



ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Ανάλυση και αξιολόγηση Μονάδων υγείας:
Η περίπτωση των νοσοκομείων «Υγεία» και «Σωτηρία»**

Παπαγερμανού Ανδρομάχη

ΛΕΕΔΟ 1748



Επιβλέπων Καθηγητής: Παπαναστασόπουλος Γεώργιος

Πειραιάς 2019


ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΩΝ
ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δευτέρα) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Λογιστική και Έλεγχο Επιχειρήσεων και Δημοσίων Οργανισμών με τίτλο Ανάλυση και αξιολόγηση Μονίμων Υφείων + Προπτωκών Τμημάτων Νοσοκομείων σε Υγειονομική και Ψωυχιατρική Έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης διπλωματικής εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού φοιτητή/τριας 

Όνοματεπώνυμο Παναγιώτης Δ. Βασιλείου

Ημερομηνία 9/2/2019

Ευχαριστίες

Με την ολοκλήρωση της μεταπτυχιακής διπλωματικής μου εργασίας, θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες σε όλους όσους συνέβαλαν στην εκπόνησή της.

Ευχαριστώ θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου, Επίκουρο Καθηγητή κ. Γεώργιο Παπαναστασόπουλο, για την εμπιστοσύνη που μου έδειξε εξ αρχής, αναθέτοντάς μου το συγκεκριμένο θέμα, την επιστημονική του καθοδήγηση, την υπομονή του και τη συμπαράστασή του κατά τη διάρκεια εκπόνησης της παρούσας διπλωματικής εργασίας μέχρι την ολοκλήρωσή της.

Επίσης, οφείλω ένα μεγάλο ευχαριστώ στον Καθηγητή κ. Μιχάλη Σφακιανάκη, για τη συνεχή υποστήριξη, το αμείωτο ενδιαφέρον του και τη βοήθεια που ποτέ δε δίστασε να μου προσφέρει καθ' όλη τη διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος.

Ένα ευχαριστώ από καρδιάς στον συνοδοιπόρο της ζωής μου Λευτέρη, για την αγάπη, τη στήριξη, τη συμπαράσταση και την αμέριστη κατανόηση που μου έδειξε σε όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

Τέλος, θα ήθελα να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου στους γονείς μου, οι οποίοι υπήρξαν πάντα ένα ανεκτίμητο στήριγμα για εμένα και στους οποίους οφείλω όλη τη διαδρομή των σπουδών μου, μέχρι σήμερα.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να αναλύσει την κατάσταση του συστήματος υγείας στην Ελλάδα και των νοσοκομείων μετά την οικονομική κρίση και να αξιολογήσει τη χρηματοοικονομική κατάσταση δυο νοσοκομείων, ενός ιδιωτικού και ενός δημοσίου. Αφού έγινε θεωρητική παρουσίαση των βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών που χρησιμοποιήθηκαν στην ανάλυση, υπολογίστηκαν οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας, δραστηριότητας και κεφαλαιακής διάρθρωσης και φερεγγυότητας των νοσοκομείων «Υγεία» και «Σωτηρία» για την τριετία 2015-2017. Από τα αποτελέσματα της ανάλυσης συμπεραίνεται ότι το νοσοκομείο Σωτηρία βρίσκεται σε καλύτερη χρηματοοικονομική κατάσταση, αφού παρουσιάζει καλύτερη ρευστότητα, υψηλότερη αποδοτικότητα, καλύτερη κεφαλαιακή διάρθρωση, ενώ οι δείκτες δραστηριότητας εμφανίζονται καλύτεροι για το νοσοκομείο Υγεία.

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the situation of the health system in Greece and Greek hospitals after the financial crisis as well as to evaluate the financial situation of two hospitals, a private and a public one. After a theoretical presentation of the key financial ratios used in the analysis, the “Hygeia” and “Sotiria” hospitals' liquidity, profitability, activity and capital structure and solvency ratios were calculated for the three-year period 2015-2017. Based on the results of the analysis, it is concluded that Sotiria hospital has a stronger financial position, since it shows better liquidity, higher profitability, and better capital structure, while activity indicators appear larger for Hygeia Hospital.

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	i
ABSTRACT.....	ii
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	
Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΣ ΥΓΕΙΑΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΝΟΣΟΚΟΜΕΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	3
1.1. Ο κλάδος της υγείας στην Ελλάδα.....	3
1.2. Ο νοσοκομειακός κλάδος στην Ελλάδα.....	16
1.3. Αξιολόγηση των απαντήσεων της πολιτικής για την υγεία στην οικονομική κρίση.....	17
1.3.1. Οι δαπάνες νοσηλείας.....	18
1.3.2. Εξωτερικές δαπάνες.....	20
1.4. Βελτίωση της αποτελεσματικότητας του νοσοκομειακού κλάδου.....	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	25
2.1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	25
2.1.1. Γενική ρευστότητα.....	25
2.1.2. Ειδική ρευστότητα.....	26
2.1.3. Ταμειακή ρευστότητα.....	27
2.2. Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Φερεγγυότητας.....	29
2.2.1. Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια.....	29
2.2.2. Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια.....	31
2.2.3. Ξένα Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού.....	33
2.2.4. Κάλυψης τόκων.....	35

2.3. Αριθμοδείκτες αποτίμησης.....	37
2.3.1. Κέρδη ανά μετοχή	37
2.4. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	38
2.4.1. Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού.....	38
2.4.2. Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	41
2.4.3. Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων.....	43
2.4.4. Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων.....	43
2.4.5. Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων.....	44
2.5. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	45
2.5.1. Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE).....	45
2.5.2. Απόδοση ενεργητικού (ROA)	46
2.5.3. Περιθώριο μικτού κέρδους.....	47
2.5.4. Περιθώριο καθαρού κέρδους.....	48
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	
ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΝΟΣΟΚΟΜΕΙΩΝ ΥΓΕΙΑ ΚΑΙ ΣΩΤΗΡΙΑ.....	50
3.1. Ανάλυση κοινού μεγέθους	50
3.2. Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	51
3.3. Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Φερεγγυότητας.....	55
3.4. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	62
3.5. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	68
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	75
4.1. Συμπεράσματα	75
4.2. Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα.....	77
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	78
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	81

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ανησυχία για αποτελεσματικότερη και αποδοτικότερη χρήση των πόρων που διατίθενται στον τομέα της υγείας καθιστά τα νοσοκομεία ένα κρίσιμο μέσο για την αναζήτηση καλύτερων οικονομικών επιδόσεων, ειδικά αν λάβουμε υπόψη μας τις αυξανόμενες ελλείψεις τους σε χρονικά περιθώρια. Οι οικονομικές επιδόσεις εντοπίζονται κυρίως μέσω ενός συνόλου συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών, που περιλαμβάνουν σημαντικά στοιχεία και αποτελούν την ουσία της οικονομικής ευημερίας των νοσοκομείων ως οικονομικών μονάδων. Μια σειρά χρηματοοικονομικών δεικτών εξετάζεται με κριτικό πνεύμα και προτείνεται ένας συνδυασμός αυτών ως μέσο αποτελεσματικής δημοσιονομικής διαχείρισης. Είναι απαραίτητο να βελτιωθεί η χρηματική επιβάρυνση που επιβάλλεται στο σύστημα υγειονομικής περίθαλψης και ειδικά στα νοσοκομεία. Η χρηματοοικονομική απόδοση καθορίζεται από την απόδοση κεφαλαίου (κερδοφορία) σε σχέση με το σχετικό κίνδυνο. Και οι δύο παράγοντες καθορίζουν την αξία που δημιουργείται, η οποία με τη σειρά της επηρεάζει το ποσό της χρηματοδότησης που προσελκύεται στον τομέα.

Αυτό που αντικατοπτρίζεται στο σύστημα υγείας και δε φαίνεται να είναι εύκολα αναστρέψιμο είναι η διαφορά μεταξύ δαπανών και διαθέσιμων πόρων. Η αυξανόμενη εξέλιξη του κόστους φαίνεται να οφείλεται πρωτίστως, εκτός από την επιδείνωση των δημογραφικών στοιχείων, στην εισαγωγή της σύγχρονης τεχνολογίας, τη γραφειοκρατία κλπ., καθώς και την αναποτελεσματική οικονομική διαχείριση των νοσοκομειακών μονάδων. Το πρόβλημα είναι πολύπλοκο και πολυδιάστατο και ζητεί μακροπρόθεσμες διαρθρωτικές αλλαγές προκειμένου να επιλυθεί, δεδομένου ότι οι νοσοκομειακές μονάδες είναι η κορυφαία και μεγαλύτερη εθνική επιχείρηση.

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να κάνει συγκριτική ανάλυση των βασικών αριθμοδεικτών των νοσοκομείων Υγεία και Σωτηρία για την τριετία 2015-2017.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΣ ΥΓΕΙΑΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΝΟΣΟΚΟΜΕΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1.1. Ο κλάδος της υγείας στην Ελλάδα

Οι δαπάνες για τη δημόσια υγεία συνίστανται σε επαναλαμβανόμενες και κεφαλαιουχικές δαπάνες από κυβερνητικούς (κεντρικούς και τοπικούς) προϋπολογισμούς, εξωτερικούς δανεισμούς και επιχορηγήσεις (συμπεριλαμβανομένων δωρεών από διεθνείς οργανισμούς και μη κυβερνητικούς οργανισμούς) και κοινωνικά (ή υποχρεωτικά) ταμεία ασφάλισης υγείας. Οι συνολικές δαπάνες για την υγεία είναι το άθροισμα των δημόσιων και ιδιωτικών δαπανών για την υγεία. Καλύπτει την παροχή υπηρεσιών υγείας (προληπτικές και θεραπευτικές), δραστηριότητες οικογενειακού προγραμματισμού, διατροφικές δραστηριότητες και βοήθεια έκτακτης ανάγκης που προορίζεται για την υγεία, αλλά δεν περιλαμβάνει παροχή νερού και αποχέτευσης. Ως δαπάνες για τη δημόσια υγεία, θεωρούμε τις δαπάνες για την υγειονομική περίθαλψη και τις φαρμακευτικές δαπάνες που παρέχονται με δημόσια χρηματοδότηση. Η Ελλάδα παρέχει υπηρεσίες ιατρικής φροντίδας και περίθαλψης σε όλους τους κατοίκους της από το Εθνικό Σύστημα Υγείας (Gorantis et. al., 2014).

Το Εθνικό Σύστημα Υγείας (ΕΣΥ) της Ελλάδας ιδρύθηκε το 1982 και σχεδιάστηκε για να καλύψει την πρωτοβάθμια, δευτεροβάθμια και τριτοβάθμια υγειονομική περίθαλψη στους πολίτες της. Για πρώτη φορά στη σύγχρονη ιστορία της Ελλάδας δημιουργήθηκαν εγκαταστάσεις υγειονομικής περίθαλψης, οι οποίες σχεδιάστηκαν για να παρέχουν δωρεάν υπηρεσίες στους πολίτες σε κάθε γωνιά της χώρας. Μια ιδέα που υπήρχε ήδη από τα τέλη του 19ου αιώνα

έγινε πραγματικότητα. Με τη δημιουργία του ΕΣΥ ξεκίνησε επίσης ένας εκσυγχρονισμός των υφιστάμενων εγκαταστάσεων υγείας σε συνδυασμό με τη δημιουργία νέων, έτσι ώστε ολόκληρος ο πληθυσμός να έχει άμεση πρόσβαση στις υπηρεσίες υγείας. Ο σχεδιασμός του ΕΣΥ βασίστηκε στο βρετανικό μοντέλο παροχής υπηρεσιών υγείας. Ωστόσο, οι ελλείψεις και αναποτελεσματικές διοικητικές δομές της χώρας σε συνδυασμό με το τραχύ σχεδιασμό έδειξαν πολλά προβλήματα αργότερα. Αν και υπήρξαν προσπάθειες για τη μεταρρύθμιση του ΕΣΥ προκειμένου να μπορέσουν να ικανοποιήσουν τις ανάγκες της εποχής, αυτές οι προσπάθειες δεν ήταν σε θέση να το κάνουν. Η έλλειψη ουσιαστικής έρευνας σε συνδυασμό με τη διαφθορά και τον αναποτελεσματικό έλεγχο κατέστησε το ΕΣΥ προβληματικό σύστημα υγείας. Ο υψηλός αριθμός δημόσιων φαρμακευτικών δαπανών, τα χρεωμένα συνταξιοδοτικά ταμεία, η πλήρης σπατάλη των πόρων χωρίς να επιθεωρούνται από τους αρμόδιους φορείς, οδήγησαν σταδιακά το εθνικό σύστημα σε βαθιά παρακμή. Παρά τα χαμηλά ποσοστά που οι δημόσιες δαπάνες για την υγεία καταγράφηκαν ιστορικά, η πλειοψηφία των δαπανών κάλυπτε εκδηλώσεις υπερβολικής συνταγής, υπερβολικές αυξήσεις των τιμών φαρμάκων και υπερβολική τιμολόγηση διαφόρων λειτουργικών εξόδων. Η υπέρβαση της δημόσιας υγείας αποτέλεσε πρόσχημα για τη συστηματική μείωση του κόστους από την αρχή της κρίσης, επιδεινώνοντας την ποιότητα των υπηρεσιών υγείας που παρέχονται στους πολίτες (Kentikelenis and Papanicolas, 2012).

Για πολλά χρόνια, το ΕΣΥ βρίσκεται σε κατάσταση συνεχούς κρίσης με προβλήματα στην αποτελεσματικότητα στην παροχή υπηρεσιών υγειονομικής περίθαλψης, στην οργάνωση, στη δομή, στη διαχείριση, στην έλλειψη εκτιμήσεων σκοπιμότητας, σε κατακερματισμένο διοικητικό πλαίσιο και ανεπαρκή νοσοκομεία και εργατικό δυναμικό. Οι αδυναμίες και συνεπώς η ανάγκη επικείμενης μεταρρύθμισης του διοικητικού και οργανωτικού συστήματος της υγειονομικής περίθαλψης με την ενίσχυση της αποτελεσματικότητάς της έχουν

αναφερθεί εκτενώς στα επιλεγμένα άρθρα (Kentikelenis & Papanikolas, 2012, Kentikelenis et. al., 2011). Η κρίση της διαχείρισης στο ΕΣΥ είναι επίσης εμφανής, ενώ έχουν πραγματοποιηθεί σημαντικές περικοπές στις δαπάνες για την υγεία, αλλά το πραγματικό πρόβλημα δεν είναι το ποσό των χρημάτων που δαπανώνται για την υγειονομική περίθαλψη, αλλά το πώς και πού δαπανάται (Gorantis et. al., 2014).

Η συνολική τρέχουσα δαπάνη για την υγεία στην Ελλάδα πριν από το 2005 ήταν ελαφρά υψηλότερη από το μέσο όρο της Ευρωζώνης. Επίσης, υπήρξε σημαντική εξάρτηση από τις εξωχρηματοπιστωτικές πληρωμές καθώς τρέχουσες δαπάνες υγείας, ήταν περισσότερο από μία ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερη από το μέσο όρο της Ευρωζώνης. Μεταξύ 2005 και 2009, όταν το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 19,7% (από 193 δισ. Ευρώ σε 231,1 δισ. Ευρώ), οι Συνολικές Τρέχουσες Δαπάνες για την Υγεία αυξήθηκαν κατά 41,5% (από 16,4 δισ. Ευρώ σε 23,2 δισ. Ευρώ) και οι Τρέχουσες Δαπάνες για την Υγεία της Γενικής Κυβέρνησης κατά 66% (από 9,7 δισ. Ευρώ σε 16,1 δισ.), ενώ στον τομέα της υγείας υπάρχει σημαντική δημόσια δραστηριότητα (Simou and Koutsogeorgou, 2014).

Όταν ξεκίνησε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση, το σύστημα υγείας στην Ελλάδα λειτουργούσε μέσα σε μια ξεπερασμένη οργανωσιακή δομή που κυριαρχούνταν από ιατρικές κλινικές και νοσοκομειακές υπηρεσίες, χωρίς την υποστήριξη μιας επαρκούς μονάδα σχεδιασμού ή πρόσβαση σε επαρκείς πληροφορίες σχετικά με την κατάσταση της υγείας, τη χρήση των υπηρεσιών υγείας ή το κόστος της υγείας και χωρίς να είναι προοδευτική και δυναμική για την αντιμετώπιση των αναγκών υγείας του πληθυσμού μέσω δράσεων για τη δημόσια υγεία και την πρωτοβάθμια φροντίδα υγείας. Ως αποτέλεσμα, το ελληνικό σύστημα υγείας πάσχει από διάφορες ανεπάρκειες (Economidou, 2010), οι οποίες μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- υψηλός βαθμός συγκεντρωτισμού στη λήψη των αποφάσεων και των διοικητικών διαδικασιών.
- Αναντιστοιχία στις διαχειριστικές δομές που δε διέθεταν επαρκή συστήματα διαχείρισης πληροφοριών και συχνά στελεχώνονταν από προσωπικό χωρίς επαρκείς διαχειριστικές ικανότητες.
- έλλειψη σχεδιασμού και συντονισμού, καθώς και περιορισμένη διαχειριστική και διοικητική ικανότητα.
- άνιση και αναποτελεσματική κατανομή των ανθρώπινων και οικονομικών πόρων.
 - κατακερματισμένη πληθυσμιακή κάλυψη.
 - η απουσία ενός συστήματος παραπομπής.
 - ανισότητες στην πρόσβαση στις υπηρεσίες.
 - υψηλές πληρωμές από την τσέπη του ασθενούς.
 - άνιση περιφερειακή κατανομή των ανθρώπινων πόρων και των υποδομών.
- υπανάπτυξη μηχανισμών αξιολόγησης και μηχανισμός προτεραιοτήτων αναγκών.
- αναχρονιστικοί μηχανισμοί χρηματοδότησης.
- ένα αναχρονιστικό σύστημα αναδρομικής επιστροφής και
- η απουσία ενός συστήματος αξιολόγησης της τεχνολογίας υγείας.

Το παλιό σύστημα κοινωνικής ασφάλισης υγείας υπέφερε από ένα μεγάλο αριθμό ταμείων και παρόχων με διαφορετικές οργανωτικές και διοικητικές δομές προσφέροντας υπηρεσίες που δεν ήταν συντονισμένες. Αυτό οδήγησε σε κάλυψη διαφορετικού πληθυσμού και ρυθμούς εισφορών, διαφορετικά πακέτα παροχών και αναποτελεσματική λειτουργία και όλα οδήγησαν σε μεγάλα συσσωρευμένα χρέη (Vandoros et. al., 2013).

Σύμφωνα με επίσημα ετήσια στοιχεία του Υπουργείου Υγείας, δεν υπήρξαν βραχυπρόθεσμες αρνητικές επιπτώσεις της κρίσης στις υπηρεσίες του ΕΣΥ καθώς υπήρξε αύξηση της αποδοτικότητας του νοσοκομείου το 2010-2011, ενώ οι δαπάνες για την υγεία μειώθηκαν κατά 5% το 2009-2010, 30 % το πρώτο τρίμηνο του 2011 και, συνολικά, μεταξύ 2009 και 2011 οι ετήσιες δημόσιες δαπάνες για την υγεία μειώθηκαν κατά 19,5%. Ορισμένα από τα πρώτα μέτρα που επιβλήθηκαν περιλάμβαναν τη συγχώνευση τεσσάρων από τους μεγαλύτερους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης στο πλαίσιο του Εθνικού Οργανισμού Παροχής Υπηρεσιών Υγείας (ΕΟΠΥΥ), συλλέγοντας μηνιαία στοιχεία για τη δραστηριότητα και τις δαπάνες των νοσοκομείων, μειώνοντας τους μισθούς του εργατικού δυναμικού υγείας, περιορίζοντας την προσέλκυση υγειονομικού προσωπικού, εφαρμόζοντας ένα σύστημα πληρωμών για την ομάδα που σχετίζεται με τη διάγνωση (DRG) και μειώνοντας τις τιμές των φαρμάκων και την προμήθεια ιατρικών προμηθειών (Karaniolos et. al., 2013). Αυτές οι μειώσεις των προϋπολογισμών υγείας που επιβλήθηκαν μετά το 2009 ήρθαν μαζί με αυξημένο αριθμό ατόμων που δεν είχαν πρόσβαση στην υγειονομική περίθαλψη και οι ευάλωτες ομάδες επηρεάστηκαν ως επί το πλείστον καθώς και τα τέλη χρήσης για επισκέψεις de κλινικές εξωτερικών ασθενών έχουν αυξηθεί από 3 σε 5 ευρώ (Pangalos et. al., 2014).

Είναι γενικά αποδεκτό ότι οι δαπάνες για τη δημόσια υγεία θεωρήθηκαν χαμηλές σε σύγκριση με άλλες ανεπτυγμένες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), όπως φαίνεται στο σχήμα 1. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι δημόσιες φαρμακευτικές δαπάνες κατά τη διάρκεια των δεκαετιών σημειώνουν σημαντική ανοδική τάση. Το 2010 η Ελλάδα υπερέβη κατά 50% τον μέσο όρο των χωρών της ΕΕ στις δημόσιες φαρμακευτικές δαπάνες. Τα τελευταία χρόνια, με τη δημοσιονομική εξυγίανση, σημειώνεται σταδιακή μείωση των κρατικών δαπανών για τη δημόσια υγεία. Σύμφωνα με έρευνα του ΟΟΣΑ, η Ελλάδα το 2010 κατείχε την 18η θέση μεταξύ των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις δαπάνες

για τη δημόσια υγεία ως ποσοστό του ΑΕΠ. Συγκεκριμένα, η Ελλάδα δαπανά για τη δημόσια υγεία δαπάνες 5,6% ως ποσοστό του ΑΕΠ Eurostat, στοιχεία υγείας του ΟΟΣΑ για το 2012, (2012). Οι χώρες που βρίσκονται κάτω από την Ελλάδα στις δαπάνες για τη δημόσια υγεία (Ουγγαρία, Εσθονία, Ρουμανία κ.λπ.) έχουν πολύ μικρότερο ΑΕΠ και οι υπηρεσίες υγείας τους θεωρούνται ανεπαρκείς (Vandoros et. al., 2013).

Το 2013, οι κατά κεφαλήν δαπάνες υγείας στην Ελλάδα μειώθηκαν κατά ένα επιπλέον 3% σε πραγματικούς όρους - το τέταρτο έτος διαδοχικά που οι συνολικές δαπάνες για την υγεία έχουν μειωθεί. Η πτώση ήταν κυρίως αποτέλεσμα της περαιτέρω μείωσης των κρατικών δαπανών. Ο ετήσιος λογαριασμός της κυβέρνησης για τα φαρμακευτικά προϊόντα μειώθηκε κατά 1,8 δισεκατομμύρια ευρώ μεταξύ του 2009 και του 2013, κυρώως λόγω της μείωσης της συμμετοχής στις τιμές των φαρμάκων και την προώθηση της αυξημένης χρήσης των γενόσημων φαρμάκων. Παρά τις περικοπές, τα στοιχεία για το 2013 δείχνουν ότι οι δημόσιες φαρμακευτικές δαπάνες αντιπροσώπευαν το 1,9% περίπου του ΑΕΠ, το υψηλότερο μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ. Συγκριτικά, η Ισπανία και η Πορτογαλία μείωσαν τις δημόσιες φαρμακευτικές τους δαπάνες κάτω του 1% του ΑΕΠ μέχρι το 2013 (αν και από χαμηλότερο επίπεδο περίπου 1,3% το 2008/9) - δείχνοντας περαιτέρω πρόοδο αποτελεσματικότητας, π.χ. σε πρακτικές συνταγογράφησης, στην Ελλάδα (Vandoros et. al., 2013).

Η αξία για τις δαπάνες για την υγεία του δημοσίου (% των συνολικών δαπανών υγείας) στην Ελλάδα ήταν 61,66 από το 2014. Όπως δείχνει το παρακάτω γράφημα, τα τελευταία 19 χρόνια ο δείκτης αυτός έφτασε το μέγιστο ποσό 69,46 το 2009 και ελάχιστο ποσό 52,04 το 1995 (Simou and Koutsogeorgou, 2014).

Είναι προφανές ότι παρά τις υψηλές φαρμακευτικές δαπάνες, οι δαπάνες για τη δημόσια υγεία είναι ένα από τα χαμηλότερα. Από την κρίση χρέους του

2009, η μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος είχε καθοριστεί ως πρωταρχικός στόχος. Κατά συνέπεια, ελήφθησαν μέτρα και για την υγειονομική υπηρεσία. Οι περικοπές περίπου ενός δισεκατομμυρίου ευρώ που έγιναν έφεραν δραματικές συνέπειες στο κράτος πρόνοιας της χώρας. Παρόλο που ο υπουργός Υγείας πέτυχε τους στόχους του, δεν υπολογίζει τις παράπλευρες ζημιές. Αυτοί ήταν οι άνθρωποι, οι οποίοι τώρα λόγω της οικονομικής τους κατάστασης προτιμούν το ΕΣΥ για την υγειονομική τους περίθαλψη. Σύμφωνα με εκτιμήσεις, οι επισκέψεις σε εξωτερικά ιατρεία των δημόσιων νοσοκομείων αυξήθηκαν περίπου κατά 30% και οι επισκέψεις σε ιδιωτικές κλινικές περιορίστηκαν αντίστοιχα σε αυτό που είναι απολύτως απαραίτητο. Αυτό δείχνει ότι στους πρώτους μήνες του 2009 αυξήθηκαν οι εισαγωγές στα δημόσια νοσοκομεία. Με το πέρασμα του χρόνου, περισσότεροι άνθρωποι επιλέγουν δημόσια νοσοκομεία για την περίθαλψη τους (Simou and Koutsogeorgou, 2014).

Η ζήτηση για δημόσιες και δωρεάν υπηρεσίες υγείας αυξάνεται εκθετικά, μετά την απώλεια εισοδήματος και την απώλεια ασφαλιστικής κάλυψης των νοικοκυριών. Οι υποδομές του ΕΣΥ δεν μπορούσαν να λειτουργήσουν αποτελεσματικά όταν σημειώθηκε οικονομική ανάπτυξη, πράγμα που σημαίνει ότι δε διαθέτει τις απαραίτητες προϋποθέσεις για να μπορέσει να λειτουργήσει σωστά σε μια περίοδο ύφεσης και περικοπών στη δημόσια χρηματοδότηση. Λόγω της έλλειψης προσωπικού, η ποιότητα των υπηρεσιών που παρέχονται στους ασθενείς είναι κακή. Η κυβέρνηση είχε θέσει ως στόχο τη μείωση των φαρμακευτικών δαπανών κατά 800 εκατομμύρια ευρώ για τα έτη 2013 έως 2014, ενώ το 2012 έφτασαν στο στόχο μείωσης των φαρμακευτικών δαπανών κατά 1 δισεκατομμύριο ευρώ (Vandoros et. al., 2013).

