

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ  
ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝΑΘΗΝΩΝ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

Φοιτήτρια: Μανγκλάρα Ιωάννα (ΑΜ. 96)

Επιβλέπον καθηγητής : Μαυράκης Εμμανουήλ

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	4
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup> ΚΛΑΔΟΣ ΥΓΕΙΑΣ .....</b>	<b>5</b>
1.1 ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΛΑΔΟΥ ΥΓΕΙΑΣ .....	5
1.2 ΔΗΜΟΣΙΑ ΝΟΣΟΣΚΟΜΕΙΑ- ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΚΛΙΝΙΚΕΣ- ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΑ .....	6
1.2.1 ΔΗΜΟΣΙΑ ΝΟΣΟΚΟΜΕΙΑ .....	6
1.2.2 ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΚΛΙΝΙΚΕΣ .....	6
1.2.3 ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ .....	7
1.3 ΜΕΓΕΘΟΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ - ΤΑΣΕΙΣ .....	8
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup> ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ .....</b>	<b>9</b>
2.1 ΙΑΣΩ Α.Ε.....	9
2.2 ΑΝΑΛΥΣΗΣ WOT.....	9-10
2.3 EUROMEDICA Α.Ε.....	11
2.4 ΑΝΑΛΥΣΗΣ WOT.....	12-13
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> ΧΡΗΜ/ΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....</b>	<b>14</b>
3.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ .....	14
3.1.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	15
3.1.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ .....	16
3.1.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ .....	17
3.1.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ .....	18
3.1.5 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ .....	19-20-21
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup> .....</b>	<b>22</b>
4.1 ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	22
4.1.1 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ .....	23
4.1.2 ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ.....	24
4.1.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ .....	25
4.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ.....	26
4.2.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ .....	27

4.2.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ.....	28
4.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ.....	29
4.3.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ.....	29-30
4.4 ΙΔΙΑ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	30-31
4.5 ΕΣΡΔΕΙΚΤΗΣ.....	31-32
4.6 ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ.....	32
4.7 ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	33
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	34
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup></b> .....	37
5.1 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ CAPM.....	37
5.2 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ $\beta$ .....	38-39
5.3 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ GORDON.....	39-40
5.4 ΑΝΑΛΥΣΗ P/E RATIO.....	41
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ.....	46-52
ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	53
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	54

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Αντικειμενικός σκοπός της παρούσαεργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων στο χρηματιστήριοαξιώνΑθηνώνεπιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδοιδιωτικώνυπηρεσιώνυγείας. Η μελέτη των οικονομικών τους καταστάσεωναποβλέπειστον προσδιορισμότων πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων τους και την εξαγωγή συμπερασμάτων για την πορεία των εν λόγω επιχειρήσεων και τις προδιαγραφές τους για το μέλλον.

Οι επιχειρήσεις που θα ασχοληθούμε είναι οι εξής:

- ΙΑΣΩ ΑΕ
- EUROMEDICAAE

Για την επίτευξη του παραπάνω σκοπού, κρίνεται σκόπιμο να γίνει πρωταρχικά μια αναφορά στους στόχους της χρηματοοικονομικής ανάλυσης καθώς και στα είδη ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων.

Η μέθοδος, η οποία αποτέλεσε την βάση για την υλοποίηση της συγκεκριμένης εργασίας, δεν είναι άλλη από εκείνη των αριθμοδεικτών. Το πρώτο μέρος της εργασίας αναφέρεται στην θεωρητική ανάλυση για την μέθοδο αυτή. Πιο συγκεκριμένα χωρίζεται σε πέντε κεφάλαια, στα οποία αναλύονται οι διάφορες βασικές κατηγορίες αριθμοδεικτών που πρόκειται να χρησιμοποιηθούν στην οικονομική ανάλυση των εταιριών παροχής υπηρεσιών υγείας.

Στο δεύτερομέρος της εργασίαξεξετάζονται με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών οι οικονομικέςκαταστάσεις των εταιριών ΙΑΣΩ ΑΕ και EUROMEDICAAE. για τα έτη: 2005- 2008. Οι αριθμοδείκτεςπαρουσιάζονταιτόσο σε συνοπτικήόσο και σε αναλυτικήμορφή στους αντίστοιχουςπίνακες.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο : ΚΛΑΔΟΣ ΥΓΕΙΑΣ:

### 1.1 ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΛΑΔΟΥ ΥΓΕΙΑΣ.

Ο κλάδος<sup>8</sup> της υγείας στην Ελλάδα χωρίζεται σε δυο κύριους τομείς: παροχή υπηρεσιών περίθαλψης, και συγκεκριμένα την πρωτοβάθμια και τη δευτεροβάθμια περίθαλψη. Ως πρωτοβάθμια περίθαλψη θεωρούμε την κάλυψη των αναγκών υγείας για τις οποίες δεν είναι απαραίτητη η παραμονή του ασθενούς στο νοσοκομείο και για αυτό το λόγο ονομάζεται ιατροεπιχειρησιακά και εξωνοσοκομειακή περίθαλψη.

Η πρωτοβάθμια περίθαλψη ασκείται από τους κάτωθι φορείς:

1. Από τα αγροτικά ιατρεία και τους υγειονομικούς σταθμούς που ιδρύθηκαν με το νόμο 3487/55.
2. Από τους ασφαλιστικούς οργανισμούς (ΙΚΑ)
3. Από τα κέντρα υγείας υγειονομικού τύπου που ιδρύθηκαν με το νόμο 1397/83 για το εθνικό σύστημα υγείας.
4. Από τα εξωτερικά ιατρεία των νοσοκομείων.
5. Από την ιδιωτική πρωτοβουλία. Η ιδιωτική πρωτοβουλία περιλαμβάνει τα μικροβιολογικά εργαστήρια, τα οποία λειτουργούν σε επίπεδο συνοικίας και με περιορισμένες δυνατότητες, τα διαγνωστικά κέντρα και τέλος τα εξωτερικά ιατρεία των ιδιωτικών θεραπευτηρίων. Τα τελευταία είναι στην ουσία άρτια εξοπλισμένα και αποτελούν τμήμα ιδιωτικών νοσοκομείων.

Δευτεροβάθμια περίθαλψη θεωρούμε την κάλυψη των αναγκών υγείας προς ασθενείς που νοσηλεύονται σε κλινικές ή νοσοκομεία.

Η δευτεροβάθμια περίθαλψη παρέχεται από τους εξής φορείς:

1. Από τα δημόσια νοσοκομεία. Αυτά καλύπτουν το 70% των συνολικών νοσοκομειακών κλινών και χρηματοδοτούνται από το κράτος.
2. Από ορισμένα, ολιγάριθμα, ανεξάρτητα θεραπευτήρια που επιχορηγούνται από το κράτος. Το ποσοστό των κλινών που 'ελέγχουν' αυτού του είδους τα θεραπευτήρια είναι πολύ μικρό.
3. Από ιδιωτικές κλινικές. Αυτές λειτουργούν ως ανεξάρτητες οικονομικές μονάδες και καλύπτουν ένα ποσοστό της τάξεως του 30% περίπου των συνολικών νοσοκομειακών κλινών.

<sup>8</sup>. Η ανάλυση που ακολουθεί βασίζεται σε στοιχεία που προμηθευτήκαμε από την ιστοσελίδα της εταιρείας ‘‘ΙΑΣΩ’’.

## **1.2 ΔΗΜΟΣΙΑ ΝΟΣΟΚΟΜΕΙΑ- ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΚΛΙΝΙΚΕΣ- ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ.**

Στη συνέχεια παρουσιάζουμε πιο αναλυτικά τις τρεις βασικές κατηγορίες παροχών υπηρεσιών υγείας

### **1.2.1. ΔΗΜΟΣΙΑ ΝΟΣΟΚΟΜΕΙΑ:**

Τα δημόσιονοσοκομεία διαθέτουν σήμερα το 70% του συνόλου των νοσοκομειακών κλινών. Ο αριθμός αυτός όμως δεν είναι σε θέση να καλύψει την αυξανόμενη ζήτηση, καθώς οι κλίνες των δημοσίων νοσοκομείων δεν στάθηκαν ικανές να αντισταθμίσουν τη σημαντική μείωση των νοσηλευτικών κλινών των ιδιωτικών νοσοκομείων και των ΝΠΔ στην δεκαετία του 1980.

Μάλιστα, το 1990 ο αριθμός των κλινών ανά 1000 κατοίκους έπεσε στο 5,08 από 5,26 το 1986. Το αντίστοιχο ποσοστό σε άλλες δυτικοευρωπαϊκές είναι σημαντικά υψηλότερο. Ενδεικτικό είναι το γεγονός ότι το ποσοστό πληρότητας ξεπερνά το 90%, τη στιγμή που μεγάλο μέρος περιφερειακών νοσοκομείων δεν είναι σε θέση να αντιμετωπίσει δύσκολα περιστατικά,

λογά έλλειψης σύγχρονου ιατρικού εξοπλισμού κατάλληλου ιατρικού και νοσηλευτικού προσωπικού, με αποτέλεσμα να λειτουργεί με χαμηλή πληρότητα (40% - 60%). Αυτό το φαινόμενο δημιουργεί το πρόβλημα των μεγάλων λιστών αναμονής.

### **1.2.2 ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΚΛΙΝΙΚΕΣ :**

Οι ιδιωτικές κλινικές είναι κατά κανόνα μικρές νοσηλευτικές μονάδες, με μέσο όρο κλινών ανά κλινική τις 77. Οι περισσότερες από αυτές έχουν συμβάσεις με δημόσιους ασφαλιστικούς οργανισμούς, οι οποίοι παρέχουν μεν χαμηλές τιμές, με αντίστοιχα χαμηλές απαιτήσεις σε ποιότητα υπηρεσιών. Αντίθετα, οι ιδιωτικές ασφαλιστικές εταιρείες απαιτούν υψηλή ποιότητα υπηρεσιών, η οποία συνήθως δεν προσφέρεται από κλινικές τέτοιου μεγέθους.

Συνεπώς οι ιδιωτικές κλινικές μπορούν να χωριστούν σε δυο βασικές κατηγορίες, ανάλογα με το μέγεθος και την ποιότητα των προσφερόμενων υπηρεσιών τους.

1. Η πρώτη κατηγορία απαρτίζεται από λίγες στον αριθμό πολυδύναμες κλινικές που βρίσκονται κυρίως στην Αθήνα και τη Θεσσαλονίκη. Πρόσφατα παραρτήματα ή θυγατρικές αυτών άρχισαν να εμφανίζονται και σε άλλες μεγάλες πόλεις της Ελλάδας. Οι μονάδες αυτές έχουν άρτια οργάνωση και έχουν εξοπλισμό παράμιλλο με αυτόν του εξωτερικού. Οι υπηρεσίες που προσφέρουν αφορούν το σύνολο των υπηρεσιών σε πρωτοβάθμια και δευτεροβάθμια περίθαλψη.
2. Η δεύτερη κατηγορία απαρτίζεται από το μεγαλύτερο μέρος των ιδιωτικών κλινικών, οι οποίες (όπως αναφέραμε και παραπάνω), έχουν μικρό μέγεθος και δείχνουν να μην μπορούν να ανταποκριθούν στις σύγχρονες τάσεις της αγοράς για παροχή υπηρεσιών υψηλού ποιοτικού επιπέδου. Συνεπώς τίθεται εν αμφίβολο η βιωσιμότητά τους. Επιπλέον οι συμβάσεις με δημόσιους ασφαλιστικούς οργανισμούς δεν τους επιτρέπουν πολλές φορές να καλύπτουν το κόστος λειτουργίας τους, πόσο μάλλον τις ανάγκες για ανακαινίσεις, επενδύσεις σε ιατροτεχνικό και ξενοδοχειακό εξοπλισμό και προσαρμογή σε κανόνες που επιβάλλονται από την ευρωπαϊκή ένωση.

### 1.2.3 ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ:

Η ιστορία των διαγνωστικών κέντρων ξεκινά πριν από περίπου τριάντα χρόνια, με την εμφάνιση των πρώτων μικροβιολογικών και ακτινολογικών εργαστηρίων. Μετά την απαγόρευση δημιουργίας ιδιωτικών κλινικών την δεκαετία του 1980, οι γιατροί, επιχειρηματίες επένδυσαν στη δημιουργία διαγνωστικών κέντρων, των οποίων η ανάπτυξη ήταν έντονη ιδιαίτερα την περίοδο 1990 - 1995.

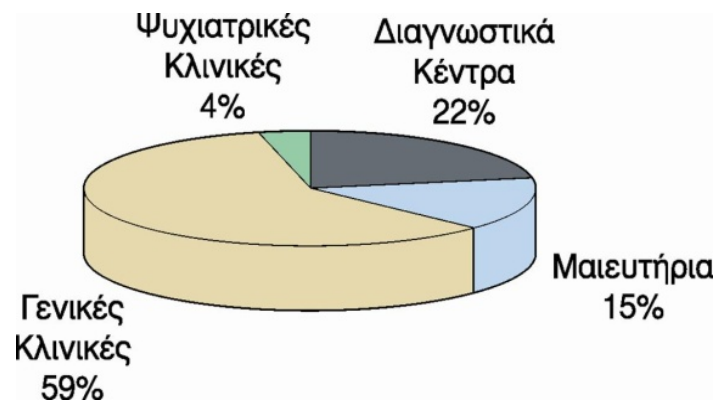
### 1.3 ΜΕΓΕΘΟΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ – ΤΑΣΕΙΣ.

Οι εταιρείες παροχής ιδιωτικής περίθαλψης διαδραματίζουν συνεχώς μεγαλύτερο ρόλο στο σύστημα υγείας της χώρας την τελευταία δεκαετία, με σημαντικότερη αιτία τη χαμηλή ποιότητα των υπηρεσιών των δημόσιων νοσοκομείων, ενώ η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στο σύνολο των δαπανών υγείας υπολογίζεται σε 50%.

Ταυτόχρονα, ο κλάδος των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας χαρακτηρίζεται από έντονο ανταγωνισμό που έχει οδηγήσει σε σημαντικές εξαγορές και συγχώνευσης, και σε μεταβίβαση της διοίκησης των εταιρειών σε επιχειρηματίες και θεσμικούς επενδυτές που διαθέτουν τα κεφάλαια που απαιτούνται για την πραγματοποίηση υψηλών επενδύσεων.

Το μέγεθος της αγοράς του ιδιωτικού τομέα υγείας, το έτος 2005, ανήλθε σε 1.321 εκατ. €. (ICAP, 2006) και διανέμεται ως εξής:

Πηγή : ΕΣΥΕ



Ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης την περίοδο 1997-2005 ήταν 12,7% (ICAP, 2006) και παρά το γεγονός ότι, δεν υπάρχουν δημοσιευμένα στοιχεία με το ρυθμό ανάπτυξης για το έτος 2006, η δική μας εκτίμηση, βασισμένη στα οικονομικά στοιχεία που δημοσίευσαν οι μεγαλύτερες εταιρίες του χώρου, είναι ότι, θα παρουσιάσει ρυθμό αύξησης μεγαλύτερο από τον επιτευχθέντα μέσο όρο.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>Ο</sup> :ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ

### 2.1 ΙΑΣΩ ΑΕ

Η παροχή ιατρικών υπηρεσιών υψηλού επιπέδου με σεβασμό στην ανθρώπινη αξιοπρέπεια όπως ορίζεται από τον όρκο του Ιπποκράτη, ήταν και παραμένει το όραμα της ομάδας που ίδρυσε το ΙΑΣΩ το 1996.

Το ΙΑΣΩ είναι αναμφισβήτητα μια από τις μεγαλύτερες και πιο σύγχρονες κλινικές παγκοσμίως. Πρόκειται για ένα άρτια επανδρωμένο και πλήρως οργανωμένο διαγνωστικό, μαιευτικό, νοσηλευτικό και θεραπευτικό κέντρο. Με 8 σύγχρονες νοσηλευτικές μονάδες 19 εξειδικευμένα ιατρικά τμήματα, έμπειρο νοσηλευτικό προσωπικό και 1200 γιατρούς, το ΙΑΣΩ είναι εφάμιλλο των σημαντικότερων οργανισμών υγείας διεθνώς. Τα άρτια εξοπλισμένα τμήματα του με πρωτοποριακά μηχανήματα και με ανθρώπινη ιατρικά εκπαιδευμένους στο χειρισμό τους, καλύπτουν με ασφάλεια όλα τα περιστατικά, από τη διάγνωση έως και τη θεραπεία.

