

ΘΕΜΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ:

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ:

ΙΑΤΡΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΙΑΣΩ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ:

ΥΓΕΙΑΣ- ΙΑΤΡΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ ΜΑΥΡΑΚΗΣ

ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ: ΣΤΑΥΡΟΠΟΥΛΟΥ ΣΟΦΙΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	4
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	6
ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΝΝΟΙΩΝ	7
1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	13
1.1 ΙΑΤΡΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ	13
1.1.1 Εταιρικό Προφίλ.....	13
1.1.2 Επενδυτικό πλάνο.....	14
1.1.3 Συνοπτικά Οικονομικά Αποτελέσματα Ομίλου.....	15
1.2 Όμιλος ΙΑΣΩ	16
1.2.1 Εταιρικό Προφίλ.....	16
1.2.2 Στόχοι και Προοπτικές.....	17
1.2.3 Συνοπτικό Οικονομικό Προφίλ.....	18
2. Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΚΕΝΤΡΩΝ	19
2.1 ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΚΛΑΔΟ	19
2.2 ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ	20
2.3 ΔΗΜΟΣΙΑ ΝΟΣΟΚΟΜΕΙΑ	20
2.4 ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΚΛΙΝΙΚΕΣ	21
2.5 ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ	21
2.6 ΤΑΣΕΙΣ	22
3. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΥΡΙΟΤΕΡΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	23
3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	23
3.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	23
3.1.2 Αριθμοδείκτης Πραγματικής ή Ειδικής Ρευστότητας	24
3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	24
3.2.1 Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.....	25
3.2.2 Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων	25

3.2.3	Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	26
3.3	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	26
3.3.1	Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	27
3.3.2	Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους	27
3.4	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ.....	27
3.4.1	Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια	28
3.4.2	Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Ενεργητικού.....	29
3.5	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	29
3.5.1	Αριθμοδείκτης Κέρδη ανά μετοχή.....	29
3.5.2	Αριθμοδείκτης Μερίσματα ανά Μετοχή.....	30
3.5.3	Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης.....	30
3.5.4	Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής τιμής προς κέρδη ανά μετοχή.....	30
3.5.5	Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής τιμής Προς Λογιστική Τιμή της Μετοχής 31	
4.	ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΚΥΡΙΟΤΕΡΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	32
4.1	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	32
4.1.1	Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας.....	32
4.1.2	Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας.....	33
4.2	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....	35
4.2.1	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	35
4.2.2	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων	36
4.2.3	Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Υποχρεώσεων.....	37
4.3	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	38
4.3.1	Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	38
4.3.2	Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	39
4.4	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ.....	40
4.4.1	Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης.....	40
4.4.2	Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Ενεργητικού.....	42

4.5	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	43
4.5.1	Αριθμοδείκτης Κέρδη Ανά Μετοχή	43
4.5.2	Μερίσματα Ανά Μετοχή.....	44
4.5.3	Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης.....	45
4.5.4	Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής Προς Κέρδη Ανά Μετοχή.....	46
4.5.5	Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής Προς Λογιστική Αξία.....	47
5.	ΤΟ ΜΟΝΤΕΛΟ CAPM	49
5.1	ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΜΟΝΤΕΛΟΥ CAPM	49
5.2	ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ ΒΕΤΑ ΤΩΝ ΔΥΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	52
6.	ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	53
6.1	ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕ ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ GORDON	53
6.2	ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕ ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ P/E	54
7.	ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	55
	ΑΝΑΦΟΡΕΣ	57

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Το χρηματιστήριο είναι ένα «παιχνίδι» όπως αυτά που παίζαμε μικροί με όλες τις ιδιότητες και τις απόρροιες που έχουν. Όμως, αυτό το εγχείρημα είναι για μεγάλους με

αντοχή και δύναμη. Όπως, μικροί κάναμε άλλου είδους ερωτήσεις έτσι και στο χρηματιστήριο μόνο που σ' αυτό, το «παιχνίδι», έχουμε μεγαλύτερο αντίτιμο.

Η γοητεία του χρηματιστηριακού παιχνιδιού φαίνεται άλλωστε και από τον τρόπο που περιγράφεται από τους συμμετέχοντες σ' αυτό. Είναι μια επικίνδυνη δραστηριότητα εφόσον υπάρχει αβεβαιότητα για τις μελλοντικές αποδόσεις αυτής της επένδυσης. Το κίνητρο για την συμμετοχή κάποιου σε αυτό το «παιχνίδι» του χρηματιστηρίου δεν είναι το κέρδος, μόνο, όπως πολλοί θα σκεφτούν αλλά και η ηδονή να κερδίσουν τους άλλους. Αυτό ίσως είναι και το κύριο χαρακτηριστικό των επενδυτών, το πάθος.

Η πιο σημαντική και από το ύψος των κερδών, εφόσον η νίκη στο «παιχνίδι» επιβεβαιώνει την εικόνα που έχουμε όλοι για τον εαυτό μας, την εικόνα ενός έξυπνου ανθρώπου και αυτό είναι απόλυτα λογικό αφού όποιος επενδυτής προβλέψει καλύτερα αυτός θα είναι που θα απολαύσει και τις περισσότερες νίκες. Οι έξυπνες κινήσεις ποικίλλουν από επενδυτή σε επενδυτή και αυτό εξαρτάται από το πόσο θέλει να ρισκάρει ή όχι σε μια επένδυση. Για παράδειγμα, η αγορά μετοχών προς πτώχευση εταιρίας με την προσδοκία ότι η εταιρία αυτή μέσα σε κάποιο χρονικό διάστημα ίσως εξαγοραστεί από μια εύρωστη εταιρία σαφώς δεν είναι επένδυση ακόμη και αν ο χρονικός ορίζοντας διακράτησης των μετοχών είναι μεγάλος.

Όπως πολύ εύστοχα είπε ο Keynes J. M. (1936), THE GENERAL THEORY OF EMPLOYMENT INTEREST AND MONEY:

Το παιχνίδι της επαγγελματικής επένδυσης είναι πολύ βαρετό και απαιτητικό για κάποιον που δεν έχει το ένστικτο του τζόγου ενώ αυτός που το έχει, πρέπει να πληρώσει το κατάλληλο αντίτιμο.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός της συγκεκριμένης εργασίας είναι η συγκριτική ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων του Ομίλου Ιατρικού Κέντρου Αθηνών και του Ομίλου Ιασώ. Η παρούσα εργασία είναι διαρθρωμένη σε επτά επιμέρους ενότητες.

Η πρώτη ενότητα περιλαμβάνει την συνοπτική παρουσίαση του προφίλ των ομίλων, τους τομείς δραστηριοποίησης τους, τα στρατηγικά τους σχέδια, καθώς και μια ανάλυση των δυνατών και αδύναμων τους σημείων (S.W.O.T. Analysis).

Η δεύτερη ενότητα της συγκεκριμένης εργασίας περιλαμβάνει την ανάλυση του κλάδου στον δραστηριοποιούνται οι όμιλοι. Παρουσιάζονται οι εξελίξεις του κλάδου, καθώς και οι κυριότεροι ανταγωνιστές των εταιρειών.

Στο τρίτο κεφάλαιο της συγκεκριμένης εργασίας επιχειρείται ανάλυση των κυριότερων αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιηθούν στη συνέχεια για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Στην τέταρτη ενότητα της συγκεκριμένης εργασίας επιχειρείται η συγκριτική ανάλυση των αριθμοδεικτών των δύο Ομίλων. Συγκεκριμένα συγκρίνονται οι αριθμοδείκτες του Ομίλου Ιατρικού Κέντρου Αθηνών με αυτούς του Ομίλου Ιασώ και κατόπιν με τους αριθμοδείκτες του κλάδου.

Στην πέμπτη ενότητα της συγκεκριμένης ανάλυσης επιχειρείται μια σύντομη θεωρητική προσέγγιση του υποδείγματος CAPM, ενώ παρουσιάζονται και τα ευρήματα από την ανάλυση του beta των μετοχών των δύο ομίλων.

Η έκτη ενότητα του συγκεκριμένου παραδοτέου περιλαμβάνει την αποτίμηση των μετοχών των δύο ομίλων τόσο με το υπόδειγμα Gordon, όσο και με το υπόδειγμα του P/E ratio. Τέλος στο τελευταίο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα ευρήματα που προέκυψαν από την παραπάνω ανάλυση.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΝΝΟΙΩΝ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Μετά τα εισαγωγικά ήρθε η ώρα να κατανοήσουμε όσο καλύτερα μπορούμε την έννοια και την χρήση του χρηματιστηρίου. Καταρχάς, θεωρώ, ότι η ερμηνεία του όρου «χρηματιστήριο» είναι καθαρά υποκειμενική. Το Χρηματιστήριο πραγματεύεται τα χρήματα ή αλλιώς το χρηματικό κεφάλαιο κάθε επενδυτή με απώτερο σκοπό το κέρδος, αυτό είναι κάτι όπου είναι κοινά αποδεκτό, όμως η παραπάνω δική μου άποψη αφορά τον τρόπο που διαλέγει κάθε επενδυτής να διαχειριστεί-«παίξει» το κεφάλαιό του. Οι οικονομολόγοι πιστεύουν , και όχι άδικα, ότι οι επιλογές των επενδυτών αφορούν κατά 90% την ψυχολογία, αυτό δείχνει πως λειτουργούν με την «λογική της αγέλης», δηλαδή ότι ακολουθούν τις επιλογές των πολλών. Το κύριο, όμως ,χαρακτηριστικό όσων παίζουν είναι το πάθος.

Βέβαια δεν σημαίνει ότι δεν υπάρχουν και αυτοί που παίζουν μεθοδευμένα, δηλαδή αυτοί που αναλύουν τις οικονομικές μελέτες και εξετάζουν την προσδοκώμενη απόδοση των μετοχών που διαλέγουν. Αυτοί, οι επενδυτές, ελέγχουν αναλύσεις και στατιστικές αλλά η κατανόηση της αγοράς παραμένει πάντα άγνωστη έτσι θεωρούμε ότι είναι υπόθεση προσωπικής διαίσθησης και κανόνων συμπεριφοράς.

Ωστόσο, θα πρέπει να αναφέρουμε τον κοινό παρονομαστή όλων των επενδυτών που δεν είναι άλλο από το *αντίτιμο*. Όπου και πάλι αναφερόμαστε σε μία υποκειμενική έννοια καθώς αλλάζει από επενδυτή σε επενδυτή. Υπάρχει μετρήσιμο αντίτιμο που αφορά το κέρδος ή την ζημία σε βάθος χρόνου ενός χαρτοφυλακίου και το μη μετρήσιμο αντίτιμο που αφορά καθαρά την ικανοποίηση ή όχι του επενδυτή. Ίσως και πιο σημαντική και από το ύψος των κερδών, εφόσον η νίκη στο «παιχνίδι» του χρηματιστηρίου επιβεβαιώνει την εικόνα που έχουμε όλοι για τον εαυτό μας, την εικόνα ενός έξυπνου ανθρώπου και αυτό είναι αλήθεια διότι όποιος προβλέπει σωστά αυτός απολαμβάνει και τις περισσότερες νίκες.

Κατά την διάρκεια των τελευταίων ετών αναπτύχθηκαν διάφορες τεχνικές και θεωρίες για να βοηθήσουν στην πρόβλεψη των μελλοντικών διακυμάνσεων της τιμής μιας συγκεκριμένης παραμέτρου. Συνήθως οι τεχνικές αυτές δεν τα καταφέρνουν και πολύ καλά στον παράγοντα της τύχης εκτός και αν δεχτούμε ότι μπορούμε να εξηγήσουμε ορισμένα φαινόμενα με κάποια άλλα πιο αξιόπιστα κριτήρια που έχουμε παρατηρήσει ότι έχουν στενή συσχέτιση μεταξύ τους. Έχουμε καταλήξει σε δύο μεθόδους αναλύσεως την τεχνική ανάλυση και την θεμελιώδη και αυτό προκύπτει με βάση τις προϋποθέσεις που λαμβάνουμε υπόψη για να προσεγγίσουμε την μελλοντική συμπεριφορά των χρηματιστηριακών αξιών

Η τεχνική ανάλυση των χρηματιστηριακών τιμών ασχολείται με την μελέτη των πράξεων της αγοράς, σε αντίθεση προς την μελέτη των θεμελιωδών παραγόντων από τους οποίους εξαρτάται η αγορά. Σύμφωνα με την τεχνική ανάλυση οι χρηματιστηριακές τιμές αντικατοπτρίζουν όχι μόνο τις διαφορές στις απόψεις των οικονομικών αναλυτών και των απλών επενδυτών αλλά και τους φόβους, τις εκτιμήσεις και τις διαθέσεις των αγοραστών και των πωλητών μετοχών. Οι παράγοντες αυτοί εκφράζονται σε έναν τελικό αριθμό που ονομάζεται χρηματιστηριακή τιμή. Σύμφωνα με την τεχνική ανάλυση ένας αναλυτής μπορεί να παρακολουθήσει ένα διάγραμμα τιμών μιας μετοχής που δεν γνωρίζει καν ποια είναι και να εξάγει συμπεράσματα για αγορά ή πώληση.

Στην τεχνική ανάλυση, χρησιμοποιείται η ιστορική συμπεριφορά της τιμής μιας μετοχής, ενός δείκτη ή μιας παραμέτρου για να προβλεφθεί και η μελλοντική της συμπεριφορά. Στην ανάλυση αυτή δεχόμαστε ότι οι αγορές είναι αποτελεσματικές δηλαδή ότι κάθε πληροφορία είναι γνωστή και αντικατοπτρίζεται άμεσα και πάντοτε στις τιμές των μετοχών. Εδώ θα κάνω μια παρένθεση και θα σημειώσω ότι οι νέες καθημερινές πληροφορίες που μαθαίνουμε για μια μετοχή δεν μας επιτρέπουν να δώσουμε ιδιαίτερη βαρύτητα στα αποτελέσματα της τεχνικής ανάλυσης. Στην τεχνική ανάλυση ο σκοπός θα ήταν να βρισκόμαστε ένα βήμα πιο μπροστά από όλους τους άλλους παίχτες για να μπορούμε να κερδίσουμε, όμως αυτό είναι αδύνατον.

Η κλασική χρηματοοικονομική θεωρία βασίστηκε στην ιδέα της εσωτερικής ή θεμελιώδους αξίας ή αλλιώς θεωρητικής τιμής μιας μετοχής που ισούται με τις προεξοφλημένες χρηματοροές που η συγκεκριμένη μετοχή θα δημιουργήσει από τα κέρδη της και την πίστη ότι η χρηματιστηριακή τιμή διακυμαίνεται γύρω από την εσωτερική αξία σε μια διαδικασία συνεχούς εξίσωσης των δύο. Οι αναλυτές θεμελιωδών παραγόντων αυτό που κάνουν είναι να προσδιορίζουν την αξία μιας μετοχής, να δημιουργούν προβολές των μελλοντικών χρηματοροών που μια μετοχή θα δημιουργήσει και να τις προεξοφλούν κατάλληλα. Με άλλα λόγια η κερδοφόρα στρατηγική για έναν επενδυτή είναι να αγοράζει μια μετοχή όταν η τιμή της βρίσκεται κάτω από την θεμελιώδη αξία της και όταν βρίσκεται πάνω από την θεμελιώδη αξία να την πουλάει.

