	10	11	12	13	12	12
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	6	7	6	5	6	5	5
EUROMEDICA Α.Ε.	11	11	11	8	8	8	8

ΙΑΣΩ Α.Ε.

Εξετάζοντας διαχρονικά την πορεία του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων της ΙΑΣΩ Α.Ε. για το διάστημα 2009-2015 παρατηρείται μία κατά γενική εικόνα αυξητική τάση, με ελάχιστες διακυμάνσεις. Το μέσο ύψος αποθεμάτων τη διετία 2009-2010 και κατ' επέκταση η τιμή του αριθμοδείκτη επηρεάστηκε από το Φ.Π.Α. μετάπτωσης, λόγω της ένταξης των αντίστοιχων υπηρεσιών σε καθεστώς Φ.Π.Α. από την 01/07/2010. Έκτοτε τα αποθέματα αρχής και τέλους χρήσης σε ετήσια βάση δεν παρουσιάζουν ακραίες μεταβολές και η Διοίκηση της εταιρείας κρίνει ότι το ύψος τους είναι αναλογικό του κύκλου εργασιών και επαρκές για τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της. Το κόστος πωληθέντων της εταιρείας φθίνει κατά τη διάρκεια της επταετίας, παρουσιάζοντας αύξουσα τάση την τελευταία διετία. Σε γενικές γραμμές, η αύξηση του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων καταδεικνύει βελτίωση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της εταιρείας.

ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. βαίνει συνεχώς μειούμενος την υπό μελέτη περίοδο, καταγράφοντας πολύ μικρές αυξομειώσεις στις τιμές του. Το γεγονός αυτό αποδίδεται στην πτωτική τάση του κόστους πωληθέντων της καθ' όλη την επταετία, αλλά και στη φθίνουσα πορεία του μέσου όρου αποθεμάτων της, με εξαίρεση το 2012. Η μείωση στο κόστος πωληθέντων αντανακλά την προσπάθεια της εταιρείας να μειώσει σταδιακά τα κόστη μισθοδοσίας, υγειονομικού υλικού, φαρμάκων, αναλωσίμων, λοιπών υλικών και εξόδων, στα πλαίσια μίας περισσότερο ορθολογικής διαχείρισης τους. Βάσει του Νόμου 3204/2003 παρέχεται η δυνατότητα στην εταιρεία να επιστρέφει στους προμηθευτές της φαρμακευτικά προϊόντα (εμπορεύματα) που έχουν λήξει ή πρόκειται να λήξουν σε σύντομο χρονικό διάστημα.

ΥΓΕΙΑ Α.Ε.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων της εταιρείας ΥΓΕΙΑ Α.Ε. παρουσιάζει μικρές αυξομειώσεις διαχρονικά, κινούμενος γενικά σε υψηλά επίπεδα τιμών. Οι αυξομειώσεις αυτές αποδίδονται στην ανάλογη τάση που επιδεικνύουν τόσο το κόστος πωληθέντων, όσο και το μέσο ύψος αποθεμάτων, κατά τη διάρκεια της επταετίας. Ο αριθμοδείκτης λαμβάνει την ανώτερη τιμή του το 2015, μαρτυρώντας αποτελεσματικότητα στην ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσης. Η εταιρεία δε διαθέτει ενεχυριασμένα αποθέματα. Συγκριτικά με τις άλλες τρεις εταιρείες, η ΥΓΕΙΑ Α.Ε. φαίνεται, σε θεωρητικό επίπεδο τουλάχιστον, να υπερέχει και να βρίσκεται σε πλεονεκτική θέση ως προς την ικανότητα διαχείρισης των αποθεμάτων της.

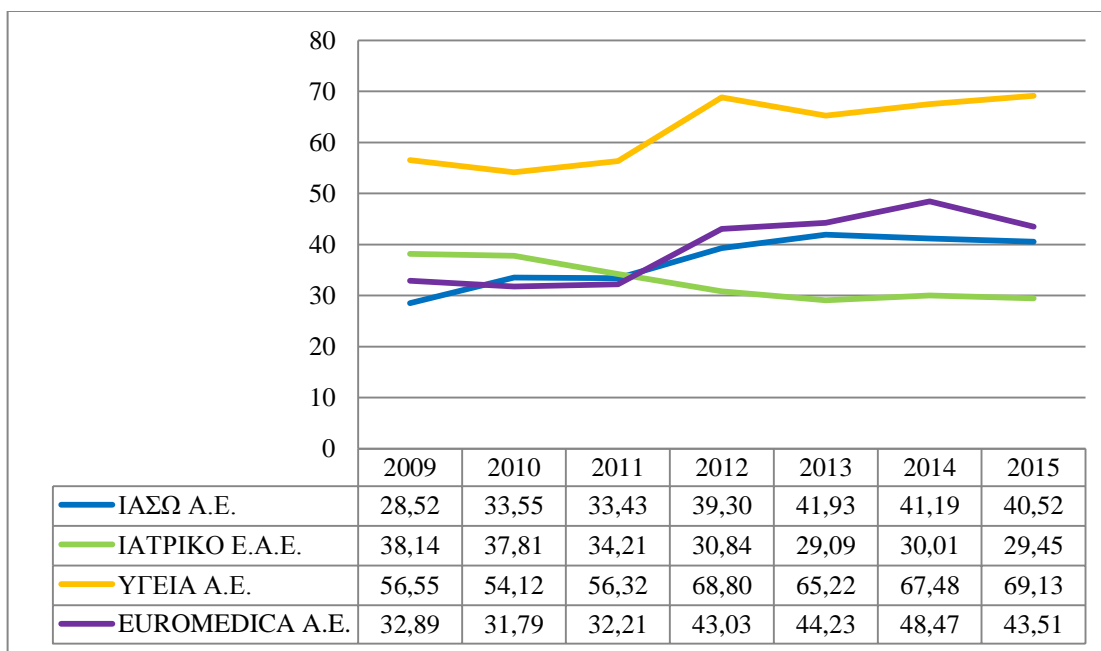
EUROMEDICA Α.Ε.

Από τη μελέτη του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων της εταιρείας EUROMEDICA Α.Ε. διαπιστώνονται διαχρονικά μικρές διακυμάνσεις στις τιμές του. Το 2010 ο αριθμοδείκτης μειώνεται ελαφρώς, συγκριτικά με το προηγούμενο έτος χρήσης,

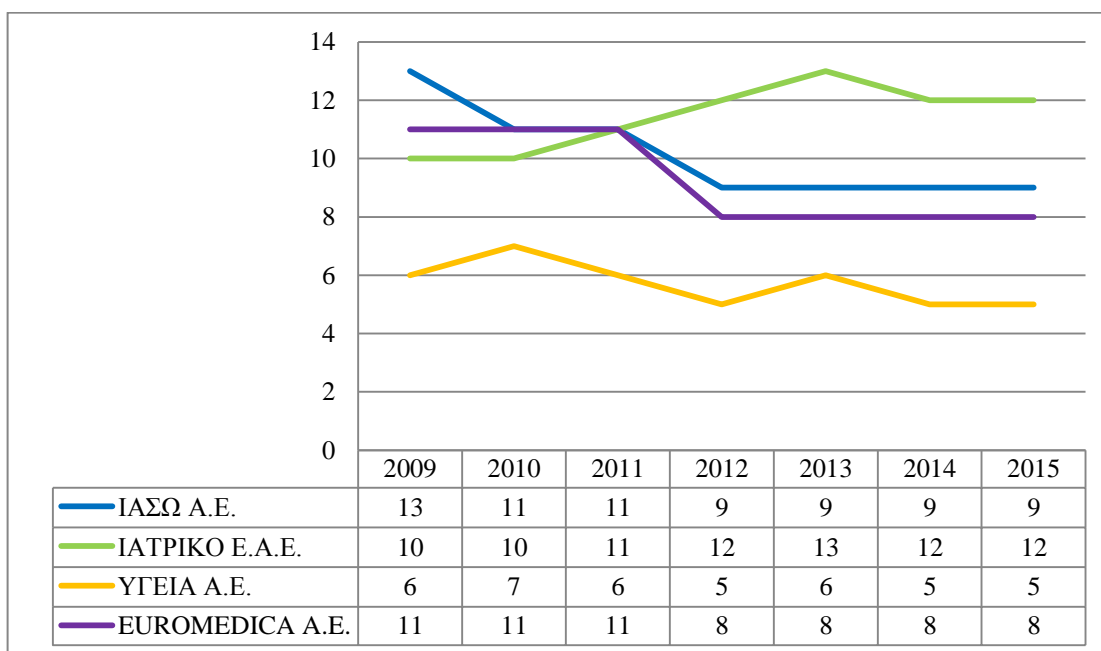
διαγράφοντας ανοδική πορεία το χρονικό διάστημα 2011-2014. Το 2015 κλείνει με την τιμή του μειωμένη κατά πέντε περίπου μονάδες, καθώς το κόστος πωληθέντων της εταιρείας κατέγραψε πτώση 18% σε σχέση με το 2014. Σε όλη τη διάρκεια της επταετίας το κόστος πωληθέντων σημειώνει πτωτική τάση, με κατά περιόδους έντονες αποκλίσεις, κατάσταση που αντικατοπτρίζει την πολιτική της εταιρείας για ορθότερη διαχείριση των στοιχείων που το συνθέτουν. Δεδομένου ότι και ο μέσος όρος αποθεμάτων της εταιρείας βαίνει συνεχώς μειούμενος, με ωστόσο μικρότερου βαθμού αποκλίσεις, φαίνεται πως το κόστος πωληθέντων της εταιρείας είναι ο κύριος διαμορφωτής των τιμών του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη.

Μελετώντας το μέσο όρο παραμονής των αποθεμάτων στις υπό εξέταση εταιρείες διαπιστώνεται πως τα αποθέματα, σε διαχρονική βάση, κινούνται πιο αργά στην περίπτωση της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. Ο αντίστοιχος μέσος χρόνος για την ΙΑΣΩ Ε.Α.Ε. βαίνει μειούμενος και σταθεροποιείται τα τελευταία τέσσερα έτη, ενώ για την ΥΓΕΙΑ Α.Ε. οι αυξομειώσεις είναι ελάχιστες, με σταθεροποίηση στα πιο χαμηλά επίπεδα τιμών την τελευταία διετία. Η EUROMEDICA Α.Ε. διατηρεί σταθερό μέσο χρόνο παραμονής αποθεμάτων το διάστημα 2009-2011, ο οποίος φθίνει ελάχιστα το 2012 παραμένοντας χωρίς διακυμάνσεις έως το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου.

Οι τιμές του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων των εξεταζόμενων εταιρειών και η μέση διάρκεια παραμονής τους, για το διάστημα 2009-2015 απεικονίζονται στα Διαγράμματα 28 και 29, αντίστοιχα.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 28: Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (2009-2015).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 29: Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων (2009-2015).

7.2.4. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Η αναλυτική καταγραφή των τιμών του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού για τις υπό εξέταση εταιρείες, στη διάρκεια της επταετίας 2009-2015, παρουσιάζεται στον Πίνακα 19.

ΠΙΝΑΚΑΣ 19: Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	0,37	0,29	0,23	0,23	0,21	0,25	0,25
ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	0,56	0,44	0,42	0,44	0,29	0,36	0,40
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	0,22	0,26	0,27	0,30	0,31	0,37	0,38
EUROMEDICA Α.Ε.	0,32	0,28	0,24	0,32	0,20	0,26	0,21

ΙΑΣΩ Α.Ε.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού της ΙΑΣΩ Α.Ε. παρουσιάζει μη σημαντική φθίνουσα πορεία το διάστημα 2009-2013, ανακάμπτοντας ελαφρώς και παραμένοντας σε σταθερά επίπεδα τη διετία 2014-2015. Η πτωτική τάση του αριθμοδείκτη την πρώτη πενταετία αποδίδεται στην κατ' έτος μείωση του κύκλου εργασιών της εταιρείας. Ο μέσος όρος του συνόλου του ενεργητικού της τη συγκεκριμένη περίοδο παρουσιάζει μικρές διαδοχικές αυξήσεις και μετέπειτα μειώσεις, για τα διαστήματα 2010-2011 και 2012-2013, αντίστοιχα. Οι διακυμάνσεις αυτές επιφέρουν σταθερή τιμή στον αριθμοδείκτη τα δύο συναπτά έτη χρήσης, 2011 και 2012. Κατά τη χρονική περίοδο 2014-2015 φαίνεται πως οι αυξομειώσεις των καθαρών πωλήσεων της εταιρείας, συνδυαστικά με τη συνεχιζόμενη μείωση του μέσου όρου των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της, προκαλούν άνοδο στην τιμή του αριθμοδείκτη, που διατηρείται σταθερή για το εν λόγω διάστημα. Η εικόνα αυτή του αριθμοδείκτη παρέχει ένδειξη προσπάθειας της εταιρείας για εντατικότερη εκμετάλλευση των στοιχείων του ενεργητικού της.

ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.

Διερευνώντας διαχρονικά τις τιμές του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., όπως φαίνεται και στον Πίνακα 19, παρατηρούνται κατά περιόδους μικρές αυξομειώσεις. Ειδικότερα, το διάστημα 2009-2011 η τιμή του αριθμοδείκτη μειώνεται, αποτέλεσμα κατά κύριο λόγο της μείωσης των καθαρών πωλήσεων της εταιρείας, παρά τις διακυμάνσεις του μέσου όρου του συνόλου του ενεργητικού της. Η εικόνα μεταβάλλεται ελαφρώς το 2012 όπου η αύξηση τόσο του κύκλου εργασιών της εταιρείας, όσο και του μέσου όρου του συνόλου του ενεργητικού της, επιφέρουν άνοδο της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού. Η έντονη πτώση των καθαρών πωλήσεων της εταιρείας το 2013 λόγω rebate και clawback προκάλεσε εκ νέου μείωση στον αριθμοδείκτη, τη μεγαλύτερη σε όλη την υπό εξέταση περίοδο. Την τελευταία διετία 2014-2015 η κατάσταση ανατρέπεται, με τον αριθμοδείκτη να καταγράφει αύξουσα τάση. Φαίνεται πως η βελτίωση των καθαρών πωλήσεων της εταιρείας, παρά το γεγονός ότι διατηρήθηκαν σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, αλλά και η σημαντική μείωση κατά μέσο όρο του ενεργητικού της εταιρείας διαμόρφωσαν τα συγκεκριμένα αποτελέσματα. Συνολικά, ο βαθμός χρησιμοποίησης του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. σε σχέση με τις πωλήσεις της είναι διαχρονικά μη σταθερός, με σχετικές όμως διακυμάνσεις και δείχνει να βελτιώνεται τα τελευταία έτη.

ΥΓΕΙΑ Α.Ε.

Η εικόνα που επιδεικνύει ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού της εταιρείας ΥΓΕΙΑ Α.Ε. είναι ιδιαίτερα θετική, καθώς διαχρονικά υπάρχει ανοδική πορεία των τιμών του. Η τελευταία, θεωρητικά τουλάχιστον, αντανακλά μία εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας, προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Η προσεκτική εξέταση των στοιχείων που συνθέτουν το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη μαρτυρά πως η κατ' έτος μείωση του μέσου ύψους του ενεργητικού της καθ' όλη την επταετία διαμορφώθηκε σε τέτοια επίπεδα, ώστε να αντισταθμίσει τις, κατά περιόδους, αυξομειώσεις των καθαρών πωλήσεων της, οδηγώντας τελικά σε αύξηση των τιμών του αριθμοδείκτη. Σε γενικές γραμμές, αν και με χαμηλούς ρυθμούς ανόδου που

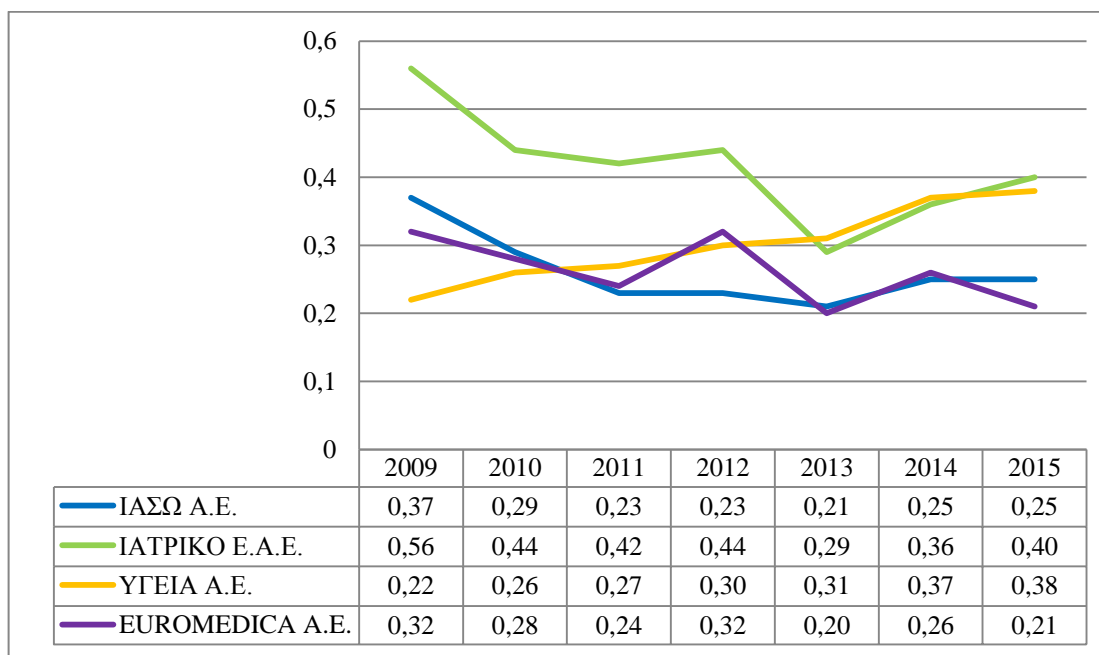
συχνά είναι οριακοί, η εταιρεία ΥΓΕΙΑ Α.Ε. βελτιώνει το συγκριμένο αριθμοδείκτη της, χωρίς να υπάρχει ανάγκη ρευστοποίησης μέρους των περιουσιακών στοιχείων της.

EUROMEDICA A.E.

Από την ανάλυση του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού της EUROMEDICA A.E. διαπιστώνεται αρχικά, σε όλη τη διάρκεια της επταετίας, μία γενική μείωση του μέσου όρου του συνόλου του ενεργητικού της. Ειδικότερα, μία ελαφρώς φθίνουσα τάση του αριθμοδείκτη σημειώνεται κατά την περίοδο 2009-2011 που οφείλεται τόσο στην πτώση του κύκλου εργασιών της εταιρείας, όσο και στη μείωση του μέσου ύψους του συνόλου του ενεργητικού της. Η μείωση κατ' έτος του αριθμοδείκτη είναι σταθερή και αμελητέα, ίση με 0,04 μονάδες. Το 2012 ο αριθμοδείκτης επανέρχεται στα επίπεδα του 2009 λόγω της σημαντικής μείωσης του μέσου όρου του συνόλου του ενεργητικού της και κυρίως του μη κυκλοφορούντος, παρά την αύξηση που σημειώθηκε στον κύκλο εργασιών της εταιρείας. Το 2013 λόγω rebate και clawback ο αριθμοδείκτης αγγίζει τη χαμηλότερη τιμή του, η οποία βελτιώνεται σχετικά το επόμενο έτος λόγω της αύξησης των καθαρών πωλήσεων της εταιρείας και της συνοδούς πτώσης του μέσου ύψους του συνολικού ενεργητικού της, για να μειωθεί εκ νέου το 2015. Αξίζει να αναφερθεί ότι το μη κυκλοφορούν ενεργητικό της κινείται έντονα πτωτικά εντός της επταετίας, ειδικά την πρώτη τετραετία, με διαρκή πτώση τόσο των ενσώματων, όσο και των ασώματων ακινητοποιήσεων. Από το 2011 δε, και μετά στην κατηγορία των διαθέσιμων προς πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού της EUROMEDICA A.E. περιλαμβάνεται και η αξία επενδύσεων στο μετοχικό κεφάλαιο της ΙΑΣΩ Α.Ε.

Ολοκληρώνοντας, όπως φαίνεται και στον Πίνακα 19, ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού για το σύνολο των εταιρειών δεν υπερβαίνει τη μισή μονάδα (εξαίρεση αποτελεί η ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. για το 2009), ενώ οι διακυμάνσεις των τιμών του είναι, κατ' έτος, κατά γενικό κανόνα ομαλές. Συνεπώς, υπάρχουν περιθώρια βελτίωσης και περαιτέρω ανάκαμψης.

Ακολουθεί η διαγραμματική απεικόνιση των τιμών του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού για τις υπό μελέτη εταιρείες, το διάστημα 2009-2015 (Διάγραμμα 30).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 30: Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (2009-2015).

7.3. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας

7.3.1. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Συγκεντρωτικά οι τιμές του αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους των τεσσάρων εξεταζόμενων εταιρειών για την επταετία 2009-2015, παρουσιάζονται στον Πίνακα 20.

ΠΙΝΑΚΑΣ 20: Αριθμοδείκτες Μικτού Περιθωρίου Κέρδους (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	31,40	20,13	19,47	22,65	15,58	23,03	21,10
ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	15,61	13,23	18,72	27,69	-1,34	7,91	15,33
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	18,37	12,94	13,58	12,06	3,11	10,67	13,83
EUROMEDICA Α.Ε.	12,59	10,04	4,75	20,04	-13,77	1,49	-5,55

ΙΑΣΩ Α.Ε.

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους της ΙΑΣΩ Α.Ε. λαμβάνει την υψηλότερη τιμή του το 2009, ακολουθώντας μία πτωτική τάση μέχρι το 2011. Το 2012 σημειώνεται αύξηση της τιμής του αριθμοδείκτη, ενώ έως το 2015 καταγράφονται αυξομειώσεις στις τιμές του κατ' έτος χρήσης. Η φθίνουσα πορεία του αριθμοδείκτη την περίοδο 2009-2011 αποδίδεται στην ταυτόχρονη μείωση τόσο των καθαρών πωλήσεων της εταιρείας, όσο και των μικτών κερδών εκμετάλλευσής της. Το 2012 το μικτό αποτέλεσμα χρήσης της ΙΑΣΩ Α.Ε. παρουσιάζει ανάκαμψη, η οποία σε συνδυασμό με τη μείωση του κύκλου εργασιών της, προκαλεί αύξηση στον αριθμοδείκτη. Τον επόμενο χρόνο τα μικτά κέρδη της εταιρείας φτάνουν στα χαμηλότερα επίπεδα για όλη την υπό μελέτη περίοδο, προκαλώντας τη μεγαλύτερη μείωση στον αριθμοδείκτη. Οι αυξομειώσεις έκτοτε τόσο του κύκλου εργασιών της, όσο και των μικτών κερδών της διαμορφώνουν τις τιμές του αριθμοδείκτη στα επίπεδα που απεικονίζονται στον Πίνακα 20.

Η διαχρονική εξέλιξη του αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους της ΙΑΣΩ Α.Ε. θεωρητικά θα έπρεπε να κυμαίνεται σε ολοένα υψηλότερες τιμές, προκειμένου η εταιρεία να καθίσταται συνεχώς καλύτερη από άποψη κερδών. Παρά τις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, τις αλλαγές της τιμολογιακής πολιτικής της, τις επιδράσεις του rebate και clawback και την εφαρμογή των capital controls, η ΙΑΣΩ Α.Ε. προσπαθεί να διατηρήσει την αποδοτικότητα της σε όσο το δυνατόν σταθερά επίπεδα.

ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.

Αναλύοντας τον αριθμοδείκτη μικτού κέρδους της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. διαπιστώνονται σχετικά έντονες αυξομειώσεις κατά την περίοδο 2009-2015. Το κόστος πωληθέντων, επιδρώντας στη διαμόρφωση των μικτών κερδών της εταιρείας και κατ' επέκταση του αριθμοδείκτη, βαίνει συνεχώς μειούμενο καθ' όλη την υπό εξέταση περίοδο. Ο αριθμοδείκτης αγγίζει τη μέγιστη τιμή του το 2012, που μάλιστα είναι η υψηλότερη έναντι των άλλων τριών εξεταζόμενων εταιρειών. Η εικόνα αυτή αντιστρέφεται τελείως το 2013, όπου ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους λαμβάνει αρνητικό πρόσημο. Αυτό αποδίδεται στη σημαντική πτώση του κύκλου εργασιών της εταιρείας σε χαμηλότερα επίπεδα, έναντι του κόστους πωληθέντων της, γεγονός που επέφερε ζημία στο μικτό αποτέλεσμα χρήσης. Η οικονομική αστάθεια της χώρας, συνδυαστικά με την επιβαρυντική επίδραση του rebate και clawback ευθύνονται για την τιμή του αριθμοδείκτη, παρά τις κατ' έτος προσπάθειες της Διοίκησης για έλεγχο των δαπανών. Σε θεωρητική βάση, το 2013 η εταιρεία φαίνεται αδύναμη να καλύψει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της.

Η ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. καταγράφει διπλάσιο περίπου, αυξανόμενο ρυθμό στις τιμές του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη την τελευταία διετία (2014-2015). Το αποτέλεσμα αυτό αποτελεί συνέπεια της αύξησης τόσο των μικτών κερδών της εταιρείας, όσο και του κύκλου εργασιών της, κυρίως λόγω του νέου τρόπου υπολογισμού του clawback το 2014. Διαχρονικά, με εξαίρεση το 2013, η εταιρεία καταγράφει θετικά ποσοστά μικτού κέρδους, καταβάλλοντας προσπάθειες βελτίωσης τους.

ΥΓΕΙΑ Α.Ε.

Αναφορικά με τον αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους της εταιρείας ΥΓΕΙΑ Α.Ε. και εδώ σημειώνονται διαχρονικά αυξομειώσεις στις τιμές του, χωρίς ωστόσο αυτές να καθίστανται αρνητικές. Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους σημειώνει την υψηλότερη τιμή του το 2009 και τη χαμηλότερη το 2013. Οι διακυμάνσεις των καθαρών πωλήσεων της εταιρείας, καθώς και του κόστους πωληθέντων της επιφέρουν αυξομειώσεις στα μικτά

κέρδη της εταιρείας. Ως εκ τούτου επέρχονται και αντίστοιχες διακυμάνσεις στις τιμές του αριθμοδείκτη μικτού κέρδους, όπως αυτές παρατίθενται στον Πίνακα 20.

Όπως και για τις προαναφερθείσες εταιρείες, έτσι και στην περίπτωση της ΥΓΕΙΑ Α.Ε., η μικρότερη τιμή που λαμβάνει ο αριθμοδείκτης για το 2013 είναι απόρροια της εφαρμογής των μηχανισμών rebate και clawback. Το συγκεκριμένο έτος χρήσης τόσο οι καθαρές πωλήσεις της εταιρείας, όσο και τα μικτά κέρδη της αγγίζουν τα χαμηλότερα επίπεδα διαχρονικά, κλίμα το οποίο αντιστρέφεται την αμέσως επόμενη διετία. Στο σύνολο της, η αποδοτικότητα της εταιρείας τα μεγαλύτερα διαστήματα δεν παρουσιάζει σημαντικές αποκλίσεις, αφήνοντας της κάποιο περιθώριο κέρδους σε σχέση με τις πωλήσεις της.

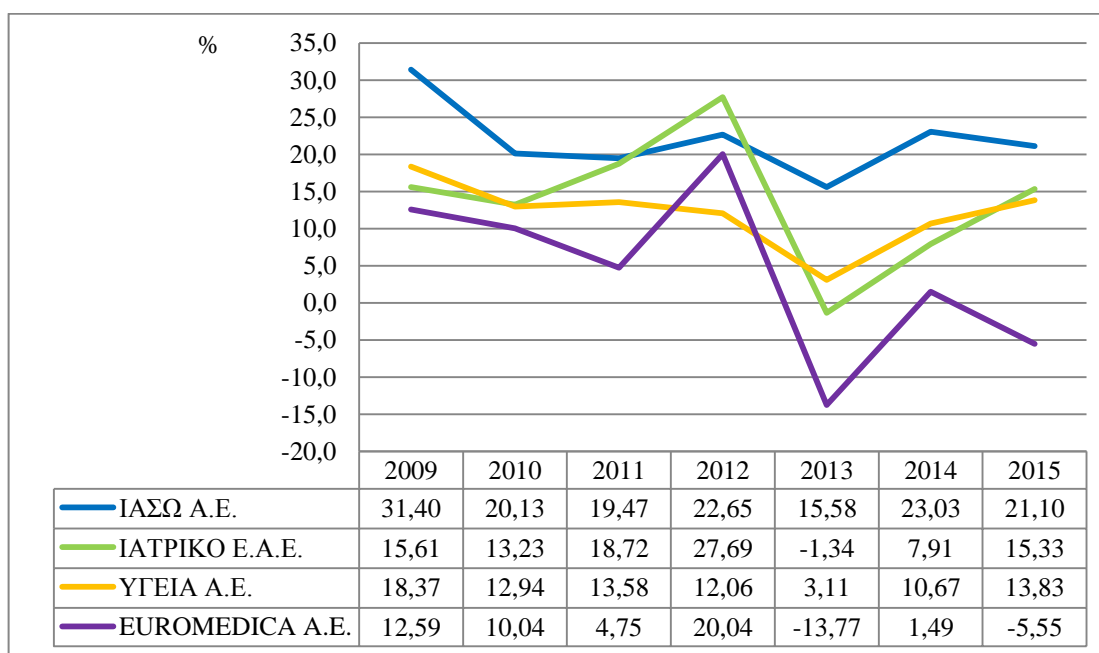
EUROMEDICA A.E.