Το υψηλό επιστημονικό επίπεδο, η άριστη κτιριακή και οργανωτική υποδομή και οι εξαιρετικές ιατρικές υπηρεσίες που προσφέρει, αναγνωρίστηκαν σε παγκόσμιο επίπεδο και έτσι σήμερα το ΙΑΣΩ είναι μέλος καταξιωμένων οργανισμών υγείας.

Το μερίδιο αγοράς του Ομίλου ΙΑΣΩ διαμορφώθηκε σε 11,3% για το έτος 2005 (ICAP, 2006), κατατάσσοντας τον όμιλο ως τον 3<sup>ο</sup> μεγαλύτερο όμιλο παροχής υπηρεσιών υγείας, παρά τη συνολικά χαμηλή συμμετοχή των μαιευτικών κλινικών στη συνολική αγορά. Το μαιευτήριο ΙΑΣΩ παραμένει σταθερά στην 1<sup>η</sup> θέση μεταξύ των Μαιευτικών – Γυναικολογικών κλινικών με βάση το μερίδιο αγοράς και τους δείκτες κερδοφορίας.

### 2.2 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT

#### Strengths (Δυνατά σημεία)

Τα δυνατά σημεία του ομίλου ΙΑΣΩ είναι η συνεχείς εξέλιξη και βελτίωση του ιατρικού εξοπλισμού της εταιρείας. Η κοινωνική ευθύνη και ο σεβασμός προς τον άνθρωπο αλλά και τα εξελιγμένα τεχνολογικά μηχανήματα που έχει για την παροχή των υπηρεσιών της. Η κοινωνική ευθύνη και τα μέτρα που λαμβάνει προκειμένου να ανταπεξέρχεται συνεχώς στους νέους νόμους/ κανόνες που υπάρχουν στα πλαίσια της ιατρικής μέριμνας. Σεβασμός και αξιοπιστία είναι τα κύρια χαρακτηριστικά του ομίλου.

- Το ευνοϊκό θεσμικό πλαίσιο για την επέκταση ή τη δημιουργία νέων μονάδων εξειδικευμένου χαρακτήρα
- Η εισαγωγή νέων ιατρικών μεθόδων στην διάγνωση, τη χειρουργική και την περίθαλψη
- Η διάδοση των ιδιωτικών ασφαλιστήριων συμβολαίων ιατροφαρμακευτικής κάλυψης

- Η ανελαστική φύση της ζήτησης υπηρεσιών υγείας
- Η άνοδος του βιοτικού επιπέδου
- Η γήρανση του πληθυσμού.
- Οι κυβερνητικές εξαγγελίες για την προώθηση συμπράξεων μεταξύ δημοσίου και ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ)
- Το επίπεδο των δημόσιων νοσηλευτικών υπηρεσιών. Τυχόν ελλείψεις στη διοίκηση, οργάνωση και λειτουργία των νοσηλευτικών ιδρυμάτων του δημοσίου (γραφειοκρατικά εμπόδια και μακρές λίστες αναμονής, συνθήκες νοσηλείας, ελλιπής υλικοτεχνική και ξενοδοχειακή υποδομή, μη επάρκεια ιατρικού και νοσηλευτικού προσωπικού κλπ) λειτουργούν προς όφελος του ιδιωτικού κλάδου υγείας.

### **Weaknesses (Αδύνατα σημεία)**

Τα αδύνατα σημεία που αντιμετωπίζει ο όμιλος ΙΑΣΩ είναι ότι δεν έχει κάποια συνεργασία με τους δημοσίους φορείς με αποτέλεσμα να μην είναι εύκολο για τους ασφαλισμένους σε αυτούς τους οργανισμούς ως προς τις τιμές των παρεχόμενων υπηρεσιών που έχουν στα κέντρα ΙΑΣΩ. Συνεπώς γίνεται όλο και πιο επιτακτικός ο τρόπος αντιμετώπισης των αναμενόμενων υπηρεσιών αλλά και των τιμών ως προς αυτές.

### **Opportunities (Ευκαιρίες)**

Η σταθερή και αποδοτική στρατηγική του Ομίλου ΙΑΣΩ σε συνδυασμό με την εμπιστοσύνη των πελατών, την αφοσίωση των ιατρών και του προσωπικού, επιτρέπουν την επίτευξη των μακρόπνοων ποσοτικών και ποιοτικών στόχων. Η αναπτυξιακή πορεία του κλάδου των υπηρεσιών υγείας, συνεχίστηκε και κατά το έτος 2006 με υψηλούς ρυθμούς. Το πλαίσιο ανάπτυξης του κλάδου διαμορφώνεται από μια σειρά ρυθμιστικών, τεχνολογικών, δημογραφικών, αλλά και αμιγώς επιχειρηματικών παραγόντων. Οι παρατηρούμενες περικοπές στις Δημόσιες δαπάνες υγείας στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες, κατά τη διάρκεια της τελευταίας 5ετίας, δημιουργεί μια τάση η οποία εκτιμούμε ότι πολύ πιθανόν θα υιοθετηθεί και από την Ελλάδα. Ως εκ τούτου, οποιαδήποτε αλλαγή στη δομή της αγοράς υγείας θα είναι αρκετά επωφελής για τις καλά οργανωμένες μονάδες.

### **Threats (Απειλές)**

Ο όμιλος ΙΑΣΩ θα πρέπει να βρίσκεται σε συνεχή εγρήγορση για νέες τεχνολογικές δομές, νέους τρόπους.

### 2.3 EUROMEDICAAE

Ο όμιλος EUROMEDICA που ιδρύθηκε το 1989 από μια ομάδα 65 διακεκριμένων ιατρών, δραστηριοποιείται δυναμικά στο χώρο της υγείας, ενώ από το 1994 είναι εισηγμένος στο χρηματιστήριο αξιών Αθηνών.

Στόχος της εταιρίας είναι να προσφέρει ολοκληρωμένες υπηρεσίες υγείας υψηλής ποιότητας και αξιοπιστίας, μέσα από ένα δίκτυο μονάδων με παρουσία στα αστικά κέντρα, τόσο στην Ελλάδα όσο και σε γειτονικές χώρες. Σήμερα με 20 μεγάλα πολυδύναμα διαγνωστικά κέντρα με τμήματα όλων των ιατρικών ειδικοτήτων και 12 κλινικές δυναμικότητας 1182 κλινών, αποτελεί τον ευρύτερα αναπτυγμένο ιδιωτικό φορέα παροχής πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας περίθαλψης στη χώρα μας.

Κύρια χαρακτηριστικά του ολοκληρωμένου αυτού δικτύου υγείας είναι ευρεία γεωγραφική διασπορά, η σωστή οργάνωση, η κοινή διαχείριση, η μεταφορά τεχνογνωσίας, η συμπληρωματικότητα των δραστηριοτήτων, η ενιαία έπισημονική κατεύθυνση, η υψηλή εξειδίκευση, το υψηλό κύρος ιατρικό και νοσηλευτικό προσωπικό, ο άρτιος τεχνολογικός εξοπλισμός τελευταίας γενιάς, η ανάπτυξη, ο εκσυγχρονισμός, η συνεχής αναβάθμιση και εξέλιξη.

Η euromedica, μετά από είκοσι (20) εξαγορές, τέσσερις (4) συγχωνεύσεις και αναδιαρθρώσεις και τη δημιουργία οχτώ (8) νέων μονάδων, έχει καταστεί ένα δίκτυο ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας, με σημαντική γεωγραφική διασπορά. Ο όμιλος σήμερα:

- Λειτουργεί 32 ιατρικές μονάδες, εκ των οποίων 12 νοσοκομεία και 20 διαγνωστικά κέντρα, σε 8 αστικές περιοχές υψηλής ανάπτυξης στην Ελλάδα.
- Συνεργάζεται με 340 διαγνωστικά κέντρα και 485 ιατρούς σε όλη τη χώρα.
- Δυναμικότητα 1214 νοσοκομειακές κλίνες (62 μονάδες εντατικής θεραπείας).
- Συνεργασία με τους περισσότερους κρατικούς ασφαλιστικούς φορείς και ιδιωτικές ασφαλιστικές εταιρίες.
- Έμπειρο μάδα διοίκησης με 20 έτη εμπειρίας στο χώρο της υγείας.
- Ιατρικό προσωπικό με υψηλή έπισημονική κατάρτιση, αναγνωρισμένη αξία και κύρος στις τοπικές κοινωνίες.
- Η Euromedica εκτιμώντας τη συμβολή του ανθρώπινου παράγοντα στην παροχή υψηλών υπηρεσιών υγείας, συνεχώς εκπαιδευεί το ιατρικό προσωπικό της στις τελευταίες τεχνολογίες και εφαρμογές της ιατρικής έπιστήμης.
- Σύγχρονες ιδιόκτητες κτιριακές εγκαταστάσεις συνολικής επιφάνειας άνω των 76.000 τμ
- 120 εκ. ευρώ εμπορική αξία γηπέδων και κτιρίων.
- Τελευταία τεχνολογία ιατρικός εξοπλισμός που περιλαμβάνει σύγχρονους αξονικούς τομογράφους 64 τόμων και συστήματα αγγειογράφων – στεφανιογράφων τεχνολογίας flatscreen.
- Πιστοποίηση του μικροβιολογικού – βιομηχανικού εργαστηρίου ISO 17025 από το ΕΣΥΔ GIA 205 τύπου εργαστηριακών εξετάσεων.

## 2.4 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT

### Strengths (Δυνατά σημεία)

Τα δυνατά σημεία του ομίλου Euromedica είναι:

- Η Euromedica καλύπτει με υπερσύγχρονες και άρτια εξοπλισμένες εγκαταστάσεις 10 νομούς της χώρας μας. Τα ιατρικά της τμήματα, ανεπτυγμένα σε περίπου 76.000 τμ., εξυπηρετούν, φιλοξενούν και περιθάλπουν με τον καλύτερο τρόπο τους εκατοντάδες χιλιάδες ασθενείς που επισκέπτονται ετησίως τις μονάδες Euromedica πανελλαδικά.
- Αναγνωρίζοντας τη συμβολή του ανθρώπινου δυναμικού στην παροχή υπηρεσιών υψηλής ποιότητας, η Euromedica επενδύει σημαντικά στο προσωπικό της μέσω της διαρκούς και εκτεταμένης εκπαίδευσής του αλλά και της εξοικειώσής της με τις νέες εξελίξεις στο χώρο της Ιατρικής. Τα 1.556 άτομα μόνιμο μη ιατρικό προσωπικό καθώς και οι 9.523 τουλάχιστον συνεργαζόμενοι ιατροί, αποτελούν εγγύηση για υπεύθυνη φροντίδα στον κάθε ασθενή για κάθε περίπτωση. Η Euromedica σήμερα διαθέτει οργανωμένο δίκτυο συνεργαζόμενων ιατρών, με μεγάλη πείρα και υψηλό κύρος. Η γενικότερη αποδοχή, εμπιστοσύνη και στήριξή τους ενισχύει την ταχύτατη ανάπτυξη του Ομίλου.
- Σε ότι αφορά τον τεχνολογικό εξοπλισμό, η Euromedica διαθέτει μηχανήματα τελευταίας γενιάς, μια τεράστια επένδυση που την καθιστά κορυφαία Όμιλο διάγνωσης, πρόληψης και περίθαλψης στην Ελλάδα.
- Αξίζει να σημειωθεί πως όλα τα Διαγνωστικά Κέντρα και οι Κλινικές της Euromedica είναι με πρωτοποριακό για την Ελλάδα τρόπο συνδεδεμένα με δίκτυο on – line αυξάνοντας σημαντικά την ταχύτητα εκτέλεσης των εξετάσεων και περιορίζοντας δραστικά την περίπτωση ανθρώπινου λάθους. Παράλληλα, η εγκατάσταση και πλήρης λειτουργία του πρώτου στην Ελλάδα Μηχανογραφικού Συστήματος Υγείας, παρέχει τη δυνατότητα ενιαίου μηχανογραφικού αρχείου για κάθε ασθενή, με αποτέλεσμα την αρτιότερη ενημέρωση των ιατρών και τη δυνατότητα άμεσης περίθαλψης του ασθενούς σε όλα τα σημεία της Ελλάδας
- Η ύπαρξη συμβάσεων με όλα σχεδόν τα δημόσια ασφαλιστικά ταμεία και με πολλές ιδιωτικές ασφαλιστικές εταιρείες κάνει προσιτή την υψηλή ποιότητα και αξιοπιστία της Euromedica στον κάθε ασφαλισμένο. Η ευρεία και επιτυχημένη αυτή συνεργασία επεκτείνεται και αναβαθμίζεται συνεχώς.

### **Weaknesses (Αδύνατα σημεία)**

Τα αδύνατα σημεία του ομίλου Euromedica είναι ότι δεν έχει ακόμα επεκταθεί σε πολλούς νομούς προκειμένου να γίνεται πιο εύκολη η πρόσβαση από όλους τους ενδιαφερόμενους προς τις ιατρικές παροχές που έχει αλλά και την άμεση περίθαλψη τους.

### **Opportunities (Ευκαιρίες)**

Όλες οι υπάρχουσες μονάδες βρίσκονται σε φάση ανάπτυξης και εκσυγχρονισμού με στόχο τη συνεχή αναβάθμιση και εξέλιξή τους σε υπερσύγχρονα νοσηλευτικά κέντρα. Με αίσθηση ευθύνης η Euromedica επενδύει στην άριστη οργάνωση δικτύου ικανού να παράσχει αξιόπιστες και έγκυρες υπηρεσίες δημιουργώντας Όμιλο εφάμιλλο των μεγαλύτερων ιατρικών κέντρων σε παγκόσμιο επίπεδο.

### **Threats (Απειλές)**

Ο όμιλος Euromedica θα πρέπει να εξελίξει τους τρόπους δικτύωσης του προς νέους και πιο κερδοφόρους ορίζοντες αλλά και ως προς τη δημιουργία νέων αξιόλογων ιατρικών κέντρων σε όλους τους νομούς της Ελλάδας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

### 3.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες μπορούν να χωριστούν σε πέντε μεγάλες κατηγορίες:

1. **Δείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios).**

Παρουσιάζουν την ικανότητα της εταιρίας να ανταπεξέρχεται στις ληξιπρόθεσμες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και γενικότερα την ικανότητα της να καλύπτει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Στοιχεία για τον υπολογισμό αυτών των δεικτών μπορούν να εξασφαλιστούν από τον ισολογισμό όσο και από τα αποτελέσματα χρήσεως της επιχείρησης.

2. **Δείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios).**

Μετρούν το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των πόρων της επιχείρησης.

3. **Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων ή Μόγλευσης (Leverage Ratios).**

Μετρούν το βαθμό, στον οποίο η επιχείρηση έχει χρηματοδοτηθεί με δανειακά κεφάλαια. Στοιχεία για τον υπολογισμό αυτών των δεικτών βρίσκονται στον ισολογισμό και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως.

4. **Δείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios).**

Μετρούν την αποτελεσματικότητα της διοίκησης, όπως εμφανίζεται από τις αποδόσεις που αποφέρουν οι πωλήσεις και οι επενδύσεις. Οι δείκτες αυτοί χωρίζονται πιο συγκεκριμένα σε δείκτες που εκφράζουν την αποδοτικότητα των πωλήσεων της εταιρείας και σε δείκτες που μετρούν την αποδοτικότητα των επενδύσεων της. Επίσης χωρίζονται σε γενικούς και ειδικούς.