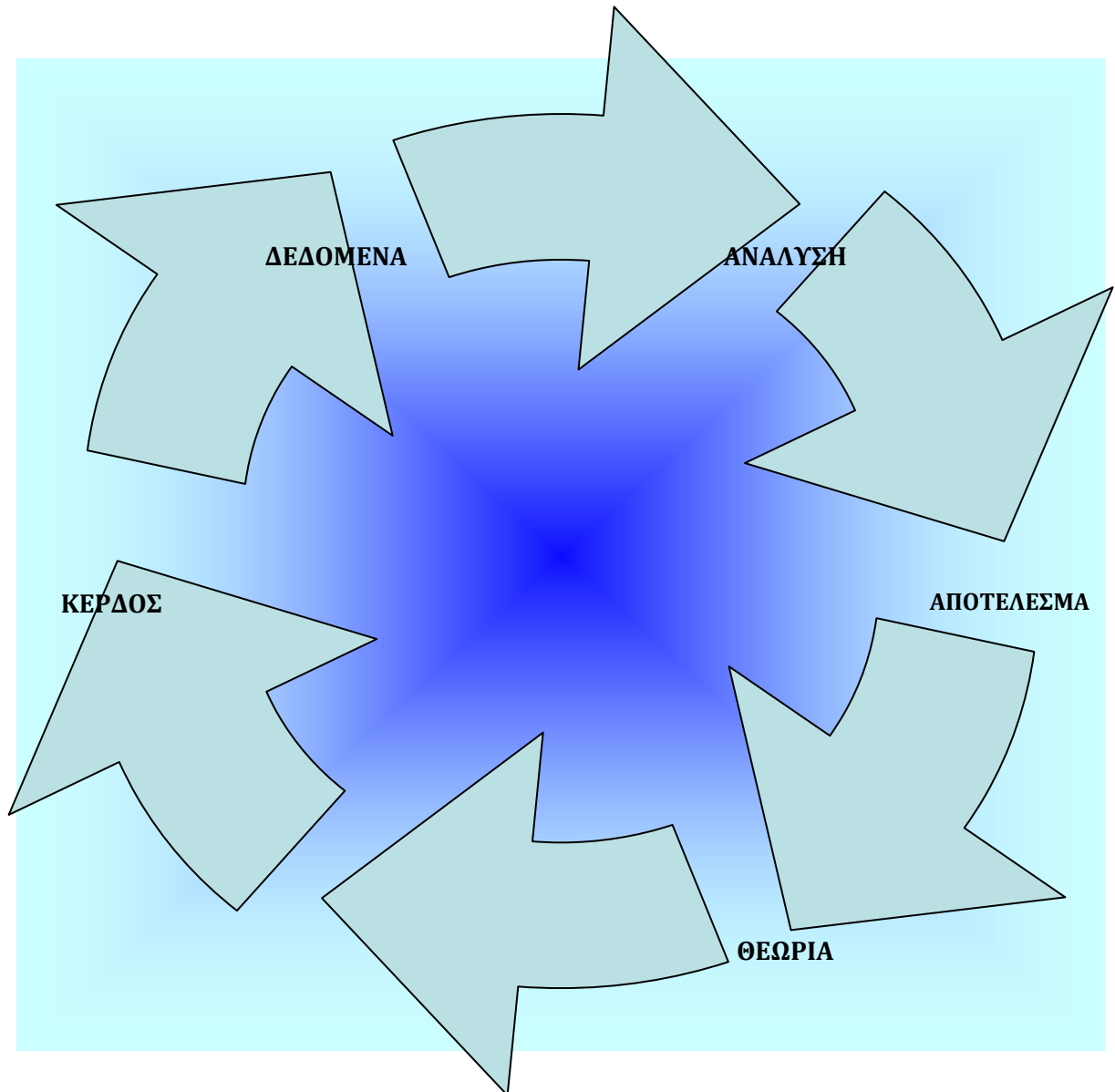
Όπως καταλαβαίνουμε στην θεμελιώδη ανάλυση δεν παρακολουθούμε μόνο την τιμή της μετοχής αλλά και ένα σύνολο άλλων παραμέτρων που κατά την κρίση μας επηρεάζουν την διακύμανση της τιμής. Στην θεμελιώδη εξετάζουμε κάθε πιθανή παράμετρο και δεχόμαστε ότι η μετοχή εξαρτάται από τα πάντα. Αυτό σημαίνει ότι κάποιες φορές μπορούμε να φτάσουμε και σε υπερβολές που ίσως φανούν χρήσιμες π.χ. η μεταβολή των καιρικών φαινομένων δύναται να επηρεάσει σημαντικά τις τιμές διότι

ένας βαρύτερος χειμώνας έχει ως επόμενο την αύξηση των τιμών των καυσίμων με αποτέλεσμα την επιδείνωση των οικονομικών δεικτών της μετοχής και άρα αρνητική συμπεριφορά του Χρηματιστηρίου.

Με άλλα λόγια στην θεμελιώδη ανάλυση δίνουμε βαρύτητα όχι μόνο στα οικονομικά στοιχεία αλλά και σε κοινωνιολογικά και ψυχολογικά. Αποτελεί λοιπόν μια πιο ολοκληρωμένη προσέγγιση αν και «μιλά» για μακροχρόνια αποτελέσματα.

Πολλά από αυτά που προείπαμε δεν έχουν αναγκαστικά μεγάλη καθημερινή συσχέτιση με τις χρηματιστηριακές εξελίξεις αλλά τις αφορούν σε βαθμό απρόβλεπτο και σημαντικό. Υπάρχουν όμως ορισμένα στοιχεία στα οποία αποδίδουμε μεγαλύτερη βαρύτητα διότι έχουν να μας δώσουν περισσότερες πληροφορίες για τις υπό μελέτη εταιρείες σε καθημερινή βάση. Αυτά είναι τα ενδογενή και εξωγενή στοιχεία. Τα εξωγενή έχουν να κάνουν με τα στοιχεία του ανταγωνισμού, της αγοράς των προϊόντων, των συνεργατών της εταιρείας κλπ. ενδογενή είναι τα στοιχεία των ισολογισμών των εταιρειών και τα θεμελιώδη στοιχεία τους. Εδώ θα πρέπει να αναφερθεί ότι οι ισολογισμοί δεν είναι πάντα αξιόλογοι διότι η εταιρεία, μας δείχνει την εικόνα της σε μια προκαθορισμένη στιγμή ,στο τέλος του έτους. Το τι παράγει μια εταιρεία είναι εξωγενής παράγοντας αφού έχει να κάνει με την συνολική τοποθέτησή της στην αγορά ενώ το με ποίον τρόπο το παράγει είναι ένας ενδογενής παράγοντας αφού έχει να κάνει με την αποτελεσματικότητα της διοικήσεως. ακόμη ένα παράδειγμα είναι το που πουλάει τα αγαθά της οπου αφορά εξωγενή παράγοντα ενώ το πώς πουλάει τα αγαθά αφορά ενδογενή παράγοντα. Όλα αυτά είναι δεδομένα που αφορούν την θεμελιώδη ανάλυση και απαιτούν οικονομολογικές γνώσεις, γνώσεις marketing και management, καθώς και καλή κατάρτιση για τα τεκταινόμενα στις διεθνείς αγορές.

Τα υποδείγματα αποτίμησης μετοχών με βάση τις προεξοφλημένες χρηματοροές είναι πολύ ευαίσθητα στις υποθέσεις των παραμέτρων τους. Έτσι και ελάχιστες μεταβολές στις παραμέτρους μπορεί να αλλάξει την εικόνα που έχουμε για την μετοχή της εταιρείας δηλαδή μπορεί μια υποτιμημένη μετοχή να υπερτιμηθεί και το αντίθετο. Ουσιαστικά θα πρέπει να ακολουθούμε το εξής διάγραμμα:



Το παραπάνω σχεδιάγραμμα μας δείχνει πως θα πρέπει να κινηθούμε για να αποκτήσουμε κέρδος. Αρχικά, θα πρέπει να λάβουμε υπόψη τις πληροφορίες ή αλλιώς τα δεδομένα που μαθαίνουμε για μια μετοχή όπως είναι οι χρηματιστηριακή τιμή της το τι αναμένεται να γίνει, σε ποια θέση βρίσκεται ο κλάδος και αν έχει δυνατότητα περαιτέρω θετικής απόδοσης κλπ. Καθώς και τους εξωγενείς παράγοντες που αφορούν την οικονομία και επηρεάζουν την τιμή της μετοχής όπως είναι ο πληθωρισμός, οι οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις της χώρας κλπ. Αυτές, λοιπόν, οι μεταβλητές ,ο πληθωρισμός, η προσφορά χρήματος και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες βρίσκονται σε στενή σχέση με τις προσδοκώμενες αποδόσεις του χρηματιστηρίου αλλά και σε στενή μεταξύ τους σχέση. Αναλυτικά ο πληθωρισμός έχει άμεση σχέση με τα επιτόκια, η προσφορά χρήματος άμεση σχέση με τον πληθωρισμό και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες άμεση σχέση με τον πληθωρισμό και κατ' επέκταση με τα επιτόκια. Είναι βέβαιο ότι η

πλειονότητα των επενδυτών δεν έχει την δυνατότητα να ασχολείται επαγγελματικά. Έπειτα, υπάρχει ο έλεγχος, η ανάλυση των δεδομένων που πήραμε ώστε να βγουν τα αριθμητικά αποτελέσματα που θα μας βοηθήσουν στην απόφαση μας. Τα στοιχεία των ισολογισμών είναι αυτά που μας επιτρέπουν να μελετήσουμε στατικά και δυναμικά τις εταιρείες που μας αφορούν. Στατική μελέτη είναι η σύγκριση μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων σε μια δεδομένη χρονική περίοδο. Οι ισολογισμοί μας επιτρέπουν να βγάλουμε συμπεράσματα για την κερδοφορία, την δανειακή επιβάρυνση, την ικανότητα των διοικήσεων, την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, το μέγεθος των πωλήσεων και την εξέλιξη των μεγεθών μιας εταιρείας. Συγκρίνοντας τους ισολογισμούς μερικών εταιρειών κατορθώνουμε να επιλέξουμε αυτές που έχουν καλύτερη απόδοση και ενδεχομένως κατά συνέπεια τις καλύτερες προοπτικές για το μέλλον. Η δυναμική ανάλυση εξετάζει τα ιστορικά στοιχεία των ισολογισμών και έτσι μας επιτρέπει να κάνουμε ορισμένες προβλέψεις για το μέλλον εξετάζοντας την δυναμική των μεγεθών των εταιρειών αυτών.

Το στάδιο της θεωρίας είναι απαραίτητο και δεν αποκλίνει και πολύ από την πραγματικότητα. Είναι μια απλούστευση της πραγματικότητας με τεράστια χρησιμότητα. Εδώ τελειώνει το κομμάτι της έρευνας και ξεκινάει η εμπειρία του κάθε οικονομολόγου, σύμβουλου ή επενδυτή. Συμφωνά με αυτή την εμπειρία και την αντίληψη του να αξιολογήσει τα παραπάνω αποτελέσματα και θα προσπαθήσει να προβλέψει κινήσεις που θα αποφέρουν όσο το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα, το κέρδος. Ωστόσο αυτό δεν είναι και απόλυτα εφικτό διότι μια ορθή μεθοδολογία δεν σημαίνει και απαραίτητα κέρδος καθώς η πράξη είναι πάντα πιο απρόβλεπτη από την θεωρία και την σκέψη. Σίγουρα όμως μια καλή πρόβλεψη με τη βοήθεια της τύχης- μην ξεχνάμε ότι για να παίξεις στο χρηματιστήριο θα πρέπει κατά κάποια έννοια η τύχη να είναι με το μέρος σου- θα αποφέρει κάτι καλό.

Όπως φαίνεται λοιπόν όλοι θα πρέπει να συμφωνήσουμε με την παρακάτω άποψη:

«Λίγες ανθρώπινες δραστηριότητες έχουν μελετηθεί τόσο πολύ, από τόσες διαφορετικές πλευρές και τόσους διαφορετικούς τρόπους, όσο η αγορά και πώληση μετοχών».

Robert Edward & John Magee,

Technical Analysis of Stock Trends, 1992

Η Θεμελιώδης Ανάλυση για το μέλλον των Ελληνικών μετοχών μας δίνει την ελπίδα ότι τα πράγματα θα είναι καλύτερα, καθότι οι πρόσφατες αυξήσεις κεφαλαίου βοήθησαν τις εταιρείες να αντλήσουν πολλά κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν τις δραστηριότητες τους. Ένα όμως σημαντικό ερώτημα είναι γιατί οι εταιρείες προτιμούν να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο από το να δανειστούν από μία τράπεζα.

Όσο και αν η απάντηση μοιάζει σύνθετη στην πραγματικότητα είναι πολύ απλή, οι εταιρείες μέσω της εισαγωγής τους στο χρηματιστήριο αντλούν φθηνότερο κεφάλαια από αυτά που θα αντλούσαν μέσω του τραπεζικού δανεισμού με την δυνατότητα να επεκταθούν σε μέγεθος και σε κέρδη. Πολλοί οικονομολόγοι συγκλίνουν στο γεγονός ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις δεν εισάγονται στο χρηματιστήριο για να κερδοσκοπήσουν αλλά κυρίως για να χρηματοδοτήσουν την επέκτασή τους με φθηνότερο χρήμα. Σε χώρες όπως η Ελλάδα που τα επιτόκια στον τραπεζικό δανεισμό είναι πολύ αυξημένα η εισαγωγή στο χρηματιστήριο είναι μια σαφώς καλύτερη επιλογή.

Το χρηματιστήριο έχει μια αντίθετη εξάρτηση από τις αποδόσεις των επιτοκίων, διότι όσο πιο χαμηλότερα είναι τα επιτόκια τόσο μεγαλύτερες είναι οι μερισματικές αποδόσεις των μετοχών συνεπώς οι επενδυτές τις προτιμούν. Όπως έχει παρατηρηθεί ότι ακόμα και οι πιο ειδικοί μπορούν να κάνουν τεράστια λάθη που να στοιχίσουν στην αγορά και στους ίδιους. Τα επιτόκια, λοιπόν, είναι σαφώς μια καλή ένδειξη για την πορεία των αγορών. Η διάρθρωση και η διαχείριση χαρτοφυλακίου αποτελούν μια ιδιαίτερα επίπονη προσπάθεια από τον επενδυτή και τον επαγγελματία διαχειριστή. Δυστυχώς, όμως, δεν υπάρχουν σίγουρες «συνταγές επιτυχίας» για το καλύτερο αποτέλεσμα. Μια πλήρης ταξινόμηση αγορών και περιουσιακών στοιχείων είναι αρκετά δύσκολη υπόθεση.

Οι δείκτες των τιμών αποτελούν αντικείμενο προθεσμιακών στοιχημάτων όσον αφορά τη μελλοντική πτώση ή άνοδό τους. Μια σκληρή πραγματικότητα είναι ότι οι χρηματομεσίτες που κάνουν σωστές προβλέψεις κερδίζουν πολλά, αυτοί που λαθεύουν χάνουν πολλά. Οι προθεσμιακές πράξεις αφορούν όλες τις αγορές από πετρέλαιο έως συνάλλαγμα ενώ αποτελούν και οι ίδιες αντικείμενο διαπραγμάτευσης.

Ελπίζω οι παραπάνω έννοιες να έγιναν κατανοητές αν και θα ακολουθήσει παραπάνω ανάλυση στα επόμενα κεφάλαια, με χρηματοοικονομική ανάλυση των 2 μετοχών που επέλεξα.

1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Στη συγκεκριμένη ενότητα παρουσιάζεται το συνοπτικό προφίλ του Ομίλου Ιατρικού Κέντρου Αθηνών, καθώς και του Ομίλου Ιασώ.

1.1 ΙΑΤΡΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ

1.1.1 ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΠΡΟΦΙΛ

Ο Όμιλος Ιατρικό Κέντρο Αθηνών δραστηριοποιείται στον Κλάδο της Υγείας (ΣΤΑΚΟΔ 851.1)- Νοσοκομειακές δραστηριότητες.

Η ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε., με αριθμό Μητρώου Ανώνυμων Εταιρειών 6642, ιδρύθηκε το 1983 (ΦΕΚ 2487/26.8.83) με κύριο μέτοχο τον κ. Γεώργιο Αποστολόπουλο. Η έδρα της Εταιρείας είναι στο Μαρούσι Αττικής.

Σύμφωνα με το άρθρο 2 του καταστατικού σκοπός της εταιρείας είναι:

- Η οργάνωση και εκμετάλλευση νοσηλευτικών μονάδων στην περιοχή της Αττικής, είτε αγοράζοντας δικά της ακίνητα είτε μισθώνοντας άλλα.
- Η ανάπτυξη ειδικών δραστηριοτήτων με σκοπό την προαγωγή Ιατρικών Ερευνών και μεθόδων θεραπείας.
- Η οργάνωση, διοίκηση και εκσυγχρονισμός νοσηλευτικών μονάδων στην Ελλάδα και το εξωτερικό.
- Η εκπαίδευση και εκλογή στελεχών και προσωπικού για λογαριασμό νοσηλευτικών μονάδων.
- Η εισαγωγή από το εξωτερικό και η διάθεση σε νοσηλευτικές μονάδες Ιατρικών Εργαλείων, Οργάνων, Μηχανημάτων καθώς και μηχανών οργάνωσης λογιστηρίων και των υπηρεσιών τους.
- Η οργάνωση υπηρεσιών προμήθειας σε νοσηλευτικές μονάδες αναγκαίου υλικού αναλώσιμου ή μη.
- Η παροχή συμβουλών οικονομικής, διαχειριστικής κ.α. μορφής σε νοσηλευτικές μονάδες.