Από τη διαχρονική ανάλυση του αριθμοδείκτη μικτού κέρδους της EUROMEDICA A.E. διαπιστώνεται στη διάρκεια της επταετίας μία πτωτική τάση των τιμών του, με αξιοσημείωτες διακυμάνσεις από το 2012 και έπειτα. Το χρονικό διάστημα 2009-2011 η μείωση τόσο των πωλήσεων της εταιρείας, όσο και των μικτών κερδών της προκαλεί ανάλογη μείωση στον αριθμοδείκτη. Το 2012 η αύξηση του μικτού αποτελέσματος της, αλλά και του κύκλου εργασιών της λόγω σύναψης σύμβασης της εταιρείας με το Εθνικό Μεταβατικό Συμβούλιο της Λιβύης, για την ιατρική περίθαλψη Λίβυων τραυματιών του εμφυλίου πολέμου, επέφερε αύξηση της τιμής του αριθμοδείκτη, ο οποίος το συγκεκριμένο έτος λαμβάνει την ανώτερη τιμή του εντός της επταετίας. Τη μέγιστη αυτή τιμή συνοδεύει η μέγιστη μείωση του αριθμοδείκτη το 2013, ο οποίος λαμβάνει αρνητικό πρόσημο εξαιτίας του αρνητικού μικτού αποτελέσματος της εταιρείας. Αναμφίβολα, οι διατάξεις περί rebate και clawback, συνδυαστικά με το γενικότερο οικονομικό κλίμα, επιβάρυναν τον κύκλο εργασιών της εταιρείας.

Το 2014 ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους της EUROMEDICA A.E λαμβάνει εκ νέου θετική τιμή εξαιτίας της αύξησης των πωλήσεων της, απόρροια και της δραστηριοποίησης της με τον τομέα του ιατρικού τουρισμού. Το 2015 κλείνει με τον αριθμοδείκτη να καθίσταται αρνητικός, καθότι το κόστος πωληθέντων της εταιρείας το δεδομένο έτος

χρήσης ήταν μεγαλύτερο του κύκλου εργασιών της. Η επίπτωση του rebate και clawback, η εφαρμογή του οποίου λήγει την 31/12/2018, έπαιξε σαφώς καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση της τιμής του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη. Συγκριτικά με τις υπόλοιπες εξεταζόμενες εταιρείες, η EUROMEDICA A.E. είναι μόνη που το 2015 κατέγραψε αρνητικό περιθώριο μικτού κέρδους. Οπωσδήποτε η εικόνα αυτή εγείρει ανησυχίες.

Ακολουθεί η διαγραμματική απεικόνιση των τιμών του αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους για τις υπό μελέτη εταιρείες, το διάστημα 2009-2015 (Διάγραμμα 31).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 31: Αριθμοδείκτες Μικτού Περιθωρίου Κέρδους (2009-2015).

7.3.2. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Στον Πίνακα 21 παρουσιάζονται οι τιμές του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους των τεσσάρων εξεταζόμενων εταιρειών, για την επταετία 2009-2015.

ΠΙΝΑΚΑΣ 21: Αριθμοδείκτες Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	24,82	17,08	15,61	-4,59	-4,58	-8,48	-17,98
ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	2,96	-2,53	-4,85	-4,41	-30,53	-13,10	-10,59
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	12,94	-44,51	-8,11	-100,26	-14,74	-19,22	-36,98
EUROMEDICA Α.Ε.	-15,85	-22,21	-68,55	-48,90	-50,20	-32,88	-69,88

ΙΑΣΩ Α.Ε.

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους της εταιρείας ΙΑΣΩ Α.Ε. παρουσιάζει διαχρονικά φθίνουσα πορεία. Ενώ το 2009 σημειώνει τη μέγιστη τιμή του, τα επόμενα έτη φθίνει, λαμβάνοντας αρνητικές τιμές από το 2012 και μετά, συνέπεια των ζημιών προ φόρων που καταγράφει η εταιρεία. Ειδικότερα, κατά την περίοδο 2009-2011 η κατ' έτος πτώση του κύκλου εργασιών και των κερδών προ φόρων της εταιρείας επιβάρυναν την τιμή του αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους. Η αλλαγή της τιμολογιακής πολιτικής της εταιρείας λόγω οικονομικής κρίσης και το νέο καθεστώς Φ.Π.Α. έπαιξαν σαφέστατα καθοριστικό ρόλο. Το 2012 σημειώνονται ζημιές προ φόρων στην εταιρεία, με την αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων και την απομείωση στοιχείων του ενεργητικού της να δρουν επιβαρυντικά. Ο αριθμοδείκτης τότε λαμβάνει για πρώτη φορά αρνητική τιμή. Από το 2013 και μετά ο Νόμος 4172/2013 περί rebate και clawback επέδρασε δυσμενώς στις πωλήσεις της εταιρείας, παρά τις αυξομειώσεις τους την τελευταία τριετία. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την αύξηση των απομειώσεων της αξίας των συμμετοχών της εταιρείας στις θυγατρικές της (με εξαίρεση το 2013), επιβάρυνε τις ζημιές προ φόρων της, και κατ' επέκταση την εικόνα του αριθμοδείκτη. Το 2015 κλείνει με τον αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους να καταγράφει την υψηλότερη αρνητική τιμή του.

ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.

Η εικόνα του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της εταιρείας ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. δεν είναι ικανοποιητική κατά τη διάρκεια της επταετίας, καθώς από το 2010 και έπειτα οι τιμές του λαμβάνουν αρνητικό πρόσημο, σημειώνοντας διακυμάνσεις. Το αρνητικό

πρόσημο οφείλεται στις ζημιές προ φόρων που καταγράφει η εταιρεία από το 2010 έως το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, οι οποίες ωστόσο παρουσιάζουν αυξομειώσεις. Οι τελευταίες επηρεάζονται από τη μη σταθερή, διαχρονικά, εικόνα των χρηματοοικονομικών εξόδων της εταιρείας. Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει την υψηλότερη αρνητική τιμή του το 2013, όπου οι ζημιές προ φόρων σημειώνουν αλματώδη αύξηση σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Σε αυτό συντέλεσε η επιβολή από τον Ε.Ο.Π.Υ.Υ. του rebate και clawback που μείωσε δραστικά τον κύκλο εργασιών της κατά περίπου 39% συγκριτικά με το 2014, με την τάση του σε όλη την υπό μελέτη περίοδο να είναι ασταθής. Το θετικό είναι ότι ο αριθμοδείκτης δείχνει να βελτιώνεται την τελευταία τριετία 2013-2015, αν και κινούμενος σε αρνητική κλίμακα τιμών. Σε αυτό συνέβαλαν η άνοδος των πωλήσεων, λόγω και του νέου τρόπου υπολογισμού του clawback, καθώς και η πτώση των ζημιών προ φόρων της εταιρείας.

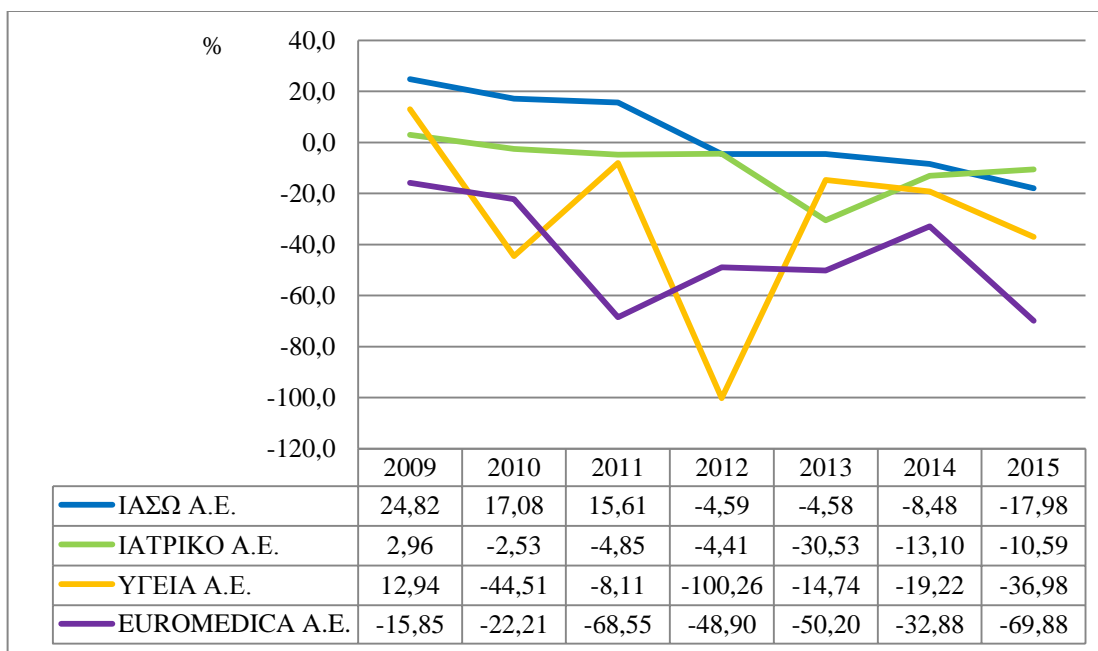
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.

Αναφορικά με την πορεία του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους της ΥΓΕΙΑ Α.Ε., όπως και στην περίπτωση της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., καταγράφονται αρνητικές τιμές από το 2010 και έκτοτε. Οι αρνητικές τιμές οφείλονται στις ζημιές προ φόρων της εταιρείας, οι οποίες το 2010 υπήρξαν τόσο έντονες που μείωσαν την τιμή του αριθμοδείκτη κατά 57,5 περίπου μονάδες, όπως φαίνεται και στον Πίνακα 21. Στις ζημιές προ φόρων της εταιρείας, το δεδομένο έτος χρήσης, επέδρασε σημαντικά η απομείωση στοιχείων του ενεργητικού της. Ο αριθμοδείκτης λαμβάνει τη μέγιστη αρνητική τιμή του το 2012, ξεπερνώντας τις 100 μονάδες, εξαιτίας της μέγιστης τιμής που παρουσιάζουν οι ζημιές προ φόρων της (μετά τον επαναπροσδιορισμό και την αύξηση των απομειώσεων στοιχείων του ενεργητικού της και των σχετικών προβλέψεων). Στην εικόνα αυτή του αριθμοδείκτη συνέβαλε και η πτώση του κύκλου εργασιών της, συγκριτικά με τα προηγούμενα έτη χρήσης (2009-2011). Η απουσία απομειώσεων από το 2013 και έπειτα βελτιώνει σημαντικά τον αριθμοδείκτη, με τις διακυμάνσεις ωστόσο των πωλήσεων και την αύξηση των ζημιών προ φόρων της εταιρείας, να αυξάνουν την αρνητική τιμή του κατά την τελευταία τριετία.

EUROMEDICA A.E.

Από την ανάλυση του αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους της εταιρείας EUROMEDICA A.E. διαπιστώνεται πως κινείται σε αρνητική κλίμακα τιμών σε όλη τη διάρκεια της επταετίας. Οι τιμές του διαχρονικά παρουσιάζουν διακυμάνσεις, που αποδίδονται σε διακυμάνσεις τόσο των πωλήσεων, όσο και των ζημιών προ φόρων της εταιρείας, που συνδυαστικά διαμορφώνουν τα αποτελέσματα του Πίνακα 21. Το χρονικό διάστημα 2009-2011 η μείωση του κύκλου εργασιών της εταιρείας και η αύξηση των ζημιών προ φόρων της, προκαλούν μείωση στην τιμή του αριθμοδείκτη. Η τιμή του βελτιώνεται το 2012, καθώς τόσο οι πωλήσεις, όσο και οι ζημιές της εταιρείας μεταβάλλονται θετικά. Από το 2013 μέχρι και το τέλος του 2015, η επίδραση των rebate και clawback μειώνει τις πωλήσεις της εταιρείας συγκριτικά με τα προηγούμενα έτη. Οι διακυμάνσεις των τελευταίων, αντίστοιχες με εκείνες των ζημιών προ φόρων, προκαλούν ανάλογες αυξομειώσεις στον αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους, ο οποίος λαμβάνει μέγιστη αρνητική τιμή το 2015. Κλείνοντας, θα πρέπει να αναφερθεί πως οι ζημιές προ φόρων της εταιρείας επιβαρύνθηκαν σαφώς και από το γεγονός ότι τα λειτουργικά έξοδα της εταιρείας είναι υψηλότερα από τα λειτουργικά της έσοδα καθ' όλη τη διάρκεια της επταετίας.

Οι τιμές του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους των τεσσάρων εξεταζόμενων εταιρειών για την επταετία 2009-2015 απεικονίζονται στο Διάγραμμα 32.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 32: Αριθμοδείκτες Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (2009-2015).

7.3.3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Στον Πίνακα 22 καταγράφονται οι τιμές του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων των υπό μελέτη εταιρειών, τη διάρκεια της επταετίας 2009-2015.

ΠΙΝΑΚΑΣ 22: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	9,65	5,34	4,32	0,70	0,17	-0,88	-3,39
ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	3,64	0,29	1,39	3,72	-4,77	-1,82	-1,73
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	4,49	-10,13	2,58	-28,44	-0,79	2,35	3,59
EUROMEDICA Α.Ε.	-2,66	-3,67	-12,32	-11,16	-6,18	-3,20	-9,08

ΙΑΣΩ Α.Ε.

Η απόδοση των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων της εταιρείας ΙΑΣΩ Α.Ε. εμφανίζεται μειωμένη διαχρονικά. Το χρονικό διάστημα 2009-2011 τα επίπεδα του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων μολονότι μειώνονται, λόγω αύξησης του μέσου ύψους των συνολικών κεφαλαίων της και της μείωσης των κερδών προ φόρων της κατ' έτος, παραμένουν σε ικανοποιητικά επίπεδα. Την επόμενη διετία (2012-2013) η εταιρεία αν και ξεκίνησε να καταγράφει ζημιές, ωστόσο η αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων της, σε συνδυασμό με την πτώση του μέσου όρου των απασχολούμενων κεφαλαίων της, διαμορφώνει τα επίπεδα του αριθμοδείκτη σε τιμές μικρότερης της μονάδας. Η πτώση των, κατά μέσο όρο, συνολικών κεφαλαίων της υφίσταται και την περίοδο 2014-2015, η επίδραση όμως των ζημιών προ φόρων της που το εν λόγω διάστημα αυξάνονται σημαντικά, προκαλούν περαιτέρω μείωση στον αριθμοδείκτη, που πλέον είναι υπό του μηδενός. Στο σύνολο της, η απόδοση των συνολικών κεφαλαίων της ΙΑΣΩ Α.Ε. δε θεωρείται ελκυστική.

ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.

Για την εταιρεία ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων το χρονικό διάστημα 2009-2012 κινείται σε θετικά επίπεδα παρουσιάζοντας διακυμάνσεις στις τιμές του, ενώ την περίοδο 2013-2015 καταγράφει αρνητικές τιμές. Ειδικότερα, το πρώτο χρονικό διάστημα (2009-2012) παρά την ύπαρξη ζημιών για την εταιρεία από το 2010 και έπειτα, η μεγάλη αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων της, συνδυαστικά με τις μικρές αυξομειώσεις των τιμών του μέσου ύψους των συνολικών κεφαλαίων της, διαμορφώνει τον αριθμοδείκτη στα επίπεδα τιμών που απεικονίζονται στον Πίνακα 22. Η παρουσία ζημιών προ φόρων της εταιρείας διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο από το 2013 και έπειτα, όπου τα ποσοστά τους αυξάνονται σημαντικά, συνέπεια και της εφαρμογής του μηχανισμού rebate και clawback από τον Ε.Ο.Π.Υ.Υ. Συνεπώς, κατά τη χρονική περίοδο 2013-2015, παρά τη μείωση των χρηματοοικονομικών εξόδων της εταιρείας, αλλά και του μέσου όρου των συνολικών κεφαλαίων της, ο αριθμοδείκτης αποκτά αρνητικό πρόσημο, βελτιώνοντας ωστόσο σταδιακά τις τιμές του. Αναμφίβολα, την

τελευταία τριετία η εικόνα του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. κρίνεται δυσμενής.

ΥΓΕΙΑ Α.Ε.

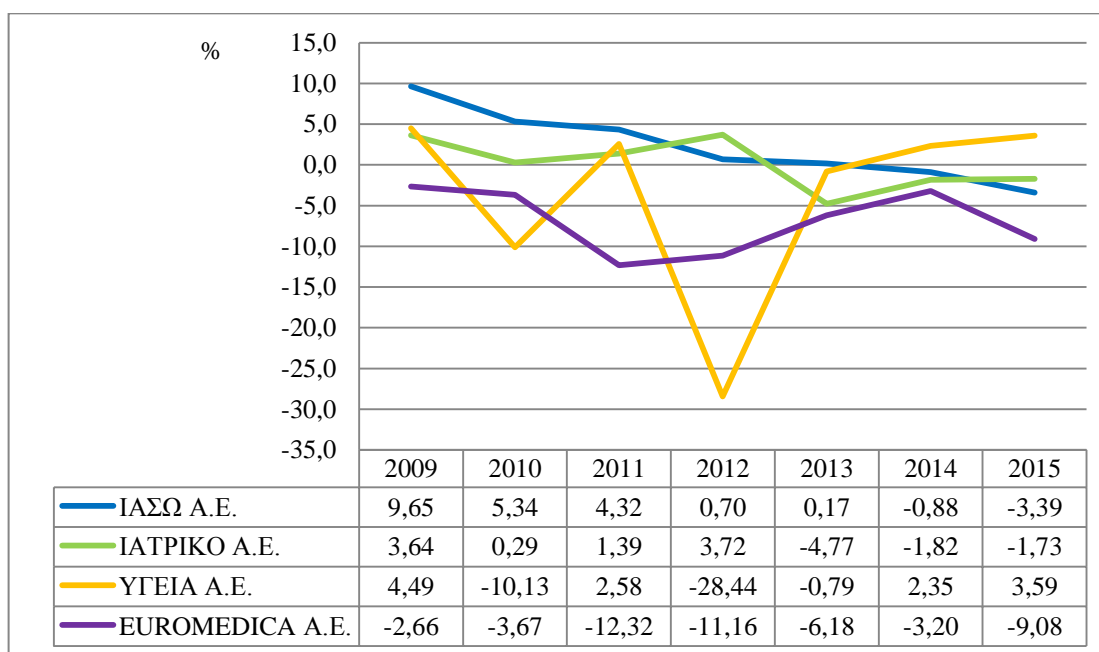
Η αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολουμένων κεφαλαίων της εταιρείας ΥΓΕΙΑ Α.Ε. παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, καθώς υπάρχουν εναλλαγές θετικών και αρνητικών τιμών του αριθμοδείκτη. Καθ' όλη την επταετία το μέσο ύψος των απασχολούμενων κεφαλαίων της εταιρείας βαίνει συνεχώς μειούμενο. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης ξεκινάει από ένα ικανοποιητικό επίπεδο το 2009 για να μειωθεί κατά δεκαπέντε περίπου μονάδες, λαμβάνοντας αρνητικό πρόσημο τον επόμενο χρόνο, λόγω των σημαντικών ζημιών προ φόρων που καταγράφει η εταιρεία. Η πτώση των τελευταίων σε μεγάλο βαθμό, μαζί με τη σημαντική άνοδο των χρηματοοικονομικών εξόδων της εταιρείας, αντιστρέφουν σε θετικό πρόσημο την τιμή του αριθμοδείκτη το 2011. Η εκ νέου παρουσία σημαντικών ζημιών το 2012 επαναφέρει τον αριθμοδείκτη σε υψηλά αρνητικά επίπεδα που φθίνουν τον επόμενο χρόνο, συνεχίζοντας να είναι κάτω του μηδενός. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, η απομείωση στοιχείων του ενεργητικού της το 2010 και 2012 επιβάρυνε σημαντικά τις ζημιές προ φόρων της εταιρείας, γεγονός που αντανακλάται στις υψηλές αρνητικές τιμές του αριθμοδείκτη. Τη διετία 2014-2015, παρά την καταγραφή ζημιών, η μεγάλη αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων της εταιρείας διαμορφώνει θετικές τιμές στον αριθμοδείκτη, που παρουσιάζει ανοδική πορεία. Η ΥΓΕΙΑ Α.Ε. θα πρέπει να μεριμνήσει για τη συνέχιση της βελτίωσης της αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων της τελευταίας διετίας.

EUROMEDICA Α.Ε.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων της EUROMEDICA Α.Ε. διαχρονικά κινείται σε επίπεδα κάτω του μηδενός. Οι αρνητικές τιμές του αποδίδονται στις ζημιές προ φόρων που καταγράφει η εταιρεία σε όλη τη διάρκεια της επταετίας. Στο χρονικό αυτό διάστημα ο μέσος όρος παθητικού της εταιρείας σημειώνει φθίνουσα τάση, η οποία τα πρώτα έτη υπήρξε ιδιαίτερα έντονη. Η γενική εικόνα των χρηματοοικονομικών

εξόδων της εταιρείας είναι αυξητική έως το 2012, φθίνει το 2013 και αυξάνεται εκ νέου τη διετία 2014-2015. Οι ζημιές προ φόρων της εταιρείας σημειώνουν ανοδική πορεία το διάστημα 2009-2011, πτώση κατά την περίοδο 2012-2014, για να αυξηθούν εκ νέου το 2015. Η ίδια αυτή τάση αποτυπώνεται και στην εικόνα του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων της εταιρείας. Αξίζει να σημειωθεί ότι στη διαχρονική μείωση του παθητικού έπαιξε ρόλο και το αρνητικό σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας από το 2012 και έπειτα. Σαφέστατα η αποδοτικότητα των απασχολουμένων κεφαλαίων της EUROMEDICA A.E. είναι μη ικανοποιητική για την υπό εξέταση περίοδο.

Οι τιμές του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων των υπό μελέτη εταιρειών, τη διάρκεια της επταετίας 2009-2015 απεικονίζονται στο Διάγραμμα 33.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 33: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων (2009-2015).

7.3.4. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Οι τιμές του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού των υπό μελέτη εταιρειών, που αφορούν στο χρονικό διάστημα 2009-2015, καταγράφονται στον Πίνακα 23.

ΠΙΝΑΚΑΣ 23: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ενεργητικού (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	9,11	4,95	3,53	-1,08	-0,96	-2,08	-4,54
ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	1,66	-1,11	-2,03	-1,96	-8,93	-4,68	-4,23
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	2,89	-11,52	-2,19	-30,05	-4,63	-7,02	-14,24
EUROMEDICA Α.Ε.	-5,04	-6,27	-16,28	-15,76	-10,26	-8,39	-14,77

ΙΑΣΩ Α.Ε.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού της εταιρείας ΙΑΣΩ Α.Ε. παρουσιάζει φθίνουσα πορεία, λαμβάνοντας από το 2012 και έπειτα αρνητικές τιμές. Οι τελευταίες αποδίδονται στις ζημιές προ φόρων που καταγράφει η εταιρεία για το χρονικό αυτό διάστημα. Την περίοδο 2009-2011 ο μέσος όρος του συνόλου του ενεργητικού αυξάνεται. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τη μείωση των κερδών προ φόρων της, κυρίως, λόγω της πτώσης του κύκλου εργασιών και της αύξησης των χρηματοοικονομικών δαπανών, επιδρά αρνητικά στην τιμή του αριθμοδείκτη. Το διάστημα 2012-2015 το μέσο ύψος του συνόλου του ενεργητικού της εταιρείας φθίνει κατ' έτος, ενώ πλέον καταγράφονται ζημιές προ φόρων. Στις τελευταίες επέδρασαν και η αύξηση των χρηματοοικονομικών δαπανών της συγκριτικά με τα προηγούμενα έτη, καθώς και η απομείωση στοιχείων του ενεργητικού της, που δεν προϋπήρχε στα παρελθόντα έτη. Το πρόβλημα εντείνεται με την επιβολή των rebate και clawback, συνεπώς ο αριθμοδείκτης εξακολουθεί να διαγράφει πτωτική τάση, κινούμενος σε αρνητική κλίμακα τιμών. Όπως προκύπτει, η απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας καθίσταται διαχρονικά ολοένα και πιο δυσχερής.

ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού της εταιρείας ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. δεν επιδεικνύει καλύτερη εικόνα, δεδομένου ότι αρνητικό πρόσημο εμφανίζεται από το 2010 και έπειτα. Διαχρονικά στις τιμές του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη υπάρχουν αυξομειώσεις, συνέπεια των άτακτων διακυμάνσεων του μέσου ύψους του συνόλου του ενεργητικού, αλλά και των ζημιών προ φόρων της εταιρείας. Έτσι, σε γενικές γραμμές, η μείωση του κύκλου εργασιών της εταιρείας αρχικά, η αύξηση των λειτουργικών και χρηματοοικονομικών εξόδων της μετέπειτα και η επιβάρυνση της κατάστασης λόγω rebate και clawback από το 2013 και ύστερα, διαδραμάτισαν καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση των τιμών του αριθμοδείκτη. Οπωσδήποτε, η αποδοτικότητα ενεργητικού της εταιρείας δεν είναι ικανοποιητική, με τη διαχείριση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της να εγείρει ανησυχία.

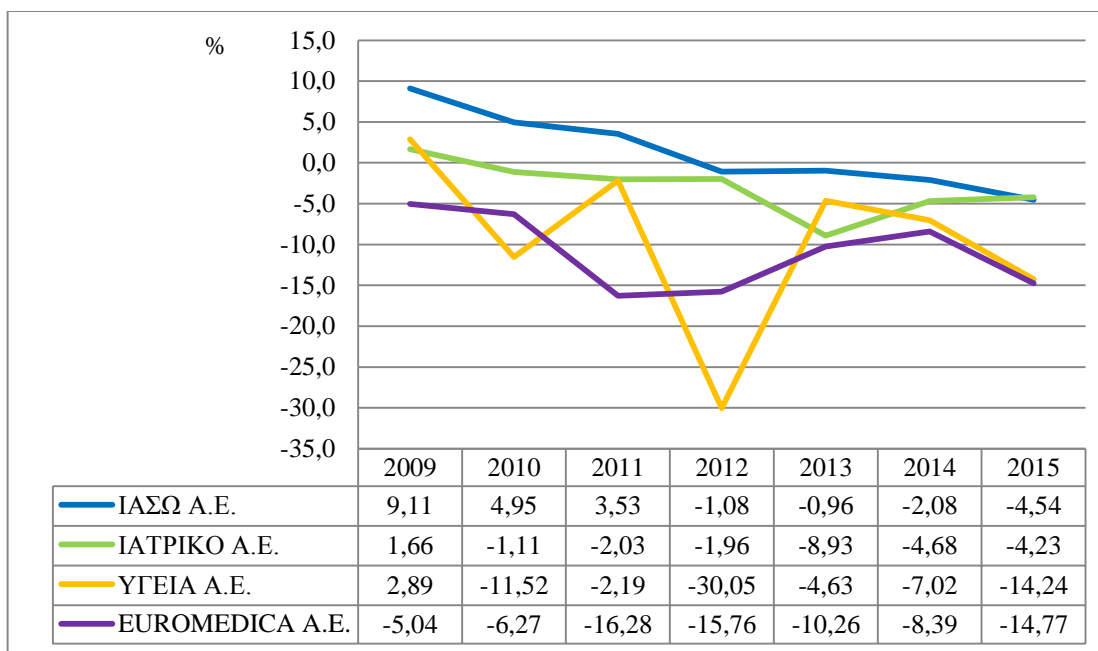
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.

Εξετάζοντας την αποδοτικότητα ενεργητικού της εταιρείας ΥΓΕΙΑ Α.Ε. δεν εξάγονται θετικά συμπεράσματα, καθώς από το 2010 και έπειτα ο αριθμοδείκτης κυμαίνεται σε επίπεδα κάτω του μηδενός. Οι αρνητικές τιμές καταγράφονται εξαιτίας της ύπαρξης ζημιών προ φόρων, αντί κερδών, που σημειώνει η εταιρεία μετά το 2010. Ενώ το μέσο ύψος του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων της εταιρείας βαίνει συνεχώς μειούμενο καθ' όλη την επταετία, οι ζημιές προ φόρων της αυξομειώνονται κατ' έτος, διαμορφώνοντας ανάλογα τις τιμές του αριθμοδείκτη. Για τις αυξομειώσεις αυτές ευθύνεται και η εναλλαγή απομειώσεων στοιχείων του ενεργητικού από μηδενική βάση σε σημαντικά ποσοστά, που εκλείπουν από το 2013 και έπειτα. Η αρνητική αυτή κατάσταση εντάθηκε μετά και την υποχρεωτική εφαρμογή rebate και clawback, με τις τιμές του αριθμοδείκτη να κινούνται στα επίπεδα που απεικονίζονται στον Πίνακα 23. Συνολικά, η αποδοτικότητα ενεργητικού που επιδεικνύει η ΥΓΕΙΑ Α.Ε., όπως εκφράζεται μέσω του εν λόγω αριθμοδείκτη, δεν αντανακλά μία θετική εικόνα για την κερδοφόρα δυναμικότητα της.

EUROMEDICA A.E.

Από την ανάλυση του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού της εταιρείας EUROMEDICA A.E. προκύπτει πως σε όλη τη διάρκεια της επταετίας οι τιμές του είναι αρνητικές. Η εικόνα αυτή οφείλεται στο γεγονός πως η εταιρεία καταγράφει ζημιές προ φόρων σε ετήσια βάση, με το μέσο ύψος του συνόλου του ενεργητικού της να κινείται καθοδικά την υπό εξέταση χρονική περίοδο. Ειδικότερα, ο αριθμοδείκτης, κινούμενος πάντα σε αρνητική κλίμακα τιμών, κατά το διάστημα 2009-2011 καθίσταται κατ' έτος δυσχερέστερος, ενώ από το 2012 έως το 2014 παρουσιάζεται βελτιωμένος. Το έτος χρήσης 2015 κλείνει με τον αριθμοδείκτη να επανέρχεται σε υψηλά αρνητικά επίπεδα. Το 2011 λαμβάνει τη μέγιστη αρνητική τιμή του, όπου οι ζημιές προ φόρων είναι οι υψηλότερες της επταετίας. Οι τελευταίες οφείλονται στο μεγάλο κόστος χρηματοδότησης, στα υψηλά, αρνητικά, επενδυτικά αποτελέσματα και λειτουργικά έξοδα, συνδυαστικά με την πτώση του κύκλου εργασιών της εταιρείας. Στη μείωση έκτοτε του αριθμοδείκτη και στη γενικότερη εξέλιξη του, καθοριστικό ρόλο έπαιξε η πτώση του ενεργητικού της, τόσο του μη κυκλοφορούντος, όσο και του κυκλοφορούντος (με εξαίρεση το 2012 που σημείωσε άνοδο) και ειδικότερα εκείνη των απαιτήσεων από πελάτες. Όπως προκύπτει, η απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της EUROMEDICA A.E. διαχρονικά δε θεωρείται καθόλου ικανοποιητική.