5. **Επενδυτικοί αριθμοδείκτες.**

Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται για το συσχετισμό του αριθμού των μετοχών μιας επιχείρησης και της χρηματιστηριακής τους τιμής με τα κέρδη, μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά της. Με βάση αυτούς οι επενδυτές λαμβάνουν αποφάσεις σχετικά με το αν πρέπει να αγοράσουν, να πουλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης.

### 3.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

- **Δείκτες Γενικής ή Κυκλοφοριακής Ρευστότητας. (Current Ratio).**  
Εκφράζει την ικανότητα της εταιρείας να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της εταιρείας να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της.

$$\text{Δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας} = \frac{\text{κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

- **Δείκτης άμεσης ρευστότητας (acid test ratio).**  
Ο δείκτης αυτός προσπαθεί να παρακάμψει μερικώς από τα μειονεκτήματα του προηγούμενου δείκτη, αφαιρώντας τα αποθέματα από το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, έτσι ώστε να προσφέρει ένα πιο ομοιογενές κριτήριο της ρευστότητας της εταιρείας.

$$\text{Δείκτης άμεσης ρευστότητας} = \frac{\text{κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{αποθέματα}}{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

- **Δείκτης αμυντικού διαστήματος ή βασικό διάστημα βιωσιμότητας. (Defensive – Interval Ratio).**  
Ο δείκτης αυτός μετρά το χρονικό διάστημα, στο οποίο η επιχείρηση μπορεί να λειτουργήσει βιωσιμότητα στο ρευστοποιήσιμο ενεργητικό ( με την εξαίρεση των αποθεμάτων ), χωρίς τη βοήθεια συμπληρωματικών εισροών από πωλήσεις ή άλλες πηγές.

$$\text{Δείκτης αμυντικού διαστήματος} = ((\text{ταμείο} + \text{εμπροσθέντα χρεώματα} + \text{εισπρακτικά γραμμάτια} + \text{απαιτήσεις}) / (\text{αποθέματα} + \text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}))$$

### 3.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

- **Δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων**

Ο δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων μας δείχνει, κατά μέσο όρο, εισπράττονται μέσα στην λογιστική χρήση οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων.

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μ.Χ.σ.σ. Όρος Απαιτήσεων}}$$

- **Δείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων**

Ο συγκεκριμένος δείκτης υποδηλώνει το πόσο φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Η διαχρονική παρακολούθηση του κάνει φανερή την πολιτική που ακολουθεί η συγκεκριμένη επιχείρηση όσον αφορά την χρηματοδότηση των αγορών της.

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μ.Χ.σ.σ. Όρος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

- **Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων**

Ο συγκεκριμένος δείκτης υποδηλώνει κατά πόσο η εταιρεία είναι σε θέση να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις, με βάση τα αποθέματα που έχει και στην πιθανότητα του να μην προβεί σε δανεισμό. Αν και εφόσον γίνει αυτός ο δανεισμός τότε μας δείχνει το κατά πόσο είναι σε θέση να ανταπεξέλθει

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Σύνολο Αποθεμάτων} * \text{ημέρες}}{\text{Ημ. Χρ.σ. + Σύνολο Πωλήσεων}}$$



### 3.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η αποδοτικότητα είναι το καθαρό αποτέλεσμα ενός μεγάλου αριθμού μέτρων επιχειρηματικής πολιτικής, management, και αποφάσεων. Οι δείκτες που εξετάσαμε μέχρι τώρα αποκάλυψαν ενδιαφέροντα στοιχεία για τον τρόπο με τον οποίο λειτουργούν τα σύγχρονα πιστωτικά ιδρύματα και κατ' επέκταση οι οικονομικές επιχειρήσεις.

Οι δείκτες απόδοση ή αποτελέσματος όμως δίνουν τις τελικές απαντήσεις για το πόσο αποτελεσματικά διοικείται η εξεταζόμενη επιχείρηση. Η εξέταση μπορεί να αναφέρεται στην αποδοτικότητα σε σχέση με τις πωλήσεις ή σε σχέση με το επενδυμένο κεφάλαιο. Οι σημαντικότεροι από τους δείκτες αυτούς είναι οι παρακάτω:

- + Δείκτης μικτού περιθωρίου
- + Δείκτης κόστους πωληθέντων προς καθαρές πωλήσεις
- + Δείκτης καθαρού περιθωρίου
- + Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού
- + Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
- + Δείκτης οικονομικής μόχλευσης

Εμείς θα ασχοληθούμε με τους δυο πιο κύριους δείκτες:

1. Δείκτης μικτού περιθωρίου
2. Δείκτης καθαρού περιθωρίου

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου βρίσκεται εάν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη της επιχείρησης με τις καθαρές πωλήσεις της.

$$\text{Δείκτης Μικτού Περιθωρίου} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου είναι το αποτέλεσμα της διαίρεσης των καθαρών κερδών της επιχείρησης με τις καθαρές πωλήσεις. Ο συγκεκριμένος δείκτης μας δείχνει το κέρδος της επιχείρησης που απορρέει από τις λειτουργικές δραστηριότητες.

$$\text{Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου} = 100 * \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

### 3.1.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ

Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης αναφέρονται στη μακροχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Αναλύουν δηλαδή τη χρηματοοικονομική διάρθρωση της επιχείρησης σχετικά με τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τις δραστηριότητές της. Τέτοια κεφάλαια μπορεί να είναι τα ίδια κεφάλαια, που επενδύονται στην επιχείρηση πάνω σε μακροχρόνιες επενδύσεις με μεγάλο επιχειρηματικό ρίσκο κινδύνου. Αυτά τα κεφάλαια δεν έχουν ορισμένο χρόνο και για αυτό λέγονται και μόνιμα κεφάλαια. Η απόδοσή τους εξαρτάται από τις αποφάσεις της διοίκησης και της γενικής συνέλευσης. Άλλη μορφή κεφαλαίων που χρησιμοποιείται για τις δραστηριότητες της επιχείρησης είναι τα δανειακά ή ξένα κεφάλαια είναι αυτά τα οποία έχουν ορισμένο χρόνο και πρέπει να εξοφληθούν σε συγκεκριμένες χρονικές στιγμές, προσαυξημένα με τους τόκους αυτών των κεφαλαίων. Τα δανειακά κεφάλαια είναι ανεξάρτητα της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, αλλά είναι αυτά που της δημιουργούν πιέσεις, αφού με την διέλευση του χρόνου γίνονται βραχυπρόθεσμα έως ληξιπρόθεσμα και πρέπει να εξοφληθούν.

Οι δείκτες χρηματοοικονομικής εξάρτησης μας δείχνουν τον βαθμό στον οποίον μία εταιρία βασίζεται στα δανειακά κεφάλαια ως πηγή χρηματοδότησης για την ανάληψη επενδυτικών σχεδίων. Δηλαδή, βοηθούν στην εκτίμηση τόσο του επιχειρησιακού, όσο και του χρηματοοικονομικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις, ώστε να καταστρώνεται η συμφέρουσα για την επιχείρηση κεφαλαιακή πολιτική.

Έχοντας τα παραπάνω κατά νου, θα υπολογίσουμε τους βασικούς δείκτες μακροχρόνιας χρηματοοικονομικής εξάρτησης, οι οποίοι είναι οι εξής:

#### ✚ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ο Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια, είναι αυτός που δείχνει εάν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της.

Έτσι έχουμε πόσες μονάδες ιδίων κεφαλαίων καλύπτει μία μονάδα ξένου κεφαλαίου.

Ο αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά) προς το σύνολο των Δανειακών Κεφαλαίων (Μακροχρόνιες και Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις), και δίδεται από τη σχέση:

$$\text{Ιδία ΚεφΦλαία Πρὸς Δανειακὰ ΚεφΦλαία} = \frac{\text{Ὀδία κεφΦλαία}}{\text{Ξένα ΚεφΦλαία}}$$

### 3.1.5 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Οι **αριθμοδείκτες επενδύσεως** ενδιαφέρουν τους επενδυτές που επιθυμούν να αποκτήσουν ή να πουλήσουν μετοχικούς τίτλους και επομένως υπάρχει πρόδηλη η ανάγκη αξιολόγησης αυτών των τίτλων.

#### ✚ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

Τα **κέρδη ανά μετοχή** (earningspershare, EPS) δείχνουν τις απολαβές των μετόχων, και είναι ένας από τους σπουδαιότερους αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται στην χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά συγχρόνως είναι και ο πιο παραπλανητικός. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή των επιχειρήσεως και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχειρήσεως όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Δηλαδή, δείχνει πόσο θα επιθυμούσαν οι επενδυτές να πληρώσουν για τα ανά μετοχή κέρδη. Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μια επιχειρήσεως, με βάση τη μια μετοχή της και χρησιμοποιείται ευρύτατα.

Ο υπολογισμός των κατά μετοχή κερδών μιας επιχειρήσεως, η οποία έχει μόνο κοινές και προνομιούχες μετοχές, βρίσκεται εάν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσεως με το μέσο αριθμό των μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια αυτή.

$$EPS = \frac{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών ΧρΨσεως}}{\text{Μέσο Αριθμό Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Ο ορθός τύπος για τον υπολογισμό των κερδών ανά μετοχή είναι ο ακόλουθος

$$ESP = \frac{\text{Κέρδη ΜετΨ από Φόρους} - \text{Μερίσματα Προνομιούχων Μετόχων}}{\text{Σταθμικός Μέσος Όρος Κοινών Μετόχων}}$$

### Σταθμικός Μέσος Όρος Κοινών Μετόχων

Επισημαίνεται ότι για τον καλύτερο υπολογισμό του κέρδους που αποκομίζει ο μέτοχος των κοινών μετοχών από κάθε μετοχή, θα πρέπει να λαμβάνεται υπ' όψιν το κέρδος μετά από φόρους.

Επίσης, θα πρέπει να χρησιμοποιείται ο σταθμικός μέσος όρος των μετοχών που υπάρχουν κατά τη διάρκεια μίας χρήσης αντί του αριθμού των μετοχών που υπάρχουν στο τέλος της χρήσης, διότι η χρήση του αριθμού των μετοχών στο

τέλος της χρήσης οδηγεί σε μείωση των κερδών ανά μετοχή, αν υπάρχει η έκδοση νέων μετοχών κατά τη διάρκεια μιας χρήσης και σε αύξηση των κερδών ανά μετοχή, αν υπάρχει εξαγορά μετοχών από την ίδια την εταιρεία. Συνεπώς, η έκδοση νέων μετοχών με αντάλλαγμα χρήματα ή είδος, τα οποία εισφέρονται στην επιχείρηση, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη στον υπολογισμό των κερδών ανά μετοχή από την ημερομηνία έκδοσης τους. Κατά τον ίδιο τρόπο, η εξαγορά μετοχών από την ίδια την επιχείρηση θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη στον υπολογισμό των κερδών ανά μετοχή από τη στιγμή εξαγοράς τους.

Αντίθετα, η πληρωμή μερίσματος με μετοχές ή το «σπάσιμο» μετοχών οι οποίες δεν μεταβάλλουν την αξία του μετοχικού κεφαλαίου, αυξάνουν τον αριθμό των μετοχών που χρησιμοποιούνται στον υπολογισμό των κερδών ανά μετοχή από την αρχή της χρήσης.

Ωστόσο, με βάση πάντοτε τις προηγούμενες παρατηρήσεις, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι για μια μετοχή με υψηλό P/E, εάν τα υψηλά ποσοστά ανάπτυξης δεν υλοποιηθούν τότε αυτό ενδέχεται να προκαλέσει μεγάλη πτώση στην τιμή της μετοχής. Από την άλλη, για μια μετοχή με χαμηλό P/E, η μη σωστή εκτίμηση του ρυθμού ανάπτυξης της εταιρίας μπορεί να δημιουργήσει τεράστιες περιουσίες.

### ✚ ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

Ο Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ροής υπολογίζεται από το πηλίκο των καθαρών κερδών της χρήσεως, πριν από την αφαίρεση των αποσβέσεων χρήσεως, με τον αριθμό των μετοχών μιας επιχειρήσεως που βρίσκεται σε κυκλοφορία.

$$\text{Ταμειακή Ροή Κατ' Μέτοχ' } = \frac{\text{Καθαρή ΚΧρθη ΧρΨσεως} + \text{Αποσβ' ΧρΨσεως}}{\text{Αριθμός Μετοχών Σε Κυκλοφορία}}$$

Ο Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ροής (cash flow per share) δείχνει το κατά πόσο οι τρέχουσες ανάγκες της επιχειρήσεως καλύπτονται από τα ρευστά που προέρχονται από τη δραστηριότητά της.

### ✚ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων, δείχνει την απόδοση μιας επιχειρήσεως με βάση τα καταβαλλόμενα από αυτή μερίσματα. Ο Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων υπολογίζεται ως το πηλίκο των συνολικά καταβαλλόμενων μερισμάτων, προς το Σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων.

$$\text{Μερισματικ' Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Συνολικ' Καταβαλλόμενα Μερίσματα}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

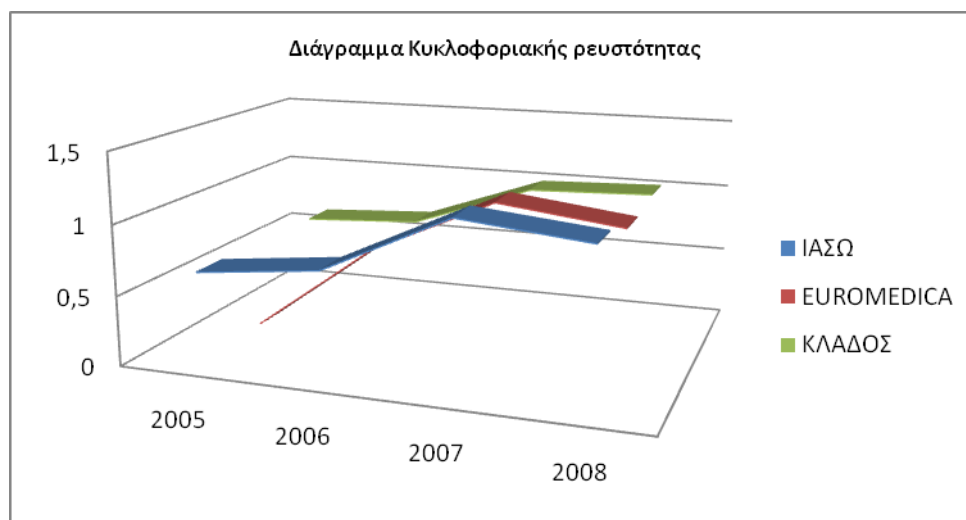
Η μερισματική αυτή απόδοση είναι συνήθως, μεγαλύτερη από εκείνη που υπολογίζεται με βάση το μέρισμα και τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της επιχειρήσεως. Αυτό συμβαίνει διότι η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών είναι συνήθως μεγαλύτερη από την εσωτερική αξία της μετοχής, η οποία προσδιορίζεται με βάση την αξία των περιουσιακών στοιχείων της, όπως αυτά εμφανίζονται στα βιβλία της.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup> : ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

### 4.1 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Η κυκλοφοριακή ρευστότητα είναι ο δείκτης που φανερώνει κατά πόσο μια επιχείρηση έχει διαθέσιμους παραγωγικούς πόρους έτσι ώστε να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Με άλλα λόγια η κυκλοφοριακή ρευστότητα μας δείχνει πόσες φορές οι παραγωγικοί πόροι μιας επιχείρησης μπορούν να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ένας καλός δείκτης είναι εκείνος που είναι κοντά στη μονάδα ή την ξεπερνάει.