Για την επίτευξη του σκοπού της η εταιρεία μπορεί:

1. Να συμμετέχει σε οποιαδήποτε επιχείρηση με όμοιο ή παρεμφερή σκοπό, οποιουδήποτε εταιρικού τύπου.
2. Να συνεργάζεται με οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο με οποιοδήποτε τρόπο.
3. Να ιδρύει υποκαταστήματα ή πρακτορεία ή γραφεία οπουδήποτε.
4. Να αντιπροσωπεύει οποιαδήποτε επιχείρηση ημεδαπή ή αλλοδαπή με όμοιο ή παρεμφερή τρόπο.

1.1.2 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΠΛΑΝΟ

Η Εταιρεία ολοκλήρωσε το επενδυτικό της πλάνο. Αναμφισβήτητα το μεγαλύτερο έργο του 5ετους επενδυτικού πλάνου ήταν το Ιατρικό Διαβαλκανικό Θεσσαλονίκης το οποίο βρίσκεται σε λειτουργία από το τελευταίο 3μηνο του 2000 και ήδη λειτουργεί με πολύ υψηλές πληρότητες.

Στο Ιατρικό Αθηνών ολοκληρώθηκε η δημιουργία νέων υπερσύγχρονων διαγνωστικών τμημάτων (όπως οφθαλμολογικό, αθλητιατρικό και ακτινοθεραπευτικό), ενώ ολοκληρώθηκε και η ανέγερση νέου κτηρίου που θα στεγάσει τα τμήματα και τους γιατρούς.. Επίσης ανεξαρτητοποιείται το Παιδιατρικό Κέντρο, το μοναδικό Ιδιωτικό Παιδιατρικό Κέντρο υψηλών προδιαγραφών στην περιοχή της Αττικής.

Στην κλινική του Παλαιού Φαλήρου η εταιρεία ολοκλήρωσε την ανέγερση κτηρίου (δίπλα από το ήδη υπάρχων κτήριο) όπου στεγάζονται πλέον νέα διαγνωστικά τμήματα, νέα υπερσύγχρονη μονάδα εντατικής θεραπείας (Μ.Ε.Θ) ενώ η δυναμικότητα της κλινικής έχει αυξηθεί στις 100 κλίνες.

Επιπλέον κατά το 2000 εξαγοράστηκε η Εταιρεία IASIS που λειτουργεί δυο κλινικές στον Πειραιά και στο Παγκράτι και η οποία συγχωνεύτηκε με απορρόφηση από το Ιατρικό Αθηνών ΕΑΕ στο τέλος του 2001. Η ανακαίνιση της κλινικής στον Πειραιά ολοκληρώθηκε ενώ στο τέλος βρίσκεται και η ανακαίνιση της κλινικής στο Παγκράτι. Ο στόχος των ανακαινίσεων είναι η αναβάθμιση των κλινικών ώστε να προσφέρουν υπηρεσίες αντίστοιχες με αυτές των υπολοίπων μονάδων του Ομίλου.

Τέλος ξεκίνησε η λειτουργία της κλινικής στη Δάφνη, το πρώτο και μοναδικό εξειδικευμένο νεφρολογικό κέντρο, ενώ ολοκληρώνεται η αναβάθμιση και ανακαίνιση της κλινικής Περιστερίου.

Με την ολοκλήρωση των επενδύσεων, η εταιρεία Ιατρικό Αθηνών ΕΑΕ θα διαθέτει ένα δίκτυο 9 κλινικών καλύπτοντας γεωγραφικά το σύνολο της Αττικής, της Β. Ελλάδος και της Ν. Α Ευρώπης

1.1.3 ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΟΜΙΛΟΥ

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται τα συνοπτικά οικονομικά αποτελέσματα του Ομίλου.

Πίνακας 1 Συνοπτικά Οικονομικά Στοιχεία

	2004	2005	2006	2007	2008
Στοιχεία Λογαριασμών					
Αποτελεσμάτων					
Πωλήσεις	187.848	215.686	254.075	278.500	284.712
Κόστος Πωληθέντων	149.403	168.132	198.083	221.185	230.901
Μικτά Αποτελέσματα	38.445	47.554	55.992	57.315	53.811
Κέρδη προ Φόρων	10.763	21.849	25.004	22.549	10.847
Στοιχεία Ισολογισμών					
Σύνολο Ενεργητικού	385.672	405.319	445.122	491.504	490.334
Ίδια Κεφάλαια	155.496	163.245	152.985	167.687	173.228
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	118.083	151.937	213.327	123.961	128.908
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	92.860	118.419	152.408	199.240	203.165
Πάγιο Ενεργητικό	292.812	286.900	292.714	292.264	287.169

1.2 ΟΜΙΛΟΣ ΙΑΣΩ

1.2.1 ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΠΡΟΦΙΛ

Η Εταιρία "ΙΑΣΩ - ΜΑΙΕΥΤΙΚΟ- ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΟ-ΧΕΙΡΟΥΡΓΙΚΟ-ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ-ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΑΙ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ Α.Ε." (ΙΑΣΩ Α.Ε.) ιδρύθηκε το 1976, ενώ ξεκίνησε τη δραστηριοποίηση της στο χώρο της παροχής υπηρεσιών υγείας την 27η Μαΐου του 1996. Η έδρα της επιχείρησης βρίσκεται στο Μαρούσι σε ένα υπερσύγχρονο κτιριακό συγκρότημα που παρέχει σύγχρονες υπηρεσίες υψηλών προδιαγραφών. Το ΙΑΣΩ από την ίδρυση του ήταν πολυμετοχική Εταιρία που δραστηριοποιείται στον κλάδο των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας, ενώ παράλληλα παρέχει και υπηρεσίες Διαγνωστικού και Θεραπευτικού Κέντρου. Ο Όμιλος είναι καταξιωμένος στον χώρο της Υγείας, παρουσιάζοντας εντυπωσιακούς ρυθμούς ανάπτυξης, ενώ παράλληλα συνεχίζει τις επενδύσεις του σε ανθρώπινο δυναμικό και τεχνικό εξοπλισμό.

Το ΙΑΣΩ καλύπτει κυρίως μαιευτικές και γυναικολογικές υπηρεσίες, όμως δεν περιορίζεται αποκλειστικά σε αυτές. Παράλληλα λειτουργεί και ως ένα μεγάλο νοσοκομείο σε ένα ευρύ φάσμα Διαγνωστικών και Θεραπευτικών υπηρεσιών που καλύπτουν κάθε περιστατικό. Τα περισσότερα από τα τμήματα και εργαστήρια του νοσοκομείου διευθύνονται από καθηγητές Πανεπιστημίων και άλλους διακεκριμένους επιστήμονες. Πιο συγκεκριμένα, η μαιευτική-γυναικολογική κλινική του ΙΑΣΩ διαθέτει άδεια 350 κλινών με ποικιλία επιλογών, άρτιες αίθουσες τοκετών, καθώς και μια από τις μεγαλύτερες μονάδες καρδιοτοκογραφίας της Ευρώπης. Το υψηλό επίπεδο εγκαταστάσεων και το υψηλό επίπεδο επιστημονικής κατάρτισης και εμπειρίας των συνεργατών ιατρών του ΙΑΣΩ, το καθιστούν ως ένα από τα πιο ασφαλή μαιευτήρια της χώρας με υψηλό επίπεδο παρεχομένων υπηρεσιών.

Στον τομέα των Διαγνωστικών και Θεραπευτικών υπηρεσιών, η Εταιρία διαθέτει εργαστήρια που καλύπτουν πλήθος απλών, αλλά και εξειδικευμένων εξετάσεων. Υπάρχει τμήμα απεικονίσεων με μηχανήματα υψηλής ευκρίνειας και ακρίβειας (μαγνητικό τομογράφο, αξονικό τομογράφο, κ.λ.π.), τμήμα Πυρηνικής Ιατρικής, καθώς και Καρδιολογικών εξετάσεων. Λειτουργούν επίσης τμήματα Ακτινοθεραπευτικής Ογκολογίας και Βραχυθεραπείας, Υποβοηθούμενης Αναπαραγωγής, Laser Αισθητικής Χειρουργικής, Δερματολογίας, καθώς και πολλά εξωτερικά ιατρεία.

Τέλος με την μετατροπή του IASO GENERAL (πρώην HPA) σε γενική κλινική, ο Όμιλος έχει επεκταθεί και σε άλλες υπηρεσίες υγείας. Η επέκταση αυτή έχει επιτρέψει στο ΙΑΣΩ να διευρύνει τις δραστηριότητές του και τον κύκλο εργασιών του ομίλου.

Όσον αφορά στις δραστηριότητες της Εταιρίας στο εξωτερικό, το ΙΑΣΩ έχει συνάψει διεθνείς συνεργασίες με οργανισμούς παγκόσμιας καταξίωσης και αποτελεί μέλος των κάτωθι οργανισμών:

- The American Hospital Association International
- Society for Quality Assurance in Healthcare
- International Hospital Federation
- European Healthcare Management Association
- Ελληνικός Νοσοκομειακός Σύνδεσμος
- Ινστιτούτο Κοινωνικής & Προληπτικής Ιατρικής

Το ΙΑΣΩ ενισχύει επιπλέον την παρουσία του διεθνώς με την συμμετοχή του σε γεγονότα ευρύτατης προβολής όπως η παρουσία των ιατρών του σε παγκόσμια συνέδρια, με ανακοινώσεις και παρεμβάσεις ιδιαίτερης βαρύτητας.

Το ΙΑΣΩ έχει κατακτήσει ηγετικό ρόλο στην αγορά ιδιωτικών μαιευτηρίων ήδη από τα πρώτα χρόνια λειτουργίας του και μέχρι σήμερα αποτελεί αναμφίβολα μία από τις πλέον εύρωστες επιχειρήσεις στο χώρο της Υγείας. Επιπροσθέτως, η στρατηγική του τοποθέτηση στην αγορά γενικών περιστατικών μέσω της θυγατρικής της εταιρίας ΙΑΣΩ GENERAL A.E. διευρύνει ακόμα περισσότερο το φάσμα των ιατρικών υπηρεσιών που προσφέρονται από τον Όμιλο ΙΑΣΩ.

Με συνεχείς επενδύσεις τόσο σε πάγια και ιατρικό εξοπλισμό, όσο και σε ανθρώπινους πόρους, σκοπεύει στη διατήρηση της ηγετικής θέσης στο χώρο των μαιευτικών περιστατικών, ενώ μέσω νέων συνεργασιών και επιχειρηματικών σχεδίων, τα οποία εξετάζει ή ήδη έχει δρομολογήσει, προσβλέπει σε περαιτέρω δυναμική επέκταση ως Όμιλος Επιχειρήσεων Υγείας εφάμιλλος αντίστοιχων εύρωστων επιχειρήσεων του εξωτερικού, δραστηριοποιούμενη παράλληλα και σε άλλους συγγενείς κερδοφόρους τομείς

1.2.2 ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Ο Όμιλος ΙΑΣΩ, ως πρότυπος, σύγχρονος οργανισμός, εφάμιλλος ανάλογων οργανισμών διεθνούς επιπέδου, έχει ήδη καθιερωθεί ως μία ηγετική επιχείρηση στο χώρο της υγείας και συνεχίζει την αναπτυξιακή του πορεία.

Αναγνωρίζοντας τη δραστηριότητα της μαιευτικής και γυναικολογίας ως τη βασική για τον Όμιλο, η στρατηγική ανάπτυξης του ΙΑΣΩ προβλέπει τα εξής:

- ✓ Διατήρηση της ηγετικής του θέσης στη βασική δραστηριότητα (Κλινική ΙΑΣΩ).
- ✓ Γεωγραφική επέκταση (ΙΑΣΩ Θεσσαλίας, ΙΑΣΩ Νοτίων Προαστίων).

- ✓ Επέκταση και ισχυροποίηση της θέσης του Ομίλου με την κάλυψη πλήρους φάσματος υπηρεσιών υγείας για όλη την οικογένεια (ΙΑΣΩ Παιδιατρική - ΙΑΣΩ General).
- ✓ Επιλεκτικές επενδύσεις σε τομείς στρατηγικού ενδιαφέροντος.

Αναφορικά με τις νέες δραστηριότητες θα εξετάζεται κατά περίπτωση η βέλτιστη στρατηγική ανάπτυξης με την ίδρυση νέας μονάδας ή/και με την εξαγορά και την αναβάθμιση υπαρχουσών μονάδων.

1.2.3 ΣΥΝΟΠΤΙΚΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΡΟΦΙΛ

Παρακάτω παρουσιάζεται το συνοπτικό οικονομικό προφίλ του Ομίλου Ιασώ.

Πίνακας 2 Συνοπτικά Οικονομικά Στοιχεία

	2004	2005	2006	2007	2008
Στοιχεία Λογαριασμών					
Αποτελεσμάτων					
Πωλήσεις	97.802	116.744	143.841	169.756	183.997
Κόστος Πωληθέντων	78.941	93.238	110.825	124.507	135.502
Μικτά Αποτελέσματα	18.861	23.506	33.016	45.249	48.495
Κέρδη προ Φόρων	7.530	9.052	24.209	33.520	36.064
Στοιχεία Ισολογισμών					
Σύνολο Ενεργητικού	259.888	259.181	268.776	304.596	344.756
Ίδια Κεφάλαια	143.345	144.851	150.471	120.218	130.366
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	99.968	55.530	61.718	66.565	74.448
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	43.545	35.728	46.073	77.265	80.403
Πάγιο Ενεργητικό	216.342	223.454	222.703	227.332	264.353

2. Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΙΑΝΤΡΙΚΩΝ ΚΕΝΤΡΩΝ

2.1 ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΚΛΑΔΟ

Ο κλάδος της Υγείας στην Ελλάδα χωρίζεται σε δύο κύριους τομείς παροχής υπηρεσιών περίθαλψης:

- ✓ Πρωτοβάθμια περίθαλψη
- ✓ Δευτεροβάθμια περίθαλψη

Η πρωτοβάθμια περίθαλψη καλύπτει τις υπηρεσίες εκείνες που δεν απαιτούν την παραμονή του ατόμου στα νοσοκομεία (εξωνοσοκομειακή περίθαλψη). Ασκείται με τα αγροτικά ιατρεία και τους υγειονομικούς σταθμούς που ιδρύθηκαν με τον νόμο 3487/55, καθώς και με τα κέντρα υγείας αγροτικού τύπου που ιδρύθηκαν με τον νόμο 1397/83 για το Εθνικό Σύστημα Υγείας. Σήμερα η πρωτοβάθμια περίθαλψη ασκείται κυρίως από τους Ασφαλιστικούς Οργανισμούς (ΙΚΑ), την ιδιωτική πρωτοβουλία και από τα εξωτερικά ιατρεία των νοσοκομείων.

Η ιδιωτική πρωτοβουλία εμπλέκεται στο τομέα αυτό με τους εξής τρόπους:

- ✓ μικροβιολογικά εργαστήρια, λειτουργούν σε επίπεδο συνοικίας με περιορισμένες δυνατότητες.
- ✓ διαγνωστικά κέντρα που προσφέρουν διαγνωστικές υπηρεσίες
- ✓ εξωτερικά ιατρεία ιδιωτικών θεραπευτηρίων, προσφέρουν πρωτοβάθμιες υπηρεσίες με σύγχρονο εξοπλισμό και ουσιαστικά αποτελούν πλήρη διαγνωστικά κέντρα που λειτουργούν ως τμήματα ιδιωτικών νοσοκομείων.
- ✓ Δευτεροβάθμια περίθαλψη, η οποία καλύπτει τις υπηρεσίες προς ασθενείς που νοσηλεύονται σε Κλινικές ή νοσοκομεία, παρέχονται δε με τις εξής μορφές θεραπευτηρίων:
- ✓ δημόσια νοσοκομεία, που καλύπτουν το 70% των συνολικών νοσοκομειακών κλινών και χρηματοδοτούνται από το κράτος.
- ✓ ολιγάριθμα ανεξάρτητα θεραπευτήρια που επιχορηγούνται από το κράτος,
- ✓ ιδιωτικές κλινικές που λειτουργούν ως ανεξάρτητες οικονομικές μονάδες και καλύπτουν ένα ποσοστό της τάξεως του 30% περίπου.

