



ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ

«ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΜΟΝΑΔΩΝ ΥΓΕΙΑΣ»

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

*Χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων
στο Χρηματιστήριο Αθηνών ιδιωτικών κλινικών
για την περίοδο 2007-2016*

Σεκέρογλου Ευαγγελία-Αλεξάνδρα

Επιβλέπων Καθηγητής
Γκρος Χρήστος

Μάιος, 2018

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

*Χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών
ιδιωτικών κλινικών για την περίοδο 2007-2016*

Σεκέρογλου Ευαγγελία Αλεξάνδρα

Επιβλέπων Καθηγητής

Γκρος Χρήστος

Μάιος, 2018

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	6
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	7
ABSTRACT	9
ΠΙΝΑΚΕΣ	10
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ.....	11
ΠΡΩΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ.....	12
1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	12
1.2 ΣΗΜΑΣΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΓΚΑΙΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ	12
1.3 ΣΚΟΠΟΙ ΚΑΙ ΣΤΟΧΟΙ.....	13
1.4 ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ	13
ΔΕΥΤΕΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	
Ο ΤΟΜΕΑΣ ΤΗΣ ΥΓΕΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	15
2.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΥΓΕΙΑΣ.....	15
2.2 ΟΙ ΙΔΙΑΙΤΕΡΟΤΗΤΕΣ ΤΟΥ ΑΓΑΘΟΥ «ΥΓΕΙΑ».....	16
2.3 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΥΓΕΙΑΣ.....	20
2.4 ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΥΓΕΙΑΣ	22
2.4.1 Σύντομη ιστορική αναδρομή.....	22
2.4.2 Δαπάνες υγείας.....	23
2.4.3 Χρηματοδότηση του συστήματος υγείας	24
2.5 ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΥΓΕΙΑ	25
ΤΡΙΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	27
3.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	27
3.2 ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	28
3.2.1 Ισολογισμός.....	28
3.2.2 Λογαριασμός αποτελέσματα χρήσεως	29
3.2.3 Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων	30
3.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	30
3.3.1 Οριζόντια ανάλυση ή συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις	31
3.3.2 Καταστάσεις τάσης ή ανάλυση τάσης.....	31
3.3.3 Καταστάσεις κοινού μεγέθους ή κάθετη ανάλυση.....	32
3.3.4 Αριθμοδείκτες	32

3.4 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	33
3.4.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας (liquidity ratios).....	33
3.4.2 Αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας (inventory turn-over ratio).....	35
3.4.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (profitability ratios).....	37
3.4.4 Αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης (leverage ratios).....	40
ΤΕΤΑΡΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	
ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΜΟΝΑΔΩΝ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ.....	41
4.1 ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ ΚΑΙ ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ “ΥΓΕΙΑ” Α.Ε.	41
4.2 ΙΑΣΩ.....	42
4.3 ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	43
4.4 EUROMEDICA	43
4.5 ΑΧΟΝ	43
ΠΕΜΠΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	
ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ.....	45
5.1 ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΣΤΟΧΟΙ.....	45
5.2 ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΤΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ.....	45
5.2.1 Δείγμα	45
5.2.2 Εργαλεία και διαδικασία συλλογής δεδομένων	46
5.2.3 Επεξεργασία και ανάλυση δεδομένων	46
5.2.4 Δεοντολογικά ζητήματα.....	46
ΕΚΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΚΛΙΝΙΚΩΝ- ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	47
6.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	47
6.1.1 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας.....	47
6.1.2 Αριθμοδείκτης αμέσου ρευστότητας.....	49
6.1.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας	50
6.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ.....	51
6.2.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων.	51
6.2.2 Μέσος Χρόνος είσπραξης των Απαιτήσεων.	53
6.2.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.	53
6.2.4 Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην επιχείρηση	55
6.2.5 Αριθμοδείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας.....	56
6.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	57
6.3.1 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους επί των πωλήσεων.....	57

6.3.2	Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους επί των πωλήσεων.....	58	
6.3.3	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας επί του συνολικού επενδυθέντος ενεργητικού.....	59	
6.3.4	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.....	59	
6.3.5	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων.....	60	
6.4	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ.....	61	
6.4.1	Αριθμοδείκτης βαθμού δανειακής επιβάρυνσης.....	61	
6.4.2	Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως.....	63	
ΕΒΔΟΜΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ			
ΣΥΖΗΤΗΣΗ.....			65
7.1	ΓΕΝΙΚΑ.....	65	
7.2	ΟΜΙΛΟΣ ΥΓΕΙΑ.....	65	
7.3	ΟΜΙΛΟΣ ΙΑΣΩ.....	66	
7.4	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ.....	68	
7.5	ΟΜΙΛΟΣ EUROMEDICA.....	69	
7.6	ΑΧΟΝ.....	70	
ΟΓΔΟΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ			
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....			72
8.1	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	72	
8.2	ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ.....	73	
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....			75

