



**ΑΝΟΙΚΤΟ  
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ  
«ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»**

## **ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ**

**ΜΕΛΕΤΗ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΑΣ  
ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ZENITH MEDICAL Α.Ε ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ**

**ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΧΑΤΖΗΣ  
Α.Μ. 11100278**

**ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑ ΚΑΘΗΓΗΤΗ  
Δρ. ΧΡΙΣΤΙΝΑ ΧΡΙΣΤΟΥ**

**ΑΘΗΝΑ, ΜΑΪΟΣ, 2015**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	Σελίδα
Περίληψη στην Ελληνική	3
Περίληψη στην Αγγλική-Abstract	4
<b>Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή</b>	
1.1 Σκοπός της Διατριβής	5
1.2 Μεθοδολογία – Πηγές δεδομένων	6
1.3 Βασικές παραδοχές και υποθέσεις	6
<b>Κεφάλαιο 2: Στοιχεία της εταιρείας</b>	
2.1 Περιγραφή της εταιρείας – Σύντομο ιστορικό	7
2.2 Εταιρική σύνθεση της επιχείρησης	10
2.3 Βιογραφικά των μετόχων	11
2.4 Η δραστηριότητα της επιχείρησης	13
2.5 Οργανωτική δομή εταιρείας	13
<b>Κεφάλαιο 3: Χρηματοοικονομική Ανάλυση</b>	
3.1 Γενικά	14
3.2 Χρήση των αριθμοδεικτών ως εργαλεία Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων	15
3.3 Βασικοί Αριθμοδείκτες	15
3.4 Δείκτες βιωσιμότητας	21
<b>Κεφάλαιο 4: Χρηματοοικονομική Ανάλυση της Zenith Medical S.A</b>	
4.1 Γενικά	23
4.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Αποδοτικότητας- Κερδοφορίας	23
4.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Αποτελεσματικότητας	30
4.4 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Ρευστότητας	35
4.5 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Χρέους ή Μόχλευσης	39
4.6 Δείκτες Βιωσιμότητας	40

**Κεφάλαιο 5: Σύγκριση της εταιρείας με το μέσο όρο του κλάδου δραστηριότητας και με τον βασικό ανταγωνιστή**

5.1 Γενικά	46
5.2 Τα στοιχεία του μέσου όρου του κλάδου δραστηριότητας και του βασικού ανταγωνιστή	47
5.3 Συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση εταιρείας με μ.ο κλάδου και με τον βασικό ανταγωνιστή	48
5.3.1 Συγκριτική ανάλυση Αποδοτικότητας- Κερδοφορίας	48
5.3.2 Συγκριτική ανάλυση Αποτελεσματικότητας	56
5.3.3 Συγκριτική ανάλυση Ρευστότητας	61
5.3.4 Συγκριτική ανάλυση Μόχλευσης και Βιωσιμότητας	64
5.4 Συμπεράσματα	72

**Κεφάλαιο 6: Ανάλυση κινδύνων της εταιρείας σε συνδυασμό με την οικονομική κρίση**

6.1 Γενικά	73
6.2 Υπολογισμός νεκρού σημείου της εταιρείας	74
6.3 Κίνδυνος ρευστότητας	78
6.4 Χρηματοδοτικός κίνδυνος	79
6.5 Κίνδυνος από το εξωτερικό περιβάλλον της εταιρείας	80
6.6 Βιωσιμότητα της εταιρείας	83
6.7 Αξιολόγηση πιστωτικού κινδύνου	84
6.8 Συμπεράσματα	85

**Βιβλιογραφία** 93

<b>Παράρτημα I</b>	94
Ισολογισμοί Zenith Medical	94
Ισολογισμοί Medtronic Hellas	98
Χρηματοοικονομικά δεδομένα κλάδου δραστηριότητας(ICAP)	103

«Μελέτη βιωσιμότητας της μικρομεσαίας εταιρείας Zenith Medical A.E με ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών»

## Περίληψη στην Ελληνική

Το περιβάλλον των επιχειρήσεων είναι σύνθετο, πολύπλοκο και συνεχώς μεταβαλλόμενο. Οι μεταβολές του περιβάλλοντος είναι γρηγορότερες από τις μεταβολές που υφίσταται η επιχείρηση. Επομένως, η επιχείρηση θα πρέπει να προσαρμοστεί στις μεταβολές του περιβάλλοντος για να μπορέσει να επιβιώσει και να αναπτυχθεί στο χώρο της αγοράς. Οι αλλαγές του περιβάλλοντος δημιουργούν κινδύνους, αβεβαιότητα, αλλά υπάρχει πιθανότητα δημιουργίας και ευκαιριών. Με την παρούσα εργασία προσπαθούμε να προσεγγίσουμε, την οικονομική θέση της εταιρείας «Zenith Medical A.E» μέσα στο περιβάλλον της οικονομικής κρίσης που διέρχεται ο κλάδος της Υγείας στην Ελλάδα, την τελευταία πενταετία. Αποτελεί μια προσπάθεια χαρτογράφησης της οικονομικής πορείας της επιχείρησης με σκοπό να αποσαφηνιστεί η βιωσιμότητά της μέσα στην συγκυρία της οικονομικής ύφεσης.

Αρχικά αναλύονται τα χρηματοοικονομικά δεδομένα της επιχείρησης για την πενταετία, 2009-2013. Συγκεκριμένα, υπολογίζονται βασικοί αριθμοδείκτες που αφορούν την αποδοτικότητα-κερδοφορία, την αποτελεσματικότητα, ρευστότητα, τη μόχλευση αλλά και τους δείκτες βιωσιμότητας. Στη συνέχεια, η επιχείρηση συγκρίνεται με το μέσο όρο του συγκεκριμένου κλάδου (ICAP) αλλά και με την εταιρεία Medtronic Hellas A.E.E, η οποία είναι ο leader της αγοράς.

Τέλος, ακολουθεί ανάλυση του κινδύνου στην επιχείρηση. Γίνεται μέτρηση μέσα από ένα σύστημα δεικτών που αναφέρονται σε διάφορες κατηγορίες κινδύνων που αντιμετωπίζει η επιχείρηση, των οποίων η ένταση αυξάνεται στην περίοδο οικονομικής κρίσης που διέρχεται ο κλάδος της υγείας. Αναλύεται το νεκρό σημείο και εξάγονται συμπεράσματα. Επιπλέον, διατυπώνονται προτάσεις.

«Viability study of the small and medium-sized company Zenith Medical SA with an analysis of financial ratios»

### **Περίληψη στην Αγγλική-Abstract**

The business environment is complicated and is constantly changing. Business environment changes are faster than the respective financial pressure experienced by the company. As a result, the company must adjust to the environmental changes in order to survive and thrive in the marketplace. The business environment changes create risks, uncertainty, but there is a possibility of opportunities' creation and growth potential at the same time. This thesis aims to study the financial position of “Zenith Medical SA” company in the financial environment of the economic crisis and insolvency phenomena that have influenced the Health Sector has been through the last five years in Greece. It is an attempt to map the financial performance of the company in order to determine its viability in constantly deteriorating economic circumstances.

Firstly, the financial data of the enterprise are being analysed for a period of five years, from 2009 to 2013. In particular, key ratios are calculated, correlated to profitability, efficiency, liquidity, leverage and the respective viability indicators. Then, the company is compared both to the average performance of the sector (ICAP) and to “Medtronic Hellas S.A” which is the sector’s market leader.

Finally, there is a risk analysis of the company’s performance. The risk is measured through a system of indicators which refer to different categories of risk that the company faces. The intensity of these risk types increases in times of economic crisis and directly affect the health sector. The break even point is analyzed, conclusions are drawn and recommendations are made.

## Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

### 1.1 Σκοπός της Διατριβής

Η παρούσα έρευνα αποσκοπεί στο να αποτελέσει χρηματοοικονομική ανάλυση της Ελληνικής Εταιρείας Εμπορίας Ιατροτεχνολογικού Εξοπλισμού, Zenith Medical A.E . Αναλύονται τα χρηματοοικονομικά δεδομένα της επιχείρησης και αξιολογούνται διαχρονικά σε βάθος πενταετίας, 2009-2013. Αναλύονται οι τάσεις και οι μεταβολές βασικών δεικτών αξιολόγησης:

- Αποδοτικότητα-Κερδοφορίας,
- Αποτελεσματικότητα,
- Ρευστότητας,
- Μόχλευσης
- Δείκτες βιωσιμότητας.

Παρουσιάζονται διαγράμματα και εξάγονται συμπεράσματα.

Η επιχείρηση κρίνεται με βάση το μέσο όρο του συγκεκριμένου κλάδου(ICAP) αλλά και με τις αποδόσεις του καλύτερου ανταγωνιστή (leader της αγοράς), Medtronic Hellas. Παρουσιάζονται διαγράμματα και εξάγονται συμπεράσματα.

Κατόπιν όλων αυτών ακολουθεί ανάλυση του κινδύνου στην επιχείρηση. Γίνεται μέτρηση μέσα από ένα σύστημα δεικτών που αναφέρονται σε διάφορες κατηγορίες κινδύνων που αντιμετωπίζει η επιχείρηση, των οποίων η ένταση αυξάνεται στην περίοδο οικονομικής κρίση που διέρχεται ο κλάδος. Αναλύεται το νεκρό σημείο και εξάγονται συμπεράσματα και διατυπώνονται προτάσεις.

Μέσα από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας θα αναδειχθούν τα οικονομικά χαρακτηριστικά τους, θα εξάγουμε σημαντικά συμπεράσματα για την κεφαλαιακή διάρθρωση, τη ρευστότητα και τη λειτουργία της και θα αναδειχθούν προβλήματα ή ευκαιρίες που θα βοηθήσουν την εταιρεία να αντιμετωπίσει πιθανά προβλήματα που θα παρουσιαστούν στο μέλλον και θα στήριξουν την βιωσιμότητά της. Κατά κύριο λόγο μπορεί να χαρακτηριστεί η προσπάθεια της παρούσας εργασίας ως μελέτη που έχει σκοπό να χρησιμοποιηθεί από την διοίκηση της εταιρείας ως εργαλείο για τις αποφάσεις που λαμβάνει.

## 1.2 Μεθοδολογία – Πηγές δεδομένων

Αναλύονται τα χρηματοοικονομικά δεδομένα της επιχείρησης με την βοήθεια των χρηματοοικονομικών δεικτών και αξιολογούνται διαχρονικά σε βάθος πενταετίας, 2009-2013. Στη συνέχεια η επιχείρηση κρίνεται με βάση το μέσο όρο του συγκεκριμένου κλάδου αλλά και με τις αποδόσεις του καλύτερου ανταγωνιστή. Κατόπιν όλων αυτών ακολουθεί ανάλυση του κινδύνου εξάγονται συμπεράσματα και διατυπώνονται προτάσεις. Με όλη την παραπάνω ανάλυση θα αναδειχθούν προβλήματα ή ευκαιρίες που θα βοηθήσουν την εταιρεία να αντιμετωπίσει πιθανά προβλήματα που θα παρουσιαστούν στο μέλλον και θα στήριξουν την βιωσιμότητά της.

Τα στοιχεία στα οποία στηρίχτηκε η παρούσα μελέτη ήταν :

- i. Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρείας Zenith Medical A.E (ισολογισμοί και αποτελέσματα χρήσης 2009-2013).
- ii. Οι δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρείας Medtronic Hellas A.E.E (ισολογισμοί και αποτελέσματα χρήσης 2009-2013).
- iii. Στοιχεία της εταιρείας Zenith Medical A.E που αφορούν τον τραπεζικό δανεισμό της αλλά και τα συμβόλαια-συμβάσεις με τους οίκους που αντιπροσωπεύει.
- iv. Τα στοιχεία του κλάδου που δραστηριοποιείται η εταιρεία Zenith Medical A.E από την ICAP (Εμπόριο Ιατρικών & Εργαστηριακών αναλωσίμων).

## 1.3 Βασικές παραδοχές και υποθέσεις

Λαμβάνοντας υπόψη, ότι διανύουμε τον έκτο συνεχόμενο χρόνο της μεγάλης οικονομικής κρίσης στην χώρα μας, η ανάλυση της βιωσιμότητας μιας μικρομεσαίας ελληνικής εταιρείας αποκτά ιδιαίτερη σημασία και αξία. Ιδιαίτερα, μας δίνει τη δυνατότητα να εντοπίσουμε τα δυνατά και τα αδύνατα σημεία της επιχείρησης με σκοπό να κρίνουμε κατά πόσο μια τέτοια εταιρεία είναι βιώσιμη και κάτω υπο ποιες προϋποθέσεις .

Για να μπορέσει μια μελέτη να προσεγγίσει «σωστά» τη συγκεκριμένη ανάλυση, θα πρέπει εκτός από τα στοιχεία που αφορούν το εσωτερικό περιβάλλον της

εταιρείας να συμπεριλάβει και στοιχεία που αφορούν το εξωτερικό περιβάλλον της. Δυστυχώς, στην πράξη υπάρχει μεγάλη δυσκολία λόγω της ευμετάβλητης οικονομικής και πολιτικής κατάστασης.

Συνεπώς, η ανάλυση του εξωτερικού περιβάλλοντος της εταιρείας θα γίνει περιγραφικά και με δεδομένα που αφορούν τις αντίστοιχες περιόδους των οικονομικών στοιχείων που επισυνάπτονται.

## **Κεφάλαιο 2: Στοιχεία της Εταιρείας**

### **2.1 Περιγραφή της Εταιρείας – Σύντομο ιστορικό**

Η επιχείρηση έχει κατά βάση εμπορικό χαρακτήρα. Η δραστηριότητά της εντοπίζεται στο χώρο της υγείας και ειδικότερα στον καρδιολογικό τομέα. Πελάτες είναι τα μεγάλα νοσοκομεία τα οποία έχουν αιμοδυναμικό εργαστήριο<sup>1</sup>.

Τα υλικά τα οποία εμπορεύεται είναι καθετήρες ηλεκτροφυσιολογίας (διαγνωστικοί, θεραπείας), αναλώσιμα υλικά, ειδικά σύρματα κ.α. Ο βασικός της προμηθευτής του οποίου αντιπροσωπεύει τα υλικά είναι αμερικάνικης προέλευσης και ονομάζεται Medtronic. Αποτελεί την κορυφαία εταιρεία στον συγκεκριμένο χώρο και κατέχει παγκοσμίως το 40% της συγκεκριμένης αγοράς. Επιπλέον συνεργάζεται με τις εταιρείες: BASTO VIEGAS ( Portugal), PRESSURE PRODUCTS (USA), KDL (China), OSCOR(USA) και CVRx (USA).

Οι στόχοι της εταιρείας για τη πρώτη χρήση, δηλαδή το 2009, στο ποιοτικό κομμάτι ήταν να καθιερωθεί στην αγορά (ως προς τα προϊόντα της, την τεχνογνωσία της, το κύρος της, τη συνέπεια της και την επαγγελματικότητα της) και ως προς το ποσοτικό κομμάτι (ρεαλιστικό σενάριο) ήταν οι πωλήσεις της να προσεγγίσουν τις 850.000 €. Τελικά, η αποδοχή της αγοράς ήταν μεγάλη και στα υλικά αλλά και στα πρόσωπα της εταιρείας αλλά και οι πωλήσεις για το 2009 άγγιξαν τις 967.000 €.

---

<sup>1</sup> <http://www.zenithmedical.gr>



Οι στόχοι της εταιρείας για το 2010 ήταν περαιτέρω ανάπτυξή της, δηλαδή εδραίωσης της εταιρείας στο χώρο αλλά παράλληλα ανάπτυξη του κύκλου εργασιών της με επιπλέον αντιπροσωπείες. Έτσι, υπήρξαν νέες συμφωνίες (συμβόλαια). Συγκεκριμένα με την Medtronic, με της οποία τα υλικά στην ηλεκτροφυσιολογία (EP και AF) είχε πρόσβαση σε μεγαλύτερη αγορά σε σχέση με το 2009. Αλλά και συμφωνίες με τις εταιρείες BASTO VIEGAS και KDL που έδωσαν ώθηση για επιπλέον ανάπτυξη αλλά και να μπορέσουν να μειώσουν την εξάρτηση της από μια εταιρεία ακόμα και αν είναι παγκόσμια δύναμη στο χώρο, δηλαδή τη Medtronic. Οι πωλήσεις για το 2010 είχαν μια αύξηση της τάξεως του 19,1% σε σχέση με το 2009 και συγκεκριμένα το ποσό των 1.152.732€.

Οι στόχοι που πέτυχε η εταιρεία το 2011, ήταν:

- Οι πωλήσεις παραμείνανε σε περίπου ίδια επίπεδα με του 2010, δηλαδή υπήρχαν ουσιαστικά σταθερές πωλήσεις, 1.129.027€ (οριακή μείωση 2%).
- Δημιουργήθηκαν νέες συνεργασίες με πελάτες , όπως τα νοσοκομεία ΙΑΣΩ, Γ.Ν.Θ Παπανικολάου αλλά μπήκαν οι βάσεις για μελλοντικές συνεργασίες (διαγωνισμοί που θα πραγματοποιηθούν βραχυπρόθεσμα).
- Υπήρχε μια μεγάλη αύξηση των ποσοστών των εταιρειών: BASTOS VIEGAS αύξηση 201% σε σχέση με το 2010, KDL αύξηση 495% σε σχέση με το 2010, Pressure Products αύξηση 59% σε σχέση με το 2010. Επιπλέον, υπήρχε η καινούργια συμφωνία με την εταιρεία OSCOR (USA), η οποία είναι μια πολύ καλή και ποιοτική εταιρεία, στην οποία μπορούσε να βασιστεί για περαιτέρω ανάπτυξη. Συνεπώς, μπορούσε να μειώσει αρκετά την εξάρτηση της από μόνο μια εταιρεία-προμηθευτή (Medtronic). Συγκεκριμένα από 8% του 2010 που κατείχαν όλες οι υπόλοιπες στο portfolio της εταιρείας εκτός της Medtronic, σε σχέση με το σύνολο των πωλήσεων, έφθασαν στο 17% το 2011.
- Η Medtronic είχε μια μείωση της τάξεως του 30% στο τμήμα A.F και μια αύξηση 15% στο τμήμα E.P
- Στο χρηματοοικονομικό τομέα της εταιρείας είναι πολύ σημαντικό να τονισθεί ότι έγιναν πολύ σημαντικές προσπάθειες στον τομέα των εισπράξεων. Τα τελικά αποτελέσματα αποδεικνύουν ότι εισπράχθηκε το 2011 ένα ικανοποιητικό ποσό χωρίς φυσικά να λύνεται το πρόβλημα της καθυστέρησης με συγκεκριμένους πελάτες.

Το 2012, ήταν ορόσημο σε πολλούς τομείς. Συνοψίζοντας μπορούμε να πούμε ότι η εταιρεία κέρδισε το στοίχημα της επιβίωσης και ταυτόχρονα δημιούργησε τις κατάλληλες συνθήκες για το μέλλον. Συγκεκριμένα :

- Οι πωλήσεις είχαν μια μείωση και τελικά έφτασαν στο ποσό των 651.489€.
- Η παραπάνω μείωση είναι αποτέλεσμα της στρατηγικής που ακολούθησε η εταιρεία ώστε να ανταποκριθεί στις ανάγκες ρευστότητας αλλά και για να ``μειώσει-διακόψει τις συνεργασίες`` με νοσοκομεία τα οποία έχουν μεγάλες καθυστερήσεις στις πληρωμές τους.
- Υπήρξε ξεκάθαρη επιλογή των συνεργαζόμενων νοσοκομείων, με βασικό κριτήριο το χρόνο πληρωμής.
- Το 67,9% των πωλήσεων αντιστοιχεί στην Medtronic και το υπόλοιπο 32,1% αντιστοιχεί στις υπόλοιπες εταιρείες. Έγινε ένα παραπάνω βήμα ώστε να μειωθεί η εξάρτηση από μία προμηθεύτρια εταιρεία.
- Εισπράξαν το ποσό των 904.261€. Ικανοποιητικό ποσό εαν λάβουμε υπόψη μας τις συνθήκες.
- Παρατηρούμε μεγάλες αυξήσεις στις πωλήσεις των προϊόντων της OSCOR (495%) και της KDL (112%) σε σχέση με το 2012.

Το 2013, αποτελεί κομβική χρονιά για την εταιρεία. Πέμπτος χρόνος «ζωής» μέσα σε ένα πολύ άσχημο επιχειρηματικό περιβάλλον. Συγκεκριμένα:

- Οι πωλήσεις είχαν μια επιπλέον μείωση, ως αποτέλεσμα το ποσό των 448.634,68€
- Η συγκεκριμένη μείωση είναι αποτέλεσμα της στρατηγικής που ακολούθησε η εταιρεία ώστε να ανταποκριθεί στις ανάγκες ρευστότητας αλλά και για να ``μειώσει/διακόψει τις συνεργασίες`` με νοσοκομεία τα οποία έχουν μεγάλες καθυστερήσεις στις πληρωμές τους.
- Η εταιρεία ανανέωσε δυο συνεργασίες, η μια με την εταιρεία CVRX (τρία έτη συμβόλαιο αποκλειστικής αντιπροσώπευσης) και η άλλη με την εταιρεία OSCOR (πέντε χρόνια συμβόλαιο αποκλειστικής αντιπροσώπευσης).
- Η εταιρεία είναι ασφαλιστικά και φορολογικά ενήμερη.
- Βασικό πρόβλημα που αντιμετωπίζει η εταιρεία και θα πρέπει να επιλύσει άμεσα είναι η ρευστότητα.

Επιπλέον, η εταιρεία έχει επενδύσει στην εγκατάσταση τεχνολογικών συστημάτων (υπολογιστών, τηλεφωνικό κέντρο κ.α) αλλά και προγραμμάτων όπως ERP (Enterprise Resource Planning που μεταφράζεται ως «Σχεδιασμός Επιχειρησιακών Πόρων») με την ονομασία SOFT 1. Γενικά ο λόγος εγκατάστασης ενός τέτοιου συστήματος είναι να δώσει την ικανότητα στην εταιρεία να συντονίζει και να περνάει όλες τις εσωτερικές λειτουργίες και διαδικασίες της μέσα από ένα ενιαίο και αμφίδρομη επικοινωνίας λογισμικό το οποίο θα εδράζεται σε μια ενιαία εταιρική βάση δεδομένων. Δηλαδή όλα τα τμήματα και όλες οι λειτουργίες της εταιρείας θα τροφοδοτούν με πληροφορίες και θα αντλούν πληροφορίες από μια ενιαία και κοινή πηγή στοιχείων. Είτε αυτά είναι λογιστικά, είτε εμπορικά, είτε τεχνικά (φάκελος ασθενούς, η ημερομηνία λήξης προϊόντων, η πρόβλεψη πωλήσεων για παραγγελίες κλπ).

Ακόμη, η εταιρεία έχει πέρασε επιτυχώς από το 2009 τον έλεγχο πιστοποίησης του συστήματος Διαχείρισης Ποιότητας σύμφωνα με το πρότυπο EN ISO 9001:2008 για τη διανομή Ιατροτεχνικών Προϊόντων ΔΥ8δ, ο οποίος, ανανεώνεται κάθε χρόνο. Αφ' ενός έχει προσδώσει κύρος και έχει αυξήσει την εμπιστοσύνη του κοινού στο όνομα και αφετέρου έλυσε πολλά προβλήματα, διοικητικά και λειτουργικά που παρουσιάζονται σε καθημερινή βάση και φρενάρουν την ομαλή λειτουργία της εργασίας.

## 2.2 Εταιρική σύνθεση της επιχείρησης

Το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας απαρτίζεται<sup>2</sup> :

- Πρόεδρος Δ/Σ : Δημήτριος Θεριανός, με ποσοστό 38%.
- Ανιπρόεδρος Δ/Σ: Δημήτριος Χατζής, με ποσοστό 31%.
- Διευθύνων Σύμβουλος: Γιώργος Κάμελ, με ποσοστό 31%.

---

<sup>2</sup> <http://www.et.gr>

## 2.3 Βιογραφικά των μετόχων

### ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ:

ΘΕΡΙΑΝΟΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ, 43 ετών , ΠΡΟΕΔΡΟΣ Δ.Σ.

Πτυχιούχος Οδοντοτεχνικής

Χρόνια στον καρδιολογικό χώρο : 16

- Μετεκπαίδευση στην Αμερική στην επεμβατική καρδιολογία/ηλεκτροφυσιολογία (συστήματα χαρτογράφησης πολύπλοκων αρρυθμιών) με την εταιρεία ST. JUDE MEDICAL
- Μετεκπαίδευση στην Αυστρία στην επεμβατική καρδιολογία/ηλεκτροφυσιολογία (συμβατικές μέθοδοι ηλεκτροφυσιολογίας , στεφανιογραφία , αγγειοπλαστική) με την εταιρεία ST. JUDE MEDICAL
- Μετεκπαίδευση στην Αγγλία σε καινοτόμες τεχνικές κατάλυσης αρρυθμιών με την εταιρεία ST. JUDE MEDICAL
- Μετεκπαίδευση στο Βέλγιο και την Αυστρία στις τεχνικές πωλήσεων καρδιολογικών υλικών με την εταιρεία ST. JUDE MEDICAL
- Μετεκπαίδευση στο Βέλγιο και στην Ολλανδία στις τεχνικές κατάλυσης της κολπικής μαρμαρυγής και στους καθετήρες ηλεκτροφυσιολογίας της εταιρείας Medtronic.

ΚΑΜΕΛ ΓΕΩΡΓΙΟΣ, 43 ετών, ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

Πτυχιούχος μάρκετινγκ και ψυχολογίας πελάτη (Business psychology and marketing)

Χρόνια στον καρδιολογικό χώρο : 15

- Μετεκπαίδευση στην Αμερική στην επεμβατική καρδιολογία/ηλεκτροφυσιολογία (συστήματα χαρτογράφησης πολύπλοκων αρρυθμιών) με την εταιρεία ST. JUDE MEDICAL
- Μετεκπαίδευση στην Αγγλία σε καινοτόμες τεχνικές κατάλυσης αρρυθμιών με την εταιρεία ST. JUDE MEDICAL

- Μετεκπαίδευση στην Κωνσταντινούπολη σε χαρτογράφηση κολπικής μαρμαρυγής με την εταιρεία ST. JUDE MEDICAL
- Μετεκπαίδευση στο Ντουμπαϊ σε βηματοδοτικά και απινιδωτικά συστήματα με την εταιρεία ST. JUDE MEDICAL
- Μετεκπαίδευση στο Μιλάνο στην καρδιακή ανεπάρκεια με την εταιρεία ST. JUDE MEDICAL
- Μετεκπαίδευση στο Βέλγιο και στην Ολλανδία στις τεχνικές κατάλυσης της κολπικής μαρμαρυγής και στους καθετήρες ηλεκτροφυσιολογίας της εταιρείας Medtronic.

ΧΑΤΖΗΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ, 36 ετών, ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ Δ.Σ

Πτυχιούχος Φυσικής(Πανεπιστήμιο Πατρών)

Μεταπτυχιακές σπουδές στην Βιοϊατρική Τεχνολογία (Ε.Μ.Π, Biomedical Engineering)

Μεταπτυχιακές σπουδές στη Διοίκηση Επιχειρήσεων(ΑΠΚΥ).

Χρόνια στον καρδιολογικό χώρο : 10

- Μετεκπαίδευση στις Βρυξέλλες στην καρδιολογία-ηλεκτροφυσιολογία (The EP Level 1A Training) με την εταιρεία ST. JUDE MEDICAL
- Μετεκπαίδευση στις Βρυξέλλες στα προϊόντα ηλεκτροφυσιολογίας της St. Jude Medical (Expert EP Product Training Meeting)
- Μετεκπαίδευση στο Leicester (Μεγάλη Βρετανία) σε καινοτόμες τεχνικές κατάλυσης αρρυθμιών ( Ensite -ARRAY) της St. Jude Medical
- Μετεκπαίδευση στο Μιλάνο (Ιταλία) στην ηλεκτροφυσιολογία και σε κατάλυση κοιλιακών ταχυκαρδιών (Ensite -ARRAY) της St. Jude Medical (VT Applications)
- Σεμινάριο στην Αθήνα (2008), στο ΕΚΕΦΕ Δημόκριτος, με θέμα ``ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ``
- Μετεκπαίδευση στο Βέλγιο και στην Ολλανδία στις τεχνικές κατάλυσης της κολπικής μαρμαρυγής και στους καθετήρες ηλεκτροφυσιολογίας της εταιρείας Medtronic.

## 2.4 Η δραστηριότητα της επιχείρησης

Τα προϊόντα που εμπορεύεται η εταιρεία από την Medtronic αφορούν τον κλάδο της καρδιολογίας και ειδικότερα της ηλεκτροφυσιολογίας. Συγκεκριμένα αποτελούν απαραίτητα υλικά για την κατάλυση αρρυθμιών και είναι καθετήρες κατάλυσης (θεραπείας), διαγνωστικοί καθετήρες, θηκάρια (Sheath), οδηγούς σύρματα (Guidewire), γεννήτριες ραδιοσυχνότητας (RF generator,  $10^6$  Hz < RF <  $10^8$  Hz), γειώσεις για τον ασθενή (Patch).

Εκτός από τα υλικά η εταιρεία παρέχει και τεχνική υποστήριξη κατά τη διάρκεια των επεμβάσεων. Πολύ σημαντικό γεγονός, το οποίο διαφοροποιεί την εταιρεία. Οπότε αυτό αποτελεί ένα σημαντικό πλεονέκτημα σε σχέση με τους ανταγωνιστές.

Επιπλέον προμηθεύεται θηκάρια και σύρματα από την KDL και την OSCOR, ειδικά σύρματα transseptal από PRESSURE PRODUCTS και σετ μιας χρήσης αιμοδυναμικού εργαστηρίου από την BASTO VIEGAS.

Ο βασικός στόχος της εταιρείας είναι να αποτελεί την μοναδική ελληνική εταιρεία, η οποία είναι εξειδικευμένη στο χώρο της ηλεκτροφυσιολογίας και συγκεκριμένα στην μελέτη και στην κατάλυση αρρυθμιών. Γι' αυτό αναπτύχθηκε το κομμάτι των διαγνωστικών καθετήρων και των καθετήρων κατάλυσης με τους καθετήρες της Medtronic.

## 2.5 Οργανωτική δομή εταιρείας

### Διοικητικό Συμβούλιο:

ΘΕΡΙΑΝΟΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ, Πρόεδρος: Εμπορικός Διευθυντής.

ΧΑΤΖΗΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ, Αντιπρόεδρος: Διευθυντής Μάρκετινγκ και Ανάπτυξης.

ΚΑΜΕΛ ΓΕΩΡΓΙΟΣ, Διευθύνων Σύμβουλος: Τεχνικός Διευθυντής.

### Γραμματεία:

ΜΠΙΣΤΑ ΜΑΡΙΑ.

Λογιστήριο:

ΤΣΑΛΑΒΟΥΤΑ ΒΑΝΙΑ.

Τεχνική Υποστήριξη:

ΔΟΥΚΑΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ.

Εταιρικοί Εξωτερικοί Σύμβουλοι:

Νομικός Σύμβουλος: ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ.

Οικονομικός Σύμβουλος-Λογιστής: ΝΑΣΙΑ ΓΑΪΤΑΝΑΡΗ και ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ.

## **Κεφάλαιο 3: Χρηματοοικονομική Ανάλυση**

### **3.1 Γενικά**

Οι λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες που μπορούν να βοηθήσουν τους ενδιαφερόμενους για τις επιχειρηματικές μονάδες να λάβουν σωστές αποφάσεις. Συνεπώς αποτελούν σημαντική πηγή πληροφοριών. Η πραγματική, όμως, εικόνα μιας επιχειρήσεως δίνεται σε συνδυασμό και με άλλες συμπληρωματικές πληροφορίες που περιλαμβάνονται στους ετήσιους απολογισμούς που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις, καθώς και σε άλλα εξωλογιστικά δεδομένα.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, μας πληροφορεί σχετικά με τη σύνθεση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, τις προοπτικές και την κερδοφόρα δυναμικότητα. Επίσης, μας οδηγεί στη διάγνωση διαφόρων επιχειρηματικών προβλημάτων αλλά και στην πρόβλεψη της μελλοντικής οικονομικής θέσεως της επιχείρησης και των οικονομικών της αποτελεσμάτων (Νιάρχου Ν. , 2004).

### **3.2 Χρήση των αριθμοδεικτών ως εργαλεία Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων**

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσεως. Ο λόγος που οδήγησε στην καθιέρωση της χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών προέρχεται από την ανάγκη να γίνεται αμέσως αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών.

Επιπλέον, θα πρέπει να αναφερθεί ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο ανάλυσεως, η οποία, πολλές φορές, παρέχει μόνο ενδείξεις. Γι' αυτό, ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων.

### **3.3 Βασικοί Αριθμοδείκτες**

Υπάρχουν διάφορα είδη αριθμοδεικτών. Πολλές φορές, αλληλοσυνδέονται, οπότε είναι απαραίτητη μια συνολική θεώρηση αυτών, προκειμένου να επιτευχθεί πλήρης κατανόηση της χρηματοοικονομικής και λειτουργικής καταστάσεως της επιχείρησης. Συνήθως, ταξινομούνται κατα κατηγορίες ανάλογα με το «περιεχόμενο» τους και τη «χρήση» τους. Στη συνέχεια θα αναλυθούν οι βασικές κατηγορίες αλλά και θα ορισθούν οι αριθμοδείκτες ανά κατηγορία, οι οποίοι χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα μελέτη.