Επιπλέον, το 30% των ανθρώπων δεν έλαβε οφέλη για την υγεία επειδή δεν είναι ασφαλισμένα. Οι ελλείψεις φαρμακευτικών πόρων στα κέντρα υγείας οφείλονται σε τεράστια χρέη που συσσωρεύονται προς τους προμηθευτές. Ως αποτέλεσμα πολλοί ασθενείς που διατρέχουν υψηλό κίνδυνο δεν έχουν την

κατάλληλη και απαραίτητη φροντίδα που πρέπει να τους προσφέρει το ΕΣΥ. Τα νοικοκυριά για υπηρεσίες πρωτοβάθμιας υγειονομικής περίθαλψης πληρώνουν από τις τσέπες τους το 62,1%, ενώ το 28,6% καλύπτεται από τα συνταξιοδοτικά ταμεία και το 9,3% από το κρατικό εργαστήριο διαχείρισης και αξιολόγησης των υπηρεσιών υγείας του Πανεπιστημίου Αθηνών (2011). Από την άλλη, τα τμήματα στα νοσοκομεία αντιμετωπίζουν υπολειτουργία λόγω έλλειψης προσωπικού (3.000 θέσεις σε βασικό ιατρικό προσωπικό και νοσηλευτές σε 25.000), αύξηση της ζήτησης για κέντρα δημόσιας υγείας και ταυτόχρονες περικοπές λόγω της οικονομικής κρίσης στον τομέα της υγείας. Σήμερα τα 133 δημόσια νοσοκομεία της χώρας αντιμετωπίζουν τεράστια έλλειψη βασικών υλικών. Μια άλλη αρνητική πτυχή, η οποία καταδεικνύει την έλλειψη οργάνωσης στον τομέα της υγείας, είναι η άγνοια του ακριβούς αριθμού προσωπικού που απασχολείται στον τομέα της δημόσιας υγείας μέχρι το 2010. Κατά το 2010-2011 για πρώτη φορά καταγράφηκαν οι εργαζόμενοι στον τομέα αυτό. Ως εκ τούτου, το κόστος μισθοδοσίας του προσωπικού του ΕΣΥ ήταν απροσδιόριστο δεδομένου ότι οι εργαζόμενοι δεν είχαν αναφερθεί προηγουμένως (Simou and Koutsogeorgou, 2014).

Μια δέσμευση που υπήρχε μετά την υπογραφή της σύμβασης δανείου το 2010 ήταν ο συστηματικός και αποτελεσματικός έλεγχος των δαπανών για τη δημόσια υγεία. Αυτό υποχρεώνει τις επτά Περιφέρειες Υγείας της χώρας να καταγράψουν πλήρως την οικονομική κατάσταση (εισόδημα-έξοδα) μέσω της εγκατάστασης συστήματος διπλής εισόδου. Οι Περιφέρειες Υγείας, οι οποίες εφάρμοσαν συνολικά τη μείωση του κόστους, αγγίζουν μόνο το 11% για το 2011 (Kentikelenis and Papanicolas, 2012).

Η περίπτωση της Ελλάδας είναι μια χώρα που, παρά τη σύνδεση με την Ευρωπαϊκή Ένωση, από πλευράς δημόσιας υγείας έχει σημαντικές διαφορές από τα άλλα εθνικά συστήματα υγείας. Λόγω της κακής οικονομικής της κατάστασης εξαναγκάστηκε σε αυτή την περίοδο ύφεσης (2010-2015) να κάνει

περικοπές στις δημόσιες υπηρεσίες υγείας λόγω χρόνιας και ανορθολογικής σπατάλης και σημαντικής έλλειψης προσωπικού (ιατροφαρμακευτική περίθαλψη). Μια άλλη ιδιαιτερότητα της Ελλάδας είναι η χαμηλή δαπάνη δημόσιας υγείας, η οποία βρίσκεται κοντά σε χώρες οι οποίες θεωρούνται αναπτυσσόμενες χώρες και έχουν χαμηλότερο βιοτικό επίπεδο και προβληματικά συστήματα υγείας (όπως η Ρουμανία, η Λετονία, η Λιθουανία), ενώ οι φαρμακευτικές δαπάνες είναι πολύ υψηλές και συγκρίνονται με φαρμακευτικές δαπάνες στη Γαλλία, τη Γερμανία, την Αγγλία που διαθέτουν ένα καλά οργανωμένο σύστημα υγειονομικής περίθαλψης. Καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι το ΕΣΥ στην Ελλάδα και συνεπώς η εκτίμηση του συνολικού κόστους της δημόσιας υγείας είναι μια ειδική περίπτωση (Kentikelenis and Papanicolas, 2012).

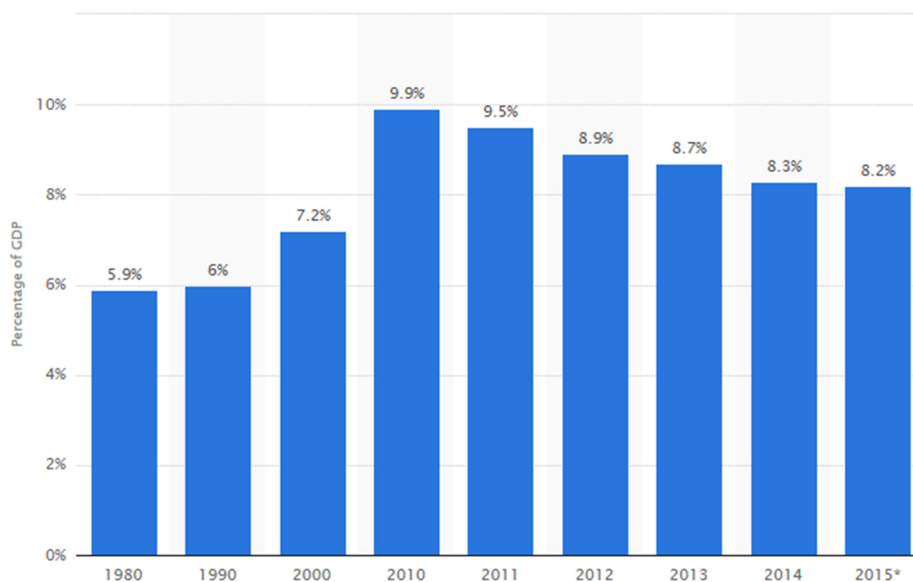
Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η Ελλάδα ήταν και συνεχίζει να είναι μια χώρα με πολύ μικρό ποσοστό του ΑΕΠ στη δημόσια υγεία (κάτω από τον μέσο όρο της ΕΕ) και ένα σημαντικό ποσοστό του ΑΕΠ στις φαρμακευτικές δαπάνες (που υπερβαίνει κατά πολύ τον μέσο όρο της ΕΕ) (Xesfingi et. al., 2016).

Η χώρα μείωσε σημαντικά το κόστος της υγείας κατά τα τέσσερα έτη ύφεσης. Από το 2009 έχουν καταβληθεί προσπάθειες για τη μείωση των φαρμακευτικών δαπανών που καταβάλλουν τα ταμεία συντάξεων για την υγεία των κατοίκων της. Κατά την περίοδο 2009-2010, οι συνολικές δαπάνες για τη δημόσια υγεία μειώθηκαν κατά 2 δισ. ευρώ, ενώ το κόστος που καταβάλλουν τα ασφαλιστικά ταμεία μειώθηκε κατά 2,3% (400 εκατ. Ευρώ). Καθώς η χώρα πηγαίνει βαθύτερα σε ύφεση, η δημόσια υγεία συνεχίζει να μειώνεται με ταχείς ρυθμούς ενώ ένα μεγάλο ποσοστό πολιτών στράφηκε προς τη δημόσια υγεία. Μετά την εφαρμογή του ΜΣ, η ελληνική κυβέρνηση επικεντρώθηκε κυρίως στην εφαρμογή μέτρων περιορισμού του κόστους, όπως η μείωση των τιμών των φαρμάκων και η είσπραξη των εκπτώσεων από φαρμακευτικές εταιρείες, προκειμένου να επιτευχθεί ταχεία μείωση των φαρμακευτικών δαπανών, ενώ τα

μέτρα και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που αποσκοπούν στον εξορθολογισμό της συνταγογραφικής συμπεριφοράς των γιατρών, όπως η ηλεκτρονική συνταγογράφηση και η παρακολούθηση της συμπεριφοράς των γιατρών, προχώρησαν με βραδύτερο ρυθμό. Μέχρι το 2012, οι δημόσιες φαρμακευτικές δαπάνες μειώθηκαν κατά 44% από το 2009, φθάνοντας το 1,5% του ΑΕΠ, ενώ το 2013 μειώθηκαν σε 2,4 δισ. Ευρώ (μείωση κατά 53%). Το 2010-2011 οι συνολικές δαπάνες για τη δημόσια υγεία μειώθηκαν κατά 1,7 δισ. Ευρώ, ενώ το κόστος που καταβάλλουν τα ασφαλιστικά ταμεία μειώθηκε κατά 0,4% (80 εκατ. Ευρώ) σε σύγκριση με την προηγούμενη περίοδο. Λόγω του μεγάλου αριθμού πολιτών που στράφηκαν προς τη δημόσια υγεία κατά την περίοδο αυτή, ξεκινά με έντονους ρυθμούς την εμφάνιση ελλείψεων στα δημόσια νοσοκομεία, τα οποία, εκτός από την έλλειψη νοσηλευτικού και ιατρικού προσωπικού, αντιμετωπίζουν επίσης προβλήματα με τα απαραίτητα υλικά, όπως ελλείψεις στον ιατρικό και εργαστηριακό εξοπλισμό (Karaniolos et. al., 2013).

Επιπλέον, η γήρανση του πληθυσμού και η αύξηση των ασθενειών τις τελευταίες δεκαετίες (καρκίνοι) δεν επιτρέπουν τη μείωση των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και των δαπανών δημόσιας υγείας. Παρά τα προβλήματα των ελλείψεων που αντιμετωπίζει το ελληνικό ΕΣΥ (λόγω των σημαντικών μειώσεων που έγιναν τα τελευταία χρόνια κρίσης), το 2011-2012 οι δαπάνες για τη δημόσια υγεία μειώθηκαν κατά 3 δισεκατομμύρια. Το 2012 ο Εθνικός Οργανισμός Υγείας (ΕΟΥ) προχώρησε, σε μια προσπάθεια ενοποίησης των ασφαλιστικών ταμείων, τη συγκράτηση και τη μείωση της υπερβολικής δαπάνης των κεφαλαίων. Αυτό το εγχείρημα είχε θετικά αποτελέσματα, ιδίως στο τμήμα των φαρμακευτικών δαπανών, το οποίο έληξε το 2012 στο στόχο των 2,88 δισ. Ευρώ (μείωση 1,05 δισ. από το προηγούμενο έτος) (Karaniolos et. al., 2013).

Σχήμα 1- Συνολικά έξοδα για την υγεία ως ποσοστό του ΑΕΠ στη Ελλάδα από 1980 έως το 2015



Για το 2015 οι δαπάνες για την υγεία ήταν στο 8,38% του ΑΕΠ έναντι 7,94% του 2014. Πιο αναλυτικά σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ η συνολική χρηματοδότηση για δαπάνες υγείας ως ποσοστό του ΑΕΠ φαίνεται στον Πίνακα 1 συγκεντρωτικά και στον Πίνακα 2 ανάλογα με το φορέα της Γενικής Κυβέρνησης, των νοικοκυριών, των ιδιωτικών ασφαλιστικών εταιριών, των ΜΚΟ και της αλλοδαπής.

Πίνακας 1- Δαπάνες υγείας στην Ελλάδα ως ποσοστό του ΑΕΠ

Έτος	Συνολική Χρηματοδότηση για δαπάνες υγείας
2010	9,56%
2011	9,1%
2012	8,78%
2013	8,34%
2014	7,94%
2015	8,38%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, 2017

Πίνακας 2- Συνολική χρηματοδότηση για δαπάνες υγείας (σε εκατ. ευρώ)

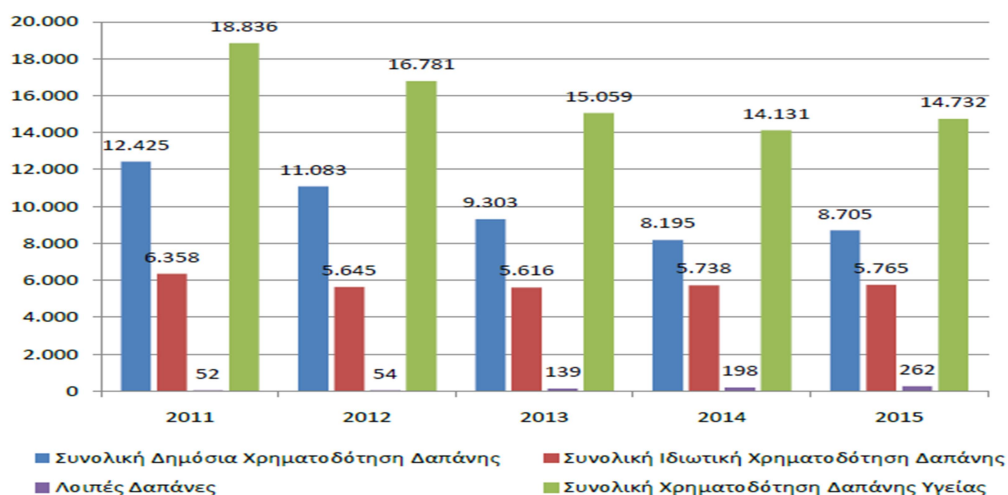
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Γενική Κυβέρνηση (εκτός ΟΚΑ) (HF.1.1)	6.475,4	4.202,2	5.046,4	4.603,1	4.176,5	4.459,5
2. ΟΚΑ (HF.1.2)*	8.445,4	8.223,1	6.036,3	4.699,8	4.018,2	4.245,0
Συνολική Δημόσια Χρηματοδότηση για Δαπάνες (1)+(2)	14.920,8	12.425,3	11.082,7	9.302,9	8.194,7	8.704,5
3. Ιδιωτική Ασφάλιση (HF.2.1)	536,6	534,2	525,7	495,1	534,9	541,3
4. Ιδιωτικές Πληρωμές (HF.3.1)	6.078,0	5.823,8	5.118,9	5.121,2	5.202,9	5.224,1
Συνολική Ιδιωτική Χρηματοδότηση για Δαπάνες (3)+(4)	6.614,6	6.358,0	5.644,6	5.616,3	5.737,8	5.765,4
5. Λοιπές Δαπάνες (HF.2.2, HF.2.3, HF.4, HF.0)	73,3	52,4	53,6	139,3	198,4	262,0
Συνολική Χρηματοδότηση Δαπανών Υγείας (HF) (1)+(2)+(3)+(4)+(5)	21.608,7	18.835,7	16.780,9	15.058,5	14.130,9	14.731,9

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, 2017

Οι πρόσφατες αλλαγές στην φαρμακευτική πολιτική που εφαρμόστηκαν στην Ελλάδα στο πλαίσιο του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής της, δημιούργησαν αναταραχές στον φαρμακευτικό τομέα, προκαλώντας τις αναπτυξιακές της προοπτικές και τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητά της, με αποτέλεσμα την αστάθεια της αγοράς. Αυτό οδήγησε σε προσωρινές ελλείψεις φαρμάκων, παρεμποδίζοντας την πρόσβαση στην έγκαιρη και αποτελεσματική θεραπεία για τους ασθενείς (30). Ταυτόχρονα, η πολιτική συνεχούς μείωσης των φαρμακευτικών δαπανών μετά από ένα ορισμένο επίπεδο και η σημαντική

μείωση της αγοράς οδήγησαν σε σημαντικές απώλειες στο δημόσιο εισόδημα που προέκυψαν από τις απολύσεις στον φαρμακευτικό τομέα και στη συνεπακόλουθη απώλεια φορολογικών εσόδων και κοινωνικών εισφορών. Από φαρμακευτικές εταιρείες και φαρμακεία (Karanikolos et. al., 2013). Τα παραπάνω αποδεικνύουν ότι παρόλο που το 2010 υπήρξε πραγματική επείγουσα ανάγκη για εξορθολογισμό της ελληνικής φαρμακευτικής αγοράς και για την υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, επί του παρόντος αρκετά χρόνια μετά την έκρηξη της δημοσιονομικής κρίσης και ενώ η μεταρρύθμιση της υγειονομικής περίθαλψης εξακολουθεί να υφίσταται, υπάρχει ανάγκη να υιοθετηθεί μια πολυπαραγοντική προσέγγιση στη χάραξη πολιτικής, δηλαδή μια προσέγγιση που θα λαμβάνει υπόψη τον δυνητικό αντίκτυπο των εφαρμοζόμενων πολιτικών σε: i) πρόσβαση των ασθενών, ii) ασφαλιστικές εισφορές, απασχόληση και ΑΕΠ, καθώς και iii) τα οφέλη που προκύπτουν από την ενίσχυση της επιστημονικής έρευνας και ανάπτυξης, κατά την εκτίμηση του καθαρού χρηματοοικονομικού αποτελέσματος αυτών των πολιτικών.

Σχήμα 2- Τρέχουσα δαπάνη ανά φορέα χρηματοδότησης για τα έτη 2011-2015 (εκατ. ευρώ)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, 2017

Ωστόσο, οι χαμηλότερες δημόσιες δαπάνες για την υγεία δεν σηματοδότησαν την άνοδο των δαπανών των χρηστών υπηρεσιών για την υγεία - τουλάχιστον μέχρι τα τέλη του 2010. Το νέο σύστημα παροχής ιατρικών προμηθειών που εισήχθη από το Υπουργείο Υγείας (το 2010) οδήγησε σε ετήσια εξοικονόμηση ύψους 80 εκατ. ευρώ (Dervenis et. al., 2013). Συγκεκριμένα, η προμήθεια φαρμάκων και ιατροτεχνολογικών προϊόντων από το 2010 πραγματοποιήθηκε από την Επιτροπή προμηθειών για την υγεία με αποτέλεσμα τη μείωση των δαπανών του ΕΣΥ. Η χρηματοπιστωτική κρίση θα μπορούσε να θεωρηθεί επίσης ως ευκαιρία για την αντιμετώπιση μεταρρυθμίσεων στον τομέα της υγείας, οι οποίες θα μπορούσαν ενδεχομένως να οδηγήσουν σε καλύτερη πρόσβαση για τους ασθενείς και στην ποιότητα της υγειονομικής περίθαλψης, καθώς και περισσότερα κίνητρα για τους επαγγελματίες του τομέα της υγείας να παρέχουν αποτελεσματικότερες και λιγότερο δαπανηρές υπηρεσίες υγειονομικής περίθαλψης. Από την άλλη πλευρά, η άποψη ότι η χρηματοπιστωτική κρίση δίνει την ευκαιρία στον ΕΣΥ να σημειώσει πρόοδο, έχει βρει άμεση αντίδραση με το επιχείρημα ότι οι δραματικές περικοπές δαπανών έχουν πράγματι βλάψει το ΕΣΥ (Karanikolos et. al., 2013).

1.2. Ο νοσοκομειακός κλάδος στην Ελλάδα

Η Ελλάδα έχει σήμερα 158 δημόσια νοσοκομεία και 84 ιδιωτικά νοσοκομεία και μικρές κλινικές. Τα κύρια χαρακτηριστικά των δημόσιων νοσοκομείων είναι η μικρή χωρητικότητα κλινών, η ηλικία της υποδομής τους και η άνιση κατανομή τους βάσει ιστορικών γραμμών και μοντέλων πολιτικής προστασίας.

Τα κυριότερα προβλήματα στον νοσοκομειακό τομέα στην Ελλάδα επικεντρώνονται στην περίθαλψη έκτακτης ανάγκης και τον τρόπο που ασθενείς γίνονται δεκτοί. Η επείγουσα περίθαλψη στις δύο Μητροπολιτικές Περιοχές της

Αθήνας και της Θεσσαλονίκης οργανώνεται σε περιστρεφόμενη βάση, όπου μόνο λίγα νοσοκομεία δέχονται ασθενείς σε μια δεδομένη ημέρα, ενώ όλα τα υπόλοιπα νοσοκομεία είναι ουσιαστικά κλειστά για τις επιχειρήσεις από την άποψη των νέων εισαγωγών». Το αποτέλεσμα είναι ο υπερπληθυσμός κάθε 3-4 ημέρες, σε κάθε νοσοκομείο σε αυτό το περιστρεφόμενο πρόγραμμα «εφημερευόντων». Το πρόβλημα με τις εισαγωγές ασθενών σχετίζεται επίσης με αυτό (Liaropoulos et. al., 2012).

Στα δημόσια νοσοκομεία ο μη σωστός προγραμματισμός συχνά οδηγεί σε σπατάλη πόρων και χρημάτων, δυσαρέσκεια των ασθενών, με αποτέλεσμα συχνά αρνητική κάλυψη από τα μέσα ενημέρωσης και, σε σπάνιες περιπτώσεις, δυσμενείς επιπτώσεις στην υγεία του ασθενούς. Μια πρόταση για την αντιμετώπιση αυτής της κατάστασης είναι η δημιουργία ανεξάρτητων μονάδων έκτακτης ανάγκης σε επιλεγμένα μεγάλα νοσοκομεία, που λειτουργούν σε βάση 24 ωρών / 7 ημερών. Αυτά τα νοσοκομεία είναι συνήθως τα μεγαλύτερα σε μια ομάδα νοσοκομείων (Liaropoulos et. al., 2012).

1.3. Αξιολόγηση των απαντήσεων της πολιτικής για την υγεία στην οικονομική κρίση

Το Σύστημα Λογαριασμών Υγείας, που προτάθηκε από τον ΟΟΣΑ, εφαρμόστηκε για πρώτη φορά το 2003. Η Ελλάδα ήταν η τελευταία από τις 35 χώρες που το ενέκρινε το 2012. Το Σύστημα Λογαριασμών Υγείας επιτρέπει μια «συστηματική περιγραφή των χρηματοοικονομικών ροών που σχετίζονται με την κατανάλωση υγειονομικών προϊόντων και τις υπηρεσίες». Ελλείπει ανεπτυγμένου Συστήματος Λογαριασμών Υγείας στην Ελλάδα, δεν υπήρχαν περιορισμένα ή καθόλου επίσημα στοιχεία σχετικά με την αποσύνθεση των δαπανών για την υγεία κατά τύπο υπηρεσιών υγείας, από χρηματοδότη και από πάροχο υπηρεσιών. Χρησιμοποιώντας νέα στοιχεία από το Σύστημα

Λογαριασμών Υγείας, το παρόν τμήμα αξιολογεί τα μέτρα πολιτικής που θεσπίστηκαν μετά το πρώτο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής στις κύριες λειτουργίες του νοσοκομειακού και φαρμακευτικού τομέα.

1.3.1. Οι δαπάνες νοσηλείας

Κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων για το πρώτο ΠΔΠ, εκτός από την απουσία ενός Συστήματος Λογαριασμών Υγείας, δεν υπήρχαν επίσης συστηματικά συγκεντρωμένα οικονομικά και χρηματοοικονομικά στοιχεία για μονάδες δημόσιας υγειονομικής περίθαλψης που θα μπορούσαν να ενημερώσουν τη λήψη αποφάσεων. Μόλις τον Φεβρουάριο του 2011 ένα τέτοιο σύστημα θα ήταν διαθέσιμο ως προϋπόθεση του Μνημονίου Στήριξης. Εντούτοις, υπήρχαν διάσπαρτα στοιχεία στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία και ο εθνικός Τύπος επισημαίνοντας το επίπεδο των αποβλήτων στις δαπάνες νοσηλείας. Ενδεικτικό είναι μια μελέτη που δημοσιεύθηκε το 2010 αναφέροντας ότι το 30-40% του μη μισθολογικού κόστους στα δημόσια νοσοκομεία ήταν απόβλητα λόγω του κατακερματισμένου και παρωχημένου συστήματος προμηθειών. Αυτό ήταν υπεύθυνο για την αύξηση κατά 47% των φαρμακευτικών δαπανών στα νοσοκομεία κατά την περίοδο 2005-2008 και κατά 300-500% υψηλότερες τιμές για τα ιατρικά προϊόντα σε σύγκριση με τη Βόρεια Ευρώπη. Λαμβάνοντας υπόψη ότι δεν υπήρχαν οικονομικά ή άλλα κίνητρα αποδοτικότητας για τα νοσοκομεία και τους γιατρούς, τα υψημένα δημοσιονομικά ελλείμματα του νοσοκομείου επιστράφηκαν από την κυβέρνηση. Σε μια ανασκόπηση του ελληνικού συστήματος υγειονομικής περίθαλψης που δημοσιεύτηκε το 2010, ο συγγραφέας αναφέρει ότι το 2007 τα χρέη των νοσοκομείων ανήλθαν σε € 2,8δισ παρά τις προσπάθειες πολιτικής τους να περιοριστούν (Economou, 2010).

Λόγω του υπερβολικού ποσοστού των αποβλήτων στις δαπάνες νοσοκομειακής περίθαλψης, η ενοποίηση των δαπανών στα δημόσια νοσοκομεία

θα μπορούσε να οδηγήσει σε σημαντική εξοικονόμηση πόρων χωρίς να βλάψει την ποιότητα της παρεχόμενης περίθαλψης και την πρόσβαση των ασθενών στις υπηρεσίες υγειονομικής περίθαλψης. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Συστήματος Λογαριασμών Υγείας, οι δημόσιες δαπάνες για υπηρεσίες εσωτερικών ασθενών, οι οποίες αντιπροσωπεύουν σχεδόν το ήμισυ των δαπανών δημόσιας υγείας, αυξήθηκαν κατά 62,8% κατά την περίοδο 2005-2009, αυξάνοντας από 4,3 δισ. Ευρώ σε 7 δισ. Ευρώ. Το μισθολογικό κόστος των δημόσιων νοσοκομείων, ο οποίος αυξήθηκε κατά 17% μεταξύ του 2003 και του 2008, σημείωσε περαιτέρω αύξηση 15% στα 3,1 δισ. Ευρώ το 2010. Μια πιθανή εξήγηση αυτής της σημαντικής αύξησης του μισθολογικού κόστους είναι η προώθηση, το 2008, όλων των αναπληρωτών διευθυντές στον βαθμό του διευθυντή με σημαντικό μισθό και σχετική αύξηση των υπερωριών (Kastanioti et. al., 2013).

Οι πολιτικές απαντήσεις σύμφωνα με το ΠΔΠ περιλάμβαναν τον εξορθολογισμό της νοσοκομειακής προμήθειας τεχνολογιών υγείας μέσω κεντρικών προσκλήσεων υποβολής προσφορών, τη σταδιακή μετάβαση προς μια μέθοδο αποζημίωσης για τα νοσοκομεία με βάση το DRG και τις περικοπές μισθών. Τα πρώιμα στοιχεία στην προμήθεια φαρμάκων και ιατρικών προμηθειών υποδεικνύουν σημαντική εξοικονόμηση κόστους. Ωστόσο, η αποτελεσματική εφαρμογή του συστήματος DRG εξακολουθεί να είναι μια συνεχής διαδικασία και ο κεντρικός ηλεκτρονικός έλεγχος των δημόσιων συμβάσεων και αξιοποίησης μόλις πλησιάζει την πλήρη εφαρμογή (Polyzos et. al., 2013).