Ακολουθεί η διαγραμματική απεικόνιση των τιμών του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού για τις υπό εξέταση εταιρείες, το διάστημα 2009-2015 (Διάγραμμα 34).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 34: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ενεργητικού (2009-2015).

7.3.5. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Οι τιμές του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων των εξεταζόμενων εταιρειών, για το χρονικό διάστημα 2009-2015, καταγράφονται στον Πίνακα 24.

ΠΙΝΑΚΑΣ 24: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	10,38	4,90	4,53	-2,10	-2,53	-4,45	-0,43
ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	2,94	-3,52	-6,76	-9,19	-39,28	-22,24	-21,62
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	3,76	-17,95	-3,58	-46,41	-8,62	-12,42	-26,97
EUROMEDICA Α.Ε.	-17,13	-28,77	-140,13	329,53*	50,97*	37,65*	30,75*

* Οι θετικές τιμές οφείλονται στη διαίρεση αρνητικών τιμών (ιδίων κεφαλαίων και ζημιών μετά φόρων).

ΙΑΣΩ Α.Ε.

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας ΙΑΣΩ Α.Ε., όπως φαίνεται και από τον Πίνακα 24, παρουσιάζει διαχρονικά φθίνουσα πορεία, με τα τελευταία τέσσερα έτη της υπό μελέτη περιόδου να καταγράφει αρνητικές τιμές. Το χρονικό διάστημα 2009-2011 η μείωση της τιμής του αριθμοδείκτη οφείλεται στη μείωση των κερδών μετά φόρων της εταιρείας, συνδυαστικά με την αύξηση του μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων της. Συγκεκριμένα, το 2010 τα κέρδη μετά φόρων της εταιρείας μειώθηκαν σε ποσοστό 50,13% συγκριτικά με το προηγούμενο έτος, εξαιτίας της μείωσης του κύκλου εργασιών της, κυρίως λόγω πώσης των τιμών και υπαγωγής του κλάδου υγείας σε καθεστώς Φ.Π.Α. Το 2011 τα κέρδη μετά φόρων της εταιρείας συνεχίζουν να μειώνονται, εικόνα στην οποία συντέλεσαν και η αύξηση των χρηματοοικονομικών δαπανών (συνέπεια της αύξησης του συνολικού δανεισμού και των επιτοκίων), καθώς και η μείωση των επενδυτικών εσόδων. Συνεπώς, ο αριθμοδείκτης μειώνεται ελαφρώς περαιτέρω.

Η εικόνα του αριθμοδείκτη καθίσταται πιο δυσχερής από το 2012 και έπειτα, καθότι οι τιμές του λαμβάνουν αρνητικό πρόσημο. Οι αρνητικές τιμές οφείλονται στο γεγονός πως η ΙΑΣΩ Α.Ε. παρουσιάζει πλέον ζημιές μετά φόρων, επηρεαζόμενες και από τη σημαντική αύξηση των χρηματοοικονομικών δαπανών της, καθώς και την απομείωση της αξίας συμμετοχών της εταιρείας στις θυγατρικές της. Η υποχρεωτική εφαρμογή του Νόμου 4172/2013 περί rebate και clawback ενέτειναν το πρόβλημα, επιφέροντας μία πιο δυσμενή κατάσταση στις ζημιές μετά φόρων και κατ' επέκταση στην εικόνα του αριθμοδείκτη. Συνολικά διαπιστώνεται μία μη τόσο αποτελεσματική χρήση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, με το 2015 ωστόσο να καταγράφεται βελτίωση προς την κατεύθυνση αυτή.

ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.

Για την εταιρεία ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. η εικόνα της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων της είναι περισσότερο επιβαρυντική. Συγκεκριμένα, ζημιές μετά φόρων αρχίζουν να καταγράφονται από το 2010 και έπειτα, με την πορεία τους να βαίνει συνεχώς αρνητικά αυξανόμενη. Το χρονικό διάστημα 2010-2011 οι ζημιές μετά φόρων αποτέλεσαν συνέπεια

της μείωσης των εσόδων από εξωτερικούς και εσωτερικούς ασθενείς, που επέφερε πτώση στον κύκλο εργασιών της εταιρείας. Ειδικά στην περίπτωση των εσωτερικών ασθενών η μείωση των εσόδων επηρεάστηκε σημαντικά από την αλλαγή της τιμολογιακής πολιτικής των ειδικών υλικών και φαρμάκων, καθώς και του εφαρμοζόμενου τρόπου χορήγησης των φαρμάκων, βάσει σχετικών νομοθετικών ρυθμίσεων. Το έτος χρήσης 2012 μολονότι αυξήθηκε ο κύκλος εργασιών της εταιρείας, η αύξηση των λειτουργικών και χρηματοοικονομικών εξόδων της προκάλεσε άνοδο των ζημιών μετά φόρων. Ως εκ τούτου, δεδομένης της πτώσης του μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων για την περίοδο 2009-2012, σημειώνεται περεταίρω μείωση της τιμής του αριθμοδείκτη.

Για το έτος χρήσης 2013 ο αριθμοδείκτης της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. σημείωσε πολύ μεγάλη κάμψη, την υψηλότερη καθ' όλη την επταετία. Σε αυτό συντέλεσε η επιβολή από τον Ε.Ο.Π.Υ.Υ. rebate και clawback που μείωσε δραστικά τον κύκλο εργασιών της εταιρείας, δημιουργώντας μεγαλύτερα ποσοστά ζημιών. Την επόμενη διετία, ο κύκλος εργασιών της αυξήθηκε, κάτι στο οποίο συνέβαλε θετικά ο νέος τρόπος υπολογισμού του clawback. Παρόλα αυτά, τα χαμηλά επίπεδα τιμών του κύκλου εργασιών της εταιρείας, συνδυαστικά με την αύξηση των λειτουργικών εξόδων της, είχαν ως αποτέλεσμα τη συνεχιζόμενη καταγραφή ζημιών, σε μικρότερο ωστόσο βαθμό. Η κατάσταση αυτή βελτιώνει τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, καθώς μειώνεται κατά δεκαεπτά περίπου μονάδες το 2014 σε σχέση με το 2013, παραμένοντας όμως αρνητικός. Συνολικά, η εικόνα του αριθμοδείκτη δεδομένης και της μείωσης του μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων διαχρονικά, αντανακλά μία έλλειψη κερδοφόρας δυναμικότητας για την εταιρεία.

ΥΓΕΙΑ Α.Ε.

Εξετάζοντας τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας ΥΓΕΙΑ Α.Ε. διαπιστώνεται μία, επίσης, δυσχερής εικόνα. Με εξαίρεση το 2009, όλη την επόμενη εξαετία ο αριθμοδείκτης καταγράφει αρνητικές τιμές. Ειδικότερα, το 2010 η εταιρεία συγκριτικά με την προηγούμενη περίοδο παρουσιάζει υψηλό επίπεδο ζημιών μετά φόρων, κυρίως λόγω απομείωσης συμμετοχών ύψους 62,9 εκατ. ευρώ και επιβολής έκτατης εισφοράς ύψους 1,7 εκατ. ευρώ. Ως εκ τούτου, ο αριθμοδείκτης λαμβάνει υψηλή αρνητική

τιμή, η οποία όμως μειώνεται τον επόμενο χρόνο, εξαιτίας και της έλλειψης απομειώσεων, παρά την αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων της. Το 2012 η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, όπως φαίνεται και στον Πίνακα 24, λαμβάνει τη μέγιστη αρνητική τιμή της. Η τελευταία αποδίδεται στις υψηλές ζημιές μετά φόρων, κατόπιν και της επανεξέτασης και επακόλουθης αύξησης απομειώσεων στοιχείων του ενεργητικού και σχετικών προβλέψεων.

Η τελευταία τριετία και συγκεκριμένα το 2013 ξεκινάει με έναν αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων σημαντικά βελτιωμένο σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Σε αυτό συντέλεσε και η απουσία απομειώσεων, η οποία επανέφερε τον αριθμοδείκτη κατά προσέγγιση στα προ 2012 επίπεδα τιμών, παρά την εφαρμογή rebate και clawback. Έκτοτε ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει αρνητική αυξητική πορεία, εξαιτίας της αύξησης των ζημιών μετά φόρων που επηρεάστηκαν και από την αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων της εταιρείας. Αξίζει να αναφερθεί πως ο μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων της ΥΓΕΙΑ Α.Ε. μειώνεται ετησίως για όλη την υπό μελέτη περίοδο. Σε γενικές γραμμές, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας δεν κρίνεται ικανοποιητική.

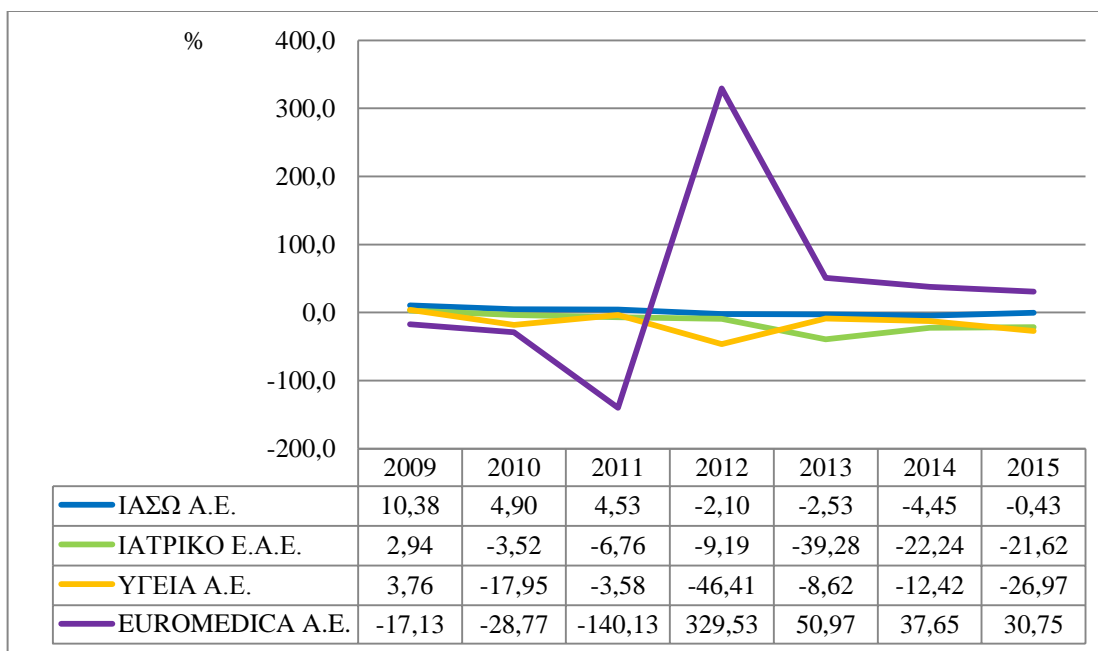
EUROMEDICA A.E.

Από τη διαχρονική εξέταση του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας EUROMEDICA A.E. διαπιστώνεται μία αρνητική εικόνα. Καταρχήν θα πρέπει να αναφερθεί πως σε όλη τη διάρκεια της επταετίας η εταιρεία καταγράφει ζημιές μετά φόρων και καθόλου κέρδη. Ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων της το χρονικό διάστημα 2009-2011 βαίνει συνεχώς μειούμενος, με πτώση μάλιστα της τάξης του 55% το 2011, σε σχέση με το προηγούμενο έτος χρήσης. Ως εκ τούτου, όπως είναι αναμενόμενο ο αριθμοδείκτης επιδεικνύει αρνητική αύξουσα πορεία. Από το 2012 και έπειτα η εταιρεία εμφανίζει αρνητικά ίδια κεφάλαια, με το μέσο ύψος τους να διαμορφώνεται και αυτό με τη σειρά του αρνητικό. Επ' αυτού η εταιρεία επισημαίνει πως κατά τη διάρκεια των χρήσεων 2009-2012, ως αποτέλεσμα της κρίσης, το σύνολο της απομείωσης στοιχείων του ενεργητικού της (υπεραξία, πάγια περιουσιακά στοιχεία και συμμετοχές), ανέρχεται σωρευτικά στο ποσό των περίπου 124 εκατ. ευρώ. Το γεγονός αυτό, με δεδομένη την προβληματική εικόνα στην

αγορά χρήματος και κεφαλαίου, αλλά και την εκ της κρίσεως κατάσταση γενικά των οικονομικών αξιών, καθιστά δυσχερή την επιτυχή αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της. Αριθμητικά, η διαίρεση αρνητικών τιμών, ζημιών μετά φόρων και μέσου όρου ιδίων κεφαλαίων, προκαλεί θετική τιμή στον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.

Το διάστημα 2013-2015 το μέσο ύψος των ιδίων κεφαλαίων της EUROMEDICA A.E. αυξάνει αρνητικά κατ' έτος, με ιδιαίτερα επιβαρυντικό ρυθμό και συντρέχει η περίπτωση εφαρμογής των διατάξεων του άρθρου 48 του Κ.Ν. 2190/20 («Λύση της Εταιρείας»). Οι ζημιές μετά φόρων της εταιρείας βελτιώθηκαν τη διετία 2013-2014 συγκριτικά με το 2012, κάτι στο οποίο έπαιξε ρόλο και ο περιορισμός των ζημιών από επενδύσεις της προηγούμενης τετραετίας. Το 2015 οι ζημιές μετά φόρων για την εταιρεία παρουσίασαν εκ νέου άνοδο. Ως εκ τούτου ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων βελτιώνεται την τριετία 2013-2015, σε σχέση με το 2012. Θα πρέπει να επισημανθεί και εδώ πως οι θετικές τιμές του αριθμοδείκτη την περίοδο 2013-2015 είναι «μαθηματικά παραπονημένες», καθώς προήλθαν από διαίρεση δύο αρνητικών ποσών (ζημιών μετά φόρων και μέσου ύψους ιδίων κεφαλαίων).

Ακολουθεί η διαγραμματική απεικόνιση των τιμών του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων για τις υπό εξέταση εταιρείες, το διάστημα 2009-2015 (Διάγραμμα 35).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 35: Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (2009-2015).

7.4. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας

7.4.1. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια

Στους Πίνακες 25 και 26 παρατίθενται συγκεντρωτικά οι τιμές των αριθμοδεικτών ιδίων και ξένων προς συνολικά κεφάλαια, αντίστοιχα, για τις τέσσερις υπό εξέταση εταιρείες στη διάρκεια της επταετίας 2009-2015.

ΠΙΝΑΚΑΣ 25: Αριθμοδείκτες Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	56,83	59,38	62,68	61,30	60,47	60,26	61,76
ΙΑΤΡΙΚΟ Α.Ε.	35,61	34,45	33,09	28,25	23,87	20,41	17,06
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	71,66	60,96	71,15	57,65	56,85	53,89	47,54
EUROMEDICA Α.Ε.	27,44	19,55	2,91	-12,79	-24,74	-40,51	-60,61

ΠΙΝΑΚΑΣ 26: Αριθμοδείκτες Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	43,17	40,62	37,32	38,70	39,53	39,74	38,24
ΙΑΤΡΙΚΟ Α.Ε.	64,39	65,55	66,91	71,75	76,13	79,59	82,94
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	28,34	39,04	28,85	42,35	43,15	46,11	52,46
EUROMEDICA Α.Ε.	72,56	80,45	97,09	112,79	124,74	140,51	160,61

ΙΑΣΩ Α.Ε.

Αναλύοντας τον αριθμοδείκτη ιδίων προς συνολικά κεφάλαια για την εταιρεία ΙΑΣΩ Α.Ε. διαπιστώνεται πως διαχρονικά διατηρείται σε σχεδόν σταθερά επίπεδα, παρουσιάζοντας μικρές αποκλίσεις κατ' έτος. Μεταξύ 2009 και 2011 ο αριθμοδείκτης επιδεικνύει αυξητική τάση, λόγω του ότι η κατ' έτος αύξηση των ιδίων κεφαλαίων ήταν μεγαλύτερη των αυξομειώσεων του συνόλου του παθητικού της για το διάστημα αυτό. Την επόμενη τριετία (2012-2014) ο αριθμοδείκτης φθίνει ελαφρώς, με τόσο το σύνολο του παθητικού, όσο και των ιδίων κεφαλαίων να διαγράφει πτωτική τάση. Ο αριθμοδείκτης βελτιώνεται οριακά το 2015, εξαιτίας της υψηλότερης πτώσης που υπέστη το σύνολο του παθητικού, συγκριτικά με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, σε σχέση με το 2014.

Κατά γενική εικόνα, η ΙΑΣΩ Α.Ε. εμφανίζει έναν αριθμοδείκτη ιδίων προς συνολικά κεφάλαια που δείχνει πως το σύνολο των ενεργητικών στοιχείων της εταιρείας έχει χρηματοδοτηθεί σε ικανοποιητικό ποσοστό από τους φορείς της, ειδικά μετά το 2010. Από τις τιμές του Πίνακα 26 εξάγεται το συμπέρασμα πως κατά τη διάρκεια της επταετίας, σε γενικές γραμμές και με πολύ μικρές αποκλίσεις, όλο και μικρότερο ποσοστό περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας έχει χρηματοδοτηθεί από τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές της. Συνεπώς, η θέση της εταιρείας διαφαίνεται ασφαλής, παρέχοντας μία σχετική προστασία στους δανειστές της.

ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. παρουσιάζει φθίνουσα τάση κατά την περίοδο 2009-2015. Η τάση αυτή αποδίδεται στην κατ' έτος πτώση των ιδίων κεφαλαίων, αλλά και του συνόλου του παθητικού της. Στη μείωση των ιδίων κεφαλαίων διαχρονικά επιδρούν κατά κύριο λόγο η μείωση των σωρευμένων κερδών και κατά την τελευταία τριετία (2013-2015) η πτώση των αποθεματικών της εταιρείας. Η συνεχής μείωση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, σε συνδυασμό με τα μικρά ποσοστά τιμών του, σε θεωρητικό επίπεδο, αποτελεί ένδειξη μίας κατάστασης που χρήζει ιδιαίτερης προσοχής λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην εταιρεία για την κάλυψη των οποίων το βάρος θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας.

Ο αριθμοδείκτης ξένων προς συνολικά κεφάλαια της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. είναι αναμενόμενο πως αυξάνεται διαχρονικά, λαμβάνοντας υψηλά επίπεδα τιμών. Αυτό σημαίνει πως μεγάλα ποσοστά κεφαλαίων προσφέρθηκαν από πιστωτές για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού της εταιρείας. Η εικόνα αυτή, επίσης, αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχει μία μικρή δυσκολία εξυπηρέτησης και εξόφλησης των υποχρεώσεων της. Θεωρητικά τουλάχιστον υπάρχει μία επισφαλής κατάσταση για την εταιρεία και τους πιστωτές της.

ΥΓΕΙΑ Α.Ε.

Η εταιρεία ΥΓΕΙΑ Α.Ε. παρουσιάζει έναν αριθμοδείκτη ιδίων προς συνολικά κεφάλαια ο οποίος ετησίως μειώνεται, με εξαίρεση το 2011 όπου σημειώνει ανάκαμψη. Η εικόνα αυτή αποδίδεται στη διαχρονικά πτωτική τάση του συνόλου του παθητικού, αλλά και των ιδίων κεφαλαίων της που παρουσιάζουν άνοδο το 2011, κάτι το οποίο αντανακλάται στην τιμή του αριθμοδείκτη. Από τις τιμές του Πίνακα 25, προκύπτει πως για το διάστημα 2009-2012 προκύπτουν έντονες μεταβολές στον αριθμοδείκτη, που φτάνουν μάλιστα να αγγίζουν περίπου τις δεκατέσσερις μονάδες μεταξύ 2011 και 2012. Οι έντονες αυτές μεταβολές οφείλονται στην πορεία των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας και συγκεκριμένα: στη μείωση των ιδίων κεφαλαίων για το διάστημα 2009-2010, λόγω της σημαντικής αρνητικής επίδρασης των αποθεματικών και εις νέον, στη μετέπειτα αύξηση τους για το διάστημα

2010-2011 εξαιτίας της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της και υπέρ το άρτιο, και τέλος, στην εκ νέου σημαντική μείωση των ιδίων κεφαλαίων την περίοδο 2011-2012, οφειλόμενη στην εξαιρετικά υψηλή καταγραφή ζημιών σε αποθεματικά και εις νέον.

Ο αριθμοδείκτης ξένων προς συνολικά κεφάλαια της ΥΓΕΙΑ Α.Ε., όπως φαίνεται και στον Πίνακα 26, λαμβάνει μικρότερες τιμές συγκριτικά με τους αντίστοιχους των ιδίων προς συνολικά κεφάλαια. Αυτό φέρει σε πλεονεκτική θέση την εταιρεία, η οποία παρέχει έναν ικανοποιητικό βαθμό προστασίας έναντι των πιστωτών της. Ωστόσο, το 2015 ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης λαμβάνει μεγαλύτερη τιμή από τον αριθμοδείκτη ιδίων προς συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια, απόρροια της αύξησης των υποχρεώσεων της. Το αποτέλεσμα αυτό θα πρέπει να κατευθύνει την εταιρεία στη λήψη διορθωτικών ενεργειών για την ανατροπή αυτής της εικόνας.

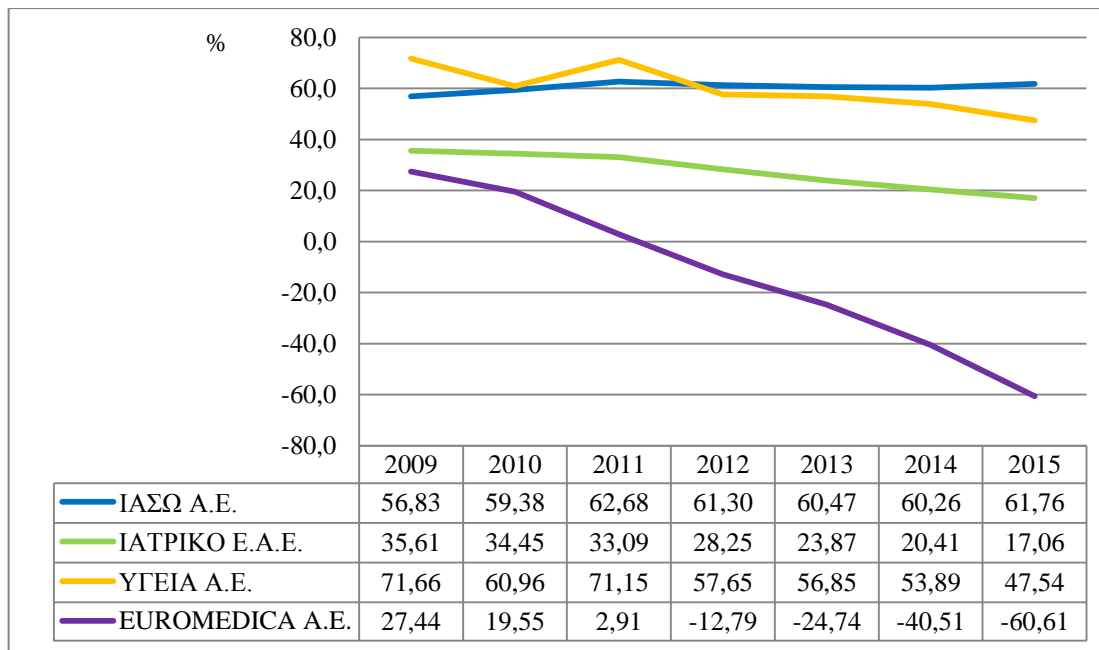
EUROMEDICA A.E.

Από την ανάλυση του αριθμοδείκτη ιδίων προς συνολικά κεφάλαια της εταιρείας EUROMEDICA A.E. διαπιστώνεται μία φθίνουσα τάση του καθ' όλη τη διάρκεια της επταετίας, με τις τιμές του από το 2012 και έπειτα να καθίστανται αρνητικές. Η εικόνα αυτή του αριθμοδείκτη διαχρονικά είναι δικαιολογημένη, δεδομένου ότι τόσο το σύνολο του παθητικού, όσο και των ιδίων κεφαλαίων βαίνει μειούμενο κατ' έτος, με τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας να είναι αρνητικά από το 2012 και έπειτα. Η πορεία των τελευταίων την υπό εξέταση περίοδο είναι αναμενόμενη, καθώς διαγράφεται μεγάλη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου και υπέρ το άρτιο της εταιρείας από το 2012 και έκτοτε, σε σχέση με την προηγούμενη τριετία, καθώς και συνεχή πτώση των αποθεματικών και εις νέον εντός της επταετίας.

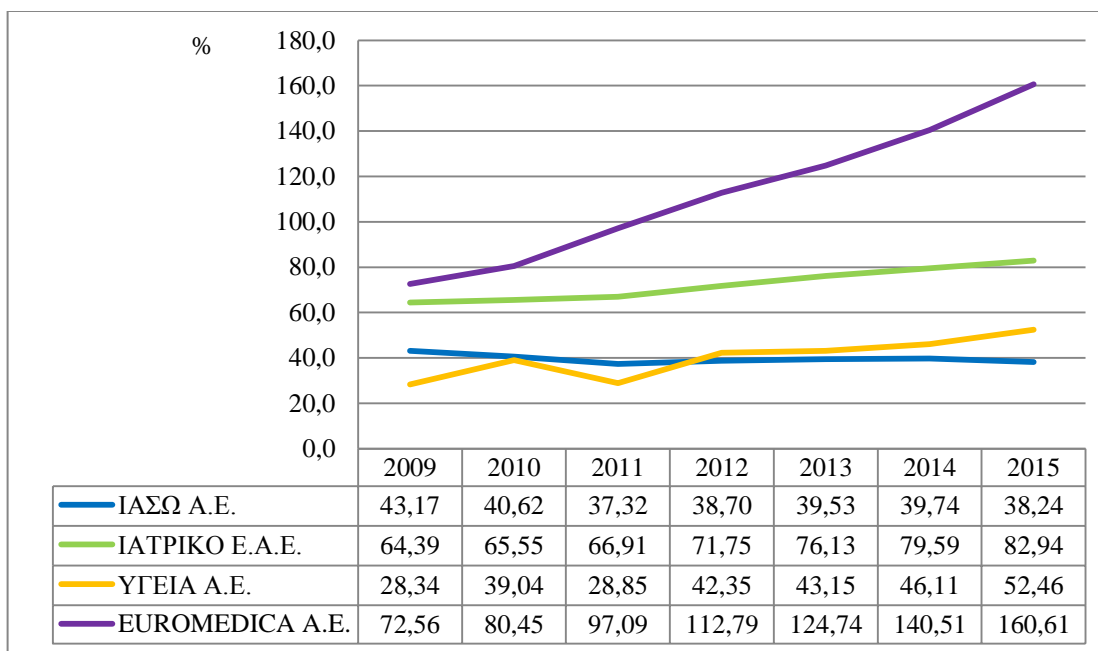
Ο αριθμοδείκτης ξένων προς συνολικά κεφάλαια της EUROMEDICA A.E. αυξάνεται διαχρονικά αγγίζοντας από το 2012 και μετέπειτα επίπεδα μεγαλύτερα του 100%, δεδομένων των αρνητικών ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, όπως προαναφέρθηκε. Η εξέλιξη του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη εμπνέει ανησυχία λόγω της ανωτερότητας του, συγκριτικά με εκείνης των ιδίων προς συνολικά κεφάλαια. Για τα αρνητικά ίδια κεφάλαια

της εταιρείας συντρέχει η περίπτωση εφαρμογής των διατάξεων του άρθρου 48 του Κ.Ν. 2190/20 («Λύση της Εταιρείας»), με τη Διοίκηση της να έχει δρομολογήσει μία σειρά ενεργειών. Η επιτυχής ολοκλήρωση αυτών δε δύναται να διασφαλιστεί με βεβαιότητα και οι υφιστάμενες συνθήκες υποδηλώνουν την ύπαρξη ουσιώδους αβεβαιότητας ως προς την ομαλή συνέχιση της δραστηριότητας της εταιρείας στο μέλλον (το συμπέρασμα αυτό αναφέρεται ρητά στις τελευταίες ετήσιες οικονομικές εκθέσεις της εταιρείας).

Στα Διαγράμματα 36 και 37 απεικονίζονται οι τιμές των αριθμοδεικτών ιδίων και ξένων προς συνολικά κεφάλαια, αντίστοιχα, για τις τέσσερις υπό εξέταση εταιρείες στη διάρκεια της επταετίας 2009-2015.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 36: Αριθμοδείκτες Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια (2009-2015).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 37: Αριθμοδείκτες Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια (2009-2015).

7.4.2. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια

Στον Πίνακα 27 παρουσιάζονται οι τιμές του αριθμοδείκτη ιδίων προς ξένα κεφάλαια των υπό μελέτη εταιρειών, για το χρονικό διάστημα 2009-2015.

ΠΙΝΑΚΑΣ 27: Αριθμοδείκτες Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	1,32	1,46	1,68	1,58	1,53	1,52	1,62
ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	0,55	0,53	0,49	0,39	0,31	0,26	0,21
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	2,53	1,56	2,47	1,36	1,32	1,17	0,91
EUROMEDICA Α.Ε.	0,38	0,24	0,03	-0,11	-0,20	-0,29	-0,38

ΙΑΣΩ Α.Ε.

Εξετάζοντας την πορεία του αριθμοδείκτη ιδίων προς ξένα κεφάλαια της ΙΑΣΩ Α.Ε., διαπιστώνεται πως κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα τιμών, σημειώνοντας μικρές αποκλίσεις κατ' έτος. Δεδομένου ότι το σύνολο των υποχρεώσεων της εταιρείας, μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων, μειώνεται κατά τη διάρκεια της επταετίας, οι σχετικές διακυμάνσεις των τιμών του αριθμοδείκτη οφείλονται στις αυξομειώσεις των ιδίων κεφαλαίων της. Σε κάθε περίπτωση, το γεγονός ότι ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας μαρτυρά πως οι φορείς της εταιρείας συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια απ' ότι οι πιστωτές της. Κατ' αυτό τον τρόπο φαίνεται πως η εταιρεία παρέχει μία σχετική ασφάλεια στους τελευταίους. Το έτος χρήσης 2015 κλείνει με ελαφρά άνοδο της τιμής του αριθμοδείκτη, μετά από τρία έτη μη σημαντικής φθίνουσας πορείας. Η υιοθέτηση εκείνης της κεφαλαιακής διάρθρωσης που επιτρέπει έναν ολοένα και μεγαλύτερο αριθμοδείκτη ιδίων προς ξένα κεφάλαια είναι θεμιτή, χωρίς όμως να θίγει τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της εταιρείας.

ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.

Η εταιρεία ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. διαχρονικά παρουσιάζει ένα αριθμοδείκτη ιδίων προς ξένα κεφάλαια ο οποίος, καθ' όλη την περίοδο 2009-2015, επιδεικνύει φθίνουσα πορεία με σχετικές διακυμάνσεις, λαμβάνοντας το 2015 την πιο χαμηλή τιμή του. Η εικόνα αυτή αποτελεί απόρροια της συνεχούς μείωσης των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Από την άλλη, η επίδραση των αυξομειώσεων του συνόλου των ξένων κεφαλαίων στον αριθμοδείκτη είναι τέτοια που του επιφέρει πτωτική τάση. Πλην της πτωτικής τάσης, πρόσθετο μειονέκτημα αποτελεί και το γεγονός ότι οι τιμές του αριθμοδείκτη είναι για όλη τη διάρκεια της επταετίας μικρότερες της μονάδας. Συνεπώς, οι πιστωτές της εταιρείας συμμετέχουν σε αυτή με μεγαλύτερο αριθμό κεφαλαίων συγκριτικά με τους φορείς της.

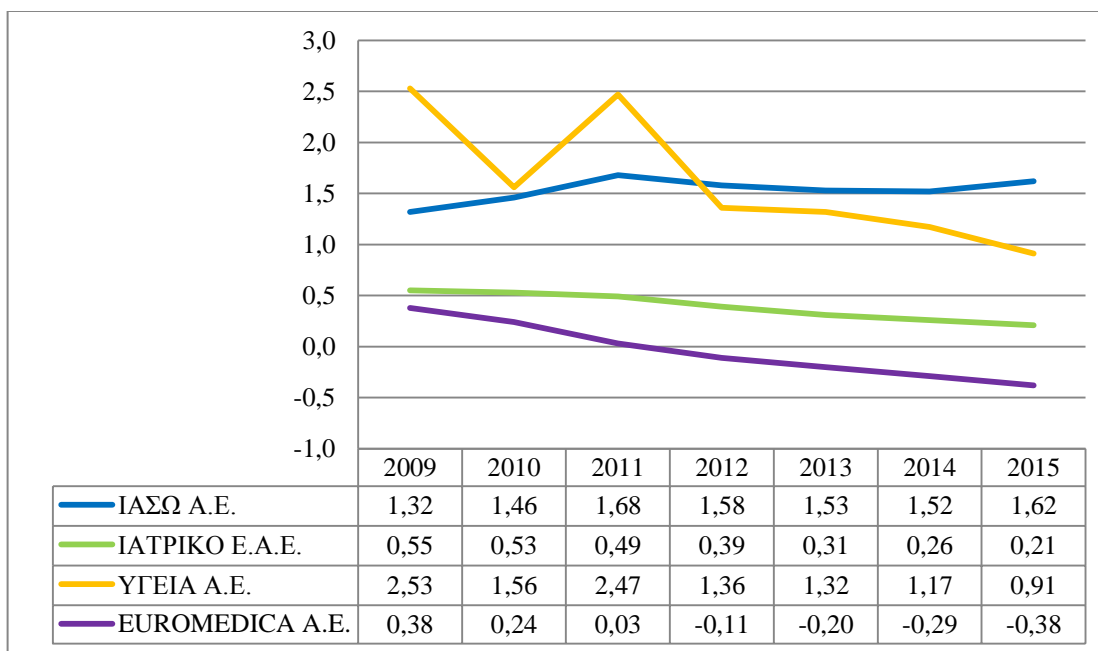
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια της εταιρείας ΥΓΕΙΑ Α.Ε. καταγράφει σχετικές διακυμάνσεις στις τιμές του κατά τη διάρκεια της επταετίας, βαίνοντας γενικά με μειούμενο ρυθμό. Το διάστημα 2009-2012 σημειώνονται αυξομειώσεις, με αποκλίσεις πιο έντονες σε σχέση με τα επόμενα έτη. Έκτοτε και μέχρι το 2015 ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει πτωτική τάση, για να λάβει στο τέλος της περιόδου τιμή μικρότερη της μονάδας. Πράγματι το 2015 τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας είναι τα χαμηλότερα συγκριτικά με εκείνα των προηγούμενων ετών. Η εταιρεία στο μέλλον θα πρέπει είναι ιδιαίτερα προσεκτική σε περίπτωση που ο αριθμοδείκτης συνεχίσει να κινείται σε επίπεδα μικρότερα της μονάδας.

EUROMEDICA Α.Ε.

Από τη διαχρονική ανάλυση του αριθμοδείκτη ιδίων προς ξένα κεφάλαια της εταιρείας EUROMEDICA Α.Ε. διαπιστώνεται πως κατά τη διάρκεια της επταετίας σημειώνει πτωτική πορεία. Συγκεκριμένα, κινούμενος από το 2009 σε επίπεδα κάτω της μονάδας καθίσταται σχεδόν μηδενικός το 2011. Από το 2012 και έπειτα καταγράφει αρνητικές τιμές, λόγω των αρνητικών ιδίων κεφαλαίων της, οι οποίες σημειώνουν αύξουσα τάση. Η γενική εικόνα του αριθμοδείκτη αποδίδεται και στη, σε γενικές γραμμές, διόγκωση του συνόλου των υποχρεώσεων της εταιρείας, κυρίως των βραχυπρόθεσμων. Αντίθετα, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της συνολικά παρουσιάζουν κάμψη, παρά τις κάποιες αυξομειώσεις που επιδεικνύουν εντός της επταετίας.

Ακολουθεί η διαγραμματική απεικόνιση των τιμών του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων προς ξένα κεφάλαια για τις υπό εξέταση εταιρείες, το διάστημα 2009-2015 (Διάγραμμα 38).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 38: Αριθμοδείκτες Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια (2009-2015).

7.4.3. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια

Ο Πίνακας 28 παρουσιάζει τις τιμές του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια για τις τέσσερις υπό εξέταση εταιρείες, το χρονικό διάστημα 2009-2015.

ΠΙΝΑΚΑΣ 28: Αριθμοδείκτες Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	0,64	0,67	0,69	0,71	0,69	0,70	0,77
ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	0,61	0,59	0,58	0,53	0,38	0,31	0,26
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	0,84	0,79	0,87	0,79	0,73	0,66	0,58
EUROMEDICA Α.Ε.	0,37	0,28	0,04	-0,20	-0,36	-0,56	-0,81

ΙΑΣΩ Α.Ε.

Μελετώντας τον αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια της εταιρείας ΙΑΣΩ Α.Ε. διαπιστώνεται πως διαχρονικά, σε γενικές γραμμές, παρουσιάζει ανοδική πορεία. Μία μικρή κάμψη στην τιμή του εντοπίζεται το 2013, εικόνα που αντιστρέφεται την επόμενη διετία. Το γεγονός πως καθ' όλη τη διάρκεια της επταετίας οι τιμές του αριθμοδείκτη είναι μικρότερες της μονάδας σημαίνει ότι για τη χρηματοδότηση των παγίων κεφαλαίων της εταιρείας έχουν χρησιμοποιηθεί εκτός από ξένα και ίδια κεφάλαια. Ωστόσο, συνολικά η εικόνα αυξητικής τάσης του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μαρτυρά πως η εταιρεία χρηματοδοτεί την αύξηση του παγίου κεφαλαίου της κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια, παρά από δανεισμό. Το έτος χρήσης 2015, που ο αριθμοδείκτης φτάνει στα υψηλότερα επίπεδα, προκύπτει πως το 77% της αξίας των παγίων της εταιρείας καλύπτεται από τα ίδια κεφάλαια της.

ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια της εταιρείας ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. το διάστημα 2009-2015 παρουσιάζει πτωτική τάση, με τα επίπεδα τιμών του και στην περίπτωση αυτή να κινούνται κάτω από τη μονάδα. Η τελευταία διαπίστωση αποδεικνύει πως η χρηματοδότηση των παγίων επενδύσεων της εταιρείας γίνεται και από ξένα κεφάλαια. Ωστόσο τη χρονική περίοδο 2013-2015 συμπεραίνεται, όπως φαίνεται και στον Πίνακα 28, πως τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας συμμετέχουν στην κάλυψη των παγίων στοιχείων της, σε ποσοστά μικρότερα του 50%. Η προσεκτική εξέταση των παγίων στοιχείων της εταιρείας δεν αντανακλά κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της σε ακίνητα. Αντίθετα, η κατ' έτος μείωση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, σε συνδυασμό με τη μείωση των παγίων της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., ευθύνεται για τη διαμόρφωση των τιμών του αριθμοδείκτη στα χαμηλά αυτά επίπεδα.

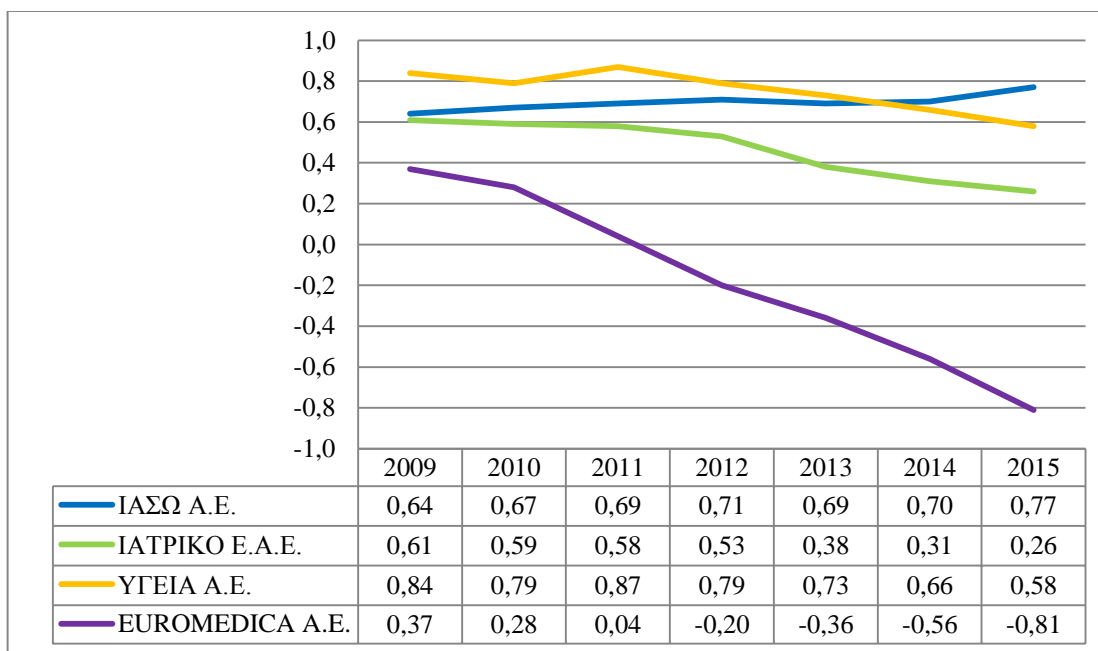
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.

Όπως και στις προαναφερθείσες εταιρείες, ο αριθμοδείκτης ίδια προς πάγια κεφάλαια της εταιρείας ΥΓΕΙΑ Α.Ε. λαμβάνει τιμές κάτω της μονάδας, με τη μικρότερη να καταγράφεται το 2015. Ειδικότερα, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης για το διάστημα 2009-2011 σημειώνει μικρές αυξομειώσεις στις τιμές του, ενώ την υπόλοιπη περίοδο (2012-2015) καταγράφει φθίνουσα τάση. Η τελευταία δικαιολογείται από το γεγονός ότι το εν λόγω διάστημα τόσο τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας, όσο και τα πάγια της καταγράφουν πτωτική πορεία. Ο συνεχώς μειούμενος αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη πως σε ενδεχόμενη αύξηση του επενδεδυμένου κεφαλαίου της εταιρείας θα συμμετέχουν όλο και σε μικρότερο ποσοστό τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας.

EUROMEDICA Α.Ε.

Από την ανάλυση του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια της εταιρείας EUROMEDICA Α.Ε. προκύπτει πως διαχρονικά σημειώνει πτωτική τάση, με τις τιμές του κατά το διάστημα 2009-2011 να είναι μικρότερες της μισής μονάδας, ενώ κατά την περίοδο 2012-2015 να είναι μικρότερες του μηδενός. Η εικόνα αυτή του αριθμοδείκτη μαρτυρά πως τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας συμμετέχουν στην κάλυψη των παγίων στοιχείων της σε πολύ μικρό ποσοστό, γεγονός που καταδεικνύει πως η χρηματοδότηση των παγίων επενδύσεων της γίνεται σαφώς και από ξένα κεφάλαια. Οι αρνητικές τιμές του αριθμοδείκτη την τελευταία τετραετία οφείλονται στα αρνητικά ίδια κεφάλαια της εταιρείας. Σε όλη δε, τη διάρκεια της επταετίας οι ενσώματες ακινητοποιήσεις της εταιρείας, καθώς και οι επενδύσεις της σε ακίνητα και θυγατρικές, καταγράφουν καθοδική πορεία, χωρίς να διαπιστώνεται κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της σε πάγια.

Ακολουθεί η διαγραμματική απεικόνιση των τιμών του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων προς πάγια, για τις υπό εξέταση εταιρείες το διάστημα 2009-2015 (Διάγραμμα 39).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 39: Αριθμοδείκτες Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια (2009-2015).

7.5. Ανάλυση Επενδυτικών Αριθμοδεικτών

7.5.1. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Κέρδη κατά Μετοχή

Στον Πίνακα 29 παρουσιάζονται οι τιμές του αριθμοδείκτη κέρδη κατά μετοχή των τεσσάρων υπό μελέτη εταιρειών, για το χρονικό διάστημα 2009-2015.

ΠΙΝΑΚΑΣ 29: Κέρδη κατά Μετοχή (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	0,32	0,16	0,16	-0,07	-0,08	-0,13	-0,01
ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	0,06	-0,07	-0,13	-0,16	-0,56	-0,23	-0,18
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	0,12	-0,38	-0,06	-0,46	-0,06	-0,08	-0,15
EUROMEDICA Α.Ε.	-0,60	-0,92	-3,83	-3,04	-1,58	-1,85	-2,16

ΙΑΣΩ Α.Ε.

Τα κατά μετοχή κέρδη της εταιρείας ΙΑΣΩ Α.Ε. διαχρονικά, όπως φαίνεται και στον Πίνακα 29, κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα, παρουσιάζουν φθίνουσα τάση και από το 2012 και έπειτα λαμβάνουν αρνητικό πρόσημο. Δεδομένου ότι ο σταθμισμένος αριθμός μετοχών της εταιρείας (εξαιρουμένων των ιδίων κοινών μετοχών που αγοράστηκαν από την εταιρεία) το χρονικό διάστημα 2009-2014, με βάση τις διερμηνείες του Δ.Λ.Π. 33, ανέρχονταν στις 53.155.053 μετοχές, προκύπτει πως η πτωτική τάση των κερδών (ζημιών) μετά φόρων ευθύνεται για την εξέλιξη του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη. Έτσι, η μείωση του κύκλου εργασιών της εταιρείας εξαιτίας της οικονομικής κρίσης και των συνοδών μεταρρυθμίσεων επέφεραν συνεχή κάμψη στα κέρδη μετά φόρων. Η κατάσταση έγινε δυσμενέστερη από το 2012 και μετά, όπου η εταιρεία άρχισε να καταγράφει πια ζημιές μετά φόρων, οι οποίες μέχρι και το 2014 είχαν αύξουσα τάση. Το εν λόγω διάστημα η απομείωση στοιχείων του ενεργητικού και η υποχρεωτική εφαρμογή rebate και clawback οπωσδήποτε επιβάρυναν την κατάσταση. Το 2015 με βάση το Δ.Λ.Π. 33 και μετά την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών, ο σταθμισμένος αριθμός μετοχών της εταιρείας ανήλθε σε 65.441.118 μετοχές. Οι ζημιές μετά φόρων συνεχίζουν να υφίστανται για την εταιρεία, ωστόσο αν και είναι μικρότερου βαθμού διατηρούν τον αριθμοδείκτη σε αρνητικά επίπεδα, οριακά κοντά στο μηδέν. Στο σύνολο τους τα κατά μετοχή κέρδη της εταιρείας δεν αντανakλούν κερδοφόρα δυναμικότητα.

ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.

Η εικόνα των κερδών κατά μετοχή που σημειώνει η εταιρεία ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. είναι επίσης μη ικανοποιητική. Ειδικότερα, με εξαίρεση το 2009 όπου καταγράφονται ελάχιστα κέρδη ανά μετοχή, σχεδόν μηδενικά, η εταιρεία παρουσιάζει αρνητικές τιμές στο συγκεκριμένο αριθμοδείκτη. Σαφέστατα κάτι τέτοιο καταδεικνύει έλλειψη κερδών, συνέπεια των ζημιών μετά φόρων που παρουσιάζει η εταιρεία από το 2010. Ο μέσος σταθμικός αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία (εξαιρουμένου του μέσου όρου των κοινών μετοχών που αποκτήθηκαν ως ίδιες μετοχές) καθ' όλη την επταετία είναι σταθερός και ίσος με 86.735.980 μετοχές. Η ύπαρξη ωστόσο ζημιών μετά φόρων που διαχρονικά αυξάνονται φτάνοντας στα υψηλότερα

επίπεδα το 2013, για να βελτιωθούν μετέπειτα, αποτυπώνεται στις τιμές του αριθμοδείκτη. Όπως προαναφέρθηκε, οι ζημιές μετά φόρων της εταιρείας προκλήθηκαν κυρίως λόγω της μείωσης του κύκλου εργασιών της και επιβαρύνθηκαν μετά το 2013 με την υποχρεωτική εφαρμογή rebate και clawback. Αναμφίβολα, οι ζημιές ανά μετοχή της ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. σε ετήσια βάση αποθαρρύνουν το επενδυτικό κοινό.

ΥΓΕΙΑ Α.Ε.

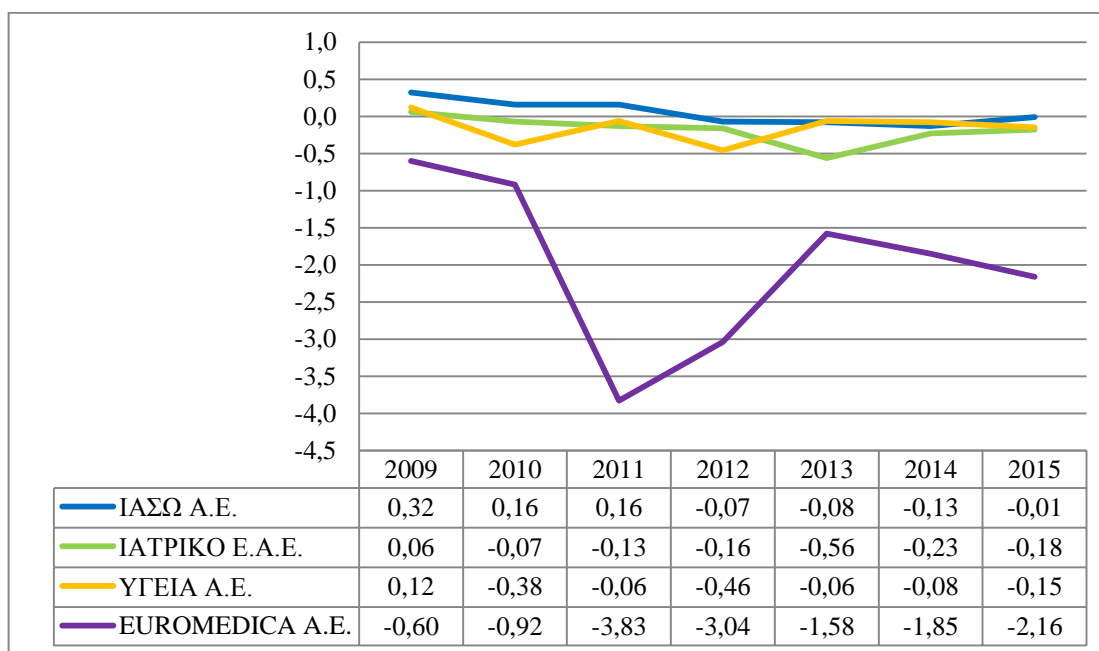
Μελετώντας τον αριθμοδείκτη κερδών ανά μετοχή της εταιρείας ΥΓΕΙΑ Α.Ε. διαπιστώνεται, με εξαίρεση το 2009, η ύπαρξη ζημιών κατά μετοχή την περίοδο 2010-2015. Οι ζημιές μετά φόρων που καταγράφει η εταιρεία το εν λόγω διάστημα οφείλονται για τη δυσμενή αυτή εξέλιξη του αριθμοδείκτη, κατάσταση που σαφώς επηρεάστηκε από τις δυσχερείς οικονομικές συνθήκες της χώρας και των επιβεβλημένων μέτρων στον κλάδο της υγείας. Ο σταθμισμένος μέσος όρος του αριθμού μετοχών της εταιρείας (εξαιρουμένου του μέσου όρου των κοινών μετοχών που αποκτήθηκαν ως ίδιες μετοχές) δεν παραμένει σταθερός διαχρονικά, αλλά αντίθετα μεταβάλλεται. Συγκεκριμένα από τις 110.211.007 μετοχές το 2009, αυξάνεται τα έτη 2010 και 2011 στις 167.477.766 και 195.075.411 μετοχές, αντίστοιχα. Το 2013 ο μέσος σταθμικός αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία της εταιρείας φτάνει τις 305.732.436 μετοχές, μέγεθος στο οποίο σταθεροποιείται μέχρι και το 2015. Η μεταβολή αυτή στο μέσο σταθμισμένο αριθμό των κοινών μετοχών οφείλεται σε προσαρμογές εξαιτίας γεγονότων που μετέβαλλαν τον αριθμό μετοχών, χωρίς αντίστοιχη μεταβολή των πόρων της εταιρείας. Οποσδήποτε, η συνολική εικόνα του αριθμοδείκτη κερδών ανά μετοχή της εταιρείας είναι αρνητική, αποτρέποντας υποψήφιους επενδυτές να προβούν σε αγορά μετοχικών τίτλων της.

EUROMEDICA Α.Ε.

Από τη διαχρονική εξέταση του αριθμοδείκτη κερδών ανά μετοχή της εταιρείας EUROMEDICA Α.Ε. προκύπτει η συνεχής καταγραφή ζημιών ανά μετοχή καθ' όλο το διάστημα 2009-2015. Η εικόνα αυτή είναι αναμενόμενη καθώς η εταιρεία σημειώνει ζημιές και όχι κέρδη μετά φόρων την εν λόγω περίοδο. Ειδικότερα, οι ζημιές ανά μετοχή της

εταιρείας παρουσιάζουν αρνητική αύξουσα τάση την πρώτη τριετία (2009-2011), φθίνουν κατά το διάστημα 2012-2013, για να αυξηθούν εκ νέου εντός της τελευταίας διετίας (2014-2015). Ο σταθμισμένος μέσος όρος του αριθμού μετοχών της εταιρείας (εξαιρουμένου του μέσου όρου των κοινών μετοχών που αποκτήθηκαν ως ίδιες μετοχές) διατηρείται σταθερός και ίσος με 43.640.820 μετοχές τα έτη 2009 και 2010, ενώ στη συνέχεια πέφτει στο μισό (μείωση του αριθμού των μετοχών σε κυκλοφορία / reverse split σε αναλογία 2 παλαιές μετοχές προς 1 νέα), ήτοι στις 21.820.410 μετοχές, χωρίς μεταβολές μέχρι το 2015. Οι διακυμάνσεις του μέσου σταθμισμένου αριθμού μετοχών σε κυκλοφορία διαχρονικά, σε συνδυασμό με εκείνες των ζημιών μετά φόρων, διαμορφώνουν τον αριθμοδείκτη στα συγκεκριμένα επίπεδα τιμών.

Ακολουθεί η διαγραμματική απεικόνιση των τιμών του αριθμοδείκτη κερδών ανά μετοχή για τις υπό εξέταση εταιρείες, το διάστημα 2009-2015 (Διάγραμμα 40).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 40: Αριθμοδείκτες Κερδών κατά Μετοχή (2009-2015).

7.5.2. Ανάλυση Αριθμοδείκτη Μέρισμα κατά Μετοχή

Στον Πίνακα 30 παρουσιάζονται οι τιμές του αριθμοδείκτη μέρισμα κατά μετοχή των τεσσάρων υπό εξέταση εταιρειών, για το χρονικό διάστημα 2009-2015.

ΠΙΝΑΚΑΣ 30: Μέρισμα κατά Μετοχή (2009-2015).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΙΑΣΩ Α.Ε.	0,11	0,06	0,06	-	-	-	-
ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.	0,01	-	-	-	-	-	-
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.	0,12	-	-	-	-	-	-
EUROMEDICA Α.Ε.	-	-	-	-	-	-	-

ΙΑΣΩ Α.Ε.

Η εικόνα του κατά μετοχή μερίσματος που παρουσιάζει διαχρονικά η εταιρεία ΙΑΣΩ Α.Ε. δεν είναι ικανοποιητική, όπως φαίνεται και στον Πίνακα 30. Συγκεκριμένα, ξεκινώντας από μία τιμή 0,11 € το 2009, φθίνει τον επόμενο χρόνο αγγίζοντας τα 0,06 €, ποσό στο οποίο σταθεροποιείται και το 2011. Τα συγκεκριμένα μερίσματα υπόκεινται σε παρακράτηση φόρου 10%, συνεπώς το καθαρό ποσό που θα λάβουν οι μέτοχοι είναι μικρότερο. Για τα έτη των επόμενων χρήσεων δε διανεμήθηκαν μερίσματα στους μετόχους λόγω ύπαρξης ζημιών.

ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε.

Τη σχεδόν μηδαμινή τιμή μερίσματος της εταιρείας ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. του 2009, που θα υποβληθεί σε αυτοτελή φορολόγηση 10% με το φόρο να παρακρατείται από τους δικαιούχους, ακολουθεί η μη διανομή μερισμάτων τα επόμενα έτη. Η ύπαρξη ζημιών που καταγράφει η εταιρεία από το 2010 και έπειτα δεν επιτρέπει τη διανομή μερισμάτων στους μετόχους της.

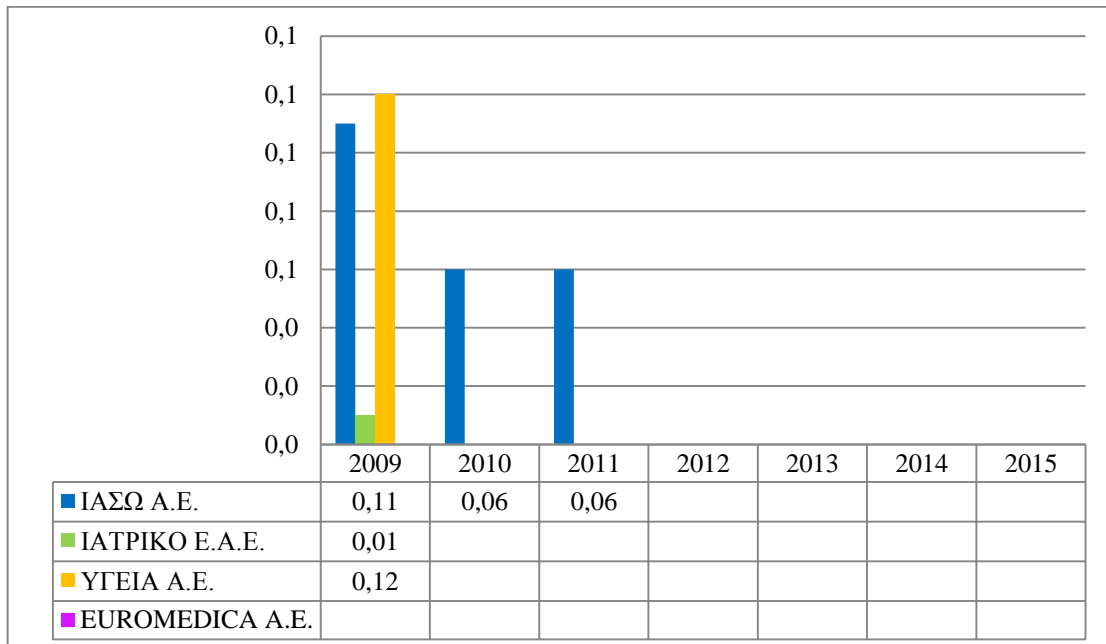
ΥΓΕΙΑ Α.Ε.

Με εξαίρεση το 2009 όπου καταγράφεται μέρισμα ανά μετοχή ύψους 0,12 €, η εταιρεία ΥΓΕΙΑ Α.Ε. λόγω ύπαρξης ζημιών δεν προβαίνει σε διανομή μερίσματος κατά τη χρονική περίοδο 2010-2015. Σύμφωνα με το άρθρο 18 του Νόμου 3697/2008 το μέρισμα του 2009 θα φορολογηθεί κατά 10%, επομένως το ποσό που θα εισπράξουν οι μέτοχοι θα είναι μικρότερο.

EUROMEDICA Α.Ε.

Η εταιρεία EUROMEDICA Α.Ε. λόγω πραγματοποίησης ζημιογόνων αποτελεσμάτων δεν προέβη σε διανομή μερίσματος κατά τη διάρκεια της επταετίας.

Ακολουθεί η διαγραμματική απεικόνιση των τιμών του αριθμοδείκτη μέρισμα κατά μετοχή για τις υπό εξέταση εταιρείες, το διάστημα 2009-2015 (Διάγραμμα 41).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 41: Αριθμοδείκτες Μερισμάτων κατά Μετοχή (2009-2015).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στο παρόν κεφάλαιο θα περιγραφούν τόσο τα ποιοτικά, όσο και τα ποσοτικά συμπεράσματα που πρόεκυψαν από την παρούσα εργασία, ως απόρροια της οικονομικής ύφεσης. Η ελληνική χρηματοοικονομική και δημοσιονομική κρίση επηρέασε εξίσου αρνητικά τον κλάδο υγείας, συγκριτικά με το σύνολο της οικονομίας και αυτό επιβεβαιώνεται και από τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών που προηγήθηκαν και εφαρμόστηκαν στις ιδιωτικές μονάδες υγείας, όσο και από τις μεταρρυθμίσεις και δημοσιονομικές περικοπές της δημόσιας υγείας.