#### **Αποδοτικότητας και Κερδοφορίας- Profitability Ratios**

Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοικήσεως της. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας και κερδοφορίας (Νιάρχου Ν. , 2004) μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική περίοδο.



$$\begin{aligned} \text{Περιθώριο Καθαρού Κέρδους – Net Profit Margin} &= \frac{\text{Net Profit}}{\text{Sales}} \\ &= 100 * \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \end{aligned}$$

Στην παραπάνω σχέση ως Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως λαμβάνουμε τα Ολικά Αποτελέσματα Εκμεταλλεύσεως (Νιάρχου Ν. , 2004).

$$\begin{aligned} \text{Περιθώριο Μικτού Κέρδους – Gross Profit Margin} &= \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}} \\ &= 100 * \frac{\text{Μικτά κέρδη Εκμ/λεύσεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσεως}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Περιθώριο Κερδών προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων (EBITDA)} \\ = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Sales Revenue}} = 100 * \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων}}{\text{Πωλήσεις}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Περιθώριο EBIT} \\ = \frac{\text{Operating profit}}{\text{Sales Revenue}} = 100 * \frac{\text{Καθαρά κέρδη (προ Φόρων και Τόκων)}}{\text{Πωλήσεις}} \end{aligned}$$

**Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού – Return On Assets (ROA)**

$$= \frac{\text{New Profit}}{\text{Total Assets}} = 100 * \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

**Δείκτης Αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων – Return On Equity (ROE)**

$$= \frac{\text{Net Profit}}{\text{Shareholders' Equity}} = 100 * \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

**Απόδοση των Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων**

– *Return On Capital Employed (ROCE)*

$$= \frac{EBIT}{\text{Short and Long Term Debt} + \text{shareholders' Equity}}$$

Καθαρά κέρδη

εκμεταλ. +

Χρηματοοικονομικά

έξοδα

$$= 100 * \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλ. + Χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}}$$

Όπου, τα Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια αποτελούν το άθροισμα του Μετοχικού Κεφαλαίου, του Αποθεματικού, των Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων και των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Γκίνογλου Δ. , Ταχυνάκης Π. & Μωυσή Σ. , 2005). Δεν υπολογίζονται οι προβλέψεις, τα έξοδα χρήσεως και δουλευμένων.

**Αποτελεσματικότητας- Efficiency Ratios**

Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών της αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης (Νιάρχου Ν. 2004), βοηθάει να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων(αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστά.

Γενικά, όσο πιο έντονη είναι η χρησιμοποίηση των στοιχείων μιας επιχείρησης τόσο αυτό αποβαίνει προς όφελος της.

Το ποσοστό των αποθεμάτων που διατηρεί μια επιχείρηση πρέπει να σχετίζεται πάντοτε με το ύψος των πωλήσεων.

**Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων(μέρες) – *Receivables days (DSO)***

$$= \frac{\text{receivables}}{\text{sales}} * 365 = \frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Πωλήσεις}} * 365$$

**Δείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (μέρες)  
– Payables days (DPO)**

$$= \frac{\text{Payables}}{\text{sales}} * 365 = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Πωλήσεις}} * 365$$

**Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων  
– Turnover of Stock/ Inventories days (DIO)**

$$= \frac{\text{Inventories}}{\text{Cost of sales}} * 365 = \frac{\text{Αποθέματα}}{\text{Κόστος Πωλήσεων}} * 365$$

**Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού – Asset turnover ratio**

$$= \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα Προμηθευτών} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσος όρος Προμηθευτών}} * 365$$

Στην παραπάνω σχέση ισχύει ότι οι Αγορές = Προσαρμοσθέν Κόστος πωληθέντων + Τελικό Απόθεμα – Αρχικό Απόθεμα. Ενώ το Προσαρμοσθέν Κόστος πωληθέντων = Κόστος πωληθέντων – Αποσβέσεις (Garisson R. & Noreen E. , 2005).

### Ρευστότητας- Liquidity Ratios

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται περισσότερο για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης και της ικανότητάς της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αυτό απαιτεί την ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας, η οποία επιτυγχάνεται μέσω της καθημερινής μετατροπής των αποθεμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά, όπως φαίνεται στα παρακάτω διαγράμματα 3.1 και 3.2 (Νιάρχου Ν. , 2004).

Ιδιαίτερα όμως, ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύτιμη βοήθεια για τη διοίκηση της, διότι της επιτρέπει να ελέγξει κατά ποιο τρόπο απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση τα κεφάλαια κινήσεώς της. Έτσι, είναι δυνατό να δοθούν απαντήσεις στα ερωτήματα που σχετίζονται με τη δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Επιπλέον, ελέγχεται αν και κατά πόσο γίνεται η κατάλληλη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κινήσεως της επιχείρησης, αν τα κεφάλαια αυτά είναι επαρκή σε σύγκριση με τις εργασίες της ή αν υπολείπονται από τα κανονικά, οπότε υπάρχει πρόβλημα ρευστών. Τέλος, η παρακολούθηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας, διαχρονικά, παρέχει τη δυνατότητα να διαπιστωθεί αν υπάρχει βελτίωση ή όχι της τρέχουσας οικονομικής καταστάσεως της επιχείρησης(Νιάρχου Ν. , 2004).



Διάγραμμα 3.1 Κυκλική ροή κεφαλαίων κινήσεως.



Διάγραμμα 3.2 Ροής πωλήσεων με μετρητά.

$$\begin{aligned} \text{Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ή κεφαλαίου κινήσεως – Current Ratio} \\ = \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{απαιτήσεις} + \text{αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας – Acid test ratio} \\ = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{απαιτήσεις} + \text{Χρεόγραφα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας – Cash Ratio} = \frac{\text{cash and cash equivalent}}{\text{current liabilities}} \\ = \frac{\text{Ταμειακά Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \end{aligned}$$

## Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης –Financial Gearing Ratios

Ο αριθμοδείκτης της χρηματοοικονομικής μόχλευσης εξετάζει εάν είναι θετική και επωφελής η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης (η οικονομική μόχλευση υφίσταται όταν μια επιχείρηση χρηματοδοτείται, τουλάχιστον εν μέρη, δανειζόμενη και όχι χρηματοδοτούμενη από τους μετόχους, όπως τα ίδια κεφάλαια). Αυτό συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Ουσιαστικά, όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχείρησης στο δανεισμό είναι επωφελής γι' αυτή (Νιάρχου Ν. , 2004).

### **Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης – Financial Leverage Ratio**

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας} \\ & \text{ιδίων κεφαλαίων} \\ & = \frac{\text{Αποδοτικότητα συνολ. απασχολούμενων}}{\text{κεφαλαίων}} \end{aligned}$$

### **Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης – Financial Leverage Ratio**

$$\begin{aligned} & 100 * \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλ\σεως}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} \\ & = \frac{100 * \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμεταλ. + Χρηματ. έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}}}{100} \end{aligned}$$

## 3.4 Αριθμοδείκτες βιωσιμότητας-Viability Ratios

Οι αριθμοδείκτες βιωσιμότητας αποτελούν εκτίμηση της μακροχρόνιας οικονομικής καταστάσεως (Νιάρχου Ν.,2004). Σ' αυτή την κατηγορία αριθμοδεικτών γίνεται ανάλυση της διαρθρώσεων των κεφαλαίων της επιχείρησης. Δηλαδή, τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της.

Η σπουδαιότητα της διαρθρώσεως των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων.

Τα ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αναπόφευκτα υπάρχει σε κάθε επιχείρηση. Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα με τους τόκους τους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχείρησης. Σε περίπτωση που μια επιχείρηση δεν είναι σε θέση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της, που απορρέουν από τη χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων (επιστροφή κεφαλαίων και πληρωμή τόκων), θα έχει ως συνέπεια να υποστούν ζημιά τα ίδια κεφάλαια αυτής (Νιάρχου Ν. , 2004).

Επιπλέον, θα πρέπει να τονισθεί ότι κάθε επιχείρηση έχει τη δική της άριστη διάρθρωση κεφαλαίων, η οποία εξαρτάται από διαφόρους παράγοντες.

$$\text{Τραπεζικός δανεισμός} = \frac{\text{Bank, Short term}}{\text{Sales}} = \frac{\text{βραχυχρόνιος τραπεζικός δανεισμός}}{\text{Πωλήσεις}}$$

$$\text{Ίδια προς ξένα κεφάλαια} = \frac{\text{Equity}}{\text{Dept}} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

$$\begin{aligned} \text{Δείκτης Κάλυψης Τόκων} &= \frac{\text{Net Results} + \text{Debit interest}}{\text{Debit Interest}} \\ &= \frac{\text{Καθαρά Αποτελέσματα} + \text{Χρεωστικοί Τόκοι}}{\text{Χρεωστικοί Τόκοι}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων} &- \text{Number of times interest earned} \\ &= \frac{\text{Καθαρά κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{προ φόρων και τόκων}} \\ &= \frac{\text{(Μερικά αποτελέσμ. Εκμεταλ.)}}{\text{Σύνολο τόκων (Χρεωστικοί τόκοι)}} \end{aligned}$$

Επιπλέον, οι παρακάτω λόγοι, μας επιτρέπουν να εξάγουμε συμπεράσματα σχετικά με την βιωσιμότητα της επιχείρησης:

- Χρεωστικοί τόκοι/ Πωλήσεις
- Έξοδα Διοίκησης /Πωλήσεις
- Έξοδα Διάθεσης / Πωλήσεις
- Σύνολο εξόδων/ Πωλήσεις.

## Κεφάλαιο 4: Χρηματοοικονομική Ανάλυση της Zenith Medical S.A

### 4.1 Γενικά

Στο παρόν κεφάλαιο θα παρουσιασθούν αναλυτικά για τη χρονική περίοδο 2009-2013, οι τιμές των αριθμοδεικτών της εταιρείας Zenith Medical A.E, οι οποίοι αναλύθηκαν θεωρητικά στο τρίτο κεφάλαιο. Μ' αυτόν τον τρόπο θα προκύψει μια ανάλυση της πορείας της εταιρείας με βάση τις τιμές των αριθμοδεικτών που αποτυπώνουν την κατάσταση όπως αυτή προκύπτει με βάση τα στοιχεία από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις (που παρουσιάζονται αναλυτικά στο παράρτημα Ι).

### 4.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Αποδοτικότητας- Κερδοφορίας

#### Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

Το καθαρό περιθώριο κέρδους της εταιρείας, παρατηρούμε από τον παρακάτω πίνακα και την αντίστοιχη γραφική απεικόνιση ότι κινείται με μια πτωτική τάση (από το 2010 έως το 2013). Ειδικότερα, το 2013 υποχώρησε σημαντικά για να διαμορφωθεί τελικά στο -29,97% (πίνακας 4.1). Λαμβάνοντας υπόψη, ότι όσο πιο μεγάλος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η πιο «επικερδής» χρήση της εταιρείας ήταν το 2010 (διάγραμμα 4.1).

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως</b>	33.151,15 €	183.754,08 €	131.154,69 €	40.591,92 €	-134.438,65 €
<b>Πωλήσεις</b>	946.232,92 €	1.150.913,65 €	1.129.027,31 €	651.489,25 €	448.634,68 €
<b>Καθαρό Περιθώριο Κέρδους</b>	<b>3,50%</b>	<b>15,97%</b>	<b>11,62%</b>	<b>6,23%</b>	<b>-29,97%</b>

Πίνακας 4.1 Καθαρό περιθώριο κέρδους πενταετίας για την εταιρεία.





Διάγραμμα 4.1 Απεικόνιση καθαρού κέρδους Zenith Medical A.E ανά έτος.

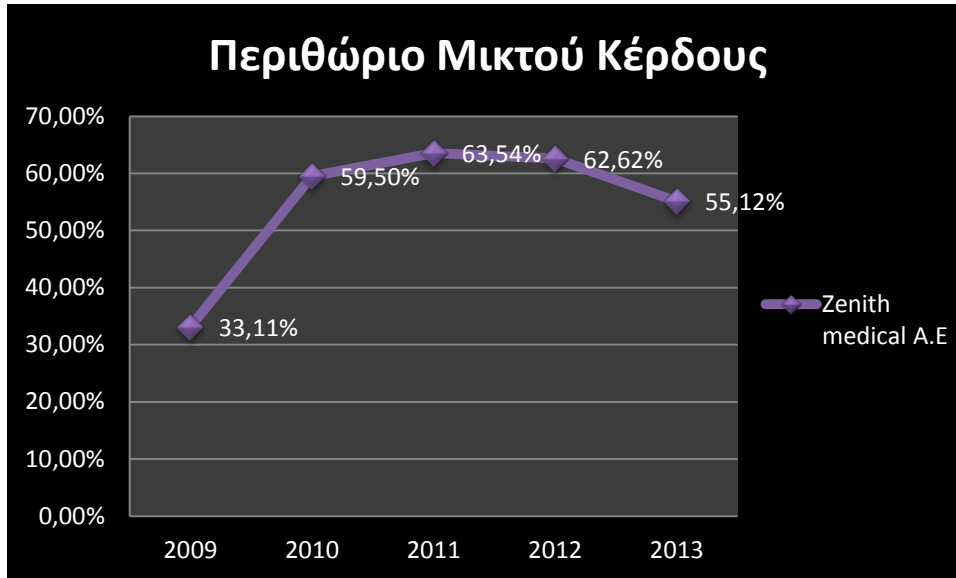
### Μικτό Περιθώριο Κέρδους

Το μικτό κέρδος δείχνει την λειτουργική αποδοτικότητα της επιχείρησης καθώς και την πολιτική τιμών. Λαμβάνοντας υπόψη τα παρακάτω στοιχεία (πίνακας 4.2 και διάγραμμα 4.2), παρατηρούμε ότι δεν μεταβάλλεται αισθητά από το 2010 έως το 2013, δηλαδή παρουσιάζει μια «σχετική» σταθερότητα. Επιπλέον, το μικτό περιθώριο κέρδους εμφανίζεται σε ικανοποιητικά επίπεδα, το οποίο δείχνει μια ικανότητα της εταιρείας να αγοράζει και να πουλά προϊόντα σε ικανοποιητικές τιμές.

Συνοψίζοντας για τους δυο παραπάνω αριθμοδείκτες, δηλαδή ότι το μικτό περιθώριο κέρδους δεν μεταβάλλεται ενώ κατά την ίδια περίοδο το καθαρό περιθώριο κέρδους παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αυξήσεως των εξόδων λειτουργίας της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της.

	2009	2010	2011	2012	2013
Μικτά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως	313.273,46 €	684.797,86 €	717.430,25 €	407.956,01 €	247.292,46 €
Πωλήσεις	946.232,92 €	1.150.913,65 €	1.129.027,31 €	651.489,25 €	448.634,68 €
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	33,11%	59,50%	63,54%	62,62%	55,12%

Πίνακας 4.2 Μικτό περιθώριο κέρδους πενταετίας για την εταιρεία.



Διάγραμμα 4.2 Απεικόνιση μικτού κέρδους Zenith Medical A.E ανά έτος.

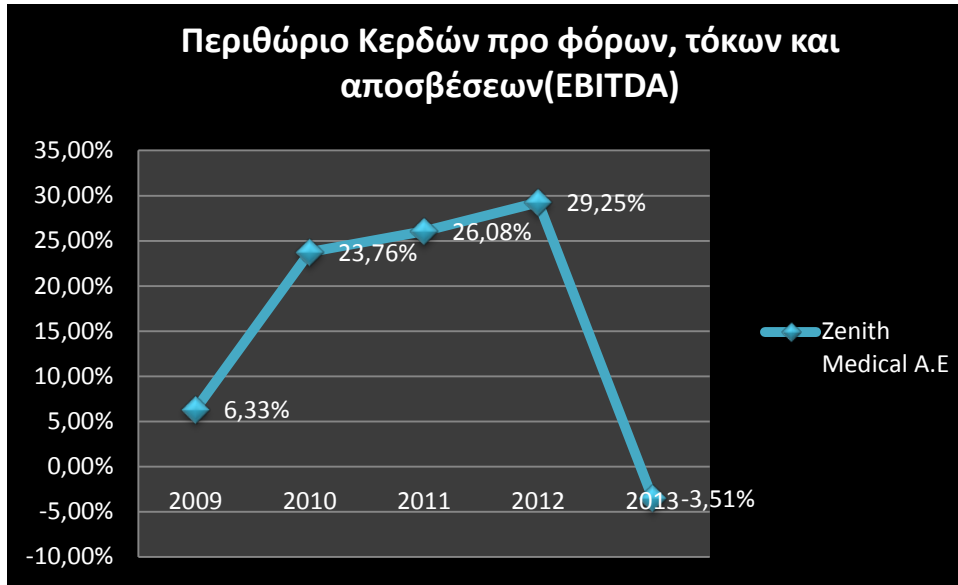
### Περιθώριο Κερδών προ φόρων, Χρηματοοικονομικών Αποτελεσμάτων και Αποσβέσεων (περιθώριο EBITDA)

Το περιθώριο EBITDA, είναι ιδιαίτερα χρήσιμο, διότι μας δίνει σαφή εικόνα σχετικά με την ικανότητα μιας επιχείρησης να παράγει κερδοφορία από τις δραστηριότητες της, μιας και δεν λαμβάνει υπόψη της το σύνολο των αποσβέσεων.

Από τα παρακάτω στοιχεία (πίνακας 4.3 και διάγραμμα 4.3), παρατηρούμε ότι το EBITDA για την περίοδο 2010-2012 παρουσιάζει μια σχετικά σταθερή τιμή ενώ το 2013 καταλήγει σε αρνητική τιμή. Βασική αιτία αποτελεί η συρρίκνωση των πωλήσεων, άρα των κερδών.

	2009	2010	2011	2012	2013
Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων.	59.932,80	273.478,42	294.450,60	190.544,80	-15.745,79
Πωλήσεις	946.232,92	1.150.913,65	1.129.027,31	651.489,25	448.634,68
<b>EBITDA</b>	<b>6,33%</b>	<b>23,76%</b>	<b>26,08%</b>	<b>29,25%</b>	<b>-3,51%</b>

Πίνακας 4.3 EBITDA πενταετίας για την εταιρεία.



Διάγραμμα 4.3 Απεικόνιση EBITDA της Zenith Medical A.E ανά έτος.

**Περιθώριο Κερδών προ φόρων, Χρηματοοικονομικών Αποτελεσμάτων (Περιθώριο Λειτουργικών Κερδών – Περιθώριο EBIT)**

Το περιθώριο Κερδών προ φόρων και τόκων αποτελεί ένα σημαντικό δείκτη χρηματοοικονομικής ανάλυσης, καθώς καταδεικνύει την ικανότητα μια εταιρείας να παράγει τα μικτά εκείνα κέρδη από τα οποία θα κληθεί να αποπληρώσει το δανεισμό, τους φόρους και φυσικά τα καθαρά της κέρδη. Η εικόνα που εμφανίζει το περιθώριο λειτουργικών κερδών EBIT με το περιθώριο EBITDA είναι παρόμοια, αφού η μοναδική διαφορά είναι οι συνολικές αποσβέσεις των πάγιων στοιχείων, οι οποίες είναι ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος (πίνακας 4.4 και διάγραμμα 4.4).

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Κέρδη προ φόρων και τόκων</b>	55.850,77 €	269.413,32 €	290.358,70 €	181.715,58 €	-25.464,78 €
<b>Πωλήσεις</b>	946.232,92 €	1.150.913,65 €	1.129.027,31 €	651.489,25 €	448.634,68 €
<b>EBIT</b>	<b>5,90%</b>	<b>23,41%</b>	<b>25,72%</b>	<b>27,89%</b>	<b>-5,68%</b>

Πίνακας 4.4 EBIT πενταετίας για την εταιρεία.



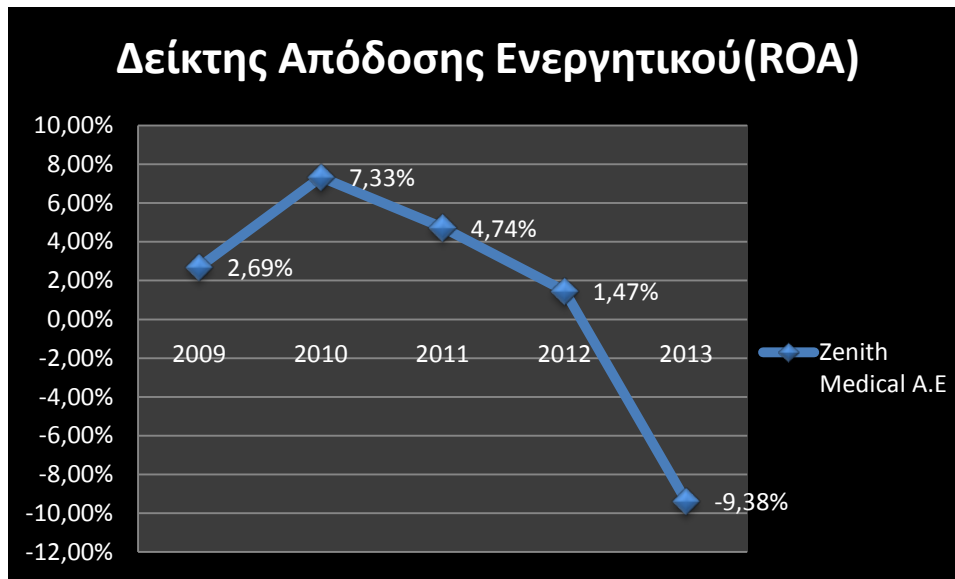
Διάγραμμα 4.4 Απεικόνιση EBIT της Zenith Medical A.E ανά έτος.

#### Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA)

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού αποτελεί μια σημαντική ένδειξη για την αποτελεσματικότητα μιας διοίκησης να παράγει κέρδη. Παρατηρούμε ότι η εταιρεία έχει τη μέγιστη αποδοτικότητα ενεργητικού στη χρήση του 2010 και στη συνέχεια μειώνεται κάθε έτος με κατάληξη το 2013 να λαμβάνει αρνητική τιμή (πίνακας 4.5 και διάγραμμα 4.5). Η εξήγηση για την αρνητική τιμή του 2013 έγκειται στην εμφάνιση ζημιών στη συγκεκριμένη χρήση. Επιπλέον, η πτωτική πορεία από το 2011 έως το 2013 οφείλεται και αυτή στα μειούμενα κέρδη ανά έτος.

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Καθαρά κέρδη</b>	24.863,36 €	132.278,44 €	100.485,54 €	28.483,26 €	-134.438,65 €
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	924.460,29 €	1.804.283,94 €	2.122.066,14 €	1.939.814,74 €	1.432.531,87 €
<b>ROA</b>	2,69%	7,33%	4,74%	1,47%	-9,38%

Πίνακας 4.5 Δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού πενταετίας για την εταιρεία.



Διάγραμμα 4.5 Απεικόνιση Δείκτη Απόδοσης Ενεργητικού της Zenith Medical A.E ανά έτος.

### Δείκτης Αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Ο δείκτης αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει την ικανότητα της εταιρείας να παράγει κέρδη από το σύνολο των κεφαλαίων, τα οποία έχουν συνεισφέρει οι μέτοχοι σε αυτή. Παρατηρούμε από τον παρακάτω πίνακα 4.6 και από το διάγραμμα 4.6 ότι το 2010 ο δείκτης λαμβάνει τη μέγιστη τιμή στην πενταετία που εξετάζουμε και στη συνέχεια μειώνεται κάθε έτος με κατάληξη το 2013 να λαμβάνει αρνητική τιμή, λόγω των ζημιών που καταγράφει.

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Καθαρά κέρδη</b>	24.863,36 €	132.278,44 €	100.485,54 €	28.483,26 €	-134.438,65 €
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	174.863,36 €	308.586,57 €	407.627,34 €	436.110,60 €	301.671,95 €
<b>ROE</b>	14,22%	42,87%	24,65%	6,53%	-44,56%

Πίνακας 4.6 Δείκτης Αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων από 2009 έως 2013.



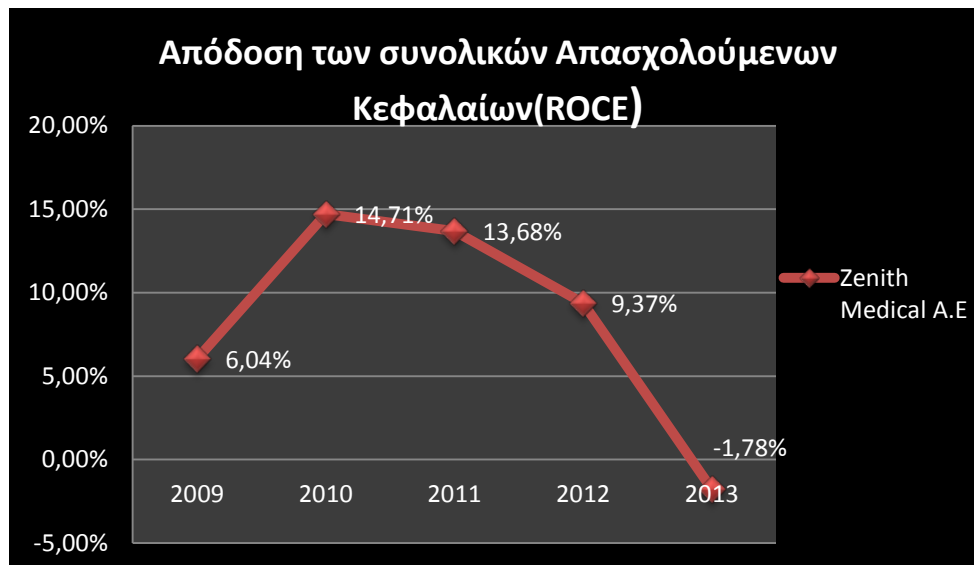
Διάγραμμα 4.6 Απεικόνιση Δείκτη Αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων της Zenith Medical A.E ανά έτος.

#### Δείκτης Αποδοτικότητας των Απασχολούμενων Κεφαλαίων (ROCE)

Ένας εξίσου σημαντικός αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής ανάλυσης της αποδοτικότητας μιας εταιρείας να παράγει κέρδη και να είναι βιώσιμη είναι ο δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων. Παρατηρούμε ότι ο δείκτης λαμβάνει τη μεγαλύτερη τιμή το 2010, ίση με 14,71% (πίνακας 4.7 και διάγραμμα 4.7). Συνεχίζει με μια μικρή πτώση το 2011 και στη συνέχεια μειώνεται για να καταλήξει το 2013 σε αρνητική τιμή. Συνεπώς, κρίνουμε αρκετά ικανοποιητική την αποτελεσματικότητα χρήσης των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων κυρίως για τα έτη 2010 και 2011. Ενώ, δεν είναι καθόλου ικανοποιητική για το 2013.

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Καθαρά κέρδη Εκμεταλλεύσεως+ Χρηματοοικονομικά έξοδα</b>	55.850,77 €	269.413,32 €	290.358,70 €	181.715,58 €	-25.464,78 €
<b>Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια</b>	924.460,29 €	1.831.324,62 €	2.122.066,14 €	1.939.814,74 €	1.432.531,87 €
<b>ROCE</b>	6,04%	14,71%	13,68%	9,37%	-1,78%

Πίνακας 4.7 Δείκτης Απόδοσης των συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων της εταιρείας.



Διάγραμμα 4.7 Απόδοση των συνολικών Απασχολούμενων Κεφαλαίων της Zenith Medical A.E ανά έτος.

### 4.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Αποτελεσματικότητας

#### Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων- Μέρες

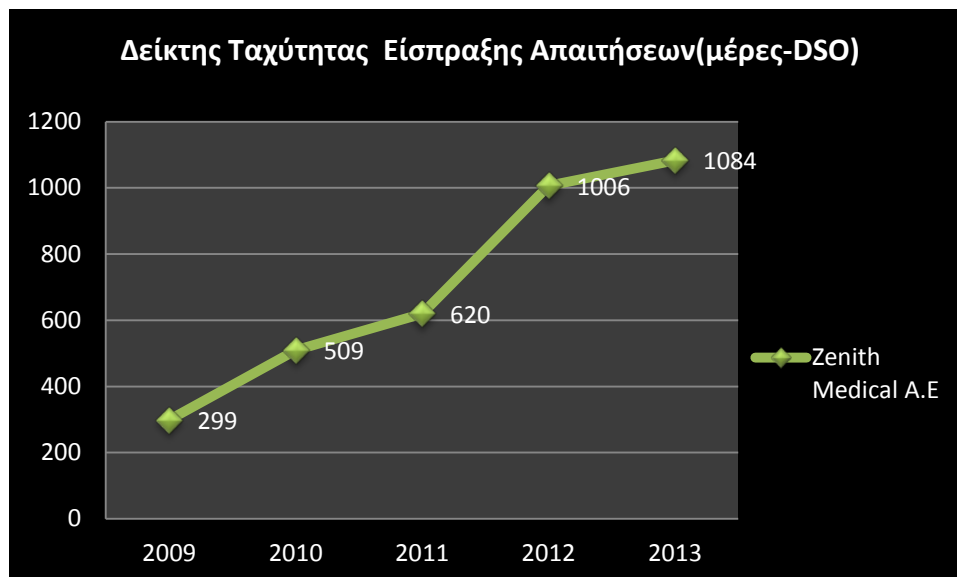
Στη συνέχεια εξετάζουμε έναν αριθμοδείκτη αποτελεσματικότητας, ο οποίος σχετίζεται με την ικανότητα μιας εταιρείας να εισπράττει τις απαιτήσεις της, η οποία θα επηρεάσει σημαντικά τις ταμειακές της ροές. Γι' αυτό το λόγο, όλες οι εταιρείες προσπαθούν να μειώσουν το χρονικό διάστημα για το οποίο «παρέχουν» πίστωση στους πελάτες τους. Ουσιαστικά εστιάζουν στη μείωση των κεφαλαίων που είναι δεσμευμένα στις απαιτήσεις προς είσπραξη.

Παρατηρούμε ότι για την Zenith Medical A.E ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων έχει μια ανοδική τάση (πίνακας 4.7 και διάγραμμα 4.7), το οποίο αποτελεί ένα «αναμενόμενο» εύρημα, λόγω των διαρκώς επιδεινούμενων οικονομικών συνθηκών της ελληνικής οικονομίας συνολικά και ειδικότερα την «αδυναμία» που έχουν τα δημόσια και τα ιδιωτικά νοσοκομεία να πληρώσουν τους προμηθευτές. Επιπλέον, υπάρχουν «ληξιπρόθεσμες οφειλές» που αφορούν τιμολόγια του 2009 και 2010 από το νοσοκομείο ΕΡΡΙΚΟΣ ΝΤΥΝΑΝ προς την εταιρεία, οι οποίες αυξάνουν τις συνολικές απαιτήσεις χωρίς να είναι «εισπράξιμες» και άρα

επιμηκύνουν τις μέρες είσπραξης των απαιτήσεων. Ο συγκεκριμένος πελάτης θα αναλυθεί στη συνέχεια περισσότερο.

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Απαιτήσεις</b>	774.131,53 €	1.605.688,14 €	1.917.159,99 €	1.796.482,77 €	1.331.809,21 €
<b>Πωλήσεις</b>	946.232,92 €	1.150.913,65 €	1.129.027,31 €	651.489,25 €	448.634,68 €
<b>Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων (μέρες)</b>	299	509	620	1006	1084

Πίνακας 4.7 Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων της εταιρείας.



Διάγραμμα 4.7 Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων Zenith Medical A.E ανά έτος.

### Δείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Αντίστοιχα, ο δείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αποτυπώνει την ικανότητα της εταιρείας να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Παρατηρούμε από τον παρακάτω πίνακα 4.8 και από το διάγραμμα 4.8, ότι ο δείκτης αυτός έχει αυξητική τάση ανά έτος, δηλαδή η εταιρεία δεν μπόρεσε να διατηρήσει σε σταθερά επίπεδα το χρόνο αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Ουσιαστικά, η ικανότητα της να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες



υποχρεώσεις της «μειώνεται», άρα επιδεινώνεται. Γεγονός, το οποίο δικαιολογείται και από την καθυστέρηση εισπράξεων άρα «μείωσης» της ρευστότητας.

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	749.596,93 €	1.259.111,05 €	1.439.723,28 €	1.230.068,02 €	899.232,43 €
<b>Πωλήσεις</b>	946.232,92 €	1.150.913,65 €	1.129.027,31 €	651.489,25 €	448.634,68 €
<b>Δείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (μέρες)</b>	289	399	465	689	732

Πίνακας 4.8 Δείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων της εταιρείας.



Διάγραμμα 4.8 Δείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων της Zenith Medical A.E ανά έτος.

### Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

Όλες οι εταιρείες στοχεύουν στην βέλτιστη δυνατή διαχείριση αποθεμάτων, θέλοντας να διατηρήσουν όσο το δυνατόν περισσότερα κεφάλαια ελεύθερα. Παρατηρούμε ότι ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων της εταιρείας Zenith Medical A.E δεν παρουσιάζει αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων, συγκεκριμένα από το 2010 έως το 2013 είναι μεγαλύτερος από 100 μέρες (πίνακας 4.9 και διάγραμμα 4.9).

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Αποθέματα</b>	84.997,60 €	149.309,30 €	127.611,66 €	67.134,37 €	57.600,19 €
<b>Κόστος Πωλήσεων</b>	632.959,46 €	466.115,79 €	411.597,06 €	243.533,24 €	201.342,22 €
<b>Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (μέρες)</b>	49	117	113	101	104

Πίνακας 4.9 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων της Zenith Medical A.E ανά έτος.



Διάγραμμα 4.9 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων της Zenith Medical A.E ανά έτος.

### Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού της εταιρείας χαρακτηρίζεται ως ιδιαίτερα χαμηλή και με φθίνουσα τάση ανά έτος. Συνεπώς, παρουσιάζεται επιβραδυνόμενη (πίνακας 4.10 και διάγραμμα 4.10) και αυτό λειτουργεί σε βάρος της αποδοτικότητας και της αποτελεσματικότητας της. Δηλαδή, η εταιρεία δεν χρησιμοποιεί σε μεγάλο βαθμό εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της.

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Καθαρές Πωλήσεις</b>	946.232,92 €	1.150.913,65 €	1.129.027,31 €	651.489,25 €	448.634,68 €
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	924.460,29 €	1.831.324,62 €	2.122.066,14 €	1.939.814,74 €	1.432.531,87 €
<b>Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού</b>	1,02	0,63	0,53	0,34	0,31

Πίνακας 4.10 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού της Zenith Medical A.E ανά έτος.



Διάγραμμα 4.10 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού της Zenith Medical A.E ανά έτος.

### Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Προμηθευτών

Παρατηρούμε ότι για την εταιρεία Zenith Medical A.E, ο δείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας προμηθευτών, έχει αυξητικές τάσεις από το 2010 έως το 2013. Δηλαδή, η εξόφληση των προμηθευτών αυξήθηκε στις 236 μέρες το 2013 (πίνακας 4.11 και διάγραμμα 4.11), γεγονός που αιτιολογείται με αύξηση της πίστωσης από την προμηθεύτρια εταιρεία. Επιπλέον, η εξόφληση των προμηθευτών υλοποιείται σε πολύ γρηγορότερους ρυθμούς σε σύγκριση με των απαιτήσεων.