Πίνακας 3 Κατανομή Κλινών

	Σύνολο	Ιδιωτικά	Δημόσια
Νοσοκομεία	340	60%	40%
Στην Αττική	110	62,50%	37,50%
Κλίνες Ασθενών	50.000	30%	70%
Στην Αττική	23.000	34%	66%

2.2 ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Ο κλάδος των ιδιωτικών κλινικών περιορίστηκε σημαντικά κατά την δεκαετία του 1980 κυρίως λόγω της ακολουθούμενης πολιτικής, που είχε ως σκοπό την ενίσχυση του νεοσύστατου τότε Εθνικού Συστήματος Υγείας (ΕΣΥ). Ειδικότερα με βάση τον νόμο 1397/83 είχε σταματήσει η χορήγηση αδειών για ίδρυση νέων κλινικών ή επέκταση υφιστάμενων.

Μια δεκαετία αργότερα με το Προεδρικό Διάταγμα 247/91 επιτράπηκε ξανά η ίδρυση, λειτουργία και μεταβίβαση ιδιωτικών κλινικών, καθώς επίσης και η δημιουργία ανεξάρτητων διαγνωστικών μονάδων μέσα σε αυτές. Παράλληλα με το παραπάνω ΠΔ, το ΠΔ 517/91 θέτει νέες, αυστηρότερες προδιαγραφές οικοδομής και εξοπλισμού των ιδιωτικών κλινικών.

2.3 ΔΗΜΟΣΙΑ ΝΟΣΟΚΟΜΕΙΑ

Σήμερα τα Δημόσια διαθέτουν το 70% του συνόλου των νοσοκομειακών κλινών. Παρόλα αυτά ο αριθμός αυτός δεν είναι σε θέση να καλύψει την αυξανόμενη ζήτηση, δεδομένου ότι η σημαντική μείωση των νοσηλευτικών κλινών των ιδιωτικών νοσοκομείων και των ΝΠΙΔ στην δεκαετία του 1980 δεν ήταν δυνατόν να αντισταθμιστούν από την αύξηση των κλινών των Δημοσίων Μονάδων. Ο Αριθμός των κλινών ανά 1000 κατοίκους έπεσε από 5,26 το 1986 σε 5,08 το 1990, ποσοστό πολύ χαμηλότερο από άλλες δυτικοευρωπαϊκές χώρες ενώ το ποσοστό πληρότητας ξεπερνά το 90%.

Επιπρόσθετα, ένας μεγάλος αριθμός, κυρίως περιφερειακών, νοσοκομείων λόγω έλλειψης σύγχρονου ιατρικού εξοπλισμού και ελλιπούς στελέχωσης με κατάλληλο ιατρικό και νοσηλευτικό προσωπικό, δεν μπορεί να αντιμετωπίσει ένα ευρύ φάσμα δύσκολων

περιστατικών με αποτέλεσμα να λειτουργεί με χαμηλή πληρότητα (40%-60%) όταν τα νοσοκομεία του κέντρου, κυρίως τα πανεπιστημιακά, αντιμετωπίζουν το πρόβλημα των μεγάλων λιστών αναμονής.

2.4 ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΚΛΙΝΙΚΕΣ

Οι ιδιωτικές κλινικές είναι κατά κανόνα μικρές νοσηλευτικές μονάδες που στη μεγάλη πλειοψηφία τους διαθέτουν περιορισμένο αριθμό κλινών. Σύμφωνα με τα παραπάνω στοιχεία ο μέσος όρος κλινών ανά ιδιωτική κλινική ανέρχεται σε 77. Οι περισσότερες κλινικές εξαρτώνται από τους δημόσιους ασφαλιστικούς οργανισμούς οι οποίοι κρατούν χαμηλές τις τιμές ενώ δύσκολα προχωρούν στην σύναψη συμβάσεων με ιδιωτικούς ασφαλιστικούς οργανισμούς λόγω του ότι δεν μπορούν τις περισσότερες φορές να ανταποκριθούν στην ζήτηση υψηλής ποιότητας υπηρεσιών.

Έτσι, οι ιδιωτικές κλινικές είναι κυρίως δυο κατηγοριών. Στην πρώτη κατηγορία ανήκει το μεγαλύτερο μέρος των ιδιωτικών κλινικών. Ειδικότερα υπάρχει ένας πολύ μεγάλος αριθμός μικρών νοσηλευτικών μονάδων που η βιωσιμότητα τους είναι αμφίβολη λόγω της αδυναμίας τους να ανταποκριθούν στην αυξανόμενη ζήτηση για άρτιες και ποιοτικά αναβαθμισμένες υπηρεσίες υγείας. Οι κλινικές αυτές εξαρτώνται κυρίως από τα διάφορα δημόσια ταμεία όπου η τιμολόγηση των υπηρεσιών είναι χαμηλότερη του κόστους. Επίσης λόγω των οικονομικών δυσκολιών που αντιμετωπίζουν δεν υπάρχουν οι απαιτούμενοι πόροι ώστε να αναβαθμιστεί ο ξενοδοχειακός, ιατρικός και μηχανολογικός εξοπλισμός τους, ενώ λόγω των παραπάνω, αναμένεται να είναι ιδιαίτερα δύσκολη η προσαρμογή τους στους κοινοτικούς κανονισμούς. Όμως υπάρχουν, αν και ελάχιστες στο αριθμό, και μεγάλες πολυδύναμες κλινικές που βρίσκονται κυρίως στην Αθήνα και την Θεσσαλονίκη. Οι μονάδες αυτές είναι άρτια οργανωμένες με σύγχρονο εξοπλισμό εφάμιλλο με αυτών του εξωτερικού και προσφέρουν το σύνολο των υπηρεσιών τόσο σε πρωτοβάθμια όσο και σε δευτεροβάθμια περίθαλψη.

2.5 ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ

Τα πρώτα μικροβιολογικά και ακτινολογικά εργαστήρια έκαναν την εμφάνιση τους επίσημα πριν από περίπου 30 χρόνια, ενώ τα διαγνωστικά κέντρα, προϊόν της μετεξέλιξης των εργαστηρίων, κάνουν την εμφάνιση τους από το 1980 και μετά, κυρίως ως αποτέλεσμα της απαγόρευσης της δημιουργίας ιδιωτικών κλινικών, καθώς οι επιχειρηματίες γιατροί έστρεψαν το ενδιαφέρον τους στη δημιουργία διαγνωστικών κέντρων. Ιδιαίτερα ραγδαία ήταν η

ανάπτυξη των διαγνωστικών κέντρων στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια και πιο συγκεκριμένα στην περίοδο 1990-1995.

2.6 ΤΑΣΕΙΣ

Η γήρανση του πληθυσμού, η εμφάνιση νέων ασθενειών, η άνοδος του βιοτικού επιπέδου και η αυξανόμενη συνειδητοποίηση σχετικά με την αξία της προληπτικής ιατρικής, οδηγούν σε αύξηση της ζήτησης για ποιοτικές υπηρεσίες υγείας και σε ανάπτυξη της πρωτοβάθμιας υγείας.

Η ζήτηση υπηρεσιών υγείας ακολουθεί την συγκέντρωση του πληθυσμού στις μεγαλουπόλεις και κυρίως στην Αθήνα και την Θεσσαλονίκη. Η αύξηση του ποσοστού των οικονομικών μεταναστών (εκτιμάται στο 10% του πληθυσμού) αλλάζει σημαντικά την σύνθεση της ζήτησης σε υπηρεσιών υγείας.

3. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

ΚΥΡΙΟΤΕΡΩΝ

3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η ρευστότητα της επιχείρησης, και επομένως ο βαθμός βραχυχρόνιου κινδύνου επιβίωσης της, αποτελεί μια από τις κυριότερες συνθήκες χρηματοοικονομικής λειτουργίας. Οι δείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται στην αξιολόγηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Οι δυο πιο συχνά χρησιμοποιούμενοι αριθμοδείκτες μέτρησης της εταιρικής ρευστότητας είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

3.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο αριθμοδείκτης **γενικής ρευστότητας** (Current Ratio) μετράει την σχέση μεταξύ του συνόλου των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, και δείχνει κατά πόσον τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

$$\text{Γενική Ρευστοτητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

3.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ Ή ΕΙΔΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (Acid Test Ratio) (ή και αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 210) μετρά την σχέση μεταξύ των εύκολα ρευστοποιήσιμων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Δηλαδή μετρά τη σχέση των απαιτήσεων των διαθεσίμων και των χρεογράφων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που θεωρούνται ότι μπορούν να μετατραπούν ευκολότερα σε μετρητά απ'ότι τα αποθέματα, χωρίς βέβαια αυτό να ισχύει πάντα (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 210). Τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, είναι τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά ευκολότερα απ' ότι τα αποθέματα. Τα εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι: (α) οι απαιτήσεις, (β) τα μετρητά στο ταμείο, (γ) τα χρεόγραφα, (δ) οι τραπεζικές καταθέσεις (Νιάρχος, 1997, σελ. 60). Ο αριθμοδείκτης της ειδικής ρευστότητας είναι :

$$\text{Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας βοηθούν να προσδιορισθεί ο βαθμός μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων απαιτήσεων) σε ρευστά (Νιάρχος, 1997, σελ. 69). Δηλαδή οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας καταγράφουν την αποτελεσματικότητα της οργάνωσης και της διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας (Γεωργόπουλος 2005, σελ.227).

Οι δυο πιο συχνά χρησιμοποιούμενοι αριθμοδείκτες μέτρησης της εταιρικής δραστηριότητας είναι ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού, και ο αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

3.2.1 Ο ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Inventories turnover ratio) δείχνει την ικανότητα μιας επιχειρήσεως να πωλεί τα αποθέματά της γρήγορα, δηλαδή δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησεως των περιουσιακών της στοιχείων.

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων βρίσκεται εάν διαιρέσουμε το κόστος των πωληθέντων προϊόντων ή εμπορευμάτων μιας επιχειρήσεως με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της (Νιάρχος, 1997, σελ. 83). Το μέσο απόθεμα υπολογίζεται ως ο μέσος όρος των αποθεμάτων αρχής και τέλους της χρήσεως, εφόσον στις περισσότερες περιπτώσεις είναι δύσκολος ο υπολογισμός του αθροίσματος των μηνιαίων απογραφών των αποθεμάτων και η διαίρεσή τους δια 12 μήνες (Γεωργόπουλος, 2003, σελ. 228)

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα Προϊόντων}}$$

3.2.2 Ο ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΕΩΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων (Trade creditors to purchases ratio), δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις ή πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχειρήσεως (Νιάρχος, 1997, σελ. 79-80). Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων υπολογίζεται από τη σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Ύψος Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων}}$$

3.2.3 Ο ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Ο συγκεκριμένος δείκτης ισούται με τον λόγο των πωλήσεων προς τα αποθέματα, δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πιστωτικές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Ύψος Απαιτήσεων}}$$

Είναι φανερό ότι όσο μεγαλύτερη είναι η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης τόσο μεγαλύτερος θα είναι και ο κίνδυνος για τη δημιουργία επισφαλών απαιτήσεων. Εξάλλου, από την τιμή του δείκτη μπορούμε να διαπιστώσουμε την αποτελεσματικότητα της οργάνωσης του συστήματος είσπραξης των απαιτήσεων και τις ενδεχόμενες δυσκολίες της επιχείρησης για την έγκαιρη εξόφληση των υποχρεώσεων της. (Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Π.Γ. Ευθύμογλου, Ιωάννης Τ. Λαζαρίδης σελ. 121)

3.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η αποτελεσματικότητα συνδέει τις εισροές με τις εκροές. Ο κύκλος εργασιών είναι ένα μέτρο εκροών για μια επιχείρηση και η αποτελεσματικότητα μπορεί να εκτιμηθεί αν εξετάσουμε τη σχέση ανάμεσα στις πωλήσεις ή κάποιο άλλο παράγοντα μέτρησης της επιχειρηματικής δραστηριότητας και στις εισροές που μπορεί να είναι τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιούνται, το κόστος σοβαρών διαχειριστικών εξόδων ή η συνεισφορά των εργαζομένων.

Είναι αναμφισβήτητο ότι υπάρχει προφανής σχέση ανάμεσα στην αποτελεσματικότητα και την δυνατότητα κέρδους και οι αριθμοδείκτες αυτής της κατηγορίας μετρούν και τις δύο πλευρές (Γεωργόπουλος, 2005, σελ.239).

3.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού μας δείχνει το ποσοστό του Μικτού περιθωρίου Κέρδους με το οποίο πωλεί η επιχείρηση τα παραγόμενα προϊόντα της, την αποτελεσματικότητα της εκμετάλλευσης και τον τρόπο που καθορίζει την τιμή του προϊόντος η επιχείρηση. Καταδεικνύει και έμμεσα την ένταση του ανταγωνισμού στην "αγορά" του προϊόντος.

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

3.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Ο Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους μας δείχνει το Καθαρό περιθώριο Κέρδους με το οποίο πωλεί η επιχείρηση τα παραγόμενα προϊόντα της (άρα δείχνει την καλή και συνετή διαχείριση και οργάνωση της επιχείρησης). Καταδεικνύει (ιδιαίτερα) και την ένταση του ανταγωνισμού στην "αγορά" του προϊόντος.

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Προ Φόρων Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

3.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης αναφέρονται στη μακροχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχειρήσεως. 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 επιχειρήσεως 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 (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 247).

Οι δείκτες χρηματοοικονομικής εξάρτησης μας δείχνουν τον βαθμό στον οποίον μία εταιρία βασίζεται στα δανεικά 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 (Γεωργόπουλος, 2005, σελ. 247).

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

3.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ο Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total liabilities), 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), (Νιάρχος, 1997, σελ. 162-3) και δίδεται από τη σχέση:

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

3.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εκφράζει το σε ποιο ποσοστό τα συνολικά κεφάλαια της εταιρείας έχουν επενδυθεί σε στοιχεία του πάγιου ενεργητικού. Ο δείκτης ισούται με το λόγο της αξίας των παγίων περιουσιακών στοιχείων προς την συνολική αξία του ενεργητικού.

$$\text{Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας} = \frac{\text{Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

3.5 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Οι δείκτες αυτοί συγκρίνουν την αγοραία τιμή της μετοχής με τα κέρδη της επιχείρησης και με τη λογιστική αξία της μετοχής. Οι δείκτες αγοραίας αξίας παρέχουν στη διοίκηση μια πληροφόρηση περί του τι οι επενδυτές πιστεύουν για την επίδοση της επιχείρησης στο παρελθόν και για τις μελλοντικές προοπτικές της. Αν η ρευστότητα της επιχείρησης, η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων και οι δείκτες απόδοσης είναι ικανοποιητικοί, τότε οι δείκτες αγοραίας αξίας θα είναι υψηλοί και πιθανόν η τιμή της μετοχής θα είναι η υψηλότερη δυνατή.

3.5.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης παρουσιάζει το πως διανέμονται τα κέρδη της εταιρείας, ανάμεσα στους μετόχους, και είναι ένα μέτρο σύγκρισης της μερισματικής πολιτικής της εταιρείας. Ο Αριθμοδείκτης Κέρδη Ανά Μετοχή ισούται με:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κέρδη Ανά Μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως}}{\text{Μέσο Αριθμό Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

3.5.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι ενδεικτικός της μερισματικής πολιτικής της εταιρείας. Αντικατοπτρίζει το ύψος των διανεμηθέντων μερισμάτων ανά μετοχή. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Μερίσματα Ανά Μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Μέσο Αριθμό Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

3.5.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης ισούται με το μέρισμα που καταβάλλεται ανά μετοχή προς την αγοραία αξία της μετοχής. Συγκεκριμένα:

$$\text{Αριθμοδείκτης Μερισματικής Απόδοσης} = \frac{\text{Μέρισμα ανά Μετοχή}}{\text{Τιμή Μετοχής}}$$

3.5.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει το ποσό που θα επιθυμούσαν οι επενδυτές να πληρώσουν για τα ανά μετοχή καθαρά κέρδη, υπολογίζεται από τη σχέση:

$$\text{Δείκτης Τιμή / Κέρδη} = \frac{\text{Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη Ανά Μετοχή}}$$

Η τιμή του παραπάνω δείκτη θα είναι υψηλότερη για τις επιχειρήσεις που παρουσιάζουν υψηλή αναπτυξιακή εξέλιξη, ενώ θα είναι χαμηλότερη για τις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν υψηλούς κινδύνους.