8.1. Συμπεράσματα από την Επίδραση της Κρίσης στον Ιδιωτικό Τομέα Υγείας

Η αγορά των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας επλήγη σημαντικά από την οικονομική κρίση, καθώς είναι άμεσα εξαρτώμενη από τη μείωση της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών. Επομένως, η συρρίκνωση του εισοδήματος των νοικοκυριών και τα υψηλά ποσοστά ανεργίας είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση της ροής ασθενών προς τις δημόσιες μονάδες υγείας, παρόλο που οι ιδιώτες πάροχοι υγείας προσπάθησαν να τη συγκρατήσουν με αλλαγές στην τιμολογιακή πολιτική τους, ώστε να καταστούν οικονομικά προσβάσιμες για το σύνολο του πληθυσμού.

Περαιτέρω επιβάρυνση στον κλάδο δημιούργησε η έκτακτη απόφαση για επιβολή clawback και rebate από τον Ε.Ο.Π.Υ.Υ. βάσει του Νόμου 4172/2013, στα πλαίσια εφαρμογής του μεσοπρόθεσμου πλαισίου δημοσιονομικής σταθερότητας. Ενώ η σύσταση του νέου φορέα αντιμετωπίστηκε θετικά από τον κλάδο των ιδιωτικών μονάδων υγείας, οι οποίοι συνολικά προχώρησαν στη σύναψη συμβάσεων, τα σημαντικά ελλείμματα του προϋπολογισμού του επέφεραν μεγάλες καθυστερήσεις στην καταβολή των οφειλόμενων. Σταδιακά με τα χρόνια άλλαξε ο τρόπος τιμολόγησης των υπηρεσιών υγείας από το δημόσιο προς τον ιδιωτικό

τομέα, γεγονός που αμφισβητήθηκε από το δεύτερο με αποτέλεσμα οι ιδιωτικές μονάδες υγείας να προσφύγουν στο Συμβούλιο της Επικρατείας για την ακύρωση των σχετικών υπουργικών αποφάσεων.

Επίσης, ο κλάδος επιβαρύνθηκε από την ένταξη των ιδιωτικών εταιρειών παροχής υπηρεσιών υγείας σε καθεστώς Φ.Π.Α. από 01/07/2010, με το Νόμο 3842/2010. Πρόσθετη επιβάρυνση προκλήθηκε και με το νέο φορολογικό Νόμο 4334/2015, με την άμεση μετάταξη του Φ.Π.Α. από το 13% στο 23% στις παρεχόμενες, από ιδιωτικές κλινικές, υπηρεσίες υγείας δευτεροβάθμιας περίθαλψης, καθώς επίσης και η αλλαγή του ισχύοντος συντελεστή φορολόγησης των εταιρικών κερδών από την 01/01/2015, από 26% σε 29%. Οι ιδιωτικές εταιρείες παροχής υπηρεσιών υγείας, αναγνωρίζοντας τις δυσκολίες που αντιμετώπιζε η χώρα, αποφάσισαν να συνδράμουν προς την κατεύθυνση εξεύρεσης μίας λύσης και συμφώνησαν στο «κούρεμα» (ύψους 8%) των απαιτήσεων από ασφαλιστικά ταμεία, που πλέον έχουν ενταχθεί στον Ε.Ο.Π.Υ.Υ., για οφειλές μέχρι την 31/09/2011. Να σημειωθεί ότι μέχρι την 31/12/2015 οι ληξιπρόθεσμες αυτές οφειλές προς τους ιδιώτες παρόχους δεν είχαν εισπραχθεί.

Τέλος, η αστάθεια του ελληνικού τραπεζικού τομέα που οδήγησε σε συνεχιζόμενη περιορισμένη πιστωτική πολιτική των τραπεζών, σε συνδυασμό με την επιβολή και διατήρηση ελέγχων κεφαλαίων (capital controls), δημιούργησε σημαντικά προβλήματα στη ρευστότητα των ιδιωτικών επιχειρήσεων παροχής ιατρικών υπηρεσιών.

8.2. Συμπεράσματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Κατά την τριετία 2009-2011 το σύνολο των εταιρειών, με εξαίρεση την ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. για το 2009, παρουσιάζει αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας μικρότερες της μονάδας. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι οι εν λόγω εταιρείες δε διαθέτουν επαρκές κυκλοφορούν

ενεργητικό για να καλύψουν τις άμεσα ληκτές υποχρεώσεις που οι ίδιες δημιουργούν, γεγονός που δεν κρίνεται θετικά αν ληφθεί υπόψη ότι πρόκειται για εταιρείες παροχής υπηρεσιών. Το 2012 η γενική ρευστότητα όλων των εταιρειών βελτιώνεται υπερβαίνοντας σημαντικά τη μονάδα, με εξαίρεση την EUROMEDICA A.E., καθώς οι εταιρείες προσφεύγουν στη σύναψη δανείων, για να καλύψουν τις ανάγκες ρευστότητας. Προφανώς πρόκειται για λύση ανάγκης από τη στιγμή που η ρευστότητα δεν αυξάνεται από την πραγματική εισροή μετρητών από τον κύκλο εργασιών, αλλά έμμεσα μέσω δανεισμού. Στη διάρκεια της περιόδου 2013-2015 οι τιμές των αριθμοδεικτών γενικής ρευστότητας των εταιρειών σημειώνουν φθίνουσα πορεία, κυρίως εξαιτίας της αναταξινόμησης των ομολογιακών δανείων τους από μακροπρόθεσμα σε βραχυπρόθεσμα, λόγω μη τήρησης συγκεκριμένων οικονομικών ρητρών. Το έτος χρήσης 2015 κλείνει με τη γενική ρευστότητα των εταιρειών να είναι μικρότερη της μισής μονάδας, με εξαίρεση την ΙΑΣΩ Α.Ε. καθώς προέβη στην εκ νέου αναδιάρθρωση των ομολογιακών δανείων της, βάσει της οποίας τα δάνεια της κατατάχθηκαν σε μακροπρόθεσμα. Συνεπώς, το γενικό συμπέρασμα της εν λόγω μελέτης είναι ότι τα ιδιωτικά νοσοκομεία παρουσιάζουν υψηλά προβλήματα ρευστότητας που εντείνονται λόγω της οικονομικής ύφεσης, ενώ οι διοικήσεις από την άλλη πλευρά δε βρίσκουν πιο υγιείς λύσεις στο πρόβλημα αυτό εκτός από το δανεισμό.

Η διαχρονική εικόνα του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας των εταιρειών παρουσιάζει σε γενικές γραμμές μικρή απόκλιση από εκείνον του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, εξαιτίας του μικρού ποσοστού των αποθεμάτων που διατηρούν οι εταιρείες, το οποίο είναι πολύ λογικό αν ληφθεί υπόψη ότι πρόκειται για εταιρείες παροχής υπηρεσιών, ως κύρια δραστηριότητα.

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων σχετίζεται με την πελατειακή πολιτική που εφαρμόζει μία επιχείρηση ως προς το χρόνο χορήγησης πιστώσεων στους πελάτες της, όπως έχει ήδη επισημανθεί. Όσο μεγαλύτερο είναι το αποτέλεσμα του δείκτη, που είναι και το πιο επιθυμητό, τόσο περισσότερο η επιχείρηση εφαρμόζει αυστηρή πελατειακή πολιτική, καθώς απαιτεί άμεση χρονικά κάλυψη των απαιτήσεων της με μετρητά. Σε αυτή τη λογική,

η κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων από πελάτες των υπό μελέτη εταιρειών κινείται κατά βάσει πτωτικά το χρονικό διάστημα 2009-2011, ενώ από το 2012 και μετά σημειώνει διακυμάνσεις. Ως γενική εικόνα για το σύνολο των εταιρειών, στη διαμόρφωση των τιμών του εν λόγω αριθμοδείκτη έπαιξαν σημαντικό ρόλο δύο παράγοντες: α) Η διαχρονική μείωση του αριθμητή, όπως προέκυψε από τον περιορισμό του κύκλου εργασιών των υπό εξέταση επιχειρήσεων λόγω αφενός, της μείωσης των τιμών των υπηρεσιών τους και της κίνησης των ασθενών, συνέπεια της οικονομικής κρίσης, και αφετέρου της υπαγωγής του κλάδου υγείας σε καθεστώς Φ.Π.Α. από την 01/07/2010, και β) Η ταυτόχρονη αύξηση του παρονομαστή, καθώς οι επιχειρήσεις χορήγησαν περισσότερες πιστώσεις στους πελάτες τους παρέχοντας οικονομική διευκόλυνση, αλλά αυξάνοντας τον κίνδυνο επισφάλειας με την απόφαση αυτή.

Δεδομένου ότι μεγάλο μέρος των απαιτήσεων των εταιρειών προέρχεται από δημόσιους ασφαλιστικούς οργανισμούς και κυρίως από τον Ε.Ο.Π.Υ.Υ., οι υποχρεωτικές διατάξεις του περί rebate και clawback που επέδρασαν δυσμενώς στον κύκλο εργασιών από τη μία και η καθυστέρηση πληρωμών του από την άλλη, επηρέασαν διαχρονικά την πορεία του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη. Οι εταιρείες ΥΓΕΙΑ Α.Ε. και ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. άλλαξαν αμφότερες πολιτική πιστώσεων το 2014, με σκοπό τη βελτίωση του δείκτη και την εξυγίανση του πελατολογίου τους, παρέχοντας τις περισσότερες υπηρεσίες τους με μετρητά. Αυτή τη γραμμή δεν ακολούθησε η ΙΑΣΩ Α.Ε., με αποτέλεσμα να απαιτούνται 189 ημέρες για να εισπράξει τις οφειλές της τη χρήση του 2015, από 143 ημέρες που ήταν το 2014. Συγκριτικά με τις άλλες τρεις εταιρείες, ο αριθμοδείκτης είσπραξης απαιτήσεων της EUROMEDICA Α.Ε. διαχρονικά κυμαίνεται στα πιο χαμηλά επίπεδα, με το 2011 και την περίοδο 2013-2015 να έχει πολύ δυσμενή αποτελέσματα: Οι πραγματοποιούμενες απαιτήσεις από πελάτες υπερβαίνουν το σύνολο των πωλήσεων και ο δείκτης κυμαίνεται κάτω της μονάδας.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές αντίστοιχα, δείχνει την ταχύτητα εξόφλησης των υποχρεώσεων σε μέρες τοις μετρητοίς, καθώς όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο η επιχείρηση αγοράζει μετρητοίς. Προφανώς, η διαπραγματευτική ισχύς προς τους προμηθευτές είναι αυτή που θα καθορίσει τελικά το

χρονικό διάστημα της πίστωσης που λαμβάνεται, το οποίο με τη σειρά του θα καθορίσει την πελατειακή πολιτική, δηλαδή, το χρονικό διάστημα πίστωσης που χορηγείται προς τους πελάτες. Σε αυτά τα πλαίσια, διαχρονικά καταγράφονται κάποιες αυξομειώσεις των τιμών του αριθμοδείκτη, με τις ΙΑΣΩ Α.Ε. και ΥΓΕΙΑ Α.Ε. να ακολουθούν την ίδια πορεία: Μικρή διακύμανση από το 2013 έως το 2015, με ελαφρά άνοδο το τελευταίο έτος, γεγονός που σημαίνει ότι οι εν λόγω εταιρείες επεδίωξαν μεγαλύτερες πιστώσεις από τους προμηθευτές. Πιο αποτελεσματική κρίνεται η ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε., όπου ο δείκτης είναι ελαφρά μεγαλύτερος της μονάδας, γεγονός που συνεπάγεται ότι οι αγορές της είναι σε μεγάλο μέρος με πίστωση, διευκολύνοντας την έτσι στην παροχή, αντίστοιχων πιστώσεων προς τους πελάτες. Εξαιρέση, αποτελεί η EUROMEDICA Α.Ε. για το διάστημα 2012-2015, με τον εν λόγω αριθμοδείκτη να κινείται πτωτικά και μάλιστα από το 2012, κάτω της μονάδας. Αυτό σημαίνει ότι οι πραγματοποιημένες οφειλές σε προμηθευτές είναι τόσο υψηλές (παρανομαστής), που η επιχείρηση δε μπορεί πλέον να αγοράσει τα υλικά που χρειάζεται. Αναμφίβολα η εικόνα αυτή είναι ανησυχητική και χρήζει ιδιαίτερης προσοχής από τη Διοίκηση της εταιρείας.

Αξίζει να αναφερθεί πως για το σύνολο των εταιρειών η ταχύτητα εξόφλησης των υποχρεώσεων των προμηθευτών κατ' έτος είναι κατά γενική εικόνα μεγαλύτερη από την αντίστοιχη ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων τους. Αυτό σημαίνει ότι οι απαιτήσεις των πελατών εισπράττονται με γρηγορότερο ρυθμό, από ότι εξοφλούνται οι υποχρεώσεις έναντι των προμηθευτών τους, γεγονός που εξυπηρετεί τη ρευστότητα τους.

Αντίθετα με τα ανωτέρω, η ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων, που δείχνει πόσο γρήγορα αγοράζονται και χρησιμοποιούνται τα αποθέματα, είναι σε υψηλές τιμές για όλες τις εταιρείες σε όλη την περίοδο αναφοράς. Η παρατήρηση αυτή ήταν αναμενόμενη, καθώς πρόκειται για εταιρείες παροχής υπηρεσιών, πιστοποιώντας τη σωστή πολιτική που ακολουθείται στο χειρισμό των αποθεμάτων τους και διατηρώντας τις ελάχιστες απαραίτητες ποσότητες που απαιτούνται για την εύρυθμη λειτουργία τους. Η ΥΓΕΙΑ Α.Ε. υπερέχει έναντι των υπολοίπων ως προς την κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, ενώ και οι τέσσερις εταιρείες παρουσιάζουν μικρές διακυμάνσεις στις τιμές του εντός της επταετίας.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού και για τις τέσσερις εταιρείες δεν υπερβαίνει τη μισή μονάδα, με εξαίρεση την ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. για το 2009, ενώ οι διακυμάνσεις των τιμών του κατ' έτος είναι κατά γενικό κανόνα ομαλές. Με τον εν λόγω δείκτη κρίνεται η αποτελεσματική διαχείριση του ενεργητικού μίας επιχείρησης ως προς τη δημιουργία κύκλου εργασιών και όταν αυτός είναι κάτω της μονάδας επισημαίνεται ότι υπάρχουν περιθώρια βελτίωσης και περαιτέρω ανάκαμψης. Οι αυξομειώσεις των τιμών του αποδίδονται κυρίως στη μεταβολή του κύκλου εργασιών των εταιρειών για λόγους που προαναφέρθηκαν, ενώ ο μέσος όρος του συνόλου του ενεργητικού τους το διάστημα 2012-2015 σημειώνει φθίνουσα πορεία. Η ΥΓΕΙΑ Α.Ε. είναι η μόνη εταιρεία που διαχρονικά αυξάνει τον αριθμοδείκτη της, αντανακλώντας μία εντατικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Δεν υπερέχει ωστόσο έναντι των άλλων σε απόλυτες τιμές. Επίσης, η σταθερότητα του εν λόγω δείκτη στην ΙΑΣΩ Α.Ε. είναι αρκετά αξιοσημείωτη, λαμβανομένου υπόψη της οικονομικής ύφεσης.

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Οι αυξομειώσεις του κύκλου εργασιών των εταιρειών και των μικτών κερδών τους διαμορφώνουν μη σταθερή τάση στην πορεία του αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους, γεγονός που δεν κρίνεται θετικά καθώς αποτελεί το βασικό δείκτη που αξιολογεί την απόδοση της κάθε εταιρείας στη δουλειά της. Συνεπώς οι εν λόγω επιχειρήσεις θα έπρεπε να προσαρμόζουν κατάλληλα το κόστος πωληθέντων στις διακυμάνσεις του κύκλου εργασιών, ώστε να διατηρήσουν ένα σταθερό περιθώριο μικτού κέρδους. Τα χαμηλότερα επίπεδα του αριθμοδείκτη μικτού κέρδους για όλες τις εταιρείες σημειώθηκαν το 2013, απόρροια της αρνητικής επίδρασης του rebate και clawback στον κύκλο εργασιών τους. Μάλιστα σε δύο εξ αυτών (ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. και EUROMEDICA Α.Ε.) ο αριθμοδείκτης έλαβε αρνητικές τιμές, καθώς οι πωλήσεις των συγκεκριμένων εταιρειών υπήρξαν μικρότερες έναντι του κόστους πωληθέντων τους, πράγμα εξαιρετικά αποτρεπτικό στην τελική τους απόδοση. Το 2014 η εικόνα του αριθμοδείκτη παρουσιάζεται βελτιωμένη για το σύνολο των εταιρειών εξαιτίας της βελτίωσης του κύκλου εργασιών τους, κυρίως λόγω του νέου τρόπου υπολογισμού του clawback. Επομένως, αυτό πρακτικά σημαίνει ότι η

διακύμανση του συνόλου των πωλήσεων δεν οφείλεται μόνο στις αρνητικές συνθήκες της οικονομικής ύφεσης, αλλά σε μεγάλο βαθμό έχει διαμορφωθεί και από τις κρατικές παρεμβάσεις και νομοθετικές εξελίξεις, κυρίως όσον αφορά τον εξεταζόμενο Ε.Ο.Π.Υ.Υ.

Η εικόνα του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους δεν είναι ικανοποιητική για το σύνολο των εταιρειών, καθώς για το χρονικό διάστημα 2012-2015 καταγράφει αρνητικές τιμές. Αρνητικές τιμές του αριθμοδείκτη σημειώνονται και τη διετία 2010-2011 για τις ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. και ΥΓΕΙΑ Α.Ε., ενώ ο αριθμοδείκτης της EUROMEDICA Α.Ε. κινείται σε αρνητική κλίμακα σε όλη τη διάρκεια της επταετίας. Συνεπώς, πρόκειται για ένα αμιγώς ζημιογόνο κλάδο, ο οποίος έχει επηρεαστεί επιπροσθέτως από την οικονομική κρίση. Αν ληφθεί επιπλέον υπόψη ότι οι περισσότερες εταιρείες είχαν θετικό μικτό περιθώριο κέρδους στην πλειονότητα των ετών, τα αντίστοιχα αρνητικά αποτελέσματα έχουν προκύψει και από κακή και μη αποτελεσματική διαχείριση των λειτουργικών εξόδων, καθώς οι διοικήσεις δεν προέβησαν σε κάθετη τομή αυτών. Άρα, τα υψηλά λειτουργικά έξοδα είναι ένας ακόμη λόγος που αιτιολογεί τόσο το αρνητικό περιθώριο κέρδους, όσο και τη χαμηλή ρευστότητα.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί έναν από τους βασικότερους δείκτες στην ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, καθώς στη βάση του αντικατοπτρίζει την απόδοση που επιστρέφεται στους μετόχους από την τοποθέτηση και διαχείριση των κεφαλαίων τους, σε μία οικονομική μονάδα. Πρόκειται, για τον πλέον κατανοητό δείκτη από πλευράς των επενδυτών, ενώ δύναται να είναι και αρνητικός στην περίπτωση που μία επιχείρηση εμφανίζει ζημιογόνα αποτελέσματα.

Σε αυτά τα πλαίσια, ένα πρώτο γενικό συμπέρασμα αποδοτικότητας είναι ότι ο δείκτης παραμένει σε πολύ χαμηλά και πολύ συχνά αρνητικά επίπεδα για το σύνολο των υπό εξέταση εταιρειών, προφανώς εμφανίζοντας όλες τις αρνητικές επιπτώσεις της οικονομικής ύφεσης. Πρακτικά αυτό συνεπάγεται ότι τα χρήματα των μετόχων δεν επιφέρουν κέρδη, που για τις ΥΓΕΙΑ Α.Ε. και ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. η αρνητική αποδοτικότητα ξεκινάει από το 2010 έως το 2015, με έντονη διακύμανση. Το χειρότερο έτος αναφοράς για την ΥΓΕΙΑ Α.Ε. είναι το 2012, όπου η αποδοτικότητα πέφτει στο -46% και για την ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. το 2013, με το αντίστοιχο αποτέλεσμα να φτάνει το -39%. Όσον αφορά την ΙΑΣΩ Α.Ε., τα

αποτελέσματα του δείκτη είναι πιο ευοίωνα και ελαφρώς καλύτερα από τις προηγούμενες δύο, καθώς η εν λόγω εταιρεία παρουσιάζει μικρότερα ποσοστά αρνητικής αποδοτικότητας, η οποία ξεκινάει και πιο αργά, από το 2012 και έπειτα. Χαρακτηριστικό παραμένει το γεγονός, ότι το πρόσφατο 2015 ελαχιστοποίησε τις ζημιές στο 0,43% επί του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων, την ίδια χρονιά που οι υπόλοιπες εταιρείες παρουσίασαν σημαντικά αρνητικά αποτελέσματα.

Ειδική περίπτωση αποτελεί η EUROMEDICA A.E. που στο σύνολο της επταετίας παραμένει ζημιογόνος, σε βαθμό που από το 2012 έως το 2015, τα ίδια κεφάλαια να μην επαρκούν να καλύψουν τις δημιουργούμενες ζημιές και να καταλήγουν αρνητικά, λόγω των συσσωρευμένων ζημιών χρήσης. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη «μαθηματική παραποίηση» του δείκτη, ο οποίος εμφανίζει θετικά αποτελέσματα από το 2012 και μετά, από τη στιγμή που διαιρούνται μαθηματικά δύο αρνητικά ποσά. Συνεπώς η EUROMEDICA A.E. παρουσιάζει σημαντικό πρόβλημα αποδοτικότητας με την ύπαρξη ζημιών, ενώ πλήττει τη βιωσιμότητα της με τη δημιουργία αρνητικών ιδίων κεφαλαίων, συμπεράσματα που θα πρέπει να ληφθούν σοβαρά υπόψη από πλευράς μετόχων και Διοίκησης.

Η απόδοση των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων εκφράζει σε ποσοστό εάν η Διοίκηση της εκάστοτε εταιρείας χρησιμοποιεί αποδοτικά τόσο τα ίδια, όσο και τα ξένα κεφάλαια που διαθέτει και διαχειρίζεται, ως προς τη δημιουργία καθαρών κερδών προ φόρων και τόκων (EBIT). Αρνητικός δείκτης συνεπάγεται ζημιογόνα αποτελέσματα, γεγονός δυσοίωνα για μία εταιρεία. Σε αυτό το πνεύμα, ο δείκτης για τις υπό εξέταση εταιρείες παρουσιάζει διακυμάνσεις στη διάρκεια της επταετίας, με την τελευταία διετία 2014-2015 να καθίσταται αρνητικός για την πλειοψηφία αυτών, ως απόρροια της οικονομικής φύσης που εντείνεται. Εξαιρεση αποτελεί η ΥΓΕΙΑ A.E., η οποία εμφανίζει θετική απόδοση στη χρήση των κεφαλαίων της, ενώ η EUROMEDICA A.E. αντίθετα, αρνητική για όλη την εξεταζόμενη περίοδο, ενδεικτική της αρνητικής πορείας στην οποία βρίσκεται. Συμπερασματικά, η γενική τάση του συνόλου του παθητικού (ιδίων και ξένων κεφαλαίων) των εταιρειών διαχρονικά είναι πτωτική, ειδικά από το 2012 και μετά. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τις ζημιές προ φόρων των εταιρειών και τα διογκωμένα

χρηματοοικονομικά έξοδα τους, διαμορφώνουν σε γενικές γραμμές μία χαμηλή αποδοτικότητα στα απασχολούμενα κεφάλαια των εταιρειών.

Επέκταση του προηγούμενου δείκτη είναι η αποδοτικότητα ενεργητικού, η οποία εξειδικεύεται περαιτέρω στην αποτελεσματική διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων, ως προς τη δημιουργία καθαρών κερδών προ φόρων. Στην παρούσα εργασία τα αποτελέσματα αυτού του δείκτη στην πλειονότητα του είναι δυσμενή, ως συνέπεια των αρνητικών αποτελεσμάτων της επταετίας. Η EUROMEDICA A.E. παραμένει η εταιρεία με τα χειρότερα αποτελέσματα, οι ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. και ΥΓΕΙΑ Α.Ε. για το διάστημα 2010-2015 εμφανίζουν αρνητικά αποτελέσματα και στο ίδιο πνεύμα ακολουθεί η ΙΑΣΩ Α.Ε. από το 2012 και έπειτα.

Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας

Οι τιμές του αριθμοδείκτη ιδίων προς συνολικά κεφάλαια είναι ενδεικτικές του μεγέθους δανεισμού μίας επιχείρησης, καθώς όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο η εταιρεία στηρίζεται στα ίδια κεφάλαια και όχι στο ξένο δανεισμό. Σε αυτά τα πλαίσια οι ΥΓΕΙΑ Α.Ε. και ΙΑΣΩ Α.Ε. εμφανίζουν υψηλά αποτελέσματα, χαρακτηριστικό δείγμα της δανειακής εξυγίανσης που εφαρμόζουν ως στρατηγική. Βέβαια, αξίζει να σημειωθεί ότι ο εν λόγω δείκτης εμφανίζει σταδιακή πτώση από το 2012 και μετά για την πρώτη εταιρεία, ενώ για τη δεύτερη παρουσιάζεται μία εντυπωσιακή σταθερότητα γύρω στο 60%. Αναφορικά με την ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. ο δείκτης ίδια προς συνολικά κεφάλαια παρουσιάζει συνεχή πτώση, γεγονός που σημαίνει ότι ο υψηλός δανεισμός που επιλέγεται δεν καλύπτεται από τα υπάρχοντα ίδια κεφάλαια, θέτοντας σε κίνδυνο τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της επιχείρησης.

Ειδικά στην περίπτωση της EUROMEDICA A.E. ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια διαμορφώνεται σε αρνητικά επίπεδα τιμών το διάστημα 2012-2015 λόγω των αρνητικών ιδίων κεφαλαίων, κατάσταση που θέτει σε κίνδυνο τη βιωσιμότητα της εταιρείας καθώς συντρέχει η περίπτωση του άρθρου 48 του Κ.Ν. 2190/20 - «Λύση της Εταιρείας». Οι

τιμές του αριθμοδείκτη της ξένων προς συνολικά κεφάλαια επιβεβαιώνουν την παραπάνω εικόνα, με το ποσοστό τους να υπερβαίνει το 100% το χρονικό διάστημα 2012-2015.

Σε συνέχεια των ανωτέρω, ο δείκτης ξένα προς συνολικά κεφάλαια δείχνει τη δανειακή επιβάρυνση μίας εταιρείας, με την ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. να επιδεικνύει συνεχή αύξηση στο δανεισμό της, γεγονός που συνεπάγεται μακροχρόνια δέσμευση προς τους τρίτους πιστωτές. Τέλος, οι εταιρείες ΥΓΕΙΑ Α.Ε. και ΙΑΣΩ Α.Ε. εμφανίζουν τη μεγαλύτερη δανειακή εξυγίανση για την υπό εξέταση περίοδο.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια είναι ενδεικτικός της κάλυψης που προσφέρουν τα ίδια κεφάλαια προς τους τρίτους δανειστές στην περίπτωση που υπερβαίνει τη μονάδα. Αυτό δε συμβαίνει για τις ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. και EUROMEDICA Α.Ε., καταγράφοντας στην τελευταία περίπτωση αρνητικές τιμές την τετραετία 2012-2015, όπως ήταν αναμενόμενο. Για τις εταιρείες ΙΑΣΩ Α.Ε. και ΥΓΕΙΑ Α.Ε. ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης διαχρονικά είναι μεγαλύτερος της μονάδας, γεγονός που μαρτυρά πως οι φορείς των εταιρειών συμμετέχουν σε αυτές με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές τους, παρέχοντας στους τελευταίους μία σχετική ασφάλεια. Ειδικότερα, στην περίπτωση της ΙΑΣΩ Α.Ε. σημειώνονται σχετικές διακυμάνσεις των τιμών του αριθμοδείκτη στη διάρκεια της επταετίας, όπως και στην περίπτωση της ΥΓΕΙΑ Α.Ε., της οποίας όμως ο αριθμοδείκτης βαίνει με γενικά μειούμενο ρυθμό, πέφτοντας κάτω της μονάδας το 2015, ως απόρροια του αυξανόμενου δανεισμού (παρονομαστής). Σε κάθε περίπτωση, οι εταιρείες θα πρέπει να φροντίσουν να υιοθετήσουν εκείνη την κεφαλαιακή διάρθρωση που καλύπτει τους επενδυτικούς τους σκοπούς, χωρίς να θίγουν όμως τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα τους.

Ο τελευταίος δείκτης που συσχετίζει τα ίδια κεφάλαια συγκριτικά με τα περιουσιακά στοιχεία που αποκτώνται, επισημαίνει το κατά πόσον χρησιμοποιήθηκαν τα κεφάλαια των μετόχων για αύξηση ενεργητικού, γεγονός που αποδεικνύεται όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας. Η εικόνα του αριθμοδείκτη για το σύνολο των εταιρειών σε όλη τη διάρκεια της επταετίας είναι μικρότερη της μονάδας, αποδεικνύοντας πως για τη χρηματοδότηση των παγίων κεφαλαίων τους έχουν χρησιμοποιηθεί εκτός από ίδια και ξένα κεφάλαια, γεγονός αναμενόμενο καθώς πρόκειται για μονάδες υγείας που έχουν ανάγκη

από υψηλό πάγιο εξοπλισμό. Λαμβάνοντας υπόψη κάποιες διακυμάνσεις, ο αριθμοδείκτης ιδίων προς πάγια κεφάλαια σε γενικές γραμμές, με εξαίρεση την ΙΑΣΩ Α.Ε., κινείται πτωτικά για το σύνολο των εταιρειών, ένδειξη πως σε ενδεχόμενη αύξηση του επενδεδυμένου κεφαλαίου των εταιρειών θα συμμετέχουν κατά βάσει ξένα κεφάλαια. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί πως τα πάγια κεφάλαια όλων των εταιρειών σημειώνουν φθίνουσα πορεία από το 2011 και μετά, ως απόρροια της οικονομικής ύφεσης που έχει περιορίσει τις επενδύσεις.

Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

Και οι τέσσερις εξεταζόμενες εταιρείες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Η πορεία τους επηρεάστηκε έντονα από την κρίση που έπληξε την ελληνική οικονομία, ακολουθώντας τη γενικότερη πτωτική πορεία των μετοχών του Χρηματιστηρίου. Σε αυτό το πνεύμα τα κέρδη ανά μετοχή των εταιρειών παρουσιάζουν αρνητική εικόνα, καθώς σημειώνονται ζημιές χρήσης. Ειδικότερα, η EUROMEDICA Α.Ε. καταγράφει ζημιές ανά μετοχή σε όλη τη διάρκεια της επταετίας, οι ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. και ΥΓΕΙΑ Α.Ε. από το 2010 και μετά, ενώ η ΙΑΣΩ Α.Ε. από το 2012 και έπειτα. Οι μετοχές της EUROMEDICA Α.Ε. από το 2012 είναι στην Κατηγορία Επιτήρησης, ενώ οι μετοχές των υπολοίπων εταιρειών διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Η ύπαρξη ζημιών μετά φόρων για τις εταιρείες δεν επέτρεψε τη διανομή μερισμάτων στους μετόχους τους, περιορίζοντας οποιαδήποτε μερισματική πολιτική που παλαιότερα εφάρμοζαν. Συγκεκριμένα σε όλη τη διάρκεια της επταετίας η EUROMEDICA Α.Ε. δεν προέβη στη διανομή μερίσματος, κίνηση στην οποία προχώρησαν και οι ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. και ΥΓΕΙΑ Α.Ε. από το 2010. Η ΙΑΣΩ Α.Ε. δε διένεμε μερίσματα από το 2012, με τις τιμές των τελευταίων τα προηγούμενα έτη να είναι σχεδόν μηδενικές.

8.3. Προοπτικές των υπό Εξέταση Εταιρειών

Στη δύσκολη και αβέβαιη κοινωνική και οικονομική συγκυρία εντός της οποίας δραστηριοποιείται ο κλάδος των ιδιωτικών μονάδων υγείας, οι υπό εξέταση εταιρείες προτίθενται να ανταπεξέλθουν κινούμενες στους κάτωθι κοινούς βασικούς άξονες:

- Διατήρηση της σύμβασης με τον Ε.Ο.Π.Υ.Υ., με προσπάθεια περιορισμού της επίδρασης του rebate και clawback.
- Διεκδίκηση αποπληρωμών των συσσωρευμένων οφειλόμενων ποσών (παλαιά υπόλοιπα 2007-2011 από ασφαλιστικά ταμεία, προ της ένταξης τους στον Ε.Ο.Π.Υ.Υ. και ποσά που αναλογούν από περικοπές λόγω rebate και clawback).
- Διεύρυνση των συνεργασιών με ασφαλιστικές εταιρείες, διασφαλίζοντας αύξηση ασθενών και εσόδων.
- Στροφή στον ιατρικό τουρισμό για αντικατάσταση μέρους των εσόδων από την εγχώρια αγορά και βελτίωση της ρευστότητας.
- Ανταγωνιστικές τιμές με την ανάπτυξη νέας τιμολογιακής πολιτικής (ειδικά πακέτα νοσηλείας, ειδικά εκπτώτικα τιμολόγια για εσωτερικούς και εξωτερικούς ασθενείς κτλ.).
- Παροχή νέων, καινοτόμων υπηρεσιών και δημιουργία ευκαιριών για εξειδικευμένες αγορές (niche markets).
- Προσπάθειες εξορθολογισμού του λειτουργικού κόστους (αναδιοργάνωση - ενοποίηση τμημάτων, outsourcing υπηρεσιών, προγράμματα εξοικονόμησης ενέργειας, κτλ.).

Πέραν των ανωτέρω, η εταιρεία EUROMEDICA A.E. είναι επικεντρωμένη και στη συνέχιση προσπαθειών διερεύνησης των δυνατοτήτων για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και εξεύρεση επενδυτικών κεφαλαίων.

8.4. Προτάσεις για Περαιτέρω Έρευνα

Η χρηματοοικονομική ανάλυση, όπως γίνεται κατανοητό, διαθέτει μία πληθώρα αριθμοδεικτών που καλύπτει όλες τις οικονομικές κατευθύνσεις που αφορούν μία επιχείρηση. Σε αυτή τη λογική θα είχε εξαιρετικό ενδιαφέρον η εφαρμογή επιπρόσθετων αριθμοδεικτών, κυρίως κυκλοφοριακής ταχύτητας προκειμένου να υπάρχει μία πιο σε βάθος κριτική διερεύνηση στη χρήση παγίων περιουσιακών στοιχείων ή η περαιτέρω ανάλυση σε επίπεδο ρευστότητας με τη χρήση του αμυντικού διαστήματος.

Εκτός από τα παραπάνω, ένας άλλος τομέας ανάλυσης που θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί ως συνέχεια της παρούσας εργασίας είναι αυτός της εύρεσης της μελλοντικής οικονομικής αξίας των εν λόγω εταιρειών. Με αυτή την ανάλυση θα διαφωτιζόταν περισσότερο η μελλοντική πορεία των επιχειρήσεων αυτών, γεγονός που ενδιαφέρει περισσότερο τους μετόχους και μελλοντικούς επενδυτές.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική Βιβλιογραφία

Αλετράς, Β., Ματσαγγάνης, Μ., & Νιάκας, Δ. (2002). *Οικονομική και Χρηματοδοτική Διαχείριση Υπηρεσιών Υγείας - Θέματα Οικονομικής και Χρηματοδοτικής Διαχείρισης Υπηρεσιών Υγείας*. 1^{ος} Τόμος. Εκδόσεις Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.

Αποστόλου, Κ. Α. (2015). *Ανάλυση Λογιστικών - Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Εκδόσεις Ελληνικά Ακαδημαϊκά Ηλεκτρονικά Συγγράμματα και Βοηθήματα.

Αρτίκης, Π. Γ. (2010). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός*. 2^η Έκδοση. Εκδόσεις Interbooks.

Γκίκας, Χ. Δ. (2002). *Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*. Εκδόσεις Μπένου.

Δουμουλάκης, Γ., Πολύζος, Ν., & Χρυσοχοϊδης, Γ. (2000). *Οικονομική και Χρηματοδοτική Διαχείριση Υπηρεσιών Υγείας - Οικονομική και Χρηματοδοτική Διοίκηση/Διαχείριση Νοσοκομείων*. 2^{ος} Τόμος. Εκδόσεις Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.

Εθνικό Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών (ΕΚΠΑ) (κριτική ανάγνωση από Βασιλείου, Δ., & Αλεξάκη Χ.) (2008). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΣΩ Α.Ε. 2009.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΣΩ Α.Ε. 2010.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΣΩ Α.Ε. 2011.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΣΩ Α.Ε. 2012.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΣΩ Α.Ε. 2013.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΣΩ Α.Ε. 2014.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΣΩ Α.Ε. 2015.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. 2009.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. 2010.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. 2011.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. 2012.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. 2013.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. 2014.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. 2015.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΥΓΕΙΑ Α.Ε. 2009.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΥΓΕΙΑ Α.Ε. 2010.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΥΓΕΙΑ Α.Ε. 2011.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΥΓΕΙΑ Α.Ε. 2012.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΥΓΕΙΑ Α.Ε. 2013.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΥΓΕΙΑ Α.Ε. 2014.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΥΓΕΙΑ Α.Ε. 2015.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση EUROMEDICA Α.Ε. 2009.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση EUROMEDICA Α.Ε. 2010.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση EUROMEDICA Α.Ε. 2011.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση EUROMEDICA Α.Ε. 2012.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση EUROMEDICA Α.Ε. 2013.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση EUROMEDICA Α.Ε. 2014.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση EUROMEDICA Α.Ε. 2015.

Ετήσιος Απολογισμός Ομίλου ΙΑΣΩ 2015.

Ετήσιος Απολογισμός Ομίλου ΥΓΕΙΑ 2015.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2016). *Πολιτική*. Διαθέσιμο σε: http://ec.europa.eu/health/workforce/policy/index_el.htm (τελευταία πρόσβαση στις: 18/05/2016).

ΙΑΣΩ Α.Ε. (2016). Διαθέσιμο σε: <http://www.iaso.gr/> (τελευταία πρόσβαση στις: 15/06/2016).

ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. (2016). Διαθέσιμο σε: <http://www.iatriko.gr/> (τελευταία πρόσβαση στις: 22/06/2016).

- Ινστιτούτο Εργασίας Γ.Σ.Ε.Ε. (2016). *Η Ελληνική Οικονομία και η Απασχόληση - Ετήσια Έκθεση 2016*. 18^η Έκθεση. Εκδόσεις Ινστιτούτο Εργασίας Γ.Σ.Ε.Ε.
- Ινστιτούτο Κοινωνικής και Προληπτικής Ιατρικής (ΙΚΠΙ) (2016). *Η Υγεία των Ελλήνων στην Κρίση*. Εκδόσεις Διανέοσις - Οργανισμός Έρευνας και Ανάλυσης.
- Κάντζος, Κ. (2002). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. 3^η Έκδοση. Εκδόσεις Interbooks.
- Κυριόπουλος, Γ. (2014). *Η Πρωτοβάθμια Φροντίδα Υγείας ως προϋπόθεση ανασυγκρότησης του υγειονομικού τομέα*. Διαθέσιμο σε: <http://www.who.int/about/mission/en/> (τελευταία πρόσβαση στις: 30/06/2016).
- Λιαρόπουλος, Α. Α. (2007). *Οργάνωση Υπηρεσιών και Συστημάτων Υγείας*. 1^η Έκδοση. Εκδόσεις Βήτα Ιατρικές Εκδόσεις ΜΕΠΕ.
- Νιάρχος, Α. Ν. (2004). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. 7^η Έκδοση. Εκδόσεις Σταμούλη.
- Οικονόμου, Χ. (2012). *Το Θεσμικό Πλαίσιο Παροχών Ασθενείας στην Ελλάδα. Ο ρόλος και η λειτουργία του Εθνικού Συστήματος Υγείας*. 7^η Έκθεση. Εκδόσεις Ινστιτούτο Εργασίας Γ.Σ.Ε.Ε.
- Πολύζος, Μ. Ν. (2007). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση Μονάδων Υγείας*. Εκδόσεις Διόνικος.
- Ρόκα, Β. (2013). “Πρωτοβάθμια Φροντίδα Υγείας: Η «Ευκαιρία» των Συστημάτων Υγείας σε Καιρό Οικονομικής Κρίσης”. *Ελληνικό Περιοδικό της Νοσηλευτικής Επιστήμης*.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2016). *Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2015*. Εκδόσεις Τράπεζα της Ελλάδας.

ΥΓΕΙΑ Α.Ε. (2016). Διαθέσιμο σε: <http://www.hygeia.gr/> (τελευταία πρόσβαση στις: 15/06/2016).

Υφαντόπουλος, Ν. Γ. (2006). *Τα οικονομικά της Υγείας. Θεωρία και Πολιτική*. 2^η Έκδοση. Εκδόσεις Τυπωθήτω - Γιώργος Δαρδανός.

Χλέτσος, Μ. (2012). *Η Δομή του Συστήματος Υγείας στην Ελλάδα. Διαφαινόμενες Τάσεις και Πολιτικές*. Τμήμα Οικονομικών Επιστημών Πανεπιστημίου Ιωαννίνων.

Χλέτσος, Μ. (2015). “Το Ελληνικό Σύστημα Υγείας και οι Έλληνες πολίτες την εποχή της κρίσης”. *Quality in Health*.

Χρηματιστήριο Αθηνών (2016). Διαθέσιμο σε: <http://www.athexgroup.gr/el/web/guest/home> (τελευταία πρόσβαση στις: 22/07/2016).

Capital.gr (2016). Διαθέσιμο σε: <http://www.capital.gr/> (τελευταία πρόσβαση στις: 15/07/2016).

Deloitte - Δελτίο Τύπου. “*Προοπτικές του Κλάδου Υγειονομικής Περίθαλψης για το 2015. Κοινοί στόχοι και αντικρουόμενες προτεραιότητες*”. Αθήνα, 10 Μαρτίου 2015.

EUROMEDICA Α.Ε. (2016). Διαθέσιμο σε: <http://www.euromedica.gr/> (τελευταία πρόσβαση στις: 20/06/2016).

EUROMEDICA Α.Ε. - Δελτίο Τύπου. Εκδόσεις IR Consultants: AIA Relate. Αθήνα, Απρίλιος 2016.

ICAP - Δελτίο Τύπου. “*Κλαδική Μελέτη - Ιδιωτικές Υπηρεσίες Υγείας*”. Αθήνα, 19 Μαρτίου 2015.

ICAP - Δελτίο Τύπου. “Μείωση στις Ιδιωτικές Υπηρεσίες Υγείας”. Αθήνα, 05 Απριλίου 2016.

ICAP. *Κλαδική Μελέτη - Ιδιωτικές Υπηρεσίες Υγείας*. Εκδόσεις ICAP Group, 2015.

Taxheaven (2016). Διαθέσιμο σε: <https://www.taxheaven.gr/> (τελευταία πρόσβαση στις: 10/08/2016).

Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

Banousi, A. (2014). “Health: The path of an acquired social good in times of economic crisis and the proposed health policies at national and international level”. *Perioperative Nursing*. 3 (3), 135-141.

Bhat, R., & Jain, N. (2006). “Financial performance of private sector hospitals in India: Some future evidence”. *Indian Institute of Management, Ahmadabad*. 1-31.

Budhdeo, S., Watkins, J., Atun, R., Williams, C., Zeltner, T., & Maruthappu, M. (2015). “Changes in government spending on healthcare and population mortality in the European union, 1995-2010: A cross-sectional ecological study”. *Journal of the Royal Society of Medicine*. 108 (12), 490-498.

Butrie, A. M., Coakley, D., & Graves, B. (2008). “Productivity improvement: Catholic Health East reaps rewards”. *Healthcare Financial Management*. 62 (7), 82-85.

Choate, G. M., & Tanaka, K. (1979). “Using financial ratio analysis to compare hospitals’ performance”. *Hospital Progress*. 60 (12), 43-58.

- Clemens, T., Michelsen, K., Commers, M., Garel, P., Dowdeswell, B., & Brand, H. (2014). "European hospital reforms in times of crisis: Aligning cost containment needs with plans for structural redesign?". *Health Policy*. 117 (1), 6-14.
- Cleverley, W. O., & Rohleder, H. (1985). "Unique dimensions of financial analysis service ratios". *Topics in Healthcare Financing*. 11 (4), 81-88.
- Correia, T., Dussaultb, G., & Pontes, C. (2015). "The impact of the financial crisis on human resources for health policies in three southern-Europe countries". *Health Policy*. 119 (12), 1600-1605.
- Counte, M. A., Glandon, G. L., Holloman, K., & Kowalczyk J. (1988). "Using ratios to measure hospital financial performance: Can the process be simplified?". *Journal of Health Services Management Research*. 1 (3), 173-180.
- Coyne, J. S., & Singh, S. G. (2008). "The early indicators of financial failure: A study of bankrupt and solvent health systems". *Journal of Healthcare Management*. 53 (5), 333-345.
- Curtis, P., & Roupas, T. A. (2009). "Health care finance, the performance of public hospitals and financial statement analysis". *European Research Studies Journal*. XII (4), 199-212.
- De Belvis, A. G., Ferrè, F., Specchia, M. L., Valerio, L., Fattore, G., & Ricciardi, W. (2012). "The financial crisis in Italy: Implications for the healthcare sector". *Health Policy*. 106 (1), 10-16.
- Dervenis, C., Kastanioti, C., & Polyzos, N. (2013). "Restructuring the finances of the Greek health care system in the era of economic crisis". *World Journal of Surgery*. 37 (3), 707-709.

- Emmanouilidou, M., & Burke, M. (2013). "A thematic review and a policy-analysis agenda of Electronic Health Records in the Greek National Health System". *Health Policy*. 109 (1), 31-37.
- Erwin, P. C., Shah, G. H., & Mays, G. P. (2014). "Local health departments and the 2008 recession: Characteristics of resiliency". *American Journal of Preventive Medicine*. 46 (6), 559-568.
- European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions (Eurofound) (2014). *Access to Healthcare in Times of Crisis*. Publications Office of the European Union.
- Gené-Badía, J., Gallo, P., Hernández-Quevedo, C., & García-Armesto, S. (2012). "Spanish health care cuts: Penny wise and pound foolish?". *Health Policy*. 106 (1), 23-28.
- Goranitis, I., Siskou, O., & Liaropoulos, L. (2014). "Health policy making under information constraints: An evaluation of the policy responses to the economic crisis in Greece". *Health Policy*. 117 (3), 279-284.
- Hillier, D., Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., & Jordan, B. (2013). *Corporate Finance*. 2nd European Edition. McGraw-Hill Education Limited.
- Ifanti, A. A., Argyriou, A. A., Kalofonou, F. H., & Kalofonos, H. P. (2013). "Financial crisis and austerity measures in Greece: Their impact on health promotion policies and public health care". *Health Policy*. 113 (1-2), 8-12.
- Karaiskou, A., Malliarou, M., & Sarafis, P. (2012). "Economic crisis: impact on the health of citizens and consequences on health systems". *Interscientific Health Care*. 4 (2), 49-54.

- Karakolias, S., & Polyzos N. (2015). "Application and assessment of a financial distress projection model in private general clinics". *Archives of Hellenic Medicine*. 32 (4), 475-483.
- Karamanoli, E. (2011). "Debt crisis strains Greece's ailing health system". *The Lancet*. 378 (9788), 303-304.
- Karamanoli, E. (2015). "5 years of austerity takes its toll on Greek health care". *The Lancet*. 386 (10010), 2239-2240.
- Kastanioti, C., Kontodimopoulos, N., Stasinopoulos, D., Kapetaneas, N., & Polyzos, N. (2013). "Public procurement of health technologies in Greece in an era of economic crisis". *Health Policy*. 109 (1), 7-13.
- Kentikelenis, A., Karanikolos, M., Papanicolas, I., Basu, S., McKee, M., & Stuckler D. (2011). "Health effects of financial crisis: omens of a Greek tragedy". *The Lancet*. 378, 1457-1458.
- Kentikelenis, A., Karanikolos, M., Reeves, A., McKee, M., & Stuckler, D. (2014). "Greece's health crisis: From austerity to denialism". *The Lancet*. 383 (9918), 748-753.
- Kentikelenis, A., & Papanicolas, I. (2012). "Economic crisis, austerity and the Greek public health system". *The European Journal of Public Health*. 22 (1), 4-5.
- Kondilis, E., Giannakopoulos, S., Gavana, M., Ierodiakonou, I., Waitzkin, H., & Benos, A. (2013). "Economic crisis, restrictive policies, and the population's health and health care: the Greek case". *American Journal of Public Health*. 103 (6), 973-979.
- Kyriopoulos, J., & Tsiantou, V. (2010). "The financial crisis and its impact on health and medical care". *Archives of Hellenic Medicine*. 27 (5), 834-840.

- Lee, M. (2015). "Financial analysis of National University Hospitals in Korea". *Osong Public Health and Research Perspectives*. 6 (5), 310-317.
- Legido-Quigley, H., Karanikolos, M., Hernandez-Plaza, S., De Freitas, C., Bernardo, L., Padilla, B., Sá Machado, R., Diaz-Ordaz, K., Stuckler, D., & McKee, M. (2016). "Effects of the financial crisis and Troika austerity measures on health and health care access in Portugal". *Health Policy*. 120 (7), 833-839.
- Libby, P., Libby, R., Short, D. (2014). *Financial Accounting*. 8th Edition. McGraw-Hill Education.
- Love, D., Revere, L., & Black, K. (2008). "A current look at the key performance measures considered critical by health care leaders". *Journal of Healthcare Finance*. 34 (3), 19-33.
- McCracken, M. J., McIlwain, T. F., & Fottler, M. D. (2001). "Measuring organizational performance in the hospital industry: an exploratory comparison of objective and subjective methods". *Health Services Management Research*. 14 (4), 211-219.
- Milionis, C. (2013). "Provision of healthcare in the context of financial crisis: Approaches to the Greek health system and international implications". *Nursing Philosophy*. 14 (1), 17-27.
- Mladovsky, P., Srivastava, D., Cylus, J., Karanikolos, M., Mckee, M., Evetovits, T., & Thomson, S. (2012). "Health policy in financial crisis". *Eurohealth Incorporating Euro Observer*. 18 (1), 3-6.
- Morey, J., Scherzer, G., & Varshney, S. (2004). "Predicting financial distress and bankruptcy for hospitals". *Journal of Business and Economics Research*. 2 (9), 89-96.
- Oikonomou, N., & Tountas, Y. (2011). "The Greek economic crisis: A primary health-care perspective". *The Lancet*. 377 (9759), 28-29.

- Olafsdottir, A. E., Allotey, P., & Reidpath, D. D. (2013). "A health system in economic crises: A case study from Iceland". *Scandinavian Journal of Public Health*. 41 (2), 198-205.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2015). *Health at a Glance 2015: OECD Indicators*. OECD Publishing.
- Polyzos, N. (2012). "Health and the financial crisis in Greece". *The Lancet*. 379 (9820), 1000.
- Price, C. A., Cameron, A. E., & Price, D. L. (2005). "Distress detectors: Measures for predicting financial trouble in hospitals". *Healthcare Financial Management*. 59 (8), 74-76, 78-80.
- Reeves, A., McKee, M., Basu, S., & Stuckler, D. (2014). "The political economy of austerity and healthcare: Cross-national analysis of expenditure changes in 27 European nations 1995-2011". *Health Policy*. 115 (1), 1-8.
- Ruckert, A., & Labonté, R. (2014). "The global financial crisis and health equity: Early experiences from Canada". *Globalization and Health*. 10 (2).
- Schuhmann, T. M. (2008). "Hospital financial performance: Trends to watch". *Healthcare Financial Management*. 62 (7), 59-66.
- Simou, E., & Koutsogeorgou, E. (2014). "Effects of the economic crisis on health and healthcare in Greece in the literature from 2009 to 2013: A systematic review". *Health Policy*. 115, 111-119.

- Souliotis, K., Golna, C., Tountas, Y., Siskou, O., Kaitelidou, D., & Liaropoulos, L. (2016). "Informal payments in the Greek health sector amid the financial crisis: Old habits die last...". *The European Journal of Health Economics*. 17 (2), 159-170.
- Suarez, V., Lesneski, C., & Denison D. (2011). "Making the case for using financial indicators in local public health agencies". *American Journal of Public Health*. 101 (3), 419-425.
- Sussman, J. B., Halasyamani, L. K., & Davis, M. M. (2010). "Hospitals during recession and recovery: Vulnerable institutions and quality at risk". *Journal of Hospital Medicine*. 5 (5), 302-305.
- Thomas, S., Burke, S., & Barry, S. (2014). "The Irish health-care system and austerity: Sharing the pain". *The Lancet*. 383 (9928), 1545-1546.
- Watkins, A. L. (2000). "Hospital financial ratio classification patterns revisited: Upon considering nonfinancial information". *Journal of Accounting and Public Policy*. 19 (1), 73-95.
- World Health Organization (WHO) (2016). *Constitution of WHO: Principles*. Available at: <http://www.who.int/about/mission/en/> (last access 20/06/2016).
- Zeller, T. L., Stanko, B. B., & Cleverley, W. O. (1996). "A revised classification pattern of hospital financial ratios". *Journal of Accounting and Public Policy*. 15 (2), 161-181.
- Zeller, T. L., Stanko, B. B., & Cleverley, W. O. (1997). "A new perspective on hospital financial ratio analysis". *Healthcare Financial Management*. 51 (11), 62-67.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Να σημειωθεί ότι οι κάτωθι πίνακες των λογιστικών καταστάσεων περιλαμβάνουν τις απαιτούμενες συντμήσεις όμοιων λογαριασμών, όπως κρίθηκε απαραίτητο για την έκταση της παρούσας εργασίας, χωρίς να αλλοιώνεται η πληροφόρηση αυτών.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΙΑΣΩ Α.Ε. - ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ (2009-2015).							
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	134.093.126	144.944.799	142.545.231	114.641.837	111.777.137	106.878.800	105.433.413
Άυλα περουσιακά στοιχεία	1.113.348	996.082	1.310.003	1.087.104	819.890	672.798	527.972
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	129.053.235	125.613.331	132.297.304	121.124.873	118.171.000	104.670.132	85.057.657
Λοιπές μακροπρόθεσμες επενδύσεις	80.084	26.254	101.164	99.192	99.670	156.670	158.048
Δάνεια και απαιτήσεις	0	0	450.000	450.000	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	264.339.792	271.580.466	276.703.701	237.403.007	230.867.697	212.378.401	191.177.089
II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Περουσιακά στοιχεία διαθέσιμα προς εκποίηση	4.189.928	4.189.928	4.189.928	4.189.928	2.943.267	2.203.377	2.203.377
Αποθέματα	2.357.565	1.789.444	1.526.301	1.131.377	1.141.571	1.205.019	1.184.657
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	18.525.439	21.681.827	16.055.851	26.132.298	18.646.567	30.628.982	33.013.539
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε έυλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	451.486	331.615	166.473	238.354	0	0	2.515.333
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	6.428.388	5.749.111	4.054.608	4.364.506	10.426.079	1.206.843	8.481.453
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	31.952.804	33.741.925	25.993.160	36.056.462	33.157.484	35.244.222	47.398.360
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	296.292.597	305.322.391	302.696.862	273.459.469	264.025.181	247.622.623	238.575.450
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ							
Μετοχικό κεφάλαιο και υπέρ το άρτιο	65.885.683	65.885.683	65.885.683	65.885.683	65.885.683	65.885.683	71.287.551
Αποτελέσματα εις νέον	102.492.094	115.428.745	123.832.594	101.738.091	93.782.079	83.321.473	76.064.154
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	168.377.777	181.314.428	189.718.277	167.623.774	159.667.762	149.207.156	147.351.705
B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	69.750.000	64.250.000	40.250.000	60.331.500	60.331.500	0	59.433.250
Προβλέψεις	6.299.313	6.423.428	3.121.209	2.557.499	3.191.009	2.984.274	2.035.306
Δικαιώματα συνταξιοδότησης εργαζομένων	3.211.101	2.270.674	1.701.095	1.143.419	1.394.091	1.765.273	1.944.795
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	12.905.678	15.037.658	16.084.327	10.556.236	10.609.948	11.160.427	670.542
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	57.505	42.106	42.106	42.106	42.106	42.106	42.106
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	92.223.597	88.023.865	61.198.736	74.630.760	75.568.653	15.952.080	64.125.999
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	5.500.000	10.539.992	36.000.000	13.303.500	8.851.750	67.083.250	7.650.000
Φορολογικές υποχρεώσεις	9.530.330	5.861.143	1.216.419	1.490.928	3.829.795	0	0
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	20.660.893	19.582.963	14.563.430	16.410.508	16.107.220	15.380.137	19.447.745
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	35.691.223	35.984.098	51.779.848	31.204.935	28.788.765	82.463.387	27.097.745
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	127.914.820	124.007.963	112.978.585	105.835.695	104.357.419	98.415.467	91.223.744
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	296.292.597	305.322.391	302.696.862	273.459.469	264.025.181	247.622.623	238.575.450

ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΙΑΣΩ Α.Ε. - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ (2009-2015).

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	01/01/2009 - 31/12/2009	01/01/2010 - 31/12/2010	01/01/2011 - 31/12/2011	01/01/2012 - 31/12/2012	01/01/2013 - 31/12/2013	01/01/2014 - 31/12/2014	01/01/2015 - 31/12/2015
Κύκλος εργασιών	106.237.701	87.100.343	68.825.512	67.519.227	56.442.251	62.797.636	61.363.588
Κόστος πωλήσεων	72.876.864	69.567.622	55.428.597	52.228.205	47.650.260	48.333.890	48.417.485
Μικτό αποτέλεσμα	33.360.838	17.532.721	13.396.915	15.291.022	8.791.990	14.463.746	12.946.103
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	4.546.847	4.488.027	5.315.647	3.482.745	2.605.091	3.220.969	2.720.794
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	10.996.311	7.105.698	5.789.260	5.888.132	6.267.187	6.163.686	4.717.818
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]	26.911.374	14.915.050	12.923.302	12.885.634	5.129.894	11.521.030	10.949.079
(+) Αποσβέσεις	5.147.301	5.654.064	5.746.060	5.534.789	4.825.505	4.763.393	4.748.298
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]	32.058.675	20.569.114	18.669.361	18.420.423	9.955.399	16.284.423	15.697.377
Χρηματοοικονομικά έξοδα	1.584.420	1.196.693	2.372.572	5.108.411	3.053.128	3.087.666	2.780.687
Έσοδα (ζημιές) από επενδύσεις	1.038.731	1.159.059	194.875	293.518	124.471	745.311	413.103
(+) Αποσβέσεις	5.147.301	5.654.064	5.746.060	5.534.789	4.825.505	4.763.393	4.748.298
Απομείωση στοιχείων ενεργητικού	0	0	0	11.172.430	4.784.295	14.506.643	19.612.475
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	26.365.685	14.877.417	10.745.604	-3.101.689	-2.583.058	-5.327.968	-11.030.980
Φόρος εισοδήματος	9.174.297	6.304.545	2.341.755,31	641.956	1.561.602	1.549.464	10.392.685
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	17.191.388	8.572.872	8.403.849	-3.743.645	-4.144.660	-6.877.432	-638.295

ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. - ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ (2009-2015) (Ποσά σε € '000)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	252.130	244.252	238.073	237.242	233.887	228.993	220.867
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	294	256	172	275	232	325	321
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	34.927	40.792	32.889	32.889	22.687	20.072	20.072
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	4.106	5.583	6.481	8.247	9.414	8.621	12.495
Λοιπές μακροπρόθεσμες επενδύσεις	543	408	364	384	425	436	434
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	292.000	291.291	277.979	279.037	266.645	258.447	254.189
II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Αποθέματα	5.728	4.389	5.448	5.084	4.510	4.347	4.487
Συμβάσεις αντιστάθμισης κινδύνων	1.752	1.596	1.758	1.677	959	344	0
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	159.314	160.983	161.771	155.503	109.363	97.040	95.889
Προκαταβολές	28.289	27.639	29.722	12.309	21.522	25.095	15.736
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	16.737	16.814	12.480	68.944	15.988	4.225	9.901
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	211.820	211.421	211.179	243.517	152.342	131.051	126.013
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	503.820	502.712	489.158	522.554	418.987	389.498	380.202
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ							
Μετοχικό κεφάλαιο και υπέρ το άρτιο	46.665	46.665	46.665	46.665	46.665	46.665	46.665
Αποτελέσματα εις νέον	132.734	126.520	115.197	100.980	53.364	32.835	18.180
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	179.399	173.185	161.862	147.645	100.029	79.500	64.845
B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	149.339	2.758	1.624	147.638	39	28	16
Έσοδα επόμενων χρήσεων	1	0	0	0	0	0	0
Δικαιώματα συνταξιοδότησης εργαζομένων	14.848	17.047	18.853	13.806	6.489	8.327	7.331
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	16.230	17.235	17.893	18.465	26.039	25.631	28.297
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.346	113	0	0	0	0	4.577
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	181.764	37.153	38.370	179.909	32.567	33.986	40.221
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	6.192	23.965	161.233	13.817	165.081	155.204	146.750
Συμβάσεις αντιστάθμισης κινδύνων	11.004	9.585	8.122	6.087	3.277	932	0
Φορολογικές υποχρεώσεις	4.880	4.080	8.793	11.051	5.871	6.106	7.682
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	99.927	90.044	84.536	104.466	90.742	91.259	92.255
Δεδουλευμένες υποχρεώσεις	17.655	18.042	26.240	43.256	21.418	22.511	28.450
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις στην επόμενη χρήση	3.000	146.656	0	16.322	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	142.658	292.372	288.924	194.999	286.389	276.012	275.137
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	324.422	329.525	327.294	374.908	318.956	309.998	315.358
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	503.821	502.710	489.156	522.553	418.985	389.498	380.203

ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ (2009-2015) (Ποσά σε € '000).