	2009	2010	2011	2012	2013
Αγορές	266.470,50 €	173.304,38 €	258.734,73 €	287.126,39 €	290.506,41 €
Μέσος όρος Προμηθευτών	946.232,92 €	1.150.913,65 €	1.129.027,31 €	651.489,25 €	448.634,68 €
Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Προμηθευτών	<b>103</b>	<b>55</b>	<b>84</b>	<b>161</b>	<b>236</b>

Πίνακας 4.11 Δείκτης Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών της Zenith Medical A.E ανά έτος.



Διάγραμμα 4.11 Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού της Zenith Medical A.E ανά έτος.

#### 4.4 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Ρευστότητας

##### Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο δείκτης της γενικής ρευστότητας αποτυπώνει την ρευστότητα μιας εταιρείας, συγκρίνοντας το σύνολο του κυκλοφορούντος (βραχυπρόθεσμο) ενεργητικού της έναντι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

Αρχικά, παρατηρούμε από τον πίνακα 4.12 και από το διάγραμμα 4.12, ότι ο δείκτης της γενικής ρευστότητας έχει αυξητικές τάσεις κάθε χρόνο. Επιπλέον, η μέση

τιμή του είναι 1,44 , δηλαδή οριακά μπορεί να θεωρηθεί, για τον κλάδο της εταιρείας, ικανοποιητική (γενικά μια τιμή κοντά στο 2 λαμβάνεται ως ικανοποιητική).

Συνοψίζοντας μπορούμε να πούμε ότι ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εταιρείας λαμβάνει ικανοποιητικές τιμές και έχει αυξανόμενη τάση, άρα το μέτρο της ρευστότητας κινείται σε καλά επίπεδα και υπάρχει περιθώριο ασφαλείας από τη διοίκηση για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Πολύ σημαντική παράμετρος αποτελεί η «έκταση» των αποθεμάτων, διότι μια μεγάλη αποθήκη αποθεμάτων δεν προσδίδει ρευστότητα στην εταιρεία. Στην περίπτωση που εξετάζουμε, η αποθήκη είναι της τάξεως των 100.000€, οπότε δε δημιουργεί κάποιο πρόβλημα. Όμως, πρέπει να συνεκτιμηθούν και άλλοι παράγοντες για μια πιο ολοκληρωμένη άποψη.

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Διαθέσιμα+Απαιτήσεις+Αποθέματα</b>	895.291,67 €	1.804.283,94 €	2.098.003,82 €	1.895.661,64 €	1.404.407,57 €
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	749.596,93 €	1.259.111,05 €	1.439.723,28 €	1.230.068,02 €	899.232,43 €
<b>Δείκτης Γενικής Ρευστότητας</b>	1,19	1,43	1,46	1,54	1,56

Πίνακας 4.12 Γενικής Ρευστότητας της Zenith Medical A.E ανά έτος.



Διάγραμμα 4.12 Αριθμοδείκτης της γενικής ρευστότητας της Zenith Medical A.E ανά έτος.

## Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας

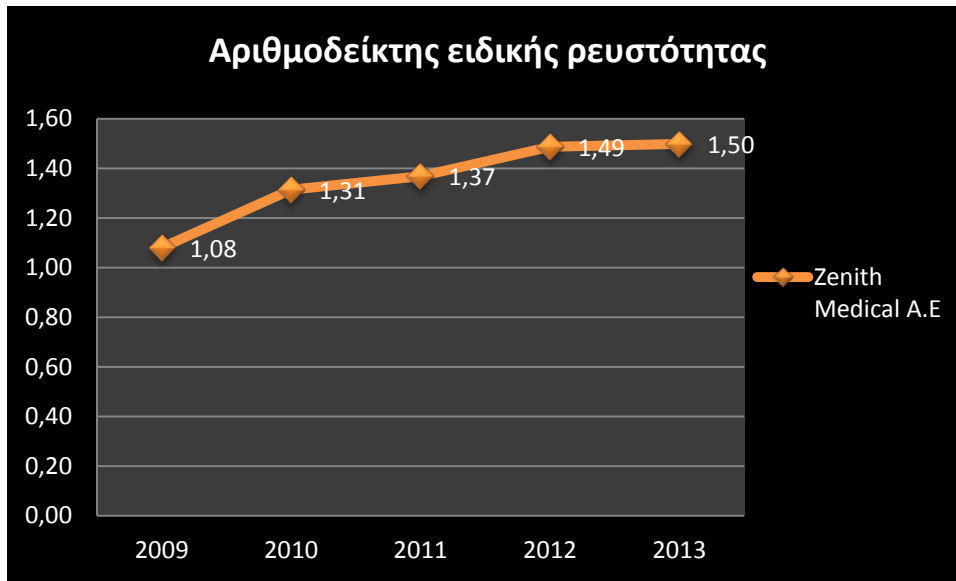
Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας διαφέρει, σε σχέση με το δείκτη γενικής ρευστότητας, στο γεγονός ότι δεν λαμβάνονται υπόψη τα αποθέματα. Ο βασικός λόγος είναι πως απαιτείται αρκετός χρόνος για την μετατροπή τους σε ρευστό για την εταιρεία. Ο συγκεκριμένος δείκτης μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της εταιρείας καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.

Ομοίως παρατηρούμε από τον πίνακα 4.13 και από το διάγραμμα 4.13 ότι ο δείκτης της ειδικής ρευστότητας έχει αυξητικές τάσεις κάθε χρόνο. Επιπλέον, η μέση τιμή του είναι 1,35, δηλαδή μπορεί να θεωρηθεί, για τον κλάδο της εταιρείας, ικανοποιητική, αφού γενικά μια τιμή κοντά στην μονάδα λαμβάνεται ως ικανοποιητική.

Όμως εάν λάβουμε υπόψη μας ότι περιλαμβάνονται επισφαλείς απαιτήσεις από το νοσοκομείο Ερρίκος Ντυναν και ότι η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων της εταιρείας και εξόφλησης των υποχρεώσεων της δεν είναι ίσες τότε πρέπει να υπάρξει μια πιο εμπειριστατωμένη ανάλυση ώστε να ολοκληρωθεί η αξιολόγηση της ρευστότητας της. Στη συνέχεια θα εξετασθούν και άλλοι παράγοντες σχετικά με την ρευστότητα.

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Διαθέσιμα+Απαιτήσεις+Χρεόγραφα</b>	810.294,07 €	1.654.974,64 €	1.970.392,16 €	1.828.527,27 €	1.346.807,38 €
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	749.596,93 €	1.259.111,05 €	1.439.723,28 €	1.230.068,02 €	899.232,43 €
<b>Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας</b>	1,08	1,31	1,37	1,49	1,50

Πίνακας 4.13 Αριθμοδείκτης της ειδικής ρευστότητας της Zenith Medical A.E ανά έτος.



Διάγραμμα 4.13 Αριθμοδείκτης της ειδικής ρευστότητας της Zenith Medical A.E ανά έτος.

### Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

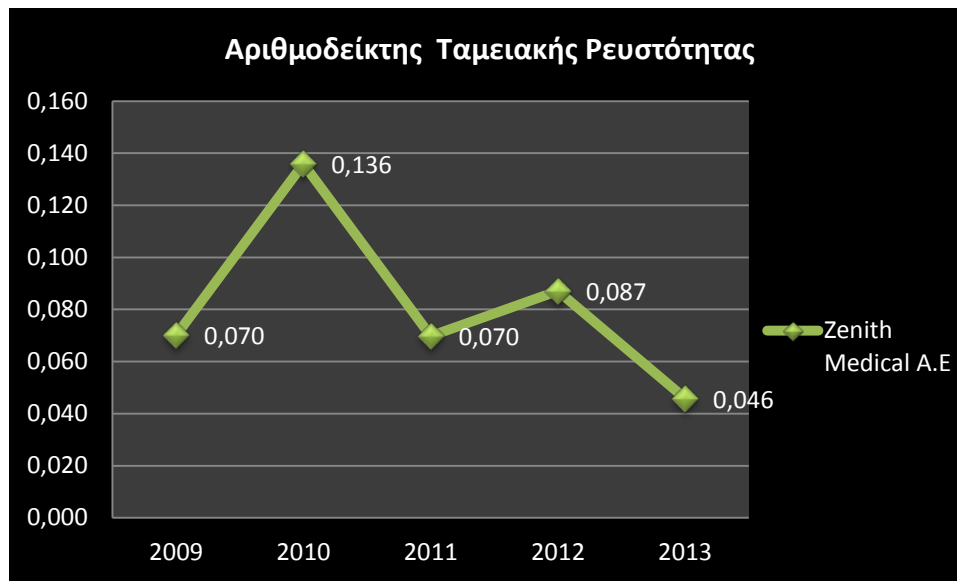
Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας μιας εταιρείας βασίζεται εξ'ολοκλήρου μόνο στα ταμειακά διαθέσιμα.

Παρατηρούμε από τον πίνακα 4.14 και από το διάγραμμα 4.14 ότι τα ταμειακά διαθέσιμα δεν είναι επαρκή για την κάλυψη ενός μεγάλου μέρους των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Ενδεικτικά, η εταιρεία είναι σε θέση να αποπληρώσει μόνο το 8,2%, ως μέση τιμή της πενταετίας, των υποχρεώσεων της μέσω των ταμειακών διαθέσιμων.

Συνοψίζοντας σχετικά με την ρευστότητα της εταιρείας, συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία έχει τη δυνατότητα να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της αλλά χωρίς να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης.

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Ταμειακά Διαθέσιμα</b>	52.615,31 €	171.065,50 €	100.555,48 €	107.175,99 €	41.159,25 €
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	749.596,93 €	1.259.111,05 €	1.439.723,28 €	1.230.068,02 €	899.232,43 €
<b>Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας</b>	0,070	0,136	0,070	0,087	0,046

Πίνακας 4.14 Αριθμοδείκτης της ταμειακής ρευστότητας της Zenith Medical A.E ανά έτος.



Διάγραμμα 4.14 Αριθμοδείκτης της ταμειακής ρευστότητας της Zenith Medical A.E ανά έτος.

## 4.5 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Μόχλευσης

### Χρηματοοικονομική Ανάλυση Οικονομικής -Μόχλευσης Gearing Ratio

Ο δείκτης μόχλευσης, ουσιαστικά εξετάζει εάν είναι θετική και επωφελής η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη και αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων.

Όταν η αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος δανειακών κεφαλαίων, τότε είναι επωφελής η προσφυγή της εταιρείας στο δανεισμό (δείκτης μεγαλύτερος της μονάδας).

Από τον πίνακα 4.15 και από το διάγραμμα 4.15 παρατηρούμε ότι η εταιρεία Zenith Medical A.E έχει δείκτη μόχλευσης πάνω από την μονάδα από το 2009 έως το 2011. Στη συνέχεια, το 2012, μειώνεται περίπου στην μονάδα και το 2013 καταγράφει ζημιές. Συνοψίζοντας, η εταιρεία κάνει αποδοτική χρήση των ξένων κεφαλαίων εκτός από το τελευταίο έτος (2013).



	2009	2010	2011	2012	2013
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	18,96%	59,55%	32,18%	9,31%	-44,56%
Αποδοτικότητα Συνολ. Απασχολούμενων Κεφαλαίων	5,95%	14,68%	13,63%	9,45%	-1,85%
Δείκτης Μόχλευσης	3,19	4,06	2,36	0,98	-

Πίνακας 4.15 Αριθμοδείκτης της οικονομικής μόχλευσης της Zenith Medical A.E ανά έτος.



Διάγραμμα 4.15 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης της Zenith Medical A.E ανά έτος.

## 4.6 Δείκτες Βιωσιμότητας

### Τραπεζικός Βραχυχρόνιος Δανεισμός

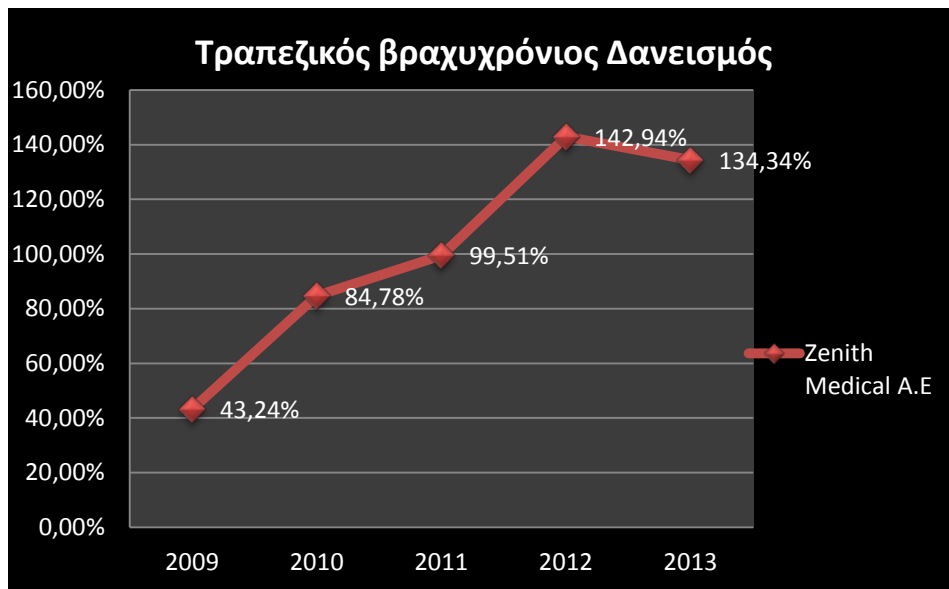
Ο λόγος του βραχυχρόνιου τραπεζικού δανεισμού προς τις συνολικές πωλήσεις, αποτυπώνει το ποσοστό του βραχυχρόνιου τραπεζικού δανεισμού σε σχέση με το σύνολο των πωλήσεων.

Συγκεκριμένα για την εταιρεία Zenith Medical A.E παρατηρούμε από τον πίνακα 4.16 και από το διάγραμμα 4.16 ότι ο εξεταζόμενος δείκτης έχει αυξητική

τάση στην πενταετία που αναλύουμε, με εξαίρεση το έτος 2013 που έχουμε μείωση της τάξεως του 12% σε σχέση με το 2012.

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Βραχυχρόνιος Τραπεζικός Δανεισμός</b>	409.197,09 €	975.770,74 €	1.123.507,33 €	931.223,16 €	602.677,48 €
<b>Πωλήσεις</b>	946.232,92 €	1.150.913,65 €	1.129.027,31 €	651.489,25 €	448.634,68 €
<b>Δείκτης Τραπεζικός Βραχυχρόνιος Δανεισμός</b>	<b>43,24%</b>	<b>84,78%</b>	<b>99,51%</b>	<b>142,94%</b>	<b>134,34%</b>

Πίνακας 4.16 Αριθμοδείκτης τραπεζικού βραχυχρόνιου δανεισμού της Zenith Medical A.E ανά έτος.



Διάγραμμα 4.16 Αριθμοδείκτης τραπεζικού βραχυχρόνιου δανεισμού της Zenith Medical A.E ανά έτος.

### Ίδια προς ξένα κεφάλαια

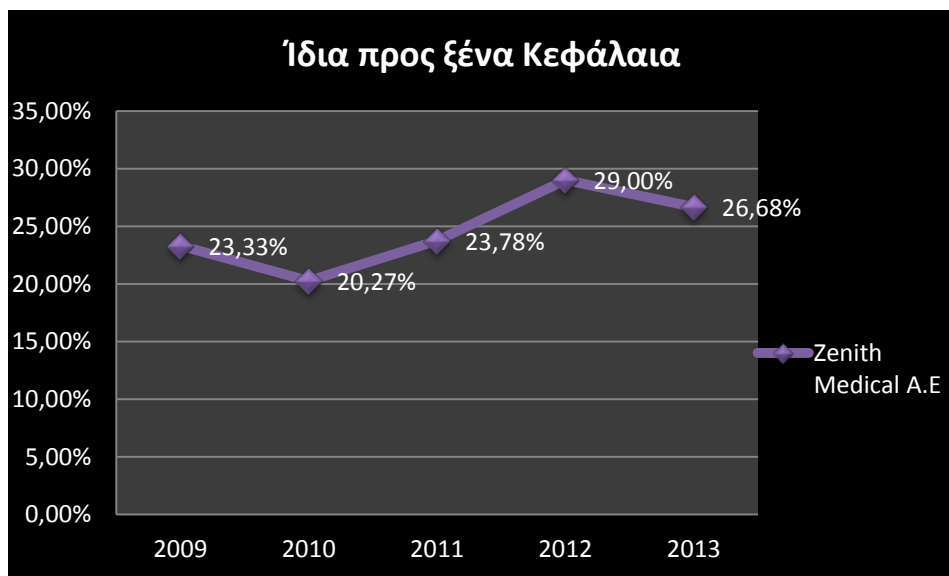
Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς ξένα κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας (ή μεγαλύτερος από 100% ως ποσοστό), μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σ' αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Εξάλλου,

όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της εταιρείας.

Παρατηρούμε από τον πίνακα 4.17 και από το διάγραμμα 4.17 ότι η εταιρεία έχει έναν μέσο όρο 24,61% στην πενταετία που αναλύουμε. Συνεπώς, η αναλογία των κεφαλαίων είναι 1:4 (ίδια : ξένα), άρα η εταιρεία παρέχει ασφάλεια αλλά όχι μεγάλου βαθμού στους πιστωτές της.

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Ίδια κεφάλαια</b>	174.863,36 €	308.586,57 €	407.627,34 €	436.110,60 €	301.671,95 €
<b>Ξένα Κεφάλαια</b>	749.596,93 €	1.522.738,05 €	1.714.438,80 €	1.503.704,14 €	1.130.859,92 €
<b>Ίδια/Ξένα Κεφάλαια</b>	<b>23,33%</b>	<b>20,27%</b>	<b>23,78%</b>	<b>29,00%</b>	<b>26,68%</b>

Πίνακας 4.17 Αριθμοδείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια της Zenith Medical A.E ανά έτος.



Διάγραμμα 4.17 Αριθμοδείκτης ίδια προς ξένα κεφάλαια της Zenith Medical A.E ανά έτος.

### Δείκτης Κάλυψης Τόκων

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων μας δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι, που αντιστοιχούν στα ξένα κεφάλαια, κυρίως των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων, που χρησιμοποίησε η εταιρεία σε μια χρήση, από τα καθαρά κέρδη της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα

της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους της και τόσο μικρότερος ο κίνδυνος αθέτησης στην εξόφληση των υποχρεώσεων της.

Παρατηρούμε ότι η εταιρεία παρουσιάζει μια φθίνουσα πορεία στο συγκεκριμένο δείκτη, ο οποίος το 2013 γίνεται αρνητικός (πίνακας 4.18 και διάγραμμα 4.18). Αρχικά βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα, 2009-2011, αλλά στη συνέχεια μειώνεται αισθητά, 2012-2013. Δηλαδή, η εταιρεία το 2010, μπορεί να καλύψει 3,16 φορές τους τόκους της.

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Καθαρά Αποτελέσματα &amp; Χρεωστικοί Τόκοι</b>	55.850,77 €	269.413,32 €	290.358,70 €	181.715,58 €	-25.464,78 €
<b>Χρεωστικοί Τόκοι</b>	21.824,77 €	85.139,86 €	158.154,66 €	138.834,61 €	107.094,25 €
<b>Δείκτης Κάλυψης Τόκων</b>	<b>2,56</b>	<b>3,16</b>	<b>1,84</b>	<b>1,31</b>	<b>-0,24</b>

Πίνακας 4.18 Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων της Zenith Medical A.E ανά έτος.



Διάγραμμα 4.18 Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων της Zenith Medical A.E ανά έτος.

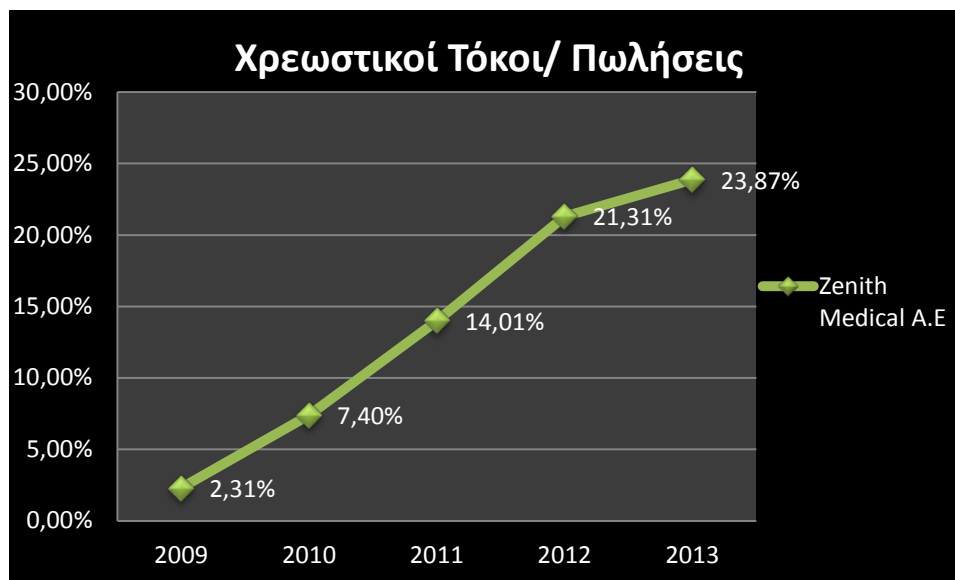
### Χρεωστικοί Τόκοι/ Πωλήσεις

Ο λόγος των χρεωστικών τόκων προς τις συνολικές πωλήσεις παρατηρούμε ότι έχει αυξητική τάση στη διάρκεια της πενταετίας που αναλύουμε (πίνακας 4.19 και

διάγραμμα 4.19). Ξεκινώντας από ένα ποσοστό του 2,31% (2009) καταλήγουμε σε 23,87% (2013). Ουσιαστικά, αυξάνονται οι χρεωστικοί τόκοι από το 2009 (21.824,77 €) έως το 2011 (158.154,66 €).

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Χρεωστικοί Τόκοι</b>	21.824,77 €	85.139,86 €	158.154,66 €	138.834,61 €	107.094,25 €
<b>Πωλήσεις</b>	946.232,92 €	1.150.913,65 €	1.129.027,31 €	651.489,25 €	448.634,68 €
<b>Χρεωστικοί Τόκοι/Πωλήσεις</b>	<b>2,31%</b>	<b>7,40%</b>	<b>14,01%</b>	<b>21,31%</b>	<b>23,87%</b>

Πίνακας 4.19 Αριθμοδείκτης χρεωστικών τόκων προς τις πωλήσεις της Zenith Medical A.E ανά έτος.



Διάγραμμα 4.19 Αριθμοδείκτης χρεωστικών τόκων προς τις πωλήσεις της Zenith Medical A.E ανά έτος.

### Έξοδα Διοίκησης/ Πωλήσεις

Παρατηρούμε από τον πίνακα 4.20 και από το διάγραμμα 4.20 ότι ο λόγος των εξόδων της διοίκησης προς τις συνολικές πωλήσεις έχει μια αυξητική τάση από 14,40% (2009) σε 33,12% (2013). Όμως η μεγαλύτερη αύξηση εντοπίζεται στο 2013, λόγω της μεγάλης μείωσης των πωλήσεων. Επιπλέον, πρέπει να επισημάνουμε ότι

μόνο στο 2012 παρατηρείται μια μικρή μείωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος (2011) της τάξεως του 4%, λόγω κυρίως της μεγάλης μείωσης των εξόδων διοίκησης.

	2009	2010	2011	2012	2013
Έξοδα Διοίκησης	136.241,82 €	231.249,44 €	238.307,00 €	113.400,26 €	148.602,96 €
Πωλήσεις	946.232,92 €	1.150.913,65 €	1.129.027,31 €	651.489,25 €	448.634,68 €
Έξοδα Διοίκησης/Πωλήσεις	<b>14,40%</b>	<b>20,09%</b>	<b>21,11%</b>	<b>17,41%</b>	<b>33,12%</b>

Πίνακας 4.20 Αριθμοδείκτης εξόδων διοίκησης προς τις πωλήσεις της Zenith Medical A.E ανά έτος.



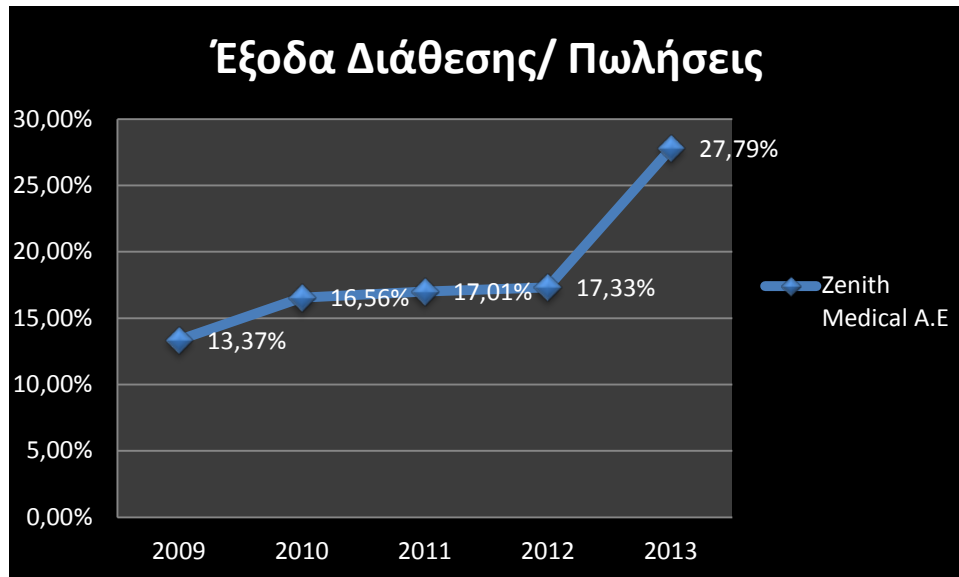
Διάγραμμα 4.20 Αριθμοδείκτης εξόδων διοίκησης προς τις πωλήσεις της Zenith Medical A.E ανά έτος.

### Έξοδα Διάθεσης/ Πωλήσεις

Ομοίως παρατηρούμε από τον πίνακα 4.21 και από το διάγραμμα 4.21 ότι ο λόγος των εξόδων της διάθεσης προς τις συνολικές πωλήσεις έχει μια αυξητική τάση από 13,37% (2009) σε 27,79% (2013). Η μεγαλύτερη αύξηση εντοπίζεται στο 2013, λόγω της μεγάλης μείωσης των πωλήσεων.

	2009	2010	2011	2012	2013
Έξοδα Διάθεσης	126.530,87 €	190.549,65 €	192.077,65 €	112.899,68 €	124.686,05 €
Πωλήσεις	946.232,92 €	1.150.913,65 €	1.129.027,31 €	651.489,25 €	448.634,68 €
Έξοδα Διάθεσης/Πωλήσεις	<b>13,37%</b>	<b>16,56%</b>	<b>17,01%</b>	<b>17,33%</b>	<b>27,79%</b>

Πίνακας 4.21 Αριθμοδείκτης εξόδων διάθεσης προς τις πωλήσεις της Zenith Medical A.E ανά έτος.



Πίνακας 4.21 Αριθμοδείκτης εξόδων διάθεσης προς τις πωλήσεις της Zenith Medical A.E ανά έτος.

## Κεφάλαιο 5: Σύγκριση της εταιρείας με το μέσο όρο του κλάδου δραστηριότητας αλλά και με τον βασικό ανταγωνιστή

### 5.1 Γενικά

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μια προσπάθεια αναλυτικής χρηματοοικονομικής σύγκρισης της εταιρείας Zenith Medical AE με τον κλάδο δραστηριότητας, δηλαδή του ιατρικού εμπορίου, και με τον βασικό ανταγωνιστή του κλαδου την Medtronic

Hellas. Μ' αυτόν τον τρόπο παρατηρούμε διαφορές αλλά και «κοινές» τάσεις των εταιρειών λόγω κοινών συνθηκών, κάτω από τις οποίες επιχειρούν.

Συγκεκριμένα, η ανάλυση πραγματοποιείται για τις παρακάτω εξής κατηγορίες:

- Αποδοτικότητα-Κερδοφορίας
- Αποτελεσματικότητα
- Ρευστότητας
- Μόχλευσης και Βιωσιμότητας.

## **5.2 Τα στοιχεία του μέσου όρου του κλάδου δραστηριότητας και του βασικού ανταγωνιστή**

Τα δεδομένα που αφορούν τον συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας, αντλήθηκαν από την εταιρεία ICAP<sup>3</sup> και αντιστοιχούν σε δείγμα 548 εταιρειών για το 2011, σε 467 εταιρείες για το 2012 και για 352 εταιρείες για το 2013. Δηλαδή, τα στοιχεία καλύπτουν τρεις χρήσεις, 2011-2013. Στο παράρτημα I, παρουσιάζονται αναλυτικά τα δεδομένα από την ICAP(Μπατσινίλας, Ε. & Κ. Πατατούκας, 2010).

Ενώ, τα δεδομένα της εταιρείας Medtronic Hellas<sup>4</sup>, αφορούν πέντε οικονομικές χρήσεις, 2009-2013, οι οποίες παρουσιάζονται αναλυτικά στο παράρτημα I. Όμως, η περίοδος της χρήσεως είναι από 1<sup>η</sup> Μαΐου έως 30<sup>η</sup> Απριλίου για κάθε χρόνο. Σε αντίθεση με τη Zenith Medical A.E, όπου η περίοδος χρήσεως είναι από 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου έως 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου. Αυτή η διαφοροποίηση θεωρούμε ότι δεν αλλάζει την ανάλυση μας.

---

<sup>3</sup> <http://www.icap.gr>

<sup>4</sup> <http://www.medtronic.gr>



### 5.3 Συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση εταιρείας με μ.ο κλάδου και με τον βασικό ανταγωνιστή

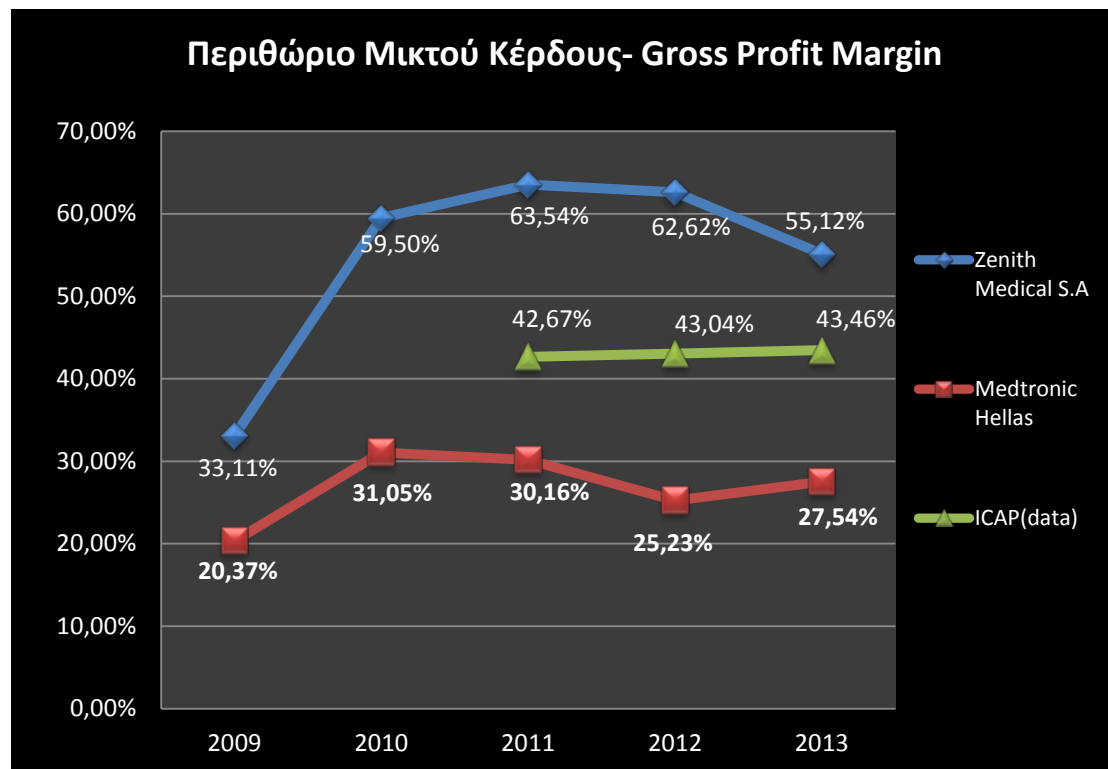
#### 5.3.1 Συγκριτική ανάλυση Αποδοτικότητας- Κερδοφορίας

Σ'αυτή την ενότητα συγκρίνονται οι αριθμοδείκτες που αφορούν την αποδοτικότητα και την κερδοφορία των εταιρειών.

Αρχικά παρατηρούμε από τον πίνακα 5.1(φαίνεται πιο παραστατικά στο διάγραμμα 5.1) ότι το μικτό κέρδος της εταιρείας Zenith Medical A.E και για τα πέντε έτη που εξετάζουμε είναι το μεγαλύτερο σε σχέση με την Medtronic Hellas αλλά και με το μέσο όρο του κλάδου από την ICAP. Επιπλέον, ο μέσος όρος του κλάδου δεν παρουσιάζει μεγάλες αυξομειώσεις και έχει μέση τιμή 43,05%.

Περιθώριο Μικτού Κέρδους-Gross Profit Margin	2009	2010	2011	2012	2013
Zenith Medical S.A	33,11%	59,50%	63,54%	62,62%	55,12%
Medtronic Hellas	20,37%	31,05%	30,16%	25,23%	27,54%
ICAP(data)			42,67%	43,04%	43,46%

Πίνακας 5.1 Συγκριτική ανάλυση αριθμοδείκτη Μικτού κέρδους από 2009 έως 2013.