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Υπάρχουν πολλά άτομα που θέλω να ευχαριστήσω, γιατί χωρίς τη συμπαράστασή τους δεν θα είχα ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις μου καθ' όλη τη διάρκεια φοίτησής μου. Πρώτα από όλα όμως θέλω να ευχαριστήσω τον Ύψιστο που με αξίωσε να εκπονήσω αυτή τη διατριβή.

Αρχικά έχω την ανάγκη να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Χρήστο Γκρο για την άριστη συνεργασία μας, καθώς η υποστήριξη και βοήθειά του ήταν πολύτιμη, ήταν πάντα πρόθυμος να συζητήσουμε όποιο θέμα με απασχολούσε με ιδιαίτερα γρήγορη ανταπόκριση.

Τέλος ένα μεγάλο ευχαριστώ πρέπει να ειπωθεί στον σύζυγό μου (Δημήτρη) αλλά και στη μητέρα μου (Μαρία) που ήταν πάντα εκεί για να με στηρίζουν τόσο ψυχολογικά όσο και πρακτικά με ιδιαίτερη έμφαση στην ανατροφή των τριών παιδιών μου (Αναστάσιο, Παναγιώτη και Αλέξανδρο).

Αφιερωμένο στη μνήμη του πατέρα μου
Παναγιώτη

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Εισαγωγή: Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση που ξεκίνησε το 2007 και η συνεχιζόμενη ύφεση αποτελεί μια λυπηρή παγκόσμια πραγματικότητα. Έτσι, λοιπόν και στην Ελλάδα από το 2009 και μετά παρατηρείται συρρίκνωση της οικονομίας της, με αποτέλεσμα τη δημιουργία πολλών προβλημάτων σε όλους τους τομείς της κοινωνίας, όπως στον τομέα της υγείας.

Σκοπός: Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η διερεύνηση του οικονομικού περιβάλλοντος των πέντε εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών ιδιωτικών ομίλων παροχής υπηρεσιών υγείας, δηλαδή : το Διαγνωστικό και Θεραπευτικό κέντρο Αθηνών «ΥΓΕΙΑ», τον όμιλο «ΙΑΣΩ», τον όμιλο Ιατρικού Αθηνών, τον όμιλο Euromedica και την ΑΧΟΝ συμμετεχόντων.

Μεθοδολογία: Η διερεύνηση αυτή λαμβάνει χώρα μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών τους καταστάσεων, με χρήση αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες παρέχουν μια πρώτη πληροφόρηση για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, τα δυνατά και αδύναμα σημεία της και την αποτελεσματικότητα του μανατζμεντ. Με τη βοήθεια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μια επιχείρηση μπορεί να βγάλει συμπεράσματα σχετικά με την φερεγγυότητά της και την δυναμική της.

Αποτελέσματα: Από τη μελέτη των αριθμοδεικτών, που έγινε τόσο από τα στοιχεία των ισολογισμών όσο και από τους πίνακες αποτελεσμάτων χρήσης των εν λόγω ομίλων βρέθηκε κατά μέσο όρο ότι: η ρευστότητά τους έχει μειωθεί στην υπό εξέταση περίοδο περίπου κατά 60%. Επίσης και στους δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας υπάρχει μείωση των τιμών τους, με μείωση κατά 35% του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων, 13% της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας και κατά 54% του αριθμοδείκτη της ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ομοίως και στις τιμές των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας παρατηρείται μείωση τουλάχιστον τριών μονάδων. Τέλος, οι αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης παρουσιάζουν από τη μια αύξηση του βαθμού επιβάρυνσης και από την άλλη ακόμη και αδυναμία υπολογισμού του συντελεστή οικονομικής μόχλευσης.

Συμπεράσματα: Η οικονομική κρίση είχε αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομία της χώρας. Πολλές εταιρίες αναγκάστηκαν είτε να συγχωνευθούν με άλλες, είτε να εξαγοραστούν από άλλες, είτε και να κλείσουν. Ο τομέας της υγείας επηρεάστηκε σημαντικά από την όλη οικονομική κατάσταση της χώρας. Συγκεκριμένα, στον

ιδιωτικό τομέα δημιουργήθηκαν προβλήματα ρευστότητας, αποδοτικότητας ακόμη και βιωσιμότητας. Ωστόσο, η αύξηση του ΑΕΠ το 2017 κατά 1,4% σε σχέση με το 2016, δίνει τα πρώτα θετικά σημάδια στην ελληνική οικονομία, τα οποία αντικατοπτρίζονται και στον χώρο της υγείας.