Η αναζήτηση άμεσων βελτιώσεων της αποτελεσματικότητας με τη μορφή περικοπών δαπανών περιορίστηκε στην «εύκολη» λύση των συνοριακών περικοπών στα φάρμακα και τις προμήθειες. Αυτές είχαν ως αποτέλεσμα τη μείωση κατά 8,6% των θεραπευτικών δαπανών νοσηλείας, από 7 δις ευρώ το 2009 σε 6,4 δις ευρώ το 2012 και μείωση κατά 39,2% των νοσοκομειακών φαρμακευτικών δαπανών από 1,25 δισ. Ευρώ σε 0,76 δισ. Ευρώ. Ωστόσο, έχουν

επίσης αναφερθεί ελλείψεις στα και διαταραχές στην παροχή υγειονομικής περίθαλψης, για παράδειγμα στις χειρουργικές επεμβάσεις. Ομοίως, οι οριζόντιες περικοπές μισθών στους επαγγελματίες υγείας επιβλήθηκαν χωρίς να ληφθεί υπόψη η σύνθεση των διαχειριστών και των επαγγελματιών υγείας και η αμοιβή τους με καταστροφικές συνέπειες για το νοσηλευτικό προσωπικό. Αντίθετα, σημαντικές πολιτικές, όπως η αναδιοργάνωση και συγχώνευση των νοσοκομείων ή οι αλλαγές στις πρακτικές διοίκησης, έχουν παραβλεφθεί λόγω του πολιτικού κόστους (Karidis et. al., 2011).

1.3.2. Εξωτερικές δαπάνες

Μια άλλη λειτουργία της περίθαλψης για την οποία δεν υπήρχαν αξιόπιστα οικονομικά στοιχεία ή δεδομένα χρήσης κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων με την Τρόικα ήταν η περίθαλψη εξωτερικών ασθενών. Ωστόσο, η ακαδημαϊκή βιβλιογραφία ανέφερε επανειλημμένα το σημαντικό κατακερματισμό της πρωτοβάθμιας περίθαλψης, τη μεγάλη εξάρτησή της από τον ιδιωτικό τομέα, η οποία συχνά οδηγεί στη ζήτηση που προκαλείται από τον προμηθευτή και την αποσύνδεσή της από τη δευτεροβάθμια και τριτοβάθμια φροντίδα, γεγονός που δημιουργεί σημαντικό βάρος στα νοσοκομεία. Επιπλέον, η χρηματοδότηση ορισμένων υπηρεσιών, όπως η οδοντιατρική περίθαλψη, στηρίχθηκε σχεδόν αποκλειστικά σε εξωφρενικές πληρωμές (Econoμου, 2017).

Μετά το 2010, σε μια κατάσταση όπου οι δημόσιες δαπάνες εξωτερικών ασθενών ήταν άγνωστης κλίμακας, αλλά σίγουρα χαμηλές και δεν μπορούσαν να αποφέρουν σημαντική εξοικονόμηση κόστους, η ελληνική κυβέρνηση, με πρωτοβουλία της Τρόικας, είδε την εξωτερική περίθαλψη ως μέσο αύξησης των εσόδων μέσω συμφωνιών κατανομής κόστους. Τα τέλη στα εξωτερικά ιατρεία των δημόσιων νοσοκομείων αυξήθηκαν από € 3 σε € 5 και σχεδιάστηκαν να αυξηθούν περαιτέρω στα € 25. Ο νόμος αποσύρθηκε αμέσως μετά την

εφαρμογή, εξαιτίας της ευρείας αντίθεσης, ενόψει των περικοπών των μισθολογικών επιβαρύνσεων και των φορολογικών αυξήσεων που είχαν ήδη επιβληθεί στους προϋπολογισμούς των νοικοκυριών και στο προβληματικό δίκτυο κοινωνικής προστασίας. Επιπλέον, η εισαγωγή απογευματινών κλινικών εξωτερικών ιατρείων στα δημόσια νοσοκομεία πραγματοποιήθηκε σε κόστος που κυμαίνεται από €30 έως € 90 ανάλογα με το βαθμό του γιατρού, το οποίο σύντομα θα μειωθεί στα €25- €72. Η πιο σημαντική μεταρρύθμιση της πολιτικής, η οποία συνεχώς αποτυγχάνει τα τελευταία 30 χρόνια, ήταν η ενοποίηση των μεγαλύτερων Ταμείων Κοινωνικής Ασφάλισης (Economou et. al., 2017).

Σύμφωνα με το ελληνικό Σύστημα Λογαριασμών Υγείας, η αύξηση των δαπανών για την υγεία κατά την περίοδο 2003-2009 αντανακλάται και στις δαπάνες εξωτερικών ασθενών. Η αύξηση αυτή, ωστόσο, ήταν προβληματική, καθώς τα νοικοκυριά συνεισέφεραν κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου 65-75% των συνολικών € 5,3 - 6,5 δις € που δαπανώνται για εξωτερική περίθαλψη. Από το 2009 και μετά, η ήδη αμελητέα συμβολή της κοινωνικής ασφάλισης και της κυβέρνησης στις δαπάνες πρωτοβάθμιας φροντίδας επηρεάστηκε περαιτέρω από τις οριζόντιες περικοπές που επιβλήθηκαν από το Μηχανισμό Στήριξης, με συνολική μείωση 34,6% (Polyzos et. al., 2012). Ωστόσο, απαιτείται πιο προσεκτική ερμηνεία αυτής της τάσης. Μεταξύ 2009 και 2012, οι δαπάνες εξωτερικών ασθενών μειώθηκαν κατά € 2,8 δις., Εκ των οποίων το 67,9% ήταν μείωση των πληρωμών εκτός τσέπης. Αυτό πιθανώς συνεπάγεται ότι τα άτομα καθυστερούν ή παραιτούνται από τη χρήση υπηρεσιών πρωτοβάθμιας περίθαλψης εξαιτίας του αυξανόμενου κόστους και του αντίκτυπου της οικονομικής κρίσης στους προϋπολογισμούς των νοικοκυριών. Αυτό υποστηρίζεται από στοιχεία από την έκθεση του υπουργείου Υγείας του 2011 που ανέφερε μείωση κατά 10,8% στον αριθμό των επισκέψεων στα νοσοκομεία εξωτερικών ασθενών, μια αλλαγή που δεν αντισταθμίστηκε από την αύξηση της ζήτησης υπηρεσιών του ιδιωτικού τομέα (Economou et. al., 2017).

Η εξωτερική ιατρική και η προληπτική φροντίδα θα μπορούσαν να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο κατά την οικονομική κρίση, προστατεύοντας τον πληθυσμό από τις αρνητικές επιπτώσεις της ανεργίας και της οικονομικής δυσπραγίας στην υγεία και εξασφαλίζοντας ότι δε θα χάσουν τις άμεσες ανάγκες υγείας εξαιτίας οικονομικών δυσκολιών. Αντί να εξασφαλίσει και να διευκολύνει την πρόσβαση στην πρωτοβάθμια περίθαλψη, η κυβέρνηση το χρησιμοποίησε για να αυξήσει τα έσοδά της. Οι πολιτικές που έπρεπε να βρίσκονται στο επίκεντρο της ατζέντας πολιτικής από το 2010 μόλις τώρα εισάγονται. Η ελεύθερη πρόσβαση στην πρωτοβάθμια περίθαλψη των ανασφάλιστων που πληρούν ορισμένα κριτήρια εισοδήματος τέθηκε σε εφαρμογή το Σεπτέμβριο του 2013 και η μεταρρύθμιση της πρωτοβάθμιας υγειονομικής περίθαλψης σε πρότυπα που μοιάζουν με αυτά του Βρετανικού ΕΣΥ πέρασε το Κοινοβούλιο τον Φεβρουάριο του 2014. Μόλις τον Ιούνιο του 2014, η κάλυψη των ανασφάλιστων επεκτάθηκε στη νοσοκομειακή και φαρμακευτική περίθαλψη (Economou et. al., 2017).

1.4. Βελτίωση της αποτελεσματικότητας του νοσοκομειακού κλάδου

Το πρόβλημα της οικονομικής αποδοτικότητας του ελληνικού δημόσιου νοσοκομειακού τομέα δεν είναι ανεξάρτητο από το πολιτικό και κοινωνικό, περιβάλλον της Ελλάδας. Το ζήτημα της αναποτελεσματικότητας του κόστους στην Ελλάδα εντοπίστηκε επίσης σε μια διεθνή μελέτη του δικτύου IRIS (Διεθνές Ινστιτούτο Ερευνών). Η μελέτη χρησιμοποίησε δείγμα 20.000 ατόμων από 23 χώρες και διαπίσωσε ότι έξι στους 10 ανθρώπους στην Ελλάδα αναφέρουν ότι δεν είναι ικανοποιημένοι από τις υπηρεσίες που παρέχονται από το ΕΣΥ, ενώ η πλειοψηφία των πολιτών (72%) θεώρησε υπεύθυνη την κακή

διοίκηση του συστήματος και όχι την έλλειψη επαρκούς χρηματοδότησης (Liaropoulos et. al., 2012).

Στην πολιτική ατζέντα, η χρηματοδότηση των υπηρεσιών υγειονομικής περίθαλψης στην Ελλάδα αποτελεί ένα διαφορούμενο ζήτημα που ήταν μείζονος ανησυχίας του Υπουργείου υγείας κατά τα τελευταία 30 χρόνια. Το σύστημα δημόσιας υγείας χρειάζεται επιπλέον πόρους, οι οποίοι πρέπει να επενδύονται σε ανθρώπινο κεφάλαιο, υποδομή και ιατροτεχνολογικό εξοπλισμό (Liaropoulos et. al., 2012).

Ένας τρόπος μεγιστοποίησης της απόδοσης είναι η αλλαγή των κινήτρων προς τους παρόχους. Στην Ελλάδα, οι γιατροί και άλλοι επαγγελματίες υγείας στην πρωτοβάθμια φροντίδα ή τα δημόσια νοσοκομεία λαμβάνουν μηνιαίους μισθούς από το κράτος. Αυτές οι μέθοδοι πληρωμής δεν παρέχουν κίνητρα για την προώθηση της αποτελεσματικότητας και οι πρακτικές των ανεπίσημων πληρωμών ενθαρρύνονται έμμεσα. Η βασική αιτία της διαφθοράς σε αυτό το επίπεδο είναι η κακή χρηματοδότηση των υπηρεσιών ή, ειδικότερα, η ανεπαρκής αμοιβή για τους επαγγελματίες υγείας (Liaropoulos et. al., 2012).

Οι δύο τομείς της φροντίδας των ασθενών, δημόσιοι και ιδιωτικοί, έχουν αναπτυχθεί με διαφορετικούς στόχους και προβλήματα χρηματοδότησης και παροχής φροντίδας. Υπάρχουν προτάσεις για πιθανούς τομείς κοινών πρακτικών, με τρόπο αμοιβαίου οφέλους, που περιλαμβάνουν τα ακόλουθα (Liaropoulos et. al., 2012):

- Η αξιοποίηση των ευκαιριών των συμπράξεων δημοσίου-ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ) στον τομέα της υγείας. Πιθανές περιοχές κοινής δράσης στον νοσοκομειακό χώρο μπορεί να κυμαίνονται από συνεργασίες στη διοίκηση των νοσοκομείων και την εξωτερική ανάθεση.
- Η μερική χρήση των δημόσιων χώρων περίθαλψης από την ιδιωτική ασφάλιση υγείας, με τη διάθεση ορισμένων κλινών και άλλων

ειδικών υπηρεσιών - μια πρακτική που υφίσταται ήδη (19.08.2011), (μέχρι σήμερα έχουν προβλεφθεί 560 κρεβάτια για ιδιωτική χρήση).

- Η ενίσχυση της πρακτικής που αναμένεται να θεσπιστεί από τον ΕΟΠΥΥ όσον αφορά τη σύμβαση εργασίας με ιδιωτικούς παρόχους: ιατρούς, διαγνωστικά κέντρα καθώς και ιδιωτικές νοσοκομειακές υπηρεσίες.

Επιπλέον, εκτός από τις συνεργασίες, είναι απαραίτητο να ληφθούν κάποια μέτρα περιορισμού των δαπανών μέτρα όπως (Liaropoulos et. al., 2012):

- Ολοκλήρωση της εφαρμογής λογιστικού συστήματος διπλής εισόδου για την αποτελεσματική οικονομική και τη χρηματοοικονομική διαχείριση των νοσοκομείων και την εφαρμογή συστημάτων αναλυτικής λογιστικής.

- Αναβάθμιση της πρακτικής δημοσίευσης οικονομικών καταστάσεων (εισοδημάτων και δαπανών) σε νοσοκομειακό επίπεδο μέσω του ESY.net για αξιολόγηση και συγκριτική αξιολόγηση.

- Ενίσχυση και βελτίωση του συστήματος παροχής ιατρικών υπηρεσιών και φαρμάκων, με χρήση του «παρατηρητή για τις τιμές» (observe.net) και την προώθηση της ήδη αποδεδειγμένης επιτυχίας της ηλεκτρονικής δημοπρασίας και του διαγωνισμού.

- Ανάπτυξη και επισημοποίηση βέλτιστων πρακτικών για την ορθολογική χρήση των πόρων και των οικονομιών σε δίκτυα νοσοκομείων που προέκυψαν με την εφαρμογή της νέας διαρθρωτικής πολιτικής αλλαγής (αναδιοργάνωση και εξορθολογισμός των λειτουργιών και της διοίκησης των νοσοκομείων).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

2.1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας

2.1.1. Γενική ρευστότητα

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ένας λόγος ρευστότητας που μετρά την ικανότητα μιας εταιρείας να καταβάλλει βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ή οφειλές εντός ενός έτους. Αναφέρει στους επενδυτές και τους αναλυτές πώς μια επιχείρηση μπορεί να μεγιστοποιήσει το κυκλοφορούν ενεργητικό στον ισολογισμό της για να ικανοποιήσει το τρέχον χρέος και άλλες υποχρεώσεις.

Για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη, οι αναλυτές συγκρίνουν τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία με τις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία που περιλαμβάνονται στον ισολογισμό μιας εταιρείας περιλαμβάνουν τα μετρητά, τους εισπρακτέους λογαριασμούς, τα αποθέματα και άλλα περιουσιακά στοιχεία τα οποία αναμένεται να ρευστοποιηθούν ή να μετατραπούν σε μετρητά κάτω του ενός έτους. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις περιλαμβάνουν τους πληρωτέους λογαριασμούς, τους μισθούς, τους πληρωτέους φόρους και το τρέχον τμήμα του μακροπρόθεσμου χρέους (Νιάρχος, 2002: 34).

$$\text{Γενική ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ένας δείκτης γενικής ρευστότητας που ευθυγραμμίζεται με το μέσο όρο του κλάδου ή είναι ελαφρώς υψηλότερος θεωρείται γενικά αποδεκτός. Ένας αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας που είναι χαμηλότερος από το μέσο όρο του κλάδου μπορεί να υποδεικνύει υψηλότερο κίνδυνο ή αθέτηση. Ομοίως, εάν μια

εταιρεία έχει πολύ υψηλό αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας σε σχέση με άλλες εταιρείες του κλάδου, υποδεικνύει ότι η διοίκηση μπορεί να μη χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία. Ο δείκτης γενικής ρευστότητας ονομάζεται «γενικής» διότι, σε αντίθεση με ορισμένους άλλους δείκτες ρευστότητας, ενσωματώνει όλα τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις. Η δείκτης ονομάζεται επίσης δείκτης κεφαλαίου κίνησης (Νιάρχος, 2002: 36).

2.1.2. Ειδική ρευστότητα

Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί δείκτη της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της εταιρείας. Μετράει την ικανότητα χρήσης των ταχέων περιουσιακών στοιχείων (ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα, εμπορεύσιμοι τίτλοι και εισπρακτέοι λογαριασμοί) για να πληρώσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Ο τύπος είναι (Νιάρχος, 2002: 38):

$$\text{Ειδική ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης καθορίζει εάν τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας που μπορούν να μετατραπούν γρήγορα σε μετρητά επαρκούν για την κάλυψη των τρεχουσών υποχρεώσεων. Στην ιδανική περίπτωση, ο δείκτης θα πρέπει να είναι 1: 1. Εάν ο δείκτης είναι υψηλότερος, η εταιρεία μπορεί να κρατήσει πάρα πολλά μετρητά στο χέρι ή να αντιμετωπίσει πρόβλημα είσπραξης των εισπρακτέων λογαριασμών της. Απαιτείται υψηλότερη ταχύτητα όταν η εταιρεία δυσκολεύεται να δανειστεί βραχυπρόθεσμα δάνεια. Ένας υψηλότερος από τη μονάδα δείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση μπορεί να εκπληρώσει τις τρέχουσες οικονομικές της υποχρεώσεις με τα διαθέσιμα γρήγορα κεφάλαια που έχει. Ένας δείκτης μικρότερος από τη μονάδα μπορεί να υποδηλώνει ότι η εταιρεία βασίζεται

υπερβολικά σε αποθέματα ή άλλα περιουσιακά στοιχεία για να πληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Πολλοί δανειστές ενδιαφέρονται γι' αυτό το δείκτη, διότι δεν περιλαμβάνει τα αποθέματα, τα οποία μπορεί ή όχι να μετατραπούν εύκολα σε μετρητά.

2.1.3. Ταμειακή ρευστότητα

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας, ο οποίος μερικές φορές αναφέρεται ως δείκτης χρηματικών περιουσιακών στοιχείων, είναι μια μέτρηση ρευστότητας που δείχνει την ικανότητα μιας εταιρείας να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες οφειλές με τα μετρητά και τα ισοδύναμα μετρητών που έχει. Σε σύγκριση με τους άλλους δείκτες ρευστότητας, όπως ο δείκτης γενικής ρευστότητας και άμεσης ρευστότητας, ο δείκτης μετρητών είναι αυστηρότερος και πιο συντηρητικός, διότι στο υπολογισμό χρησιμοποιούνται μόνο μετρητά και ταμειακά ισοδύναμα - τα πιο ρευστά περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας. Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι σχεδόν σαν ένας δείκτης της αξίας μιας επιχείρησης κάτω από το σενάριο χειρότερης περίπτωσης, ας πούμε, όπου η εταιρεία πρόκειται να σταματήσει να λειτουργεί. Αναφέρει στους πιστωτές και τους αναλυτές την αξία των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων που θα μπορούσαν γρήγορα να μετατραπούν σε μετρητά και ποιο ποσοστό των τρεχουσών υποχρεώσεων της εταιρείας θα μπορούσαν να καλύψουν αυτές οι ταμειακές ροές και τα μετρητά (Νιάρχος, 2002: 44).

Ο τύπος είναι:

$$\text{Ταμειακή ρευστότητα} = \frac{\text{Μετρητά} + \text{Ταμειακά ισοδύναμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

όπου:

Τα μετρητά περιλαμβάνουν το νόμιμο χρήμα (κέρματα και νόμισμα) και τις καταθέσεις όψεως (επιταγές, λογαριασμός ελέγχου, τραπεζικά σχέδια κ.λπ.).

Τα ισοδύναμα ταμειακών διαθεσίμων είναι περιουσιακά στοιχεία που μπορούν γρήγορα να μετατραπούν σε μετρητά. Τα ισοδύναμα ταμειακών διαθεσίμων είναι άμεσα μετατρέψιμα και υπόκεινται σε ασήμαντο κίνδυνο. Παραδείγματα περιλαμβάνουν λογαριασμούς ταμειυτηρίου, χρεόγραφα και μέσα χρηματαγοράς (Γκίκας, 2002: 52).

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι υποχρεώσεις που οφείλονται εντός ενός έτους. Παραδείγματα περιλαμβάνουν το βραχυπρόθεσμο χρέος, τους πληρωτέους λογαριασμούς και τις δεδουλευμένες υποχρεώσεις. Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζεται ως αριθμός, μεγαλύτερος ή μικρότερος από τη μονάδα. Κατά τον υπολογισμό του δείκτη, αν το αποτέλεσμα είναι ίσο με μονάδα, η εταιρεία έχει ακριβώς το ίδιο ποσό των τρεχουσών υποχρεώσεων, όπως και το ταμείο και τα ταμειακά ισοδύναμα για να πληρώσει αυτά τα χρέη (Γκίκας, 2002: 55).

Αν ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι μικρότερος από τη μονάδα, υπάρχουν περισσότερες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από τα μετρητά και τα ισοδύναμα μετρητών. Σημαίνει ότι υπάρχουν ανεπαρκείς ταμειακές ροές για την αποπληρωμή του βραχυπρόθεσμου χρέους. Αυτό μπορεί να μην είναι άσχημα νέα εάν η εταιρεία έχει συνθήκες που ξεπερνούν τους ισολογισμούς της, όπως οι μακροπρόθεσμοι όροι πίστωσης με τους προμηθευτές της, ένα αποτελεσματικά διαχειριζόμενο απόθεμα και μια ελάχιστη πίστωση που παρέχεται στους πελάτες της (Γκίκας, 2002: 54).

Εάν ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι μεγαλύτερος από μονάδα, η εταιρεία διαθέτει περισσότερα μετρητά και αντίστοιχα μετρητών από τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Σ' αυτή την περίπτωση, η εταιρεία έχει τη δυνατότητα να καλύψει όλα τα βραχυπρόθεσμα χρέη και να έχει ακόμη μετρητά. Ενώ αυτό

ακούγεται υπεύθυνο, ένας υψηλότερος δείκτης ταμειακής ρευστότητας δεν αντανακλά απαραίτητα τις ισχυρές επιδόσεις της εταιρείας, ειδικά αν είναι σημαντικά μεγαλύτερος από το μέσο όρο του κλάδου. Οι υψηλοί δείκτες ταμειακής ρευστότητας μπορεί να υποδηλώνουν ότι μια επιχείρηση είναι αναποτελεσματική στην αξιοποίηση των μετρητών ή όχι μεγιστοποιώντας το δυνητικό όφελος των δανείων χαμηλού κόστους: Αντί να επενδύει σε κερδοφόρα έργα, αφήνει τα χρήματα να σταματούν σε έναν τραπεζικό λογαριασμό. Μπορεί επίσης να υποδείξει ότι μια εταιρεία ανησυχεί για τη μελλοντική κερδοφορία και συσσωρεύει προστατευτικό κεφάλαιο (Κάντζος, 2002: 62).

2.2. Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Φερεγγυότητας

2.2.1. Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια

Ο δείκτης ξένων προς ιδίων κεφαλαίων είναι ένας δείκτης χρηματοοικονομικής ρευστότητας που συγκρίνει το συνολικό χρέος μιας εταιρείας με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων. Ο δείκτης χρέους / ιδίων κεφαλαίων δείχνει το ποσοστό χρηματοδότησης της επιχείρησης που προέρχεται από πιστωτές και επενδυτές. Ο υψηλότερος δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια δείχνει ότι χρησιμοποιείται περισσότερη χρηματοδότηση από τους πιστωτές (τραπεζικά δάνεια) από τη χρηματοδότηση των επενδυτών (μετόχους). Ο τύπος είναι (Κάντζος, 2002: 65):

$$\text{Ξένα προς Ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Κάθε κλάδος έχει διαφορετικούς δείκτες χρέους / ιδίων κεφαλαίων, καθώς ορισμένοι κλάδοι τείνουν να χρησιμοποιούν περισσότερη χρηματοδότηση μέσω χρέους από άλλες. Ένας δείκτης 0,5 σημαίνει ότι υπάρχουν μισές υποχρεώσεις

από ό, τι ίδια κεφάλαια. Με άλλα λόγια, τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας χρηματοδοτούνται από τους επενδυτές προς τους πιστωτές 2 προς 1. Αυτό σημαίνει ότι οι επενδυτές κατέχουν 66,6 σεντς από κάθε ευρώ των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας, ενώ οι πιστωτές κατέχουν μόνο 33,3 σεντς από κάθε ευρώ.

Ο δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια που είναι ίσος με τη μονάδα θα σήμαινε ότι οι επενδυτές και οι πιστωτές κατέχουν ισότιμη συμμετοχή στα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης (Κάντζος, 2002: 68).

Ο χαμηλότερος δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια συνεπάγεται συνήθως μια πιο οικονομικά σταθερή επιχείρηση. Οι εταιρείες με υψηλότερο δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια θεωρούνται πιο επικίνδυνες για τους πιστωτές και τους επενδυτές από τις εταιρείες με χαμηλότερο δείκτη. Σε αντίθεση με τη χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων, το χρέος πρέπει να επιστραφεί στο δανειστή. Δεδομένου ότι η χρηματοδότηση του χρέους απαιτεί επίσης εξυπηρέτηση του χρέους ή τακτικές πληρωμές τόκων, το χρέος μπορεί να είναι πολύ πιο δαπανηρή μορφή χρηματοδότησης από τη χρηματοδότηση ιδίων κεφαλαίων. Οι εταιρείες που εκμεταλλεύονται μεγάλες ποσότητες χρεών ενδέχεται να μην είναι σε θέση να πραγματοποιήσουν τις πληρωμές (Κάντζος, 2002: 72).

Οι πιστωτές θεωρούν ότι ο υψηλότερος δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια είναι επικίνδυνος, επειδή δείχνει ότι οι επενδυτές δεν έχουν χρηματοδοτήσει τις πράξεις όσο οι πιστωτές. Αυτό θα μπορούσε να σημαίνει ότι οι επενδυτές δε θέλουν να χρηματοδοτήσουν τις επιχειρηματικές δραστηριότητες, επειδή η εταιρεία δεν έχει καλές επιδόσεις. Η έλλειψη επιδόσεων μπορεί επίσης να είναι ο λόγος για τον οποίο η εταιρεία αναζητεί πρόσθετη χρηματοδότηση μέσω χρέους (Κάντζος, 2002: 76).

2.2.2. Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια

Ο δείκτης ξένα προς συνολικά κεφάλαια είναι ένας λόγος ρευστότητας που υπολογίζει τη χρήση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης από μια εταιρεία, συγκρίνοντας τις συνολικές της υποχρεώσεις με το συνολικό κεφάλαιο. Με άλλα λόγια, αυτή η μέτρηση μετρά το ποσοστό του χρέους που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της σε σχέση με το κεφάλαιό της (Κάντζος, 2002: 88).