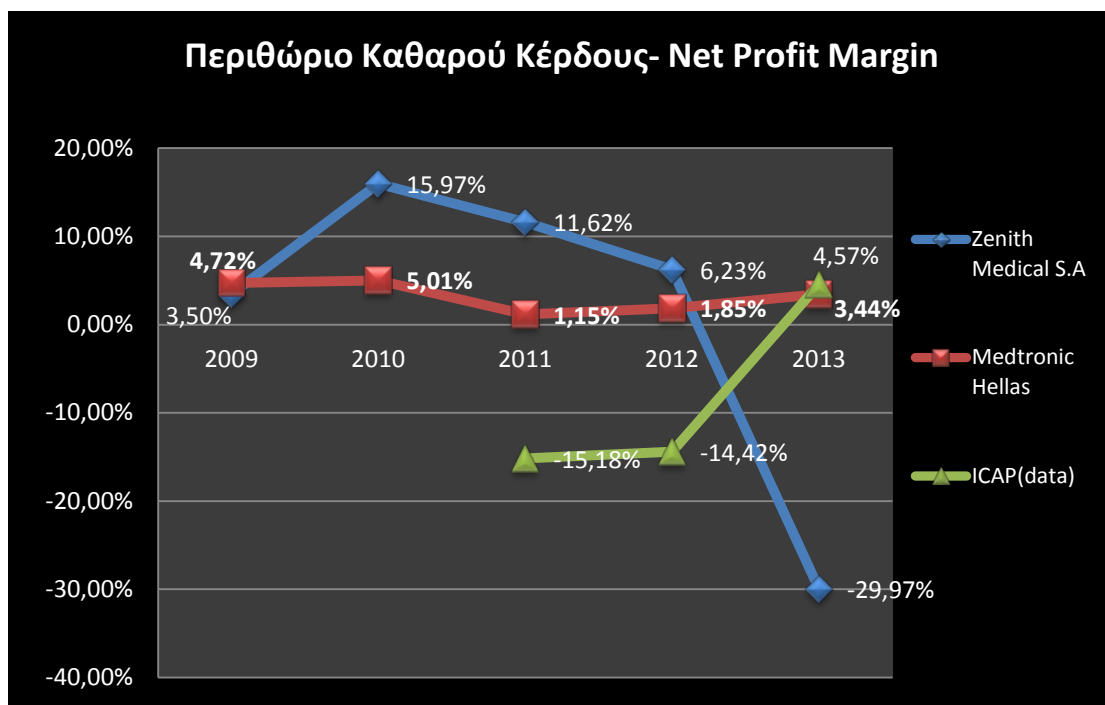


Διάγραμμα 5.1 Συγκριτική ανάλυση αριθμοδείκτη Μικτού κέρδους από 2009 έως 2013.

Στη συνέχεια, εξετάζουμε το περιθώριο καθαρού κέρδους. Παρατηρούμε από τον πίνακα 5.2 και από το διάγραμμα 5.2 ότι η εταιρεία Zenith Medical A.E έχει μια σχετικά σταθερή τιμή από το 2010-2012 ενώ το έτος 2013 έχει μια μεγάλη πτώση στο -29,97%, λόγω μετάπτωσης από την κερδοφορία στις ζημίες. Αντίθετα, ο μέσος όρος του κλάδου παρουσιάζει αρνητικό πρόσημο το 2011 και το 2012, ενώ το 2013 επανέρχεται σε «θετική» τροχιά. Ανάλογη συμπεριφορά έχει η Medtronic Hellas, όπου παρουσιάζει πτώση το 2011 και το 2012, χωρίς όμως να έχει αρνητικές τιμές. Συνεπώς, το 2011, λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία της ICAP και της Medtronic Hellas ήταν μια δύσκολη και κομβική χρονιά.

Περιθώριο Καθαρού Κέρδους-Net Profit Margin	2009	2010	2011	2012	2013
Zenith Medical S.A	3,50%	15,97%	11,62%	6,23%	-29,97%
Medtronic Hellas	4,72%	5,01%	1,15%	1,85%	3,44%
ICAP(data)			-15,18%	-14,42%	4,57%

Πίνακας 5.2 Συγκρητική ανάλυση αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους από 2009 έως 2013.



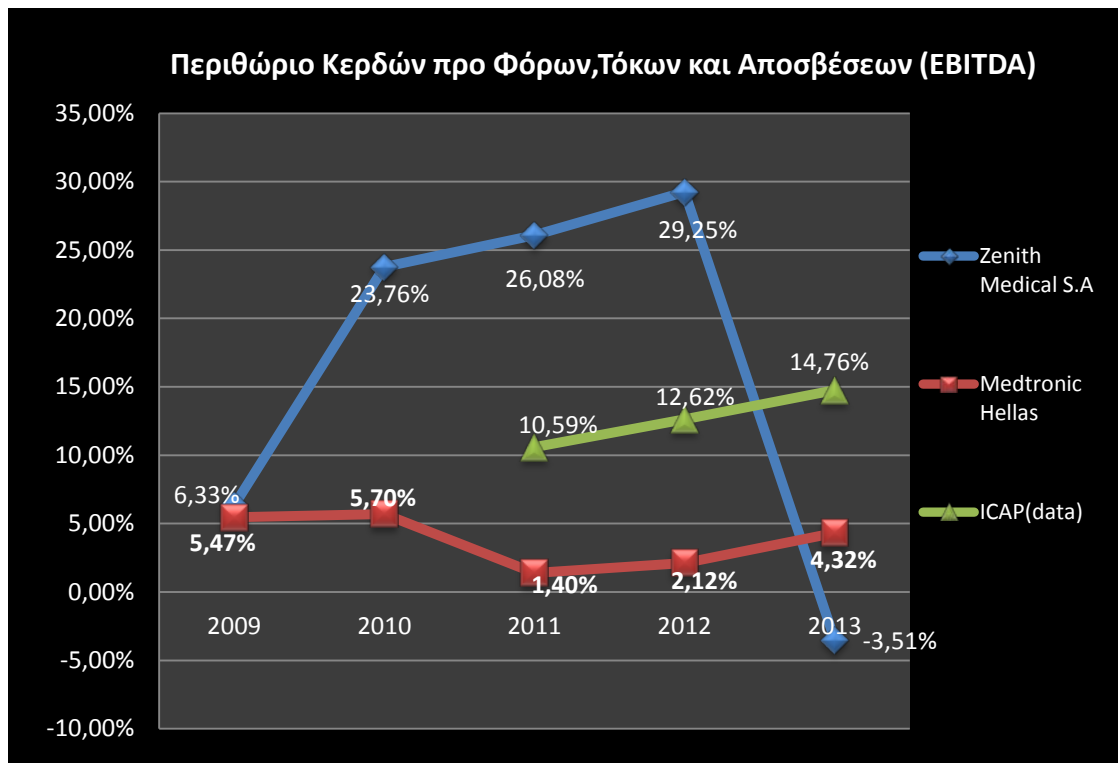
Διάγραμμα 5.2 Συγκρητική ανάλυση αριθμοδείκτη Καθαρού κέρδους από 2009 έως 2013.

Από τους πιο χρήσιμους αριθμοδείκτες είναι το περιθώριο κερδών προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων(EBITDA). Από τον πίνακα 5.3 και από την γραφική παράσταση 5.3 , παρατηρούμε ότι η Zenith το 2009, ως πρώτη χρήση της εταιρείας, έχει μια μικρή τιμή ίση με 6,33% και στη συνέχεια παρουσιάζει μια σχετικά σταθερή τιμή από το 2010 έως το 2012 με μέση τιμή 26,36%. Επιπλέον, το 2013, έχουμε μια μεγάλη πτώση που φτάνει σε -3,51%, οπότε στο σύνολο της πενταετίας παρουσιάζει μέση τιμή 16,38%.

Σε σύγκριση με τις τιμές της Medtronic αλλά του κλάδου δραστηριότητας (ICAP), μας κάνει εντύπωση η μεγάλη διαφορά με τα αντίστοιχα ποσοστά περιθωρίου κερδών, δηλαδή η Medtronic έχει μέση τιμή 3,81% και ο κλάδος δραστηριότητας έχει μέση τιμή 12,66%. Γεγονός που πιθανόν να έχει σχέση με τις «τριγωνικές ενδο-ομιλικές πωλήσεις» που δεν έχει μια μικρομεσαία ελληνική εταιρεία, όπως η Zenith Medical A.E. Ακόμα, για άλλη μια φορά παρατηρούμε ότι το 2011 λαμβάνουν τις χαμηλότερες τιμές σε αντίθεση με την Zenith, στην οποία συμβαίνει το 2013.

<i>Περιθώριο Κερδών προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων(EBITDA)</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>
Zenith Medical S.A	6,33%	23,76%	26,08%	29,25%	-3,51%
Medtronic Hellas	5,47%	5,70%	1,40%	2,12%	4,32%
ICAP(data)			10,59%	12,62%	14,76%

Πίνακας 5.3 Συγκριτική ανάλυση EBITDA από το 2009 έως 2013.

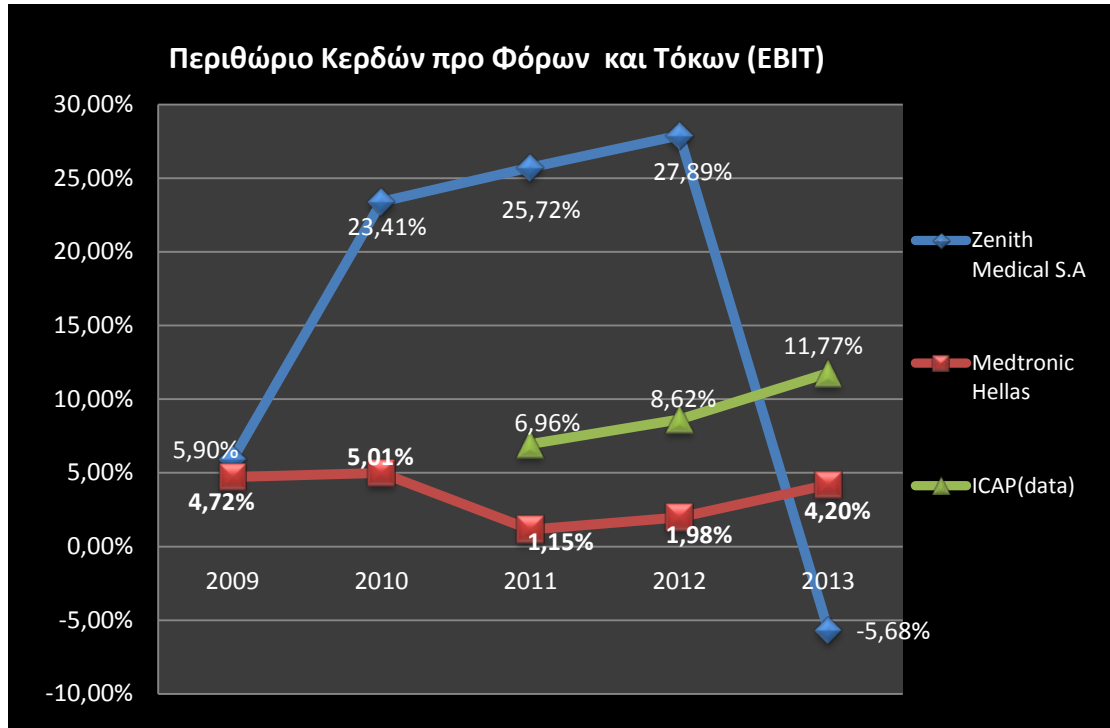


Πίνακας 5.3 Συγκρητική ανάλυση EBITDA από το 2009 έως 2013.

Αντίστοιχα, το περιθώριο Κερδών προ φόρων και τόκων (EBIT), έχει ακριβώς τις ίδιες παρατηρήσεις με τον προηγούμενο αριθμοδείκτη EBITDA, με τη μόνη διαφορά ότι δεν έχουν προστεθεί οι αποσβέσεις και γι' αυτό τα ποσοστά είναι λίγο πιο μικρά (πίνακας 5.4 και διάγραμμα 5.4).

Περιθώριο Κερδών προ Φόρων και Τόκων (EBIT)	2009	2010	2011	2012	2013
Zenith Medical S.A	5,90%	23,41%	25,72%	27,89%	-5,68%
Medtronic Hellas	4,72%	5,01%	1,15%	1,98%	4,20%
ICAP(data)			6,96%	8,62%	11,77%

Πίνακας 5.4 Συγκρητική ανάλυση EBIT από το 2009 έως 2013.

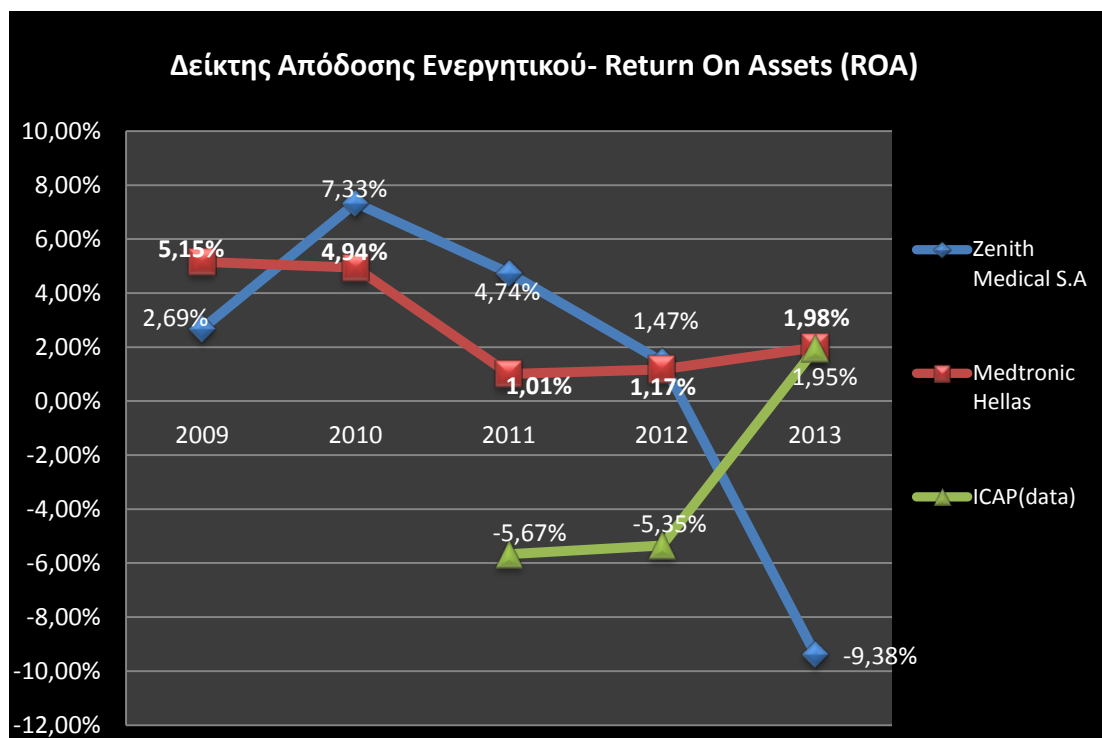


Διάγραμμα 5.4 Συγκρητική ανάλυση EBIT από το 2009 έως 2013.

Η αποδοτικότητα του Ενεργητικού για την εταιρεία Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή για την πενταετία 1,37%, ενώ για την Medtronic Hellas έχει 2,85% και για το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας έχει μέση τιμή -3,02%. Ομοίως με τους προηγούμενους αριθμοδείκτες, παρατηρούμε ότι η εταιρεία Zenith Medical A.E το 2013 έχει πτώση -9,38% ενώ αντίθετα όλος ο κλάδος και η Medtronic Hellas έχουν αυξητικές τάσεις για το ίδιο έτος, συγκεκριμένα 1,95% και 1,98% αντίστοιχα (πίνακας 5.5 και διάγραμμα 5.5).

Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού-Return On Assets(ROA)	2009	2010	2011	2012	2013
Zenith Medical S.A	2,69%	7,33%	4,74%	1,47%	-9,38%
Medtronic Hellas	5,15%	4,94%	1,01%	1,17%	1,98%
ICAP(data)			-5,67%	-5,35%	1,95%

Διάγραμμα 5.5 Συγκρητική ανάλυση απόδοσης ενεργητικού από το 2009 έως 2013.



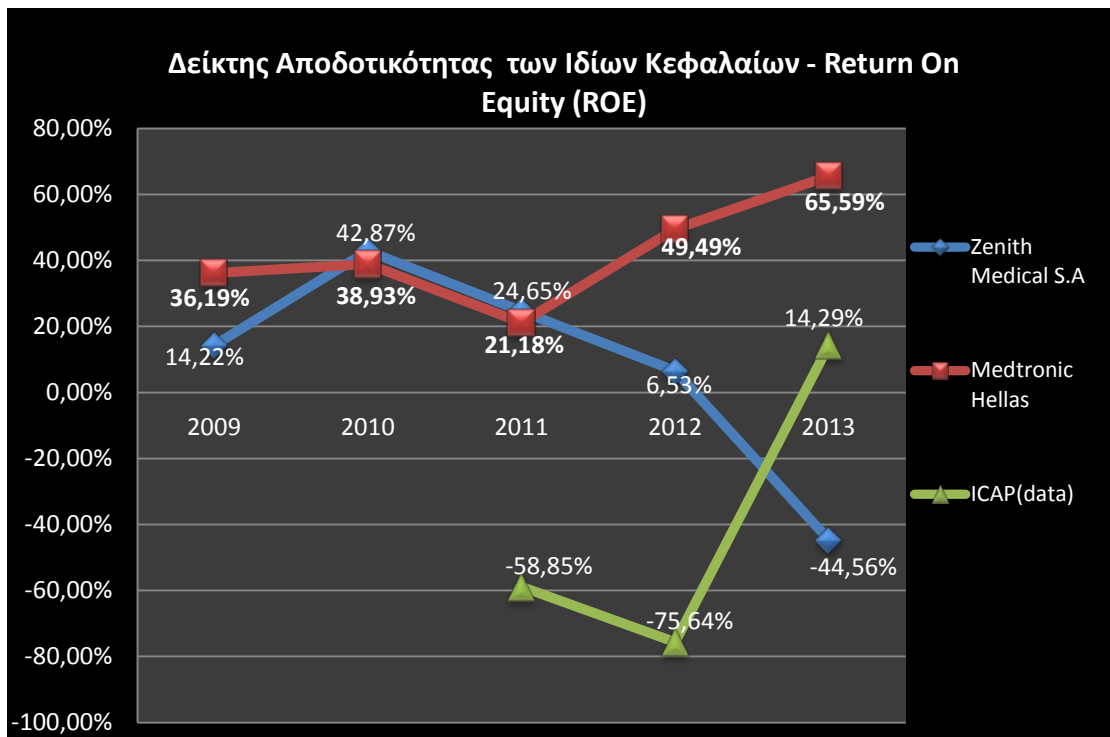
Διάγραμμα 5.5 Συγκρητική ανάλυση απόδοσης ROA από το 2009 έως 2013.

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων για την εταιρεία Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή για την πενταετία 8,74%, ενώ για την Medtronic Hellas έχει 42,28% και για το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας έχει μέση τιμή -40,07%. Πρέπει να τονίσουμε σ' αυτό το σημείο, γι' άλλη μια φορά, ότι οι αριθμοδείκτες της ICAP αφορούν τρεις χρήσεις (2011-2013) ενώ της Zenith και της Medtronic για πέντε χρήσεις (πίνακας 5.6 και διάγραμμα 5.6).

Επιπλέον, παρατηρούμε ότι η εταιρεία Zenith Medical A.E το 2013 έχει πτώση -44,56% ενώ αντίθετα όλος ο κλάδος και η Medtronic Hellas έχουν αυξητικές τάσεις για το ίδιο έτος, συγκεκριμένα 14,29% και 65,59% αντίστοιχα (πίνακας 5.6 και διάγραμμα 5.6). Δηλαδή η εταιρεία παρουσιάζει αντίθετη πορεία σε σχέση με την Medtronic για τα έτη 2011-2013, η μία έχει φθίνουσα πορεία και η άλλη αύξουσα, ενώ ο κλάδος ακολουθεί για τα έτη 2011 -2012 την πορεία της Zenith και για το 2013 την πορεία της Medtronic.

Δείκτης Αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων-Return On Equity(ROE)	2009	2010	2011	2012	2013
Zenith Medical S.A	14,22%	42,87%	24,65%	6,53%	-44,56%
Medtronic Hellas	36,19%	38,93%	21,18%	49,49%	65,59%
ICAP(data)			-58,85%	-75,64%	14,29%

Πίνακας 5.6 Συγκρητική ανάλυση ROE από το 2009 έως 2013.



Γράφημα 5.6 Συγκρητική ανάλυση ROE από το 2009 έως 2013.

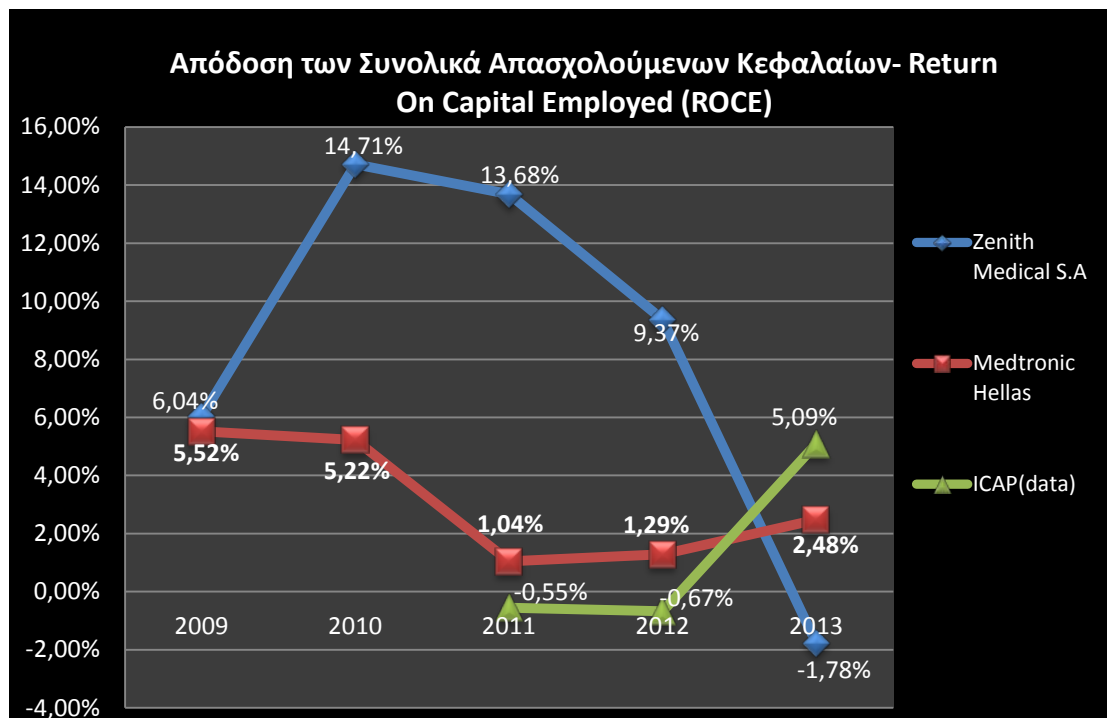
Η απόδοση των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων για την εταιρεία Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή για την πενταετία 8,41%, ενώ για την Medtronic Hellas έχει 3,11% και για το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας έχει μέση τιμή-1,29%.

Επιπλέον, παρατηρούμε από τον πίνακα 5.7 και από το διάγραμμα 5.7 ότι η εταιρεία Zenith Medical A.E το 2013 έχει πτώση σε -1,78% (ελάχιστη τιμή πενταετίας) ενώ αντίθετα όλος ο κλάδος και η Medtronic Hellas έχουν αυξητικές τάσεις για το ίδιο έτος, συγκεκριμένα 5,09% και 2,48% αντίστοιχα. Δηλαδή η

εταιρεία παρουσιάζει αντίθετη πορεία σε σχέση με την Medtronic για τα έτη 2011-2013, η μία έχει φθίνουσα πορεία και η άλλη αύξουσα, ενώ ο κλάδος ακολουθεί για τα έτη 2011 -2012 την πορεία της Zenith και για το 2013 την πορεία της Medtronic.

Απόδοση των Συνολικά Απασχολούμενων Κεφαλαίων-Return On Capital Employed(ROCE)	2009	2010	2011	2012	2013
Zenith Medical S.A	6,04%	14,71%	13,68%	9,37%	-1,78%
Medtronic Hellas	5,52%	5,22%	1,04%	1,29%	2,48%
ICAP(data)			-0,55%	-0,67%	5,09%

Πίνακας 5.7 Συγκρητική ανάλυση ROCE από το 2009 έως 2013.



Διάγραμμα 5.7 Συγκρητική ανάλυση ROCE από το 2009 έως 2013.



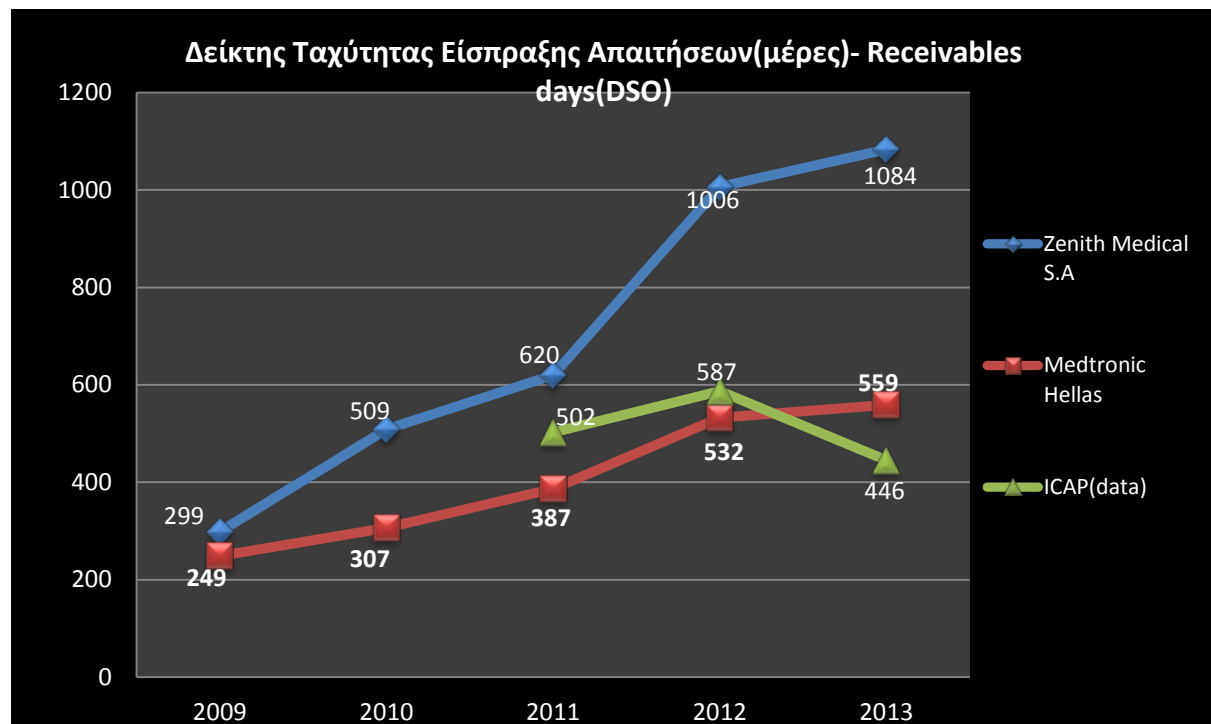
### 5.3.2 Συγκριτική ανάλυση Αποτελεσματικότητας

Ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων της εταιρείας Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή για την πενταετία 704 μέρες, ενώ για την Medtronic Hellas έχει 407 μέρες και για το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας έχει μέση τιμή 512 μέρες.

Η εταιρεία Zenith Medical A.E παρατηρούμε από τον πίνακα 5.8 και από το διάγραμμα 5.8 ότι το 2012 έχει μια μεγάλη αύξηση στις μέρες είσπραξης των απαιτήσεων, συγκεκριμένα το 2012 φτάνουν τις 1006 μέρες και το 2013 τις 1084 μέρες, ενώ όλος ο κλάδος έχει 587 μέρες το 2012 και 446 μέρες το 2013. Επιπλέον, η Medtronic Hellas έχει αυξητικές τάσεις, όπως και η Zenith, αλλά χωρίς να παρουσιάζει τόσο μεγάλη «καθυστέρηση» στις εισπράξεις, συγκεκριμένα 532 μέρες το 2012 και 559 μέρες το 2013.

Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων(μέρες)-Receivables days(DSO)	2009	2010	2011	2012	2013
Zenith Medical S.A	299	509	620	1006	1084
Medtronic Hellas	249	307	387	532	559
ICAP(data)			502	587	446

Πίνακας 5.8 Συγκριτική ανάλυση ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων από το 2009 έως 2013.



Διάγραμμα 5.8 Συγκριτική ανάλυση ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων από το 2009 έως 2013.

Ο δείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή για την πενταετία 515 μέρες, ενώ για την Medtronic Hellas έχει 419 μέρες και για το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας έχει μέση τιμή 735 μέρες.

Παρατηρούμε από τον πίνακα 5.9 και από το διάγραμμα 5.9 ότι η εταιρεία Zenith Medical A.E, το 2012, έχει μια μεγάλη αύξηση στις μέρες εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, συγκεκριμένα φτάνουν τις 689 μέρες, το οποίο «δικαιολογείται» και από την μεγάλη καθυστέρηση των εισπράξεων, άρα της μείωσης της ρευστότητας, που παρατηρείται στην αντίστοιχη χρονική περίοδο.

Επιπλέον, η Medtronic Hellas έχει αυξητική τάση, όπως και η Zenith, αλλά χωρίς να παρουσιάζει τόσο μεγάλη «καθυστέρηση» στις βραχυπρόθεσμες εξοφλήσεις, συγκεκριμένα 546 μέρες το 2012 και 598 μέρες το 2013. Ενώ όλος ο κλάδος έχει 794 μέρες το 2012 και 654 μέρες το 2013, δηλαδή μειώνεται στο τελευταίο έτος της ανάλυσης μας.

Μια άλλη σημαντική παρατήρηση είναι ότι στην Medtronic ο δείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων έχει μεγάλη συσχέτιση με το δείκτη ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων ανά έτος. Το οποίο ισχύει σαν τάση αλλά όχι σε απόλυτα νούμερα στις περιπτώσεις της Zenith Medical A.E και του συγκεκριμένου κλάδου δραστηριότητας.

<b>Δείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων(μέρες)-Payables days(DPO)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Zenith Medical S.A	289	399	465	689	732
Medtronic Hellas	264	303	382	546	598
ICAP(data)			758	794	654

Πίνακας 5.9 Συγκριτική ανάλυση ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από το 2009 έως 2013.

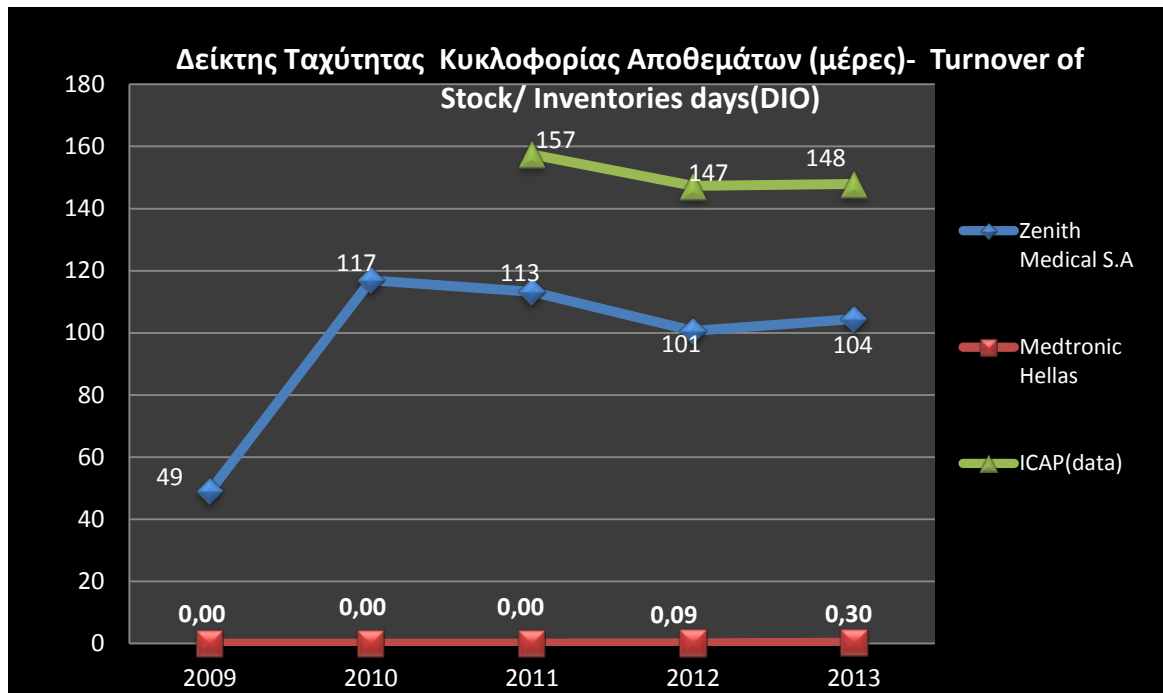


Διάγραμμα 5.9 Συγκριτική ανάλυση ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων από το 2009 έως 2013.

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων της εταιρείας Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή για την πενταετία 97 μέρες, ενώ για την Medtronic Hellas έχει 0 μέρες και για το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας έχει μέση τιμή 151 μέρες (πίνακας 5.10 και διάγραμμα 5.10).

<b>Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων - Turnover of Stock/ Inventories days(DIO)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Zenith Medical S.A	49	117	113	101	104
Medtronic Hellas	0,00	0,00	0,00	0,09	0,30
ICAP(data)			157	147	148

Πίνακας 5.10 Συγκριτική ανάλυση ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων από το 2009 έως το 2013.