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	01/01/2009 - 31/12/2009	01/01/2010 - 31/12/2010	01/01/2011 - 31/12/2011	01/01/2012 - 31/12/2012	01/01/2013 - 31/12/2013	01/01/2014 - 31/12/2014	01/01/2015 - 31/12/2015
Κύκλος εργασιών	279.397	220.417	207.034	224.553	137.708	144.325	153.603
Κόστος πωλήσεων	235.779	191.247	168.286	162.380	139.556	132.908	130.063
Μικτό αποτέλεσμα	43.618	29.170	38.748	62.173	-1.848	11.417	23.540
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	4.094	3.596	3.645	8.538	9.057	13.530	2.654
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	29.307	31.501	35.489	52.025	29.551	31.792	32.485
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]	18.405	1.265	6.904	18.686	-22.342	-6.845	-6.291
(+) Αποσβέσεις	11.575	10.975	10.509	9.528	8.745	8.359	8.338
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]	29.980	12.240	17.413	28.214	-13.597	1.514	2.047
Χρηματοοικονομικά έσοδα	9.841	7.051	16.940	28.722	19.588	11.525	9.614
Λοιπά μη λειτουργικά έσοδα	0	204	0	135	0	0	1.372
Λοιπά μη λειτουργικά έξοδα	303	0	9	0	112	532	1.735
(-) Αποσβέσεις	11.575	10.975	10.509	9.528	8.745	8.359	8.338
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	8.261	-5.582	-10.045	-9.901	-42.042	-18.902	-16.268
Φόρος εισοδήματος	3.007	632	1.277	4.317	6.597	1.058	663
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	5.254	-6.214	-11.322	-14.218	-48.639	-19.960	-15.605

ΠΙΝΑΚΑΣ 5 : ΥΓΕΙΑ Α.Ε. - ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ (2009-2015) (Ποσά σε € '000).

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
I.ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	104.147	100.624	100.172	95.591	90.910	85.570	79.025
Επενδύσεις σε ακίνητα	167	164	162	159	156	154	151
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	3.264	2.995	2.686	2.457	2.040	1.827	1.562
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	361.246	298.966	305.958	192.111	192.135	189.580	154.806
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	2.207	2.642	1.960	2.036	5.891	6.244	7.741
Λοιπές χρηματοοικονομικές επενδύσεις	12	12	0	0	0	0	0
Λοιπά στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	228	185	17.354	240	380	401	417
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	471.271	405.588	428.292	292.594	291.512	283.776	243.702
II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Αποθέματα	1.899	2.597	1.753	1.788	1.834	1.656	1.446
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	57.504	81.787	58.115	80.694	52.829	40.432	41.709
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	21.696	27.001	29.566	21.460	20.564	5.588	8.690
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	2.516	8.124	4.587	5.309	8.237	15.160	4.260
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	83.615	119.509	94.021	109.251	83.464	62.836	56.105
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	554.886	525.097	522.313	401.845	374.976	346.612	299.807
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ							
Μετοχικό κεφάλαιο και υπέρ το άρτιο	377.893	364.525	428.462	428.462	428.462	428.462	428.462
Αποτελέσματα εις νέον	19.721	-44.413	-56.811	-196.803	-215.276	-241.662	-285.931
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	397.614	320.112	371.651	231.659	213.186	186.800	142.531
B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	0	0	0	95.000	90.000	84.801	0
Προβλέψεις	2.739	1.839	1.839	1.839	2.039	2.039	2.289
Δικαιώματα συνταξιοδότησης εργαζομένων	7.859	7.186	6.482	6.896	6.216	8.448	9.019
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	7.908	7.906	8.453	7.994	9.090	8.393	8.301
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	75	76	57	1.663	396	350	305
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	18.581	17.007	16.831	113.392	107.741	104.031	19.914
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	108.000	145.500	95.000	1.137	6.083	12.041	94.519
Φορολογικές υποχρεώσεις	429	2.266	539	1.605	416	0	0
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	22.083	29.252	31.038	40.835	38.285	34.903	35.037
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	8.179	10.960	7.254	13.217	9.265	8.837	7.806
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	138.691	187.978	133.831	56.794	54.049	55.781	137.362
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	157.272	204.985	150.662	170.186	161.790	159.812	157.276
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	554.886	525.097	522.313	401.845	374.976	346.612	299.807

ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΥΓΕΙΑ Α.Ε. - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ (2009-2015) (Ποσά σε € '000).

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	01/01/2009 -	01/01/2010 -	01/01/2011 -	01/01/2012 -	01/01/2013 -	01/01/2014 -	01/01/2015 -
	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Κύκλος εργασιών	141.424	139.742	141.731	138.509	121.905	131.807	124.426
Κόστος πωλήσεων	115.443	121.654	122.486	121.804	118.109	117.748	107.221
Μικτό αποτέλεσμα	25.981	18.088	19.245	16.705	3.796	14.059	17.205
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	2.306	1.188	3.271	1.731	1.484	2.932	2.673
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	11.321	11.496	9.711	9.959	10.196	9.823	8.358
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]	16.966	7.780	12.805	8.477	-4.916	7.168	11.520
(+) Αποσβέσεις	7.928	7.995	8.021	9.299	9.968	9.401	9.275
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]	24.894	15.775	20.826	17.776	5.052	16.569	20.795
Χρηματοοικονομικά έξοδα	10.120	7.502	25.022	7.433	14.896	33.812	57.603
Έσοδα (ζημιές) από επενδύσεις	2.074	406	678	882	1.807	1.305	43
Έσοδα από μερίσματα	9.377	27	46	91	37	3	29
(-) Αποσβέσεις	7.928	7.995	8.021	9.299	9.968	9.401	9.275
Απομείωση στοιχείων ενεργητικού	0	62.910	0	140.880	0	0	0
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	18.297	-62.199	-11.493	-138.863	-17.968	-25.336	-46.011
Φόρος εισοδήματος	4.739	2.217	904	1.129	1.195	504	1.603
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	13.558	-64.416	-12.397	-139.992	-19.163	-24.832	-44.408

ΠΙΝΑΚΑΣ 7: EUROMEDICA A.E. - ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ (2009-2015) (Ποσά σε € '000).							
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	182.708	180.354	140.231	121.457	113.992	106.323	98.021
Επενδύσεις σε ακίνητα	7.416	5.920	5.620	4.919	4.532	4.532	4.532
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	3.633	2.813	2.424	2.181	1.981	1.745	1.409
Υπεραξία (Goodwill)	35.961	40.551	22.761	0	0	0	0
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	138.615	116.418	120.459	101.535	99.934	97.608	96.054
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρείες	2.054	2.718	2.525	2.525	2.525	2.525	2.525
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	27.152	12.165	5.905	9.387	10.639	7.672	5.972
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	861	898	591	601	582	6.226	6.180
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	398.400	361.837	300.516	242.605	234.185	226.631	214.693
II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Αποθέματα	4.591	3.891	2.641	2.145	1.656	1.710	1.357
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	132.370	145.563	107.959	138.882	99.597	83.408	68.054
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε έυλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	8	8	8	8	8	8	8
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	7.823	6.407	1.448	2.832	1.239	493	1.808
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	144.792	155.869	112.056	143.867	102.500	85.619	71.227
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	543.192	517.706	412.572	386.472	336.685	312.250	285.920
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ							
Μετοχικό κεφάλαιο και υπέρ το άρτιο	124.890	124.890	124.890	74.703	75.002	75.002	75.151
Αποτελέσματα εις νέον	31.428	-18.903	-108.112	-119.330	-153.493	-196.710	-243.653
Ίδιες μετοχές	-7.288	-4.801	-4.790	-4.790	-4.790	-4.790	-4.790
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	149.030	101.186	11.988	-49.417	-83.281	-126.498	-173.292
B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	221.689	26.985	10.079	12.900	13.975	9.112	5.625
Έσοδα επόμενων χρήσεων	96	2.467	65	50	37	27	17
Προβλέψεις	569	1.113	1.078	2.384	6.156	6.114	4.354
Δικαιώματα συνταξιοδότησης εργαζομένων	5.090	5.328	5.252	4.089	3.831	5.079	3.804
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	11.761	10.488	10.012	4.195	1.588	13.489	15.447
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	8.113	3.790	19.315	1.257	1.476	1.095	1.164
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	247.318	50.171	45.801	24.875	27.063	34.916	30.411
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	53.965	78.312	61.674	107.448	134.422	182.662	261.270
Φορολογικές υποχρεώσεις	1.599	2.727	3.984	7.289	5.243	5.661	2.722
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	77.280	95.507	81.862	130.582	122.369	117.650	126.529
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες την επόμενη χρήση	14.000	189.799	207.262	165.694	130.870	97.858	38.280
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	146.844	366.345	354.782	411.013	392.904	403.831	428.801
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	394.162	416.516	400.583	435.888	419.967	438.747	459.212
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	543.192	517.702	412.571	386.471	336.686	312.249	285.920

ΠΙΝΑΚΑΣ 8: EUROMEDICA Α.Ε. - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ (2009-2015) (Ποσά σε € '000).

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	01/01/2009 -	01/01/2010 -	01/01/2011 -	01/01/2012 -	01/01/2013 -	01/01/2014 -	01/01/2015 -
	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Κύκλος εργασιών	168.340	149.849	110.451	128.791	73.878	82.802	63.221
Κόστος πωλήσεων	147.153	134.801	105.204	102.978	84.054	81.570	66.730
Μικτό αποτέλεσμα	21.187	15.048	5.247	25.813	-10.176	1.232	-3.509
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	2.340	3.736	2.398	2.248	5.065	5.823	2.111
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	13.168	23.357	30.395	23.045	14.928	13.261	24.539
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]	10.359	-4.573	-22.750	5.016	-20.039	-6.206	-25.937
(+) Αποσβέσεις	10.780	10.412	9.306	9.191	9.048	8.533	9.684
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]	21.139	5.839	-13.444	14.207	-10.991	2.327	-16.253
Χρηματοοικονομικά έξοδα	12.631	13.811	18.428	18.384	14.727	16.832	17.020
Έσοδα (ζημίες) από επενδύσεις	-22.254	-13.280	-33.831	-43.424	2.062	-3.896	-521
Λοιπά μη λειτουργικά έξοδα	2.162	1.615	702	6.200	4.380	288	699
(-) Αποσβέσεις	10.780	10.412	9.306	9.178	9.048	8.533	9.684
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	-26.688	-33.279	-75.711	-62.979	-37.084	-27.222	-44.177
Φόρος εισοδήματος	1.432	-2.711	-3.584	1.310	3.266	-12.268	-1.921
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	-25.256	-35.990	-79.295	-61.669	-33.818	-39.490	-46.098
Αναπροσαρμογές κεφαλαίων και αποθεματικών	23.795	-13.931	-5.354	264	-850	-3.727	-695
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) (κατάσταση συνολικών εσόδων)	-1.461	-49.921	-84.649	-61.405	-34.668	-43.217	-46.793

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2: ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΙΑΣΩ Α.Ε. - ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ (2009-2015).

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	45,26%	47,47%	47,09%	41,92%	42,34%	43,16%	44,19%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0,38%	0,33%	0,43%	0,40%	0,31%	0,27%	0,22%
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	43,56%	41,14%	43,71%	44,29%	44,76%	42,27%	35,65%
Λοιπές μακροπρόθεσμες επενδύσεις	0,03%	0,01%	0,03%	0,04%	0,04%	0,06%	0,07%
Δάνεια και απαιτήσεις	0,00%	0,00%	0,15%	0,16%	0,00%	0,00%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	89,22%	88,95%	91,41%	86,81%	87,44%	85,77%	80,13%
II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Περιουσιακά στοιχεία διαθέσιμα προς εκποίηση	1,41%	1,37%	1,38%	1,53%	1,11%	0,89%	0,92%
Αποθέματα	0,80%	0,59%	0,50%	0,41%	0,43%	0,49%	0,50%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	6,25%	7,10%	5,30%	9,56%	7,06%	12,37%	13,84%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε έυλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	0,15%	0,11%	0,05%	0,09%	0,00%	0,00%	1,05%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	2,17%	1,88%	1,34%	1,60%	3,95%	0,49%	3,56%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	10,78%	11,05%	8,59%	13,19%	12,56%	14,23%	19,87%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ							
Μετοχικό κεφάλαιο και υπέρ το άρτιο	22,24%	21,58%	21,77%	24,09%	24,95%	26,61%	29,88%
Αποτελέσματα εις νέον	34,59%	37,81%	40,91%	37,20%	35,52%	33,65%	31,88%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	56,83%	59,38%	62,68%	61,30%	60,47%	60,26%	61,76%
B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	23,54%	21,04%	13,30%	22,06%	22,85%	0,00%	24,91%
Προβλέψεις	2,13%	2,10%	1,03%	0,94%	1,21%	1,21%	0,85%
Δικαιώματα συνταξιοδότησης εργαζομένων	1,08%	0,74%	0,56%	0,42%	0,53%	0,71%	0,82%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	4,36%	4,93%	5,31%	3,86%	4,02%	4,51%	0,28%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0,02%	0,01%	0,01%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	31,13%	28,83%	20,22%	27,29%	28,62%	6,44%	26,88%
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	1,86%	3,45%	11,89%	4,86%	3,35%	27,09%	3,21%
Φορολογικές υποχρεώσεις	3,22%	1,92%	0,40%	0,55%	1,45%	0,00%	0,00%
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	6,97%	6,41%	4,81%	6,00%	6,10%	6,21%	8,15%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	12,05%	11,79%	17,11%	11,41%	10,90%	33,30%	11,36%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	43,17%	40,62%	37,32%	38,70%	39,53%	39,74%	38,24%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΙΑΣΩ Α.Ε. - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ (2009-2015).

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	01/01/2009 -	01/01/2010 -	01/01/2011 -	01/01/2012 -	01/01/2013 -	01/01/2014 -	01/01/2015 -
	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος πωλήσεων	68,60%	79,87%	80,53%	77,35%	84,42%	76,97%	78,90%
Μικτό αποτέλεσμα	31,40%	20,13%	19,47%	22,65%	15,58%	23,03%	21,10%
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	4,28%	5,15%	7,72%	5,16%	4,62%	5,13%	4,43%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	10,35%	8,16%	8,41%	8,72%	11,10%	9,82%	7,69%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]	25,33%	17,12%	18,78%	19,08%	9,09%	18,35%	17,84%
(+) Αποσβέσεις	4,85%	6,49%	8,35%	8,20%	8,55%	7,59%	7,74%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]	30,18%	23,62%	27,13%	27,28%	17,64%	25,93%	25,58%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	1,49%	1,37%	3,45%	7,57%	5,41%	4,92%	4,53%
Έσοδα (ζημιές) από επενδύσεις	0,98%	1,33%	0,28%	0,43%	0,22%	1,19%	0,67%
(-) Αποσβέσεις	4,85%	6,49%	8,35%	8,20%	8,55%	7,59%	7,74%
Απομείωση στοιχείων ενεργητικού	0,00%	0,00%	0,00%	16,55%	8,48%	23,10%	31,96%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	24,82%	17,08%	15,61%	-4,59%	-4,58%	-8,48%	-17,98%
Φόρος εισοδήματος	8,64%	7,24%	3,40%	0,95%	2,77%	2,47%	16,94%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	16,18%	9,84%	12,21%	-5,54%	-7,34%	-10,95%	-1,04%

ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. - ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ (2009-2015).

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
I.ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	50,04%	48,59%	48,67%	45,40%	55,82%	58,79%	58,09%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0,06%	0,05%	0,04%	0,05%	0,06%	0,08%	0,08%
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	6,93%	8,11%	6,72%	6,29%	5,41%	5,15%	5,28%
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	0,81%	1,11%	1,32%	1,58%	2,25%	2,21%	3,29%
Λοιπές μακροπρόθεσμες επενδύσεις	0,11%	0,08%	0,07%	0,07%	0,10%	0,11%	0,11%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	57,96%	57,94%	56,83%	53,40%	63,64%	66,35%	66,86%
II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Αποθέματα	1,14%	0,87%	1,11%	0,97%	1,08%	1,12%	1,18%
Συμβάσεις αντιστάθμισης κινδύνων	0,35%	0,32%	0,36%	0,32%	0,23%	0,09%	0,00%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	31,62%	32,02%	33,07%	29,76%	26,10%	24,91%	25,22%
Προκαταβολές	5,61%	5,50%	6,08%	2,36%	5,14%	6,44%	4,14%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	3,32%	3,34%	2,55%	13,19%	3,82%	1,08%	2,60%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	42,04%	42,06%	43,17%	46,60%	36,36%	33,65%	33,14%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ							
Μετοχικό κεφάλαιο και υπέρ το άρτιο	9,26%	9,28%	9,54%	8,93%	11,14%	11,98%	12,27%
Αποτελέσματα εις νέον	26,35%	25,17%	23,55%	19,32%	12,74%	8,43%	4,78%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	35,61%	34,45%	33,09%	28,25%	23,87%	20,41%	17,06%
B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	29,64%	0,55%	0,33%	28,25%	0,01%	0,01%	0,00%
Έσοδα επόμενων χρήσεων	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Δικαιώματα συνταξιοδότησης εργαζομένων	2,95%	3,39%	3,85%	2,64%	1,55%	2,14%	1,93%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	3,22%	3,43%	3,66%	3,53%	6,21%	6,58%	7,44%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0,27%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,20%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	36,08%	7,39%	7,84%	34,43%	7,77%	8,73%	10,58%
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	1,23%	4,77%	32,96%	2,64%	39,40%	39,85%	38,60%
Συμβάσεις αντιστάθμισης κινδύνων	2,18%	1,91%	1,66%	1,16%	0,78%	0,24%	0,00%
Φορολογικές υποχρεώσεις	0,97%	0,81%	1,80%	2,11%	1,40%	1,57%	2,02%
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	19,83%	17,91%	17,28%	19,99%	21,66%	23,43%	24,26%
Δεδουλευμένες υποχρεώσεις	3,50%	3,59%	5,36%	8,28%	5,11%	5,78%	7,48%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις στην επόμενη χρήση	0,60%	29,17%	0,00%	3,12%	0,00%	0,00%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	28,32%	58,16%	59,07%	37,32%	68,35%	70,86%	72,37%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	64,39%	65,55%	66,91%	71,75%	76,13%	79,59%	82,94%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ (2009-2015).

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	01/01/2009 -	01/01/2010 -	01/01/2011 -	01/01/2012 -	01/01/2013 -	01/01/2014 -	01/01/2015 -
	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος πωλήσεων	84,39%	86,77%	81,28%	72,31%	101,34%	92,09%	84,67%
Μικτό αποτέλεσμα	15,61%	13,23%	18,72%	27,69%	-1,34%	7,91%	15,33%
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	1,47%	1,63%	1,76%	3,80%	6,58%	9,37%	1,73%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	10,49%	14,29%	17,14%	23,17%	21,46%	22,03%	21,15%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]	6,59%	0,57%	3,33%	8,32%	-16,22%	-4,74%	-4,10%
(+) Αποσβέσεις	4,14%	4,98%	5,08%	4,24%	6,35%	5,79%	5,43%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]	10,73%	5,55%	8,41%	12,56%	-9,87%	1,05%	1,33%
Χρηματοοικονομικά έσοδα	3,52%	3,20%	8,18%	12,79%	14,22%	7,99%	6,26%
Λοιπά μη λειτουργικά έσοδα	0,00%	0,09%	0,00%	0,06%	0,00%	0,00%	0,89%
Λοιπά μη λειτουργικά έξοδα	0,11%	0,00%	0,00%	0,00%	0,08%	0,37%	1,13%
(-) Αποσβέσεις	4,14%	4,98%	5,08%	4,24%	6,35%	5,79%	5,43%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	2,96%	-2,53%	-4,85%	-4,41%	-30,53%	-13,10%	-10,59%
Φόρος εισοδήματος	1,08%	0,29%	0,62%	1,92%	4,79%	0,73%	0,43%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	1,88%	-2,82%	-5,47%	-6,33%	-35,32%	-13,83%	-10,16%

ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΥΓΕΙΑ Α.Ε. - ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ (2009-2015).

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	18,77%	19,16%	19,18%	23,79%	24,24%	24,69%	26,36%
Επενδύσεις σε ακίνητα	0,03%	0,03%	0,03%	0,04%	0,04%	0,04%	0,05%
Άυλα περουσιακά στοιχεία	0,59%	0,57%	0,51%	0,61%	0,54%	0,53%	0,52%
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	65,10%	56,94%	58,58%	47,81%	51,24%	54,70%	51,64%
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	0,40%	0,50%	0,38%	0,51%	1,57%	1,80%	2,58%
Λοιπές χρηματοοικονομικές επενδύσεις	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Λοιπά στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	0,04%	0,04%	3,32%	0,06%	0,10%	0,12%	0,14%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	84,93%	77,24%	82,00%	72,81%	77,74%	81,87%	81,29%
II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Αποθέματα	0,34%	0,49%	0,34%	0,44%	0,49%	0,48%	0,48%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	10,36%	15,58%	11,13%	20,08%	14,09%	11,66%	13,91%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	3,91%	5,14%	5,66%	5,34%	5,48%	1,61%	2,90%
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	0,45%	1,55%	0,88%	1,32%	2,20%	4,37%	1,42%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	15,07%	22,76%	18,00%	27,19%	22,26%	18,13%	18,71%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ							
Μετοχικό κεφάλαιο και υπέρ το άρτιο	68,10%	69,42%	82,03%	106,62%	114,26%	123,61%	142,91%
Αποτελέσματα εις νέον	3,55%	-8,46%	-10,88%	-48,97%	-57,41%	-69,72%	-95,37%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	71,66%	60,96%	71,15%	57,65%	56,85%	53,89%	47,54%
B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	0,00%	0,00%	0,00%	23,64%	24,00%	24,47%	0,00%
Προβλέψεις	0,49%	0,35%	0,35%	0,46%	0,54%	0,59%	0,76%
Δικαιώματα συνταξιοδότησης εργαζομένων	1,42%	1,37%	1,24%	1,72%	1,66%	2,44%	3,01%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	1,43%	1,51%	1,62%	1,99%	2,42%	2,42%	2,77%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0,01%	0,01%	0,01%	0,41%	0,11%	0,10%	0,10%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	3,35%	3,24%	3,22%	28,22%	28,73%	30,01%	6,64%
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	19,46%	27,71%	18,19%	0,28%	1,62%	3,47%	31,53%
Φορολογικές υποχρεώσεις	0,08%	0,43%	0,10%	0,40%	0,11%	0,00%	0,00%
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	3,98%	5,57%	5,94%	10,16%	10,21%	10,07%	11,69%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1,47%	2,09%	1,39%	3,29%	2,47%	2,55%	2,60%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	24,99%	35,80%	25,62%	14,13%	14,41%	16,09%	45,82%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	28,34%	39,04%	28,85%	42,35%	43,15%	46,11%	52,46%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΥΓΕΙΑ Α.Ε. - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ (2009-2015).

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	01/01/2009 -	01/01/2010 -	01/01/2011 -	01/01/2012 -	01/01/2013 -	01/01/2014 -	01/01/2015 -
	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος πωλήσεων	81,63%	87,06%	86,42%	87,94%	96,89%	89,33%	86,17%
Μικτό αποτέλεσμα	18,37%	12,94%	13,58%	12,06%	3,11%	10,67%	13,83%
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	1,63%	0,85%	2,31%	1,25%	1,22%	2,22%	2,15%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	8,01%	8,23%	6,85%	7,19%	8,36%	7,45%	6,72%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]	12,00%	5,57%	9,03%	6,12%	-4,03%	5,44%	9,26%
(+) Αποσβέσεις	5,61%	5,72%	5,66%	6,71%	8,18%	7,13%	7,45%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]	17,60%	11,29%	14,69%	12,83%	4,14%	12,57%	16,71%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	7,16%	5,37%	17,65%	5,37%	12,22%	25,65%	46,29%
Έσοδα (ζημίες) από επενδύσεις	1,47%	0,29%	0,48%	0,64%	1,48%	0,99%	0,03%
Έσοδα από μερίσματα	6,63%	0,02%	0,03%	0,07%	0,03%	0,00%	0,02%
(-) Αποσβέσεις	5,61%	5,72%	5,66%	6,71%	8,18%	7,13%	7,45%
Απομείωση στοιχείων ενεργητικού	0,00%	45,02%	0,00%	101,71%	0,00%	0,00%	0,00%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	12,94%	-44,51%	-8,11%	-100,26%	-14,74%	-19,22%	-36,98%
Φόρος εισοδήματος	3,35%	1,59%	0,64%	0,82%	0,98%	0,38%	1,29%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	9,59%	-46,10%	-8,75%	-101,07%	-15,72%	-18,84%	-35,69%

ΠΙΝΑΚΑΣ 7: EUROMEDICA A.E. - ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ (2009-2015).

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	33,64%	34,84%	33,99%	31,43%	33,86%	34,05%	34,28%
Επενδύσεις σε ακίνητα	1,37%	1,14%	1,36%	1,27%	1,35%	1,45%	1,59%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0,67%	0,54%	0,59%	0,56%	0,59%	0,56%	0,49%
Υπεραξία (Goodwill)	6,62%	7,83%	5,52%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	25,52%	22,49%	29,20%	26,27%	29,68%	31,26%	33,59%
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρείες	0,38%	0,53%	0,61%	0,65%	0,75%	0,81%	0,88%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	5,00%	2,35%	1,43%	2,43%	3,16%	2,46%	2,09%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	0,16%	0,17%	0,14%	0,16%	0,17%	1,99%	2,16%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	73,34%	69,89%	72,84%	62,77%	69,56%	72,58%	75,09%
II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Αποθέματα	0,85%	0,75%	0,64%	0,56%	0,49%	0,55%	0,47%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	24,37%	28,12%	26,17%	35,94%	29,58%	26,71%	23,80%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε έυλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	1,44%	1,24%	0,35%	0,73%	0,37%	0,16%	0,63%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	26,66%	30,11%	27,16%	37,23%	30,44%	27,42%	24,91%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ							
Μετοχικό κεφάλαιο και υπέρ το άρτιο	22,99%	24,12%	30,27%	19,33%	22,28%	24,02%	26,28%
Αποτελέσματα εις νέον	5,79%	-3,65%	-26,20%	-30,88%	-45,59%	-63,00%	-85,22%
Ίδιες μετοχές	-1,34%	-0,93%	-1,16%	-1,24%	-1,42%	-1,53%	-1,68%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	27,44%	19,55%	2,91%	-12,79%	-24,74%	-40,51%	-60,61%
B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	40,81%	5,21%	2,44%	3,34%	4,15%	2,92%	1,97%
Έσοδα επόμενων χρήσεων	0,02%	0,48%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Προβλέψεις	0,10%	0,21%	0,26%	0,62%	1,83%	1,96%	1,52%
Δικαιώματα συνταξιοδότησης εργαζομένων	0,94%	1,03%	1,27%	1,06%	1,14%	1,63%	1,33%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	2,17%	2,03%	2,43%	1,09%	0,47%	4,32%	5,40%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	1,49%	0,73%	4,68%	0,33%	0,44%	0,35%	0,41%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	45,53%	9,69%	11,10%	6,44%	8,04%	11,18%	10,64%
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	9,93%	15,13%	14,95%	27,80%	39,93%	58,50%	91,38%
Φορολογικές υποχρεώσεις	0,29%	0,53%	0,97%	1,89%	1,56%	1,81%	0,95%
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	14,23%	18,45%	19,84%	33,79%	36,35%	37,68%	44,25%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες την επόμενη χρήση	2,58%	36,66%	50,24%	42,87%	38,87%	31,34%	13,39%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	27,03%	70,76%	85,99%	106,35%	116,70%	129,33%	149,97%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	72,56%	80,45%	97,09%	112,79%	124,74%	140,51%	160,61%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

ΠΙΝΑΚΑΣ 8: EUROMEDICA Α.Ε. - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ (2009-2015).