3.5.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΙΜΗ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

Ο δείκτης της αγοραίας αξίας προς τη λογιστική αξία ης μετοχής δίνει μια άλλη ένδειξη του πως οι επενδυτές αποτιμούν την εταιρεία. Οι εταιρείες που παρουσιάζουν υψηλά ποσοστά απόδοσης στα ίδια κεφάλαια τους είναι σε θέση να διαθέσουν τις μετοχές τους γενικά σε τιμές υψηλότερες ή και πολλαπλάσιες από τη λογιστική τους αξία.

Η λογιστική αξία της μετοχής ορίζεται από τη σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς τον αριθμό των μετοχών που είναι σε κυκλοφορία. Διαιρώντας την αγοραία τιμή της μετοχής με την παραπάνω λογιστική τιμή Δ.Α.Τ. / Λ.Τ. δηλαδή:

$$\text{Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής / Λογιστική Τιμή} = \frac{\text{Αγοραία Τιμή Μετοχής}}{\text{Λογιστική Τιμή Μετοχής}}$$

4. ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

ΚΥΡΙΟΤΕΡΩΝ

4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Όπως προαναφέρθηκε η μέτρηση της ρευστότητας της εταιρείας είναι ίσως από τα πλέον ζωτικά μετρήσιμα στοιχεία των οικονομικών της καταστάσεων. Η δυνατότητα της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, δίνει μια πρώτη εκτίμηση για την βιωσιμότητα της εταιρείας.

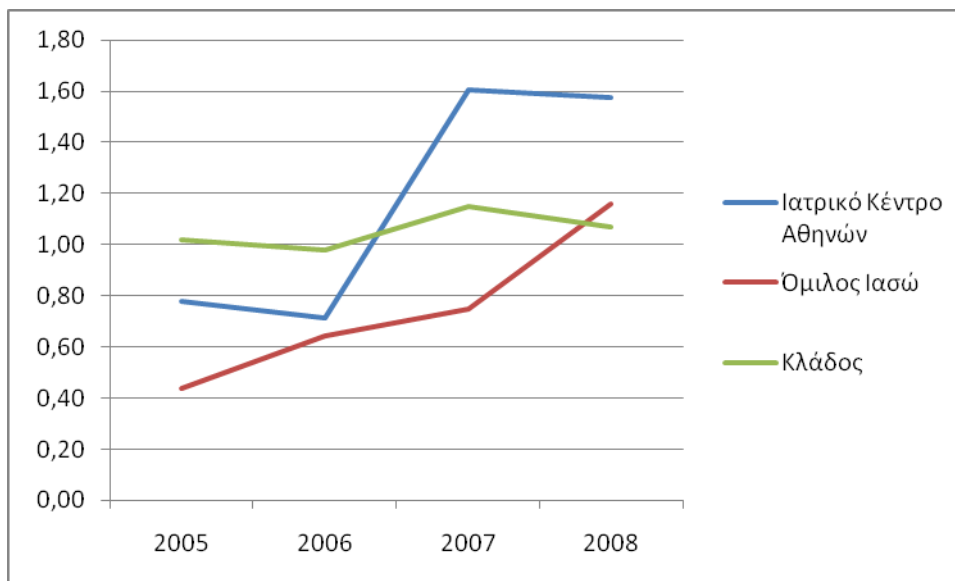
4.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Παρακάτω παρουσιάζεται ο Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας των δύο εταιρειών, όπως και του κλάδου.

Πίνακας 4 Εξέλιξη Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ρευστότητας

Κυκλοφοριακή Ρευστότητα	2005	2006	2007	2008
Ιατρικό Κέντρο Αθηνών	0,78	0,71	1,61	1,58
Όμιλος Ιασώ	0,44	0,64	0,75	1,16
Κλάδος	1,02	0,98	1,15	1,07

Διάγραμμα 1 Διαχρονική Εξέλιξη Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ρευστότητας



Όπως παρατηρούμε, τόσο από τον παραπάνω πίνακα, όσο και από το διάγραμμα της διαχρονικής εξέλιξης της κυκλοφοριακής ρευστότητας των εταιρειών, παρατηρούμε ότι και οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν χαμηλή κυκλοφοριακή ρευστότητα, γεγονός που αντικατοπτρίζει τη στενωπό τους ρευστότητα. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι, ο Όμιλος Ιασώ παρουσιάζει αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας, κάτω από τη μονάδα για τα έτη 2005, 2006 και 2007, ενώ ο Όμιλος Ιατρικού Κέντρου Αθηνών για τα έτη 2005 και 2006. Ωστόσο παρά τις δυσμενείς οικονομικές συγκυρίες παρατηρούμε μια διαρκής βελτίωση των αριθμοδεικτών ρευστότητας των εταιρειών.

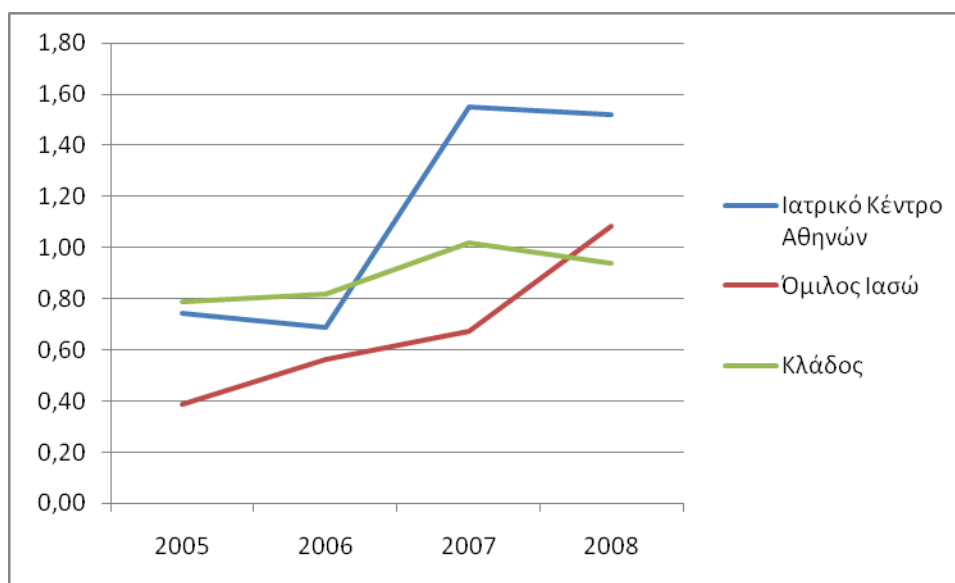
4.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Στη συνέχεια της ανάλυσης της ρευστότητας των εταιρειών παρουσιάζεται ο αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας των εταιρειών.

Πίνακας 5 Εξέλιξη Αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας

Άμεση Ρευστότητα	2005	2006	2007	2008
Ιατρικό Κέντρο Αθηνών	0,75	0,69	1,55	1,52
Όμιλος Ιασώ	0,39	0,56	0,67	1,09
Κλάδος	0,79	0,82	1,02	0,94

Διάγραμμα 2 Διαχρονική Εξέλιξη Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ρευστότητας



Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας των εταιρειών ακολουθεί το ίδιο μοτίβο με αυτό της κυκλοφοριακής ρευστότητας. Παρατηρείται ότι οι αριθμοδείκτες ταμειακής και κυκλοφοριακής ρευστότητας δεν έχουν μεγάλη διαφορά μεταξύ τους, γεγονός που αντικατοπτρίζει τη μικρή επένδυση σε αποθέματα στις εταιρείες. Η εξέλιξη των συγκεκριμένων δεικτών απεικονίζουν τη βελτίωση της ρευστότητας των εταιρειών που εξετάζονται στην παρούσα ανάλυση.

4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Όπως προαναφέραμε οι **αριθμοδείκτες δραστηριότητας** μετρούν την αποτελεσματικότητα της οργάνωσης και της διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας (Γεωργόπουλος 2005, σελ.227).

4.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

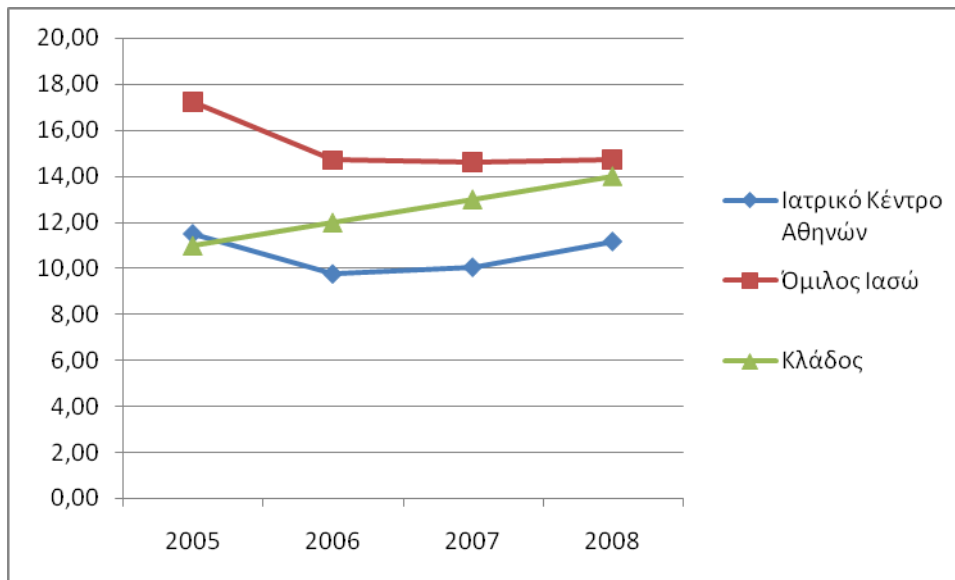
Παρακάτω παρουσιάζεται ο συγκριτικός πίνακας ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Πίνακας 6 Εξέλιξη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	2005	2006	2007	2008
Ιατρικό Κέντρο Αθηνών	11,49	9,76	10,05	11,16
Όμιλος Ιασώ	17,21	14,69	14,60	14,72
Κλάδος	11,00	12,00	13,00	14,00

Όπως προαναφέρθηκε και παραπάνω, κατά την ανάλυση του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας, το κεφάλαιο που είναι επενδυμένο σε αποθέματα είναι ιδιαίτερα μικρό. Χαρακτηριστικός είναι και ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων. Οι ιδιαίτερα χαμηλοί δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων κρίνονται λογικοί, αν αναλογιστεί κανείς ότι η δραστηριότητα των εταιρειών, είναι η προσφορά υπηρεσιών υγείας, δραστηριότητα που δεν καθιστά απαραίτητη τη διατήρηση υψηλού επιπέδου αποθεμάτων. Στη συνέχεια παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη για τις δύο εταιρείες και τον κλάδο.

Διάγραμμα 3 Διαχρονική Εξέλιξη Αριθμοδείκτη Κυκλοφορίας Αποθεμάτων



4.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

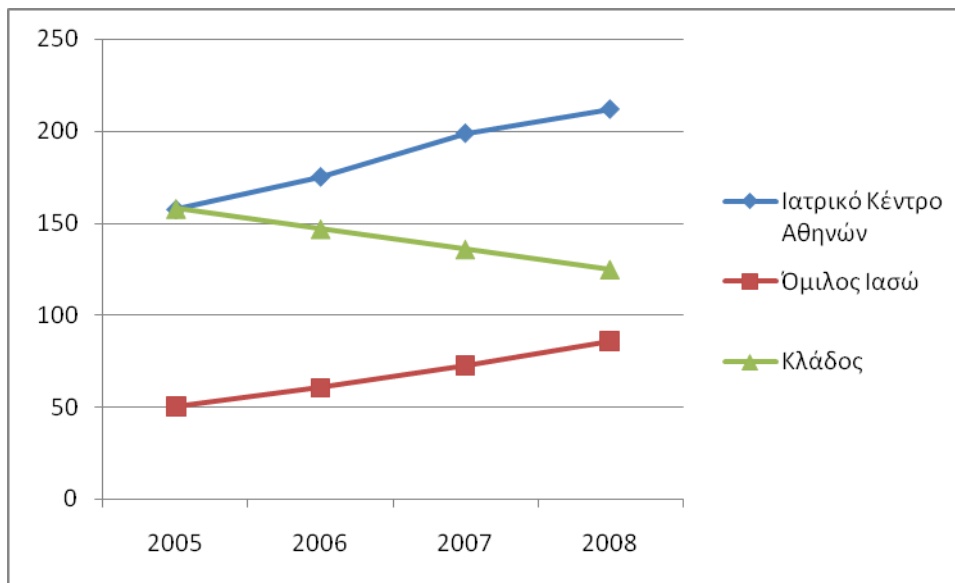
Παρακάτω παρουσιάζεται ο συγκριτικός πίνακας ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων

Πίνακας 7 Εξέλιξη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων

Ταχύτητα Κυκλοφορίας Απαιτήσεων	2005	2006	2007	2008
Ιατρικό Κέντρο Αθηνών	157	175	199	212
Όμιλος Ιασώ	50	60	73	86
Κλάδος	158	147	136	125

Από τον παραπάνω πίνακα είναι εύκολα αντιληπτή η πιστωτική πολιτική που ακολουθεί η κάθε εταιρεία. Παρατηρείται η ιδιαίτερα ικανοποιητική πιστωτική πολιτική του Ομίλου Ιασώ, ο οποίος εισπράττει τις απαιτήσεις του σε λιγότερο από 90 ημέρες καθ'όλη τη διάρκεια της τετραετίας. Αντίθετα η πιστωτική πολιτική του Ιατρικού Κέντρου Αθηνών, απεικονίζει το βαθμό στον οποίο επηρεάστηκε η πιστωτική της πολιτική κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης.

Διάγραμμα 4 Διαχρονική Εξέλιξη Αριθμοδείκτη Κυκλοφορίας Απαιτήσεων



4.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

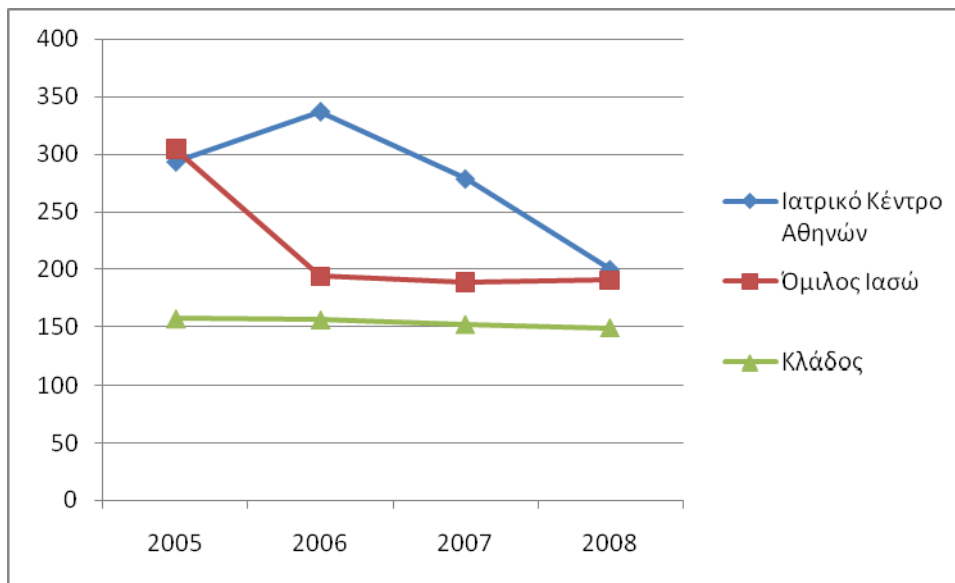
Σε συνέχεια της ανάλυσης της αποτελεσματικότητας των εταιρειών, παρουσιάζεται ο συγκεντρωτικός Πίνακας Εξόφλησης Υποχρεώσεων.