Αυτός ο δείκτης είναι πραγματικά ένα μέτρο κινδύνου και επιτρέπει να υπολογιστεί πόσο καλά μια εταιρεία μπορεί να χειριστεί μια μείωση στις πωλήσεις, επειδή υπογραμμίζει τη σχέση μεταξύ του χρέους και της χρηματοδότησης με μετοχές. Οι πράξεις χρηματοδότησης μέσω δανείων φέρουν κάποιο επίπεδο κινδύνου, διότι το κεφάλαιο και οι τόκοι πρέπει να καταβάλλονται στο δανειστή. Έτσι, οι εταιρείες με υψηλότερο δείκτη ξένων προς συνολικά κεφάλαια θεωρούνται πιο επικίνδυνες επειδή πρέπει να διατηρήσουν το ίδιο επίπεδο πωλήσεων προκειμένου να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις εξυπηρέτησης του χρέους τους. Η μείωση των πωλήσεων θα μπορούσε να προκαλέσει ζητήματα φερεγγυότητας για την εταιρεία (Κάντζος, 2002: 84).

Από την άλλη πλευρά, η χρηματοδότηση δανείων παρουσιάζει επίσης την ευκαιρία για μη φυσιολογικές αποδόσεις στους μετόχους. Όταν τα δάνεια χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά, δηλαδή εάν η εταιρεία κερδίζει περισσότερα δάνεια από το κόστος του χρέους - οι αποδόσεις των μετόχων αυξάνονται.

Οι επενδυτές χρησιμοποιούν τη μέτρηση του χρέους προς το κεφάλαιο για να μετρήσουν τον κίνδυνο μιας εταιρείας βάσει της χρηματοοικονομικής της διάρθρωσης. Ένας υψηλός δείκτης δείχνει ότι η εταιρεία είναι εκτεταμένη χρησιμοποιώντας το χρέος για να χρηματοδοτήσει τις δραστηριότητές της, ενώ ένας χαμηλός δείκτης σημαίνει ότι η εταιρεία αυξάνει τα κεφάλαιά της μέσω των

τρεχόντων εσόδων ή των μετόχων. Ομοίως, οι πιστωτές χρησιμοποιούν αυτό το δείκτη για να αξιολογήσουν εάν η εταιρεία είναι κατάλληλη για ένα δάνειο ή είναι υπερβολικά μοχλευμένη για να μπορεί να επωμιστεί ένα. Ο τύπος είναι (Κάντζος, 2002: 88):

$$\text{Ξένα προς Συνολικά κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια} + \text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης ξένα προς συνολικά κεφάλαια περιλαμβάνει όλες τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας. Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας περιλαμβάνει όλα τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας: κοινά αποθέματα, προνομιούχες μετοχές και δικαιώματα μειοψηφίας (Νιάρχος, 2002: 122).

Το δείκτης ξένα προς συνολικά κεφάλαια είναι ένα σημαντικό μέτρο για να προσδιοριστεί πόσο μια εταιρεία εξαρτάται από το χρέος για να χρηματοδοτήσει τις καθημερινές δραστηριότητές της και να εκτιμήσει το επίπεδο κινδύνου στους μετόχους της εταιρείας. Μετρά επίσης την πιστοληπτική ικανότητα μιας επιχείρησης να καλύψει τις υποχρεώσεις της με τη μορφή τόκων και άλλων πληρωμών (Γκίκας, 2002: 98).

Συνήθως όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος για τους δανειστές και τους μετόχους, αλλά αυτό δε συμβαίνει πάντα. Ένας υψηλός δείκτης αναλογία δε σημαίνει πάντα ένα κακό πράγμα. Για παράδειγμα οι επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας συχνά φέρουν υψηλά επίπεδα χρέους, επειδή οι δραστηριότητές τους είναι έντασης κεφαλαίου. Αυτό μεταφράζεται σε υψηλότερο δείκτη χρέους προς συνολικά κεφάλαια, αλλά δε σημαίνει ότι σύντομα θα είναι αφερέγγυες. Οι επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας έχουν μια εξαιρετικά σταθερή βάση πελατών και ως εκ τούτου τα έσοδά τους είναι συνεπή. Αυτό σημαίνει ότι είναι σε θέση να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους χωρίς να ανησυχούν για την πτώση των εσόδων (Γκίκας, 2002: 110).

Αντίθετα, οι νέες, διευρυνόμενες εταιρείες ενδέχεται να μην έχουν δημιουργήσει πελατειακές βάσεις, αλλά πρέπει να χρηματοδοτήσουν τις καθημερινές τους δραστηριότητες. Μπορεί να έχουν σταθερές πωλήσεις αυτή τη στιγμή, αλλά αυτό δεν αποτελεί εγγύηση, όπως με τις εταιρείες κοινής ωφέλειας. Τελικά, οι πωλήσεις της νέας εταιρείας θα μπορούσαν να εξαντληθούν ή απλώς να μειωθούν αφήνοντας λιγότερα κεφάλαια για την εξυπηρέτηση του χρέους της. Ο υψηλός δείκτης χρέους προς συνολικά κεφάλαια για την εν λόγω εταιρεία υποδεικνύει κίνδυνο (Γκίκας, 2002: 131).

Εάν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα, η εταιρεία έχει μεγαλύτερο χρέος από τα συνολικά κεφάλαια. Αυτή η εταιρεία είναι εξαιρετικά επικίνδυνη. Εάν δημιουργήσει περισσότερες υποχρεώσεις χωρίς αύξηση των κερδών, η εταιρεία ενδέχεται να χρεοκοπήσει (Γκίκας, 2002: 134).

Από την άλλη πλευρά, εάν ο δείκτης είναι μικρότερος από τη μονάδα, τα επίπεδα του χρέους είναι διαχειρίσιμα και η επιχείρηση θεωρείται λιγότερο επικίνδυνη να επενδύσει ή να δανειστεί με άλλους παράγοντες που λαμβάνονται υπόψη.

2.2.3. Ξένα Κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού

Ο δείκτης χρέους προς σύνολο στοιχείων ενεργητικού είναι δείκτης μόχλευσης που μετρά το ποσό του συνολικού ενεργητικού που χρηματοδοτείται από τους πιστωτές αντί των επενδυτών. Με άλλα λόγια, δείχνει το ποσοστό του ενεργητικού που χρηματοδοτείται από το δανεισμό σε σχέση με το ποσοστό των πόρων που χρηματοδοτούνται από τους επενδυτές (Γκίκας, 2002: 146).

Βασικά, δείχνει πώς μια εταιρεία έχει αναπτυχθεί και αποκτήσει τα περιουσιακά της στοιχεία με την πάροδο του χρόνου. Οι εταιρείες μπορούν να

δημιουργήσουν ενδιαφέρον επενδυτών για να αποκτήσουν κεφάλαια, να παράγουν κέρδη για να αποκτήσουν δικά τους περιουσιακά στοιχεία ή να αναλάβουν χρέη. Προφανώς, τα δύο πρώτα προτιμώνται στις περισσότερες περιπτώσεις.

Πρόκειται για μια σημαντική μέτρηση, διότι δείχνει τον τρόπο μόχλευσης της εταιρείας εξετάζοντας πόσα από τα κεφάλαια της εταιρείας ανήκουν στους μετόχους με τη μορφή μετοχών και πιστωτών με τη μορφή χρέους. Τόσο οι επενδυτές όσο και οι πιστωτές χρησιμοποιούν αυτό το ποσό για να λαμβάνουν αποφάσεις σχετικά με την εταιρεία (Γκίκας, 2002: 148).

Οι επενδυτές θέλουν να βεβαιωθούν ότι η εταιρεία έχει αρκετά μετρητά για να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της και είναι αρκετά επιτυχημένη για να πληρώσει την απόδοση της επένδυσής τους. Οι πιστωτές, από την άλλη πλευρά, θέλουν να δουν πόσα χρέη έχει ήδη η εταιρεία, επειδή ενδιαφέρονται για την εξασφάλιση και τη δυνατότητα αποπληρωμής. Εάν η εταιρεία έχει ήδη αξιοποιήσει όλα τα περιουσιακά της στοιχεία και μπορεί να καλύψει μόλις τις μηνιαίες πληρωμές της ως έχει, ο δανειστής πιθανότατα δε θα παρατείνει οποιαδήποτε πρόσθετη πίστωση (Γκίκας, 2002: 155).

Ο τύπος είναι:

$$\text{Ξένα κεφάλαια προς Σύνολο ενεργητικού} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Αυτός ο δείκτης είναι πολύ απλός. Υπολογίζει το συνολικό χρέος ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού. Υπάρχουν διαφορετικές παραλλαγές αυτού του τύπου, οι οποίες περιλαμβάνουν μόνο ορισμένα περιουσιακά στοιχεία ή συγκεκριμένες υποχρεώσεις, όπως ο δείκτης γενικής ρευστότητας. Αυτή η οικονομική σύγκριση, ωστόσο, είναι ένα παγκόσμιο μέτρο που έχει σχεδιαστεί για να μετρά την εταιρεία ως σύνολο (Κάντζος, 2002: 107).

Οι αναλυτές, οι επενδυτές και οι πιστωτές χρησιμοποιούν αυτή τη μέτρηση για να αξιολογήσουν το συνολικό κίνδυνο μιας εταιρείας. Οι εταιρείες με υψηλότερο ποσοστό θεωρούνται πιο επικίνδυνες για να επενδύσουν και να δανειστούν, επειδή έχουν μεγαλύτερη μόχλευση. Αυτό σημαίνει ότι μια εταιρεία με υψηλότερη μέτρηση θα πρέπει να πληρώσει ένα μεγαλύτερο ποσοστό των κερδών της καταρχήν και των πληρωμών τόκων από μια εταιρεία του ίδιου μεγέθους με χαμηλότερο δείκτη. Έτσι, ο χαμηλότερος δείκτης είναι πάντα καλύτερος (Κάντζος, 2002: 122).

Εάν ο δείκτης χρέους προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων ισούται με τη μονάδα, σημαίνει ότι η εταιρεία έχει το ίδιο ποσό υποχρεώσεων με τα περιουσιακά στοιχεία. Αυτή η εταιρεία έχει μεγάλη μόχλευση. Μια εταιρεία με δείκτη μεγαλύτερο της μονάδας σημαίνει ότι έχει περισσότερες υποχρεώσεις από τα περιουσιακά στοιχεία. Αυτή η εταιρεία είναι εξαιρετικά μοχλευμένη και πολύ επικίνδυνη για να επενδύσει ή να δανείσει. Μια εταιρεία με δείκτη μικρότερο της μονάδας δείχνει ότι έχει περισσότερα περιουσιακά στοιχεία από τις υποχρεώσεις και θα μπορούσε να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της με την πώληση των περιουσιακών της στοιχείων εάν χρειαζόταν. Αυτό είναι το λιγότερο επικίνδυνο από τις τρεις περιπτώσεις (Κάντζος, 2002: 135).

2.2.4. Κάλυψης τόκων

Ο δείκτης κάλυψης τόκων είναι ένας οικονομικός δείκτης που χρησιμοποιείται για να καθορίσει πόσο καλά μια εταιρεία μπορεί να πληρώσει τους τόκους επί των οφειλών της. Ο δείκτης χρησιμοποιείται συνήθως από τους δανειστές, τους πιστωτές και τους επενδυτές για να καθορίσει την επικινδυνότητα του κεφαλαίου δανεισμού σε μια εταιρεία. Ο τύπος είναι (Κάντζος, 2002: 158):

$$\text{Κάλυψης τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT)}}{\text{Έξοδα για τόκους}}$$

όπου:

Το EBIT είναι το λειτουργικό κέρδος της εταιρείας (Κέρδη προ Φόρων και Τόκων)

Ο χρεωστικός τόκος αντιπροσωπεύει τους τόκους που καταβάλλονται για τυχόν δάνεια, όπως ομόλογα, δάνεια, πιστωτικές γραμμές κ.λπ.

Όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης κάλυψης τόκων, τόσο μεγαλύτερο είναι το χρέος της εταιρείας και η πιθανότητα πτώχευσης. Διαισθητικά, ένας χαμηλότερος δείκτης κάλυψης τόκων δείχνει ότι είναι διαθέσιμα λιγότερα λειτουργικά κέρδη για την κάλυψη των πληρωμών τόκων και ότι η εταιρεία είναι πιο ευάλωτη σε μεταβλητά επιτόκια. Επομένως, ο υψηλότερος δείκτης κάλυψης τόκων δείχνει ισχυρότερη χρηματοοικονομική υγεία, δηλαδή η εταιρεία είναι πιο ικανή να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις από τόκους.

Ωστόσο, ο υψηλός δείκτης κάλυψης τόκων μπορεί επίσης να υποδεικνύει ότι μια εταιρεία αγνοεί τις ευκαιρίες να μεγεθύνει τα κέρδη της μέσω μόχλευσης. Κατά γενικό κανόνα, ένας δείκτης κάλυψης τόκων άνω του 2 θα ήταν ελάχιστα αποδεκτός για εταιρείες με συνεπή έσοδα και ταμειακές ροές. Σε μερικές περιπτώσεις, οι αναλυτές θα ήθελαν να δουν ένα δείκτη πάνω από 3. Ένας δείκτης κάλυψης τόκων χαμηλότερος από τη μονάδα υποδηλώνει κακή οικονομική υγεία, καθώς δείχνει ότι η εταιρεία δεν μπορεί να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (Νιάρχος, 2002: 158).

Ο δείκτης κάλυψης τόκων χρησιμοποιείται (Νιάρχος, 2002: 161):

- Για τον προσδιορισμό της ικανότητας μιας εταιρείας να πληρώνει τα έξοδα των τόκων για τα υπόλοιπα χρέη.

- Από τους δανειστές, τους πιστωτές και τους επενδυτές για να καθορίσει την επικινδυνότητα δανεισμού χρημάτων στην εταιρεία.
- Για τον προσδιορισμό της σταθερότητας της εταιρείας – ένας μειωμένος δείκτης αποτελεί ένδειξη ότι μια εταιρεία ενδέχεται να αδυνατεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της στο μέλλον.
- Για τον προσδιορισμό της βραχυπρόθεσμης οικονομικής υγείας μιας επιχείρησης.
- Η ανάλυση της τάσης του δείκτη δίνει μια σαφή εικόνα της σταθερότητας μιας εταιρείας όσον αφορά τις πληρωμές τόκων.

2.3. Αριθμοδείκτες αποτίμησης

2.3.1. Κέρδη ανά μετοχή

Ο λόγος κερδών ανά μετοχή (δείκτης EPS) μετρά το ποσό του καθαρού εισοδήματος μιας εταιρείας που είναι θεωρητικά διαθέσιμο για πληρωμή στους κατόχους των κοινών μετοχών. Μια εταιρεία με υψηλό δείκτη κερδών ανά μετοχή είναι ικανή να δημιουργήσει ένα σημαντικό μέρισμα για τους επενδυτές ή μπορεί να ξοδέψει τα κεφάλαια πίσω στην επιχείρησή της για περισσότερη ανάπτυξη. Και στις δύο περιπτώσεις, ένας υψηλός δείκτης υποδηλώνει μια δυνητικά αξιόλογη επένδυση, ανάλογα με την τιμή αγοράς της μετοχής (Νιάρχος, 2002: 164).

Εάν ένας επενδυτής ενδιαφέρεται πρωτίστως για μια σταθερή πηγή εισοδήματος, ο λόγος EPS είναι χρήσιμος για την εκτίμηση του ύψους του χώρου που έχει μια επιχείρηση για την αύξηση του υπάρχοντος μερίσματος. Ωστόσο, σε πολλές περιπτώσεις, η απλή ανασκόπηση της ιστορίας μιας εταιρείας για αλλαγές στο μέρισμα είναι ένας καλύτερος δείκτης του πραγματικού μεγέθους

των μελλοντικών μερισμάτων. Σε ορισμένες περιπτώσεις, μια εταιρεία μπορεί να έχει υψηλό δείκτη, αλλά δεν πληρώνει καθόλου μέρισμα, αφού προτιμά να ξοδέψει τα μετρητά για να χρηματοδοτήσει πρόσθετη ανάπτυξη (Νιάρχος, 2002: 166).

Είναι πολύ χρήσιμο να παρακολουθείται ο δείκτης κερδών ανά μετοχή της εταιρείας σε μια γραμμή τάσης. Αν η τάση είναι θετική, τότε η εταιρεία είτε δημιουργεί ένα αυξανόμενο ποσό των κερδών είτε αγοράζει πίσω τις μετοχές της. Αντίθετα, μια πτωτική τάση μπορεί να σηματοδοτήσει στους επενδυτές ότι μια εταιρεία αντιμετωπίζει προβλήματα, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε μείωση της τιμής των μετοχών (Νιάρχος, 2002: 171).

Ο υπολογισμός του δείκτη γίνεται με τον τύπο:

(Καθαρά έσοδα μετά από φόρους - Προτιμώμενα μερίσματα μετοχών) ÷

Μέσος αριθμός κοινών μετοχών σε κυκλοφορία

2.4. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

2.4.1. Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αντιπροσωπεύει τις πωλήσεις μιας εταιρείας στη βάση του ενεργητικού της. Ο δείκτης μετρά την ικανότητα μιας επιχείρησης να παράγει αποτελεσματικά τις πωλήσεις και συνήθως

χρησιμοποιείται από τρίτους για την αξιολόγηση των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης. Στην ιδανική περίπτωση, μια εταιρεία με υψηλό δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού μπορεί να λειτουργήσει με λιγότερα περιουσιακά στοιχεία από έναν λιγότερο αποτελεσματικό ανταγωνιστή και συνεπώς απαιτεί λιγότερα δάνεια και ίδια κεφάλαια για να λειτουργήσει. Το αποτέλεσμα θα πρέπει να είναι μια συγκριτικά μεγαλύτερη απόδοση στους μετόχους της. Ο τύπος του δείκτη είναι (Γκίκας, 2002: 178):

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Οι καθαρές πωλήσεις, που εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αυτού του δείκτη και οι επιστροφές πρέπει να αντισταθμίζονται από τις συνολικές πωλήσεις για να μετρηθεί η πραγματική μέτρηση της ικανότητας των εταιρειών να παράγουν πωλήσεις (Γκίκας, 2002: 184).

Το μέσο συνολικό ενεργητικό υπολογίζεται συνήθως με την προσθήκη των αρχικών και τελικών υπολοίπων των συνολικών περιουσιακών στοιχείων και διαιρώντας κατά δύο. Αυτός είναι ένας απλός μέσος όρος που βασίζεται σε έναν ισολογισμό δύο ετών. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί ένας πιο εμπειριστωμένος, σταθμισμένος μέσος υπολογισμός, αλλά δεν είναι απαραίτητος (Γκίκας, 2002: 188).

Είναι καλύτερο να σχεδιαστεί ο δείκτης σε μια γραμμή τάσης, για να εντοπιστούν σημαντικές αλλαγές με την πάροδο του χρόνου. Επίσης, σύγκριση του ίδιου δείκτη για τους ανταγωνιστές, η οποία μπορεί να υποδείξει ποιες άλλες εταιρείες είναι πιο αποτελεσματικές στο να τροφοδοτούν περισσότερες πωλήσεις από τα περιουσιακά στοιχεία τους. Υψηλότερος δείκτης σημαίνει ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί τα περιουσιακά στοιχεία της πιο αποτελεσματικά και χαμηλότερος δείκτης σημαίνει ότι η εταιρεία δε χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά

της στοιχεία και πιθανότατα έχει προβλήματα διοίκησης ή παραγωγής (Γκίκας, 2002: 191).

Για παράδειγμα, ένας δείκτης ίσος με τη μονάδα σημαίνει ότι οι καθαρές πωλήσεις μιας εταιρείας ισούνται με το μέσο σύνολο ενεργητικού για το έτος. Με άλλα λόγια, η εταιρεία παράγει 1 ευρώ πωλήσεων για κάθε δολάριο που επενδύεται σε περιουσιακά στοιχεία. Ο δείκτης είναι ένας γενικός δείκτης αποδοτικότητας που μετρά πόσο αποτελεσματικά μια επιχείρηση χρησιμοποιεί όλα τα περιουσιακά της στοιχεία. Αυτό δίνει στους επενδυτές και τους πιστωτές μια ιδέα για τον τρόπο διαχείρισης μιας εταιρείας και χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία για την παραγωγή προϊόντων και πωλήσεων (Γκίκας, 2002: 193).

Υπάρχουν πολλά προβλήματα με το δείκτη, τα οποία είναι:

Ο δείκτης προϋποθέτει ότι οι πρόσθετες πωλήσεις είναι καλές, όταν στην πραγματικότητα το πραγματικό μέτρο απόδοσης είναι η ικανότητα παραγωγής κέρδους από τις πωλήσεις. Έτσι, ένας υψηλός λόγος κύκλου εργασιών δε συνεπάγεται απαραίτητα περισσότερα κέρδη.

Ο δείκτης είναι χρήσιμος μόνο για τις βιομηχανίες με μεγαλύτερη ένταση κεφαλαίου, οι οποίες συνήθως περιλαμβάνουν την παραγωγή αγαθών. Μια βιομηχανία υπηρεσιών συνήθως διαθέτει πολύ μικρότερη βάση περιουσιακών στοιχείων, γεγονός που καθιστά το δείκτη λιγότερο συναφή.

Μια επιχείρηση μπορεί να έχει επιλέξει να αναθέσει σε τρίτους τις εγκαταστάσεις παραγωγής της, οπότε έχει μια πολύ χαμηλότερη βάση περιουσιακών στοιχείων από ό,τι οι ανταγωνιστές της. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε πολύ υψηλότερο επίπεδο κύκλου εργασιών, ακόμη και αν η εταιρεία δεν είναι πιο κερδοφόρα από τους ανταγωνιστές της.

Μια εταιρεία μπορεί να τιμωρηθεί για τη σκόπιμη αύξηση του ενεργητικού της για να βελτιώσει την ανταγωνιστική στάση της, όπως αυξάνοντας τα αποθέματα προκειμένου να εκπληρώσει περισσότερες παραγγελίες πελατών σε σύντομο χρονικό διάστημα.

Ο παρονομαστής περιλαμβάνει συσσωρευμένη απόσβεση, η οποία ποικίλλει με βάση την πολιτική της εταιρείας σχετικά με τη χρήση της επιταχυνόμενης απόσβεσης. Αυτό δεν έχει καμία σχέση με την πραγματική απόδοση, αλλά μπορεί να στρεβλώσει τα αποτελέσματα της μέτρησης (Γκίκας, 2002: 199-200).

2.4.2. Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

Ο τύπος είναι (Γκίκας, 2002: 203):

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}}$$

Δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο έχουν πωληθεί τα αποθέματα μέσα στη χρήση. Με άλλα λόγια απεικονίζει την ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα των εμπορευμάτων μετατρέπονται σε εισπρακτέους λογαριασμούς διαμέσου των πωλήσεων. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Οι οικονομικά υγιείς επιχειρήσεις προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο ύψος αποθεμάτων που είναι αναγκαίο ούτως ώστε να μειώσουν το ύψος των τόκων και των κεφαλαίων που δεσμεύουν για τα αποθέματα, να εξοικονομούν δαπάνες αποθηκεύσεώς τους και να περιορίζουν τον κίνδυνο μη πωλήσεώς τους. Με τον εν λόγω δείκτη λοιπόν ελέγχεται αν υπάρχει υπεραποθεματοποίηση η οποία μπορεί να έχει δυσμενή επίδραση στην ομαλή εξέλιξη της εταιρείας (Νιάρχος, 2002: 42).

Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός (γρήγορη κυκλοφορία αποθεμάτων), η επιχείρηση δεν διατηρεί υψηλά αποθέματα, με αποτέλεσμα να μειώνονται οι ανάγκες της για κεφάλαια κίνησης και να βελτιώνεται η αποδοτικότητά της.

Όταν υπάρχουν μεταβολές του δείκτη από χρήση σε χρήση (διότι υπάρχουν μη εμπορεύσιμα αποθέματα, ανεπάρκεια στον προγραμματισμό των αγορών και της παραγωγής) τότε η εταιρία δεν ακολουθεί μια σταθερή πολιτική πώλησης των αποθεμάτων της ή υπάρχει διακύμανση στη ζήτηση.

Όταν ο δείκτης είναι υψηλός (βραδεία κυκλοφορία αποθεμάτων), η επιχείρηση διατηρεί υπερβολικά αποθέματα ή διατηρεί μη εμπορεύσιμα αποθέματα.

Ο δείκτης έχει έννοια όταν συγκρίνεται με το δείκτη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων (Γκίκας και συν. 2010: 85).

Η σύγκριση βέβαια αυτή έχει νόημα εφόσον οι συγκρινόμενες επιχειρήσεις έχουν την ίδια μέθοδο απογραφής των αποθεμάτων (FIFO, LIFO). Οι προκαταβολές για αγορά πρώτων και βοηθητικών υλών προστίθενται στα αποθέματα. Τυχόν επιβράδυνση του δείκτη έχει σαν αποτέλεσμα την αντίστοιχη επιδείνωση του δείκτη άμεσης ρευστότητας. Τα πλεονάζοντα αποθέματα είναι μη παραγωγικά και αντιπροσωπεύουν επένδυση με πολύ χαμηλή ή μηδενική απόδοση (μπορεί να διατηρούνται από την επιχείρηση αποθέματα κατεστραμμένων ή τεχνολογικά απαξιωμένων προϊόντων, που στην πραγματικότητα δεν αξίζουν ούτε την ονομαστική τους αξία, με αποτέλεσμα να επηρεάζεται αρνητικά η αποδοτικότητα της επιχείρησης, λόγω δέσμευσης κεφαλαίων που έχουν κόστος). Παράλληλα, εάν ο λόγος της διατήρησης αποθεμάτων δεν είναι κερδοσκοπικός, μπορεί η διατήρηση να σημαίνει και γήρανση του προϊόντος, με αποτέλεσμα σοβαρές μελλοντικές ζημιές. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι η διοίκηση μιας επιχείρησης έχει τη δυνατότητα να παρέμβει στη διαμόρφωση του ύψους των αποθεμάτων του ισολογισμού (π.χ. αναβάλλοντας αγορές για χρόνο μεταγενέστερο της δημοσίευσης του

ισολογισμού, υποτιμώντας ή υπερτιμώντας τα αποθέματα, κλπ.) (Νιάρχος, 2002: 45).

2.4.3. Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων

Είναι ένας δείκτης αποτελεσματικότητας που μετρά πόσο αποτελεσματικά μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία και μετράει τον αριθμό των φορών κατά τη διάρκεια μιας δεδομένης περιόδου που μια επιχείρηση συλλέγει τους μέσους εισπρακτέους λογαριασμούς της. Ο τύπος είναι (Γκίκας, 2002: 203):

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσες Απαιτήσεις}}$$

όπου:

Οι καθαρές πωλήσεις πίστωσης είναι πωλήσεις όπου τα μετρητά εισπράττονται σε μεταγενέστερη ημερομηνία. Ο τύπος για τις καθαρές πωλήσεις πιστώσεων είναι = Πωλήσεις σε πίστωση - Επιστροφές πωλήσεων - Επιδόματα πωλήσεων.