	2005	2006	2007	2008
ΙΑΣΩ	0,643	0,74	1,17	1,08
EUROMEDICA	0,595	0,664	1,08	0,971
ΚΛΑΔΟΣ	0,62	0,67	0,99	1,02



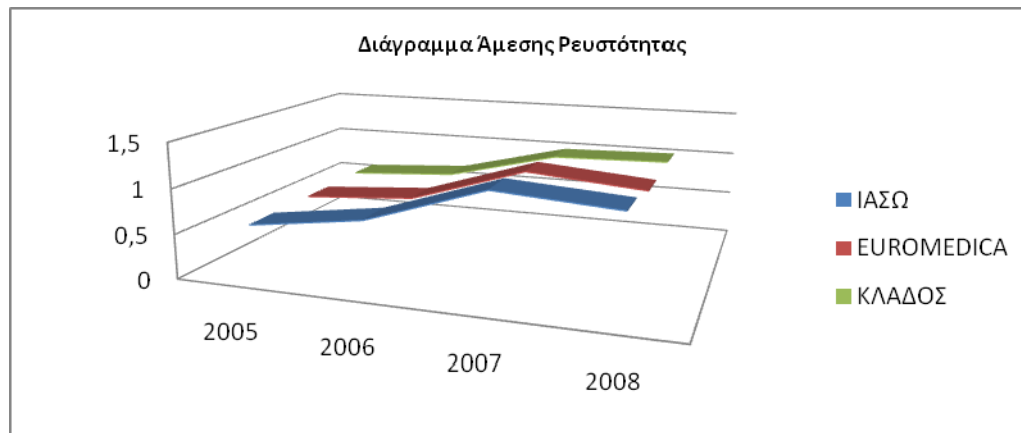
Στη δική μας περίπτωση εδώ, σύμφωνα με τον πίνακα των αριθμοδεικτών παρατηρούμε ότι η εταιρία ΙΑΣΩ ξεκινάει το 2005 με ένα κακό δείκτη (0,643) και με σταδιακή του αύξηση φτάνει το 2008 στο 1,08 που είναι ένας καλός δείκτης ρευστότητας καθώς μας ενημερώνει ότι οι διαθέσιμοι παραγωγικοί πόροι της επιχείρησης επαρκούν για να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της 1,08 φορές.

Έτσι η εταιρία ΙΑΣΩ δεν χρειάζεται να καταφύγει σε δανεισμό ούτε να εκποιήσει κάποιο πάγιο στοιχείο της για να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Η εταιρία EUROMEDICA, παρατηρούμε ότι ο δείκτης της το 2005 ξεκινάει από μια χαμηλή τιμή (0,595) και καταλήγει το 2008 στη τιμή 0,971. Είναι μια σημαντική αύξηση που προσεγγίζει τη μονάδα (και την ξεπερνάει το 2007) ικανοποιητική για να καλύψει της βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της έστω και μια φορά. Βέβαια η αυξομείωση που παρουσιάζει κατά τη περίοδο 2007-2008 δημιουργεί ένα θέμα φερεγγυότητας για τους δανειστές της γεγονός που μπορεί να κάνει μη ευνοϊκούς τους όρους δανεισμού της όποτε χρειαστεί κάποιο δάνειο. Ο κλάδος σε γενικότερη θεώρηση σύμφωνα και με τους μέσους όρους που παρουσιάζονται στο πίνακα των αριθμοδεικτών έχει παρόμοια πορεία με το δείκτη της εταιρίας ΙΑΣΩ. Αυξάνεται, προσεγγίζει και ξεπερνάει εν τέλει τη μονάδα γεγονός που μας φανερώνει ότι γενικά ο κλάδος της υγείας- και οι εταιρίες που τον απαρτίζουν- μπορούν σε γενικές γραμμές να αντιμετωπίσουν με τους παραγωγικούς τους πόρους τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τους συνθήκη που δίνει μια σταθερή θέση στον οικονομικό κόσμο για τον κλάδο της υγείας.

#### 4.1.1 ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Η άμεση ρευστότητα είναι ο δείκτης που μας ενημερώνει για τη δυνατότητα μιας επιχείρησης να ρευστοποιήσει τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της έτσι ώστε να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ένας δείκτης με τιμή κοντά στη μονάδα θεωρείτε ένας καλός δείκτης.

2005	2006	2007	2008
0,56	1,006	1,08	0,67
0,573	0,639	1,05	0,927
0,59	0,6	0,62	0,74



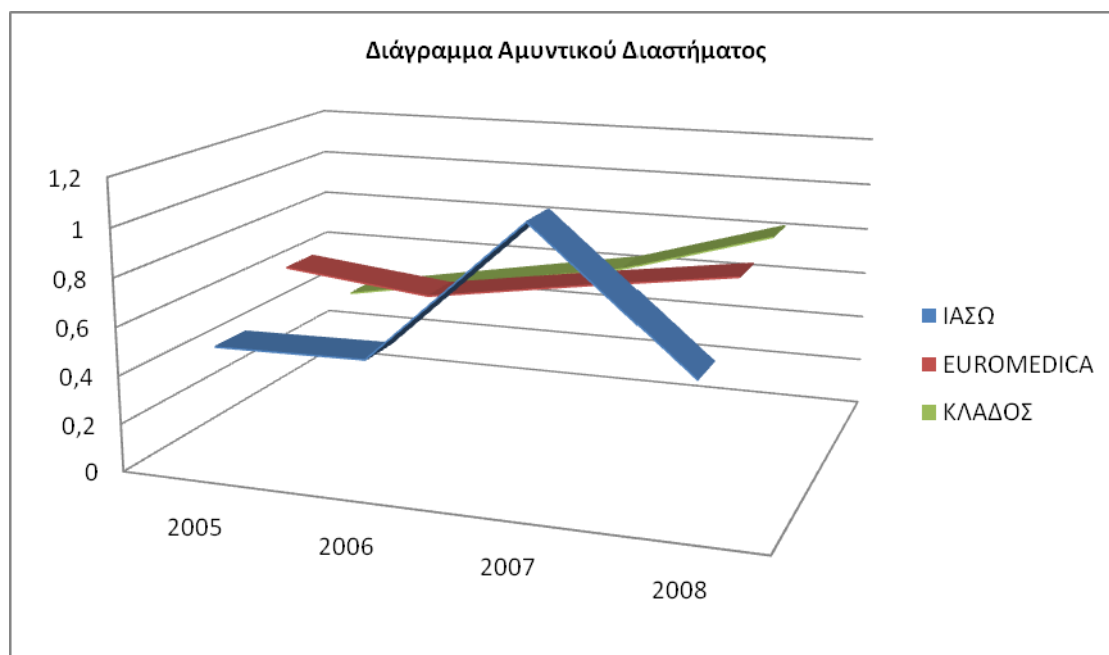
Σχετικά με την Εταιρία ΙΑΣΩ παρατηρούμε στο πίνακα αριθμοδεικτών ότι ξεκινάει με μια μικρή τιμή το 2005 και καταλήγει τα δυο τελευταία έτη 2007 και 2008 να έχει έναν δείκτη άμεσης ρευστότητας πάνω από τη μονάδα. Έτσι αντιλαμβανόμαστε ότι η εταιρία ΙΑΣΩ με το πέρασμα των ετών βελτιώνει τη δυνατότητα της να καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της από τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της. Η EUROMEDICA από την άλλη μεριά ξεκινάει και εκείνη με έναν χαμηλό δείκτη άμεσης ρευστότητας και φτάνει το 2007 να χει τον υψηλότερο καθώς το 2008 υποχωρεί και πάλι αλλά όχι δραματικά. Η EUROMEDICA λοιπόν μιμούμενη την εταιρία ΙΑΣΩ αυξάνει σημαντικά τη δυνατότητα της να καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της ρευστοποιώντας τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της. Την ίδια πορεία ακολουθεί και ο γενικός δείκτης άμεσης ρευστότητας του κλάδου γεγονός που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι μειώνονται οι ανάγκες των εταιριών για δανεισμό έτσι ώστε να καλυφθούν οι βραχυχρόνιες ανάγκες και αφήνει περιθώρια, πιο ευνοϊκά για δανεισμό που αφορούν επενδύσεις.

#### **4.1.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΥΝΤΙΚΟΥ ΔΙΑΣΤΗΜΑΤΟΣ Η ΒΑΣΙΚΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ. (DEFENSIVE – INTERVAL RATIO).**

Ο δείκτης αυτός μας ενημερώνει πόσο μπορεί να λειτουργήσει μια επιχείρηση χρησιμοποιώντας τα ρευστοποιήσιμα-αμυντικά της στοιχεία για να καλύψει τα ημερήσια της λειτουργικά της έξοδα.

2005	2006	2007	2008
0,50	0,51	1,1	0,56
0,684	0,613	0,71	0,80
0,42	0,53	0,64	0,83



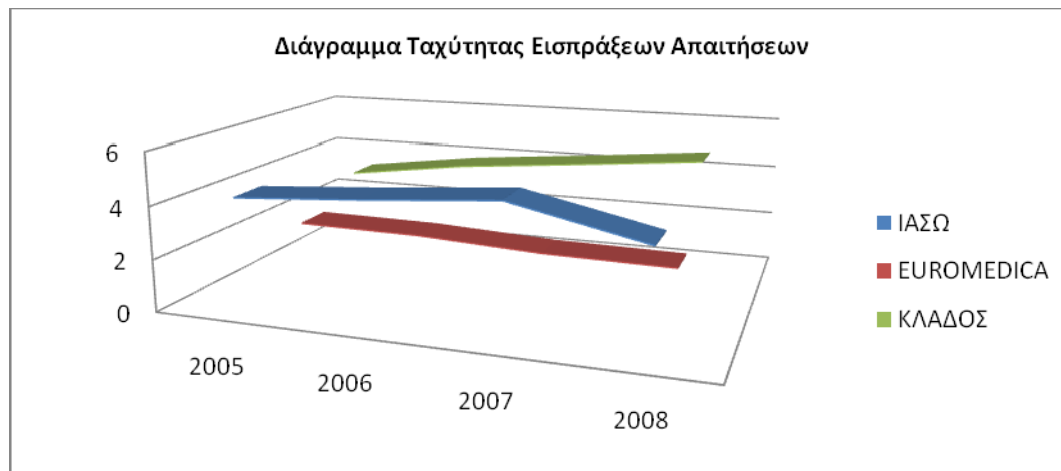


Από τον πίνακα λοιπόν προκύπτει ότι η εταιρία ΙΑΣΩ από το 2005 μέχρι το 2008 παρουσιάζει μια τεράστια διαφορά στο χρόνο επιβίωσης της(σχεδόν διπλάσιος) βασισόμενη στα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της σε αντίθεση με την εταιρία EUROMEDICA που παρουσιάζει μια πολύ μικρή αύξηση του δείκτη της. Αυτή η συνεχιζόμενη αύξηση του δείκτη για την εταιρία ΙΑΣΩ φανερώνει μια ευνοϊκή εξέλιξη της οικονομικής της κατάστασης κάτι που δεν μπορούμε να πούμε και για την εταιρία EUROMEDICA αφού παρουσιάζει μικρή αύξηση του δείκτη που από χρόνο σε χρόνο είναι σχεδόν στάσιμος. Ο γενικός δείκτης του κλάδου τώρα παρουσιάζει μια γενική αύξηση φανερώνοντας την δυνατότητα των επιχειρήσεων που την απαρτίζουν να ανταποκρίνονται στα καθημερινά λειτουργικά τους έξοδα με τα δικά τους ρευστοποιήσιμα στοιχεία.

#### 4.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Με το δείκτη αυτόν μπορούμε να προσδιορίσουμε σε πόσες μέρες προβλέπει η εταιρία να εισπράξει τις απαιτήσεις της.

2005	2006	2007	2008
4,2	4,52	4,9	3,82
2,03	1,97	1,72	1,65
3,15	3,80	4,23	4,68

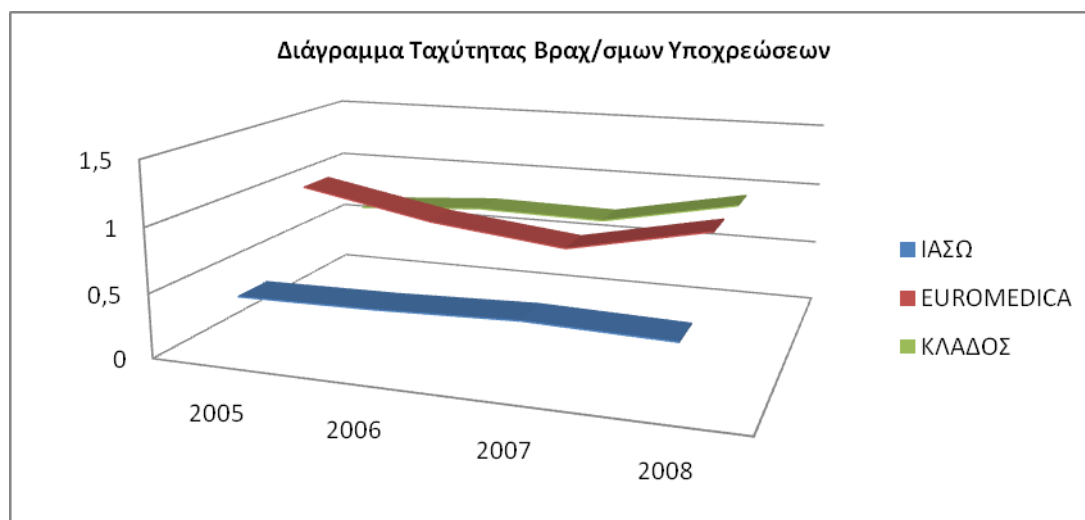


Από τον πίνακα προκύπτει ότι η εταιρία ΙΑΣΩ από το 2005 ως το 2008 προβλέπει μια σχεδόν σταθερή περίοδο αναμονής είσπραξης γύρω στις 4 με 5 μέρες. Δεν είναι το άριστο διάστημα αλλά δεν είναι και το χειρότερο. Βέβαια αυτή η σταθερότητα της περιόδου είσπραξης βοηθά της εταιρία και τους διαχειριστές της να διατηρούν μια σταθερή θέση της επιχείρησης γνωρίζοντας πότε θα εισπράξουν και έχοντας τη δυνατότητα να προσδιορίσουν τους επισφαλείς πελάτες της, σε κάποιο βαθμό, ενώ δεσμεύεται για λιγότερο χρόνο το κεφάλαιο της. Αντίθετα η εταιρία EUROMEDICA παρουσιάζει μια αισθητή πτώση στη περίοδο αναμονής της για την είσπραξη των απαιτήσεων κάτι που αυξάνει τη σταθερότητα της καθώς μειώνονται έτσι οι προβλέψεις της για επισφαλείς πελάτες. Σ' αυτή τη κατηγορία η EUROMEDICA είναι σε καλύτερη θέση από την εταιρία ΙΑΣΩ καθώς σε όλη τη περίοδο που μελετάμε έχει σαφώς πολύ μικρότερο χρόνο επανείσπραξης των απαιτήσεων της και συνεπακόλουθα διατηρεί για λιγότερο χρόνο δεσμευμένο το κεφάλαιο της. Αναφορικά με το κλάδο, ο δείκτης αυτός τείνει να αυξάνεται κυρίως λόγω της καθυστέρησης είσπραξης των απαιτήσεων από τα συνεργαζόμενα ασφαλιστικά ταμεία καθώς τα τελευταία παρουσιάζουν μεγάλα χρέη.

#### 4.2.1 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

Ο δείκτης αυτός μας ενημερώνει πόσες φορές μέσα στη λογιστική χρήση έχουν ανανεωθεί οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις.