Πίνακας 8 Εξέλιξη Ταχύτητας Εξόφλησης Υποχρεώσεων

Ταχύτητα Εξόφλησης Υποχρεώσεων	2005	2006	2007	2008
Ιατρικό Κέντρο Αθηνών	293	337	278	200
Όμιλος Ιασώ	304	193	188	190
Κλάδος	157	156	152	149

Όπως παρατηρείται από τον παραπάνω πίνακα ο τρόπος εξόφλησης υποχρεώσεων των δύο ομίλων είναι παρόμοιος και καλύτερος από το μέσο όρο του κλάδου. Συγκεκριμένα ο Όμιλος του Ιατρικού Κέντρου Αθηνών εξοφλεί τις υποχρεώσεις της σε πάνω από 200 ημέρες καθόλη τη διάρκεια της τετραετίας 2005-2008. Αντίστοιχα ο Όμιλος Ιασώ, ενώ εξοφλούσε τις υποχρεώσεις του σε 304 ημέρες το 2005, το 2008 τις εξοφλεί σε 190 ημέρες. Η εξέλιξη του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 5 Διαχρονική Εξέλιξη Αριθμοδείκτη Εξόφλησης Υποχρεώσεων



4.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών αποτελεσματικότητας είναι κάτι παραπάνω από εμφανής. Η μέτρηση της αποτελεσματικότητας είναι ζωτικής σημασίας για τη βιώσιμη ανάπτυξη κάθε εταιρείας. Στο πλαίσιο της παρούσας ανάλυσης παρουσιάζονται συγκριτικά οι αριθμοδείκτες καθαρού και μικτού περιθωρίου κέρδους, των δύο Ομίλων και του κλάδου γενικότερα.

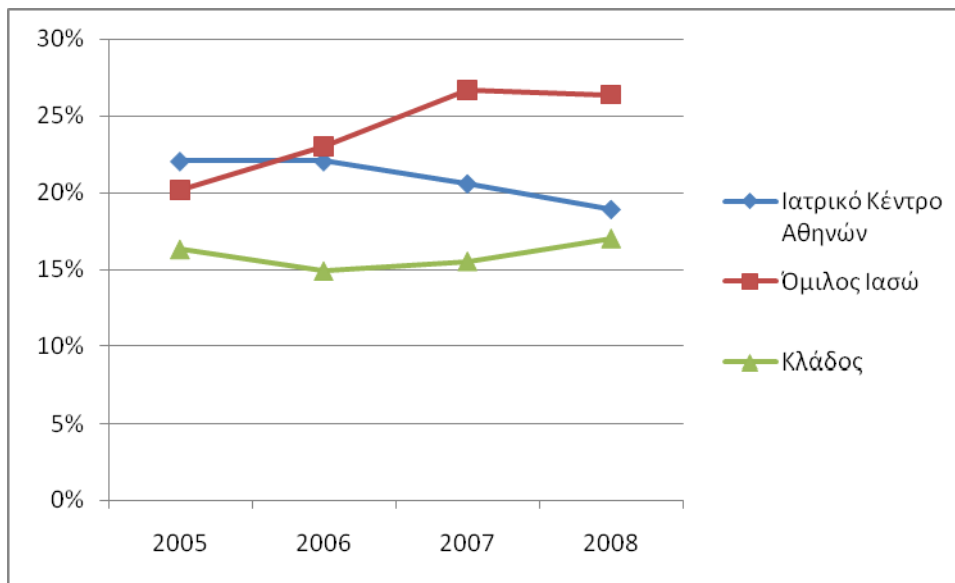
4.3.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Στον Πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται ο αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους των δύο ομίλων και του κλάδου των ιδιωτικών κλινικών.

Πίνακας 9 Εξέλιξη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	2005	2006	2007	2008
Ιατρικό Κέντρο Αθηνών	22%	22%	21%	19%
Όμιλος Ιασώ	20%	23%	27%	26%
Κλάδος	16%	15%	16%	17%

Διάγραμμα 6 Διαχρονική Εξέλιξη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους



Όπως παρατηρείται και από το παραπάνω διάγραμμα, ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους των δύο ομίλων βρίσκονται στο ίδιο περίπου επίπεδο με αυτό του κλάδου. Ωστόσο ενώ, ο Όμιλος Ιασώ ακολουθεί την αυξητική πορεία του μικτού περιθωρίου του κλάδου, δεν συμβαίνει το ίδιο με τον Όμιλο Ιατρικού Κέντρου Αθηνών, όπου το μικτό του Περιθώριο Κέρδους διαρκώς μειώνεται.

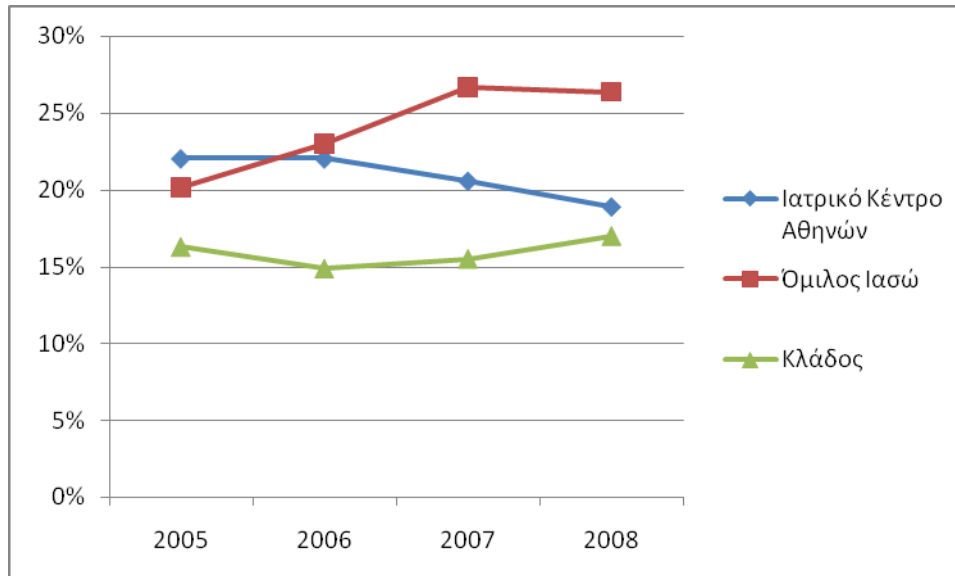
4.3.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

Σε συνέχεια της ανάλυσης μας για την σύγκριση της αποτελεσματικότητας των δύο ομίλων παραθέτουμε τον συγκριτικό Πίνακα του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους των δύο ομίλων.

Πίνακας 10 Εξέλιξη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	2005	2006	2007	2008
Ιατρικό Κέντρο Αθηνών	22%	22%	21%	19%
Όμιλος Ιασώ	20%	23%	27%	26%
Κλάδος	16%	15%	16%	17%

Διάγραμμα 7 Διαχρονική Εξέλιξη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους



Ακολουθώντας το μοτίβο του μικτού περιθωρίου κέρδους, ο Όμιλος Ιασώ παρουσιάζει αύξηση του καθαρού περιθωρίου κέρδους, ενώ ο όμιλος του Ιατρικού Κέντρου Αθηνών παρουσιάζει μείωση του καθαρού περιθωρίου του, γεγονός που αντικατοπτρίζει τη μεγέθυνση της έντασης του ανταγωνισμού στον κλάδο των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας.

4.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ

Όπως προαναφέρθηκε οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης αναφέρονται στη μακροχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχειρήσεως. Αναλύουν δηλαδή τη χρηματοοικονομική διάρθρωση της επιχείρησης σχετικά με τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τις δραστηριότητές της. Για τους σκοπούς της παρούσας ανάλυσης εξετάζονται ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης, καθώς και ο αριθμοδείκτης παγιοποίησης του ενεργητικού

4.4.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

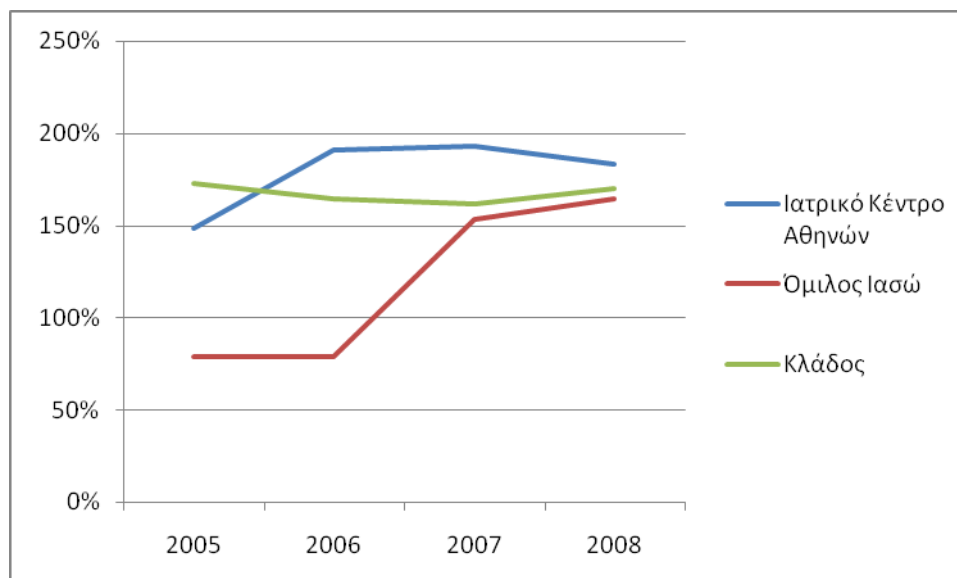
Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης εκφράζει τη σχέση των ξένων με τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας και δίνει μια εκτίμηση της μακροχρόνιας βιωσιμότητας της. Παρακάτω παρατίθεται συγκριτικά ο πίνακας με τον δείκτη δανειακής επιβάρυνσης για τις δύο εταιρείες.

Πίνακας 11 Εξέλιξη Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης

Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	2005	2006	2007	2008
Ιατρικό Κέντρο Αθηνών	148%	191%	193%	183%
Όμιλος Ιασώ	79%	79%	153%	164%
Κλάδος	173%	165%	162%	170%

Όπως παρατηρείται από τον παραπάνω πίνακα, ο Όμιλος Ιατρικού Κέντρου Αθηνών ακολουθεί μια επιθετική πολιτική από άποψη χρηματοδότησης, καθώς τα ξένα κεφάλαια της είναι πολύ περισσότερα από τα ίδια κεφάλαια της. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι ιδιαίτερα υψηλός, ενώ από το 2006 και έπειτα υπερβαίνει το μέσο όρο του κλάδου. Αντίθετα ο Όμιλος Ιασώ τα έτη 2005,2006 χρηματοδοτείται κυρίως από Ίδια Κεφάλαια, παρουσιάζοντας δείκτη δανειακής επιβάρυνσης μικρότερο της μονάδας. Η πολιτική του Ομίλου ωστόσο φαίνεται να αλλάζει από το 2007 και έπειτα ακολουθώντας μια περισσότερο επιθετική στρατηγική, καθώς ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης υπερβαίνει τη μονάδα και βαίνει αυξανόμενος αγγίζοντας τον μέσο όρο του κλάδου.

Διάγραμμα 8 Διαχρονική Εξέλιξη Δανειακής Επιβάρυνσης



4.4.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

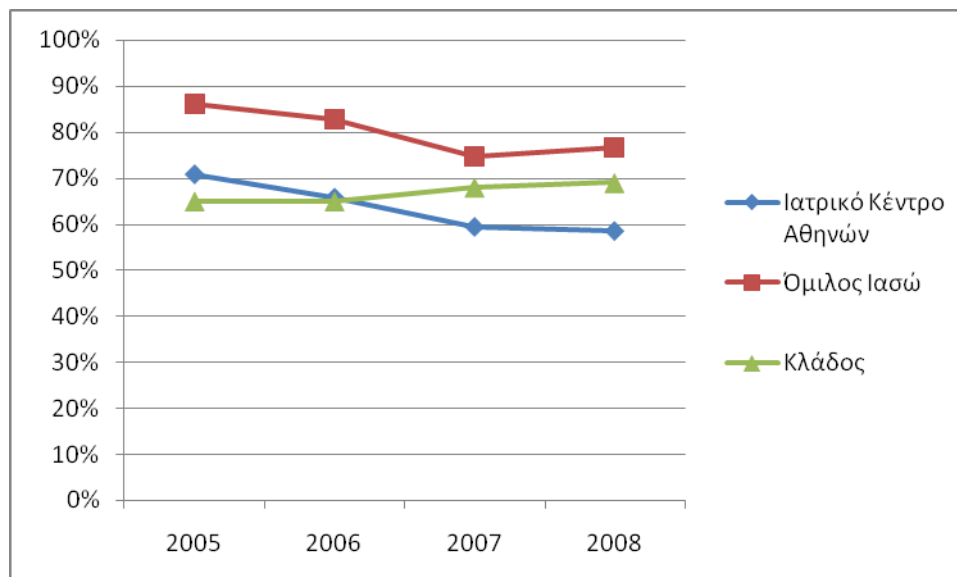
Ο συγκεκριμένος δείκτης υπολογίζει το ποσοστό στο οποίο τα κεφάλαια της εταιρείας είναι επενδυμένα σε πάγια στοιχεία του ενεργητικού. Παρακάτω παρουσιάζεται ο σχετικός συγκριτικός πίνακας.

Πίνακας 12 Εξέλιξη Δείκτη Παγιοποίησης Ενεργητικού

Δείκτης Παγιοποίησης Ενεργητικού	2005	2006	2007	2008
Ιατρικό Κέντρο Αθηνών	71%	66%	59%	59%
Όμιλος Ιασώ	86%	83%	75%	77%
Κλάδος	65%	65%	68%	69%

Όπως είναι λογικό, αν αναλογιστεί κανείς τη δραστηριότητα των δύο ομίλων, παρουσιάζουν ιδιαίτερα υψηλούς δείκτες παγιοποίησης ενεργητικού. Συγκεκριμένα ο Όμιλος Ιατρικού Κέντρου Αθηνών κατά τη διάρκεια της τετραετίας 2005-2008 κατάφερε να μειώσει την επένδυση του σε πάγιο ενεργητικό, αποσκοπώντας στη μείωση των λειτουργικών της εξόδων. Ανάλογη ήταν η τάση και στον Όμιλο Ιασώ, ο οποίος μείωσε και αυτός την επένδυση του σε πάγια στοιχεία του ενεργητικού. Η διαγραμματική απεικόνιση της εξέλιξης του δείκτη απεικονίζεται παρακάτω.

Διάγραμμα 9 Διαχρονική Εξέλιξη Δείκτη Παγιοποίησης Ενεργητικού



4.5 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Όπως προαναφέρθηκε οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες συγκρίνουν την αγοραία τιμή της μετοχής με τα κέρδη της επιχείρησης και με τη λογιστική αξία της μετοχής. Στην παρούσα υποενοότητα συγκρίνουμε τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες των δύο Ομίλων.