Ο μέσος όρος εισπρακτέων λογαριασμών είναι το άθροισμα των εισπρακτέων λογαριασμών έναρξης και λήξης για μια χρονική περίοδο (όπως μηνιαία ή τριμηνιαία) διαιρούμενος με 2 (Γκίκας, 2002: 205).

2.4.4. Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων

Ο δείκτης δείχνει το μέσο αριθμό ημερών που χρειάζεται ο πελάτης για να πληρώσει την εταιρεία για πωλήσεις με πίστωση. Ο τύπος είναι ο ακόλουθος (Κάντζος, 2002: 165):

Εισπρακτέος κύκλος εργασιών σε ημέρες = 365 / Αναλογία εισπρακτέου εισοδήματος

$$\text{Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων}}$$

2.4.5. Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων

Ο δείκτης είναι ένας δείκτης αποδοτικότητας που μετρά τις αποδόσεις των εταιρειών στις επενδύσεις τους σε ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμό συγκρίνοντας τις καθαρές πωλήσεις με πάγια περιουσιακά στοιχεία. Με άλλα λόγια, υπολογίζει πόσο αποτελεσματικά μια εταιρεία παράγει πωλήσεις με τις μηχανές και τον εξοπλισμό της (Κάντζος, 2002: 166).

Οι επενδυτές και οι πιστωτές χρησιμοποιούν αυτό το δείκτη για να καταλάβουν πόσο καλά χρησιμοποιεί η εταιρεία τον εξοπλισμό της για τη δημιουργία πωλήσεων. Αυτή η έννοια είναι σημαντική για τους επενδυτές επειδή θέλουν να είναι σε θέση να μετρήσουν μια κατά προσέγγιση απόδοση της επένδυσής τους. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα στη μεταποιητική βιομηχανία, όπου οι εταιρείες διαθέτουν μεγάλες και ακριβές αγορές εξοπλισμού. Οι πιστωτές, από την άλλη πλευρά, θέλουν να διασφαλίσουν ότι η εταιρεία μπορεί να παράγει αρκετά έσοδα από ένα νέο κομμάτι του εξοπλισμού για να εξοφλήσει το δάνειο που χρησιμοποίησε για να τον αγοράσει. Ο τύπος είναι (Κάντζος, 2002: 171):

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρά πάγια}}$$

2.5. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

2.5.1. Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE)

Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων ή η απόδοση της επένδυσης (ROE) είναι δείκτης αποδοτικότητας που μετρά το ποσοστό απόδοσης των πόρων που παρέχεται από τα ίδια κεφάλαια μιας εταιρείας. Ο τύπος ROE χρησιμοποιεί το «καθαρό εισόδημα» που προέρχεται από την κατάσταση αποτελεσμάτων και τα «ίδια κεφάλαια» από τον ισολογισμό. Υπολογίζεται διαιρώντας το καθαρό εισόδημα που δημιουργείται κατά τη διάρκεια της περιόδου με το μέσο όρο των μετοχικών κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν κατά την περίοδο αυτή. Ο τύπος είναι (Νιάρχος, 2002: 203):

$$ROE = \frac{\text{Καθαρό εισόδημα}}{\text{Μέσος όρος ιδίων κεφαλαίων}}$$

Ο τύπος ROE χρησιμοποιεί το «καθαρό εισόδημα» που προέρχεται από την κατάσταση αποτελεσμάτων και τα «ίδια κεφάλαια» από τον ισολογισμό. Υπολογίζεται διαιρώντας το καθαρό εισόδημα που δημιουργείται κατά τη διάρκεια της περιόδου με το μέσο όρο των μετοχικών κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν κατά την περίοδο αυτή (Νιάρχος, 2002: 209).

Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων είναι παρόμοια με την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων. Τα περιουσιακά στοιχεία προέρχονται από δύο πηγές: χρέος και ίδια κεφάλαια. Ο δείκτης ROE επικεντρώνεται στα τελευταία και μετρά την κερδοφορία από τη χρήση πόρων που παρέχονται από τους επενδυτές και τα κέρδη των εταιρειών (Νιάρχος, 2002: 210).

Ένας υψηλός δείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση ήταν σε θέση να χρησιμοποιήσει με επιτυχία τους πόρους που παρέχονται από τους επενδυτές των μετοχών της και τα συσσωρευμένα κέρδη της εταιρείας για τη δημιουργία εσόδων. Παρόλα αυτά, όπως κάθε άλλος οικονομικός λόγος, ο ROE είναι πιο χρήσιμος εάν συγκριθεί με ένα σημείο αναφοράς, όπως ο μέσος όρος ROE στον κλάδο όπου δραστηριοποιείται η εταιρεία ή το ROE της εταιρείας τα τελευταία χρόνια (Νιάρχος, 2002: 213).

2.5.2. Απόδοση ενεργητικού (ROA)

Ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού είναι ένας δείκτης αποδοτικότητας που μετρά τα καθαρά έσοδα που παράγονται από το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού κατά τη διάρκεια μιας περιόδου, συγκρίνοντας το καθαρό εισόδημα με το μέσο σύνολο ενεργητικού. Με άλλα λόγια, ο ROA μετρά πόσο αποτελεσματικά μια εταιρεία μπορεί να διαχειριστεί τα περιουσιακά στοιχεία της για να αποφέρει κέρδη κατά τη διάρκεια μιας περιόδου (Νιάρχος, 2002: 215).

Δεδομένου ότι ο μοναδικός σκοπός των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας είναι να παράγει έσοδα και να αποφέρει κέρδη, ο δείκτης αυτός βοηθά τόσο τη διοίκηση όσο και τους επενδυτές να δουν πόσο καλά η εταιρεία μπορεί να μετατρέψει τις επενδύσεις της σε περιουσιακά στοιχεία σε κέρδη. Με λίγα λόγια, ο λόγος αυτός μετρά πόσο κερδοφόρα είναι τα περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας (Νιάρχος, 2002: 217).

Ο δείκτης απόδοσης περιουσιακών στοιχείων, συχνά αποκαλούμενος απόδοση των συνολικών στοιχείων του ενεργητικού, είναι δείκτης αποδοτικότητας που μετρά τα καθαρά έσοδα που παράγονται από το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού κατά τη διάρκεια μιας περιόδου, συγκρίνοντας το καθαρό εισόδημα με το μέσο σύνολο ενεργητικού. Με άλλα λόγια, ο δείκτης

απόδοση των περιουσιακών στοιχείων ή το ROA μετρά πόσο αποτελεσματικά μια εταιρεία μπορεί να διαχειριστεί τα περιουσιακά στοιχεία της για να αποφέρει κέρδη κατά τη διάρκεια μιας περιόδου.

Δεδομένου ότι ο μοναδικός σκοπός των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας είναι να παράγει έσοδα και να αποφέρει κέρδη, ο δείκτης αυτός βοηθά τόσο τη διοίκηση όσο και τους επενδυτές να δουν πόσο καλά η εταιρεία μπορεί να μετατρέψει τις επενδύσεις της σε περιουσιακά στοιχεία σε κέρδη. Μπορείτε να δείτε το ROA ως απόδοση επένδυσης για την εταιρεία δεδομένου ότι τα περιουσιακά στοιχεία είναι συχνά η μεγαλύτερη επένδυση για τις περισσότερες εταιρείες. Σε αυτή την περίπτωση, η εταιρεία επενδύει χρήματα σε κεφάλαια και η απόδοση αποτιμάται στα κέρδη (Νιάρχος, 2002: 222).

Με λίγα λόγια, ο λόγος αυτός μετρά πόσο κερδοφόρα είναι τα περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας. Ο τύπος είναι:

$$ROA = \frac{\text{Καθαρό εισόδημα}}{\text{Μέσο Συνολικό Ενεργητικό}}$$

Έχει νόημα μόνο ότι ένας υψηλότερος λόγος είναι ευνοϊκότερος για τους επενδυτές, επειδή δείχνει ότι η εταιρεία διαχειρίζεται αποτελεσματικότερα τα περιουσιακά της στοιχεία για να παράγει μεγαλύτερα ποσά καθαρού εισοδήματος. Ένας θετικός ROA συνήθως υποδηλώνει και μια ανοδική τάση κέρδους.

2.5.3. Περιθώριο μικτού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους είναι το πόσο από κάθε ευρώ πωλήσεων έχει μείνει αφού το κόστος πωληθέντων αγαθών αφαιρεθεί από τα

έσοδα. Ο δείκτης χρησιμοποιείται στη συνέχεια για την κάλυψη λειτουργικών εξόδων, τόκων, φόρων και κερδών. Ο τύπος είναι (Κάντζος, 2002: 208):

$$\text{Περιθώριο μικτού κέρδους} = \frac{\text{Μικτό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο δείκτης είναι ένα μέτρο της χρηματοοικονομικής υγείας μιας εταιρίας.

Το ακαθάριστο περιθώριο αντανακλά την αποδοτικότητα της παραγωγικής ικανότητας της επιχείρησης, δηλαδή τη βασική κερδοφορία των ίδιων των αγαθών ή των υπηρεσιών πριν από την εξέταση των δαπανών και των γενικών εξόδων.

2.5.4. Περιθώριο καθαρού κέρδους

Το περιθώριο καθαρού κέρδους είναι ο λόγος των κερδών μετά από φόρους και των καθαρών πωλήσεων. Δείχνει το υπόλοιπο του κέρδους αφού αφαιρεθούν όλες οι δαπάνες παραγωγής, διαχείρισης και χρηματοδότησης από τις πωλήσεις και αφαιρεθούν οι φόροι εισοδήματος. Ως εκ τούτου, είναι ένα από τα καλύτερα μέτρα των συνολικών αποτελεσμάτων μιας επιχείρησης, ειδικά όταν συνδυάζεται με μια αξιολόγηση του πόσο καλά χρησιμοποιεί το κεφάλαιο κίνησης της. Ο δείκτης αναφέρεται συνήθως σε μια γραμμή τάσης, για να κρίνει την απόδοση με την πάροδο του χρόνου. Χρησιμοποιείται επίσης για τη σύγκριση των αποτελεσμάτων μιας επιχείρησης με τους ανταγωνιστές της (Κάντζος, 2002: 210).

Τα καθαρά κέρδη δεν αποτελούν δείκτη ταμειακών ροών, καθώς το καθαρό κέρδος ενσωματώνει ορισμένα μη ταμειακά έξοδα, όπως τα δεδουλευμένα έξοδα και τις αποσβέσεις. Ο τύπος είναι (Κάντζος, 2002: 214):

$$(\text{Καθαρά κέρδη} \div \text{Καθαρές πωλήσεις}) \times 100$$

Ο δείκτης καθαρού κέρδους είναι πραγματικά μια βραχυπρόθεσμη μέτρηση, διότι δεν αποκαλύπτει τις ενέργειες μιας εταιρείας για τη διατήρηση της κερδοφορίας μακροπρόθεσμα, όπως φαίνεται από το επίπεδο των επενδύσεων κεφαλαίου ή των δαπανών για διαφήμιση, κατάρτιση ή έρευνα και ανάπτυξη. Επίσης, μια εταιρεία μπορεί να καθυστερήσει μια ποικιλία διακριτικών εξόδων, όπως η συντήρηση, για να κάνει το δείκτη καθαρού κέρδους της να δείχνει καλύτερος από ότι είναι κανονικά. Κατά συνέπεια, θα πρέπει να αξιολογείται ο δείκτης παράλληλα με μια ποικιλία άλλων μετρήσεων για να αποκτηθεί μια πλήρης εικόνα της ικανότητας μιας εταιρείας να συνεχίσει ως συνεχιζόμενη δραστηριότητα (Κάντζος, 2002: 215).

Ένα άλλο ζήτημα με το περιθώριο καθαρού κέρδους είναι ότι μια εταιρεία μπορεί σκόπιμα να το διατηρεί χαμηλό σύμφωνα με μια στρατηγική χαμηλών τιμών που αποσκοπεί στην απόσπαση μεριδίου αγοράς σε αντάλλαγμα χαμηλής κερδοφορίας. Σε τέτοιες περιπτώσεις, μπορεί να είναι λάθος να υποτεθεί ότι μια εταιρεία βρίσκεται σε κακή κατάσταση, όταν στην πραγματικότητα μπορεί να κατέχει το μεγαλύτερο μέρος του μεριδίου αγοράς ακριβώς λόγω των χαμηλών περιθωρίων κέρδους της. Αντίστροφα, η αντίστροφη στρατηγική μπορεί να οδηγήσει σε πολύ υψηλό δείκτη καθαρού κέρδους, αλλά στο κόστος της απόκτησης μόνο μιας μικρής αγοράς (Κάντζος, 2002: 222).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΝΟΣΟΚΟΜΕΙΩΝ ΥΓΕΙΑ ΚΑΙ ΣΩΤΗΡΙΑ

3.1. Ανάλυση κοινού μεγέθους

Ένα κοινό μέγεθος οικονομικών καταστάσεων είναι η παρουσίαση των στοιχείων μιας γραμμής ως ποσοστό ενός επιλεγμένου ή κοινού σχήματος. Η δημιουργία κοινού μεγέθους οικονομικών καταστάσεων καθιστά ευκολότερη την ανάλυση των δυο εταιριών με την πάροδο του χρόνου και τη σύγκρισή τους. Και οι τρεις από τις κύριες οικονομικές καταστάσεις, μπορεί να τεθούν σε μια μορφή κοινού μεγέθους. Οι οικονομικές καταστάσεις σε ποσότητες χρημάτων μπορούν εύκολα να μετατραπούν σε δηλώσεις κοινών μεγέθους, χρησιμοποιώντας ένα υπολογιστικό φύλλο (Γκίκας, 2002: 38).

Ο ισολογισμός κοινού μεγέθους είναι ένας ισολογισμός που εμφανίζει τόσο την αριθμητική τιμή όσο και το σχετικό ποσοστό για το σύνολο του ενεργητικού, το σύνολο των υποχρεώσεων και των λογαριασμών της καθαρής θέσης. Οι ισολογισμοί αποτελούν σύνηθες μέγεθος που χρησιμοποιείται από τους εσωτερικούς και εξωτερικούς αναλυτές (Γκίκας και συν., 2010: 49).

Η κοινή εικόνα για την ανάλυση ενός κοινού μεγέθους του ισολογισμού είναι το σύνολο του ενεργητικού. Με βάση τη λογιστική εξίσωση, αυτό ισούται, επίσης, με το σύνολο των υποχρεώσεων και των ιδίων κεφαλαίων. Είναι επίσης δυνατό να χρησιμοποιηθούν οι συνολικές υποχρεώσεις για να αναφερθεί αν η εταιρία έχει υποχρεώσεις και αν είναι συντηρητικές ή επικίνδυνες για τη διαχείριση των χρεών της (Γκίκας, 2002: 42).

Οι ισολογισμοί κοινού μεγέθους για δυο εταιρίες δεν απαιτούνται σύμφωνα με τις γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές. Το ποσοστό των πληροφοριών που

παρουσιάζονται σε αυτές τις οικονομικές καταστάσεις δεν απαιτείται από κάθε ρυθμιστική αρχή. Αν και οι πληροφορίες που παρουσιάζονται είναι χρήσιμες για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και άλλους δανειστές, ένας ισολογισμός κοινού μεγέθους τυπικά δεν απαιτείται κατά τη διάρκεια της εφαρμογής του δανείου. Παρά το γεγονός ότι οι ισολογισμοί κοινού μεγέθους χρησιμοποιούνται από την εσωτερική διοίκηση, παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες σε εξωτερικά μέρη, συμπεριλαμβανομένων των ανεξάρτητων ελεγκτών (Γκίκας, 2002: 49).

Η αξία του ισολογισμού κοινού μεγέθους και για τις δυο εξεταζόμενες εταιρίες έγκειται στην ευκολία της συγκρισιμότητας. Καταρχάς, ένας ισολογισμός κοινού μεγέθους επιτρέπει τη δυνατότητα να συγκριθεί γρήγορα η ιστορική τάση ενός ειδικού λογιστικού σχεδίου. Αν και οι εταιρίες μπορεί να διαφέρουν σε μέγεθος, οι ισολογισμοί κοινού μεγέθους των δυο εταιριών εξαλειφθούν τυχόν προβλήματα κατά τη σύγκριση των δυο επιχειρήσεων διαφόρων μεγεθών, όπως η χρήση των ποσοστών που θεσπίζει μια συγκρίσιμη βάση (Γκίκας, 2002: 53).

3.2. Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας φανερώνει την ευχέρεια ανταπόκρισης στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις των τριών εταιριών με βάση τις εισροές που εξασφαλίζουν τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού (πελάτες, αποθέματα, διαθέσιμα και χρεώστες γενικά). Για την τριετία 2015-2017 (βλέπε πίνακα 3) το νοσοκομείο Σωτηρία παρουσιάζει τον υψηλότερο δείκτη γενικής ρευστότητας, ο οποίος είναι υψηλότερος από τη μονάδα αρκετά για όλη την εξεταζόμενη τριετία, που σημαίνει πως το νοσοκομείο έχει πολύ καλή ρευστότητα. Πιο συγκεκριμένα, από 5,843 το 2015 ο δείκτης γενικής ρευστότητας ανήλθε σε 6,823 το 2017, έναντι 0,408 το 2015 που ανήλθε σε 1,63 για το 2017 για το νοσοκομείο Υγεία. Η υψηλή ρευστότητα του νοσοκομείου Σωτηρία δείχνει ότι μπορεί να διακρατά περισσότερα μετρητά για να τα χρησιμοποιήσει για να

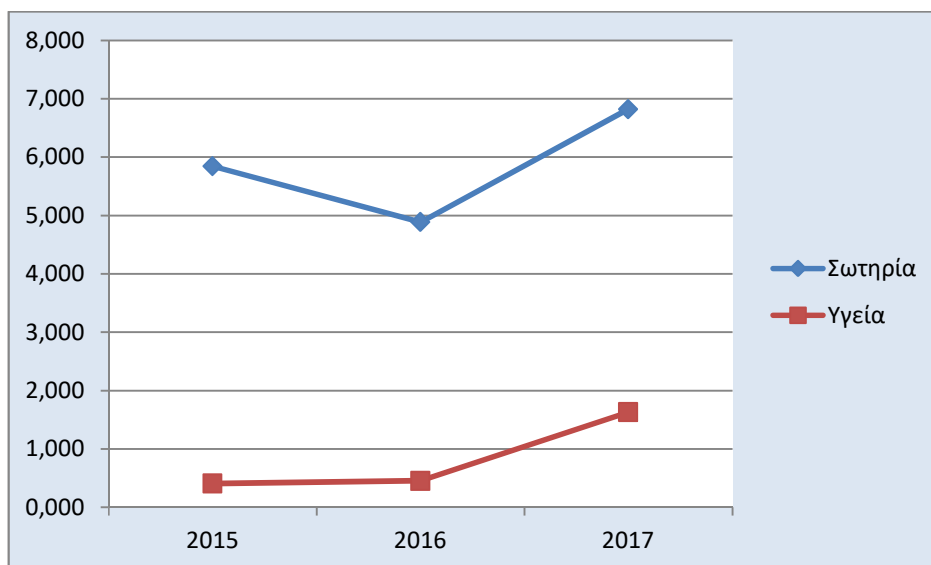
πληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του. Ο δείκτης είναι αρκετά υψηλός και μπορεί να σημαίνει για το νοσοκομείο ότι ενδέχεται να χρησιμοποιεί ανεπαρκώς τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία ή τις βραχυπρόθεσμες διευκολύνσεις χρηματοδότησής του. Αυτό μπορεί επίσης να υποδεικνύει προβλήματα στη διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης.

Πίνακας 3- Αριθμοδείκτες ρευστότητας 2015-2017

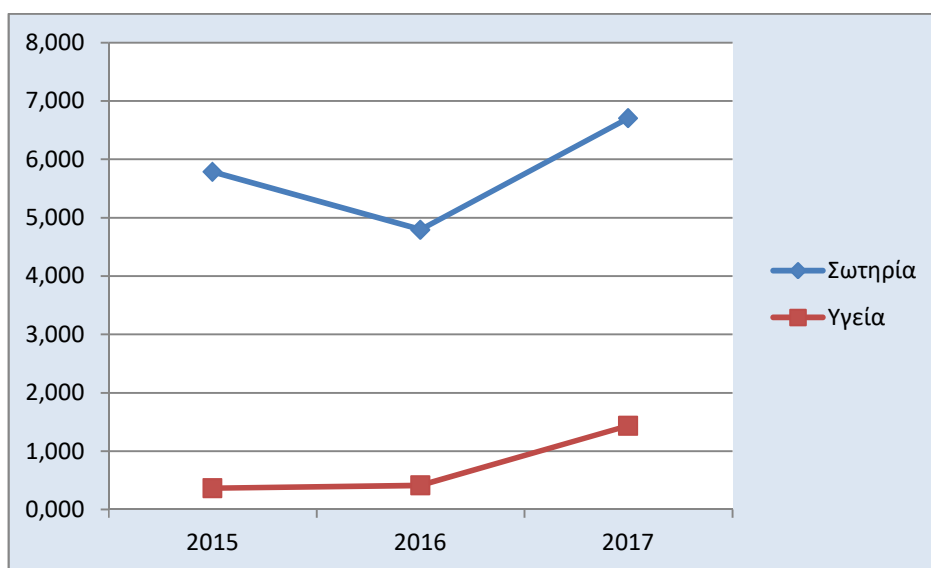
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2015	2016	2017
ΣΩΤΗΡΙΑ			
Γενική Ρευστότητα	5.843	4.887	6.823
Άμεση Ρευστότητα	5.785	4.793	6.704
Ταμειακή Ρευστότητα	5.563	3.790	6.085
ΥΓΕΙΑ			
	2015	2016	2017
Γενική Ρευστότητα	0.408	0.453	1.630
Άμεση Ρευστότητα	0.367	0.414	1.435
Ταμειακή Ρευστότητα	0.063	0.021	0.132

Το νοσοκομείο Υγεία φαίνεται να παρουσιάζει χαμηλή γενική ρευστότητα, αφού τα έτη 2015 και 2016 ήταν πολύ κάτω από τη μονάδα, που σημαίνει ότι έχει χαμηλά περιθώρια ασφαλείας σε περίπτωση μιας ανεπιθύμητης εξέλιξης στη ροή των κεφαλαίων κίνησής του. Το νοσοκομείο παρουσιάζει δυσκολία να πληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του.

Διάγραμμα 3- Αριθμοδείκτες Γενικής Ρευστότητας Υγεία και Σωτηρία την τριετία 2015-2017



Διάγραμμα 4- Αριθμοδείκτες Άμεσης Ρευστότητας Υγεία και Σωτηρία την τριετία 2015-2017



Ο δείκτης Άμεσης Ρευστότητας, είναι ένας λόγος ρευστότητας που μετρά πόσο επαρκές είναι το βραχυπρόθεσμο περιουσιακό στοιχείο του κάθε νοσοκομείου για την κάλυψη των τρεχουσών υποχρεώσεων. Με άλλα λόγια, ο

δείκτης άμεσης ρευστότητας είναι ένα μέτρο για το πόσο το κάθε νοσοκομείο μπορεί να ικανοποιήσει τις βραχυπρόθεσμες (τρέχουσες) οικονομικές του υποχρεώσεις.

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας χρησιμοποιείται για να δείξει την ικανότητα του κάθε νοσοκομείου να εξοφλήσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις του, χωρίς να βασίζεται στην πώληση αποθέματος ή στην απόκτηση πρόσθετης χρηματοδότησης. Το απόθεμα δε συμπεριλαμβάνεται στον υπολογισμό του αριθμοδείκτη, καθώς δεν είναι συνήθως ένα περιουσιακό στοιχείο που μπορεί εύκολα και γρήγορα να μετατραπεί σε μετρητά. Σε σύγκριση με το δείκτη γενικής ρευστότητας που περιλαμβάνει την αξία αποθέματος στον υπολογισμό, ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας θεωρείται πιο συντηρητικός υπολογισμός της οικονομικής υγείας του κάθε νοσοκομείου.

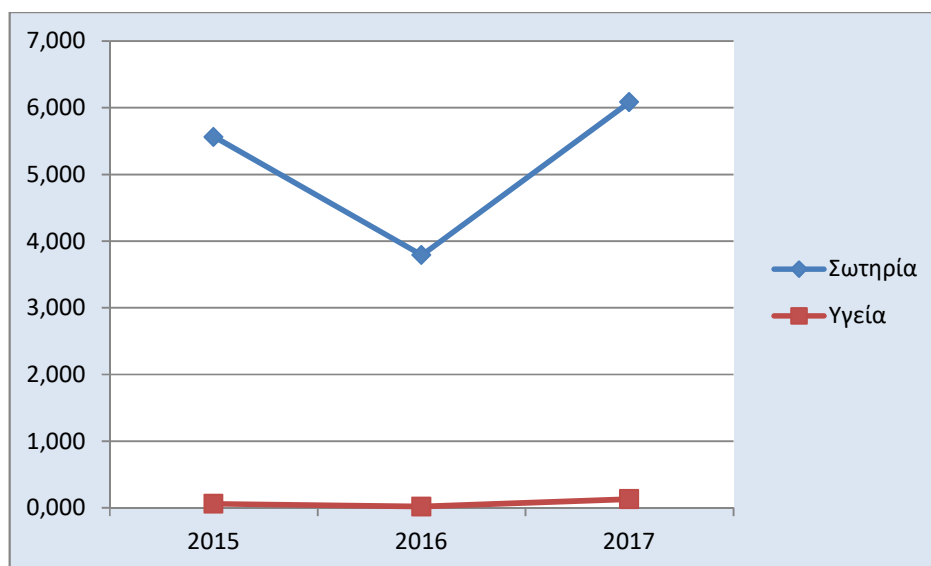
Ο αριθμοδείκτης αυξάνεται την τριετία για το νοσοκομείο Σωτηρία από 5,785 το 2015 σε 6,704 το 2017, ενώ για το νοσοκομείο Υγεία παραμένει αρκετά χαμηλός τα έτη 2015 και 2016 που είναι 0,367 και 0,414, αντίστοιχα, ενώ το 2017 αυξάνεται πάνω από τη μονάδα σε 1,435.

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι σχεδόν ο δείκτης της αξίας του κάθε νοσοκομείου κάτω από το χειρότερο σενάριο, όπου το νοσοκομείο πρόκειται να βγει εκτός των δραστηριοτήτων του. Ο δείκτης αυτός αναφέρει στους πιστωτές και στους αναλυτές την αξία των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων που θα μπορούσαν γρήγορα να μετατραπούν σε μετρητά και ποιο ποσοστό των τρεχουσών υποχρεώσεων του νοσοκομείου θα μπορούσε να καλύψει αυτά τα ταμειακά διαθέσιμα και τα περιουσιακά στοιχεία (Νιάρχος, 2008: 36).