	2005	2006	2007	2008
	0,443	0,456	0,49	0,46
	1,064	0,862	0,741	0,962
	0,67	0,74	0,72	0,93



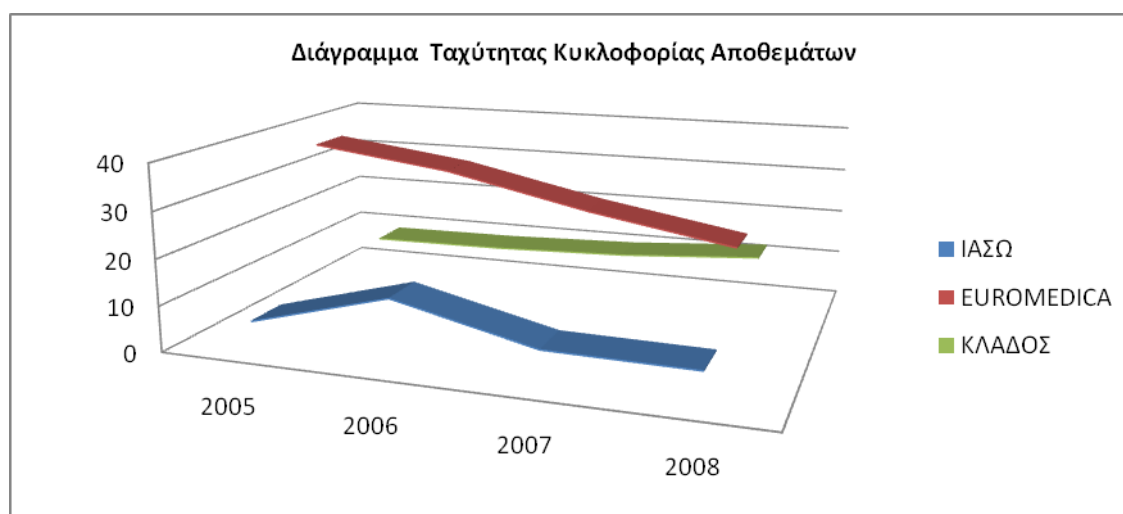
Για την εταιρία ΙΑΣΩ ο δείκτης αυτός για την περίοδο που μελετάμε κινείται από το 0,44 – 0,49 με πολύ μικρές αποκλίσεις ανάμεσα στα έτη. Αυτό σημαίνει ότι η πιστοληπτική στρατηγική της εταιρίας είναι σχεδόν σταθερή καθώς όπως μας δείχνουν και οι δείκτες ρευστότητας της μπορεί να ανταπεξέλθει στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της χωρίς να επιβαρυνθεί με κάποιο δάνειο. Αυτή η κατάσταση μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η εταιρία ΙΑΣΩ βρίσκεται σε μια φερέγγυο θέση όσο αφορά τους πιστωτές της. Από την άλλη μεριά η εταιρία EUROMEDICA παρουσιάζει σημαντικές αυξομειώσεις στο δείκτη αυτό, συνθήκη που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι μέσα στη περίοδο που μελετάμε έχει μειωθεί η πιστοληπτική της προσπάθεια καθώς οι δείκτες ρευστότητας της αυξάνονται και δεν χρειάζεται περαιτέρω δάνεια για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Βέβαια αυτή η σημαντική αυξομείωση δεν μαρτυρά μια σταθερή οικονομική πορεία γεγονός που μπορεί να κλονίσει και τη φερεγγυότητα της στους πιστωτές της. Ο δείκτης του κλάδου θα μπορούσαμε να πούμε ότι συμπορεύεται με το δείκτη της εταιρίας ΙΑΣΩ καθώς αυξάνεται σχεδόν σταθερά και με μικρή απόκλιση για κάθε χρήση γεγονός που μας δίνει να καταλάβουμε ότι γενικά οι εταιρίες του κλάδου καταφέρνουν σε μεγάλο

βαθμό να ανταπεξέλθουν στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τους χωρίς να προχωρήσουν σε υπέρμετρο δανεισμό.

#### 4.2.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Ο δείκτης αυτός μας ενημερώνει για το πόσες φορές τα αποθέματα ανακυκλώθηκαν μέσα στη χρήση-διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν άλλα λόγια μας δείχνει σε πόσες μέρες τα αποθέματα μετατρέπονται σε πωλήσεις δηλαδή κατά πόσο μια επιχείρηση μπορεί και μεγιστοποιεί τη παραγωγική της διαδικασία.

	2005	2006	2007	2008
	5,6	13,83	6,675	6,25
	38,08	34,06	27,49	22,22
	8,9	9,2	10,2	12,35



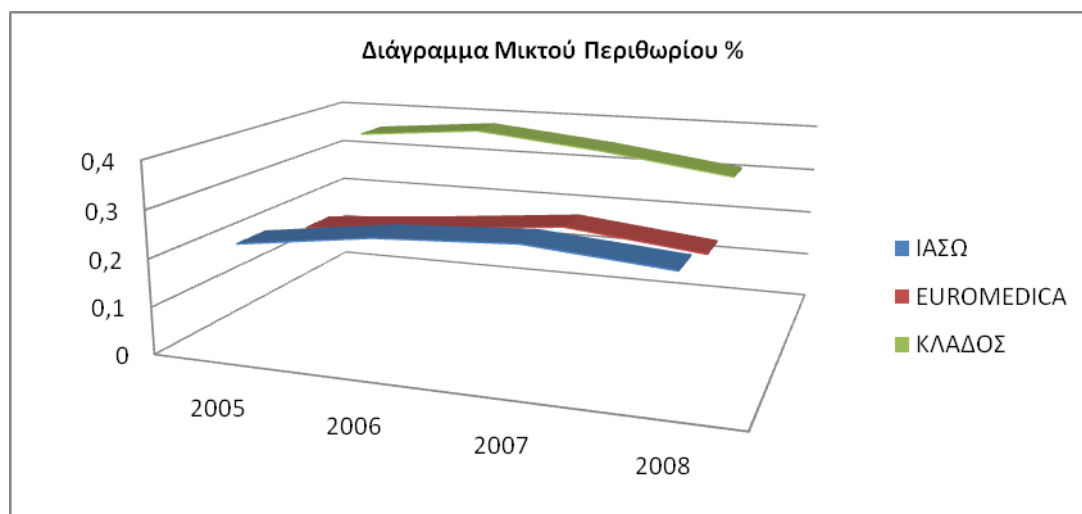
Πιο συγκεκριμένα για την εταιρία ΙΑΣΩ, από τον πίνακα παρατηρούμε ότι παρουσιάζει μια αρκετά μεγάλη αύξηση του δείκτη για το έτος 2006 και στη συνέχεια επανέρχεται στα επίπεδα που είχε το 2005 μέχρι τη λήξη της περιόδου που μελετάμε. Συμπεραίνουμε ότι η εταιρία χρειάζεται γύρω στις 6 μέρες για να χρησιμοποιήσει όλα της τα αποθέματα στη παραγωγική της διαδικασία, με εξαίρεση το έτος 2006, κάτι που είναι πολύ θετικό στη προσπάθεια της να μεγιστοποιήσει τη παραγωγή της, με άλλα λόγια η εταιρία ΙΑΣΩ χρειάζεται μόλις 6 μέρες για να παράγει το μέγιστο της απόδοσης της. Αυτό όμως δεν σημαίνει ότι η εταιρία αποκτά τα

μέγιστα κέρδη καθώς μπορεί να συμπιέζονται από την προσπάθεια της επιχείρησης να εμφανίσει μεγαλύτερο όγκο πωλήσεων με μείωση της τιμής. Από την άλλη η εταιρία EUROMEDICA χρειάζεται περίπου 39 ημέρες το 2005 και τις μειώνει για να φτάσει στις 22 μέρες το 2008. Αυτή η συνθήκη μαρτυρά τη δυσκαμψία ίσως της EUROMEDICA να φτάνει στο μέγιστο τη παραγωγική της διαδικασία καθώς χρειάζεται πολλές μέρες να ανακυκλώσει και να ανακτήσει νέα αποθέματα. Βέβαια υπάρχει και η πιθανότητα να υπεραποθεματοποιεί από βούληση της. Είναι σαφώς πολύ περισσότερες μέρες από την εταιρία ΙΑΣΩ κάτι που αναδεικνύει τη τελευταία σε πιο γρήγορα παραγωγική εταιρία. Ο κλάδος τώρα παρουσιάζει μια σταδιακή αύξηση στο δείκτη αυτό αλλά δεν φτάνει σε καμία περίπτωση το επίπεδο της εταιρίας EUROMEDICA. Αυτή η αύξηση που σημαίνει είτε συγκέντρωση αποθεμάτων είτε μείωση της παραγωγικής διαδικασίας σε γενικότερη κλίμακα μπορεί να έχει προκληθεί και από την αύξηση του δείκτη είσπραξης των απαιτήσεων κυρίως λόγω της καθυστέρησης πληρωμής των ασφαλιστικών ταμείων και άρα αύξησης των προβλέψεων για επισφαλείς πελάτες.

#### 4.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ

Ο δείκτης αυτός μαρτυρά τη λειτουργική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης και την πολιτική τιμών που ακολουθεί.

	2005	2006	2007	2008
Κλάδος	0,223	0,26	0,274	0,25
EUROMEDICA	0,19	0,213	0,24	0,208
ΙΑΣΩ	0,356	0,38	0,35	0,31



Ο δείκτης μικτού κέρδους της εταιρίας ΙΑΣΩ παρουσιάζει μια σταθερή πορεία μέσα στη περίοδο που μελετάμε χωρίς πολλές αυξομειώσεις. Βέβαια δεν είναι αρκετά υψηλός για να μπορέσουμε να πούμε ότι η δραστηριότητά της, της αφήνει αρκετά μεγάλο κέρδος παρότι μπορεί και καλύπτει τα λειτουργικά και τα διάφορα άλλα έξοδα της. Ο αντίστοιχος δείκτης της εταιρίας EUROMEDICA ακολουθεί την πορεία που ακολουθεί ο δείκτης της εταιρίας ΙΑΣΩ παραμένοντας κι αυτός σε χαμηλά επίπεδα και μας φανερώνει ότι και η EUROMEDICA δεν πουλά τις υπηρεσίες της με μεγάλο κέρδος. Επίσης, ένας χαμηλός δείκτης μικτού κέρδους μπορεί να έχει προέλθει από μια κακή πολιτική διοίκησης αγορών και πωλήσεων η οποία προώθησε επενδύσεις αδικαιολόγητες από τον πραγματοποιηθέν όγκο των πωλήσεων και οδήγησε σε μεγάλο κόστος παραγωγής. Ο κλάδος σύμφωνα με το δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους του παραμένει σχεδόν σταθερός με πολύ μικρές διακυμάνσεις κάτι που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι γενικά οι εταιρίες του κλάδου υγείας δεν προσφέρουν τις υπηρεσίες τους αποκομίζοντας το μέγιστο των κερδών τους.

#### 4.3.2 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το κέρδος της επιχείρησης που από τις πωλήσεις που πραγματοποιεί.

2005	2006	2007	2008
5,63	7,18	12,73	1,92
2,07	4,07	9,94	-6,20
5,89	8,23	11,2	10,9

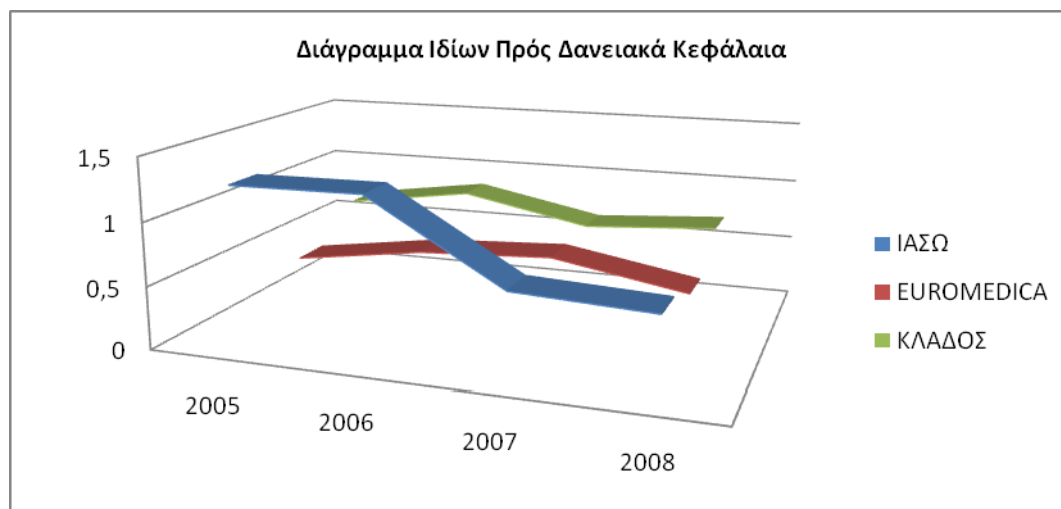


Η εταιρία ΙΑΣΩ παρουσιάζει, σύμφωνα με το πίνακα, αυξητικές τάσεις και μάλιστα αρκετά υψηλές μέχρι το 2007 ενώ δείχνει μια κατακόρυφη πτώση το 2008. Αυτό μας δείχνει ότι η εταιρία πουλάει τις υπηρεσίες της με αυξανόμενο ποσοστό καθαρού κέρδους μέχρι το 2007 ενώ το 2008 πουλάει τις υπηρεσίες της με πολύ μικρότερο ποσοστό κέρδους. Η εταιρία EUROMEDICA από την άλλη μεριά παρουσιάζει και εκείνη αυξητικές τάσεις στο ποσοστό κέρδους της από τις πωλήσεις μέχρι το 2007. Το 2008 όμως παρουσιάζει μια μεγάλη πτώση του ποσοστού της το οποίο και γίνεται αρνητικό. Παρατηρούμε ότι και οι δύο εταιρίες ακολουθούν την ίδια πολιτική σε σχέση με τις πωλήσεις και το κέρδος τους. Επιπλέον η κατακόρυφη πτώση που παρατηρείται κατά το έτος 2008 μπορεί να έχει προέλθει και από την δυσανάλογη αύξηση των εξόδων λειτουργίας των επιχειρήσεων σε σχέση με τις πωλήσεις τους. Ο κλάδος από την άλλη μεριά παρουσιάζει μια αυξανόμενη τάση στο καθαρό του κέρδος γεγονός που μας δείχνει ότι ο κλάδος της υγείας αποτελεί ένα επικερδές επιχειρηματικό σχέδιο.

#### 4.4 ΙΔΙΑ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους επενδυτές της. Κατά πόσο δηλαδή οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν με περισσότερα κεφάλαια ή όχι.

	2005	2006	2007	2008
ΙΑΣΩ	1,26	1,27	0,652	0,60
EUROMEDICA	0,42	0,57	0,624	0,438
ΚΛΑΔΟΣ	0,69	0,84	0,63	0,70

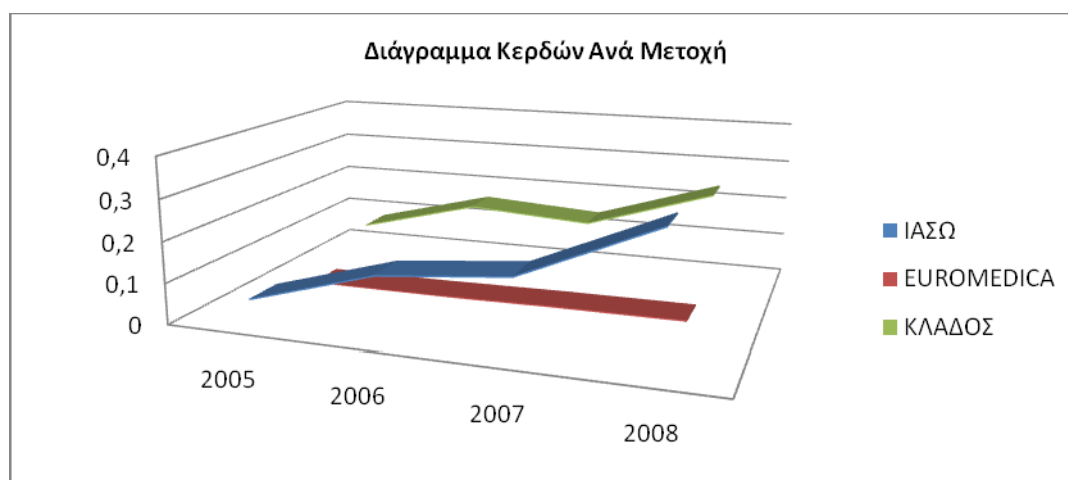


Στην ανάλυση μας εδώ, η εταιρία ΙΑΣΩ τα έτη 2005 και 2006 έχει ένα δείκτη υψηλότερο της μονάδας, κάτι που μας δείχνει ότι οι φορείς όντως συμμετέχουν με περισσότερα κεφάλαια. Τα επόμενα δυο έτη όμως 2007 και 2008 η τιμή του δείκτη πέφτει κάτω από τη μονάδα γεγονός που μας ενημερώνει ότι οι πιστωτές συμμετέχουν περισσότερο με τα κεφάλαια τους. Η εταιρία EUROMEDICA τώρα, σε όλη τη περίοδο που μελετάμε εξαρτάται κατά πολύ από τα κεφάλαια των πιστωτών της αφού ο δείκτης είναι πολύ μικρότερος της μονάδας. Έτσι οι πιστωτές της δεν απολαμβάνουν πλήρη ασφάλεια για τα κεφάλαια τους για τον λόγο ότι η εταιρία ουσιαστικά δεν μπορεί να ανταπεξέλθει μόνη της στις υποχρεώσεις της. Ο δείκτης του κλάδου, μας ενημερώνει (αφού όπως παρατηρούμε μειώνεται) ότι οι εταιρίες που τον απαρτίζουν στηρίζονται περισσότερο σε ξένα κεφάλαια παρά σε κεφάλαια των φορέων τους. Από κει και πέρα εξαρτάται από την κάθε εταιρία αν θα εξασφαλίσει την φερεγγυότητα της απέναντι στους πιστωτές της.