4.5.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

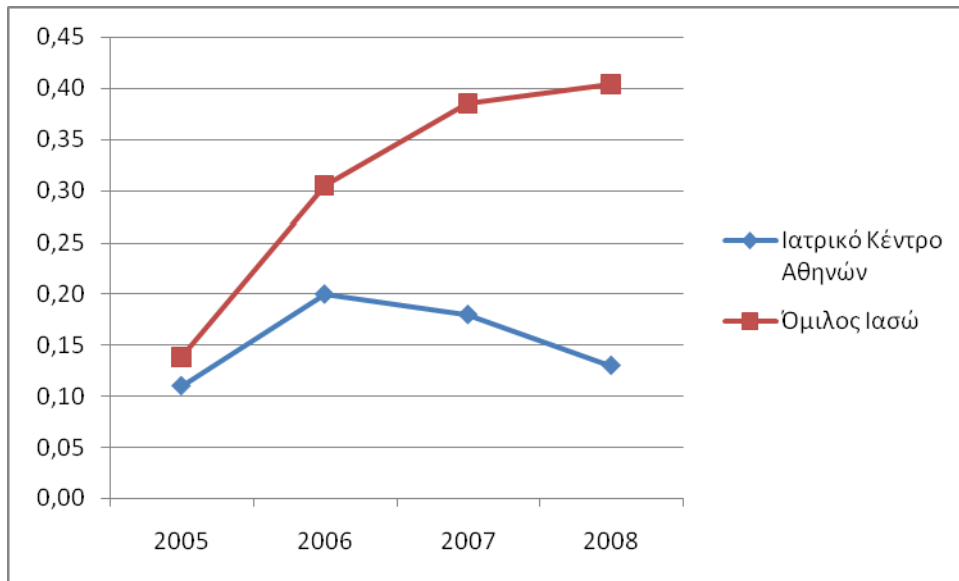
Στον Πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται τα κέρδη ανά μετοχή για κάθε έναν από τους δύο ομίλους

Πίνακας 13 Εξέλιξη Δείκτη Κέρδη ανά Μετοχή

Δείκτης Κέρδη ανά Μετοχή	2005	2006	2007	2008
Ιατρικό Κέντρο Αθηνών	0,11	0,20	0,18	0,13
Όμιλος Ιασώ	0,14	0,30	0,39	0,40

Όπως παρατηρείται από τον παραπάνω πίνακα τα κέρδη ανά μετοχή έχουν αυξητικές τάσεις και στις δύο εταιρείες. Συγκεκριμένα, ο Όμιλος Ιατρικού Κέντρου Αθηνών παρουσιάζει αυξητική τάση του δείκτη κέρδη ανά μετοχή την τριετία 2005-2007, ενώ ο Όμιλος Ιασώ παρουσιάζει αυξητική τάση του συγκεκριμένου δείκτη καθόλη τη διάρκεια της τετραετίας.

Διάγραμμα 10 Διαχρονική Εξέλιξη Δείκτη Κέρδη ανά Μετοχή



4.5.2 ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

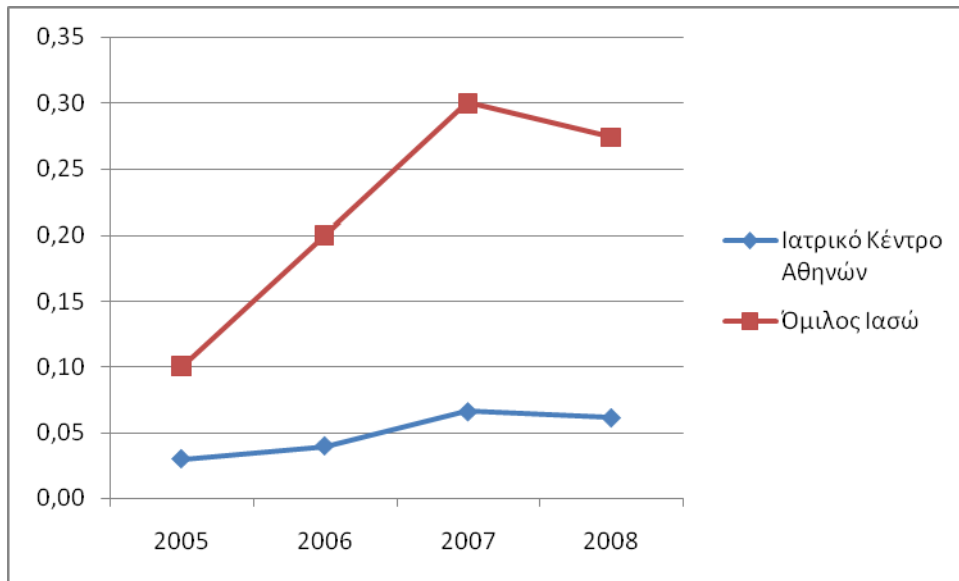
Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζεται συγκεντρωτικά ο δείκτης μέρισμα ανά μετοχή για κάθε έναν από τους δύο ομίλους.

Πίνακας 14 Εξέλιξη Δείκτη Μέρισμα ανά Μετοχή

Δείκτης Μέρισμα ανά μετοχή	2005	2006	2007	2008
Ιατρικό Κέντρο Αθηνών	0,03	0,04	0,07	0,06
Όμιλος Ιασώ	0,10	0,20	0,30	0,27

Όπως παρατηρείται από τον παραπάνω πίνακα η μερισματική πολιτική του Ομίλου Ιασώ είναι καλύτερη από αυτή του Ιασώ. Συγκεκριμένα και για τη τετραετία 2005-2008, το Ιατρικό Κέντρο Αθηνών διανέμει λιγότερα μερίσματα σε αντιστοιχία των κερδών του απ' ότι ο Όμιλος Ιασώ. Η απεικόνιση της διαχρονικής εξέλιξης του δείκτη μέρισμα ανά μετοχή απεικονίζεται στο παρακάτω Διάγραμμα.

Διάγραμμα 11 Διαχρονική Εξέλιξη Δείκτη Κέρδη ανά Μετοχή



4.5.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

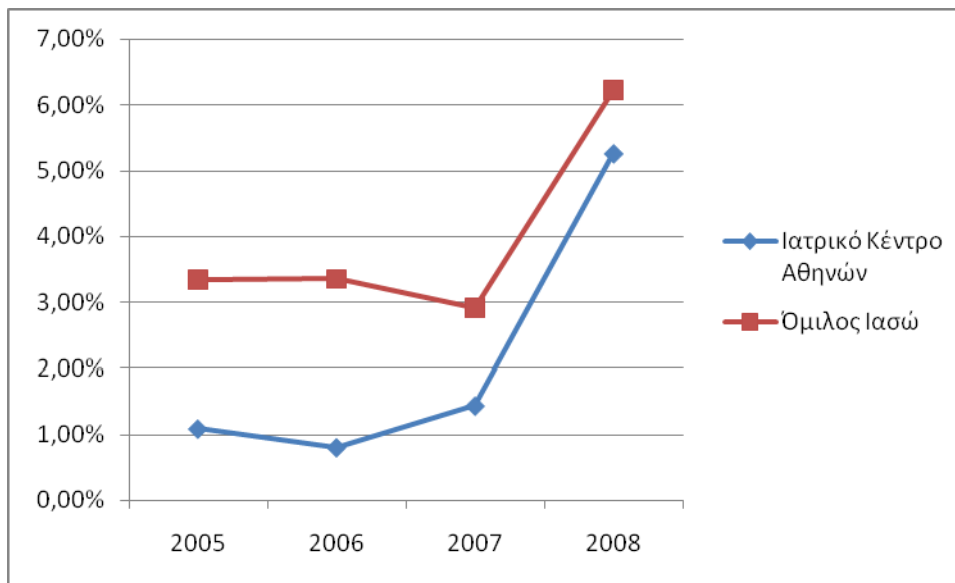
Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζεται η εξέλιξη του αριθμοδείκτη μερισματικής απόδοσης των δύο Ομίλων.

Πίνακας 15 Εξέλιξη Δείκτη Μερισματικής Απόδοσης

Δείκτης Μερισματική Απόδοση	2005	2006	2007	2008
Ιατρικό Κέντρο Αθηνών	1,08%	0,80%	1,43%	5,26%
Όμιλος Ιασώ	3,33%	3,35%	2,90%	6,22%

Όπως παρατηρείται από τον παραπάνω πίνακα ο Όμιλος Ιασώ παρουσιάζει διαχρονική υψηλότερη Μερισματική Απόδοση από αυτή του Ομίλου Ιασώ. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο ότι το Μέρισμα ανά Μετοχή του Ομίλου Ιασώ, όπως είδαμε παραπάνω είναι υψηλότερο από αυτό του δείκτη

Διάγραμμα 12 Διαχρονική Εξέλιξη Δείκτη Μερισματικής Απόδοσης



4.5.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ

Σε συνέχεια της ανάλυσης των κυριότερων επενδυτικών αριθμοδεικτών της εταιρείας, παρουσιάζεται συγκριτικά ο Πίνακας με τον Αριθμοδείκτη Χρηματιστηριακής Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή.

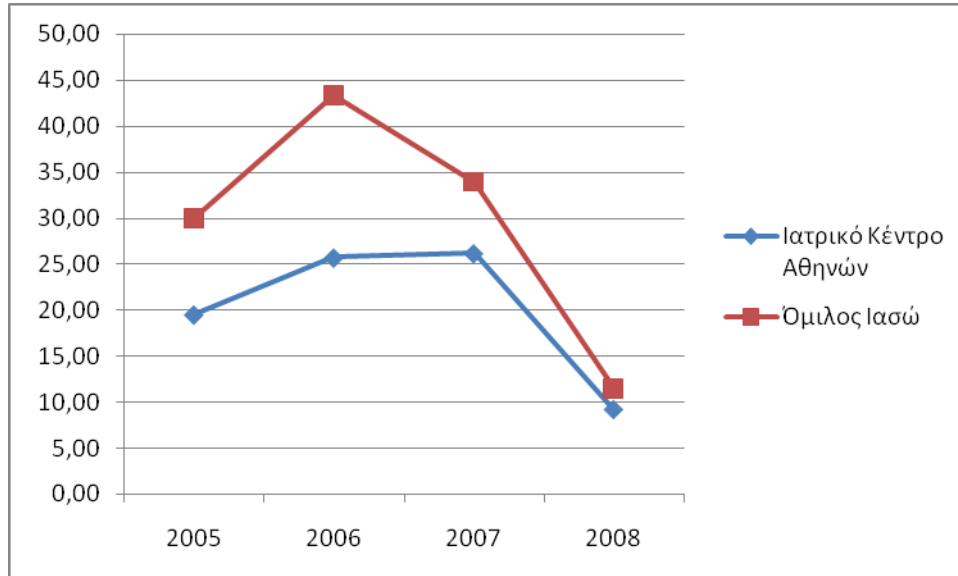
Πίνακας 16 Εξέλιξη Δείκτη Χρηματιστηριακή Τιμή / Κέρδη ανά Μετοχή

Δείκτης Χρηματιστηριακή Τιμή / Κέρδη ανά μετοχή	2005	2006	2007	2008
Ιατρικό Κέντρο Αθηνών	19,47	25,70	26,16	9,14
Όμιλος Ιασώ	29,97	43,36	33,91	11,42

Όπως παρατηρείται από τον παραπάνω πίνακα οι επενδυτές δείχνουν να έχουν μια αλλαγή της προτίμησης τους όσον αφορά τους δύο Ομίλους. Συγκεκριμένα σταδιακά είναι

διατεθειμένοι να πληρώσουν ολοένα και λιγότερα για τα κέρδη ανά μετοχή. Η συγκεκριμένα εξέλιξη απεικονίζεται και στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 13 Διαχρονική Εξέλιξη Δείκτη Χρηματιστηριακή Τιμή / Κέρδη ανά Μετοχή



4.5.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ

Ολοκληρώνοντας την εξέταση των επενδυτικών αριθμοδεικτών των δύο εταιρειών εξετάζουμε τον αριθμοδείκτη χρηματιστηριακής τιμής προς λογιστική αξία.

Πίνακας 17 Εξέλιξη Δείκτη Χρηματιστηριακή Τιμή / Κέρδη ανά Μετοχή

<u>Δείκτης Χρηματιστηριακή Τιμή / Λογιστική Αξία</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
Ιατρικό Κέντρο Αθηνών	8,94	16,13	14,73	3,77
Όμιλος Ιασώ	3,23	3,90	19,49	10,00

Παρατηρώντας τον παραπάνω πίνακα διακρίνονται δύο διαφορετικές τάσεις όσον αφορά τις μετοχές των δύο εταιρειών. Συγκεκριμένα, όσον αφορά τη μετοχή του Ιατρικού Κέντρου

Αθηνών, την περίοδο 2005-2007, παρουσιάζεται ιδιαίτερα υπερτιμημένη, ενώ το 2008 η τιμή του αποτιμάται σε πιο λογικά επίπεδα. Αντίθετα η μετοχή του Ομίλου Ιασώ αποτιμάται σε λογικά επίπεδα τη διετία 2005-2006, ενώ αντίθετα τη διετία 2007-2008 η τιμή του αποτιμάται ιδιαίτερα υψηλά.

5. ΤΟ ΜΟΝΤΕΛΟ CAPM

5.1 ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΜΟΝΤΕΛΟΥ CAPM

Το υπόδειγμα CAPM είναι μια προέκταση του υποδείγματος Μ-Δ και της θεωρίας της αναμενόμενης χρησιμότητας, με ενσωμάτωση της στάσης του αποφασίζοντα έναντι του κινδύνου.

Η πρώτη έκδοση αυτού του υποδείγματος αναπτύχθηκε από τον Sharpe τη δεκαετία του '60 [Sharpe (1964); (1970)]. Το υπόδειγμα αυτό είναι το πιο γνωστό και το πλέον ευρέως χρησιμοποιούμενο για τη διαχείριση χαρτοφυλακίων.

Στο υπόδειγμα αυτό, η απόδοση της μετοχής i χωρίζεται σε δύο μέρη: στο μέρος της απόδοσης που οφείλεται στην αγορά, και στο μέρος της απόδοσης που οφείλεται στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της μετοχής. Ομοίως, ο κίνδυνος που συνδέεται με μια μετοχή, χωρίζεται σε δύο μέρη : στον κίνδυνο της αγοράς (κίνδυνος μη διαφοροποιήσιμος ή συστηματικός κίνδυνος), και στον ειδικό κίνδυνο (διαφοροποιήσιμος κίνδυνος ή μη συστηματικός κίνδυνος). Ένα σπουδαίο χαρακτηριστικό αυτού του υποδείγματος έγκειται στο γεγονός ότι η ειδική συνιστώσα του κινδύνου ενός χαρτοφυλακίου ελαττώνεται, όταν ο αριθμός των μετοχών που συμμετέχουν στο χαρτοφυλάκιο (διασπορά) αυξάνεται. Διάφορες μελέτες απέδειξαν ότι αυτή η συνιστώσα γίνεται αμελητέα, όταν η διασπορά είναι μεγαλύτερη του 10 ή 15 ανάλογα με τη χώρα. Η συνιστώσα λοιπόν αυτή είναι “διαφοροποιήσιμη”. Αντίθετα, ο κίνδυνος της αγοράς μεταφράζει της μεταβολές της απόδοσης που ενυπάρχουν στη συνολική χρηματιστηριακή αγορά. Οι μεταβολές αυτές εφαρμόζονται με τον ίδιο τρόπο σε όλες τις μετοχές, οπότε η συμμετοχή της κάθε μετοχής στον κίνδυνο αυτό δεν μπορεί να μειωθεί, απ’ όπου και ο όρος “συστηματικός κίνδυνος”.

Σύμφωνα με το υπόδειγμα CAPM, η απόδοση μιας μετοχής ή ενός χαρτοφυλακίου δίνεται από την ακόλουθη σχέση :

$$R_i = R_f + \beta_i (R_M - R_f)$$

Όπου

R_i : η απόδοση της μετοχής ή του χαρτοφυλακίου

R_f : η απόδοση της μετοχής χωρίς κίνδυνο

R_M : η απόδοση της συνολικής χρηματιστηριακής αγοράς

β_i : το μέτρο του κινδύνου (κίνδυνος beta)

Ο συντελεστής beta είναι ίσος με το λόγο της συνδιακύμανσης μεταξύ της απόδοσης της μετοχής και εκείνης της αγοράς (σ_{im}), προς τη διακύμανση της απόδοσης της αγοράς (σ_m^2).

Το β_i μετρά το συστηματικό κίνδυνο που συνδέεται με μια μετοχή.

Το beta ενός χαρτοφυλακίου με n μετοχές, είναι :

$$B_p = \sum x_i \beta_i$$

όπου :

x_i : είναι η αναλογία της μετοχής i μέσα στο χαρτοφυλάκιο

β_i : μετρά τη συνεισφορά της μετοχής i στο συστηματικό κίνδυνο που συνδέεται με το χαρτοφυλάκιο.