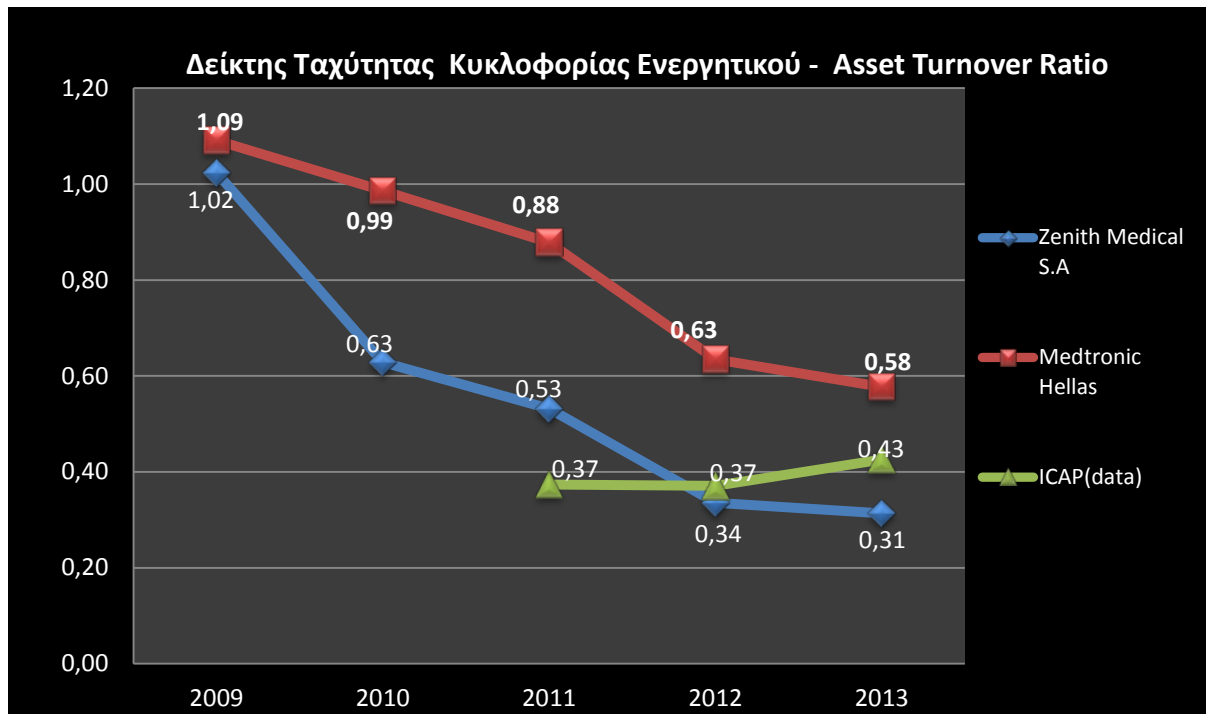
Διάγραμμα 5.10 Συγκρητική ανάλυση ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων από το 2009 έως το 2013.

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού της εταιρείας Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή για την πενταετία 0,57 , ενώ για την Medtronic Hellas έχει 0,83 και για το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας έχει μέση τιμή 0,39.

Επιπλέον, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης για την Medtronic Hellas, όπως και για την Zenith, έχει φθίνουσα πορεία από το 2009 έως το 2013. Σ' αντίθεση με το μέσο όρο του συγκεκριμένου κλάδου, ο οποίος παρουσιάζει μια αύξηση το 2013, συγκεκριμένα από 0,37 το 2012 σε 0,43 μέρες το 2013 (πίνακας 5.11 και διάγραμμα 5.11).

Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού-Asset turnover ratio	2009	2010	2011	2012	2013
Zenith Medical S.A	1,02	0,63	0,53	0,34	0,31
Medtronic Hellas	1,09	0,99	0,88	0,63	0,58
ICAP(data)			0,37	0,37	0,43

Πίνακας 5.11 Συγκρητική ανάλυση ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού από το 2009 έως το 2013.



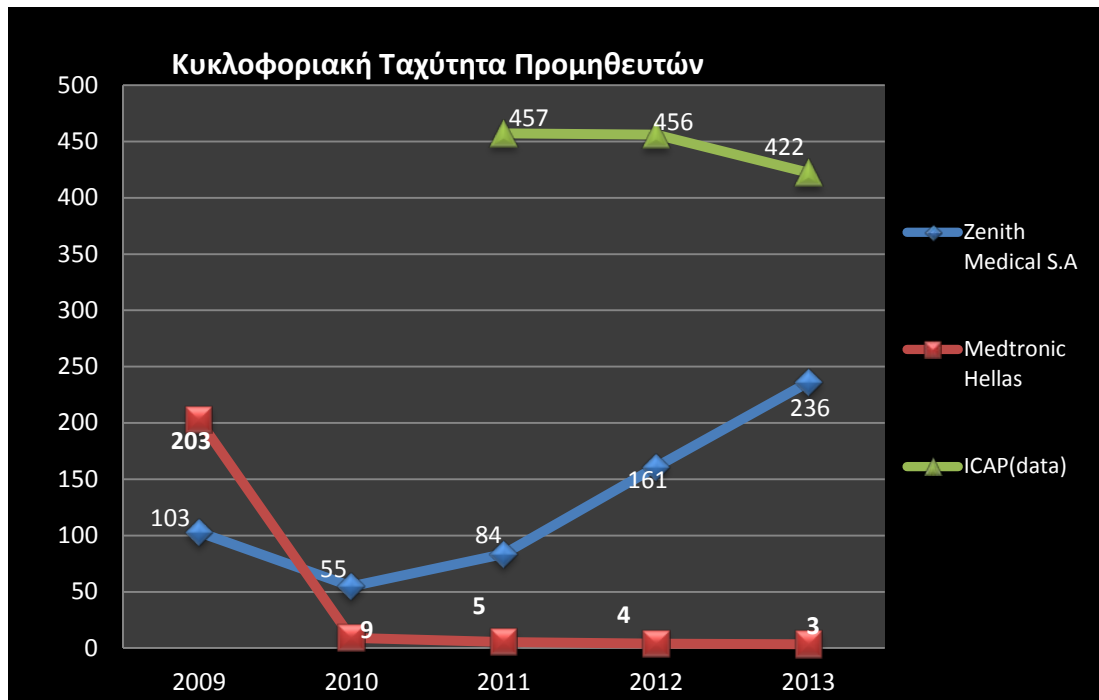
Διάγραμμα 5.11 Συγκριτική ανάλυση ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού από το 2009 έως το 2013.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας προμηθευτών της εταιρείας Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή για την πενταετία 128 μέρες, ενώ για την Medtronic Hellas έχει 45 μέρες και για το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας έχει μέση τιμή 445 μέρες.

Επιπλέον, παρατηρούμε από τον πίνακα 5.12 και από το διάγραμμα 5.12 ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης για την Zenith Medical A.E αυξάνεται πολύ το 2012 (161) και το 2013 (236), ενώ για την Medtronic Hellas έχει φθίνουσα πορεία από το 2009 έως το 2013. Ουσιαστικά μηδενίζεται αφού από το 2010 έως το 2013 είναι μονοψήφιο νούμερο. Σ' αντίθεση με το μέσο όρο του συγκεκριμένου κλάδου (ICAP), ο οποίος παρουσιάζει υψηλές τιμές.

Κυκλοφοριακή ταχύτητα Προμηθευτών	2009	2010	2011	2012	2013
Zenith Medical S.A	103	55	84	161	236
Medtronic Hellas	203	9	5	4	3
ICAP(data)			457	456	422

Πίνακας 5.12 Συγκριτική ανάλυση ταχύτητας προμηθευτών από το 2009 έως το 2013.



Διάγραμμα 5.12 Συγκριτική ανάλυση ταχύτητας προμηθευτών από το 2009 έως το 2013.

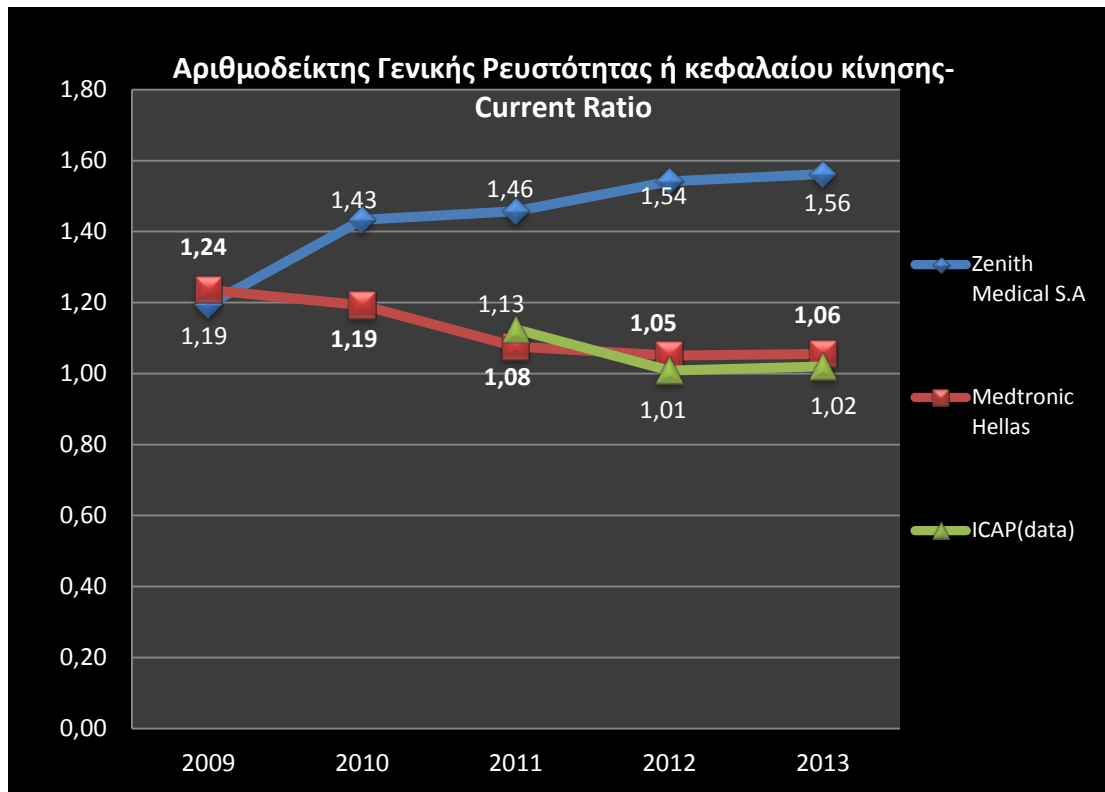
### 5.3.3 Συγκριτική ανάλυση Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας της εταιρείας Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή για την πενταετία 1,44 , ενώ για την Medtronic Hellas έχει 1,12 και για το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας έχει μέση τιμή 1,05.

Παρατηρούμε από τον πίνακα 5.13 και από το διάγραμμα 5.13 ότι η εταιρεία Zenith Medical A.E, έχει μια αυξητική τάση στην γενικής της ρευστότητα, συγκεκριμένα το 2009 έχει 1,19 και το 2013 έχει 1,56 , το οποίο δεν ισχύει για την Medtronic Hellas, η οποία έχει μειούμενη τάση από το 2009 έως το 2012.

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ή κεφαλαίου κινήσεως-Current Ratio	2009	2010	2011	2012	2013
Zenith Medical S.A	1,19	1,43	1,46	1,54	1,56
Medtronic Hellas	1,24	1,19	1,08	1,05	1,06
ICAP(data)			1,13	1,01	1,02

Πίνακας 5.13 Συγκριτική ανάλυση γενικής ρευστότητας από το 2009 έως το 2013.



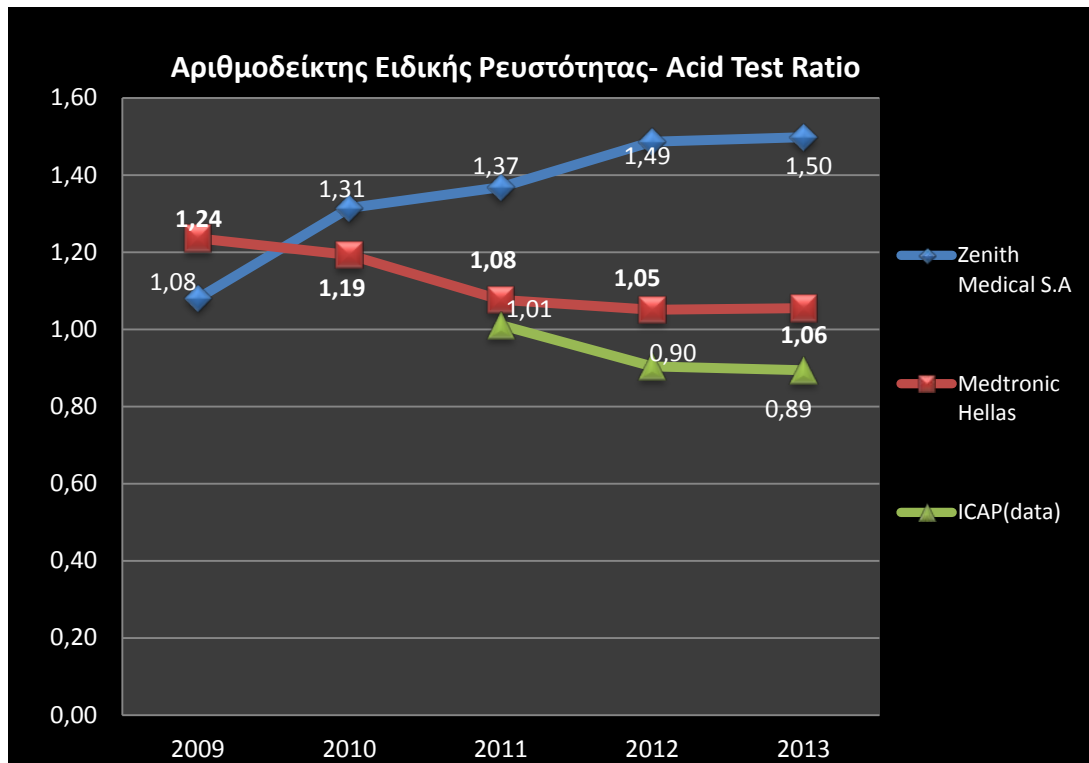
Διάγραμμα 5.13 Συγκριτική ανάλυση γενικής ρευστότητας από το 2009 έως το 2013.

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας της εταιρείας Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή για την πενταετία 1,35 , ενώ για την Medtronic Hellas έχει 1,12 και για το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας έχει μέση τιμή 0,94.

Η εταιρεία Zenith Medical A.E, παρατηρούμε από τον πίνακα 5.14 και από το διάγραμμα 5.14 ότι έχει μια αυξητική τάση στην ειδική ρευστότητα, συγκεκριμένα το 2009 έχει 1,08 και το 2013 έχει 1,50 , το οποίο συγκεκριμένα το 2009 έχει 1,08 και το 2013 έχει 1,50 , το οποίο δεν ισχύει για την Medtronic Hellas, η οποία έχει μειούμενη τάση από το 2009 έως το 2012, όπως και η μέση τιμή του κλάδου.

Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας-Acid Test Ratio	2009	2010	2011	2012	2013
Zenith Medical S.A	1,08	1,31	1,37	1,49	1,50
Medtronic Hellas	1,24	1,19	1,08	1,05	1,06
ICAP(data)			1,01	0,90	0,89

Πίνακας 5.14 Συγκριτική ανάλυση ειδικής ρευστότητας από το 2009 έως το 2013.



Διάγραμμα 5.14 Συγκρητική ανάλυση ειδικής ρευστότητας από το 2009 έως το 2013.

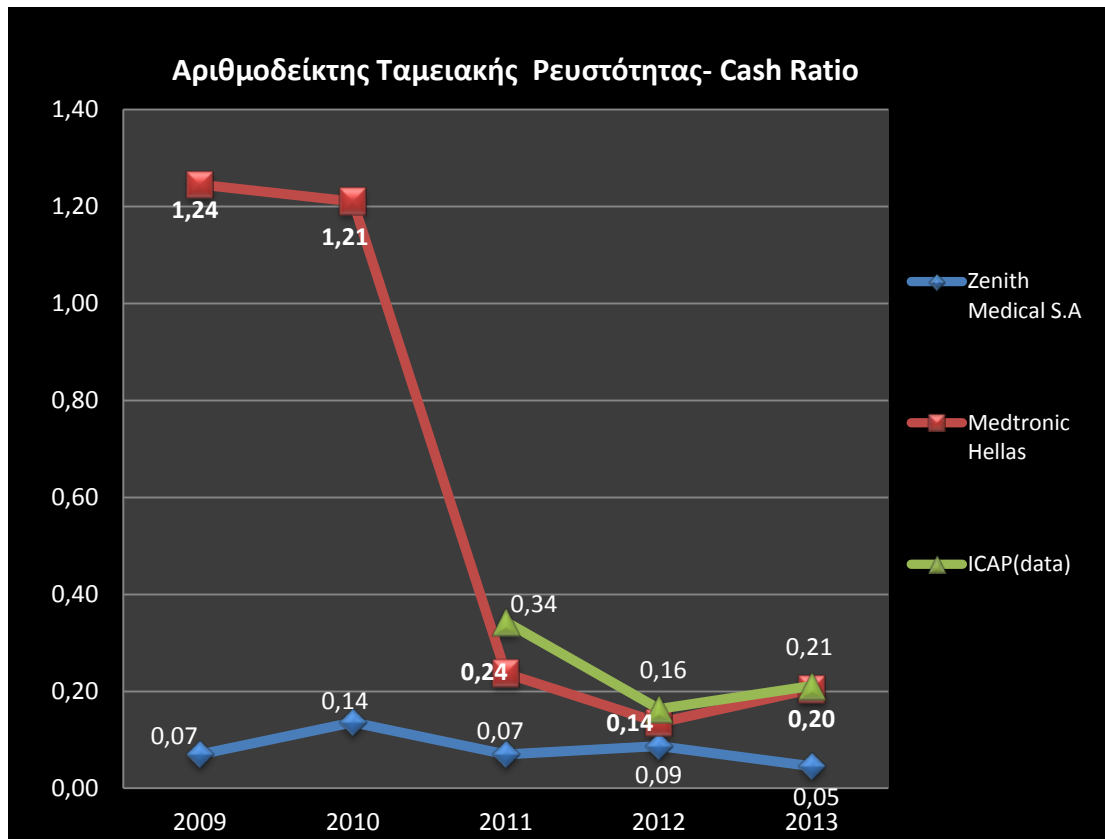
Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας της εταιρείας Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή για την πενταετία 0,08 ενώ για την Medtronic Hellas έχει 0,61 και για το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας έχει μέση τιμή 0,24.

Παρατηρούμε από τον πίνακα 5.15 και από το διάγραμμα 5.15 ότι η εταιρεία Zenith Medical A.E λαμβάνει πολύ χαμηλές τιμές στην ταμειακή ρευστότητα, γεγονός που δεν ισχύει για την Medtronic Hellas και για το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας.

Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας-Cash Ratio	2009	2010	2011	2012	2013
Zenith Medical S.A	0,07	0,14	0,07	0,09	0,05
Medtronic Hellas	1,24	1,21	0,24	0,14	0,20
ICAP(data)			0,34	0,16	0,21

Πίνακας 5.15 Συγκρητική ανάλυση ταμειακής ρευστότητας από το 2009 έως το 2013.





Διάγραμμα 5.15 Συγκριτική ανάλυση ταμειακής ρευστότητας από το 2009 έως το 2013.

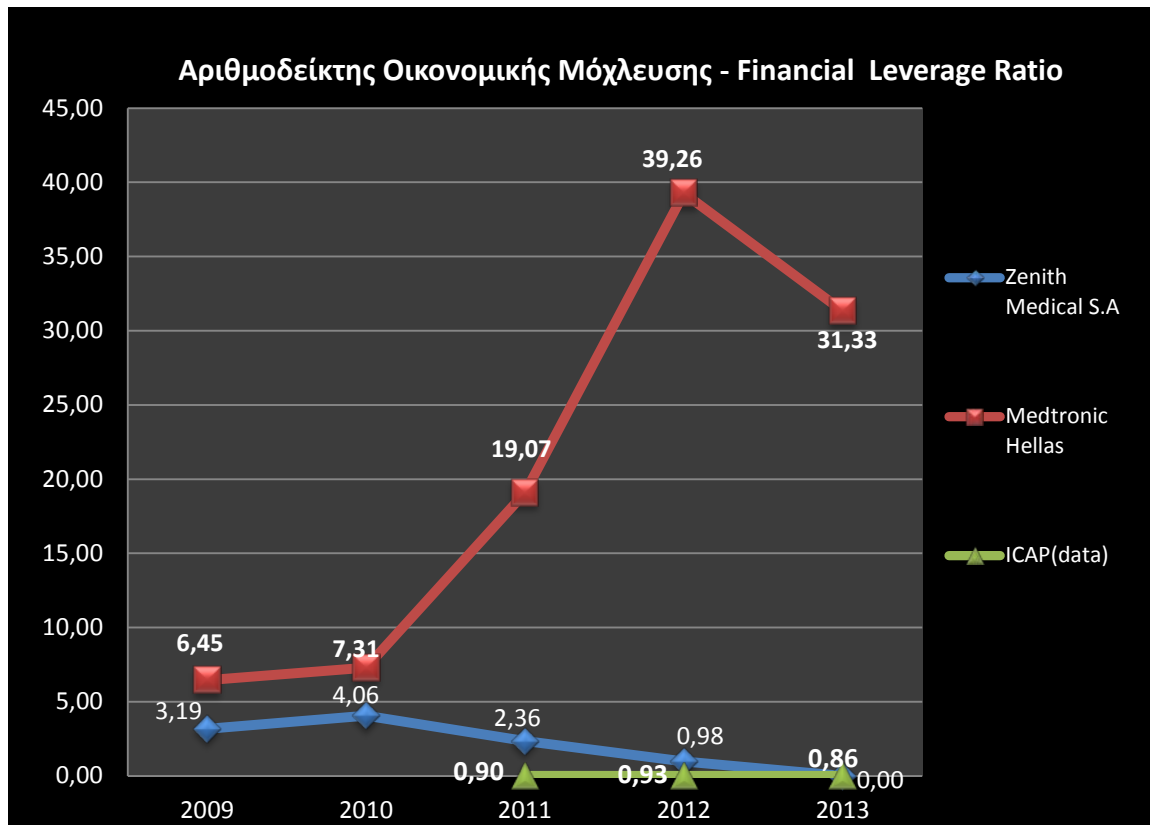
### 5.3.4 Συγκριτική ανάλυση Μόχλευσης και Βιωσιμότητας

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης της εταιρείας Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή για την πενταετία 2,12 ενώ για την Medtronic Hellas έχει 20,68 και για το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας έχει μέση τιμή 0,90.

Η εταιρεία Zenith Medical A.E, παρατηρούμε από τον πίνακα 5.16 και από το διάγραμμα 5.16 ότι στην περίοδο 2009 έως 2012 η οικονομική της μόχλευση χαρακτηρίζεται ικανοποιητική αφού είναι ίση και πάνω από την μονάδα. Όμως το 2013, λόγω ζημιών, μειώνεται δραματικά. Η Medtronic Hellas, παρουσιάζει υψηλές τιμές, οι οποίες ειδικότερα για το 2012 και για το 2013 είναι 39,26 και 31,33 αντίστοιχα. Ενώ, ο κλάδος δραστηριότητας (ICAP) παρουσιάζει τιμές λίγο πιο κάτω από την μονάδα.

Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευση -Financial Leverage Ratio	2009	2010	2011	2012	2013
Zenith Medical S.A	3,19	4,06	2,36	0,98	0
Medtronic Hellas	6,45	7,31	19,07	39,26	31,33
ICAP(data)			0,90	0,93	0,86

Πίνακας 5.16 Συγκριτική ανάλυση οικονομικής μόχλευσης από το 2009 έως το 2013.



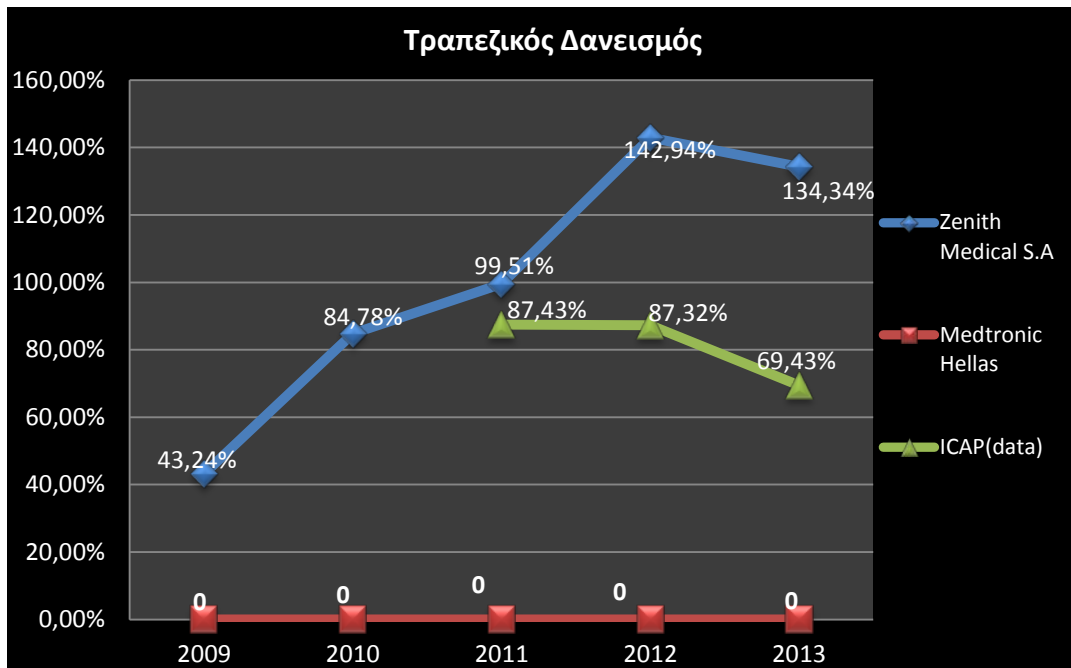
Διάγραμμα 5.16 Συγκριτική ανάλυση οικονομικής μόχλευσης από το 2009 έως το 2013.

Στη συνέχεια εξετάζουμε και συγκρίνουμε μια σειρά αριθμοδεικτών βιωσιμότητας, οι οποίοι παρουσιάζονται στον πίνακα 5.17 και στα διαγράμματα 5.17 έως 5.21 .

<b>Τραπεζικός Δανεισμός</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Zenith Medical S.A	43,24%	84,78%	99,51%	142,94%	134,34%
Medtronic Hellas	0	0	0	0	0
ICAP(data)			87,43%	87,32%	69,43%
<b>Ίδια προς ξένα κεφάλαια</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Zenith Medical S.A	23,33%	20,27%	23,78%	29,00%	26,68%
Medtronic Hellas	18,00%	15,50%	5,18%	2,50%	3,20%
ICAP(data)			10,66%	7,60%	15,77%
<b>Αριθμοδείκτης Καλύψεως Τόκων-Number of times interest earned</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Zenith Medical S.A	2,56	3,16	1,84	1,31	
Medtronic Hellas	56,62	52,26	16,22	23,12	41,40
ICAP(data)			N/A	N/A	1,49
<b>Χρεωστικοί Τόκοι/ Πωλήσεις</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Zenith Medical S.A	2,31%	7,40%	14,01%	21,31%	23,87%
Medtronic Hellas	0,08%	0,10%	0,07%	0,09%	0,10%
ICAP(data)			13,46%	12,47%	9,30%
<b>Έξοδα Διοίκησης /Πωλήσεις</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Zenith Medical S.A	14,40%	20,09%	21,11%	17,41%	33,12%
Medtronic Hellas	15,90%	25,98%	9,29%	5,60%	8,08%
ICAP(data)			12,53%	12,23%	11,22%
<b>Έξοδα Διάθεσης / Πωλήσεις</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Zenith Medical S.A	13,37%	16,56%	17,01%	17,33%	27,79%
Medtronic Hellas	0,00%	0,00%	19,75%	17,65%	15,27%
ICAP(data)			23,72%	22,52%	20,66%

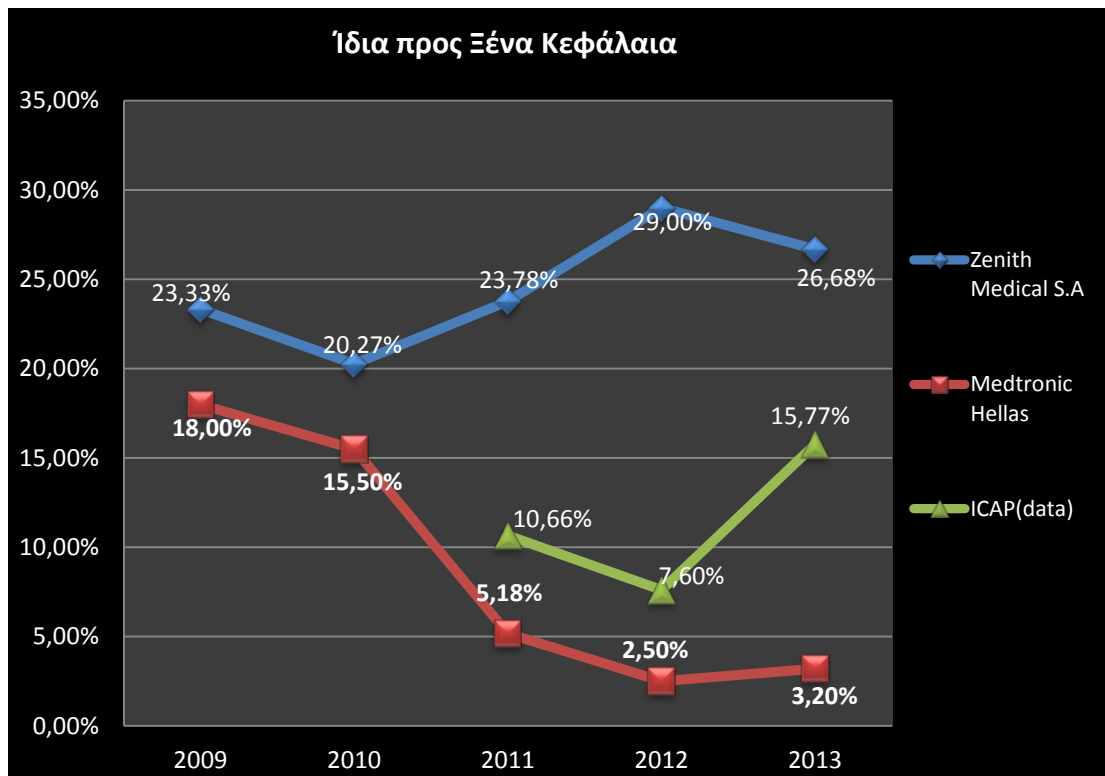
Πίνακας 5.17 Συγκριτική ανάλυση αριθμοδεικτών βιωσιμότητας από το 2009 έως το 2013.

Ο αριθμοδείκτης τραπεζικού δανεισμού της εταιρείας Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή για την πενταετία 100,96% ενώ για την Medtronic Hellas έχει 0% και για το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας έχει μέση τιμή 81,39%. Επιπλέον, παρατηρούμε ότι η εταιρεία Zenith Medical A.E έχει αυξητική τάση στον τραπεζικό δανεισμό, συγκεκριμένα το 2009 έχει 43,24% και το 2013 έχει 134,34% , γεγονός που αποδεικνύει την αυξανόμενη εξάρτηση της από τις τράπεζες. Αντίθετα, η Medtronic Hellas έχει μηδενικό τραπεζικό δανεισμό, λόγω «δανεισμού» από την μητρική Medtronic. Ενώ, ο κλαδος δραστηριότητας (ICAP) παρουσιάζει τιμές πιο κάτω από την μονάδα, δηλαδή 87,43% το 2011 και 69,43% το 2013.



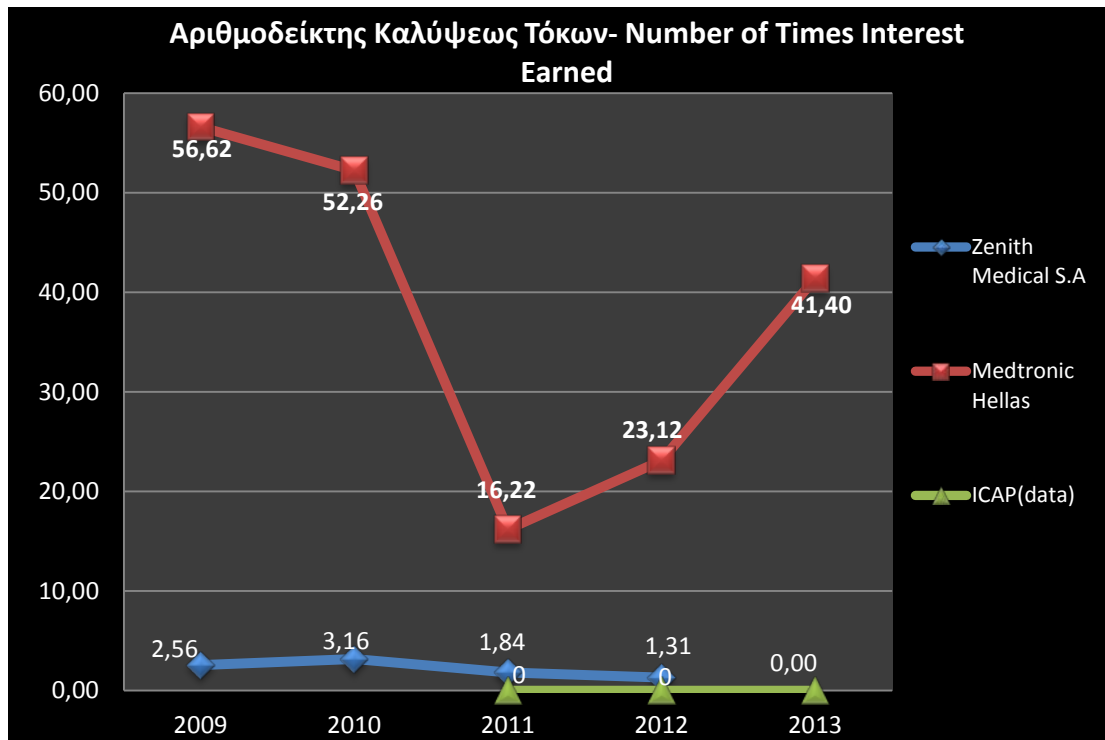
Διάγραμμα 5.17 Συγκρητική ανάλυση τραπεζικού δανεισμού από το 2009 έως το 2013.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς ξένα της εταιρείας Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή για την πενταετία 24,61% ενώ για την Medtronic Hellas έχει 8,87% και για το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας έχει μέση τιμή 11,35%. Επίσης, παρατηρούμε ότι η εταιρεία Zenith Medical A.E έχει περισσότερα ίδια κεφάλαια από το μέσο όρο του κλάδου που δραστηριοποιείται. Ενώ η Medtronic Hellas έχει μικρή αναλογία αλλά δικαιολογείται διότι ως ξένα κεφάλαια λογίζονται και τα κεφάλαια ως «Υποχρεώσεις προς Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις», δηλαδή στην «μητρική» εταιρεία.