#### 4.5 EPS ΔΕΙΚΤΗΣ

Ο δείκτης αυτός μας ενημερώνει για τα κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή.

	2005	2006	2007	2008
	0,05	0,141	0,171	0,31
	0,0007	0,001	0,005	0,006
	0,08	0,16	0,14	0,24





Η εταιρία ΙΑΣΩ σύμφωνα με τον πίνακα, μέσα στη περίοδο που μελετάμε κάθε χρόνο δίνει περισσότερα κέρδη για κάθε μετοχή της κάτι που μαρτυρά την αύξηση της δυναμικότητας της κερδοφορίας της επιχείρησης. Το ίδιο συμβαίνει και με την εταιρία EUROMEDICA η οποία όμως δίνει σαφώς μικρότερο κέρδος ανά μετοχή απ' ότι δίνει η εταιρία ΙΑΣΩ. Ο κλάδος σε γενικές γραμμές δίνει κάθε χρόνο περισσότερα κέρδη ανά μετοχή έναν κανόνα που ακολουθούν και οι δυο εταιρίες που αναλύουμε.

#### 4.6 ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ

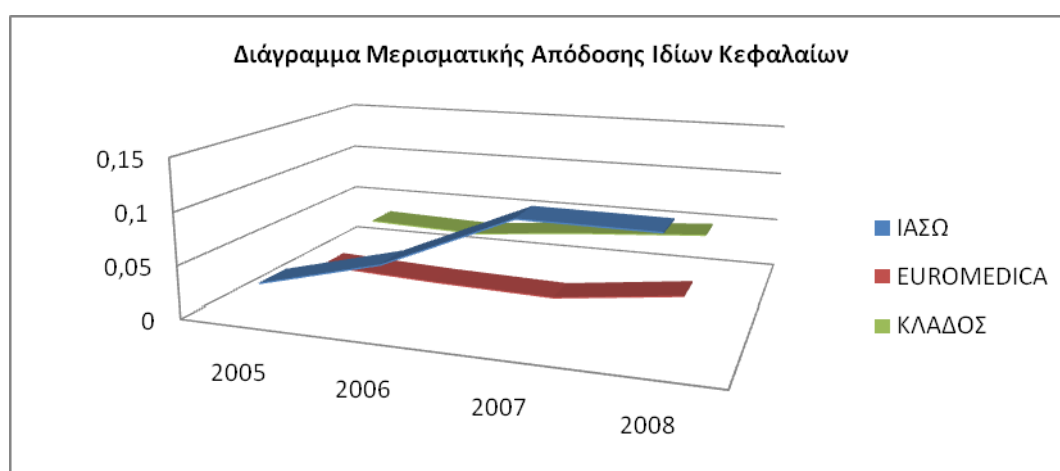
	2005	2006	2007	2008
ΙΑΣΩ	0,087	0,008	0,179	0,04
EUROMEDICA	0,003	0,004	0,01	0,0002
ΚΛΑΔΟΣ	0,062	0,007	0,045	0,032



Από τον πίνακα αριθμοδεικτών παρατηρούμε ότι οι τιμές του δείκτη για την εταιρία ΙΑΣΩ παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα κάτι που αποδεικνύει ότι δυσκολεύεται ιδιαίτερα να καλύψει τις ανάγκες τις που προκύπτουν από τη λειτουργία της. Το ίδιο ισχύει και για την εταιρία EUROMEDICA, της οποίας ο δείκτης ακολουθεί την ίδια πορεία με το δείκτη της εταιρίας ΙΑΣΩ και συμπεραίνουμε επίσης ότι και η EUROMEDICA δεν μπορεί με ευχέρεια να καλύψει τις ανάγκες της. Την ίδια πορεία ακολουθεί και ο δείκτης του κλάδου επιβεβαιώνοντας το δείκτη ίδια κεφάλαια/ξένα κεφάλαια που θέλει τους πιστωτές να συμμετέχουν με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι φορείς των επιχειρήσεων αφού δεν μπορούν από μόνοι τους να καλύψουν τις ανάγκες τους.

#### 4.7 ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

	2005	2006	2007	2008
	0,029	0,059	0,111	0,11
	0,013	0,008	0,005	0,020
	0,032	0,028	0,039	0,048



Για την εταιρία ΙΑΣΩ η μερισματική απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της παρουσιάζει αυξητική τάση μέσα στη περίοδο που μελετάμε κάτι που σημαίνει ότι έχουν τοποθετηθεί σωστά τα κεφάλαια της σε αποδοτικές επενδύσεις. Αντίθετα οι τιμές του αντίστοιχου δείκτη της EUROMEDICA παρουσιάζουν μια μείωση μέσα στη περίοδο που μελετάμε κάτι που φανερώνει μεταξύ άλλων ότι δεν έχουν τοποθετηθεί και στις καλύτερες επενδυτικές επιλογές τα ίδια κεφάλαια. Σε γενικές γραμμές ο κλάδος από τη μεριά του παρουσιάζει αυξητικές τάσεις και έτσι διαπιστώνουμε ότι οι εταιρίες που ανήκουν σ' αυτόν γενικά έχουν τοποθετήσει σε αποδοτικές επενδύσεις τα κεφάλαια τους.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Μέσα από την ανάλυση των αριθμοδεικτών εταιριών και κλάδου μπορούμε να εξάγουμε ασφαλώς κάποια πολύ σημαντικά συμπεράσματα. Καταρχήν η εταιρία ΙΑΣΩ στους περισσότερους αριθμοδείκτες αποδεικνύει ότι ακολουθεί την πορεία του κλάδου στην εξέλιξη και ανάπτυξη του ενώ η εταιρία EUROMEDICA χωλαίνει και αδυνατεί να συντονιστεί με αρκετούς από αυτούς. Έπειτα η εταιρία ΙΑΣΩ δείχνει να διατηρεί μια πιο σταθερή πορεία ανάπτυξης και άρα ένα υψηλό επίπεδο φερεγγυότητας όπως ακριβώς συμβαίνει και με το κλάδο, ενώ η εταιρία EUROMEDICA δείχνει σημάδια αποσταθεροποίησης και συνεπώς αφερεγγυότητας της. Τέλος οφείλουμε να επισημάνουμε ότι γενικά ο κλάδος της υγείας αποτελεί ένα επιχειρηματικό σχέδιο με κερδοφόρο μέλλον και σημαντικές προοπτικές εξέλιξης. Έχουν επενδυθεί πολλά κεφάλαια στον εκσυγχρονισμό των κλινικών και εν γένει στη προσπάθεια για παροχή υψηλού επιπέδου υπηρεσιών μιας και ο δημόσιος τομέας υγείας είναι ιδιαίτερος προβληματικός

### 4.8 ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΙΑΣΩ ΚΑΙ EUROMEDICA

#### 4.8.1 ΙΑΣΩ

Η εταιρία ΙΑΣΩ μέσα στη περίοδο που μελετάμε παρουσιάζει για τα στοιχεία του ενεργητικού της, σε γενικές γραμμές αυξητικές τάσεις. Ειδικότερα, σχολιάζοντας το Ενεργητικό της εταιρίας, το μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό, με εξαίρεση τη μετάβαση του έτους 2005 στο έτος 2006-όπου παρουσιάζουν μια πτώση-αυξάνονται αισθητά γεγονός που οφείλεται στη αύξηση των πάγιων στοιχείων της. Παρατηρούμε δηλαδή την αύξηση των επενδύσεων της σε πάγια στοιχεία. Το Κυκλοφορούν τώρα Ενεργητικό της αυξάνεται επίσης αισθητά με ιδιαίτερη αύξηση των μετρητών της με ρευστοποίηση-κυρίως- των ρευστοποιήσιμων επιχειρήσεων κατά το έτος 2006-2007. Έτσι, συνδυαστικά, τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης αυξάνονται χρόνο με το χρόνο κατά τη διάρκεια της περιόδου 2005-2008. Σε ότι αφορά τώρα το Παθητικό της επιχείρησης, παρατηρούμε την αύξηση των Ιδίων κεφαλαίων από έτος σε έτος εκτός από το έτος 2007 όπου και παρατηρείται μια πτώση τους. Η αύξηση Ιδίων κεφαλαίων σημαίνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν με περισσότερα κεφάλαια στην επιχείρηση από ότι οι πιστωτές της. Το 2007 που έχουμε πτώση των ιδίων κεφαλαίων αντιλαμβανόμαστε ότι έχουν αυξηθεί τα δάνεια που έχει πάρει η επιχείρηση. Οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης είναι συνακόλουθες με τη πορεία των ιδίων καθώς παρουσιάζουν πτώση από το 2005 στο 2006, μια περίοδος όπου οι φορείς συμμετέχουν με περισσότερα κεφάλαια άρα λιγότερα δάνεια ενώ παρουσιάζουν ραγδαία άνοδο από το 2006 στο 2007 όπου

έχουμε πτώση των ιδίων και άρα αύξηση των δανείων οπότε και αύξηση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων. Από το 2007 στο 2008 έχουμε πάλι αύξηση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων όχι όμως τόσο ραγδαία καθώς αυξάνονται τα ίδια κεφάλαια και άρα χρειάζονται λιγότερα δάνεια από τους πιστωτές. Τέλος οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσιάζουν επίσης αυξητικές τάσεις κυρίως λόγω της αύξησης των οφειλών σε προμηθευτές. Έτσι έχουμε μια γενική αύξηση του Παθητικού της επιχείρησης. Συμπερασματικά, όμως πρέπει να ερευνήσουμε με ποιο τρόπο όλες αυτές οι αλλαγές επηρεάζουν τη θέση της επιχείρησης. Αν παρατηρήσουμε το ρυθμό των μεταβολών των διαφόρων μεγεθών των ισολογισμών θα δούμε ότι το έτος 2007, οι αλλαγές γίνονται με ραγδαίο ρυθμό και η μια είναι αποτέλεσμα της άλλης. Με άλλα λόγια, το 2007 παρατηρούμε αύξηση επενδύσεων σε πάγια στοιχεία οι οποίες χρηματοδοτούνται από δάνεια οπότε και έχουμε αύξηση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων και μείωση των Ιδίων κεφαλαίων. Επίσης έχουμε αύξηση των χρηματικών διαθεσίμων πιθανώς για την κάλυψη βραχυχρόνιων υποχρεώσεων οι οποίες επίσης αυξάνονται. Το πιο σημαντικό στοιχείο που εξάγεται από τη μελέτη του ρυθμού μεταβολής είναι ότι οι μεταβολές του ενεργητικού μπορούν να ανταποκριθούν στις μεταβολές του παθητικού και να δημιουργήσουν έτσι μια πιο σταθερή οικονομική θέση για την επιχείρηση γεγονός που αυξάνει και την αξιοπιστία της και το κύρος της για τους επενδυτές και πιστωτές της.

#### 4.8.2 EUROMEDICA

Η εταιρία EUROMEDICA μέσα στη περίοδο που μελετάμε παρουσιάζει μεταβολές στα στοιχεία του ισολογισμού της οι οποίες έχουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον και χρίζουν ιδιαίτερης παρακολούθησης. Αρχικά παρακολουθώντας τις μεταβολές του Ενεργητικού της παρατηρούμε την άνοδο του μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της για τις χρήσεις 2005-2006 και 2006-2007. Τη χρήση 2007-2008 παρουσιάζει πτώση στα μη κυκλοφορούντα στοιχεία του Ενεργητικού της. Αυτό συμβαίνει γιατί η επιχείρηση επενδύει σε πάγια στοιχεία και ιδιαίτερα κατά τη χρήση 2006-2007 όπου παρατηρούμε μια ραγδαία αύξηση των παγίων στοιχείων της. Τη περίοδο 2007-2008 έχουμε πτώση των μη κυκλοφορούντων γιατί απλά μείωσε το ρυθμό των επενδύσεων της. Την ίδια πορεία μεταβολών ακολουθεί και το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της με ιδιαίτερη αύξηση των χρηματικών διαθεσίμων κατά τη χρήση 2007-2008. Η αύξηση των διαθεσίμων μπορεί να έχει προέλθει είτε από ρευστοποίηση των ρευστοποιήσιμων στοιχείων της επιχείρησης είτε από εκποίηση κάποιων παγίων στοιχείων. Σαν αποτέλεσμα τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης ακολουθούν κι αυτά τη πορεία μεταβολής των επί μέρους στοιχείων τους. Έτσι έχουμε αύξηση τις δυο πρώτες χρήσεις με εκείνη της χρήσης 2006-2007 να είναι ιδιαίτερος μεγάλη και πτώση τους πάλι σε χαμηλότερα επίπεδα κατά τη χρήση 2007-2008. Αναφορικά με το Παθητικό της επιχείρησης παρατηρούμε επίσης αξιοσημείωτες αλλαγές. Όσο αφορά τα ίδια κεφάλαια βλέπουμε ότι αυξάνονται κάθε χρόνο γεγονός

που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι φορείς της επιχείρησης προσπαθούν να ανεξαρτητοποιηθούν από τα κεφάλαια των πιστωτών, συμμετέχοντας με περισσότερα δικά τους κεφάλαια στην επιχείρηση.

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης αυξάνονται κατά τη διάρκεια όλων των χρήσεων που μελετάμε με ραγδαία την αύξηση του 2006-2007. Αυτό σημαίνει ότι έχουν αυξηθεί τα δάνεια που λαμβάνει η επιχείρηση παρά τη προσπάθεια των φορέων να τα μειώσουν με μεγαλύτερη συμμετοχή τους με τα δικά τους κεφάλαια. Οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τώρα, αυξάνονται επίσης κάθε χρόνο με τη συμβολή της σημαντικής αύξησης των βραχυχρόνιων δανείων που λαμβάνονται για τη κάλυψη των βραχυχρόνιων αναγκών. Γενικότερα λοιπόν, οι υποχρεώσεις της επιχείρησης, το Παθητικό της, αυξάνονται καθώς αυξάνονται τα επί μέρους στοιχεία τους.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι όλες οι αλλαγές των στοιχείων των ισολογισμών ακολουθούν μια λογική συνέχειας και σύνδεσης τους μεταξύ τους. Έτσι η αύξηση των επενδύσεων σε πάγια που παρατηρείται κατά τη χρήση 2006-2007 χρηματοδοτείται από δάνεια που λαμβάνονται και έτσι αυξάνονται οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις της. Επίσης οι αύξηση των διαθεσίμων κατά τη χρήση 2006-2007 δικαιολογείται για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, δεν είναι όμως όπως φαίνεται αρκετή γιατί παρατηρούμε και την αύξηση των βραχυχρόνιων δανείων.