Ο συντελεστής beta ονομάζεται επίσης και “συντελεστής επιθετικότητας”, καθώς η τιμή του επιτρέπει να ταξινομηθούν μετοχές ή χαρτοφυλάκια σε τρεις κατηγορίες:

- ✓ “Επιθετικές” μετοχές ή χαρτοφυλάκια που πολλαπλασιάζουν τις μεταβολές της αγοράς. Έχουν beta μεγαλύτερο του 1.

- ✓ “Αμυντικές” μετοχές ή χαρτοφυλάκια που υποπολλαπλασιάζουν τις μεταβολές της αγοράς. Έχουν beta μικρότερο του 1.
- ✓ “Ουδέτερες” μετοχές ή χαρτοφυλάκια που μεταβάλλονται όπως η αγορά. Έχουν beta ίσο ή πολύ κοντά στο 1.

Προκειμένου να ελαχιστοποιηθεί λοιπόν, ένα μέρος του κινδύνου, μπορεί να ελαχιστοποιηθεί το beta, που συνδέεται με τον συστηματικό κίνδυνο. Ένα άλλο όφελος του beta είναι ότι επιτρέπει στο διαχειριστή του χαρτοφυλακίου να προσαρμόσει την επενδυτική στρατηγική του σύμφωνα με τις προβλέψεις του για την αγορά. Πράγματι, όταν οι προβλέψεις του για την αγορά είναι ανοδικές, ο διαχειριστής θα διαμορφώσει τη θέση του με ένα χαρτοφυλάκιο που έχει beta μεγαλύτερο του 1. Το αντίθετο θα πράξει, όταν οι προβλέψεις του είναι πτωτικές. Εάν οι προβλέψεις του είναι αβέβαιες, τότε θα διαμορφώσει ένα χαρτοφυλάκιο με beta ίσο ή κοντά στο 1. Το beta, λοιπόν, είναι μια θεμελιώδης μεταβλητή στη διαχείριση χαρτοφυλακίου και παίζει έναν κεντρικό ρόλο στην επιλογή και ανάλυση ενός χαρτοφυλακίου. Βέβαια, ένας άλλος τρόπος να αντιμετωπισθεί το beta είναι ως επενδυτική επιλογή. Στην περίπτωση αυτή δεν ελαχιστοποιούμε το beta, αλλά τη διαφορά ΔB , μεταξύ επιθυμητού beta και beta μετοχής.

Στον παραπάνω τύπο της απόδοσης μετοχής / χαρτοφυλακίου, η απόδοση αναλύεται σε δύο συνιστώσες. Η πρώτη είναι το ποσοστό της απόδοσης χωρίς κίνδυνο και αντιπροσωπεύει την αμοιβή του χρόνου. Η δεύτερη συνιστώσα είναι ανάλογη με το διατρεχόμενο κίνδυνο, μετρούμενο με το beta και αντιπροσωπεύει την αμοιβή του κινδύνου. Να σημειώσουμε ότι ο αμειβόμενος κίνδυνος δεν είναι ο συνολικός κίνδυνος, αλλά αποκλειστικά η συστηματική συνιστώσα του. Ο διαφοροποιήσιμος κίνδυνος μιας μετοχής ή ενός χαρτοφυλακίου δεν είναι αμειβόμενος και δεν παίζει, κανένα ρόλο στον προσδιορισμό της απόδοσης.

5.2 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗ ΒΕΤΑ ΤΩΝ ΔΥΟ ΜΕΤΟΧΩΝ

Στη συνέχεια παρουσιάζεται η διαδικασία υπολογισμού του beta των δύο μετοχών.

Διάγραμμα 14 Υπολογισμός Του Beta των δύο μετοχών

Ημερ/νια	ΙΑΣΩ (ΚΟ)	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ (ΚΟ)	ΓΕΝΙΚΟΣ ΧΑ	ΙΑΣΩ (ΚΟ)	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ (ΚΟ)	ΓΕΝΙΚΟΣ ΧΑ
	Κλείσιμο	Κλείσιμο	Κλείσιμο	Απόδοση	Απόδοση	Απόδοση
11/3/2005	2,90989	1,84	3128,96			
18/3/2005	2,61581	1,83	2979,05	-0,101	-0,005	-0,048
25/3/2005	2,58485	1,86	2948,08	-0,012	0,016	-0,010
1/4/2005	2,41459	1,9	2893,12	-0,066	0,022	-0,019
8/4/2005	2,49198	1,9	2993,98	0,032	0,000	0,035
15/4/2005	2,46103	1,86	2950,55	-0,012	-0,021	-0,015
22/4/2005	2,36816	1,82	2931,76	-0,038	-0,022	-0,006
29/4/2005	2,35268	1,81	2868,45	-0,007	-0,005	-0,022
6/5/2005	2,31398	1,75	2863,82	-0,016	-0,033	-0,002
13/5/2005	2,32172	1,69	2883,8	0,003	-0,034	0,007
20/5/2005	2,36816	1,72	2902,95	0,020	0,018	0,007
27/5/2005	2,36816	1,79	2961,63	0,000	0,041	0,020
3/6/2005	2,46103	1,79	3019,09	0,039	0,000	0,019
10/6/2005	2,49198	1,79	3086,51	0,013	0,000	0,022
17/6/2005	2,52294	1,79	3086,09	0,012	0,000	0,000
24/6/2005	2,58485	1,76	3038,62	0,025	-0,017	-0,015
1/7/2005	2,58485	1,72	3073,64	0,000	-0,023	0,012
8/7/2005	2,49198	1,89	3098,61	-0,036	0,099	0,008
15/7/2005	2,38364	2,2	3118,76	-0,043	0,164	0,007
22/7/2005	2,52294	2,2	3252,15	0,058	0,000	0,043
29/7/2005	2,5539	2,2	3271,78	0,012	0,000	0,006
5/8/2005	2,50746	2,15	3277,63	-0,018	-0,023	0,002
12/8/2005	2,60033	2,18	3277,73	0,037	0,014	0,000
19/8/2005	2,61581	2,15	3326,64	0,006	-0,014	0,015
26/8/2005	2,61581	2,2	3221,84	0,000	0,023	-0,032
2/9/2005	2,61581	2,27	3288,64	0,000	0,032	0,021
-	-	-	-	-	-	-
26/2/2010	3,2	1,26	1913,16			
Διακύμανση Αγοράς			0,00148			
	ΙΑΣΩ (ΚΟ)	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ (ΚΟ)				
COV(Rm, Ri)	0,000913008	0,000946505				
Beta(i)	0,6179	0,6406				

Όπως παρατηρείται από τον παραπάνω πίνακα οι δύο μετοχές παρουσιάζουν Beta

μικρότερο της μονάδας, γεγονός που τις ταξινομεί στις αμυντικές μετοχές, δηλαδή τις μετοχές που δεν ακολουθούν την πορεία της αγοράς.

6. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΜΕΤΟΧΩΝ

6.1 ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕ ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ GORDON

Το μοντέλο ανάπτυξης Gordon είναι μια παραλλαγή του μοντέλου προεξοφλημένων ταμειακών ροών, μια μέθοδος για την αποτίμηση μιας μετοχής ή μιας επιχείρησης. Προϋποθέτει ότι η επιχείρηση διανέμει μέρισμα D που αυξάνεται με σταθερό ρυθμό g . Προϋποθέτει επίσης ότι το απαιτούμενο ποσοστό απόδοσης των μετοχών παραμένει σταθερό και ίσο με k που είναι ίσο με το κόστος του κεφαλαίου για την εν λόγω εταιρεία. Τέλος περιλαμβάνει την άθροιση των άπειρων σειρών του D που δίνει την αξία της τρέχουσας τιμής P . Στην πράξη, αυτό P προσαρμόζεται στη συνέχεια από διάφορους παράγοντες όπως το μέγεθος της επιχείρησης. Στην πράξη έχουμε:

$$P = Dx \frac{(1 + g)}{k - g}$$

Όπου

D = το μέρισμα της μετοχής τη χρονική στιγμή t

g = η αναμενόμενη αύξηση του μερίσματος

k = αναμενόμενη απόδοση των μετοχών

Για την αποτίμηση των δύο μετοχών, αυτό που πρέπει να υπολογιστεί είναι η αναμενόμενη απόδοση τους. Η αναμενόμενη απόδοση τους θα υπολογιστεί με βάση του υπόδειγμα CAPM, που υπολογίσαμε παραπάνω. Για τους σκοπούς της παρούσας ανάλυσης θα θεωρήσουμε το

επιτόκιο χωρίς κίνδυνο ίσο με 8%.

Για τη μετοχή του Ιατρικού Κέντρου Αθηνών έχουμε:

$$R_i = R_f + \beta_i (R_M - R_f) = 0.08 + 0.6406(-0,05969 - 0.08) = -0,0095$$

Η Μέση ετήσια μεταβολή των καθαρών κερδών της εταιρείας και επομένως των μερισμάτων της με δεδομένη τη μερισματική της πολιτική ισούται με -2,41%. Με τις συγκεκριμένες παραδοχές έχουμε:

$$P = 0,06 (1 - 0.0241) / (-0,0095 - (-0,0241)) = 4,005661$$

Για τη μετοχή του Ομίλου Ιασώ έχουμε:

$$R_i = R_f + \beta_i (R_M - R_f) = 0.08 + 0,6179 (-0,05969 - 0.08) = -0,00632$$

Η εταιρεία με δεδομένη την υπάρχουσα οικονομική κρίση υπολογίζεται ότι θα μειώνει τα μερίσματα της με έναν ετήσιο ρυθμό ίσο με 5% Με τις συγκεκριμένες παραδοχές έχουμε:

$$P = 0,27 (1 - 0.05) / (-0,00632 - (-0,05)) = 5,872253$$

6.2 ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕ ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ P/E

Για την αποτίμηση των μετοχών σύμφωνα με το υπόδειγμα P/E θα χρησιμοποιήσουμε τον τύπο

$$P_0 / E_0 = \frac{(1-b)(1+g)}{k-g}$$

Όπου b = τα παρακρατηθέντα κέρδη ή διαφορετικά (1-b) η μερισματική πολιτική της κάθε εταιρείας.

Για τον Όμιλο του Ιατρικού Κέντρου Αθηνών έχουμε:

$$P_0 / E_0 = 0,3180 (1 + (-0,0241) / (-0,0095 - (-0,0241)) = 21,23$$

Αντίστοιχα για τον Όμιλο Ιασώ έχουμε

$$P_0 / E_0 = 0,6921 (1 - 0,05) / (-0,00632 - (-0,05)) = 15,05254$$

ΣΤΑΥΡΟΠΟΥΛΟΥ ΣΟΦΙΑ

7. ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Σκοπός της παρούσας ανάλυσης είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση των Ομίλων Ιατρικό Κέντρο Αθηνών και Υγεία. Στη πρώτη ενότητα του συγκεκριμένου παραδοτέου παρουσιάσαμε τις δύο εταιρείες, καθώς και τις προοπτικές ανάπτυξης τους, έτσι ώστε ο αναγνώστης να αντιλαμβάνεται πλήρως για το ποιες εταιρείες έχουν τεθεί προς ανάλυση.

Στη δεύτερη ενότητα του συγκεκριμένου παραδοτέου παρουσιάστηκε ο κλάδος των ιδιωτικών κλινικών υγείας. Συγκεκριμένα παρουσιάστηκε η δομή και η διάρθρωση του κλάδου, καθώς και το νομοθετικό του πλαίσιο και οι τάσεις του.

Στη τρίτη ενότητα της συγκεκριμένης εργασίας έγινε μια θεωρητική προσέγγιση των κυριότερων αριθμοδεικτών που τέθηκαν προς ανάλυση. Συγκεκριμένα παρουσιάστηκαν οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποτελεσματικότητας, χρηματοοικονομικής διάρθρωσης και τέλος οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες της εταιρείας.

Ακολουθώντας τη θεωρητική προσέγγιση των κυριότερων αριθμοδεικτών της εταιρείας, υπολογίστηκαν και παρουσιάστηκαν συγκριτικά οι κυριότεροι αριθμοδείκτες των δύο ομίλων καθώς και του κλάδου των ιδιωτικών κλινικών.

Από την συγκεκριμένη ανάλυση προκύπτει ότι η ρευστότητα και των δύο Ομίλων, παρ' ότι βαίνει βελτιούμενη δεν είναι ικανοποιητική. Επίσης χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι ο Όμιλος Ιατρικού Κέντρου Αθηνών παρουσιάζει διαχρονικά καλύτερους αριθμοδείκτες ρευστότητας.

Εν συνεχεία και αναλύοντας τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας διαπιστώσαμε ότι η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων του Ομίλου Ιασώ είναι ιδιαίτερα χαμηλή αντικατοπτρίζοντας την επιτυχημένη πιστωτική πολιτική της εταιρείας, ενώ αντίθετα ο συγκεκριμένος δείκτης είναι ιδιαίτερα υψηλός για τον Όμιλο του Ιατρικού Κέντρου Αθηνών. Αξιοσημείωτη, αλλά απολύτως φυσιολογικοί ήταν οι χαμηλοί δείκτες κυκλοφορίας αποθεμάτων, καθώς η δραστηριότητα των δύο Ομίλων είναι η παροχή υπηρεσιών υγείας, δραστηριότητα η οποία δεν απαιτεί την διατήρηση αποθεμάτων.

Σύμφωνα με την παραπάνω ανάλυση προκύπτει ότι ο Όμιλος Ιατρικού Κέντρου Αθηνών, δέχτηκε σοβαρό πλήγμα από τον ολοένα και αυξανόμενο ανταγωνισμό, καθώς διαχρονικά την τετραετία 2005-2008 μείωσε, τόσο το μικτό, όσο και το καθαρό περιθώριο κέρδους του.

Όσον αφορά την κεφαλαιακή διάρθρωση των δύο Ομίλων, εντύπωση προκαλούν οι διαφορετικές στρατηγικές χρηματοδότησης που υλοποιούν. Συγκεκριμένα ο Όμιλος Ιατρικού Κέντρου Αθηνών ακολουθεί μια πιο επιθετική πολιτική, καθώς παρουσιάζει μεγάλη δανειακή επιβάρυνση, ενώ αντίθετα ο Όμιλος Ιασώ ακολουθεί μια πιο ήπια στρατηγική.

Τέλος όσον αφορά τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες των δύο ομίλων, ο Όμιλος Ιασώ παρουσιάζει αυξητική τάση στον αριθμοδείκτη κέρδη ανά μετοχή, ενώ η μερισματική απόδοση και των δύο Ομίλων ακολουθούν την ίδια τάση. Τέλος όσον αφορά την αποτίμηση των μετοχών παρατηρούνται δύο μοτίβα. Συγκεκριμένα, η μετοχή του Ομίλου Ιασώ τα έτη 2005 και 2006 αποτιμούνται σε λογικά επίπεδα, ενώ τα έτη 2007 και 2008, η μετοχή της αποτιμάται σε μεγαλύτερα επίπεδα.

Στην Πέμπτη ενότητα του συγκεκριμένου παραδοτέου γίνεται μια θεωρητική προσέγγιση του μοντέλου CAPM και υπολογίζεται το beta των δύο μετοχών, ενώ τέλος στο έκτο κεφάλαιο αποτιμήθηκαν οι δύο μετοχές, σύμφωνα με το υπόδειγμα Gordon και P/E

ΑΝΑΦΟΡΕΣ

Ελληνόγλωσσες

1. Βήμα, 1999. *Οι 10 Σημαντικότεροι Αριθμοδείκτες*. Βήμα on-line. Διαθέσιμο από: http://tovima.dolnet.gr/print_article.php?e=B&f=12792&m=127&aa=1
2. Γεωργόπουλος, Χ., 2005. *Χρηματοοικονομική Διοίκηση Επιχειρήσεων*. Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων
3. Ευθύμογλου, Π., 1999, *Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως: Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων*, Τεύχος Α, Εκδόσεις Πανεπιστημίου Πειραιώς
4. Νιάρχος, Ν., 1997, *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Σταμούλης
5. Φιλίος, Β., 1997, *Εκτίμηση και Διαχείριση Κινδύνων Χαρτοφυλακίων*, Τόμος Α, Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα.
6. Αδαμίδης, Αργ., 1998, *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, University Studio Press, Θεσσαλονίκη
7. Κοτζαμάνης, Στ., *Ο Κόσμος Των Επενδύσεων*, Τόμος Β, Εκδόσεις Finance Invest, Αθήνα.