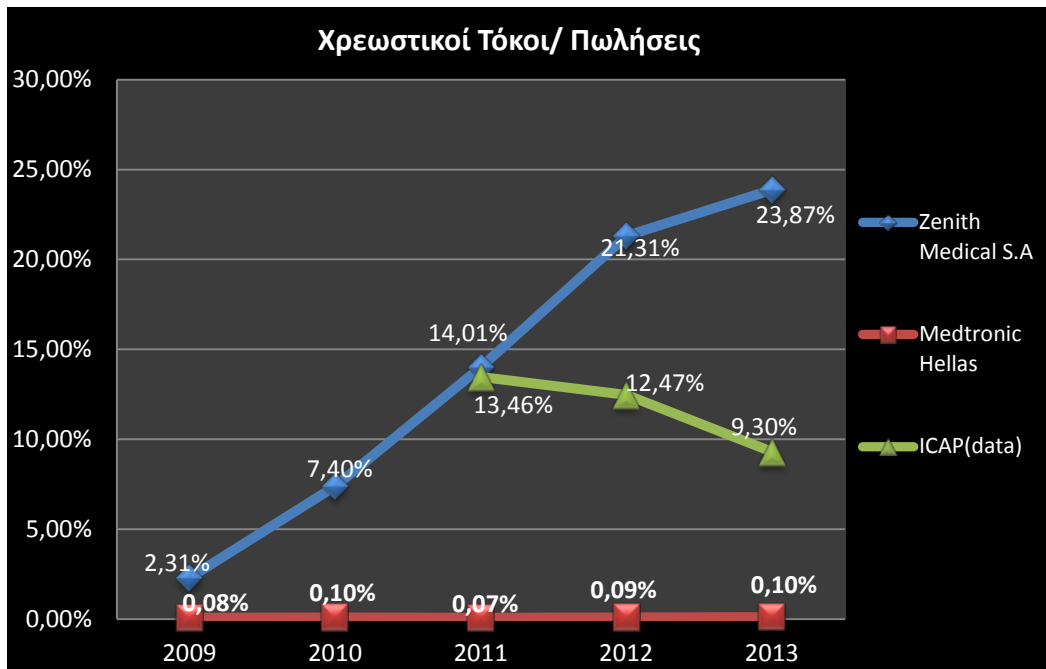
Διάγραμμα 5.18 Συγκρητική ανάλυση ιδίων προς ξένα κεφάλαια από το 2009 έως το 2013.

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων της εταιρείας Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή για την πενταετία 2,22 φορές ενώ για την Medtronic Hellas έχει 37,92 φορές και για το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας έχει μέση τιμή 1,49 φορές (έχουμε μονο μια ετήσια καταγραφή που αφορά το 2013, από την ICAP). Επιπλέον, παρατηρούμε ότι η εταιρεία Zenith Medical A.E έχει τη μέγιστη της τιμή το 2010 (3,16) και πτωτική τάση στη συνέχεια από το 2011 έως το 2012. Ενώ η Medtronic Hellas λαμβάνει μέσα στην πενταετία που αναλύουμε μεγάλες τιμές, οι οποίες μεταβάλλονται με το ίδιο τρόπο όπως και στην Zenith Medical A.E . Όσον αφορά, το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας, επειδή τα δεδομένα είναι πολύ λίγα, δηλαδή έχουμε τιμή μόνο για το 2013, δεν μπορούμε να συμπεράνουμε τάση για τον κλάδο.



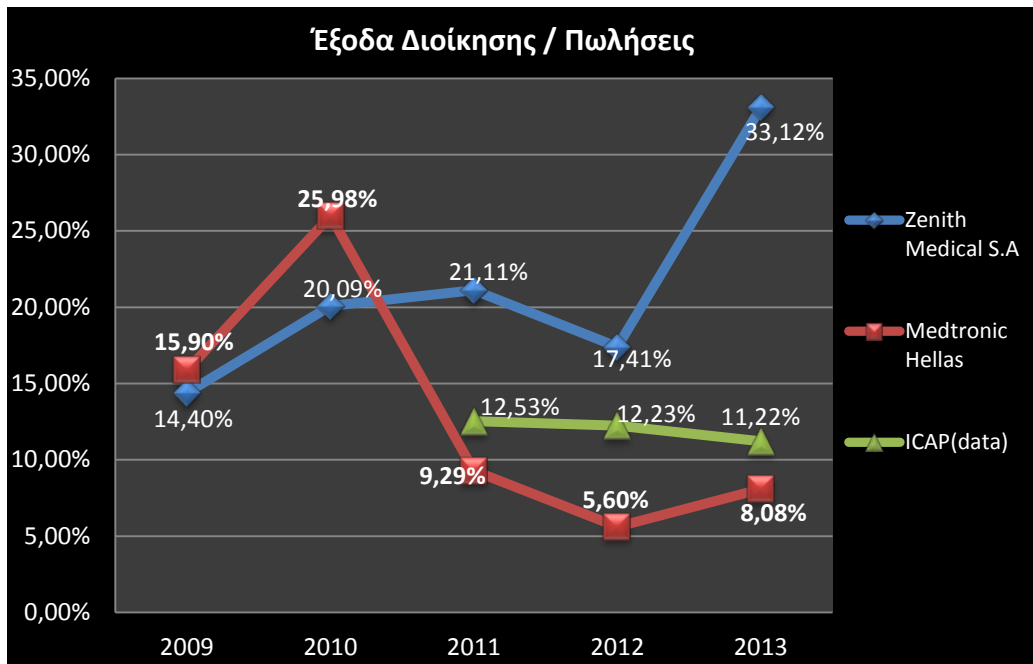
Διάγραμμα 5.18 Συγκρητική ανάλυση της κάλυψης των τόκων από το 2009 έως το 2013.

Ο αριθμοδείκτης χρεωστικών τόκων προς πωλήσεις της εταιρείας Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή για την πενταετία 13,78% ενώ για την Medtronic Hellas έχει 0,09% και για το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας έχει μέση τιμή 11,74% (έχουμε μόνο μια ετήσια καταγραφή που αφορά το 2013, από την ICAP). Επίσης, παρατηρούμε ότι η εταιρεία Zenith Medical A.E έχει αυξητική τάση από το 2009 (2,31%) έως το 2013 (23,87%). 2010 (3,16) και πτωτική τάση στη συνέχεια από το 2011 έως το 2012. Αντίθετα, ο συγκεκριμένος κλάδος δραστηριότητας έχει μειούμενη. Ενώ, η Medtronic Hellas, ουσιαστικά έχει μηδενικό τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη, σε όλη την πενταετία.

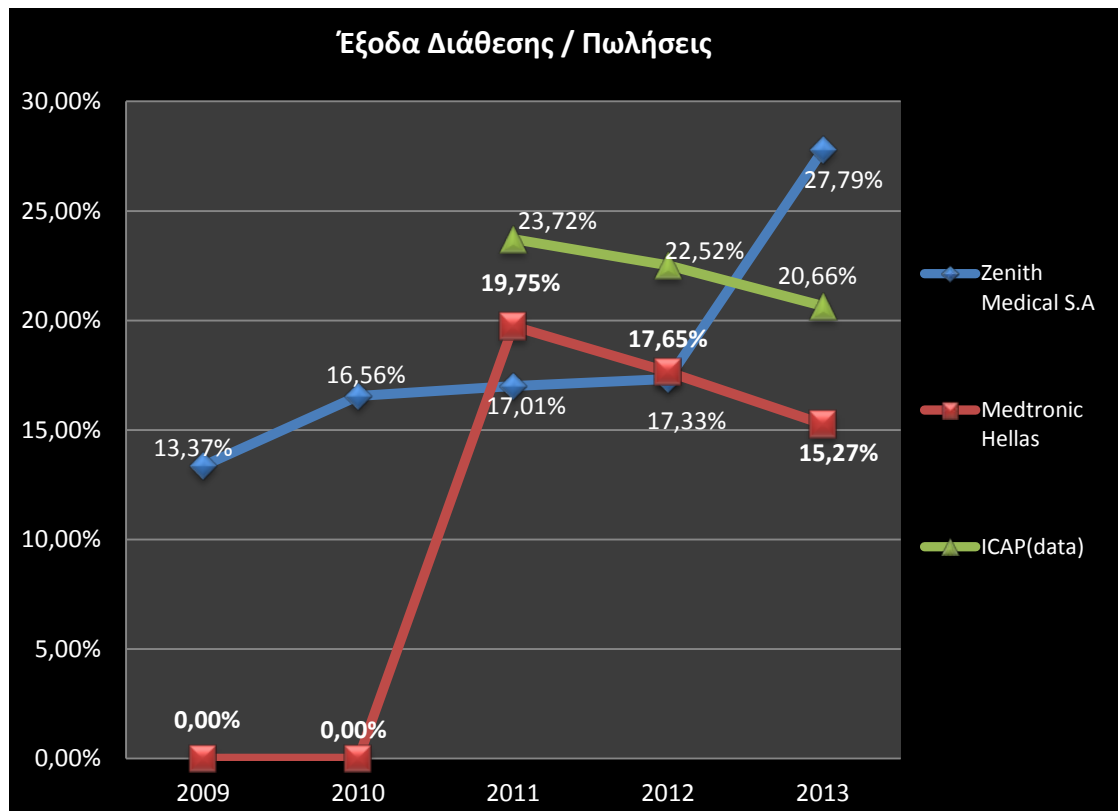


Διάγραμμα 5.19 Συγκριτική ανάλυση των χρεωστικών τόκων προς τις πωλήσεις από το 2009 έως το 2013.

Οι αριθμοδείκτες των εξόδων διοίκησης προς τις πωλήσεις και των εξόδων διάθεσης προς τις πωλήσεις της εταιρείας Zenith Medical A.E έχουν μέση τιμή για την πενταετία 21,23% και 18,41%, ενώ για την Medtronic Hellas έχει 12,97% και 10,53% και για το συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας έχει μέση τιμή 11,99% και 22,30%. . Επίσης, παρατηρούμε ότι η εταιρεία Zenith Medical A.E έχει αυξητική τάση από το 2009 14,40% και το 2012 13,37% .



Διάγραμμα 5.20 Συγκρητική ανάλυση εξόδων διοίκησης προς τις πωλήσεις από το 2009 έως το 2013.



Διάγραμμα 5.21 Συγκρητική ανάλυση εξόδων διάθεσης προς τις πωλήσεις από το 2009 έως το 2013.



## 5.4 Συμπεράσματα

Συνοψίζοντας την προηγηθείσα ανάλυση και τα στοιχεία που παρατέθηκαν θα μπορούσαμε να επισημάνουμε τα ακόλουθα για την εταιρεία Zenith Medical A.E:

- παρουσιάζει αρκετά υψηλό μικτό περιθώριο κέρδους και καθαρό περιθώριο κέρδους, με εξαίρεση το έτος 2013,
- παρουσιάζει περιθώριο κερδών προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων(EBITDA) αλλά και περιθώριο κερδών προ φόρων και τόκων (EBIT), τα οποία λαμβάνουν υψηλότερες τιμές σε σχέση με με τον ανταγωνισμό και με το μ.ο του κλάδου δραστηριότητας,
- το 2013 παρουσιάζει τη χαμηλότερη τιμή της πενταετίας (2009-2013) σε πολλούς αριθμοδείκτες (η απόδοση των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων, η αποδοτικότητα του Ενεργητικού κ.α), ενώ η χαμηλότερη τιμή για τον ανταγωνισμό και για το μ.ο του κλάδου δραστηριότητας είναι το 2011,
- παρουσιάζει μεγάλη αύξηση στις μέρες είσπραξης των απαιτήσεων αλλά και εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων,
- ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού παρουσιάζει πτωτική τάση για την Zenith Medical και για την Medtronic Hellas, ενώ για το κλάδο δραστηριότητας το 2013 παρουσιάζει αύξηση,
- οι αριθμοδείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας έχουν μεγαλύτερες τιμές από τον ανταγωνισμό και τον μ.ο του κλάδου δραστηριότητας, σε αντίθεση όμως με την ταμειακή ρευστότητα,
- παρατηρούμε ότι στην περίοδο 2009 έως 2012 η οικονομική της μόχλευση της εταιρείας Zenith Medical A.E, χαρακτηρίζεται ικανοποιητική αφού είναι ίση και πάνω από την μονάδα. Όμως το 2013, λόγω ζημιών, μειώνεται δραματικά. Η Medtronic Hellas, παρουσιάζει υψηλές τιμές, ενώ ο κλάδος δραστηριότητας (ICAP) παρουσιάζει τιμές λίγο πιο κάτω από την μονάδα,
- η εταιρεία Zenith Medical A.E έχει περισσότερα ίδια κεφάλαια από το μέσο όρο του κλάδου,
- τέλος, ο αριθμοδείκτης τραπεζικού δανεισμού της εταιρείας Zenith Medical A.E έχει αυξητική τάση, άρα αυξάνει τον τραπεζικό δανεισμό.

## Κεφάλαιο 6: Ανάλυση κινδύνων της εταιρείας σε συνδυασμό με την οικονομική κρίση

### 6.1 Γενικά

Σ' ευτό το κεφάλαιο θα αναλύσουμε τους κινδύνους που έχει να αντιμετωπίσει η εταιρεία Zenith Medical A.E , σε συνδυασμό με την οικονομική κρίση που μαστίζει την χώρα μας τα τελευταία πέντε χρόνια.

Γενικά, κίνδυνος είναι η πιθανότητα ζημίας, δηλαδή η πιθανότητα το πραγματικό αποτέλεσμα από μια επένδυση να διαφέρει από το αναμενόμενο. Μετά από αυτή την εισαγωγή, μπορούμε να δώσουμε έναν ακριβή ορισμό του κινδύνου. Κίνδυνος είναι η μεταβλητότητα(variability) των δυνητικών αποτελεσμάτων γύρω από την αναμενόμενη τιμή τους ή τον αριθμητικό τους μέσο (Ηρειώτης N.& Βασιλείου Δ., 2008).

Ο συνολικός κίνδυνος μιας επιχείρησης διαχωρίζεται σε συστηματικό, ο οποίος συνδέεται με τις κινήσεις της συνολικής αγοράς και ο οποίος δεν μπορεί να εξαληφθεί με τη διαφοροποίηση (diversification), και σε μη συστηματικό κίνδυνο, ο οποίος οφείλεται σε ξεχωριστούς λόγους για κάθε επένδυση. Οι κυριότερες πηγές από τις οποίες προέρχεται ο κίνδυνος είναι οι εξής (Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης N., 2009):

- κίνδυνος επιτοκίων (interest rate risk),
- κίνδυνος πληθωρισμού ή κίνδυνος αγοραστικής δύναμης (inflation risk or purchasing power risk),
- κίνδυνος αγοράς (market risk),
- επιχειρηματικός κίνδυνος (business risk),
- χρηματοοικονομικός κίνδυνος (financial risk),
- κίνδυνος ρευστότητας (liquidity risk),
- συναλλαγματικός κίνδυνος (exchange rate risk or currency risk),
- πολιτικός κίνδυνος (country risk or political risk).

Ο επιχειρηματικός κίνδυνος εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, οι σημαντικότεροι από τους οποίους είναι οι εξής (Ηρειώτης N.& Βασιλείου Δ., 2008) :

- η μεταβλητότητα της ζήτησης των προϊόντων της επιχείρησης,
- η μεταβλητότητα των τιμών που πωλούνται τα προϊόντα της επιχείρησης,
- η μεταβλητότητα του κόστους που έχουν οι εισροές της επιχείρησης,
- η ικανότητα προσαρμογής των τιμών που πωλούνται τα προϊόντα της επιχείρησης σε μεταβολές του κόστους εισροών,
- η ικανότητα ανάπτυξης νέων προϊόντων σε συγκεκριμένο χρόνο και με αποτελεσματικό τρόπο,
- η έκθεση της επιχείρησης σε συναλλαγματικό κίνδυνο ή πολιτικό κίνδυνο.

## 6.2 Υπολογισμός νεκρού σημείου της εταιρείας

Το νεκρό σημείο μιας επιχείρησης είναι το ποσό εκείνο των πωλήσεων(κύκλου εργασιών), με το οποίο μια επιχείρηση καλύπτει ακριβώς τόσο τα σταθερά όσο και τα μεταβλητά της έξοδα, χωρίς να πραγματοποιεί ούτε κέρδος ούτε ζημιά. Ο υπολογισμός του νεκρού σημείου (break even point) δείχνει το ελάχιστο ύψος πωλήσεων (κύκλου εργασιών), που πρέπει να πραγματοποιεί μια επιχείρηση, για να καλύπτονται τόσο οι σταθερές όσο και οι μεταβλητές δαπάνες της. Με άλλα λόγια ο προσδιορισμός του νεκρού σημείου, μας καθορίζει μέχρι ποιού σημείου είναι δυνατός ο περιορισμός των πωλήσεων της επιχείρησης, χωρίς αυτή να παρουσιάζει κέρδος ή ζημιά (Νιάρχου Ν. , 2004).

Τα στοιχεία που χρειάζονται για τον προσδιορισμό του «νεκρού σημείου» είναι συνήθως διαθέσιμα μόνο στον εσωτερικό αναλυτή. Ο εξωτερικός αναλυτής δεν έχει στη διάθεση του αρκετά στοιχεία, τα οποία θα του επιτρέψουν να προσδιορίσει μελλοντικά το «νεκρό σημείο» σε περίπτωση σημαντικών διακυμάνσεων του όγκου πωλήσεων. Ωστόσο, θα μπορεί να φθάσει σε πρόχειρα συμπεράσματα σχετικά με την επιβάρυνση της επιχειρήσεως με το σταθερό κόστος σε διάφορα επίπεδα πωλήσεων σε σύγκριση με τα λειτουργικά της αποτελέσματα και με βάση τα ιστορικά στοιχεία των τελευταίων ετών.

Ενδεικτικά, μπορούμε να αναφέρουμε ότι το κόστος των πωληθέντων, αποτελούμενο από τα αποθέματα αρχής πλέον των αγορών της περιόδου μείον τα

αποθέματα τέλους περιόδου, είναι εξ' ολοκλήρου μεταβλητό μέγεθος. Οι δαπάνες προσωπικού κατα ένα μέρος μπορεί να αποτελούν σταθερό κόστος και κατά ένα μέρος μεταβλητό. Επίσης, οι διάφοροι φόροι και τέλη, κατα το μεγαλύτερο μέρος τους, αποτελούν σταθερό κόστος. Επιπλέον, σταθερό κόστος αποτελούν, συνήθως, οι αποσβέσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων και τα έξοδα συντηρήσεως. Ακόμη, άλλα είδη δαπανών είναι ημιμετάβλητα, όπως οι δαπάνες επισκευών, διάφορα υλικά, καύσιμα κ.λπ. , που συνεπάγονται ένα ελάχιστο ύψος δαπάνης και επίσης είναι ανάλογα με το ύψος των πωλήσεων της επιχείρησης. Γι' αυτό, για να προχωρήσουμε στην ανάλυση του «νεκρού σημείου» πρέπει να διαχωριστεί το σταθερό από το μεταβλητό τους μέρος.

Υπάρχουν τρεις μέθοδοι, που συνήθως χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό του «νεκρού σημείου» μιας επιχείρησης:

- Η μέθοδος της μαθηματικής ισότητας
- Η μέθοδος του μικτού περιθωρίου
- Η μέθοδος της γραφικής παραστάσεως.

Στη συνέχεια θα χρησιμοποιήσουμε τη μέθοδο της μαθηματικής ισότητας για να υπολογίσουμε το «νεκρό σημείο». Η σχέση που ισχύει (σχέση 6.1) μεταξύ των πωλήσεων της επιχείρησης, των μεταβλητών και σταθερών δαπανών, καθώς και των κερδών μπορεί να εκφραστεί ως εξής:

Έσοδα από πωλήσεις= Σταθερές δαπάνες+Μεταβλητές δαπάνες+Καθαρό κέρδος

$$P=S+M+K \quad (6.1)$$

όπου Π= αξία πωλήσεων

S=Σταθερές δαπάνες ή σταθερό κόστος

M=Μεταβλητές δαπάνες ή μεταβλητό κόστος

K= Καθαρά κέρδη

Στο «νεκρό σημείο» το κέρδος που πραγματοποιεί η επιχείρηση είναι ίσο με μηδέν, οπότε η σχέση γίνεται (σχέση 6.2):

$$Π=S+M$$

(6.2)

Οπότε, λαμβάνοντας τα δεδομένα από τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας (που παρουσιάζονται αναλυτικά στο παράρτημα Ι) και συγκεκριμένα από τις καταστάσεις χρήσεως υπολογίζουμε με βάση τα μεταβλητά και σταθερά έξοδα (πίνακες 6.1 και 6.2) ποιο είναι το νεκρό σημείο και τελικά σε τι ποσοστό των πραγματικών πωλήσεων αντιστοιχεί:

	<b>Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεων</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
1	Πωλήσεις	946.232,92 €	1.150.913,65 €	1.129.027,31 €	651.489,25 €	448.634,68 €
2	Κόστος Πωληθέντων	632.959,46 €	466.115,79 €	411.597,06 €	243.533,24 €	201.342,22 €
3	Μεικτά Αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	313.273,46 €	684.797,86 €	717.430,25 €	407.956,01 €	247.292,46 €
4	Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	136.241,82 €	231.249,44 €	238.307,00 €	113.400,26 €	148.602,96 €
5	Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	126.530,87 €	190.549,65 €	192.077,65 €	112.899,68 €	124.686,05 €
6	Μερικά Αποτελέσματα(κέρδη) εκμεταλλεύσεως	55.850,77 €	269.413,32 €	290.358,70 €	181.715,58 €	-25.464,78 €
7	Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	21.824,77 €	85.139,86 €	158.154,66 €	138.834,61 €	107.094,25 €
8	Σύνολο αποσβέσεων	4.082,03 €	4.065,10 €	4.091,90 €	8.829,22 €	9.718,99 €
9	Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως πρό φόρων	33.151,15 €	183.754,08 €	131.154,69 €	40.591,92 €	-134.438,65 €

Πίνακας 6.1 Δεδομένα από καταστάσεις χρήσεως.

	Στοιχεία από κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεων(πίνακας 6.1)	2009	2010	2011	2012	2013
Π=αξία πωλήσεων	1	946.232,92 €	1.150.913,65 €	1.129.027,31 €	651.489,25 €	448.634,68 €
S=σταθερές δαπάνες ή σταθερό κόστος	4, 8	140.323,85 €	235.314,54 €	242.398,90 €	122.229,48 €	158.321,95 €
M= μεταβλητές δαπάνες ή μεταβλητό κόστος	2,5,7	781.315,10 €	741.805,30 €	761.829,37 €	495.267,53 €	433.122,52 €
K=καθαρά κέρδη		0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Σύνολο δαπανών (Σταθερές(S) +Μεταβλητές(M))		921.638,95 €	977.119,84 €	1.004.228,27 €	617.497,01 €	591.444,47 €

Πίνακας 6.2 Σταθερές δαπάνες και μεταβλητές.

	2009	2010	2011	2012	2013
Πωλήσεις	946.232,92 €	1.150.913,65 €	1.129.027,31 €	651.489,25 €	448.634,68 €
Σταθερές δαπάνες ή σταθερό κόστος	140.323,85 €	235.314,54 €	242.398,90 €	122.229,48 €	158.321,95 €
Μεταβλητές δαπάνες ή μεταβλητό κόστος	781.315,10 €	741.805,30 €	761.829,37 €	495.267,53 €	433.122,52 €
Σύνολο δαπανών(Σταθερές+Μεταβλητές)	921.638,95 €	977.119,84 €	1.004.228,27 €	617.497,01 €	591.444,47 €
Ποσοστό κάλυψης με τις πραγματικές πωλήσεις του συνόλου των δαπανών	102,67%	117,79%	112,43%	105,50%	75,85%

Πίνακας 6.3 Ποσοστό κάλυψης δαπανών/έτος σε σχέση με το «νεκρό σημείο».

Από τον τελευταίο πίνακα (6.3) παρατηρούμε τα εξής:

- από το 2009-2012, τα ποσοστά καλύψεων είναι πάνω από 100%, άρα οι πραγματικές πωλήσεις κάλυψαν όλες τις δαπάνες της εταιρείας,
- το 2013, οι πραγματικές πωλήσεις καλύπτουν το 75,85% των συνολικών δαπανών, δηλαδή ο κύκλος εργασιών της εταιρείας αντιστοιχεί στο 75,85% του «νεκρού σημείου»,
- η εταιρεία μπορεί και ανταπεξέρχεται, αφού σε κάθε χρήση μπορεί και ξεπερνάει το «νεκρό σημείο», εκτός από την χρήση του 2013. Συνεπώς, πρέπει να αναλυθούν περαιτέρω τα αίτια για την κατάσταση του 2013 και να αξιολογηθεί εάν μπορεί να αντιστραφεί η κατάσταση.

### 6.3 Κίνδυνος ρευστότητας

Η ρευστότητα της εταιρείας αναλύθηκε και προσδιορίστηκε με την βοήθεια των αριθμοδεικτών της ειδικής, γενικής και ταμειακής ρευστότητας.

Η γενική και η ειδική ρευστότητα παρουσιάζουν ικανοποιητικές τιμές αλλά το πιο σημαντικό στοιχείο είναι η αυξητική τους τάση μέσα στην πενταετία, 2009-2013. Αντίθετα, η ταμειακή ρευστότητα κινείται σε χαμηλές τιμές και επιπλέον μειώνεται το 2013.

Σημαντικό στοιχείο που πρέπει να εκτιμηθεί και να αποτυπωθεί στον επόμενο ισολογισμό της εταιρείας είναι οι επισφαλείς απαιτήσεις, κυρίως, από το νοσοκομείο Ερρίκος Ντυναν (≈450.000€) και από το Ωνάσειο Καρδιοχειρουργικό Κέντρο (≈150.000€).

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία έχει τη δυνατότητα να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της αλλά χωρίς να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Επιπλέον, θα πρέπει να βελτιωθεί ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων της εταιρείας, ο οποίος έχει μέση τιμή για την πενταετία 704 μέρες (≈2 έτη) ενώ ο συγκεκριμένος κλάδος δραστηριότητας έχει μέση τιμή 512 μέρες. Οπότε το γεγονός της μεγάλης καθυστέρηση των εισπράξεων σε συνδυασμό με την πολύ μικρή χρονικά πίστωση από τους βασικούς προμηθευτές της εταιρείας, δημιουργεί μείωση της ρευστότητας. Άρα πρέπει να προβεί σε ενέργειες, προκειμένου να βελτιώσει την ρευστότητα της, όπως :

- μείωση της καθυστέρησης των εισπράξεων (π.χ δίνοντας εκπτώσεις σε συνάρτηση με το χρόνο πληρωμής),
- άμεση επίλυση των θεμάτων που εκκρεμούν με επισφαλείς απαιτήσεις (π.χ αρχικά με κάποιες εκπτώσεις και στη συνέχεια νομικά),
- αύξηση της πίστωσης χρονικά από τους προμηθευτές (π.χ με τραπεζικές εγγυήσεις ως collateral).

## 6.4 Χρηματοδοτικός κίνδυνος

Ο χρηματοδοτικός κίνδυνος της εταιρείας αναλύθηκε και προσδιορίστηκε με την βοήθεια των αριθμοδεικτών του τραπεζικού δανεισμού, των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια, της κάλυψης τόκων και χρεωστικών τόκων προς τις πωλήσεις.

Ο αριθμοδείκτης τραπεζικού δανεισμού της εταιρείας Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή 100,96%, για την πενταετία, μεγαλύτερη από το μέσο όρο του συγκεκριμένου κλάδου δραστηριότητας (81,39%). Επιπλέον, παρατηρούμε ότι η εταιρεία έχει αυξητική τάση στον τραπεζικό δανεισμό (το 2009 έχει 43,24% και το 2013 έχει 134,34%), γεγονός που αποδεικνύει την αυξανόμενη εξάρτηση της από τις τράπεζες.

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς ξένα της εταιρείας Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή (24,61%), γεγονός που πρέπει να «πυροδοτήσει» ενέργειες έτσι ώστε να αυξηθεί το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων τουλάχιστον στο 33% (αναλογία 1:3).

Ο αριθμοδείκτης καλύψεως τόκων της εταιρείας Zenith Medical A.E έχει μέση τιμή για την πενταετία 2,2 φορές, δηλαδή μπορεί και υπερ-καλύπτει τις ανάγκες για πληρωμή των τόκων. Επιπλέον, πρέπει να επισημανθεί ότι η εταιρεία έχει πτωτική τάση από το 2011 έως το 2013. Με αποτέλεσμα το 2013 να μην μπορεί να καλύψει τους τόκους λόγω ζημίας.

Ο αριθμοδείκτης των χρεωστικών τόκων προς τις πωλήσεις της εταιρείας έχει αυξητική τάση από το 2009 (2,31%) έως το 2013 (23,87%). Δεδομένο, το οποίο πρέπει να αξιολογηθεί, αφού π.χ το 2013 οι χρεωστικοί τόκοι ισοδυναμούν με το 23,87% των πωλήσεων.

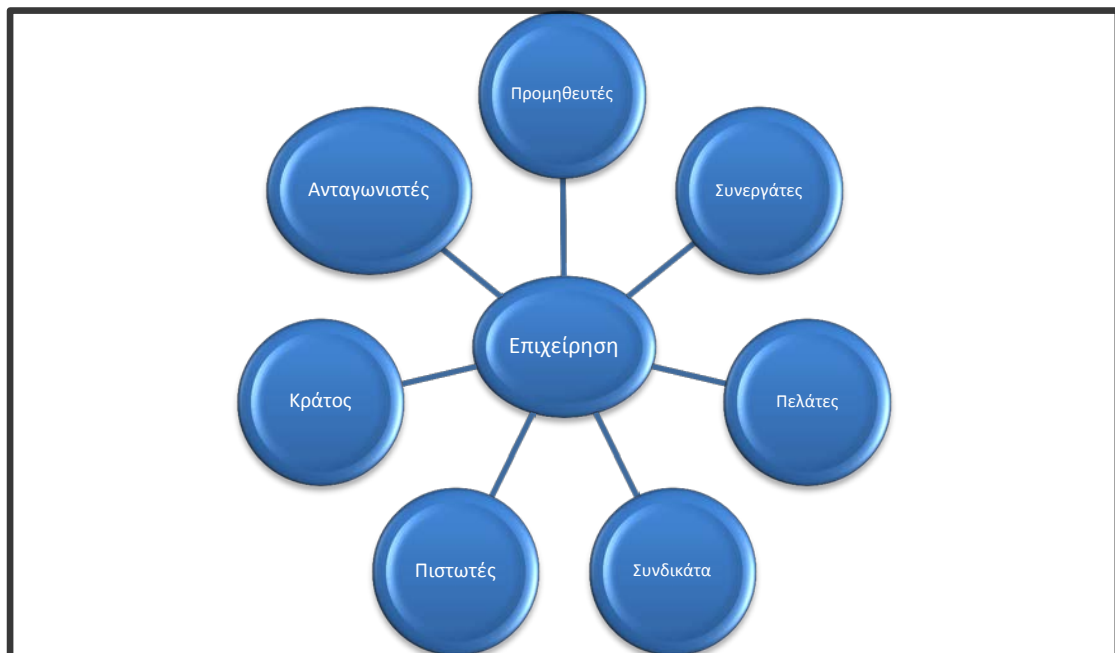
Συνεπώς, ο χρηματοδοτικός κίνδυνος αυξάνεται κάθε χρόνο, με αποκορύφωμα το 2013.



## 6.5 Κίνδυνος από το εξωτερικό περιβάλλον της εταιρείας

Ο κίνδυνος από το εξωτερικό περιβάλλον της εταιρείας αποτελεί τον πιο σημαντικό για την επιβίωση της αλλά και τον πιο ευμετάβλητο παράγοντα

Το εξωτερικό περιβάλλον περιλαμβάνει το μικρό (micro) και το μακρο (macro) περιβάλλον. Το *μάκρο περιβάλλον* καλύπτει το εύρος όλης της οικονομική δραστηριότητας, της κοινωνίας, του κράτους, τον παρεμβατισμό και όλα τα διεθνή γεγονότα. Ενώ με το *μικρο περιβάλλον* αναφερόμαστε στην αγορά και πιο συγκεκριμένα στον κλάδο που μετέχει ο τύπος της επιχείρησης, στον ανταγωνισμό και γενικότερα στις υπόλοιπες επιχειρήσεις (Κορρές & Λιαργκόβας, 2009). Το εξωτερικό περιβάλλον επηρεάζεται από συγκεκριμένες δυνάμεις όπως οι τράπεζες, οι μέτοχοι της επιχείρησης, οι συνδικαλιστικές οργανώσεις, οι προμηθευτές και οι πελάτες (σχήμα. 6.4).



Διάγραμμα 6.4 Παράγοντες με τους οποίους αλληλεπιδρά η επιχείρηση.

Αυτοί οι παράγοντες είναι (P.E.S.T) :

- Πολιτικοί (Political) : είναι οι νόμοι σε τοπικό, εθνικό και διεθνές επίπεδο. Δηλαδή οι παράγοντες που αφορούν τους πολιτικούς νόμους, όπως απαγορεύσεις, αποφάσεις, πολιτικές αλλαγές, το πολιτικό-νομικό πλαίσιο (νομοθεσία περιβάλλοντος, αγορά, μονοπώλια), τη φορολογία, τα διάφορα ειδικά κίνητρα, τους εθνικούς και διεθνείς κανονισμούς εξωτερικού εμπορίου, τους νόμους για ανταγωνισμό(εμπορικό δίκαιο), την κυβερνητική πολιτική και σταθερότητα (εργατική νομοθεσία, φορολογική νομοθεσία, νομοθεσία για τις συνδικαλιστικές οργανώσεις).
- Οικονομικοί (Economy) : είναι η κατάσταση της οικονομίας δηλαδή ο πληθωρισμός, τα επιτόκια, τα δάνεια, οι μισθοί, οι δείκτες ανεργίας/αποσχόλησης, η φορολογία, οι πελάτες, οι ανταγωνιστές της επιχείρησης.
- Κοινωνικοί (Social) : είναι η δημογραφική κατάσταση και τάσεις, οι ηθικοί κώδικες εργασίες, οι προσωπικές αξίες και οι γενικές πολιτιστικές αξίες. Παραδείγματα αποτελούν: η θέση της γυναίκας, τα ανθρώπινα δικαιώματα, ο σεβασμός του φυσικού περιβάλλοντος, ο καταναλωτισμός, ο συνδικαλισμός, ο τρόπος ζωής των ανθρώπων, στην αύξηση του πληθυσμού, στην κατανομή πληθυσμού, στη μετακίνηση πληθυσμού, στη θέση της γυναίκας κ.α .
- Τεχνολογικοί (Technological) : είναι η πηγή νέων τεχνολογιών (τη διαδικασία καινοτομιών, τη διαδικασία μεταφοράς τεχνολογίας και τη τεχνολογία αιχμής). Παραδείγματα αποτελούν: η δημιουργία ενός νέου software, οι κρατικές δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη, νέες τεχνολογίες, νέα προϊόντα, οι ιδιωτικές δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη, η μεταφορά τεχνολογίας και τεχνογνωσίας από εξωτερικό, η βελτίωση ποιότητας και παραγωγικότητας, η προστασία των διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας κ.α .