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	01/01/2009 - 31/12/2009	01/01/2010 - 31/12/2010	01/01/2011 - 31/12/2011	01/01/2012 - 31/12/2012	01/01/2013 - 31/12/2013	01/01/2014 - 31/12/2014	01/01/2015 - 31/12/2015
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος πωλήσεων	87,41%	89,96%	95,25%	79,96%	113,77%	98,51%	105,55%
Μικτό αποτέλεσμα	12,59%	10,04%	4,75%	20,04%	-13,77%	1,49%	-5,55%
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	1,39%	2,49%	2,17%	1,75%	6,86%	7,03%	3,34%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	7,82%	15,59%	27,52%	17,89%	20,21%	16,02%	38,81%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]	6,15%	-3,05%	-20,60%	3,89%	-27,12%	-7,49%	-41,03%
(+) Αποσβέσεις	6,40%	6,95%	8,43%	7,14%	12,25%	10,31%	15,32%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]	12,56%	3,90%	-12,17%	11,03%	-14,88%	2,81%	-25,71%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	7,50%	9,22%	16,68%	14,27%	19,93%	20,33%	26,92%
Έσοδα (ζημίες) από επενδύσεις	-13,22%	-8,86%	-30,63%	-33,72%	2,79%	-4,71%	-0,82%
Λοιπά μη λειτουργικά έξοδα	1,28%	1,08%	0,64%	4,81%	5,93%	0,35%	1,11%
(-) Αποσβέσεις	6,40%	6,95%	8,43%	7,13%	12,25%	10,31%	15,32%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	-15,85%	-22,21%	-68,55%	-48,90%	-50,20%	-32,88%	-69,88%
Φόρος εισοδήματος	0,85%	-1,81%	-3,24%	1,02%	4,42%	-14,82%	-3,04%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	-15,00%	-24,02%	-71,79%	-47,88%	-45,78%	-47,69%	-72,92%
Αναπροσαρμογές κεφαλαίων και αποθεματικών	14,14%	-9,30%	-4,85%	0,20%	-1,15%	-4,50%	-1,10%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) (κατάσταση συνολικών εσόδων)	-0,87%	-33,31%	-76,64%	-47,68%	-46,93%	-52,19%	-74,01%

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3: ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΕΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΙΑΣΩ Α.Ε. - ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΕΩΝ (2009-2015).							
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	100,00%	108,09%	106,30%	85,49%	83,36%	79,70%	78,63%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	100,00%	89,47%	117,66%	97,64%	73,64%	60,43%	47,42%
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	100,00%	97,33%	102,51%	93,86%	91,57%	81,11%	65,91%
Λοιπές μακροπρόθεσμες επενδύσεις	100,00%	32,78%	126,32%	123,86%	124,46%	195,63%	197,35%
Δάνεια και απαιτήσεις	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	102,74%	104,68%	89,81%	87,34%	80,34%	72,32%
II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Περουσιακά στοιχεία διαθέσιμα προς εκποίηση	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	70,25%	52,59%	52,59%
Αποθέματα	100,00%	75,90%	64,74%	47,99%	48,42%	51,11%	50,25%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	100,00%	117,04%	86,67%	141,06%	100,65%	165,33%	178,21%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε έυλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	100,00%	73,45%	36,87%	52,79%	0,00%	0,00%	557,12%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	100,00%	89,43%	63,07%	67,89%	162,19%	18,77%	131,94%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	105,60%	81,35%	112,84%	103,77%	110,30%	148,34%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	103,05%	102,16%	92,29%	89,11%	83,57%	80,52%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ							
Μετοχικό κεφάλαιο και υπέρ το άρτιο	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	108,20%
Αποτελέσματα εις νέον	100,00%	112,62%	120,82%	99,26%	91,50%	81,30%	74,21%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100,00%	107,68%	112,67%	99,55%	94,83%	88,61%	87,51%
B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	100,00%	92,11%	57,71%	86,50%	86,50%	0,00%	85,21%
Προβλέψεις	100,00%	101,97%	49,55%	40,60%	50,66%	47,37%	32,31%
Δικαιώματα συνταξιοδότησης εργαζομένων	100,00%	70,71%	52,98%	35,61%	43,41%	54,97%	60,56%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	100,00%	116,52%	124,63%	81,80%	82,21%	86,48%	5,20%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	73,22%	73,22%	73,22%	73,22%	73,22%	73,22%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,00%	95,45%	66,36%	80,92%	81,94%	17,30%	69,53%
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	100,00%	191,64%	654,55%	241,88%	160,94%	1219,70%	139,09%
Φορολογικές υποχρεώσεις	100,00%	61,50%	12,76%	15,64%	40,19%	0,00%	0,00%
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	100,00%	94,78%	70,49%	79,43%	77,96%	74,44%	94,13%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,00%	100,82%	145,08%	87,43%	80,66%	231,05%	75,92%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,00%	96,95%	88,32%	82,74%	81,58%	76,94%	71,32%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	103,05%	102,16%	92,29%	89,11%	83,57%	80,52%

ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΙΑΣΩ Α.Ε. - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΕΩΝ (2009-2015).

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	01/01/2009 -	01/01/2010 -	01/01/2011 -	01/01/2012 -	01/01/2013 -	01/01/2014 -	01/01/2015 -
	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Κύκλος εργασιών	100,00%	81,99%	64,78%	63,55%	53,13%	59,11%	57,76%
Κόστος πωλήσεων	100,00%	95,46%	76,06%	71,67%	65,38%	66,32%	66,44%
Μικτό αποτέλεσμα	100,00%	52,55%	40,16%	45,84%	26,35%	43,36%	38,81%
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	100,00%	98,71%	116,91%	76,60%	57,29%	70,84%	59,84%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	100,00%	64,62%	52,65%	53,55%	56,99%	56,05%	42,90%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]	100,00%	55,42%	48,02%	47,88%	19,06%	42,81%	40,69%
(+) Αποσβέσεις	100,00%	109,85%	111,63%	107,53%	93,75%	92,54%	92,25%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]	100,00%	64,16%	58,23%	57,46%	31,05%	50,80%	48,96%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	100,00%	75,53%	149,74%	322,42%	192,70%	194,88%	175,50%
Έσοδα (ζημίες) από επενδύσεις	100,00%	111,58%	18,76%	28,26%	11,98%	71,75%	39,77%
(-) Αποσβέσεις	100,00%	109,85%	111,63%	107,53%	93,75%	92,54%	92,25%
Απομείωση στοιχείων ενεργητικού	-	-	-	-	-	-	-
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	100,00%	56,43%	40,76%	-11,76%	-9,80%	-20,21%	-41,84%
Φόρος εισοδήματος	100,00%	68,72%	25,53%	7,00%	17,02%	16,89%	113,28%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	100,00%	49,87%	48,88%	-21,78%	-24,11%	-40,01%	-3,71%

ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. - ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΕΩΝ (2009-2015).

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	100,00%	96,88%	94,42%	94,10%	92,76%	90,82%	87,60%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	100,00%	87,07%	58,50%	93,54%	78,91%	110,54%	109,18%
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	100,00%	116,79%	94,16%	94,16%	64,96%	57,47%	57,47%
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	100,00%	135,97%	157,84%	200,85%	229,27%	209,96%	304,31%
Λοιπές μακροπρόθεσμες επενδύσεις	100,00%	75,14%	67,03%	70,72%	78,27%	80,29%	79,93%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	99,76%	95,20%	95,56%	91,32%	88,51%	87,05%
II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Αποθέματα	100,00%	76,62%	95,11%	88,76%	78,74%	75,89%	78,33%
Συμβάσεις αντιστάθμισης κινδύνων	100,00%	91,10%	100,34%	95,72%	54,74%	19,63%	0,00%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	100,00%	101,05%	101,54%	97,61%	68,65%	60,91%	60,19%
Προκαταβολές	100,00%	97,70%	105,07%	43,51%	76,08%	88,71%	55,63%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	100,00%	100,46%	74,57%	411,93%	95,52%	25,24%	59,16%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	99,81%	99,70%	114,96%	71,92%	61,87%	59,49%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	99,78%	97,09%	103,72%	83,16%	77,31%	75,46%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ							
Μετοχικό κεφάλαιο και υπέρ το άρτιο	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Αποτελέσματα εις νέον	100,00%	95,32%	86,79%	76,08%	40,20%	24,74%	13,70%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100,00%	96,54%	90,22%	82,30%	55,76%	44,31%	36,15%
B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	100,00%	1,85%	1,09%	98,86%	0,03%	0,02%	0,01%
Έσοδα επόμενων χρήσεων	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Δικαιώματα συνταξιοδότησης εργαζομένων	100,00%	114,81%	126,97%	92,98%	43,70%	56,08%	49,37%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	100,00%	106,19%	110,25%	113,77%	160,44%	157,92%	174,35%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	8,40%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	340,04%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,00%	20,44%	21,11%	98,98%	17,92%	18,70%	22,13%
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	100,00%	387,03%	2603,89%	223,14%	2666,04%	2506,52%	2369,99%
Συμβάσεις αντιστάθμισης κινδύνων	100,00%	87,10%	73,81%	55,32%	29,78%	8,47%	0,00%
Φορολογικές υποχρεώσεις	100,00%	83,61%	180,18%	226,45%	120,31%	125,12%	157,42%
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	100,00%	90,11%	84,60%	104,54%	90,81%	91,33%	92,32%
Δεδουλευμένες υποχρεώσεις	100,00%	102,19%	148,63%	245,01%	121,31%	127,50%	161,14%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις στην επόμενη χρήση	100,00%	4888,53%	0,00%	544,07%	0,00%	0,00%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,00%	204,95%	202,53%	136,69%	200,75%	193,48%	192,86%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,00%	101,57%	100,89%	115,56%	98,32%	95,55%	97,21%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	99,78%	97,09%	103,72%	83,16%	77,31%	75,46%

ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΕΩΝ (2009-2015).

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	01/01/2009 -	01/01/2010 -	01/01/2011 -	01/01/2012 -	01/01/2013 -	01/01/2014 -	01/01/2015 -
	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Κύκλος εργασιών	100,00%	78,89%	74,10%	80,37%	49,29%	51,66%	54,98%
Κόστος πωλήσεων	100,00%	81,11%	71,37%	68,87%	59,19%	56,37%	55,16%
Μικτό αποτέλεσμα	100,00%	66,88%	88,83%	142,54%	-4,24%	26,17%	53,97%
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	100,00%	87,84%	89,03%	208,55%	221,23%	330,48%	64,83%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	100,00%	107,49%	121,09%	177,52%	100,83%	108,48%	110,84%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]	100,00%	6,87%	37,51%	101,53%	-121,39%	-37,19%	-34,18%
(+) Αποσβέσεις	100,00%	94,82%	90,79%	82,32%	75,55%	72,22%	72,03%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]	100,00%	40,83%	58,08%	94,11%	-45,35%	5,05%	6,83%
Χρηματοοικονομικά έσοδα	100,00%	71,65%	172,14%	291,86%	199,04%	117,11%	97,69%
Λοιπά μη λειτουργικά έσοδα	-	-	-	-	-	-	-
Λοιπά μη λειτουργικά έξοδα	100,00%	0,00%	2,97%	0,00%	36,96%	175,58%	572,61%
(-) Αποσβέσεις	100,00%	94,82%	90,79%	82,32%	75,55%	72,22%	72,03%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	100,00%	-67,57%	-121,60%	-119,85%	-508,92%	-228,81%	-196,93%
Φόρος εισοδήματος	100,00%	21,02%	42,47%	143,57%	219,39%	35,18%	22,05%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	100,00%	-118,27%	-215,49%	-270,61%	-925,75%	-379,90%	-297,01%

ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΥΓΕΙΑ Α.Ε. - ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΕΩΝ (2009-2015).

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	100,00%	96,62%	96,18%	91,78%	87,29%	82,16%	75,88%
Επενδύσεις σε ακίνητα	100,00%	98,20%	97,01%	95,21%	93,41%	92,22%	90,42%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	100,00%	91,76%	82,29%	75,28%	62,50%	55,97%	47,86%
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	100,00%	82,76%	84,70%	53,18%	53,19%	52,48%	42,85%
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	100,00%	119,71%	88,81%	92,25%	266,92%	282,92%	350,75%
Λοιπές χρηματοοικονομικές επενδύσεις	100,00%	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Λοιπά στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	100,00%	81,14%	7611,40%	105,26%	166,67%	175,88%	182,89%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	86,06%	90,88%	62,09%	61,86%	60,22%	51,71%
II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Αποθέματα	100,00%	136,76%	92,31%	94,15%	96,58%	87,20%	76,15%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	100,00%	142,23%	101,06%	140,33%	91,87%	70,31%	72,53%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	100,00%	124,45%	136,27%	98,91%	94,78%	25,76%	40,05%
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	100,00%	322,89%	182,31%	211,01%	327,38%	602,54%	169,32%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	142,93%	112,45%	130,66%	99,82%	75,15%	67,10%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	94,63%	94,13%	72,42%	67,58%	62,47%	54,03%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ							
Μετοχικό κεφάλαιο και υπέρ το άρτιο	100,00%	96,46%	113,38%	113,38%	113,38%	113,38%	113,38%
Αποτελέσματα εις νέον	100,00%	-225,21%	-288,07%	-997,94%	-1091,61%	-1225,40%	-1449,88%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100,00%	80,51%	93,47%	58,26%	53,62%	46,98%	35,85%
B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	-	-	-	-	-	-	-
Προβλέψεις	100,00%	67,14%	67,14%	67,14%	74,44%	74,44%	83,57%
Δικαιώματα συνταξιοδότησης εργαζομένων	100,00%	91,44%	82,48%	87,75%	79,09%	107,49%	114,76%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	100,00%	99,97%	106,89%	101,09%	114,95%	106,13%	104,97%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	101,33%	76,00%	2217,33%	528,00%	466,67%	406,67%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,00%	91,53%	90,58%	610,26%	579,85%	559,88%	107,17%
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	100,00%	134,72%	87,96%	1,05%	5,63%	11,15%	87,52%
Φορολογικές υποχρεώσεις	100,00%	528,21%	125,64%	374,13%	96,97%	0,00%	0,00%
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	100,00%	132,46%	140,55%	184,92%	173,37%	158,05%	158,66%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	134,00%	88,69%	161,60%	113,28%	108,04%	95,44%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,00%	135,54%	96,50%	40,95%	38,97%	40,22%	99,04%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,00%	130,34%	95,80%	108,21%	102,87%	101,62%	100,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	94,63%	94,13%	72,42%	67,58%	62,47%	54,03%

ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΥΓΕΙΑ Α.Ε. - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΕΩΝ (2009-2015).

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	01/01/2009 -	01/01/2010 -	01/01/2011 -	01/01/2012 -	01/01/2013 -	01/01/2014 -	01/01/2015 -
	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Κύκλος εργασιών	100,00%	98,81%	100,22%	97,94%	86,20%	93,20%	87,98%
Κόστος πωλήσεων	100,00%	105,38%	106,10%	105,51%	102,31%	102,00%	92,88%
Μικτό αποτέλεσμα	100,00%	69,62%	74,07%	64,30%	14,61%	54,11%	66,22%
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	100,00%	51,52%	141,85%	75,07%	64,35%	127,15%	115,92%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	100,00%	101,55%	85,78%	87,97%	90,06%	86,77%	73,83%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]	100,00%	45,86%	75,47%	49,96%	-28,98%	42,25%	67,90%
(+) Αποσβέσεις	100,00%	100,85%	101,17%	117,29%	125,73%	118,58%	116,99%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]	100,00%	63,37%	83,66%	71,41%	20,29%	66,56%	83,53%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	100,00%	74,13%	247,25%	73,45%	147,19%	334,11%	569,20%
Έσοδα (ζημίες) από επενδύσεις	100,00%	19,58%	32,69%	42,53%	87,13%	62,92%	2,07%
Έσοδα από μερίσματα	100,00%	0,29%	0,49%	0,97%	0,39%	0,03%	0,31%
(-) Αποσβέσεις	100,00%	100,85%	101,17%	117,29%	125,73%	118,58%	116,99%
Απομείωση στοιχείων ενεργητικού	-	-	-	-	-	-	-
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	100,00%	-339,94%	-62,81%	-758,94%	-98,20%	-138,47%	-251,47%
Φόρος εισοδήματος	100,00%	46,78%	19,08%	23,82%	25,22%	10,64%	33,83%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	100,00%	-475,11%	-91,44%	-1032,54%	-141,34%	-183,15%	-327,54%

ΠΙΝΑΚΑΣ 7: EUROMEDICA A.E. - ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΕΩΝ (2009-2015).

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
I. ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	100,00%	98,71%	76,75%	66,48%	62,39%	58,19%	53,65%
Επενδύσεις σε ακίνητα	100,00%	79,83%	75,78%	66,33%	61,11%	61,11%	61,11%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	100,00%	77,43%	66,72%	60,03%	54,53%	48,03%	38,78%
Υπεραξία (Goodwill)	100,00%	112,76%	63,29%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	100,00%	83,99%	86,90%	73,25%	72,09%	70,42%	69,30%
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρείες	100,00%	132,33%	122,93%	122,93%	122,93%	122,93%	122,93%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	100,00%	44,80%	21,75%	34,57%	34,57%	28,26%	21,99%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	100,00%	104,30%	68,64%	69,80%	69,80%	723,11%	717,77%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	90,82%	75,43%	60,89%	60,89%	56,89%	53,89%
II. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ							
Αποθέματα	100,00%	84,75%	57,53%	46,72%	46,72%	37,25%	29,56%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	100,00%	109,97%	81,56%	104,92%	104,92%	63,01%	51,41%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε έυλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	100,00%	81,90%	18,51%	36,20%	36,20%	6,30%	23,11%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	107,65%	77,39%	99,36%	99,36%	59,13%	49,19%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	95,31%	75,95%	71,15%	71,15%	57,48%	52,64%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ							
Μετοχικό κεφάλαιο και υπέρ το άρτιο	100,00%	100,00%	100,00%	59,82%	60,05%	60,05%	60,17%
Αποτελέσματα εις νέον	100,00%	-60,15%	-344,00%	-379,69%	-488,40%	-625,91%	-775,27%
Ίδιες μετοχές	100,00%	65,88%	65,72%	65,72%	65,72%	65,72%	65,72%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	100,00%	67,90%	8,04%	-33,16%	-55,88%	-84,88%	-116,28%
B. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	100,00%	12,17%	4,55%	5,82%	6,30%	4,11%	2,54%
Έσοδα επόμενων χρήσεων	100,00%	2569,79%	67,71%	52,08%	38,54%	28,13%	17,71%
Προβλέψεις	100,00%	195,61%	189,46%	418,98%	1081,90%	1074,52%	765,20%
Δικαιώματα συνταξιοδότησης εργαζομένων	100,00%	104,68%	103,18%	80,33%	75,27%	99,78%	74,73%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	100,00%	89,18%	85,13%	35,67%	13,50%	114,69%	131,34%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	46,72%	238,07%	15,49%	18,19%	13,50%	14,35%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,00%	20,29%	18,52%	10,06%	10,94%	14,12%	12,30%
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ							
Τοκοφόρες υποχρεώσεις	100,00%	145,12%	114,29%	199,11%	249,09%	338,48%	484,15%
Φορολογικές υποχρεώσεις	100,00%	170,54%	249,16%	455,85%	327,89%	354,03%	170,23%
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	100,00%	123,59%	105,93%	168,97%	158,34%	152,24%	163,73%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες την επόμενη χρήση	100,00%	1355,71%	1480,44%	1183,53%	934,79%	698,99%	273,43%
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,00%	249,48%	241,60%	279,90%	267,57%	275,01%	292,01%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	100,00%	105,67%	101,63%	110,59%	106,55%	111,31%	116,50%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	95,31%	75,95%	71,15%	61,98%	57,48%	52,64%

ΠΙΝΑΚΑΣ 8: EUROMEDICA Α.Ε. - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΕΩΝ (2009-2015).

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	01/01/2009 -	01/01/2010 -	01/01/2011 -	01/01/2012 -	01/01/2013 -	01/01/2014 -	01/01/2015 -
	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Κύκλος εργασιών	100,00%	89,02%	65,61%	76,51%	43,89%	49,19%	37,56%
Κόστος πωλήσεων	100,00%	91,61%	71,49%	69,98%	57,12%	55,43%	45,35%
Μικτό αποτέλεσμα	100,00%	71,02%	24,77%	121,83%	-48,03%	5,81%	-16,56%
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	100,00%	159,66%	102,48%	96,07%	216,45%	248,85%	90,21%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	100,00%	177,38%	230,82%	175,01%	113,37%	100,71%	186,35%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΝΗΘΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ [ΚΠΤΦ]	100,00%	-44,15%	-219,62%	48,42%	-193,45%	-59,91%	-250,38%
(+) Αποσβέσεις	100,00%	96,59%	86,33%	85,26%	83,93%	79,16%	89,83%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ [ΚΠΤΦΑ]	100,00%	27,62%	-63,60%	67,21%	-51,99%	11,01%	-76,89%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	100,00%	109,34%	145,90%	145,55%	116,59%	133,26%	134,75%
Έσοδα (ζημίες) από επενδύσεις	100,00%	59,67%	152,02%	195,13%	195,13%	17,51%	2,34%
Λοιπά μη λειτουργικά έξοδα	100,00%	74,70%	32,47%	286,77%	286,77%	13,32%	32,33%
(-) Αποσβέσεις	100,00%	96,59%	86,33%	85,14%	85,14%	79,16%	89,83%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	100,00%	124,70%	283,69%	235,98%	235,98%	102,00%	165,53%
Φόρος εισοδήματος	100,00%	-189,32%	-250,28%	91,48%	91,48%	-856,70%	-134,15%
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	100,00%	142,50%	313,96%	244,18%	244,18%	156,36%	182,52%
Αναπροσαρμογές κεφαλαίων και αποθεματικών	100,00%	-58,55%	-22,50%	1,11%	1,11%	-15,66%	-2,92%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) (κατάσταση συνολικών εσόδων)	100,00%	3416,91%	5793,91%	4202,94%	4202,94%	2958,04%	3202,81%

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΙΑΣΩ Α.Ε. - ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ (2009-2015).								
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Αριθμοδείκτες Ρευστότητας								
Γενική Ρευστότητα	Φορές	0,90	0,94	0,50	1,16	1,15	0,43	1,75
Ειδική Ρευστότητα	Φορές	0,83	0,89	0,47	1,12	1,11	0,41	1,71
Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας								
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων από Πελάτες	Φορές	6,03	4,33	3,65	3,20	2,52	2,55	1,93
Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων από Πελάτες	Ημέρες	60	84	100	114	145	143	189
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εξόφλησης Προμηθευτών	Φορές	3,48	3,43	3,23	3,35	2,93	3,07	2,78
Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών	Ημέρες	105	106	113	109	125	119	131
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	Φορές	28,52	33,55	33,43	39,30	41,93	41,19	40,52
Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων	Ημέρες	13	11	11	9	9	9	9
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	Φορές	0,37	0,29	0,23	0,23	0,21	0,25	0,25
Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας								
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	%	31,40	20,13	19,47	22,65	15,58	23,03	21,10
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	%	24,82	17,08	15,61	-4,59	-4,58	-8,48	-17,98
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων	%	9,65	5,34	4,32	0,70	0,17	-0,88	-3,39
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	%	9,11	4,95	3,53	-1,08	-0,96	-2,08	-4,54
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	%	10,38	4,90	4,53	-2,10	-2,53	-4,45	-0,43
Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάθρωσης και Βιωσιμότητας								
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	%	56,83	59,38	62,68	61,30	60,47	60,26	61,76
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια	%	43,17	40,62	37,32	38,70	39,53	39,74	38,24
Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια	Φορές	1,32	1,46	1,68	1,58	1,53	1,52	1,62
Ίδια προς Πάγια Κεφάλαια	Φορές	0,64	0,67	0,69	0,71	0,69	0,70	0,77
Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες								
Κέρδη κατά Μετοχή	€	0,32	0,16	0,16	-0,07	-0,08	-0,13	-0,01
Μέρισμα κατά Μετοχή	€	0,11	0,06	0,06	-	-	-	-

ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΙΑΤΡΙΚΟ Ε.Α.Ε. - ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ (2009-2015).

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Αριθμοδείκτες Ρευστότητας								
Γενική Ρευστότητα	Φορές	1,48	0,72	0,73	1,25	0,53	0,47	0,46
Ειδική Ρευστότητα	Φορές	1,44	0,71	0,71	1,22	0,52	0,46	0,44
Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας								
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων από Πελάτες	Φορές	1,83	1,38	1,28	1,42	1,04	1,40	1,59
Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων από Πελάτες	Ημέρες	199	265	285	258	351	261	229
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εξόφλησης Προμηθευτών	Φορές	2,34	2,00	1,94	1,71	1,42	1,46	1,42
Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών	Ημέρες	156	183	188	213	256	250	257
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	Φορές	38,14	37,81	34,21	30,84	29,09	30,01	29,45
Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων	Ημέρες	10	10	11	12	13	12	12
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	Φορές	0,56	0,44	0,42	0,44	0,29	0,36	0,4
Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας								
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	%	15,61	13,23	18,72	27,69	-1,34	7,91	15,33
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	%	2,96	-2,53	-4,85	-4,41	-30,53	-13,10	-10,59
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων	%	3,64	0,29	1,39	3,72	-4,77	-1,82	-1,73
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	%	1,66	-1,11	-2,03	-1,96	-8,93	-4,68	-4,23
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	%	2,94	-3,52	-6,76	-9,19	-39,28	-22,24	-21,62
Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάθρωσης και Βιωσιμότητας								
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	%	35,61	34,45	33,09	28,25	23,87	20,41	17,06
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια	%	64,39	65,55	66,91	71,75	76,13	79,59	82,94
Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια	Φορές	0,55	0,53	0,49	0,39	0,31	0,26	0,21
Ίδια προς Πάγια Κεφάλαια	Φορές	0,61	0,59	0,58	0,53	0,38	0,31	0,26
Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες								
Κέρδη κατά Μετοχή	€	0,06	-0,07	-0,13	-0,16	-0,56	-0,23	-0,18
Μέρισμα κατά Μετοχή	€	0,01	-	-	-	-	-	-

ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΥΓΕΙΑ Α.Ε. - ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ (2009-2015).

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Αριθμοδείκτες Ρευστότητας								
Γενική Ρευστότητα	Φορές	0,60	0,64	0,70	1,92	1,54	1,13	0,41
Ειδική Ρευστότητα	Φορές	0,59	0,62	0,69	1,89	1,51	1,10	0,40
Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας								
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων από Πελάτες	Φορές	2,99	2,01	2,03	2,00	1,83	2,83	3,03
Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων από Πελάτες	Ημέρες	122	182	180	183	200	129	120
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εξόφλησης Προμηθευτών	Φορές	3,44	4,77	4,04	3,39	2,99	3,21	3,06
Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών	Ημέρες	106	77	90	108	122	114	119
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	Φορές	56,55	54,12	56,32	68,80	65,22	67,48	69,13
Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων	Ημέρες	6	7	6	5	6	5	5
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	Φορές	0,22	0,26	0,27	0,30	0,31	0,37	0,38
Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας								
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	%	18,37	12,94	13,58	12,06	3,11	10,67	13,83
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	%	12,94	-44,51	-8,11	-100,26	-14,74	-19,22	-36,98
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων	%	4,49	-10,13	2,58	-28,44	-0,79	2,35	3,59
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	%	2,89	-11,52	-2,19	-30,05	-4,63	-7,02	-14,24
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	%	3,76	-17,95	-3,58	-46,41	-8,62	-12,42	-26,97
Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάθρωσης και Βιωσιμότητας								
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	%	71,66	60,96	71,15	57,65	56,85	53,89	47,54
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια	%	28,34	39,04	28,85	42,35	43,15	46,11	52,46
Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια	Φορές	2,53	1,56	2,47	1,36	1,32	1,17	0,91
Ίδια προς Πάγια Κεφάλαια	Φορές	0,84	0,79	0,87	0,79	0,73	0,66	0,58
Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες								
Κέρδη κατά Μετοχή	€	0,12	-0,38	-0,06	-0,46	-0,06	-0,08	-0,15
Μέρισμα κατά Μετοχή	€	0,12	-	-	-	-	-	-

ΠΙΝΑΚΑΣ 4: EUROMEDICA A.E. - ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ (2009-2015).

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Αριθμοδείκτες Ρευστότητας								
Γενική Ρευστότητα	Φορές	0,99	0,43	0,32	0,35	0,26	0,21	0,17
Ειδική Ρευστότητα	Φορές	0,95	0,41	0,31	0,34	0,26	0,21	0,16
Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας								
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων από Πελάτες	Φορές	1,26	1,08	0,87	1,04	0,62	0,90	0,83
Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων από Πελάτες	Ημέρες	289	338	419	350	589	403	437
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εξόφλησης Προμηθευτών	Φορές	2,02	1,55	1,17	0,96	0,66	0,68	0,54
Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών	Ημέρες	181	235	311	378	552	537	671
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	Φορές	32,89	31,79	32,21	43,03	44,23	48,47	43,51
Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων	Ημέρες	11	11	11	8	8	8	8
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	Φορές	0,32	0,28	0,24	0,32	0,20	0,26	0,21
Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας								
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	%	12,59	10,04	4,75	20,04	-13,77	1,49	-5,55
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	%	-15,85	-22,21	-68,55	-48,90	-50,20	-32,88	-69,88
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων	%	-2,66	-3,67	-12,32	-11,16	-6,18	-3,20	-9,08
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	%	-5,04	-6,27	-16,28	-15,76	-10,26	-8,39	-14,77
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	%	-17,13	-28,77	-140,13	329,53	50,97	37,65	30,75
Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάθρωσης και Βιωσιμότητας								
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	%	27,44	19,55	2,91	-12,79	-24,74	-40,51	-60,61
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια	%	72,56	80,45	97,09	112,79	124,74	140,51	160,61
Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια	Φορές	0,38	0,24	0,03	-0,11	-0,20	-0,29	-0,38
Ίδια προς Πάγια Κεφάλαια	Φορές	0,37	0,28	0,04	-0,20	-0,36	-0,56	-0,81
Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες								
Κέρδη κατά Μετοχή	€	-0,60	-0,92	-3,83	-3,04	-1,58	-1,85	-2,16
Μέρισμα κατά Μετοχή	€	-	-	-	-	-	-	-