Όπως έχει γίνει φανερό από τα παραπάνω οι μεταβολές στα στοιχεία της επιχείρησης ανάμεσα στις χρήσεις είναι ραγδαίες. Οι ρυθμοί μεταβολής των στοιχείων της είναι και πιο συγκεκριμένα οι μεταβολές του ενεργητικού αδυνατούν να ακολουθήσουν και να αντιμετωπίσουν τις αλλαγές του παθητικού με αποτέλεσμα να κλονίζεται η σταθερότητα της οικονομικής θέσης της επιχείρησης και η αξιοπιστία της καθώς αδυνατεί να ανταπεξέλθει παρά τις προσπάθειες των φορέων της στις υποχρεώσεις της και αναγκάζεται να λάβει δάνεια.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>

### 5.1 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ CAPM

Το υπόδειγμα CAPM (capital asset pricing model) έχει καταξιωθεί στη σύγχρονη εφαρμοσμένη χρηματοοικονομική ως ένα ιδιαίτερα ευέλικτο, απλό και συνεπώς, εύχρηστο υπόδειγμα για την εκτίμηση της σχέσης που διέπει την απόδοση και τον συνεπαγόμενο κίνδυνο που χαρακτηρίζει ένα υποκείμενο κεφαλαιακό στοιχείο (asset) και κατ' επέκταση ποτίμηση της αξίας του στοιχείου αυτού (valuation). Το εβρεως εφαρμοζόμενο υπόδειγμα CAPM βασίζεται πρωτίστως σε μια κύρια μεταβολή (1-factor model) και διατυπώνει ότι καθοριστικός παράγοντας της απαιτούμενης απόδοσης μιας μετοχής είναι το 'ασφάλιστρο κινδύνου αγοράς' (market risk premium). Με άλλα λόγια, η απόδοση μιας μετοχής εξαρτάται από τον συντελεστή ευαισθησίας της ως προς τις μεταβολές της χρηματιστηριακής αγοράς. Το υπόδειγμα CAPM έχει αναπτυχθεί, μεταξύ άλλων, από τους Fama (1970), Linter (1965), Mossin (1966) και Sharpe (1964). Το υπόδειγμα CAPM αναδεικνύει ένα ουσιαστικό δείκτη (μέτρο) της σχετικής μεταβλητότητας της αναμενόμενης απόδοσης μιας μετοχής ως προς το 'χαρτοφυλάκιο αγοράς' (market portfolio), που είναι γνωστός ως **συντελεστής 'β'** (beta – coefficient). Ο συντελεστής 'β' μετρά τη σχετική μεταβλητότητα στην αναμενόμενη απόδοση της υποκείμενης μετοχής ως την συνδιακύμανση (covariance) μεταξύ της απόδοσης της μετοχής και της απόδοσης της χρηματιστηριακής αγοράς σε σχέση με τη διακύμανση (variance) της απόδοσης της χρηματιστηριακής αγοράς. Συγκεκριμένα, ο συντελεστής 'β' ορίζεται ως:

Συντελεστής 'β' =  $\text{covariance (I stock return, stock market return)} / \text{variance (stock market return)}$

Η αξιοποίηση του υποδείγματος CAPM ως εμπειρικού εργαλείου αποτίμησης βασίζεται στην κατανόηση των ακόλουθων παραμέτρων:

- ✚ Του κινδύνου που συνδέεται με την απόδοση μιας μετοχής (διαφοροποιησιμος και μη- διαφοροποιησιμος κίνδυνος)
- ✚ Του κινδύνου μιας μετοχής σε σχέση με το συνολικό κίνδυνο της αγοράς (συντελεστής 'β')
- ✚ Της γραμμικής συνάρτησης που συνδέει απόδοση μετοχής και συντελεστή 'β' (security marketline, SML) δηλαδή την εξίσωση CAPM.

Το υπόδειγμα CAPM συγκεκριμένα ορίζεται ως:

$$E(r) = r_f + \beta \times (R_m - r_f)$$

Όπου:

$E(r)$  = απαιτούμενη απόδοση μετοχής

$r_f$  = επιτόκιο μηδενικού κινδύνου (risk free rate)

$\beta$  = συντελεστή κινδύνου  $\beta$  μετοχής (μη-διαφοροποιησιμος κίνδυνος),

$R_m$  = απόδοση αγοράς (market risk premium).

Το υπόδειγμα CAPM υποθέτει ότι:

- ✚ Οι επενδυτές είναι ορθολογικοί (rational) οι επενδυτές επιθυμούν υψηλότερη απόδοση/ χαμηλότερο κίνδυνο
- ✚ Είναι δυνατό να προσδιοριστεί ένα άριστο χαρτοφυλάκιο (optimal portfolio) ένα άριστο χαρτοφυλάκιο είναι εκείνο που παρέχει τον καλύτερο δυνατό συνδυασμό απόδοσης κινδύνου για τον επενδυτή.
- ✚ Το άριστο χαρτοφυλάκιο δύναται να βελτιωθεί είναι δυνατό να αναδιαμορφωθεί το άριστο χαρτοφυλάκιο συμπεριλαμβάνοντας και επενδυτικά στοιχεία μηδενικού κινδύνου.
- ✚ Η σχέση απόδοσης μετοχής κινδύνου αγοράς είναι γραμμική, ο συνδυασμός των ανωτέρω παράγει την γραμμή της κεφαλαιαγοράς (security market line).

Το κεντρικό στοιχείο της εξειδίκευσης του υποδείγματος CAPM είναι η θεώρηση ότι ένα χρηματοοικονομικό στοιχείο (μετοχή) χαρακτηρίζεται από δυο κατηγορίες κινδύνου:

1. Τον διαφοροποιήσιμο κίνδυνο (diversifiable risk, unsystematic risk) και
2. Τον μη διαφοροποιήσιμο κίνδυνο (non diversifiable risk, unsystematic risk)

Ο διαφοροποιήσιμος κίνδυνος είναι δυνατόν να περιοριστεί με το συνδυασμό και τη συμμετοχή της συγκεκριμένης μετοχής σε ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο (diversified portfolio). Ο μη διαφοροποιήσιμος κίνδυνος όμως δεν είναι εφικτό να περιοριστεί καθώς αντανακλά εγγενή αβεβαιότητα του χρηματοοικονομικού στοιχείου (μετοχής) ως προς τους κινδύνους της αγοράς. Με άλλα λόγια ο διαφοροποιήσιμος κίνδυνος είναι μέρος του κινδύνου μιας μετοχής που συνδέεται με τυχαίες και απρόβλεπτες αιτίες και μπορεί να περιοριστεί.

Σύμφωνα με το υπόδειγμα CAPM, ο στατιστικός δείκτης που μετρά τον μη διαφοροποιήσιμο κίνδυνο μιας μετοχής είναι ο συντελεστής 'β'. Δεδομένου ότι ο συντελεστής 'β' του χαρτοφυλακίου αγοράς είναι εξ ορισμού ίσος με τη μονάδα ( $\beta_{\text{market}}=1$ ), μετοχές που εμφανίζουν συντελεστή 'β' υψηλότερο της μονάδας ( $\beta > 1$ ) χαρακτηρίζονται ως 'επιθετικές' μετοχές. Μετοχές που εμφανίζουν συντελεστή 'β' χαμηλότερο της μονάδας ( $\beta < 1$ ) χαρακτηρίζονται 'αμυντικές' μετοχές.

Αν θεωρητικά θα μπορούσε μια μετοχή να έχει αρνητικό συντελεστή 'β' (μετοχές που κινούνται αντίθετα από την αγορά, countercyclical), ο συντελεστής 'β' για την πλειονότητα των μετοχών είναι θετικός.

Παρά τη θεωρητική απλότητα και εμπειρική κομψότητα του, το υπόδειγμα CAPM βασίζεται σε μια σειρά από ισχυρές υποθέσεις. Το υπόδειγμα υποθέτει ότι οι τιμές των χρηματοοικονομικών στοιχείων (μετοχών) διαμορφώνονται σε μια χρηματιστηριακή αγορά που λειτουργεί αποτελεσματικά από άποψη αντικειμενικής διάχυσης σημαντικής πληροφορίας προς επενδυτές (efficient market hypothesis). Επίσης, αναπόφευκτα, η εμπειρική εφαρμογή του



υποδείγματος βασίζεται σε ιστορικές αποδόσεις και ιστορική μεταβλητότητα, που όμως (σε αντίθεση με τη θεωρητική θεμελίωση) δεν αποτελούν απαραίτητα κανονιστικά στοιχεία προβλεψιμότητας των αποδόσεων των μετοχών σε μελλοντικό χρονικό ορίζοντα. Συνοψίζονται οι κύριες υποθέσεις στις οποίες βασίζεται το CAPM:

- Μηδενικά κόστη συναλλαγών
- Μηδενική φορολόγηση επενδύσεων και αποδόσεων
- Ομογενείς προσδοκίες επενδυτών
- Διαθεσιμότητα επενδυτικών στοιχείων μηδενικού κινδύνου
- Δανεισμός με επιτόκιο μηδενικού κινδύνου

## 5.2 ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ B

Ο συντελεστής  $b$  είναι ένα σημαντικό χρηματοοικονομικό εργαλείο που υπολογίζει το συστηματικό κίνδυνο μιας μετοχής που προέρχεται από τις συνολικές μεταβολές της χρηματιστηριακής αγοράς. Είναι ένα πολύ σημαντικό στοιχείο για τους επενδυτές καθώς φανερώνει ποια μετοχή κρύβει καλύτερη απόδοση.

Χρησιμοποιώντας τα παρακάτω στοιχεία ως βάση δεδομένων στο στατιστικό πρόγραμμα EVIEWS παίρνουμε τα παρακάτω αποτελέσματα για τις συνδιακυμάνσεις των μετοχών των εταιριών EUROMEDICA και ΙΑΣΩ με την απόδοση του ΓΔΤ.

### ΑΠΟΔΟΣΗ ΓΔΤ

---

9,4%  
15,4%  
17,8%  
19%  
15,4%

---

### EUROMEDICA

---

1,5	0,03	3,3%
1,51	0,04	3,3%
1,49	0,029	0,5%

---



1,60	0,05	10,7%
1,525	0,037	4,45%

## ΙΑΣΩ

1,06	0,10	12,6%
1,15	0,15	22,6%
1,19	0,08	10,4%
1,25	0,24	24%
1,1625	0,1425	17,4%

ΣΥΝΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ EUROMEDICA=5

ΣΥΝΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ ΙΑΣΩ=8,94

Έπειτα υπολογίζουμε πάλι με τη βοήθεια του EVIEWS τη διακύμανση των αποδόσεων του ΓΔΤ

ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ ΓΔΤ=13,68

Έτσι καταλήγουμε στον υπολογισμό του συντελεστή  $b$  για κάθε μετοχή που είναι:

$$b_{\text{EUROMEDICA}}=0,36$$

$$b_{\text{ΙΑΣΩ}}=0,65$$

Από τα αποτελέσματα των υπολογισμών των συντελεστών  $b$  για κάθε μετοχή διαπιστώνουμε ότι καμία από τις δύο μετοχές δεν είναι πιο επικίνδυνη από την αγορά με την έννοια ότι καμία από τις δύο μετοχές δεν έχει μεγαλύτερες ποσοστιαίες μεταβολές από τις αντίστοιχες των αποδόσεων της αγοράς. Επίσης διαπιστώνουμε ότι η μετοχή της εταιρίας ΙΑΣΩ δίνει μεγαλύτερη απόδοση σε σχέση με τη μετοχή της εταιρίας EUROMEDICA. Έτσι διαπιστώνουμε ότι η εταιρία ΙΑΣΩ μπορεί και προσελκύει περισσότερους επενδυτές από την EUROMEDICA καθώς μπορεί και δίνει μεγαλύτερη απόδοση μετοχής με ένα σχετικά μικρό συστηματικό κίνδυνο.

### 5.3 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ GORDON

Το υπόδειγμα Gordon μας δίνει την τιμή της μετοχής όταν τα μερίσματα αυξάνονται σταθερά. Η τιμή αυτή είναι ένα από τα σημαντικότερα στοιχεία για την προσέλκυση νέων επενδυτών.

#### ΙΑΣΩ

Η εταιρία ΙΑΣΩ δίνει 0.10€ ως μέρισμα για κάθε μετοχή της. Οι προβλέψεις των οικονομικών της στελεχών για το ρυθμό αύξησης τους φτάνει το 10% ενώ αναμένουν την απόδοση των Ίδιων κεφαλαίων να αγγίξει το 20%.

Η εξίσωση του μοντέλου GORDON είναι η εξής:

$$P = \frac{D}{K - G}$$

Όπου,

D=μέρισμα ανά μετοχή

K=συντελεστής απόδοσης Ίδιων κεφαλαίων

G=ρυθμός αύξησης μερισμάτων

Επίσης :D=D0(1+G)

Έτσι στη περίπτωση μας το υπόδειγμα GORDON θα μας δώσει:

D=0,10(1+0,1)=0,11 € μέρισμα ανά μετοχή

#### EUROMEDICA

Τα αντίστοιχα μεγέθη για την εταιρία EUROMEDICA είναι τα εξής:

Μέρισμα ανά μετοχή=0,03€

Άγιος Νικόλαος 2010

$K=19\%$

$G=10\%$

Οπότε έχουμε:

$D_0=0,03(1+0,1)=0,033$

$$P = \frac{0,033}{0,19 - 0,08} = 0,26$$

Παρατηρούμε λοιπόν ότι η εταιρία ΙΑΣΩ, με την υπόθεση ότι τα μερίσματα αυξάνονται σταθερά, θα προσφέρει τη μετοχή της αρκετά πιο ακριβά από ότι η εταιρία EUROMEDICA. Με βάση αυτήν την ανάλυση θα λέγαμε ότι οι επενδυτές αν διάλεγαν με κριτήριο μόνο τη τιμή θα επέλεγαν να επενδύσουν τα κεφάλαια τους στην εταιρία EUROMEDICA.

Πρέπει εδώ να σημειώσουμε ότι η προσέγγιση αυτή μπορεί να είναι επικίνδυνη γιατί σταθερή ανάπτυξη (σταθερός ρυθμός αύξησης των μερισμάτων) σημαίνει ότι η εταιρία θα αποκτήσει ένα άπειρα μεγάλο μέγεθος κάτι που είναι ουτοπικό.

## 5.4 ΑΝΑΛΥΣΗ P/E RATIO

Ο δείκτης P/E δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μία μετοχή τα κέρδη προηγούμενου έτους στο χρηματιστήριο, ή πόσες χρηματικές μονάδες είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε χρηματική μονάδα κέρδους της επιχείρησης.

ΙΑΣΩ

Για το υπόδειγμα αυτό χρειαζόμαστε τα στοιχεία τιμή της μετοχής και κέρδη ανά μετοχή.

Η τιμή της μετοχής της εταιρίας ανέρχεται σε  $P=1,03\text{€}$  ενώ τα κέρδη ανά μετοχή ανέρχονται σε  $0,1378\text{€}$ .

$$P/E = \frac{1,03}{0,1378} = 7,47$$

Ο δείκτης P/E της εταιρίας ΙΑΣΩ είναι αρκετά κάτω από το 15 κάτι που την κάνει αρκετά ελκυστική στους επενδυτές αφού η τιμή της την αναδεικνύει σε αρκετά έμπιστη μετοχή για το επενδυτικό κοινό αφού οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν 7,47 χρηματικές μονάδες για κάθε μονάδα κέρδους. Αυτό σε συνδυασμό με τα υψηλά κέρδη της επιχείρησης και την σχετικά υψηλή τιμή της μετοχής μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η μετοχή της είναι εύστοχα εκτιμημένη(ούτε υπερτιμημένη, ούτε υποτιμημένη).