Συγκεκριμένα, για την εταιρεία Zenith Medical A.E, κάποια βασικά προβλήματα που ανήκουν στο εξωτερικό περιβάλλον είναι:

- Πολιτική σταθερότητα. Είναι πολύ σημαντικό να υπάρχει πολιτική σταθερότητα στη χώρα διότι είναι απαραίτητη προϋπόθεση για την επίτευξη

κλίματος σταθερότητας και συνέχειας στην πολιτική που εφαρμόζεται στο χώρο της υγείας και της οικονομίας.

- Παρατηρητήριο τιμών. Είναι σημαντικό το παρατηρητήριο τιμών να συμπεριλάβει και ποιοτικά χαρακτηριστικά των προϊόντων και όχι μόνο με μοναδικό κριτήριο την μικρότερη τιμή (προϊόντα χαμηλής ποιότητας αλλά ταυτόχρονα και πολύ χαμηλής τιμής).
- Ασφαλιστικό σύστημα. Είναι αναγκαίο να επιλυθεί το πρόβλημα του ασφαλιστικού συστήματος της χώρας, διότι δεν μπορούν να είναι σωστοί στις υποχρεώσεις τους, στους προμηθευτές υγειονομικού υλικού στα νοσοκομεία (ιδιαίτερα στον ιδιωτικό τομέα).
- Φορολογικό σύστημα. Είναι πολύ σημαντικό να υπάρχει ένα σταθερό φορολογικό σύστημα τουλάχιστον για κάποια χρόνια και να μην αλλάζει κάθε χρόνο, όπως συμβαίνει στην πραγματικότητα.
- Υγιής ανταγωνισμός. Είναι πολύ σημαντικό να τηρούνται οι κανόνες δαιφάνειας και να μην υπάρχει «χειραγώγηση διαδικασιών» (π.χ παρατηρούνται φαινόμενα «φωτογραφικών» διαγωνισμών δημοσίου, το «σκάνδαλο» του πλειστηριασμού του Κοινωφελές Ιδρύματος Ερρίκος Ντυνάν που πέρασε στην Ημιθέα Α.Ε).
- Πρόσβαση σε προγράμματα ΕΣΠΑ. Είναι πολύ σημαντικό να μπορεί μια μικρομεσαία ελληνική εταιρεία να έχει πρόσβαση σε κοινοτικά προγράμματα ανάπτυξης όπως είναι τα ΕΣΠΑ (π.χ απλοποίηση διαδικασιών αίτησης και αντικειμενικής κρίσης αιτημάτων).
- Το φαινόμενο του παραεμπορίου από τρίτες χώρες. Παρατηρούμε ότι τα τελευταία χρόνια έχει επεκταθεί σε μεγάλο βαθμό στην Ελλάδα και τις πολιτικές της Ε.Ε και των εκάστοτε ελληνικών κυβερνήσεων στο θέμα αυτό όπως και στην περίπτωση εισαγωγής και εμπορίας προϊόντων χαμηλής ποιότητας και με απαράδεκτες ή /και επικίνδυνες τεχνικές προδιαγραφές.

## 6.6 Βιωσιμότητα της εταιρείας

Με βάση τα στοιχεία της εταιρείας που παραθέτουμε στις προηγούμενες ενότητες, για την πενταετία 2009-2013, η βιωσιμότητα εξαρτάται από:

- Αποδοτικότητα– Κερδοφορία. Παρουσιάζει υψηλό μικτό περιθώριο κέρδους και σχετικά καλό καθαρό περιθώριο κέρδους. Επιπλέον, οι δείκτες EBITDA και EBIT είναι ικανοποιητικοί και μεγαλύτεροι από τον μ.ο του κλάδου δραστηριότητας, για την περίοδο 2009 έως 2012. Αντίθετα, παρατηρούμε μικρή απόδοση ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων για το 2012. Συνοψίζοντας η αποδοτικότητα και η κερδοφορία της εταιρείας κρίνεται ικανοποιητική εκτός από τη χρήση του 2013.
- Αποτελεσματικότητα. Παρατηρούνται μεγάλες καθυστερήσεις είσπραξης αλλά και εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, με εξαίρεση το 2009. Επιπλέον, ο χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού, για την περίοδο 2012 έως 2013, αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Συνεπώς, η αποτελεσματικότητα δεν θεωρείται ικανοποιητική και θέλει βελτιώσεις.
- Ρευστότητα. Παρουσιάζει ικανοποιητικά επίπεδα στην γενική και ειδική ρευστότητα της, χωρίς να λάβουμε υπόψη μας τις επισφαλείς απαιτήσεις. Αντίθετα, η ταμειακή ρευστότητα κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Άρα, η ρευστότητα της θεωρείται ικανοποιητική αλλά χρειάζεται βελτιώσεις και άμεσες ενέργειες σχετικά με τις επισφαλείς απαιτήσεις.
- Οικονομική μόχλευση και τους δείκτες βιωσιμότητας. Παρουσιάζει αξιόλογη οικονομική μόχλευση από το 2009 έως το 2011, αλλά μειώνεται το 2012 και το 2013. Επιπλέον, αυξάνεται πολύ ο τραπεζικός δανεισμός από το 2011 έως το 2013 και στην ίδια περίοδο αυξάνονται πολύ οι χρεωστικοί τόκοι σε σχέση με τις πωλήσεις, διότι παραμένουν οι τόκοι σταθεροί αλλά μειώνονται οι πωλήσεις. Τέλος, τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης στη χρήση του 2013 προς τις πωλήσεις έχουν αυξηθεί πολύ, διότι έχουν μειωθεί οι πωλήσεις και έχουν παραμείνει σταθερά τα έξοδα.

Συνεπώς, παρατηρούμε μια δυσμενή κατάσταση από το 2012 και κυρίως το 2013, όσον αφορά την οικονομική μόχλευση και τους δείκτες βιωσιμότητας. Με τις κατάλληλες διορθωτικές κινήσεις και χωρίς να υπάρξει επιπλέον επιδείνωση του περιβάλλοντος, η εταιρεία θεωρείται βιώσιμη και μεσαίου προς μικρού ρίσκου.

## 6.7 Αξιολόγηση πιστωτικού κινδύνου

Εξετάζοντας την πιστοδοτική αξιολόγηση από την πλευρά των τραπεζών, δηλαδή τα εργαλεία που χρησιμοποιούν οι πιστοδοτικοί οργανισμοί προκειμένου να μετρήσουν ποιοτικά και ποσοτικά τον πιστωτικό κίνδυνο που αναλαμβάνουν στα πλαίσια συνεργασίας με μια επιχείρηση, μπορούμε να τα χωρίσουμε σε δύο κατηγορίες (Ξανθάκης Μ. & Αλεξιάκης Χ. , 2007) :

- Βασικά εργαλεία:

1. Κριτήρια βιωσιμότητας:

- ✓ οικονομική κατάσταση επιχείρησης (διαχρονική εξέλιξη των πωλήσεων κατά ποσότητα και αξία, η μεταβολή του μικτού περιθωρίου κέρδους, η σημασία και η εξέλιξη του έμμεσου κόστους στη λειτουργία της επιχείρησης, τα ποσοστά αποσβέσεων, η αξιολόγηση του μικτού και καθαρού αποτελέσματος χρήσης, η μερισματική πολιτική της επιχείρησης, η μελέτη βασικών οικονομικών και λογιστικών δεικτών, κ.α),
- ✓ η διοικητική οργάνωση της επιχείρησης (το ιστορικό της επιχείρησης, διοικητική οργάνωση, επιχειρηματική δράση των στελεχών της επιχείρησης, κ.α),
- ✓ η επιχειρηματική αξιολόγηση σε συνάρτηση με τις μελλοντικές προοπτικές της αγοράς, προκειμένου να εκτιμηθεί η μελλοντική πορεία της επιχείρησης (η κατάσταση της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση, χαρακτηριστικά κλάδου, η φύση των προϊόντων, η θέση της επιχείρησης στην αγορά και στον κλάδο γενικότερα).

2. Κριτήρια αξιολόγησης ρευστότητας:

- ✓ δυνατότητα αποπληρωμής των δανειακών κεφαλαίων από την επιχείρηση, κατά κύριο λόγο από την παραγωγική της λειτουργία αλλά και από τη δυνατότητα μείωσης τυχών επισφαλειών από την προοπτική ρευστοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

- Επικουρικά εργαλεία:

1. Εξασφαλίσεις:

- ✓ την παροχή εγγυήσεων από φυσικά πρόσωπα ή νομικά πρόσωπα με ανάλογη οικονομική επιφάνεια για την αποπληρωμή των δανείων,
- ✓ ενεχυριάσεις εμπορευμάτων, πρώτων υλών και αξιογράφων,
- ✓ τη δυνατότητα ρευστοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

2. Πρόσθετες αποδόσεις:

- ✓ Εξετάζεται η ύπαρξη ή μη οφέλους για την τράπεζα, καθότι και η ίδια ως οικονομικός φορέας αποσκοπεί στη μεγιστοποίηση των κερδών της.

Ωστόσο, η αξιολόγηση κάθε επιχείρησης θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη τις ειδικότερες συνθήκες και ιδιαιτερότητες οι οποίες μπορεί να οδηγήσουν σε εναλλακτικούς συνδυασμούς των παραπάνω συντελεστών καθορισμού του πιστωτικού κινδύνου (Ξανθάκης Μ & Φωμαδάκης Σ. , 2011).

Στα πλαίσια των όσων αναφέρθηκαν παραπάνω και σε συνδυασμό των αναλυτικών στοιχείων που παρατίθενται στην παρούσα μελέτη, τα οποία καλύπτουν σε μεγάλο βαθμό τα κριτήρια αξιολόγησης, προκύπτει το εξής συμπέρασμα, το οποίο στηρίζεται στην κατηγοριοποίηση από αυξημένος έως πολύ χαμηλός (πίνακας 6.5):

ΚΡΙΤΗΡΙΑ - ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ		Μ.Ο ΠΕΝΤΕΤΙΑΣ 2009-2013	2013	ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΣΕ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΗ ΒΑΘΜΙΑ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ	ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ / ΠΑΡΑΓΟΝΤΑ
ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ	ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	54,78%	55,12%	ΠΟΛΥ ΧΑΜΗΛΟΣ	8
	ΕΒΙΤΔΑ	16,38%	-3,51%	ΣΧΕΤΙΚΑ ΥΨΗΛΟΣ	4
	ΕΒΙΤ	15,98%	-5,68%	ΣΧΕΤΙΚΑ ΥΨΗΛΟΣ	4
	ΠΟΣΟΣΤΟ ΚΑΛΥΨΗΣ ΜΕ ΤΙΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ	102,85%	75,85%	ΜΕΤΡΙΟΣ	5
	ΔΙΑΝΟΜΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ ΩΣ % ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ	0	0	ΑΠΟΔΕΚΤΟΣ	6
	ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ	2,12	-	ΣΧΕΤΙΚΑ ΥΨΗΛΟΣ	4
	ΚΕΡΔΗ(ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ	50.842,64€	-134.438,65€	ΥΨΗΛΟΣ	3
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ	2,22	-	ΣΧΕΤΙΚΑ ΥΨΗΛΟΣ	4
	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,44	1,56	ΑΠΟΔΕΚΤΟΣ	6
	ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,35	1,50	ΑΠΟΔΕΚΤΟΣ	6
	ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,08	0,05	ΣΧΕΤΙΚΑ ΥΨΗΛΟΣ	4
	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	24,61%	26,68%	ΑΠΟΔΕΚΤΟΣ	6
	ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ	100,96%	134,34%	ΣΧΕΤΙΚΑ ΥΨΗΛΟΣ	4
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΟΡΓΑΝΩΣΗ	Οργανωτικό σχήμα σε ικανοποιητικό επίπεδο		ΑΠΟΔΕΚΤΟΣ	6	
ΠΑΡΕΧΟΜΕΝΕΣ ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ	Προσωπικές εγγυήσεις των μετόχων της εταιρείας		ΑΠΟΔΕΚΤΟΣ	6	
ΠΡΟΦΙΛ ΚΛΑΔΟΥ - ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ	Μέτριος ανταγωνισμός/ Σχετικά καλά οικονομικά μεγέθη κλάδου		ΜΕΤΡΙΟΣ	5	
ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΣΥΝΕΠΕΙΑΣ ΑΠΟ ΦΟΡΕΙΣ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Συνεπείς με τράπεζες, προμηθευτές και λοιπούς πιστωτές		ΧΑΜΗΛΟΣ	7	
<b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ(ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ)</b>				<b>ΜΕΤΡΙΟΣ</b>	<b>88</b>

Πίνακας 6.5 Ανάλυση παραγόντων βιωσιμότητας

Το ποσοτικό αποτέλεσμα (88) βγαίνει με βάση τον παρακάτω πίνακα βαθμονόμησης με κριτήριο την κατηγοριοποίηση της αξιολόγησης, όπου και οι δεκαεπτά παράγοντες (πίνακας 6.6) έχουν ίση αξία ως προς την αξιολόγηση του

πιστωτικού κινδύνου (παραδοχή). Παρατηρούμε ότι το 88 είναι μεταξύ του 85 (μέτριος) και του 102 (αποδεκτός), γι' αυτό καταλήγουμε στο μέτριος αφού είναι πιο κοντά στο 85.

	ΚΑΤΗΓΟΡΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ							
	ΑΥΞΗΜΕΝΟΣ	ΑΡΚΕΤΑ ΥΨΗΛΟΣ	ΥΨΗΛΟΣ	ΣΧΕΤΙΚΑ ΥΨΗΛΟΣ	ΜΕΤΡΙΟΣ	ΑΠΟΔΕΚΤΟΣ	ΧΑΜΗΛΟΣ	ΠΟΛΥ ΧΑΜΗΛΟΣ
ΒΑΘΜΟΙ / ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ	1	2	3	4	5	6	7	8
ΣΥΝΟΛΟ ΜΟΝΑΔΩΝ (για τους 17 παράγοντες)	17	34	51	68	85	102	119	136

6.6 Πίνακας κατηγοριοποίησης παραγόντων βιωσιμότητας.

Τέλος, να υπογραμμισθεί ότι για τη μεθοδολογία αυτή συνεκτιμήθηκαν οι βασικότεροι παράμετροι που διαμορφώνουν τις διάφορες βαθμίδες πιστωτικού κινδύνου<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> <http://www.bicofattika.gr>



## 6.8 Συμπεράσματα

Λαμβάνοντας υπόψη το σύνολο της παρούσας μελέτης αλλά και των στοιχείων που παρατίθενται στο παράρτημα I, προκύπτουν τα κάτωθι συμπεράσματα, για την εταιρεία Zenith Medical A.E:

1. Η κατάσταση το 2013, θεωρείται κομβικής σημασίας και ιδιαίτερα δύσκολη σε σχέση με τα υπόλοιπα τέσσερα χρόνια, 2009-2012. Είναι η πρώτη χρήση, κατά την οποία η εταιρεία παρουσιάζει ζημίες με βασικότερο λόγο την πτώση των πωλήσεων. Στη συνέχεια θα εξετασθούν οι λόγοι δημιουργίας αυτής της πτώσης.
2. Στα έτη 2009-2011, η εταιρεία κινείται με μικρές αυξομειώσεις σε επιμέρους κατηγορίες της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Συνολικά, η εταιρεία σ' αυτή την περίοδο βρίσκεται σε αναπτυξιακή τροχιά, της οποίας η πορεία κρίνεται πλήρως ικανοποιητική και επιτυχής. Ενώ, στο 2012 εντοπίζουμε κάποιες ενδείξεις που μας αιτιολογούν την εξέλιξη και την κατάσταση του 2013. Συγκεκριμένα, καταγράφεται μείωση στο καθαρό περιθώριο κέρδους, στην απόδοση του ενεργητικού, στην απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, στη ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού, στην οικονομική μόχλευση και αύξηση στον τραπεζικό δανεισμό, των χρεωστικών τόκων σε σχέση με τις πωλήσεις, στο δείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων και της ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.
3. Η ρευστότητα της εταιρείας, εξετάζοντας τους δυο βασικούς αριθμοδείκτες της γενικής και της ειδικής ρευστότητας (παρουσιάζουν μέγιστο πενταετίας το 2013) συμπεραίνουμε εσφαλμένα ότι η ρευστότητα της είναι άκρως ικανοποιητική. Όμως εαν προσέξουμε καλύτερα τις οικονομικές καταστάσεις θα εντοπίσουμε επισφαλείς απαιτήσεις από το Κοινοφελές Ίδρυμα Ερρίκος Ντυνάν ( $\approx 450.000\text{€}$ ) και από το Ωνάσειο Καρδιοχειρουργικό Κέντρο ( $\approx 150.000\text{€}$ ). Γεγονός που υπό συνθήκες μπορεί να ανατρέψει όχι μόνο τη ρευστότητα της εταιρείας αλλά ολόκληρου του επιχειρηματικού σχεδίου.
4. Επιπλέον βασική παράμετρος που συντελεί στην μείωση της ρευστότητας της εταιρείας από το 2012 είναι η μεγάλη αύξηση της καθυστέρησης των εισπράξεων ( $\approx 2$  έτη). Αυτό το χρονικό διάστημα διογκώνεται κάθε χρόνο

κυρίως από τις συσσωρευμένες οφειλές του κοινωφελούς ιδρύματος Ερρίκος Ντυνάν (τιμολόγια του 2009-2011) και από την εν γένει καθυστέρηση πληρωμών του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα.

5. Για τη συγκεκριμένη περίπτωση του κοινωφελούς ιδρύματος Ερρίκος Ντυνάν, το οποίο παρατηρούμε ότι έχει καταλυτικό ρόλο στην μείωση της ρευστότητας της εταιρείας, υπάρχουν γεγονότα τα οποία αποδεικνύουν τον καθοριστικό ρόλο που διαδραματίζει η τράπεζα ΑΤΤΙΚΗΣ στο συγκεκριμένο θέμα. Συγκεκριμένα, η εταιρεία είχε εκχωρήσει τα τιμολόγια του νοσοκομείου για χρηματοδότηση (είτε στο κατάστημα σε αλληλόχροο λογαριασμό είτε στο factoring) στην τράπεζα ΑΤΤΙΚΗΣ. Με επαναλαμβανόμενες οχλήσεις η εταιρεία από το 2011 προς τη τράπεζα, προσπαθούσε να κινήσει το θέμα της αδυναμίας είσπραξης έτσι ώστε να αναλάβει η τράπεζα, ως όφειλε αφού σε αυτήν ανήκουν τα τιμολόγια μετά την εκχώρηση, τις νόμιμες διαδικασίες έτσι ώστε να καταστεί δυνατή η είσπραξη της οφειλής. Δυστυχώς, αυτό δεν έχει υλοποιηθεί ακόμα και επιπλέον χάθηκε μοναδική ευκαιρία στις 14-6-2012, μετά από ενέργειες αποκλειστικά της εταιρείας, να υπογραφεί ιδιωτικό συμφωνητικό ρύθμισης οφειλής με αποπληρωμή του χρέους με επιταγές μεταξύ της τράπεζας, του Ερρίκος Ντυνάν και της εταιρείας, αφού η τράπεζα αρχικά συμφώνησε αλλά στη συνέχεια, μετά από 3 μήνες, διαφώνησε με τη διατύπωση της συγκεκριμένης συμφωνίας. Να σημειωθεί ότι η εταιρεία, με δικό της εξώδικο το 2011, με το οποίο διεκδικούσε έμεση ζημία της εταιρείας αφού τα τιμολόγια άνηκαν αποκλειστικά στην τράπεζα λόγω εκχώρησης, μπόρεσε να εισπράξει 50.000€. Γεγονός, το οποίο δεν έλαβε καθόλου υπόψη της η τράπεζα προκειμένου να προβεί σε ανάλογες ενέργειες έτσι ώστε να εισπράξει το σύνολο της οφειλής. Ουσιαστικά το θέμα της μη είσπραξης της οφειλής του Ερρίκος Ντυνάν σε συνδυασμό με τους υψηλούς τόκους που έπρεπε να καταβάλει η εταιρεία κάθε εξάμηνο για την παραπάνω οφειλή του Ερρίκος Ντυνάν, αποτελεί την αιτία του προβλήματος ρευστότητας της εταιρείας.
6. Οι πωλήσεις της εταιρείας μειώθηκαν το 2012 και το 2013, κυρίως λόγω έλλειψης ρευστότητας. Πολλά από τα προϊόντα της είναι μοναδικά, άρα χωρίς ανταγωνιστή. Επιπλέον, η εταιρεία μπόρεσε με τις καινούργιες αντιπροσωπείες που εμπορεύετε να μειώσει την εξάρτηση της από τον βασικό της προμηθευτή.

7. Παρατηρούμε, με βάση την ανάλυση νεκρού σημείου, ότι στην περίοδο 2009-2012, τα ποσοστά καλύψεων, είναι πάνω από 100%, άρα οι πραγματικές πωλήσεις κάλυψαν όλες τις δαπάνες της εταιρείας, ενώ το 2013, οι πραγματικές πωλήσεις καλύπτουν το 75,85% των συνολικών δαπανών, δηλαδή ο κύκλος εργασιών της εταιρείας αντιστοιχεί στο 75,85% του «νεκρού σημείου». Άρα, η αύξηση των πωλήσεων, είναι ένα βασικό ζητούμενο.
8. Η εταιρεία είναι φορολογικά και ασφαλιστικά ενήμερη και επιπλέον ο πιστωτικός της κίνδυνος αποτιμάται μέτριας βαθμίδας.

Εν κατακλείδι, οι ενέργειες που θα επιφέρουν βελτίωση στην χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας είναι οι παρακάτω:

- Άμεση βελτίωση της ρευστότητας:
  - ✓ αύξηση τραπεζικού δανεισμού, δηλαδή ξένων κεφαλαίων, ως γρήγορη «ένεση» ρευστότητας,
  - ✓ υλοποίηση συμφωνιών (υπογραφή συμφωνητικών) με πελάτες/νοσοκομεία, έτσι ώστε να εισπράττονται οι απαιτήσεις σε βραχύ διάστημα, άρα αύξησης ταμειακών εισροών,
  - ✓ άμεση επίλυση θεμάτων που εκκρεμούν και διαιωνίζονται, συγκεκριμένα οριστική συμφωνία με την τράπεζα για το θέμα του Ερρίκος Ντυνάν (συμβιβασμός) και διεκδίκηση είσπραξης οφειλής από Ωνάσειο Καρδιοχειρουργικό Κέντρο (με έκπτωση για εφάπαξ εξόφληση του συνολικού ποσού),
  - ✓ διαπραγμάτευση με βασικούς προμηθευτές προκειμένου να αυξηθεί το χρονικό περιθώριο πληρωμής,
  - ✓ μείωση πληρωμής τόκων, από τη διευθέτηση των οφειλών του Ερρίκος Ντυνάν και του Ωνασείου,
  - ✓ μείωση ελαστικών εξόδων,
  - ✓ καταγραφή στις λογιστικές καταστάσεις χρήσεως 2014, μέρους του χρέους του νοσοκομείου Ερρίκος Ντυνάν ως έκτακτη ζημία (Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν. , 2009), ή επισφάλεια, έτσι ώστε να μειωθούν τα τρέχοντα κέρδη,
  - ✓ στόχευση πωλήσεων σε συγκεκριμένα νοσοκομεία με βάση το χρονικό διάστημα πληρωμών (Βιοκλινική, Όμιλος Υγεία, δημόσια νοσοκομεία).

- Στρατηγικές κινήσεις για αύξηση της αποδοτικότητας και μείωσης του ρίσκου από το συγκεκριμένο επιχειρηματικό περιβάλλον:
  - ✓ επέκταση των συμβολαίων με τους προμηθευτές και για άλλες χώρες (π.χ Κύπρος, Ρουμανία, Σαουδική Αραβία κ.α), έτσι θα μειώσει τον κίνδυνο της χώρας στην οποία δραστηριοποιείται,
  - ✓ συνεργασίες με εταιρείες του χώρου, με κοινό όφελος,
  - ✓ προσφορά «πακέτων» (budle) προϊόντων στα νοσοκομεία, με απώτερο σκοπό να γίνει πιο ανταγωνιστική και «ελκυστική» και να βελτιώσει τη ταχύτητα των εισπράξεων,
  - ✓ εύρεση νέων καινοτόμων-μοναδικών προϊόντων,
  - ✓ εκπόνηση μελέτης με σκοπό τη δημιουργία τμήματος παροχής υπηρεσιών (τεχνικών, πωλήσεων) αλλά και «ενοικίασης» εξειδικευμένου τεχνικού προσωπικού,
  - ✓ περαιτέρω μελέτη σχετικά με τη διείδυση της εταιρείας στον κλάδο των «συσκευασμάτων» στα φαρμακεία (πολυβιταμίνες), έτσι ώστε να τονωθεί η ρευστότητα της εταιρείας, αφού οι πληρωμές είναι σε πιο βραχεία χρονικά διαστήματα σε σχέση με τον κλάδο νοσοκομειακών προμηθειών,
  - ✓ με βάση την ανάλυση του νεκρού σημείου και με την προϋπόθεση ότι θα επιλύσει τα θέματα των επισφαλών απαιτήσεων, άρα θα μειώσει δραστικά τους τραπεζικούς τόκους, και θα λειτουργεί με το ίδιο μικτό περιθώριο κέρδους αλλά και με την ίδια οργανωτική δομή τότε οι πωλήσεις που χρειάζεται για να καλύψει σταθερές και μεταβλητές δαπάνες είναι ίσες με 550.000€.

Εν γένει, για να βελτιστοποιηθεί η αξιοποίηση των υλικών και άυλων πόρων της επιχείρησης πρέπει να ασκηθεί πιο αποτελεσματικό μάνατζμεντ.

Οι βασικές λειτουργίες του μάνατζμεντ, στις οποίες πρέπει να εστιάσει προκειμένου να επιτύχει τους στόχους της, είναι (Μπουρατάς Δ. , 2002) :

- Προγραμματισμός: η λειτουργία αυτή συνίσταται στον προσδιορισμό των στόχων, της στρατηγικής, των τακτικών, των ενεργειών και των μέσων που θα χρησιμοποιηθούν για την υλοποίηση των στόχων σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Με πολύ απλά λόγια όπως, προγραμματισμός είναι η λειτουργία

μέσω της οποίας γεφυρώνεται το χάσμα (απόσταση) μεταξύ του σημείου που βρίσκεται σήμερα η επιχείρηση (οργάνωση) και του σημείου στο οποίο θέλει να βρίσκεται στο μέλλον, αποφασίζοντας τι θα γίνει, πώς θα γίνει, πότε θα γίνει και ποιος θα το κάνει.

- Οργάνωση: είναι η λειτουργία με την οποία το συνολικό έργο που προσδιορίζεται στον προγραμματισμό διαιρείται σε επιμέρους εργασίες ή καθήκοντα (καταμερισμός εργασίας, θέσεις εργασίας). Στην συνέχεια, αυτά ανατίθενται σε επιλεγμένα άτομα (στελέχωση) και διαμορφώνονται οι σχέσεις μεταξύ αυτών (τμήματα, ιεραρχικά επίπεδα) όπως και μεταξύ των πόρων της επιχείρησης (οργάνωσης) ώστε συντονισμένα πλέον οι πόροι και οι ενέργειες θα κατευθύνονται αποτελεσματικά προς την υλοποίηση των στόχων.
- Διεύθυνση: είναι η λειτουργία με την οποία επηρεάζεται η συμπεριφορά του ανθρώπινου παράγοντα (εμψύχωση, ενθάρρυνση, υποκίνηση, καθοδήγηση κ.α) έτσι ώστε κάθε άτομο ξεχωριστά ή ομάδα να έχει τη διάθεση και την ικανότητα να συμβάλλει αποτελεσματικά στην υλοποίηση των στόχων της οργάνωσης.
- Έλεγχος: είναι ο καθορισμός των προτύπων με βάση τα οποία θα μετρηθούν και θα κριθούν τα αποτελέσματα. Συγκεκριμένα πραγματοποιείται η μέτρηση των αποτελεσμάτων, η σύγκριση τους με τους στόχους, ο εντοπισμός και η μέτρηση των αποκλίσεων μεταξύ στόχων και αποτελεσμάτων, ο εντοπισμός και η ανάλυση των αιτιών των αποκλίσεων και ο καθορισμός διορθωτικών ενεργειών.

Συνοψίζοντας μπορούμε να διατυπώσουμε ως αποτέλεσμα της έρευνας μας, ότι η εταιρεία Zenith Medical A.E έχει «επιβιώσει» τα τελευταία πέντε χρόνια μέσα σε δύσκολες συνθήκες, συγκεκριμένα σε συνθήκες μεγάλης οικονομικής κρίσης. Αλλά για να μπορέσει να προχωρήσει είναι επιτακτική ανάγκη να βελτιώσει την ρευστότητα της και να επιλύσει τα θέματα των επισφαλών απαιτήσεων, διατηρώντας ταυτόχρονα τα θετικά της στοιχεία, δηλαδή το μικτό περιθώριο κέρδους, την ίδια ικανοποιητική δομή/οργάνωση της εταιρείας αλλά και την ίδια ποιότητα στα υλικά και στις υπηρεσίες που προσφέρει. Επιπλέον, θα ήταν σκόπιμο να συμπεριληφθεί και να εκτιμηθεί στην μελέτη συγκεκριμένο επιχειρηματικό σχέδιο της εταιρείας για τουλάχιστον δύο έτη.

## Βιβλιογραφία

1. **Ξανθάκης Μ. & Αλεξιάκης Χ.** , (2007), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλης Α.
2. **Νιάρχου Ν.** , (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλης Α.
3. **Μπουρατάς Δ.** , (2002), Μάνατζμεντ, Εκδόσεις Μπένου Γ.
4. **Κορρές Γ. & Λιαργκόβας,** (2009), Οικονομική των Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλης Α.
5. **Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν.** , (2009), Ανάλυση Επενδύσεων και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, Εκδοτικός Οίκος Rosili.
6. **Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν.** , (2008), Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Εκδοτικός Οίκος Rosili.
7. <http://www.zenithmedical.gr>
8. <http://www.icap.gr>
9. <http://www.medtronic.gr>
10. <http://www.et.gr>
11. <http://www.bicofattika.gr>
12. **Γκίνογλου Δ. , Ταχυνάκης Π. & Μωυσή Σ.** , (2005), Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδοτικός Οίκος Rosili.
13. **Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν.** , (2009), Αρχές Χρηματοοικονομικής Λογιστικής, Εκδοτικός Οίκος Rosili.
14. **Ξανθάκης Μ. & Φωμαδάκης Σ.** , (2011), Αγορές Χρήματος & Κεφαλαίου, Εκδόσεις Σταμούλης Α.
15. **Μπατσινίλας, Ε. & Κ. Πατατούκας,** (2010), Σύγχρονη λογιστική : Τόμος Α' Σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα και με αναφορά κατά θέμα στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, Εκδόσεις Σταμούλης Α.
16. **Garisson, R. & E.Noreen,** (2005), Διοικητική Λογιστική, Εκδόσεις Κλειδάριθμος.