Για την τριετία 2015-2017 (βλέπε πίνακα 3) το νοσοκομείο Σωτηρία παρουσιάζει τον υψηλότερο δείκτη ταμειακής ρευστότητας, ο οποίος κυμαίνεται από 5,563 το 2015, σε 2,1 το 2016 και 1,98 το 2017 που σημαίνει πως το νοσοκομείο έχει αρκετά καλή ταμειακή ρευστότητα και μπορεί να μετατρέψει τα

κυκλοφορούντα περιουσιακά του στοιχεία σε μετρητά άμεσα. Για τους πιστωτές του νοσοκομείου αυτό είναι καλό, γιατί μπορεί να εξοφλήσει άμεσα και γρήγορα τις υποχρεώσεις του προς αυτούς. Το νοσοκομείο Υγεία παρουσιάζει τη χαμηλότερη ταμειακή ρευστότητα, αφού από 0,063 το 2015 μειώθηκε σε 0,021 το 2016 και αυξήθηκε ελάχιστα σε 0,132 το 2017. Αυτό σημαίνει ότι το νοσοκομείο χρειάζεται περισσότερα ταμειακά διαθέσιμα για να μπορέσει να εξοφλήσει το τρέχον χρέος του.

Διάγραμμα 5- Αριθμοδείκτες Ταμειακής Ρευστότητας Υγεία και Σωτηρία την τριετία 2015-2017



3.3. Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Φερεγγυότητας

Τα κεφάλαια που χρησιμοποιούν τα δύο νοσοκομεία διακρίνονται σε ίδια και ξένα, ανάλογα με την προέλευσή τους και σε μακροπρόθεσμα και

βραχυπρόθεσμα ανάλογα με τη διάρκειά τους. Η ανάλυση του μείγματος κεφαλαίων, ως προς την προέλευσή τους και ως προς τη διάρκειά τους καλείται ανάλυση δομής-διάρθρωσης κεφαλαίων. Η κεφαλαιακή διάρθρωση των δυο νοσοκομείων επηρεάζει την αποδοτικότητα, τη ρευστότητα, την ανάπτυξη, το επίπεδο κινδύνου τους, κλπ. Η άριστη διάρθρωση κεφαλαίων για τα δυο νοσοκομεία είναι εκείνη που κατορθώνει να επιφέρει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου και της αποδόσεώς τους, ενώ ταυτόχρονα ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων. Οι αριθμοδείκτες αυτοί δείχνουν τη μακροχρόνια ικανότητα των δυο νοσοκομείων να ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις τους και εκτιμάται και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές (Νιάρχος, 2002: 75).

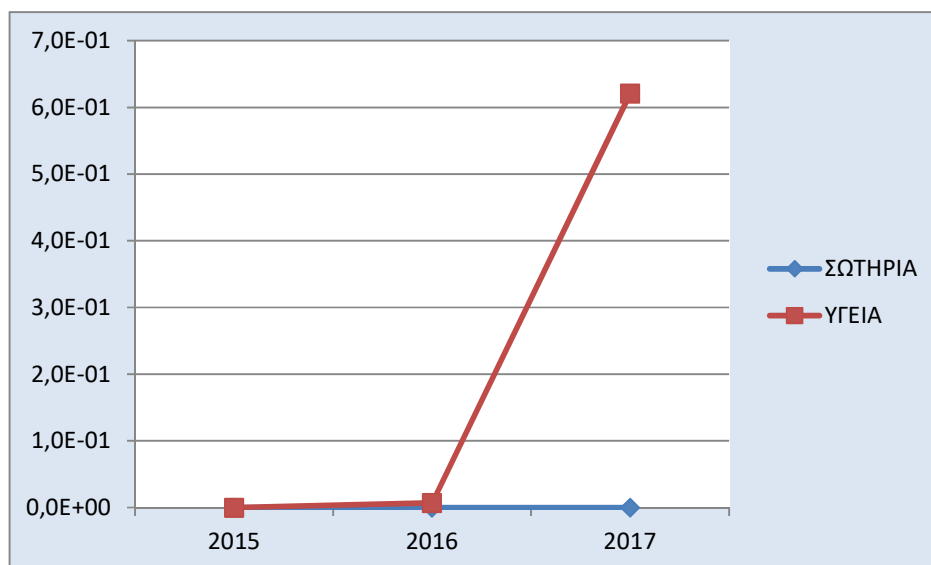
Ο δείκτης Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια δείχνει το ποσοστό του συνόλου των στοιχείων του ενεργητικού των δυο νοσοκομείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς τους και η διαφορά του από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές για τη χρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού τους.

Ο δείκτης (βλέπε πίνακα 4) είναι πάρα πολύ χαμηλός και για τα δύο νοσοκομεία, ενώ το 2015 το νοσοκομείο Υγεία δεν είχε δανειακά κεφάλαια. Η πολύ χαμηλή του δείκτη και για τα δυο νοσοκομεία σημαίνει ότι έχουν επαρκή ίδια κεφάλαια και χρειάζεται να δανείζονται λιγότερα.

Πίνακας 4 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων

	2015	2016	2017
ΣΩΤΗΡΙΑ			
Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	2.2E-05	2.2E-05	2.2E-05
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια	2.2E-05	2.2E-05	2.2E-05
Ξένα προς Σύνολο Ενεργητικού	1.6E-05	1.8E-05	1.7E-05
Κέρδη προ τόκων και φόρων	58.837	9.973	18.171
ΥΓΕΙΑ			
Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	0	6.92E-03	6.2E-01
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια	0	6.9E-03	3.8E-01
Ξένα προς Σύνολο Ενεργητικού	0	3.1E-03	3.0E-01
Κέρδη προ τόκων και φόρων	1.750	2.442	3.352

Διάγραμμα 6- Αριθμοδείκτες Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια Υγεία και Σωτηρία την τριετία 2015-2017

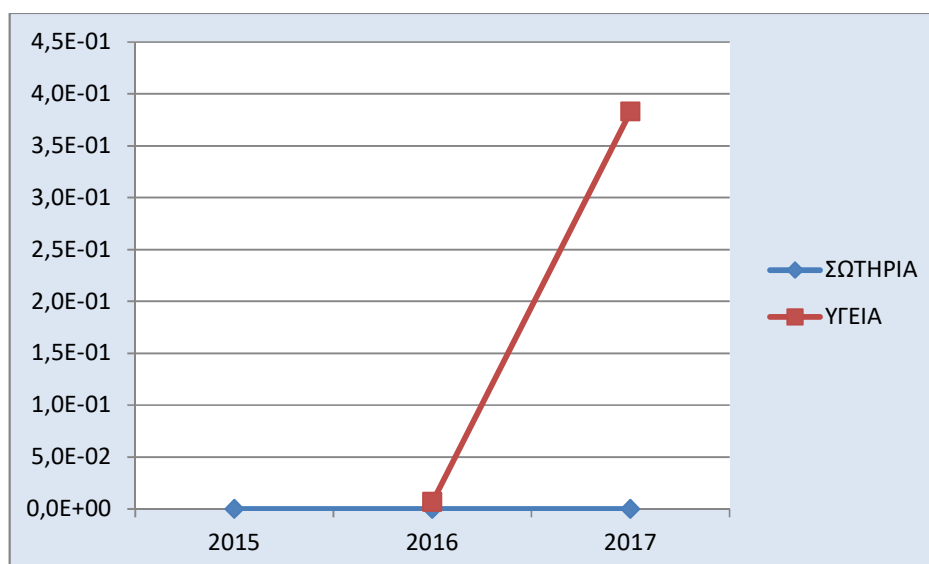


Ο αριθμοδείκτης Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια είναι ένας δείκτης ρευστότητας που υπολογίζει τη χρήση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης από κάθε νοσοκομείο, συγκρίνοντας τις συνολικές του υποχρεώσεις με το συνολικό

κεφάλαιο. Με άλλα λόγια, αυτός ο δείκτης μετρά το ποσοστό του χρέους που χρησιμοποιεί ένα νοσοκομείο για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων του σε σχέση με το κεφάλαιό του.

Ο δείκτης Ξένα προς Συνολικά κεφάλαια είναι πολύ χαμηλός και για τα δύο νοσοκομεία και χαμηλότερος είναι για το Υγεία, ενώ το έτος 2015 για το Υγεία είναι μηδενικός, επειδή το νοσοκομείο δεν είχε δανειακά κεφάλαια.

Διάγραμμα 7- Αριθμοδείκτες Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια Υγεία και Σωτηρία την τριετία 2015-2017



Αυτός ο δείκτης είναι πραγματικά ένα μέτρο κινδύνου και επιτρέπει να υπολογιστεί πόσο καλά ένα νοσοκομείο μπορεί να χειριστεί μια κάτω στροφή στις πωλήσεις, επειδή υπογραμμίζει τη σχέση μεταξύ του χρέους και της χρηματοδότησης του μετοχικού κεφαλαίου. Οι πράξεις χρηματοδότησης μέσω δανείων φέρουν κάποιο επίπεδο κινδύνου, διότι το κεφάλαιο και οι τόκοι πρέπει

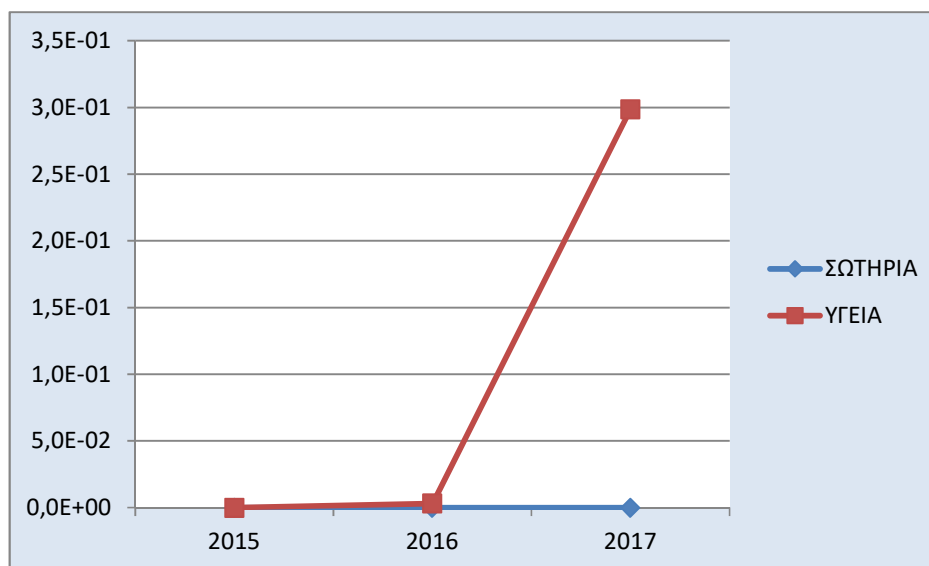
να καταβάλλονται στο δανειστή. Έτσι και τα δυο νοσοκομεία, που έχουν πολύ χαμηλό δανεισμό δε θεωρούνται τόσο επικίνδυνα, επειδή δε χρειάζεται να διατηρήσουν το ίδιο επίπεδο πωλήσεων προκειμένου να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις εξυπηρέτησης του χρέους τους. Η μείωση των πωλήσεων θα μπορούσε να προκαλέσει ζητήματα φερεγγυότητας για το κάθε νοσοκομείο.

Επειδή ο δείκτης είναι χαμηλός και για τα δυο νοσοκομεία, τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος για τους δανειστές και τους μετόχους, αλλά αυτό δεν συμβαίνει πάντα. Το δημόσιο νοσοκομείο Σωτηρία συνήθως έχει μια σταθερή βάση πελατών και ως εκ ούτου τα έσοδά του είναι συνεπή, οπότε είναι σε θέση να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις του, χωρίς να ανησυχεί για την τυχόν μείωση των εσόδων του.

Ο αριθμοδείκτης Ξένα κεφάλαια προς Σύνολο Ενεργητικού είναι δείκτης μόχλευσης που υποδεικνύει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που χρηματοδοτούνται με χρέος. Ο αριθμοδείκτης είναι πολύ χαμηλός και για τα δύο νοσοκομεία και για το νοσοκομείο Υγεία είναι μικρότερος, οπότε είναι μικρότερος και ο βαθμός μόχλευσης και ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος. Ο δείκτης είναι πάρα πολύ μικρότερος από τη μονάδα και για τα δυο νοσοκομεία που σημαίνει ότι έχουν περισσότερα στοιχεία ενεργητικού από ότι υποχρεώσεις και μπορούν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους, πουλώντας περιουσιακά τους στοιχεία αν χρειαστεί. Λόγω του ότι

Χρησιμοποιώντας αυτό το δείκτη, οι πιστωτές των δυο νοσοκομείων μπορούν να προσδιορίσουν το ποσό του χρέους, τη δυνατότητα αποπληρωμής του χρέους τους και το κατά πόσο τα πρόσθετα δάνεια θα επεκταθούν στο κάθε νοσοκομείο. Από την άλλη πλευρά, οι επενδυτές και για τα δυο νοσοκομεία, λόγω του ότι ο δείκτης είναι χαμηλός, μπορούν να συμπεράνουν ότι δεν ενέχουν κάποιο κίνδυνο και μπορούν να αποφέρουν κέρδη για την επένδυσή τους.

Διάγραμμα 8- Αριθμοδείκτες Ξένα προς Σύνολο Ενεργητικού Υγεία και Σωτηρία την τριετία 2015-2017

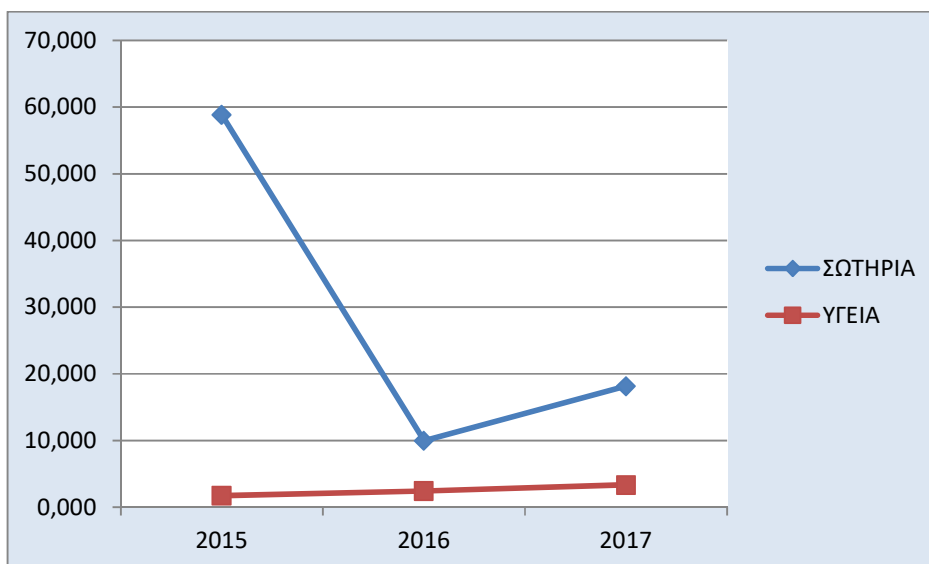


Τέλος, ο δείκτης Κερδών προ φόρων και τόκων είναι η μέτρηση της κερδοφορίας που καθορίζει το λειτουργικό κέρδος του κάθε νοσοκομείου και δείχνει το ποσό του κέρδους που παράγει το κάθε νοσοκομείο από τις λειτουργικές του δραστηριότητες μόνο.

Για το νοσοκομείο Σωτηρία ο δείκτης είναι πολύ υψηλός το 2015 που ανέρχεται σε 58,837, ενώ το 2016 μειώθηκε σε 9,973 και το 2017 αυξήθηκε πάλι σε 18,171. Για το νοσοκομείο Υγεία ο δείκτης κυμάνθηκε σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα, από 1,75 το 2015, ανήλθε σε 2,442 το 2016 και αυξήθηκε λίγο παραπάνω σε 3,352 το 2017. Οι επενδυτές και οι πιστωτές των δυο νοσοκομείων χρησιμοποιούν το δείκτη κερδών προ φόρων και τόκων, επειδή τους επιτρέπει να εξετάσουν πόσο επιτυχημένες είναι οι βασικές λειτουργίες τους, χωρίς να χρειάζεται να ανησυχούν για τις φορολογικές συνέπειες ή το κόστος της κεφαλαιακής διάρθρωσης. Μελετώντας τα λειτουργικά κέρδη των δυο

νοσοκομείων και όχι το καθαρό εισόδημα, μπορεί να αξιολογηθεί πόσο πιο κερδοφόρες είναι οι πράξεις του νοσοκομείου Σωτηρία που παρουσιάζει υψηλότερο δείκτη, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη το κόστος του χρέους (έξοδο τόκου).

Διάγραμμα 9- Αριθμοδείκτες Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT) Υγεία και Σωτηρία την τριετία 2015-2017



Όσον αφορά τα κέρδη ανά μετοχή, ο δείκτης υπολογίστηκε για την τριετία 2015-2017 μόνο για το νοσοκομείο Υγεία, για το οποίο υπήρχαν στοιχεία και φαίνεται στον παρακάτω πίνακα 4 και είναι αρνητικός για όλα τα έτη.

Πίνακας 5- Δείκτης κέρδη ανά μετοχή νοσοκομείου Υγεία 2015-2017

	2015	2016	2017
Κέρδη ανά μετοχή	-0.1452	-0.014	-0.0315

3.4. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

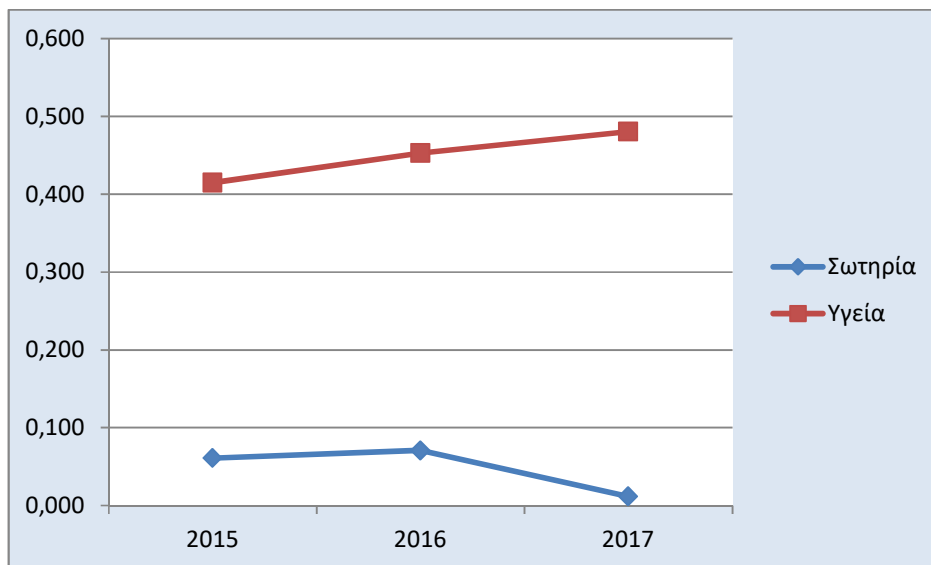
Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (και η διαχρονική του εξέλιξη) έχει μεγάλη σημασία, διότι δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων των δυο νοσοκομείων (δηλ. αν υφίστανται ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με το ύψος των πραγματοποιούμενων πωλήσεων). Ο δείκτης αυτός (βλέπε πίνακα 6) αυξάνεται διαχρονικά για τα δύο πρώτα έτη για το νοσοκομείο Σωτηρία από 0,061 το 2015 σε 0,071 το 2016 και μειώνεται το 2017 σε 0,012. Για το νοσοκομείο Υγεία ο δείκτης κυμάνθηκε σε υψηλότερα επίπεδα την εξεταζόμενη τριετία, από 0,415 το 2015, σε 0,453 το 2016 και σε 0,481 το 2017.

Ο δείκτης κύκλου εργασιών μετράει την αποτελεσματικότητα του τρόπου με τον οποίο κάθε νοσοκομείο χρησιμοποιεί στοιχεία ενεργητικού για να παράγει πωλήσεις. Ο υψηλότερος δείκτης το νοσοκομείο Υγεία είναι ευνοϊκός, καθώς δείχνει μια αποδοτικότερη χρήση των περιουσιακών στοιχείων, ωστόσο παραμένει αρκετά χαμηλός. Αντίθετα, ο χαμηλότερος δείκτης το νοσοκομείο Σωτηρία δείχνει ότι το νοσοκομείο δε χρησιμοποιεί τα στοιχεία του ενεργητικού του τόσο αποτελεσματικά. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε υπερβολική παραγωγική ικανότητα, κακές μεθόδους συλλογής ή σε κακή διαχείριση αποθεμάτων.

Πίνακας 6- Αριθμοδείκτες δραστηριότητας 2015-17

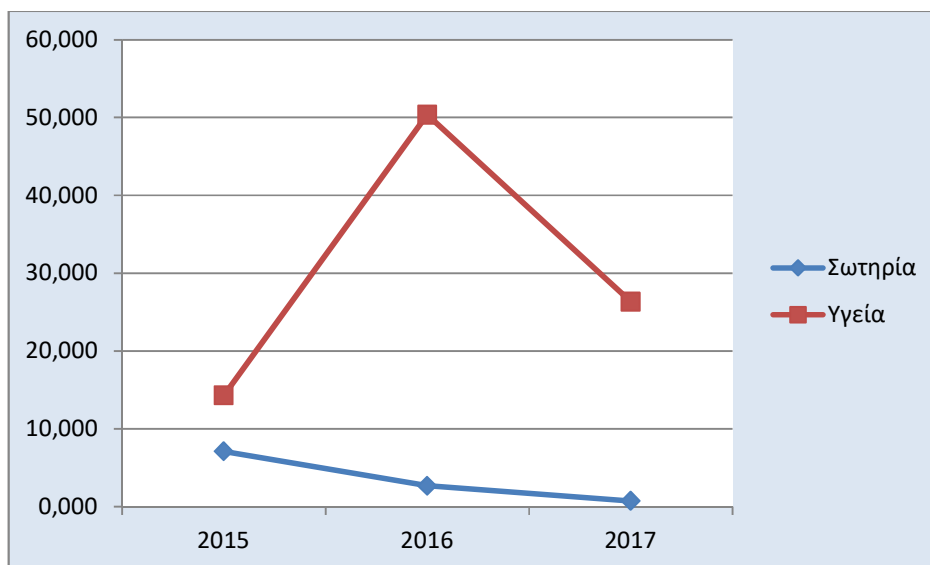
ΣΩΤΗΡΙΑ	2015	2016	2017
Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	0.061	0.071	0.012
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	7.103	2.686	0.731
Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων	0.283	0.711	0.522
Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων	1287.932	513.217	699.368
Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων	0.082	0.085	0.106
ΥΓΕΙΑ	2015	2016	2017
Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	0.415	0.453	0.481
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	14.318	50.357	26.335
Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων	2.983	2.683	2.689
Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων	122.360	136.092	135.789
Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων	0.511	0.562	0.620

Διάγραμμα 10- Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού Υγεία και Σωτηρία την τριετία 2015-2017



Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων είναι ένας από τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα των δυο εξεταζόμενων νοσοκομείων. Οι δείκτες ρευστότητας προσδιορίζουν αν ένα νοσοκομείο μπορεί να εκπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες οικονομικές του υποχρεώσεις. Επιπλέον, οι οικονομικοί μάνατζερς των νοσοκομείων μπορούν να χρησιμοποιούν τους δείκτες ρευστότητας για να διαχειριστούν αποτελεσματικότερα τα περιουσιακά στοιχεία τους. Η διαχείριση τους αποθέματος για τα δυο νοσοκομεία μπορεί να διαδραματίσει έναν επιτακτικό ρόλο στην επιτυχία ή την αποτυχία τους. Η ύπαρξη μεγάλης ποσότητας απούλητων αποθεμάτων μπορεί να σημαίνει έξοδα τόκων και πρόσθετο κόστος αποθήκευσης.

Διάγραμμα 11- Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων Υγεία και Σωτηρία την τριετία 2015-2017



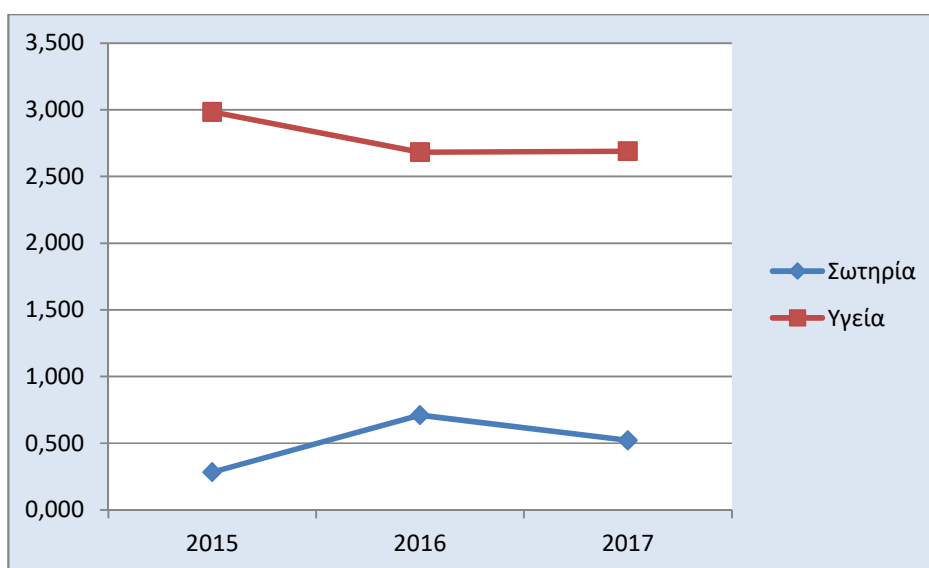
Η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων των δυο νοσοκομείων είναι δείκτης της αποτελεσματικότητας της πιστωτικής πολιτικής τους, δείκτης της ποιότητας των απαιτήσεων τους και δείκτης της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων και υπηρεσιών των δυο νοσοκομείων. Επίσης, τη μεγαλύτερη ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων (χαμηλή τιμή δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων) την είχε το νοσοκομείο Σωτηρία, αφού παρουσιάζει πολύ χαμηλό δείκτη που από 0,283 το 2015 αυήθηκε σε 0,711 το 2016 και μειώθηκε πάλι σε 0,522 το 2017, που σημαίνει ότι έχει και μικρότερες ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης. Αντίθετα, το νοσοκομείο Υγεία έχει υψηλότερο δείκτη διαχρονικά που κυμάνθηκε από 2,983 το 2015, σε 2,683 το 2016 και σε 2,689 το 2017 που σημαίνει ότι καθυστερούν οι πιστωτές του περισσότερο να πληρώσουν τις απαιτήσεις τους. Ο υψηλότερος δείκτης για το νοσοκομείο Υγεία μπορεί να σημαίνει ότι:

- Λαμβάνει πληρωμή για χρέη, η οποία αυξάνει την ταμειακή της ροή.
- Οι μέθοδοι συλλογής του νοσοκομείου είναι αποτελεσματικές.
- Εκτείνεται η πίστωση στα σωστά είδη πελατών, που σημαίνει ότι δεν έχει αναλάβει τόσα πολλά κακά χρέη.
- Οι πελάτες του πληρώνουν γρήγορα το χρέος, απελευθερώνοντας πιστωτικές γραμμές για μελλοντικές αγορές.

Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί ότι ο υψηλός δείκτης του νοσοκομείου Υγεία. θα μπορούσε επίσης να σημαίνει ότι λειτουργεί σε μεγάλο βαθμό και σε ταμειακή βάση. Ο υψηλότερος δείκτης του νοσοκομείου Υγεία δείχνει ότι οι πιστωτικές του πολιτικές είναι πολύ επιθετικές, κάτι που μπορεί να οδηγήσει σε μια χαμένη ευκαιρία πώλησης από κάποιον πελάτη με πιο χαμηλή πίστωση, οπότε θα πρέπει να επανεξετάσει τις πιστωτικές του πολιτικές για να αυξήσει τις πωλήσεις του και να βελτιώσει την ικανοποίηση των πελατών.

Ωστόσο, δε θα πρέπει να παραβλέπεται ότι, μια κάπως υπερβολικά συντηρητική πολιτική όσον αφορά στις παρεχόμενες πιστώσεις, μπορεί να έχει επιπτώσεις στις πωλήσεις και στα κέρδη των δυο νοσοκομείων.

Διάγραμμα 12- Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων Υγεία και Σωτηρία την τριετία 2015-2017

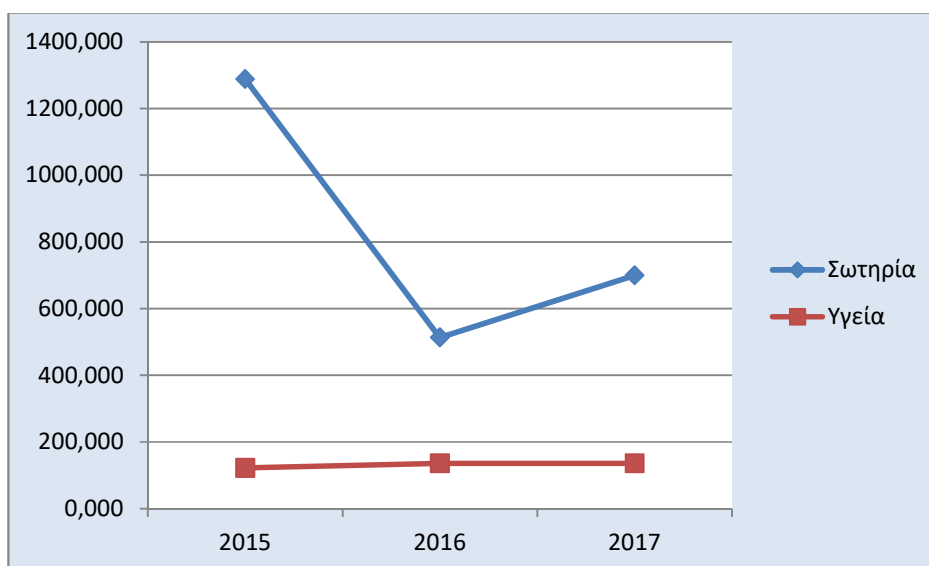


Η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων για το νοσοκομείο Σωτηρία είναι πολύ μεγαλύτερη από 1287 ημέρες το 2015, μειώθηκε σε 513 ημέρες το 2016 και σε 699 ημέρες το 2017. Για το νοσοκομείο Υγεία κυμάνθηκε από 122 ημέρες το 2015, σε 136 ημέρες το 2016 και σε 135 ημέρες το 2017.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των καθαρών ενσωμάτων παγίων (δεν περιλαμβάνονται οι αποσβέσεις και τα άυλα πάγια). Η σύγκριση των δεικτών διαδοχικών χρήσεων των δυο νοσοκομείων διαχρονικά δείχνει την εξέλιξη της αξιοποίησης του παγίου κεφαλαίου τους. Ο δείκτης αυξάνεται διαχρονικά την τριετία 2015-2017 (βλέπε

πίνακα 5) από 0,082 σε 0,085 το 2016 και το 2017 σε 0,106 για το νοσοκομείο Σωτηρία που υποδηλώνει την εντατικότερη χρησιμοποίηση των παγίων. Το νοσοκομείο Υγεία έχει δείκτη από 0,511 το 2015, σε 0,562 το 2016 και 0,62 το 2017, ο οποίος είναι υψηλότερος και για τα τρία έτη σε σχέση με το νοσοκομείο Σωτηρία.

Διάγραμμα 13- Αριθμοδείκτες Μέσης διάρκειας εισπραξης απαιτήσεων Υγεία και Σωτηρία την τριετία 2015-2017

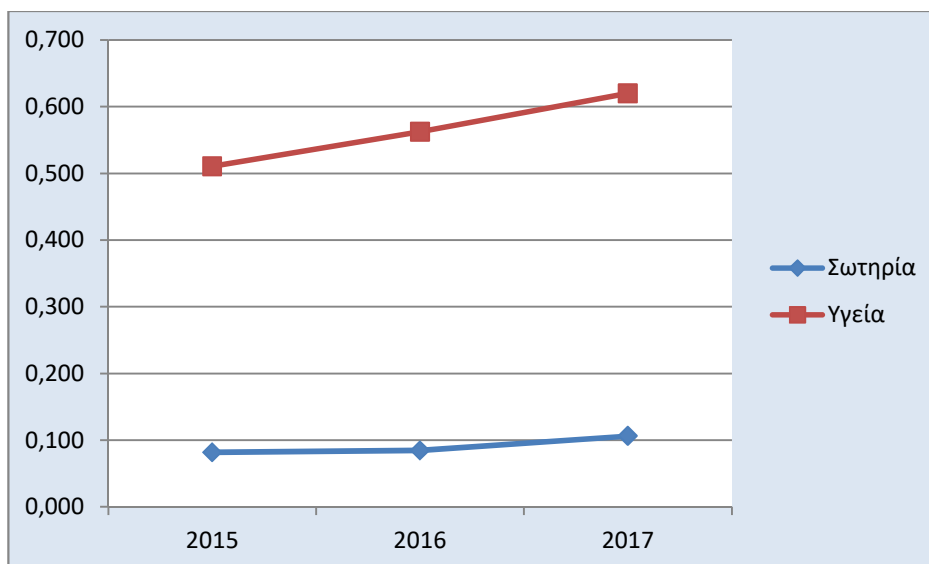


Η πώληση ή αγορά παγίων επηρεάζει το δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των παγίων και επομένως πρέπει να σταθμίζεται ανάλογα. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των παγίων για το νοσοκομείο Υγεία σημαίνει ότι έχει πραγματοποιήσει περισσότερες αγορές για να αυξήσει την παραγωγή. Οπότε οι επενδυτές παρακολουθώντας στενά αυτό το δείκτη του νοσοκομείου κατά τα επόμενα έτη θα μπορέσουν να δουν αν τα νέα πάγια περιουσιακά στοιχεία του θα μπορέσουν να τους ανταμείψουν με αυξημένες πωλήσεις.

Συνολικά, οι επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία τείνουν να αντιπροσωπεύουν τη μεγαλύτερη συνιστώσα του συνολικού ενεργητικού του

νοσοκομείου. Από την πορεία του δείκτη, το νοσοκομείο Υγεία έχει το υψηλότερο ποσοστό πάγιων στοιχείων σε σχέση με το νοσοκομείο Σωτηρία και φαίνεται πόσο αποτελεσματικά έχει χρησιμοποιήσει αυτά τα σημαντικά περιουσιακά στοιχεία για να δημιουργήσει έσοδα για το νοσοκομείο.

Διάγραμμα 14 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων Υγεία και Σωτηρία την τριετία 2015-2017



3.5. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους προσδιορίζει το ποσοστό καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων. Το αποτέλεσμα αυτού του υπολογισμού εκφράζεται ως ποσοστό. Ο δείκτης (βλέπε πίνακα 7) είναι αρνητικός για το νοσοκομείο

Υγεία για όλη την τριετία, διότι είχε ζημιές και μάλιστα από -35,69% το 2015, ανήλθε σε -3,01% το 2016 και σε -7,68% το 2017, γεγονός που δείχνει ότι το νοσοκομείο δεν μπορεί να μετατρέψει τις πωλήσεις του σε κέρδος, αλλά σε ζημιά. Αντίθετα, το υψηλό περιθώριο καθαρού κέρδους του νοσοκομείου Σωτηρία που από 14,38% το 2015, μειώθηκε σε 11,22% το 2016 και αυξήθηκε πάλι σε 14,26% το 2017 αποδεικνύει ότι το νοσοκομείο δεν παράγει αρκετές πωλήσεις ή ότι είναι σε θέση να ελέγχει το κόστος παραγωγής.

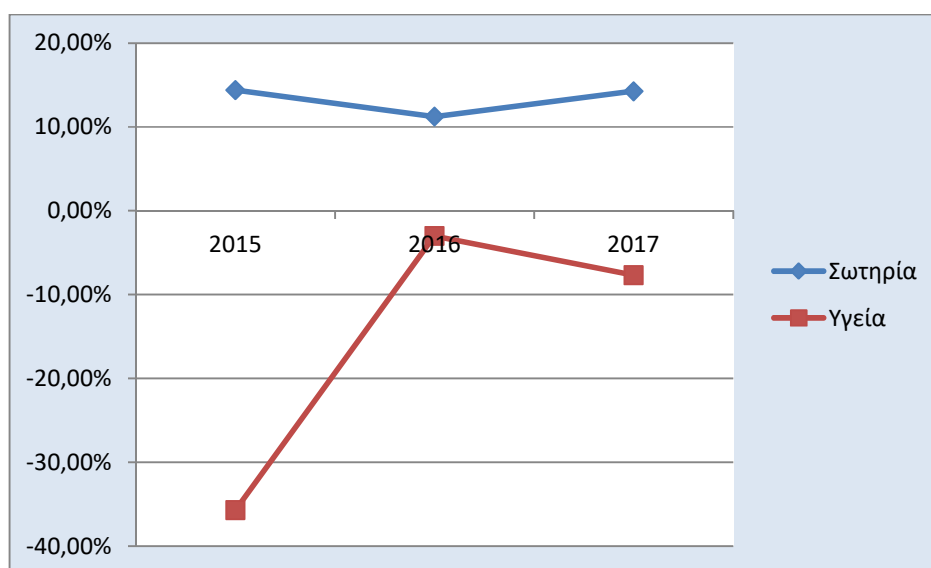
Πίνακας 7- Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

ΣΩΤΗΡΙΑ	2015	2016	2017
ROE	0.012	0.009	0.104
ROA	0.009	0.008	0.012
Περιθώριο μικτού κέρδους	-88.07%	-102.95%	-75.26%
Περιθώριο καθαρού κέρδους	14.38%	11.22%	14.26%
ΥΓΕΙΑ	2015	2016	2017
ROE	-0.354	-0.030	-0.077
ROA	-0.148	-0.014	-0.037
Περιθώριο μικτού κέρδους	13.83%	18.06%	21.29%
Περιθώριο καθαρού κέρδους	-35.69%	-3.01%	-7.68%

Οι πιστωτές και οι επενδυτές χρησιμοποιούν αυτό το δείκτη για να μετρήσουν πόσο αποτελεσματικά το καθένα από τα εξεταζόμενα νοσοκομεία μπορεί να μετατρέψει τις πωλήσεις σε καθαρό εισόδημα. Οι επενδυτές θέλουν να διασφαλίσουν ότι τα κέρδη είναι αρκετά υψηλά ώστε να διανέμουν μερίσματα, ενώ οι πιστωτές θέλουν να βεβαιωθούν ότι η εταιρεία έχει αρκετά κέρδη για να εξοφλήσει τα δάνειά τους. Με άλλα λόγια, οι εξωτερικοί χρήστες θέλουν να γνωρίζουν ότι το νοσοκομείο λειτουργεί αποτελεσματικά. Ένα εξαιρετικά χαμηλό

περιθώριο κέρδους κέρδους, όπως στην περίπτωση του νοσοκομείου Υγεία, υποδεικνύει ότι τα έξοδα είναι υπερβολικά υψηλά και ότι η διοίκηση χρειάζεται προϋπολογισμό και μείωση των εξόδων.

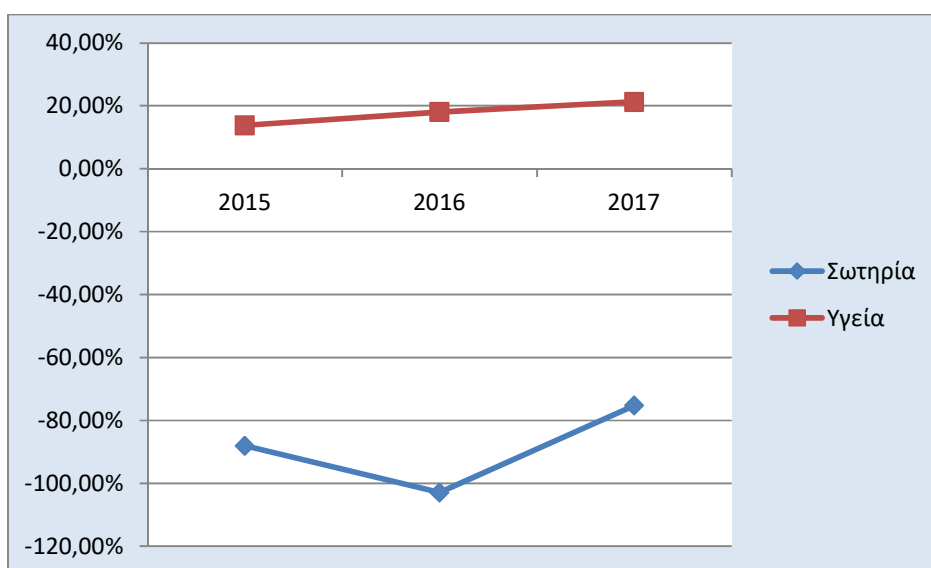
Διάγραμμα 15- Αριθμοδείκτες Καθαρού περιθωρίου κέρδους Υγεία και Σωτηρία την τριετία 2015-2017



Ο δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους είναι ένας υπολογισμός που αποδίδει μια τιμή που αντιπροσωπεύει το ποσοστό του κέρδους που κερδίζεται από τις καθαρές πωλήσεις του νοσοκομείου. Η καθαρή αξία πωλήσεων του νοσοκομείου υπολογίζεται με τη μείωση του ποσού των ακαθάριστων πωλήσεων από τυχόν πιστώσεις που εκδίδονται για επιστροφές προϊόντων, εκπτώσεις ή προγράμματα έκπτωσης. Το κόστος που εφαρμόζεται στις καθαρές πωλήσεις για τον προσδιορισμό του μικτού κέρδους επιτυγχάνεται με τον υπολογισμό του συνολικού άμεσου κόστους των πωλήσεων (αλλαγή αποθέματος + άμεσες δαπάνες). Με απλά λόγια, ο δείκτης δείχνει την πραγματική κερδοφορία μιας

συναλλαγής πώλησης μετά την εφαρμογή του αντίκτυπου των πιστώσεων πώλησης. Ο δείκτης δείχνει την ικανότητα των δυο νοσοκομείων να απορροφούν λειτουργικά έξοδα που δε σχετίζονται με το προϊόν.

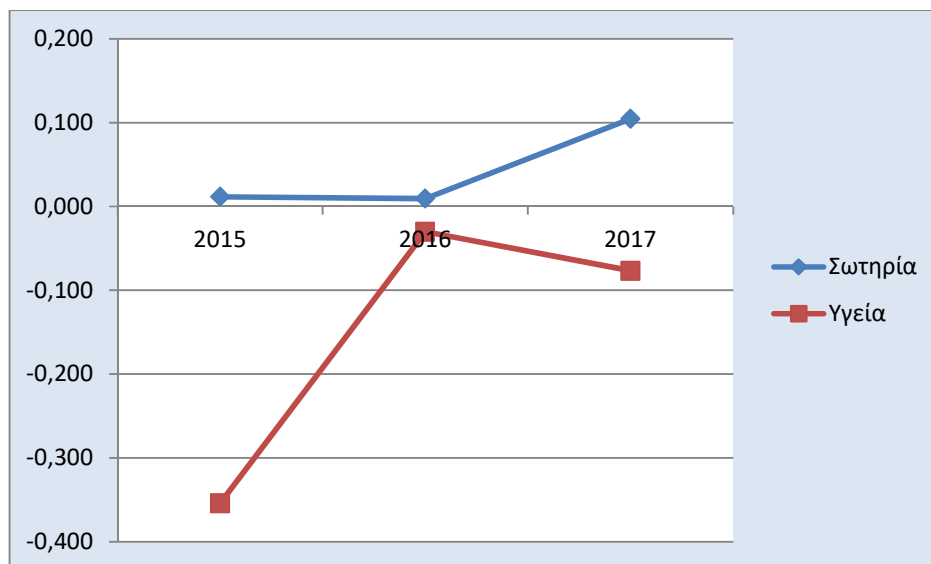
Διάγραμμα 16- Αριθμοδείκτες Μικτού περιθωρίου κέρδους Υγεία και Σωτηρία την τριετία 2015-2017



Το χαμηλότερο δείκτη του μικτού κέρδους έχει το νοσοκομείο Σωτηρία, με δείκτη -88,07% το 2015, -102,95% το 2016 και -75,26% το 2017 (βλέπε πίνακα 6) και δείχνει το ποσό του μικτού κέρδους που το νοσοκομείο έχει για να μετατρέψει τις πωλήσεις σε κέρδος. Ο δείκτης για το νοσοκομείο Υγεία είναι σημαντικά υψηλότερος και θετικός που κυμαίνεται από 13,83% το 2015, σε 18,06% το 2016 και σε 21,29% το 2017. Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους είναι σημαντικό, γιατί δείχνει στη διοίκηση και τους επενδυτές των τριών εξεταζόμενων νοσοκομείων πόσο επικερδείς είναι οι βασικές επιχειρηματικές

δραστηριότητες χωρίς να λαμβάνεται υπόψη το έμμεσο κόστος. Με άλλα λόγια, δείχνει πόσο αποτελεσματικά μπορεί κάθε νοσοκομείο να παράγει και να πουλά τις υπηρεσίες του. Αυτό δίνει στους επενδυτές μια βασική ιδέα για το πόσο υγιής είναι στην πραγματικότητα το νοσοκομείο.

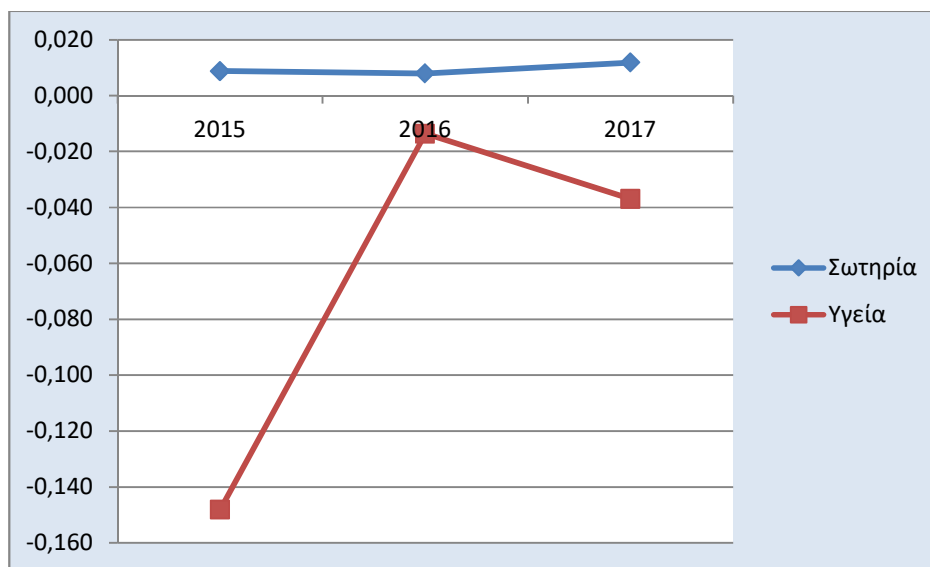
Διάγραμμα 17- Αριθμοδείκτες ROE Υγεία και Σωτηρία την τριετία 2015-2017



Ο δείκτης αποδοτικότητας επενδεδυμένων κεφαλαίων (ROE) είναι ένας δείκτης που αφορά τους κατόχους μετοχών του νοσοκομείου, καθώς μετρά την ικανότητά τους να κερδίζουν απόδοση των επενδύσεών τους. Ο ROE μπορεί να αυξηθεί δραματικά χωρίς προσθήκη ιδίων κεφαλαίων, όταν μπορεί απλώς να επωφεληθεί από την υψηλότερη απόδοση, με τη βοήθεια μιας μεγαλύτερης περιουσίας. Καθώς ένα νοσοκομείο αυξάνει το μέγεθος του ενεργητικού του και παράγει μια καλύτερη απόδοση με υψηλότερα περιθώρια κέρδους, οι κάτοχοι μετοχών μπορούν να διατηρήσουν μεγάλο μέρος της αύξησης της απόδοσης.

Το νοσοκομείο Σωτηρία παρουσιάζει τον υψηλότερο ROE αφού κυμάνεται από 0,012 το 2015 σε 0,104 το 2017. Αυτό σημαίνει ότι είναι πιθανότερο να είναι το νοσοκομείο που είναι σε θέση να παράγει μετρητά εσωτερικά. Ως επί το πλείστον, όσο υψηλότερη είναι η απόδοση του νοσοκομείου σε μετοχές σε σχέση με τον κλάδο του, τόσο καλύτερα (υπό τον όρο ότι δεν επιτυγχάνεται με εξαιρετικό κίνδυνο). Αυτό θα πρέπει να είναι προφανές ακόμα και για τον λιγότερο από τον ευφυή επενδυτή. Το χαμηλότερο δείκτη ROE παρουσιάζει το νοσοκομείο από -0,354 το 2015 που μειώθηκε σε -0,077 το 2017. Αυτό δείχνει τη μείωση της ρευστότητας του νοσοκομείου. Η ελάχιστη αύξηση του δείκτη αν και αρνητική δεν είναι καλό σημάδι για το νοσοκομείο, αφού σημαίνει ότι δεν αποφεύγει τον κίνδυνο από αυτή αποφυγή του κινδύνου από αυτή.

Διάγραμμα 18- Αριθμοδείκτες ROA Υγεία και Σωτηρία την τριετία 2015-2017



Ο δείκτης της Αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων των δυο νοσοκομείων. Έτσι είναι δυνατή για τους εταίρους / μετόχους η σύγκριση της αποδοτικότητας των κεφαλαίων που έχουν τοποθετήσει

στα νοσοκομεία με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, του ίδιου βέβαια βαθμού κινδύνου (Νιάρχος, 2002: 138).

Ο δείκτης (βλέπε πίνακα 6) αυξάνεται ελάχιστα για το νοσοκομείο Σωτηρία από 0,009 το 2015 σε 0,012 το 2017, ενώ για το νοσοκομείο Υγεία ήταν αρνητικός όλη την τριετία από -0,148% το 2015, μειώθηκε περισσότερο σε -0,014 το 2016 και σε -0,037 το 2017. Οπότε και τα δυο νοσοκομεία είναι χαμηλής έντασης κεφαλαίου.

Οι μετρήσεις του ROA περιλαμβάνουν όλα τα περιουσιακά στοιχεία ενός νοσοκομείου, όπως αυτά που προκύπτουν από υποχρεώσεις έναντι πιστωτών καθώς και κεφάλαια που πληρώνονται από τους επενδυτές. Για το λόγο αυτό, ο ROA είναι συνήθως λιγότερο ενδιαφέρον για τους μετόχους από κάποιους άλλους χρηματοοικονομικούς δείκτες. Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται περισσότερο για την επιστροφή των εισροών τους. Αλλά η συμπερίληψη όλων των περιουσιακών στοιχείων, είτε προέρχονται από χρέη είτε από ίδια κεφάλαια, παρουσιάζουν μεγαλύτερο ενδιαφέρον για τη διοίκηση που θέλει να αξιολογήσει τη χρήση όλων των χρημάτων που έχουν χρησιμοποιηθεί.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

4.1. Συμπεράσματα

Η αξιολόγηση της οικονομικής απόδοσης των νοσοκομείων Σωτηρία και Υγεία στον κλάδο της υγείας είναι σημαντική τόσο για τους επενδυτές όσο και για τους διάφορους χρηματοπιστωτικούς φορείς. Οι επενδυτές αξιολογούν τις οικονομικές καταστάσεις των δυο νοσοκομείων και στο πλαίσιο αυτών των αξιολογήσεων αποφασίζουν αν θα προβούν ή όχι σε μια επένδυση σε κάποια από αυτές.

Στην παρούσα μελέτη έγινε οικονομική αξιολόγηση των δυο νοσοκομείων με την ανάλυση κοινού μεγέθους και εξάγοντας βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες. Η ανάλυση αφορά τα έτη 2015-2017. Την τριετία αυτή το νοσοκομείο Σωτηρία παρουσιάζει την υψηλότερη ρευστότητα. Η υψηλή ρευστότητα οφείλεται κυρίως στην αύξηση των πωλήσεων. Το νοσοκομείο Υγεία παρουσιάζει προβλήματα ρευστότητας για τη χρηματοδότηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών του.

Όσον αφορά τους δείκτες δραστηριότητας, το νοσοκομείο Σωτηρία παρουσιάζει μικρότερο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων και κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων, ενώ καθυστερεί πάρα πολύ σε ημέρες να εισπράξει τις απαιτήσεις σε σχέση με το νοσοκομείο Υγεία. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων είναι επίσης μικρότερη για το νοσοκομείο Σωτηρία σε σχέση με το νοσοκομείο Υγεία.

Σχετικά με τη διάρθρωση των κεφαλαίων τους και τα δυο νοσοκομεία παρουσιάζουν πάρα πολύ χαμηλούς δείκτες ιδίων προς ξένα κεφάλαια, ξένα προς συνολικά κεφάλαια και ξένα προς σύνολο ενεργητικού. Τα κέρδη προ τόκων και φόρων είναι υψηλότερα για το νοσοκομείο Σωτηρία. Το νοσοκομείο

Σωτηρία έχει τη χαμηλότερη δανειακή επιβάρυνση και το νοσοκομείο Υγεία το 2015 δεν είχε καθόλου δανεισμό.