## EUROMEDICA

Η τιμή της εταιρίας EUROMEDICA ανέρχεται σε P=0,99€ ενώ τα κέρδη ανά μετοχή προέρχονται σε 0,487€

$$P/E = \frac{0,99}{0,487} = 2,03$$

Το P/E της EUROMEDICA είναι αρκετά χαμηλό κάτι που κάνει τη μετοχή της λιγότερο ελκυστική για τους επενδυτές αφού δεν απολαμβάνει τη μεγαλύτερη εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού καθώς δεν είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν περισσότερες από 2,03 χρηματικές μονάδες για κάθε μονάδα κέρδους. Η τιμή της είναι σχετικά υψηλή και συνδυάζεται με χαμηλά της κέρδη. Έτσι αντιλαμβανόμαστε ότι η μετοχή της EUROMEDICA είναι υπερτιμημένη κάτι που σημαίνει ότι θα υποχωρήσει η τιμή της<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Όλα τα στοιχεία έχουν αναλυθεί και ερευνηθεί μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις και των δυο εταιριών.

<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΙΑΣΩ 2005</b>			
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	
<b>ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>			
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	209.278.193,46	ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	40.990.215,00
ΑΥΛΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	1.867.748,87	ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	42.525.668,15
ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	12.179.863,45	ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΕΥΛΟΓΗΣ ΑΞΙΑΣ	64.591.930,69
ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	127.707,22	ΛΟΙΠΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	4.169.704,83
	223.453.513,00	ΚΕΡΔΗ(ΖΗΜΙΕΣ)ΕΙΣ ΝΕΟΝ	-9.059.687,02
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>			143.217.831,65
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	4.395.640,59	<b>ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ</b>	1.633.619,94
ΠΕΛΑΤΕΣ	12.069.137,55	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	144.851.451,59
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	7.514.938,24	<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΗ ΧΡΗΜ/ΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	3.897.802,64	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ</b>	
ΧΡΗ/ΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΣΕ ΕΥΛΟΓΗ ΑΞΙΑ ΜΕΣΩ ΑΠΌ/ΤΩΝ	1.267.389,56	ΔΑΝΕΙΑ	55.300.000,00
ΤΑΜΙΑΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ	6.583.030,33	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΠΑΡΟΧΩΝ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	3.051.120,27
	35.727.938,91	ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	116.992,36
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	259.181.451,91	ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	331.465,22
		<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
		ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	32.556.441,90
		ΤΡΕΧΩΝ ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	6.554.197,86

		ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ	16.419.782,71
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	114.330.000,32
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	259.181.451,91

### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΙΑΣΩ 2006

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		ΠΑΘΗΤΙΚΟ	
<b>ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	211.251.555,22	ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	67.435.515,00
ΑΥΛΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	1.661.575,43	ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	42.525.668,15
ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	9.478.888,34	ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΕΥΛΟΓΗΣ ΑΞΙΑΣ	64.591.565,30
ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	310.573,21	ΛΟΙΠΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	4.834.959,04
		ΚΕΡΔΗ(ΖΗΜΙΕΣ)ΕΙΣ ΝΕΟΝ	-31.359.254,14
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	4.460.597,09	<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
ΠΕΛΑΤΕΣ	19.578.560,52	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ</b>	
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	8.410.427,60	ΔΑΝΕΙΑ	51.000.000,00
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΗ ΧΡΗΜ/ΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	1.122.802,64	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΠΑΡΟΧΩΝ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	3.805.322,55
ΧΡΗ/ΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΣΕ ΕΥΛΟΓΗ ΑΞΙΑ ΜΕΣΩ ΑΠΌ/ΤΩΝ	2.382.557,31	ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.289.715,51
ΤΑΜΙΑΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ	10.118.505,65	ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	492.395,04
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>		<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
	268.776.043,01	ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	37.255.833,75
		ΤΡΕΧΩΝ ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	8.314.515,11
		ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ	16.147.590,97
			61.717.939,83

		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	118.305.372,93
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	268.776.043,01

<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΙΑΣΩ 2007</b>			
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	
<b>ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	217.316.210,38	ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	23.360.015,00
ΑΥΛΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	1.420.445,03	ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	42.525.668,15
ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	7.701.139,51	ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΕΥΛΟΓΗΣ ΑΞΙΑΣ	64.591.565,30
ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	893.783,31	ΛΟΙΠΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	5.854.191,15
	227.331.578,23	ΚΕΡΔΗ(ΖΗΜΙΕΣ)ΕΙΣ ΝΕΟΝ	-25.009.462,32
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	111.321.977,29
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	4.979.568,52	<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
ΠΕΛΑΤΕΣ	30.319.880,61	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ</b>	
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	9.332.342,77	ΔΑΝΕΙΑ	109.403.825,00
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΗ ΧΡΗΜ/ΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	4.189.927,64	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΠΑΡΟΧΩΝ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	4.124.296,53
ΧΡΗ/ΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΣΕ ΕΥΛΟΓΗ ΑΞΙΑ ΜΕΣΩ ΑΠΌ/ΤΩΝ	999.585,45	ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.991.353,60
ΤΑΜΙΑΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ	27.443.241,60	ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	1.294.000,71
	77.264.546,59		117.813.475,84
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	304.596.124,82	<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
		ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	50.846.338,41

		ΤΡΕΧΩΝ ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	8.595.621,15
		ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ	7.122.667,62
			66.564.627,18
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>184.378.103,02</b>
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>304.596.124,82</b>

<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΙΑΣΩ 2008</b>			
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	
<b>ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	261.990.376,40	ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	23.388.223,32
ΑΥΛΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	1.556.846,35	ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	42.497.459,83
ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	805.761,35	ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΕΥΛΟΓΗΣ ΑΞΙΑΣ	65.756.493,43
	<b>264.352.984,10</b>	ΛΟΙΠΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	6.975.781,65
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>		ΚΕΡΔΗ(ΖΗΜΙΕΣ)ΕΙΣ ΝΕΟΝ	-18.051.089,12
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	5.465.581,38	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>130.365.850,43</b>
ΠΕΛΑΤΕΣ	34.866.199,56	<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	12.154.759,03	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ</b>	
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΗ ΧΡΗΜ/ΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	4.189.927,64	ΔΑΝΕΙΑ	114.250.000,00
ΧΡΗ/ΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΣΕ ΕΥΛΟΓΗ ΑΞΙΑ ΜΕΣΩ ΑΠΌ/ΤΩΝ	363.916,07	ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	14.480.323,29
ΤΑΜΙΑΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΚΑΙ ΙΣΟΔΥΝΑΜΑ	<b>80.403.274,98</b>	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΠΑΡΟΧΩΝ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	4.761.022,27
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>344.756.259,08</b>	ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.554.611,76
		ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	<b>1.896.904,36</b>
			<b>139.942.861,68</b>
		<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
		ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	58.019.814,31



		ΤΡΕΧΩΝ ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	8.427.732,66
		ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ	8.000.000,00
			74.447.546,97
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>214.390.408,65</b>
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>344.756.259,08</b>

**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ EUROMEDICA 2005  
(ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ €)**

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	160.638	ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	45.610
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	1.669	ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΌ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	7.652
ΥΠΕΡΑΞΙΑ	36.766	ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	7.566
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΣΕ ΣΥΓΓΕΝΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ	3.331	ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΚΕΡΔΩΝ(ΖΗΜΙΩΝ)ΕΙΣ ΝΈΟ	16.470
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΕΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΗ	7.744	ΙΔΙΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	-569
ΑΚΙΝΗΤΑ ΓΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗ	345	ΣΥΝΟΛΟ	76.728
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	702	ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΤΡΙΤΩΝ	28.376
ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	959	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>105.105</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>212.154</b>	ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	
		ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		ΔΑΝΕΙΑ	42.827
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	2.865	ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΩΝ	2.722
ΠΕΛΑΤΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	65.560	ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	6.571
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΔΙΚΑΙΗ ΑΞΙΑ ΜΕΣΩ ΑΠΌ/ΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	75	ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΑ ΕΣΟΔΑ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ	102
ΜΕΤΡΗΤΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	6.977	ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.665
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>75.475</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ</b>	<b>55.888</b>

<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>287.629</b>	<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
		ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	84.909
		ΔΑΝΕΙΑ	37.682
		ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.046
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>126.637</b>
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>182.525</b>
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>287.629</b>

**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ EUROMEDICA 2006  
(ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ €)**

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	186.610	ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	47.130
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	2.186	ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΌ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	7.149
ΥΠΕΡΑΞΙΑ	39.806	ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	9.312
	36.766	ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΚΕΡΔΩΝ(ΖΗΜΙΩΝ)ΕΙΣ ΝΈΟ	19.866
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΣΕ ΣΥΓΓΕΝΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ	1.333	ΙΔΙΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	-648
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΕΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΗ	11.686	<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>82.809</b>
ΑΚΙΝΗΤΑ ΓΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗ	310	ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΤΡΙΤΩΝ	40.718
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	930	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>123.527</b>
ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	959	<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>243.822</b>	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ</b>	
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		ΔΑΝΕΙΑ	56.511
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	3.650	ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΩΝ	3.378
ΠΕΛΑΤΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	80.032	ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	8.634
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΔΙΚΑΙΗ ΑΞΙΑ ΜΕΣΩ ΑΠΌ/ΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	2.911	ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΑ ΕΣΟΔΑ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ	73
ΜΕΤΡΗΤΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	9.159	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΕΝΔΕΧΟΜΕΝΟΥΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	136
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>95.751</b>	ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.209
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>339.573</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ</b>	<b>71.941</b>
		<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	

		ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	90.839
		ΔΑΝΕΙΑ	48.896
		ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.370
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	144.105
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	216.046
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	339.573

**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ EUROMEDICA 2007  
(ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ €)**

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	271.051	ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	67.643
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	2.435	ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	110.488
ΥΠΕΡΑΞΙΑ	80.295	ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	-1.693
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΣΕ ΣΥΓΓΕΝΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ	4.998	ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΚΕΡΔΩΝ(ΖΗΜΙΩΝ)ΕΙΣ ΝΕΟ	56.390
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΗ ΧΡΗ/ΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	17.370	ΙΔΙΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	-17.324
ΑΚΙΝΗΤΑ ΓΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗ	406	<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	215.504
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	866	ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΤΡΙΤΩΝ	29.652
ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	273	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>245.157</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>377.694</b>	<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
		<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ</b>	
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		ΔΑΝΕΙΑ	115.711
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	5.302	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΠΑΡΟΧΕΣ ΣΕ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΥΣ	4.887
ΠΕΛΑΤΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	110.944	ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	24.592
ΧΡΗ/ΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΠΟΤΙΜΩΜΕΝΑ ΣΤΗΝ ΕΥΛΟΓΗ ΑΞΙΑ ΤΟΥΣ ΜΕΣΩ ΤΩΝ ΑΠΟ/ΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	68.159	ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΑ ΕΣΟΔΑ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ	2.232
ΜΕΤΡΗΤΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	28.361	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΕΝΔΕΧΟΜΕΝΟΥΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	136
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>212.766</b>	ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.157

<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>590.460</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ</b>	<b>148.716</b>
		<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
		ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	102.287
		ΔΑΝΕΙΑ	89.178
		ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.123
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>196.588</b>
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>345.303</b>
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>590.460</b>

**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ EUROMEDICA 2008  
(ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ €)**

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	
<b>ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ		ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	67.643
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	341.639	ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ	
ΑΣΩΜΑΤΕΣ		ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	57.504
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	3.770	ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	36.402
ΥΠΕΡΑΞΙΑ	95.689	ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΚΕΡΔΩΝ(ΖΗΜΙΩΝ)ΕΙΣ	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΣΕ		ΝΕΟ	39.250
ΣΥΓΓΕΝΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ	6.993		
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΗ			
ΧΡΗ/ΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΙΔΙΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	-37.774
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	38.665	<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>163.025</b>
ΑΚΙΝΗΤΑ ΓΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗ	1.206		
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ		ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΤΡΙΤΩΝ	42.101
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.118		
ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΕΣ		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>205.127</b>
ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	989		
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ</b>		<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>490.069</b>	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ</b>	
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>		ΔΑΝΕΙΑ	256.854
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	8.163	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΠΑΡΟΧΕΣ ΣΕ	
ΠΕΛΑΤΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ	138.116	ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΥΣ	5.780
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	111.049	ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ	
ΧΡΗ/ΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	10.547
ΑΠΟΤΙΜΩΜΕΝΑ ΣΤΗΝ			
ΕΥΛΟΓΗ ΑΞΙΑ ΤΟΥΣ ΜΕΣΩ		ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΑ ΕΣΟΔΑ ΚΡΑΤΙΚΩΝ	
ΤΩΝ ΑΠΌ/ΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	9	ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ	2.794
ΜΕΤΡΗΤΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ			
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	36.739	ΛΟΙΠΕΣ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	2.367

<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>183.026</b>	ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.163
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>673.095</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ</b>	<b>279.504</b>
		<b>ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>	
		ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	99.170
		ΔΑΝΕΙΑ	83.759
		ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.536
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>188.464</b>
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>467.969</b>
		<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>673.095</b>

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η εταιρία ΙΑΣΩ μέσα στη περίοδο που μελετήσαμε παραπάνω αναδείχθηκε σε μια εταιρία με συνεχή ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της. Παρατηρήσαμε αύξηση επενδύσεων σε πάγια έτσι ώστε να προσφέρει καλύτερες υπηρεσίες στους πελάτες της εκμεταλλευόμενη την γενικότερη ανάπτυξη του κλάδου της ιδιωτικής παροχής υπηρεσιών υγείας με αφορμή την αδυναμία των δημοσίων φορέων να ανταπεξέλθουν πλήρως στις ανάγκες του κοινού. Μέσα από όλες τις διαδικασίες της αντιληφθήκαμε τη δυνατότητα της να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και να μπορεί να συντηρεί τη μετοχή της με καλό κέρδος και να απολαμβάνει την εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού. Καταληκτικά θα λέγαμε ότι η εταιρία ΙΑΣΩ «χτίζει» μια σταθερή οικονομική θέση παρουσιάζοντας μια συνεχιζόμενη αυξητική τάση σε όλους τους τομείς της δραστηριότητας της και αποτελεί μια πολύ εύστοχη επιλογή εταιρίας για δυνητικούς επενδυτές.

Η εταιρία EUROMEDICA τώρα μέσα στη περίοδο που μελετήσαμε παρουσιάζει σημάδια αποσταθεροποίησης της οικονομικής της θέσης. Ακολουθεί και αυτή τη γενικότερη τάση του κλάδου για ανάπτυξη αλλά μάλλον δεν μπορεί να προσαρμοστεί καλά. Με άλλα λόγια προχωρεί στην επένδυση σε νέα πάγια για να προσφέρει καλύτερες υπηρεσίες στους πελάτες της όμως στη πορεία της λειτουργίας της αδυνατεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της αυξάνοντας τα βραχυχρόνια δάνεια της για την αποπληρωμή των τελευταίων. Επίσης συμμετέχουν όλο και περισσότερο επενδυτές με τα δικά τους κεφάλαια σε σχέση με τους φορείς της επιχείρησης. Παρόλα αυτά η μετοχή της δεν είναι επικίνδυνη σε σχέση με την αγορά άλλα δίνει μικρή απόδοση στους επενδυτές. Πέρα από τα σημάδια αποσταθεροποίησης της,

εταιρία EUROMEDICAέχει καλές προοπτικές όχι μόνο επιβίωσης αλλά και ανάπτυξης της σε μελλοντικές χρήσεις της αρκεί να γίνουν διορθωτικές αλλαγές στις διαδικασίες λειτουργίας της γεγονός που μπορεί να προσελκύσει από μόνο του επενδυτές.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Νιάρχος, Ν., 1997, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Σταμούλης
2. [www.euromedica.gr](http://www.euromedica.gr) από όλες τις οικονομικές καταστάσεις που είχε η εταιρία.
3. [www.iaso.gr](http://www.iaso.gr) από όλες τις οικονομικές καταστάσεις που είχε η εταιρεία.
4. [esdo.teilar.gr](http://esdo.teilar.gr) για την μελέτη του υποδείγματος CAPM.
5. [www.lib.unipi.gr](http://www.lib.unipi.gr) από την βιβλιοθήκη του πανεπιστημίου Πειραιά.