## Παράρτημα Ι

### Ισολογισμοί Zenith Medical

<b>Zenith Medical A.E</b>					
<b>1. Ενεργητικό</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Αποθέματα	84.997,60 €	149.309,30 €	127.611,66 €	67.134,37 €	57.600,19 €
Απαιτήσεις	774.131,53 €	1.605.688,14 €	1.917.159,99 €	1.796.482,77 €	1.331.809,21 €
Εισπρακτέες Επιταγές(μεταχρονολογημένες)	16.452,77 €	121.779,00 €	47.323,31 €	75.131,49 €	26.161,08 €
Διαθέσιμα	36.162,54 €	49.286,50 €	53.232,17 €	32.044,50 €	14.998,17 €
Ταμειακά Διαθέσιμα(Διαθέσιμα+Εισπρ. Επιταγές)	52.615,31 €	171.065,50 €	100.555,48 €	107.175,99 €	41.159,25 €
Σύνολο Ενεργητικού	924.460,29 €	1.831.324,62 €	2.122.066,14 €	1.939.814,74 €	1.432.531,87 €
<b>2. Παθητικό</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Ίδια κεφάλαια	174.863,36 €	308.586,57 €	407.627,34 €	436.110,60 €	301.671,95 €
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	0,00 €	263.627,00 €	274.715,52 €	231.627,49 €	273.636,12 €
Προμηθευτές	266.470,50 €	173.304,38 €	258.734,73 €	287.126,39 €	290.506,41 €
Βραχυπρόθεσμος Τραπεζικός Δανεισμός	409.197,09 €	975.770,74 €	1.123.507,33 €	931.223,16 €	602.677,48 €
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	749.596,93 €	1.259.111,05 €	1.439.723,28 €	1.230.068,02 €	899.232,43 €
Σύνολο Υποχρεώσεων	749.596,93 €	1.522.738,05 €	1.714.438,80 €	1.461.695,51 €	1.172.868,55 €
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων & Υποχρεώσεων	924.460,29 €	1.831.324,62 €	2.122.066,14 €	1.897.806,11 €	1.474.540,50 €
<b>Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεων</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Πωλήσεις	946.232,92 €	1.150.913,65 €	1.129.027,31 €	651.489,25 €	448.634,68 €
Κόστος Πωληθέντων	632.959,46 €	466.115,79 €	411.597,06 €	243.533,24 €	201.342,22 €
Μεικτά Αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	313.273,46 €	684.797,86 €	717.430,25 €	407.956,01 €	247.292,46 €
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	136.241,82 €	231.249,44 €	238.307,00 €	113.400,26 €	148.602,96 €
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	126.530,87 €	190.549,65 €	192.077,65 €	112.899,68 €	124.686,05 €
Μερικά Αποτελέσματα(κέρδη) εκμεταλλεύσεως	55.850,77 €	269.413,32 €	290.358,70 €	181.715,58 €	-25.464,78 €
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	21.824,77 €	85.139,86 €	158.154,66 €	138.834,61 €	107.094,25 €
Σύνολο αποσβέσεων	4.082,03 €	4.065,10 €	4.091,90 €	8.829,22 €	9.718,99 €
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως πρό φόρων	33.151,15 €	183.754,08 €	131.154,69 €	40.591,92 €	-134.438,65 €





Μεταπτυχιακό στη Διοίκηση Επιχειρήσεων

ZENITH MEDICAL A.E.									
ΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012 - 4η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ 01/01/2012 - 31/12/2012 - ΑΡ.Μ.Α.Ε 67100/01ΝΤ/Β/08/309									
Ε Ν Ε Ρ Γ Η Τ Ι Κ Ο	Ποσά κλειομένης χρήσεως 2012			Ποσά προηγούμενης 2011			Π Α Θ Η Τ Ι Κ Ο	Ποσά κλειομένης χρήσεως'12	Ποσά προηγ/νης χρήσεως'11
	Αξία κήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβ. αξία	Αξία κήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβ. αξία			
<b>Β.ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>							<b>Α.ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>		
1. Έξοδα ιδρ. & Α'εγκ/σης	3.712,72	2.970,20	742,52	3.712,72	2.227,65	1.485,07	<b>Ι.Μετοχικό Κεφάλαιο</b>		
<b>Γ.ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							1.Καταβλημένο	150.000,00	150.000,00
<b>Ι.Ασώματες ακινητοποιήσεις</b>							<b>ΙV.Αποθεματικά κεφάλαια</b>		
5.Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	4.188,18	2.953,13	1.235,05	4.188,18	1.696,71	2.491,47	1.Τακτικό αποθεματικό	14.305,53	12.881,37
<b>ΙΙ.Ενσώματες ακινητοποιήσεις</b>							<b>V.Αποελέσματα εις νέο</b>		
4.Μηχ/τα-τεχν.εγκ/σεις & λοιπός μηχαν.εξοπλ	380,00	379,99	0,01	380,00	379,99	0,01	Υπόλοιπο κερδών εις νέο	271.805,07	244.745,97
5.Μεταφορικά μέσα	2.814,30	967,41	1.846,89	2.814,30	545,27	2.269,03	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (Α+ΑΙV+ΑV)	436.110,60	407.627,34
6.Επιπλα & λοιπός εξοπλισμός	43.775,30	13.797,52	29.977,78	14.855,30	7.389,41	7.465,89	<b>Γ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>		
	46.969,60	15.144,92	31.824,68	18.049,60	8.314,67	9.734,93	<b>Ι.Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>		
Σύνολο Ακινήτοιχτησών (Γ+ΓΙΙ)	51.157,78	18.098,05	33.059,73	22.237,78	10.011,38	12.226,40	2.Δάνεια τραπεζών	273.636,12	274.715,52
<b>ΙΙΙ.Συμμετοχές &amp; άλλες μακρ/μες χρημ/κές απαιτήσεις</b>							<b>ΙΙ.Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>		
7.Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			10.350,85			10.350,85	1.Προμηθευτές	287.126,39	258.734,73
Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού (Γ+ΓΙ+ΓΙΙΙ)			43.410,58			22.577,25	2α.Επιταγές πληρωτέες	0,00	9.528,06
<b>Δ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>							3.Τράπεζες Ν' βραχ. υποχρεώσεων	931.223,16	1.123.507,33
<b>Ι.Αποθέματα</b>							5.Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	1.106,20	32.806,48
1.Εμπορεύματα			67.134,37			127.611,66	6.Ασφαλιστικοί οργανισμοί	1.814,70	3.346,16
<b>ΙΙ.Απαιτήσεις</b>							11.Πιστωτές διάφοροι	8.797,57	11.800,52
1.Πελάτες			1.654.062,56			1.756.931,12	Σύνολο υποχρεώσεων (Γ+ΓΙΙ)	1.230.068,02	1.439.723,28
2.Γραμμάτια εισπρακτέα			9.889,56			26.290,38			
3α.Επιταγές εισπρακτέες			75.131,49			47.323,31			
Επιταγές σε εγγύηση			16.763,86			56.068,88			
11.Χρεώστες διάφοροι			89,00			0,00			
12.Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου			40.546,30			30.546,30			
			1.796.482,77			1.917.159,99			
<b>ΙV.Διαθέσιμα</b>									
1.Ταμείο			891,25			344,23			
3.Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας			31.153,25			52.887,94			
			32.044,50			53.232,17			
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (Δ+ΔΙ+ΔΙV)			1.895.661,64			2.098.003,82			
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ)</b>			1.939.814,74			2.122.066,14	<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Γ)</b>	1.939.814,74	2.122.066,14
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΣΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ</b>							<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΣΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ</b>		
2.Χρεωστικοί λογαριασμοί εγγυήσεων			75.100,00			101.200,00	2.Πιστωτικοί λογ/σμοί εγγυήσεων	75.100,00	101.200,00

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡ. ΑΠΟΤ/ΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012 ( 01/01/2012 - 31/12/2012)				ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (Α/88)			
	Ποσά κλειομένης χρήσεως 2012		Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2011			Ποσά κλειομ. χρήσεως'12	Ποσά προηγ. χρήσεως'11
<b>Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως</b>							
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)			651.489,25	1.129.027,31	Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη ) χρήσεως	40.591,92	131.154,69
<b>Μείον :</b> Κόστος πωλήσεων			243.533,24	411.597,06	<b>Μείον:</b> Φόρος εισοδήματος	12.108,66	30.669,15
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			407.956,01	717.430,25	Κέρδη προς διάθεση	28.483,26	100.485,54
<b>Πλέον :</b> Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως			59,51	3.313,10	<b>Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:</b>		
Σύνολο			408.015,52	720.743,35	1.Τακτικό αποθεματικό	1.424,16	5.024,28
<b>Μείον:</b> 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	113.400,26		238.307,00	430.384,65	8.Υπόλοιπο κερδών εις νέο	27.059,10	95.461,26
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	112.899,68		192.077,65	290.358,70	Γλυφάδα 18/04/2013	28.483,26	100.485,54
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			181.715,58	158.154,66			
<b>Μείον:</b> 3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα			138.834,61	132.204,04			
Όλικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως			42.880,97				
<b>Πλέον (ή μείον) : Έκτακτα αποτελέσματα</b>							
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	90,91		271,74				
<b>Μείον:</b> 1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	2.368,94		1.259,65				
2.Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	11,02	-2.289,05	61,44	-1.049,35			
Όργανα και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)			40.591,92	131.154,69			
<b>Μείον:</b> Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	8.829,22		4.091,90	0,00			
<b>Μείον:</b> Οι από αυτές ενσωμ. στο λειπ.κόστος	8.829,22		0,00	131.154,69			
<b>Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως πρό φόρων</b>			40.591,92				

e-mail: haniotis@otenet.gr - τηλ. 210 - 2933260

Μεταπτυχιακό στη Διοίκηση Επιχειρήσεων

ZENITH MEDICAL A.E.									
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013 - 5η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ 01/01/2013 - 31/12/2013 - ΑΡ.Μ.Α.Ε 67100/01ΝΤ/Β/08/309									
Ε Ν Ε Ρ Γ Η Τ Ι Κ Ο			Π Α Θ Η Τ Ι Κ Ο			Ποσά	Ποσά	Ποσά	Ποσά
						κλειομένης	προηγ/νης	κλειομένης	προηγ/νης
						Χρήσεως'13	Χρήσεως'12	Χρήσεως'13	Χρήσεως'12
<b>Β.ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>			<b>Α.ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>			<b>Ι.Μετοχικό Κεφάλαιο</b>			
1.Εξόδα ιδρ.& Α'εγκ/σης			Αξία			7.500 ανώ.μετοχές των 20,00 €			
Αποβέσεις			Αποβέσεις			1.Καταβλημένο			
Αναπόβ.			Αναπόβ.			150.000,00			
3.712,72			3.712,72			150.000,00			
3.712,72			2.970,20			150.000,00			
0,01			742,52						
Γ.ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			Δ.ΑΠΟΘΗΜΑΤΑ			Ι.Αποθεματικά κεφάλαια			
I.Ασώματες ακινητοποιήσεις			II.Αποβλέματα εις νέο			1.Τακτικό αποθεματικό			
5.Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις			Υπόλοιπο ζημιών εις νέο			14.305,53			
4.188,18			Ζημία μη αναγ.φορολ.			14.305,53			
3.790,74			Υπόλοιπο κερδών εις νέο			271.805,07			
397,44			Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (ΑΙ+ΑΙΥ+ΑΥ)			301.671,95			
4.188,18			2.953,13			436.110,60			
2.953,13			1.235,05						
1.235,05									
380,00			380,00						
379,99			379,99						
0,01			0,01						
2.814,30			2.814,30						
1.248,84			1.846,89						
1.565,46			967,41						
2.814,30			967,41						
21.654,96			13.797,52						
22.485,38			29.977,78						
43.775,30			31.824,68						
13.797,52			31.824,68						
44.140,34			15.144,92						
21.654,96			18.098,05						
22.485,38									
43.775,30									
13.797,52									
29.977,78									
31.824,68									
31.824,68									
47.334,64									
23.283,79									
24.050,85									
46.969,60									
15.144,92									
18.098,05									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									
51.522,82									
27.074,53									
24.448,29									

**Ισολογισμοί Medtronic**

<b>Medtronic Hellas Ιατρικά Μηχανήματα Α.Ε.Ε</b>					
<b>1. Ενεργητικό</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Αποθέματα	0,00 €	0,00 €	0,00 €	8.728,00 €	31.156,00 €
Απαιτήσεις	6.344.854,52 €	9.912.511,75 €	29.884.867,99 €	71.031.334,15 €	79.552.973,38 €
Εισπρακτέες Επιταγές(μεταχρονολογημένες)	62.440,58 €	176.151,61 €	5.147.992,43 €	4.334.289,83 €	7.098.526,68 €
Διαθέσιμα	8.327.932,19 €	11.669.506,81 €	1.836.239,38 €	5.544.220,09 €	10.309.249,64 €
Ταμειακά Διαθέσιμα(Διαθέσιμα+Εισπρ. Επιταγές)	8.390.372,77 €	11.845.658,42 €	6.984.231,81 €	9.878.509,92 €	17.407.776,32 €
Σύνολο Ενεργητικού	8.524.494,13 €	11.962.179,43 €	32.104.135,67 €	76.735.252,26 €	90.062.182,43 €
<b>2. Παθητικό</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Ίδια κεφάλαια	1.212.969,34 €	1.517.006,70 €	1.526.000,52 €	1.818.280,61 €	2.725.478,15 €
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	242.222,40 €	326.222,98 €	409.227,62 €	463.766,13 €	543.627,72 €
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Προμηθευτές	5.164.931,38 €	297.013,15 €	407.234,48 €	541.391,61 €	488.499,80 €
Βραχυπρόθεσμος Τραπεζικός Δανεισμός	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	6.739.858,21 €	9.786.305,55 €	29.469.356,84 €	72.875.452,84 €	85.174.079,64 €
Καθαρά Κέρδη Εκμεταλ. +Χρηματοοικονομικά Έξοδα	7.952.827,55 €	11.303.312,25 €	30.995.357,36 €	74.693.733,45 €	87.899.557,79 €
Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	329.444,18 €	332.644,20 €	699.550,69 €	1.577.752,68 €	1.618.996,92 €
<b>Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεων</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Πωλήσεις	9.300.827,57 €	11.794.945,93 €	28.184.788,77 €	48.689.379,37 €	51.957.634,23 €
Κόστος Πωληθέντων	7.406.594,47 €	19.684.347,98 €	36.407.000,32 €	36.407.000,32 €	37.647.720,42 €
Μικτά Αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	1.894.233,10 €	3.662.578,66 €	8.500.440,79 €	12.282.379,05 €	14.309.913,81 €
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	1.478.731,97 €	3.064.764,45 €	2.618.883,14 €	2.728.923,45 €	4.196.194,36 €
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	0,00 €	0,00 €	5.565.126,68 €	8.591.708,47 €	7.932.356,71 €
Μερικά Αποτελέσματα(κέρδη) εκμεταλλεύσεως	438.977,80 €	590.574,26 €	323.157,66 €	961.747,13 €	2.181.362,74 €
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	7.373,70 €	11.580,43 €	21.124,61 €	41.591,15 €	52.684,44 €
Σύνολο αποσβέσεων	70.162,01 €	82.103,45 €	71.732,40 €	72.355,53 €	65.781,36 €
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως πρό φόρων	438.977,80 €	590.574,26 €	323.157,66 €	899.933,47 €	1.787.597,76 €



Μεταπτυχιακό στη Διοίκηση Επιχειρήσεων

MEDTRONIC HELLAS ΙΑΤΡΙΚΑ ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΑ Α.Ε.Ε.									
ΕΔΡΑ : ΧΑΛΑΝΔΡΙ ΑΡ.Μ.Α.Ε. 38480/01ΑΤ/Β/07/70/99									
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 30ης ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2011									
13η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ(1 ΜΑΪΟΥ 2010 - 30 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2011)									
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Αξιόλογος	Αποσβέσεις	Ποσό ετήσιου κέρφους 01/04/2011 Αναπόσβεστη αξία		Ποσό τριμηνιαίου κέρφους 01/04/2010 Αναπόσβεστη αξία		Ποσό ετήσιου κέρφους 01/04/2011	Ποσό τριμηνιαίου κέρφους 01/04/2010	ΠΑΘΗΤΙΚΟ
			01/04/2011	01/04/2010	01/04/2011	01/04/2010			
<b>Β.ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>									
1.Εξόδα διάθεσης και πωλησιών ακινήτων	2.527,43	2.527,36	0,07	2.527,43	2.527,36	0,07			
2.Λοιπά εξόδα εγκαταστάσεων	14.457,61	14.457,34	0,27	14.457,61	14.457,34	0,27			
<b>Σύνολο Β.ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ</b>	<b>16.985,04</b>	<b>16.984,70</b>	<b>0,34</b>	<b>16.985,04</b>	<b>16.984,70</b>	<b>0,34</b>			
<b>Γ.ΔΙΑΤΡΟΦΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>									
<b>1.Διαθέσιμα απορροφήσιμα</b>									
1.Εξόδα ενοικίων και παροχών	440,21	440,20	0,01	440,21	440,20	0,01			
2.Διαθέσιμα απορροφήσιμα									
3.Κόστος τιμωρών	101.773,15	100.774,51	998,64	101.773,15	100.490,11	1.283,04			
4.Μεταφορικά μέσα	94.487,67	47.622,49	46.865,18	75.477,67	35.171,92	40.305,75			
5.Επιπλέον και λοιπά εξοπλιστικά	724.892,22	684.189,42	40.702,80	673.304,12	617.496,17	55.807,95			
<b>Σύνολο Διαθέσιμα απορροφήσιμα(Γ1+Γ2)</b>	<b>921.572,25</b>	<b>833.026,62</b>	<b>88.543,63</b>	<b>850.995,16</b>	<b>783.698,40</b>	<b>67.397,76</b>			
<b>Δ.Παθητότητα και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις</b>									
1.Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			186.040,83		49.609,83				
<b>Σύνολο παθητικό ενεργητικού (Γ1+Γ2)</b>			<b>186.040,83</b>		<b>49.609,83</b>				
<b>Δ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			<b>274.584,48</b>		<b>147.008,58</b>				
<b>Α.Αποθήκευση</b>									
1.Πάγια			5.940.665,64		4.780.183,87				
2.Γραμμάτια εισπρακτέα			129.319,31		101.584,58				
3.Επιταγές εισπρακτέες (μπαρναλοαγορεύσιμες)			176.151,61		62.440,58				
4.Προμηθευτικές απαιτήσεις κατά αναβληθών επιχειρήσεων			1.350.161,46		829.813,60				
5.Χρεωστικές διαφοράς			501.351,25		556.751,65				
6.Λοιπά απαιτήματα διαχειρίσιμων προκαταβολών και προμηθειών			50.689,64		14.080,24				
<b>Σύνολο Α.Αποθήκευση</b>			<b>1.764.172,84</b>		<b>0,00</b>				
<b>Α.Διαθέσιμα</b>			<b>9.912.611,76</b>		<b>6.344.854,62</b>				
1.Ταμείο			4.218,11		4.054,19				
2.Χρηματοοικονομικά και τραπεζικά διαθέσιμα			1.752.278,95		1.978.029,48				
3.Χρηματοοικονομικά διαθέσιμα			1.768.985,08		1.893.077,87				
<b>Σύνολο Διαθέσιμα(Α1+Α2+Α3)</b>			<b>11.689.502,81</b>		<b>6.327.932,19</b>				
<b>Β.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>									
1.Είδη επίσημων χρήσεων			18.087,82		49.555,02				
2.Είδη χρήσεως εισπρακτέα			0,00		0,00				
<b>Σύνολο Β.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>			<b>18.087,82</b>		<b>49.555,02</b>				
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ(Α+Β+Γ+Δ)</b>			<b>11.882.179,43</b>		<b>6.824.494,13</b>				
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΥ</b>									
1.Απόθετοι προσωποπαγή στοιχεία			106.455,99		194.817,16				
2.Διαφορετικοί λογαριασμοί πληροφόρησης χρηστικού			6.972.791,62		6.972.791,62				
3.Χρεωστικοί λογαριασμοί εγγυημένων και εμπτημένων ασφαλισιών			149.770,30		650,00				
			7.229.017,91		195.367,16				
<b>Σύνολο ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΥ</b>			<b>7.335,00</b>		<b>1.893.077,87</b>				
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>									
30ης Απριλίου 2011(1 Μήνου 2010 - 30 Απριλίου 2011)									
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b>									
30ης									





Χρηματοοικονομικά δεδομένα κλάδου δραστηριότητας(ICAP)

<b>ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΛΑΔΟΥ / 352(2013), 467(2012), 548(2011) / ICAP</b>			
<b>1. Ενεργητικό</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<i>Αποθέματα</i>	377.563.188 €	301.410.814 €	260.652.033 €
<i>Απαιτήσεις</i>	2.102.333.707 €	2.108.641.713 €	1.388.698.174 €
<i>Διαθέσιμα</i>	200.738.664 €	114.354.956 €	192.549.148 €
<i>Χρεόγραφα</i>	887.692.050 €	352.141.696 €	237.617.324 €
<i>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</i>	3.583.056.328 €	2.880.452.532 €	2.081.739.465 €
<i>Σύνολο Ενεργητικού</i>	4.087.173.327 €	3.534.716.100 €	2.671.535.981 €
<b>2. Παθητικό</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<i>Μετοχικό Κεφάλαιο</i>	393.925.894 €	249.850.512 €	363.772.035 €
<i>Αποθεματικά Κεφάλαια</i>	141.941.768 €	145.361.435 €	133.699.273 €
<i>Ίδια κεφάλαια</i>	393.925.894 €	249.850.512 €	363.772.035 €
<i>Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα</i>	42.219.717 €	36.071.341 €	34.952.202 €
<i>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</i>	450.474.890 €	356.744.894 €	200.227.371 €
<i>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</i>	3.171.318.223 €	2.852.164.065 €	2.037.582.398 €
<i>Σύνολο Υποχρεώσεων</i>	3.621.793.113 €	3.208.908.959 €	2.237.809.768 €
<i>Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού (π.χ Έξοδα Χρήσεως Δεδουλευμένων)</i>	29.234.603 €	39.885.289 €	35.001.976 €
<b>Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεων</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<i>Πωλήσεις</i>	1.527.409.840 €	1.310.970.804 €	1.137.702.256 €
<i>Κόστος Πωληθέντων</i>	875.685.498 €	746.707.924 €	643.002.100 €
<i>Μεικτά Αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</i>	651.724.342 €	564.247.219 €	494.449.955 €
<i>Έξοδα διοικητικής λειτουργίας</i>	191.390.638 €	160.361.008 €	127.649.276 €
<i>Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως</i>	362.327.638 €	295.247.786 €	235.090.681 €
<i>Μερικά Αποτελέσματα(κέρδη) εκμεταλλεύσεως</i>	106.312.219 €	113.020.958 €	133.864.080 €
<i>Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα</i>	205.601.741 €	163.484.923 €	105.787.220 €
<i>Ολικά Αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως</i>	-215.281.406 €	-167.414.434 €	31.128.499 €
<i>Σύνολο αποσβέσεων</i>	56.369.853 €	53.541.339 €	35.137.965 €
<i>Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως πρό φόρων</i>	-231.830.829 €	-188.996.481 €	51.989.411 €



<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΛΑΔΟΥ (ICAP)</b>					
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ</b>					
<b>ΔΕΙΚΤΕΣ</b>	<b>2013</b>	<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ 13/12 (%)</b>	<b>2012</b>	<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ 12/11 (%)</b>	<b>2011</b>
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	16,94	128,88%	-58,71	-35,28%	-43,4
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (προ Τόκων και Φόρου Εισοδήματος) (%)	51,45	749,62%	-7,92	-62,63%	-4,88
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	1,68	133,94%	-4,96	-0,81%	-4,92
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων (προ Τόκων και Φόρου Εισοδήματος) (%)	5,09	871,21%	-0,67	-22,22%	-0,55
Περιθώριο Μικτού Κέρδους (%)	43,46	0,98%	43,04	0,87%	42,67
Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους (%)	11,77	36,54%	8,62	23,85%	6,96
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ Φόρου Εισοδήματος) (%)	4,57	131,71%	-14,42	5,01%	-15,18
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ Τόκων και Φόρου Εισοδήματος) (%)	13,88	815,46%	-1,95	-14,12%	-1,71
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ Τόκων, Φόρων, Αποσβέσεων και μη Λειτουργικών Εσόδων) (%)	14,76	16,96%	12,62	19,17%	10,59
Αποτελεσματικότητα Λειτουργικής Μόγλευσης (X)	N/C	N/A	N/C	N/A	N/C
Παραγωγικότητα Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	56.885.112,81	108,28%	27.311.891,76	34,11%	20.365.464,53
Αποδοτικότητα Προσωπικού (ΕΥΡΩ)	2.599.470,53	N/A	N/C	N/A	N/C

ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΟΜΗΣ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ (ICAP)					
ΔΕΙΚΤΕΣ	2013	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 13/12 (%)	2012	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 12/11 (%)	2011
Οικονομική Μόγλευση (:1)	0,86	-7,53%	0,93	3,33%	0,9
Σχέση Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια (:1)	6,34	-51,79%	13,15	40,19%	9,38
Τραπεζικός Δανεισμός προς Ίδια Κεφάλαια (%)	271,88	N/A	N/A	N/A	402,13
Κεφαλαιακή Διάρθρωση (X)	N/A	N/A	N/C	N/A	N/C
Βασικό Διάστημα Βιωσιμότητας (ΗΜΕΡΕΣ)	654,78	-15,52%	775,04	-4,12%	808,33
Ίδια Κεφάλαια προς Πάγια (X)	0,97	70,18%	0,57	-32,94%	0,85
Πάγια προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις (X)	1,86	52,46%	1,22	18,45%	1,03
Παγιοποίησης (%)	14,06	13,66%	12,37	8,70%	11,38
Κάλυψη Χρηματοοικονομικών Δαπανών (προ Τόκων και Φόρου Εισοδήματος) (X)	1,49	N/A	N/C	N/A	N/C
ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (ICAP)					
ΔΕΙΚΤΕΣ	2013	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 13/12 (%)	2012	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 12/11 (%)	2011
Γενική Ρευστότητα (X)	1,02	-4,67%	1,07	-3,60%	1,11
Άμεση Ρευστότητα (X)	0,9	-6,25%	0,96	-4%	1
Ταμειακή Ρευστότητα (X)	0,18	-30,77%	0,26	-13,33%	0,3
Κεφάλαιο Κίνησης (ΕΥΡΩ)	51.500.077,17	54,63%	33.305.144,53	-91,64%	398.631.674,38
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Κεφάλαιο Κίνησης (X)	40,24	-53,66%	86,83	981,32%	8,03

ΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ (ICAP)					
ΔΕΙΚΤΕΣ	2013	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 13/12 (%)	2012	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 12/11 (%)	2011
Μέσος Όρος Προθεσμίας Είσπραξης Απαιτήσεων (ΗΜΕΡΕΣ)	495,26	-4,10%	516,41	-5,28%	545,22
Μέσος Όρος Προθεσμίας Εξόφλησης Προμηθευτών (ΗΜΕΡΕΣ)	422,34	-7,40%	456,08	-0,23%	457,12
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (ΗΜΕΡΕΣ)	159,53	-3,87%	165,94	-3,23%	171,49
Διάρκεια Λειτουργικού Κύκλου (ΗΜΕΡΕΣ)	654,79	-4,04%	682,36	-4,79%	716,7
Διάρκεια Εμπορικού Κύκλου (ΗΜΕΡΕΣ)	232,44	2,72%	226,28	-12,83%	259,58
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων (X)	3,71	-8,84%	4,07	42,31%	2,86
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απασχολούμενου Κεφαλαίου (X)	0,37	8,82%	0,34	6,25%	0,32
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου Κεφαλαίου (X)	2,8	-3,78%	2,91	12,36%	2,59
Δείκτης Σημασίας Εξόδων Λειτουργίας Διάθεσης (%)	20,66	-8,26%	22,52	-5,06%	23,72

<b>ΣΥΝΟΠΤΙΚΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΥΝΟΛΟΥ ΚΛΑΔΟΥ (Αξίες σε Euro)</b>					
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ICAP)</b>					
<b>ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ 13/12 (%)</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ 12/11 (%)</b>	<b>31/12/2011</b>
Έξοδα Εγκατάστασης (Αναπόσβεστη Αξία)	171.759.976 €	-0,23	172.163.307 €	650,36	22.944.197 €
<b>Πάγια Στοιχεία Ενεργητικού (Αναπόσβεστη Αξία)</b>	<b>375.691.554 €</b>	<b>-14,07</b>	<b>437.198.295 €</b>	<b>-5,99</b>	<b>465.044.631 €</b>
Ασώματα Πάγια Στοιχεία (Αναπόσβεστη Αξία)	68.429.787 €	-4,53	71.679.263 €	101,93	35.496.740 €
Ενσώματα Πάγια Στοιχεία (Αναπόσβεστη Αξία)	193.361.663 €	-17,08	233.196.967 €	-3,86	242.574.715 €
Σύνολο Ακινητοποιήσεων (Αναπόσβεστη Αξία)	261.791.450 €	-14,13	304.876.230 €	9,64	278.071.455 €
Συμμετοχές / Επενδύσεις και Άλλες Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	98.856.475 €	-15,66	117.216.571 €	-30,10	167.700.843 €
Λοιπά Στοιχεία Παγίου Ενεργητικού	15.043.629 €	-0,41	15.105.495 €	-21,62	19.272.332 €
<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>	<b>2.081.739.465 €</b>	<b>-27,73</b>	<b>2.880.452.532 €</b>	<b>-19,61</b>	<b>3.583.056.328 €</b>
Αποθέματα	260.652.033 €	-13,52	301.410.814 €	-20,17	377.563.188 €
Απαιτήσεις	1.388.698.174 €	-34,14	2.108.641.713 €	0,30	2.102.333.707 €
Χρεόγραφα	237.617.324 €	-32,52	352.141.696 €	-60,33	887.692.050 €
Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα	192.549.148 €	68,38	114.354.956 €	-43,03	200.738.664 €
Λοιπά Στοιχεία Ενεργητικού	2.222.786 €	-43,05	3.903.353 €	-73,50	14.728.720 €
<b>Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού</b>	<b>42.344.985 €</b>	<b>-5,69</b>	<b>44.901.966 €</b>	<b>178,41</b>	<b>16.128.171 €</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>2.671.535.981 €</b>	<b>-24,42</b>	<b>3.534.716.100 €</b>	<b>-13,52</b>	<b>4.087.173.327 €</b>

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (ICAP)					
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	31/12/2013	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 13/12 (%)	31/12/2012	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 12/11 (%)	31/12/2011
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>	<b>363.772.035 €</b>	<b>45,6</b>	<b>249.850.512 €</b>	<b>-36,57</b>	<b>393.925.894 €</b>
Μετοχικό Κεφάλαιο	419.847.046 €	-4,02	437.443.724 €	0,03	437.310.073 €
Διαφορά από Έκδοση Μετοχών υπέρ το Άρτιο	139.678.761 €	13,86	122.676.456 €	106,1	59.523.823 €
Διαφορές Αναπροσαρμογής και Επιχορηγήσεις Επενδύσεων	6.573.132 €	-7,21	7.084.053 €	48,12	4.782.509 €
Αποθεματικά Κεφάλαια	133.699.273 €	-8,02	145.361.435 €	2,41	141.941.768 €
Αποτελέσματα Κέρδη / (Ζημιές) εις Νέον	-345.513.963 €	27,92	-479.343.887 €	-78,76	-268.151.221 €
Ποσά Προορισμένα για Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου	9.487.785 €	-42,94	16.628.731 €	-10,21	18.518.943 €
<b>Προβλέψεις για Κινδύνους και Έξοδα</b>	<b>34.952.202 €</b>	<b>-3,1</b>	<b>36.071.341 €</b>	<b>-14,56</b>	<b>42.219.717 €</b>
<b>Υποχρεώσεις</b>	<b>2.237.809.768 €</b>	<b>-30,26</b>	<b>3.208.908.959 €</b>	<b>-11,4</b>	<b>3.621.793.113 €</b>
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	200.227.371 €	-43,87	356.744.894 €	-20,81	450.474.890 €
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2.037.582.398 €	-28,56	2.852.164.065 €	-10,06	3.171.318.223 €
<b>Μεταβατικοί Λογαριασμοί</b>	<b>35.001.976 €</b>	<b>-12,24</b>	<b>39.885.289 €</b>	<b>36,43</b>	<b>29.234.603 €</b>
<b>Σύνολο Παθητικού</b>	<b>2.671.535.981 €</b>	<b>-24,42</b>	<b>3.534.716.100 €</b>	<b>-13,52</b>	<b>4.087.173.327 €</b>

Μεταπτυχιακό στη Διοίκηση Επιχειρήσεων

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ/ ICAP					
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	01/01/2013 - 31/12/2013	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 13/12 (%)	01/01/2012 - 31/12/2012	ΜΕΤΑΒΟΛΗ 12/11 (%)	01/01/2011 - 31/12/2011
<b>Σύνολο Κύκλου Εργασιών</b>	<b>1.137.702.256,00 €</b>	<b>-13,22</b>	<b>1.310.970.804,00 €</b>	<b>-14,17</b>	<b>1.527.409.840,00 €</b>
Σύνολο Κόστους Πωλήσεων	643.002.100,00 €	-13,89	746.707.924,00 €	-14,73	875.685.498,00 €
<b>Σύνολο Μικτά Αποτελέσματα (Κέρδη ή Ζημιές) Εκμεταλλεύσεως</b>	<b>494.449.955,00 €</b>	<b>-12,37</b>	<b>564.247.219,00 €</b>	<b>-13,42</b>	<b>651.724.342,00 €</b>
Άλλα Έσοδα Εκμεταλλεύσεως	11.639.161,00 €	-25,3	15.581.070,00 €	-23,03	20.242.726,00 €
Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	127.649.276,00 €	-20,4	160.361.008,00 €	-16,21	191.390.638,00 €
Έξοδα Λειτουργίας Ερευνών-Αναπτύξεως	261.019,00 €	-81,77	1.432.004,00 €	-32,94	2.135.359,00 €
Έξοδα Λειτουργίας Διαθέσεως	235.090.681,00 €	-20,38	295.247.786,00 €	-18,51	362.327.638,00 €
Έξοδα Λειτουργίας Παραγωγής μη Κοστολογηθέντα	182.366,00 €	-45,03	331.757,00 €	-93,22	4.894.876,00 €
Άλλα Έξοδα Εκμεταλλεύσεως	9.041.695,00 €	-4,17	9.434.775,00 €	92,3	4.906.338,00 €
<b>Μερικά Αποτελέσματα ( Κέρδη ή Ζημιές ) Εκμεταλλεύσεως</b>	<b>133.864.080,00 €</b>	<b>18,44</b>	<b>113.020.958,00 €</b>	<b>6,31</b>	<b>106.312.219,00 €</b>
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	9.319.545,00 €	65,32	5.637.244,00 €	-26,61	7.680.953,00 €
Λοιπά Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα (+)	466.594,00 €	N/A		N/A	
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	105.787.220,00 €	-35,29	163.484.923,00 €	-20,48	205.601.741,00 €
Λοιπά Χρηματοοικονομικά Αποτελέσματα (-)	85.653,00 €	N/A		N/A	141.371,00 €
Έσοδα / Έξοδα Επενδύσεων και Χρεογράφων	1.212.651,00 €	105,92	-20.474.414,00 €	56,6	-47.177.276,00 €
Κέρδη - Ζημιές Επενδύσεων και Χρεογράφων	-5.233.660,00 €	94,74	-99.592.531,00 €	-59,31	-62.514.456,00 €
Διάφορα Χρηματοοικονομικά και Επενδυτικά Έσοδα		N/A	54.249,00 €	78.521,74	69,00 €
Διάφορα Χρηματοοικονομικά και Επενδυτικά Έξοδα	-2.627.838,00 €	-2,05	-2.575.017,00 €	81,39	-13.839.803,00 €
<b>Ολικά Αποτελέσματα ( Κέρδη ή Ζημιές ) Εκμεταλλεύσεως</b>	<b>31.128.499,00 €</b>	<b>118,59</b>	<b>-167.414.434,00 €</b>	<b>22,23</b>	<b>-215.281.406,00 €</b>
Έκτακτα Αποτελέσματα	21.961.238,00 €	207,32	-20.463.808,00 €	-30,97	-15.624.458,00 €
<b>Οργανικά και Έκτακτα Αποτελέσματα (Κέρδη ή Ζημιές)</b>	<b>53.089.737,00 €</b>	<b>128,26</b>	<b>-187.878.242,00 €</b>	<b>18,63</b>	<b>-230.905.864,00 €</b>
Σύνολο Αποσβέσεων Παγίων Στοιχείων	35.137.965,00 €	-34,37	53.541.339,00 €	-5,02	56.369.853,00 €
Αποσβέσεις Ενσωματωμένες στο Κόστος και τα Λειτουργικά Έξοδα	34.037.638,00 €	-35,07	52.423.100,00 €	-5,45	55.444.889,00 €
Αποσβέσεις εκτός Λειτουργικού Κόστους	1.100.327,00 €	-1,6	1.118.239,00 €	20,9	924.965,00 €
<b>Καθαρά Αποτελέσματα ( Κέρδη ή Ζημιές ) Χρήσεως προ Φόρων</b>	<b>51.989.411,00 €</b>	<b>127,51</b>	<b>-188.996.481,00 €</b>	<b>18,48</b>	<b>-231.830.829,00 €</b>