Τέλος, αναφορικά με την αποδοτικότητα των δυο νοσοκομείων, οι δείκτες αποδοτικότητας δείχνουν ιδιαίτερη κερδοφορία για το νοσοκομείο Σωτηρία την τριετία, αφού και ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους είναι θετικός και υψηλός σε σχέση με το νοσοκομείο Υγεία που ήταν αρνητικός. Να σημειωθεί ότι ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους και για τα δυο νοσοκομεία την εξεταζόμενη τριετία ήταν αρνητικός.

Με βάση την ανάλυση της ρευστότητας, της αποδοτικότητας και της κερδοφορίας των δυο νοσοκομείων, το νοσοκομείο Υγεία πρέπει να βελτιώσει τη ρευστότητα, ενώ και τα δυο νοσοκομεία πρέπει να βελτιώσουν και την αποδοτικότητά τους και να βρουν τρόπους να αυξήσουν τις πωλήσεις τους. Ακόμη, το νοσοκομείο Υγεία πρέπει να είναι συνεπές στην αποπληρωμή του δανείου που έλαβε το 2016.

Μέσα από την ανάλυση των αριθμοδεικτών, αποδείχθηκε πως η αναγκαστική συνεργασία με τον Ε.Ο.Π.Υ.Υ αύξησε κατ' αρχήν την ροή των ασθενών και ως εκ τούτου επέφερε αύξηση των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων έναντι του ίδιου Οργανισμού. Ωστόσο, η καθυστέρηση της είσπραξης των απαιτήσεων σε συνδυασμό με την συμπίεση των τιμών των υγειονομικών υπηρεσιών (η οποία συντελέστηκε με την εφαρμογή των ΚΕΝ) και τα περιορισμένα Κεφάλαια Κίνησης επιβαρύνει τον κλάδο των Δημόσιων Νοσοκομείων.

4.2. Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα

Στην παρούσα έρευνα λήφθηκαν υπόψη μόνο δύο νοσοκομεία, ένα ιδιωτικό και ένα δημόσιο, του κλάδου της υγείας για την ανάλυση. Μια περαιτέρω πρόταση για επέκταση των ευρημάτων της παρούσας μελέτης είναι να αναλυθούν περισσότερα νοσοκομεία και να γίνει συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση προκειμένου να εξαχθεί ο μέσος όρος του κλάδου και να γίνει σύγκριση των υπολοίπων νοσοκομείων με το καλύτερο του κλάδου.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

Γκίκας, Δ. (2002). *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Γ.Μπένου.

Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α. και Σιουγλέ, Γ. (2010). *Ανάλυση και αποτίμηση επιχειρήσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.

Κάντζος, Κ. (2002). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks.

Μαυράκης, Ε. και Σουλιάδος, Γ. (2005). *Ανάλυση και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου και χρηματιστηριακές επενδύσεις*, Πανεπιστημιακές Σημειώσεις, Άγιος Νικόλαος.

Νιάρχος Α. (2002). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Αθήνα: Interbooks.

Παπαδέας, Π. και Συκιανάκης, Ν. (2014). *Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, Αθήνα: Interbooks.

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

Bernstein, L. and Wild, J. (2000). *Analysis of Financial Statements*, New York: McGrawHill.

Economou, C. (2010). "Greece: health system review", *Health Systems in Transition*, 12(7): 1–180.

Economou, C., Kaitelidou, D., Karanikolow, M. and Maresso, A. (2017). "Greece: Health system review", *Health Systems in Transition*, 19(5): 1–166.

- Goranitis, I., Siskou, O. and Liaropoulos, L. (2014). "Health policy making model under information constraints: an evaluation of the policy responses to the economic crisis in Greece", *Health Policy*, 117(3): 279–284.
- Karanikolos, M., Mladovsky, P., Cylus, J., Thomson, S., Basu, S., Stuckler, D. *et al.* (2013). "Financial crisis, austerity, and health in Europe", *Lancet*, 381(9874): 1323–1331.
- Karidis, N.P., Dimitroulis, D. and Kouraklis, G. (2011). "Global financial crisis and surgical practice: the Greek paradigm", *World Journal of Surgery*, 35: 2377–2381.
- Kastanioti, C., Kontodimopoulos, N., Stasinopoulos, D., Kapetaneas, N. and Polyzos, N. (2013). "Public procurement of health technologies in Greece in an era of economic crisis", *Health Policy*, 109: 7–13.
- Kentikelenis, A. and Papanicolas, I. (2012). "Economic crisis, austerity and the Greek public health system", *European Journal of Public Health*, 22(1): 4–5.
- Liaropoulos L. (2012). "Greek economic crisis: not a tragedy for health", *BMJ*, 345: e7988.
- Pangalos G., Sfyroeras V. and Pagkalos I. (2014). "E-prescription as a tool for improving services and the financial viability of healthcare systems: the case of the Greek national e-prescription system", *International Journal of Electronic Healthcare*, 7(4): 301–14.
- Polyzos, N., Karanikas, H., Thireos, E., Kastanioti, C. and Kontodimopoulos, N. (2013). "Reforming reimbursement of public hospitals in Greece during the economic crisis: implementation of a DRG system", *Health Policy*, 109(1): 14–22.
- Simou E. and 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(2-3): 111–9.

Vandoros, S., Hessel, P., Leone, T., Avendano, M. (2013). "Have health trends worsened in Greece as a result of the financial crisis? A quasi-experimental approach", *European Journal of Public Health*, 23(5): 727–731.

Weygandt, J.J., Keiso, D. and Kimmel, P.D. (2002). *Managerial Accounting: Tools for decision making*. New York: John Wiley and Sons press.

Xesfingi S., Vozikis A. and Pollalis Y. (2016). "Citizens' preferences on healthcare expenditure allocation: evidence from Greece", *Health Expectations*, 19(6): 1265–1276.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Παρακάτω παρατίθενται οι Ισολογισμοί και οι Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως των δυο νοσοκομείων που αποτελούν αντικείμενο της παρούσας μελέτης.



1. Κατάσταση Οικονομικής Θέσης της 31ης Δεκεμβρίου 2016 (Ενοποιημένη και Εταιρική)

Ποσά σε € '000

Σημ.	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ		
	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2015	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη Κυκλοφορούντα Στοιχεία του Ενεργητικού					
Ενσώματα Πόγια	11.1	173.948	183.922	72.136	79.025
Υπερβιο επιχείρησης	11.2	82.706	82.706	0	0
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	11.3	68.689	72.270	1.349	1.562
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες	11.4	0	0	142.021	154.806
Επενδύσεις σε αείτητα	11.5	148	151	148	151
Λοιπά μη κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού	11.6	1.222	940	594	417
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	11.7	12.561	12.643	7.904	7.741
Σύνολο		339.274	352.632	224.152	243.702
Κυκλοφορούντα Στοιχεία του Ενεργητικού					
Αποθέματα	11.8	5.674	5.752	1.308	1.446
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	11.9	62.858	63.577	46.987	41.709
Λοιπά κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού	11.10	6.573	7.289	3.361	4.260
Εμπορικά χαρτοφυλάκια και χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού αποτιμώμενα στην εύλογη αξία μέσω ΚΑΧ	11.11	45	45	0	0
Τομιακά διαθέσιμα, τομιακά κοσόνομα και δεσμευμένες καταθέσεις	11.12	14.854	14.241	2.503	8.690
Σύνολο		90.004	90.904	54.159	56.105
Σύνολο Ενεργητικού		429.278	443.536	278.311	299.807
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια Κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	11.13	125.350	125.350	125.350	125.350
Υπερ το όριο		303.112	303.112	303.112	303.112
Αποθεματικά εύλογης αξίας		0	0	0	0
Λοιπά αποθεματικά	11.14	5.311	5.158	5.134	5.134
Αποτέλεσμα ες νέον		(314.382)	(315.285)	(294.657)	(291.065)
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της Μητρικής		119.391	118.335	138.939	142.531
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		1.312	1.405		
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων		120.703	119.740	138.939	142.531
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	11.7	33.971	36.229	6.985	8.301
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εφόδου από την υπηρεσία	11.15	15.632	14.955	9.389	9.019
Επιχορηγήσεις	11.16	140	175	0	0
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	11.17	1.473	427	867	0
Μακροπρόθεσμες Προβλέψεις	11.18	11.544	12.458	2.208	2.289
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	11.19	664	1.049	259	305
Σύνολο		63.424	65.293	19.708	19.914
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	11.20	66.488	79.273	16.284	35.037
Φόροι ασοδήμητος πληρωτέοι	11.21	588	21	554	0
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	11.17	156.452	159.391	92.015	94.519
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	11.22	21.623	19.818	10.811	7.806
Σύνολο		245.151	258.503	119.664	137.362
Σύνολο Υποχρεώσεων		308.575	323.796	139.372	157.276
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		429.278	443.536	278.311	299.807

2. Κατάσταση Συνολικών Εσόδων χρήσης 2016 (Ενοποιημένη και Εταιρική)

Ποσά σε € '000

Σημ.	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ		
	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2015	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2015	
Συνεχιζόμενες δραστηριότητες					
Πωλήσεις	11.23	227.731	220.308	126.043	124.426
Κόστος πωληθέντων	11.25	(191.595)	(194.451)	(103.280)	(107.221)
Μικτό Κέρδος		36.136	25.857	22.763	17.205
Έξοδα διαίκησης	11.25	(19.896)	(21.495)	(5.499)	(6.138)
Έξοδα διάθεσης	11.25	(5.093)	(5.082)	(1.514)	(1.677)
Λοπά έσοδα	11.26	3.847	4.942	1.007	2.673
Λοπά έξοδα	11.26	(1.492)	(1.771)	(726)	(543)
Λειτουργικό κέρδος/(ζημία)		13.502	2.451	16.031	11.520
Λοπά Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	11.28	(3.493)	(21.530)	(14.840)	(51.021)
Χρηματοοικονομικά κόστη	11.27	(11.420)	(10.890)	(6.566)	(6.582)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	11.27	27	62	22	43
Έσοδα από μερίσματα		0	0	6	29
Κέρδη/(Ζημίες) προ φόρων		(1.384)	(29.907)	(5.348)	(46.011)
Φόρος εισοδήματος	11.29	2.144	3.102	1.559	1.603
Κέρδη/(Ζημίες) περιόδου μετά από φόρους		760	(26.805)	(3.789)	(44.408)
Κατανομημένα σε:					
Διακτήτες της μητρικής		849	(26.561)		
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		(89)	(244)		
Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων		31.966	22.046	25.275	20.795
Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (Εγκ.34)		31.995	21.983	25.307	20.801
Κατάσταση Συνολικών Εσόδων					
Ποσά σε € '000					
		1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2015	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2015
Κέρδη/(Ζημίες) περιόδου μετά από φόρους		760	(26.805)	(3.789)	(44.408)

1. Κατάσταση Οικονομικής Θέσης της 31ης Δεκεμβρίου 2017 (Ενοποιημένη και Εταιρική)

Ποσό σε € '000	Σημ.	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη Κυκλοφορούντα Στοιχεία του Ενεργητικού					
Ενοίκια Γήινα	12.1	133.384	173.948	68.833	72.136
Υπερβία απαίτησης	12.2	82.706	82.706	0	0
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	12.3	65.420	68.689	1.255	1.349
Εποδόσεις σε θυγατρικές εταιρείες	12.4	0	0	124.536	142.021
Εποδόσεις σε οείηηηα	12.5	146	148	146	148
Λοπά μη κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού	12.6	1.100	1.222	678	594
Αναβαλλόμενες φορολογικές αποτήσεις	12.7	11.028	12.561	6.613	7.904
Σύνολο		293.784	339.274	202.061	224.152
Κυκλοφορούντα Στοιχεία του Ενεργητικού					
Αποθέματα	12.8	5.111	5.674	1.400	1.308
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	12.9	64.381	62.858	46.570	46.987
Λοπά κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού	12.10	9.814	6.573	5.805	3.361
Εμπορικό χαρτοφυλάκιο και χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού αποτημένα στην αίληση αφα μέσω ΚΑΧ	12.11	45	45	0	0
Τομεακό δατήημα, τομεακό εοδύναμο και δεατεμεμένες καταθέσεις	12.12	11.108	14.854	4.755	2.503
Σύνολο		90.459	90.004	58.530	54.159
Στοιχεία του ενεργητικού καταχόμενα προς πώληση	11	27.359	0	0	0
Σύνολο Ενεργητικού		411.602	429.278	260.591	278.311
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια Κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	12.13	125.350	125.350	125.350	125.350
Υπερ το άρηο		303.112	303.112	303.112	303.112
Λοπά αποθεματικά	12.14	7.828	5.311	5.134	5.134
Αποτέλαματα ας νέων		(315.594)	(314.382)	(304.291)	(294.657)
Ίδια κεφάλαια αποδοδόμενα στους μετόχους της Μητρικής		120.696	119.391	129.305	138.939
Μη αέληγουςες συμμετοχές		157	1.312		
Σύνολο Ίδων Κεφαλαίων		120.853	120.703	129.305	138.939
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	12.7	32.187	33.971	5.852	6.985
Υποχρεώσεις παροχών προσηπικού λόγω αείδου από την υπηρεσία	12.15	15.642	15.632	9.360	9.389
Επιορηήσεις	12.16	105	140	0	0
Μακροπρόθεσμες δαναακές Υποχρεώσεις	12.17	116.692	1.473	77.816	867
Μακροπρόθεσμες Προβλέψεις	12.18	10.137	11.544	2.139	2.208
Λοπάς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	12.19	523	664	215	259
Σύνολο		175.286	63.424	95.382	19.708
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Προμηθηατικές και λοιπές υποχρεώσεις	12.20	53.101	66.488	14.819	16.284
Φέροι ασοδόμενος πληρωτέοι	12.21	307	888	307	554
Βραχυπρόθεσμες δαναακές Υποχρεώσεις	12.17	14.900	156.452	9.284	92.015
Λοπάς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	12.22	19.796	21.623	11.504	10.811
Σύνολο		88.104	245.151	35.904	119.664
Υποχρεώσεις συνδεόμενες με στοιχεία του ενεργητικού καταχόμενα προς πώληση	11	27.359	0	0	0
Σύνολο Υποχρεώσεων		290.749	308.575	131.286	139.372
Σύνολο Ίδων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		411.602	429.278	260.591	278.311

2. Κατάσταση Συνολικών Εσόδων χρήσης 2017 (Ενοποιημένη και Εταιρική)

Ποσό σε € '000	Σημ.	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016
Υπονοούμενες Δραστηριότητες					
Παύσεις	12.24	205.972	205.891	125.223	126.043
Κόστος πωληθέντων	12.25	(169.796)	(172.702)	(98.562)	(103.280)
Μικτό Κέρδος		36.176	33.189	26.661	22.763
Έξοδα διαίκησης	12.25	(15.562)	(15.135)	(5.515)	(5.499)
Έξοδα διάθεσης	12.25	(5.320)	(5.093)	(1.814)	(1.514)
Λοιπά έσοδα	12.26	4.871	3.656	1.386	1.007
Λοιπά έξοδα	12.26	(1.140)	(1.264)	(435)	(726)
Λειτουργικό κέρδος/(ζημία)		19.025	15.353	20.283	16.031
Λοιπά Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	12.28	(26)	(3.662)	(23.454)	(14.840)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	12.27	(9.477)	(9.772)	(6.051)	(6.566)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	12.27	35	27	26	22
Έσοδα από μερίσματα		0	0	0	6
Κέρδη/(Ζημίες) προ φόρων		9.557	1.946	(9.196)	(5.248)
Φόρος εισοδήματος	12.29	69	2.138	(422)	1.559
Κέρδη/(Ζημίες) μετά από φόρους από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		9.626	4.084	(9.618)	(3.789)
Διακοπή Δραστηριότητας					
Αποτέλεσμα περιόδου από διακοπή δραστηριότητας	11	(11.322)	(3.324)	0	0
Κέρδη/(Ζημίες) περιόδου μετά από φόρους		(1.696)	760	(9.618)	(3.789)
Κατανεμημένα σε:					
Ισοκλήτες της μητρικής		9.656	4.173		
Μη ελλογιστές συμμετοχές		(20)	(89)		
Αποτελέσματα από διακοπή Δραστηριότητας					
Κατανεμημένα σε:					
Ισοκλήτες της μητρικής		(11.322)	(3.324)		
Μη ελλογιστές συμμετοχές		0	0		
Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (ΕΒΠΔΑ)		33.523	30.472	28.881	25.275
Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (Σημ.34)		33.492	30.475	28.885	25.303
Κατάσταση Συνολικών Εσόδων					
Ποσό σε € '000		1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016
Κέρδη/(Ζημίες) περιόδου μετά από φόρους		(1.696)	760	(9.618)	(3.789)
Λοιπά συνολικά έσοδα:					
Ποσό που δεν αναταξινομούνται στην Κατάσταση					

ΕΣΟΔΙΟΤΕΛΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2016						
ΓΕΝΙΚΟ ΧΡΕΟΚΟΜΗΤΟ ΝΟΜΙΜΑΤΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΥ "Η ΣΥΓΓΡΗ"						
1η Υπηρεσία (01/01/2016 - 31/12/2016)						
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΔΕΔΑ ΚΑΤΟΜΟΝΗΣ ΧΡΗΣΗΣ 2016			ΔΕΔΑ ΕΠΙΘΥΜΟΥΜΕΝΗΣ ΧΡΗΣΗΣ 2015		
	ΑΔΙΑΔΕΔΩΤΑ	ΑΠΟΤΙΜΩΤΑ	ΑΔΙΑΔΕΔΩΤΑ	ΑΔΙΑΔΕΔΩΤΑ	ΑΠΟΤΙΜΩΤΑ	ΑΔΙΑΔΕΔΩΤΑ
Α. ΠΡΟΣΑΡΚΕΤΑ ΣΤΑΣΕΩΣ						
1. Λογία ελάττω ενσώματων	78.549,56	78.549,07	0,31	78.549,98	78.549,07	0,31
Σύνολο Α	78.549,56	78.549,07	0,31	78.549,98	78.549,07	0,31
Β. ΠΑΘΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
II. Ενοίκια υποκαταστήματα						
1. Έσοδα	331.128.892,98	0,00	331.128.892,98	331.128.892,98	0,00	331.128.892,98
2. Έσοδα & έσοδα από	20.473.812,55	14.415.228,30	6.258.574,25	20.654.893,47	14.134.209,47	6.520.674,44
3. Μεταβιβάσεις & λοιπές μεταβολές	8.279.117,36	7.168.788,74	1.110.328,62	8.172.887,34	8.504.081,15	1.288.806,79
4. Μίσθωση από	1.593.912,55	149.892,24	0,31	1.593.912,54	150.932,24	0,34
5. Έσοδα & λοιπές μεταβολές	6.392.382,47	4.281.660,43	1.301.142,04	6.329.893,49	4.148.217,15	181.696,34
6. Διαμορφώσεις επί εκτάσεων	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Λοιπά απορροφήσιμα	396.435.037,82	37.988.628,71	338.436.387,21	396.437.090,74	37.337.590,81	339.099.499,72
ΣΥΝΟΛΟ Β	396.435.037,82	37.988.628,71	338.436.387,21	396.437.090,74	37.337.590,81	339.099.499,72
Γ. Τελικά στοιχεία περιόδου & άλλα απορροφήσιμα						
Υπερκαταβάσεις Διατάξεων						
1. Τόκοι παγίων απόθεσης	1.078.513,53			1.078.513,53		
2. Μίσση Περιβλήτων για καινοτομία	1.694.218,56	14.298,07		1.698.098,42	12.429,11	
3. Λοιπά απορροφήσιμα αποθεμάτων			80.813,34		31.718,57	
Σύνολο Γ	398.772.481,23		398.772.481,23	398.772.481,23		398.772.481,23
Δ. ΕΚΧΕΙΡΩΣΕΩΣ						
I. Προβλεπόμενα & προβλεπόμενα						
1. Προβλεπόμενα & προβλεπόμενα	993.810,13			993.810,13		
2. Λοιπά απορροφήσιμα αποθεμάτων			993.810,13		993.810,13	
Σύνολο Δ	993.810,13		993.810,13	993.810,13		993.810,13
Ε. Απορροφήσιμα						
1. Διατάξεις από πώληση ακινήτων & περιουσιών	38.946.265,20			38.946.265,20		
2. Διατάξεις από απορροφήσιμα περιουσιακά στοιχεία	0,00	38.946.265,20		0,00	38.946.265,20	
3. Διατάξεις από μεταβιβάσεις ακινήτων	139.844,08			139.844,08		
4. Διατάξεις από μεταβιβάσεις ακινήτων	109.862,00			109.862,00		
5. Διατάξεις από μεταβιβάσεις ακινήτων	2.227.553,95			2.227.553,95		
6. Διατάξεις από μεταβιβάσεις ακινήτων	2.589.577,57			2.589.577,57		
7. Διατάξεις από μεταβιβάσεις ακινήτων		1.254.322,84			1.254.322,84	
8. Διατάξεις από μεταβιβάσεις ακινήτων		0,00			0,00	
9. Διατάξεις από μεταβιβάσεις ακινήτων		49.782.794,64			49.782.794,64	
Σύνολο Ε	43.903.042,80	40.187.582,04	43.903.042,80	43.903.042,80	40.187.582,04	43.903.042,80
Σύνολο ΕΣΟΔΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ+Ε)	441.168.697,88	40.187.582,04	441.168.697,88	441.168.697,88	40.187.582,04	441.168.697,88
ΑΔΙΑΔΕΔΩΤΑ ΤΑΧΕΩΣ ΧΡΗΣΕΩΣ						
1. Διατάξεις από πώληση ακινήτων	1.494,44			1.494,44		
2. Διατάξεις από πώληση ακινήτων	59.801.747,94			59.801.747,94		
3. Διατάξεις από πώληση ακινήτων	108.302,32			108.302,32		
4. Διατάξεις από πώληση ακινήτων	15.281.803,38			15.281.803,38		
5. Διατάξεις από πώληση ακινήτων	75.193.148,28			75.193.148,28		
Σύνολο ΑΔΙΑΔΕΔΩΤΑ ΤΑΧΕΩΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	151.770,48		151.770,48	151.770,48		151.770,48
Σύνολο ΕΣΟΔΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ+Ε+ΑΔΙΑΔΕΔΩΤΑ ΤΑΧΕΩΣ ΧΡΗΣΕΩΣ)	441.320.468,36	40.187.582,04	441.320.468,36	441.320.468,36	40.187.582,04	441.320.468,36
ΠΑΘΗΤΙΚΟ						
Α. ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΚΑΤΑΧΩΡΗΣΗΣ						
1. Καταβλητέα						
2. Διατάξεις από πώληση ακινήτων	344.925,81			344.925,81		
3. Διατάξεις από πώληση ακινήτων	238.640,77			238.640,77		
4. Διατάξεις από πώληση ακινήτων	1.125.451,41			1.125.451,41		
Σύνολο Α	1.709.018,99		1.709.018,99	1.709.018,99		1.709.018,99
Β. Διατάξεις από πώληση ακινήτων						
1. Διατάξεις από πώληση ακινήτων	53.929.143,19			53.929.143,19		
2. Διατάξεις από πώληση ακινήτων	6.829,36			6.829,36		
3. Διατάξεις από πώληση ακινήτων	53.929.143,19			53.929.143,19		
Σύνολο Β	110.865.115,74		110.865.115,74	110.865.115,74		110.865.115,74
Γ. Διατάξεις από πώληση ακινήτων						
1. Διατάξεις από πώληση ακινήτων	3.114.824,54			3.114.824,54		
2. Διατάξεις από πώληση ακινήτων	11.016.372,28			11.016.372,28		
3. Διατάξεις από πώληση ακινήτων	4.991.288,44			4.991.288,44		
Σύνολο Γ	19.122,36		19.122,36	19.122,36		19.122,36
Δ. Διατάξεις από πώληση ακινήτων						
1. Διατάξεις από πώληση ακινήτων	3.114.824,54			3.114.824,54		
2. Διατάξεις από πώληση ακινήτων	11.016.372,28			11.016.372,28		
3. Διατάξεις από πώληση ακινήτων	4.991.288,44			4.991.288,44		
Σύνολο Δ	19.122,36		19.122,36	19.122,36		19.122,36
Σύνολο Παθητικού (Α+Β+Γ+Δ)	191.927,80		191.927,80	191.927,80		191.927,80
Β. ΠΡΟΣΑΡΚΕΤΑ ΓΙΑ ΚΙΝΗΤΩΝ ΚΑΙ ΕΙΣΡΑΑ						
1. Προβλεπόμενα & προβλεπόμενα	154.927,80			154.927,80		
2. Λοιπά απορροφήσιμα αποθεμάτων			154.927,80		154.927,80	
Σύνολο Β	154.927,80		154.927,80	154.927,80		154.927,80

ΚΑΤΑΝΑΛΗ ΔΙΟΤΡΕΥΣΕΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ				
31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2016				
ΔΙΟΤΡΕΥΣΕΩΣ	ΔΕΔΑ ΚΑΤΟΜΟΝΗΣ ΧΡΗΣΗΣ 2016		ΔΕΔΑ ΕΠΙΘΥΜΟΥΜΕΝΗΣ ΧΡΗΣΗΣ 2015	
	ΑΔΙΑΔΕΔΩΤΑ	ΑΠΟΤΙΜΩΤΑ	ΑΔΙΑΔΕΔΩΤΑ	ΑΠΟΤΙΜΩΤΑ
1. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών				
1. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	28.653.148,23			27.753.470,97
2. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	28.152.723,63			27.187.238,86
3. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	39.099.575,20			34.443.755,87
4. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	35.977.869,96			36.628.729,14
5. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	7.408.394,66			12.214.905,27
Σύνολο 1	6.351.424,44		7.813.720,41	7.813.720,41
2. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών				
1. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	1.116.488,71			1.488.472,80
2. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	0,00			0,00
3. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	111.948,07			74.797,14
4. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	0,00			6.236,07
5. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	0,00			0,00
Σύνολο 2	1.228.436,78		1.228.436,78	1.488.472,80
3. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών				
1. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	1.288.926,09			102.549,41
2. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	0,00			0,00
3. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	384.743,46			29.419,13
4. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	2.743.708,19			131.922,79
Σύνολο 3	4.417,38		4.417,38	163.891,33
4. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών				
1. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	0,00			0,00
2. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	0,00			0,00
3. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	170.831,42			999.272,41
4. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	0,00			0,00
5. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	178.631,42			999.272,41
Σύνολο 4	178.631,42		1.987.043,73	1.987.043,73
5. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών				
1. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	651.158,70			728.410,68
2. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	0,00			0,00
3. Έσοδα από πώληση ακινήτων και περιουσιών	651.158,70			728.410,68
Σύνολο 5	1.302.317,40		1.302.317,40	1.456.821,36
Σύνολο ΔΙΟΤΡΕΥΣΕΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ	3.215.598,14		3.215.598,14	3.215.598,14