Λέξεις κλειδιά: Υγεία, συστήματα υγείας, χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτες, ισολογισμός, αποτελέσματα χρήσεως.

ABSTRACT

Introduction: The International Financial Crisis that began in 2007 and the ongoing recession is a sad global reality. Since 2009 the economy in Greece has been shrinking, resulting in many problems in all sectors of society, such as health.

Purpose: The aim of this diploma is to investigate the economic environment of the five private healthcare groups listed in the Athens Exchange, namely the Diagnostic and Therapeutic Center of Athens "HYGEIA", the IASO Group, the Athens Medical Group, Euromedica Group and the AXON holdings.

Methodology: This investigation is carried out through the financial analysis of their financial statements using financial ratios. Financial ratios provide first-time information on the company's financial situation, its strengths and weaknesses, and the effectiveness of management. With the help of financial analysis, an enterprise can draw conclusions about its solvency and its dynamics.

Results: The study of the ratios made by both the balance sheet and the profit and loss statement tables of these healthcare groups was on average found to have: their liquidity decreased by about 60% in the period under review. There is also a reduction in their inventory turn-over ratios, with a 35% reduction in the requirements turnover, 13% of the total turn-over ratio and 54% of the liabilities turnover ratio. Similarly, in profitability ratios, is observed a decrease of at least three units. Finally, the leverage ratios show on the one hand an increase in the degree of leverage ratio and, on the other hand, impossibility of calculating the economic leverage ratio.

Conclusions: The economic crisis has had a negative impact on the country's economy. Many companies have been forced to either merge with others, be redeemed by others, or to close down. The health sector has been greatly affected by the overall economic situation in the country. In particular, liquidity, profitability and even sustainability problems arose in the private sector. However, GDP growth of 1.4% in 2017 compared to 2016 gives the first positive signs in the Greek economy, which are also reflected in the health sector.

Keywords: Healthcare, healthcare systems, financial analysis, ratios, balance sheet, profit and loss statement.

ΠΙΝΑΚΕΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.1 Χρηματοδοτικά μοντέλα συστημάτων υγείας.....	10
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.2 Δαπάνες υγείας ως ποσοστό του ΑΕΠ.....	12
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.3 Χρηματοδότηση δαπάνης υγείας(%).....	12
ΠΙΝΑΚΑΣ 6.1 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας.....	41
ΠΙΝΑΚΑΣ 6.2 Αριθμοδείκτης αμέσου ταχύτητας.....	43
ΠΙΝΑΚΑΣ 6.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας.....	44
ΠΙΝΑΚΑΣ 6.4 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων.....	46
ΠΙΝΑΚΑΣ 6.5 Μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων.....	47
ΠΙΝΑΚΑΣ 6.6 Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.....	48
ΠΙΝΑΚΑΣ 6.7 Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.....	49
ΠΙΝΑΚΑΣ 6.8 Αριθμοδείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας.....	50
ΠΙΝΑΚΑΣ 6.9 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους επί των πωλήσεων%...51	
ΠΙΝΑΚΑΣ 6.10 Αριθμοδείκτης μίτου περιθωρίου κέρδους επί των πωλήσεων %.....	52
ΠΙΝΑΚΑΣ 6.11 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας επί του συνολικού επενδυθέντος ενεργητικού%.....	53
ΠΙΝΑΚΑΣ 6.12 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων%.....	54
ΠΙΝΑΚΑΣ 6.13 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων%.....	54
ΠΙΝΑΚΑΣ 6.14 Αριθμοδείκτης βαθμού δανειακής επιβάρυνσης.....	56
ΠΙΝΑΚΑΣ 6.15 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης.....	57

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6.1 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας.....	42
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6.2 Αριθμοδείκτης αμέσου ρευστότητας.....	43
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας	45
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6.4 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων.....	46
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6.5 Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.....	48
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6.6 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους επί των πωλήσεων.....	51
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6.7 Αριθμοδείκτης μίτου περιθωρίου κέρδους επί των πωλήσεων.....	52
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6.8 Αριθμοδείκτης βαθμού δανειακής επιβάρυνσης.....	56
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6.9 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης.....	57

ΠΡΩΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παγκόσμια οικονομική κρίση που ξεκίνησε το 2007 από τις ΗΠΑ και διέσχισε όλες σχεδόν τις χώρες δεν άργησε να έρθει επίσημα το 2009 (Δεκέμβρης 2008) και στην Ελλάδα. Ο τομέας της υγείας δεν έμεινε, όπως ήταν αναμενόμενο, ανέπαφος από αυτή τη κατάσταση. Καθώς τα εισοδήματα μειώνονται ή ακόμη χειρότερα εκμηδενίζονται λόγω απολύσεων και ανεργίας, οι καταναλωτές-ασθενείς στρέφονται σε δημόσιες μονάδες παροχής υπηρεσιών υγείας, με αποτέλεσμα να παρατηρείται μείωση της ζήτησης των ιδιωτικών μονάδων (Κυριόπουλος & Τσιάντου, 2009). Η μείωση αυτή οδηγεί με τη σειρά της σε μείωση της ρευστότητας και της αποδοτικότητας του ιδιωτικού τομέα υγείας (American Hospital Association, 2008).

Με τη χρήση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης οι ιδιωτικές μονάδες παροχής υπηρεσιών υγείας (και όχι μόνο) μπορούν να ελέγχουν ανά τακτά χρονικά διαστήματα (τρίμηνο, εξάμηνο, εννιάμηνο και χρόνο) την οικονομική θέση της επιχείρησης και να τη συγκρίνουν τόσο με τα προηγούμενα χρονικά διαστήματα όσο και με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις του κλάδου (τους ανταγωνιστές).

1.2 ΣΗΜΑΣΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΓΚΑΙΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ

Η εργασία αυτή έχει κυρίως εκπαιδευτική αξία καθώς βοηθά στην κατανόηση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, μέσω των στοιχείων των λογισμικών καταστάσεων, των ιδιωτικών κλινικών. Κάνοντας χρηματοοικονομικής ανάλυσης μια επιχείρηση μπορεί να κάνει και τον σχεδιασμό της για την απόκτηση κεφαλαίων, προκειμένου να χρηματοδοτηθούν οι δραστηριότητές της, με αποτέλεσμα και την άντληση πληροφοριών σχετικά με το κατά πόσο είναι «υγιείς» μια επιχείρηση. Επιπρόσθετα η σπουδαιότητα της έρευνας αυτής έγκειται στο γεγονός ότι αναφέρεται στο χώρο της υγείας, όπου υπάρχει από όλους ιδιαίτερη ευαισθησία λόγω του αντικειμένου (της υγείας), αλλά επίσης αφορά και μεγάλο πληθυσμό (προσωπικό, προμηθευτές, χρήστες κλπ) η μακροήμερευση των ιδιωτικών κλινικών.

1.3 ΣΚΟΠΟΙ ΚΑΙ ΣΤΟΧΟΙ

Με τον όρο χρηματοοικονομική ανάλυση εννοούμε τον κλάδο της χρηματοοικονομικής επιστήμης που πραγματεύεται θέματα σχετικά με την επενδυτική πολιτική και την εύρεση πόρων για την χρηματοδότησή τους. Ο μάνατζμεντ (οικονομική διοίκηση) που πραγματοποιεί αυτή την ανάλυση, με τη χρήση των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης, έχει πολύ σημαντικό ρόλο στην επιβίωση μιας επιχείρησης, καθώς μέσω του έργου του είναι δυνατή η απόκτηση και χρησιμοποίηση κεφαλαίων, με σκοπό τη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης. Μέσω των λογιστικών καταστάσεων και της ανάλυσής τους, οι μέτοχοι, οι πιστωτές, η διοίκηση, οι εργαζόμενοι, οι πελάτες μιας επιχείρησης μπορούν να βγάλουν κάποια αρχικά συμπεράσματα σχετικά με τη φερεγγυότητα και τη δυναμική της, για την αποδοτικότητα και τους κινδύνους επιβίωσής της (Φωτειάδου, 2015).

Ειδικά, στον τομέα της υγείας η χρηματοοικονομική ανάλυση έχει ιδιαίτερη σπουδαιότητα γιατί απασχολεί το σύνολο του πληθυσμού. Όλοι οι υγιείς άνθρωποι είναι εν δυνάμει ασθενείς και χρήστες υπηρεσιών υγείας. Έτσι, ο τομέας αυτός έχει το ενδιαφέρον όλων και όχι μόνο μιας μερίδας πολιτών. Ειδικά έχοντας ήδη κλείσει 35 κλινικές από τις 160 που λειτουργούν στην Ελλάδα η ανησυχία και το ενδιαφέρον μεγαλώνει (Κουρλιμπίνι, 2018).

Αντικείμενο, λοιπόν, αυτής της μελέτης είναι η χρηματοοικονομική διερεύνηση του ιδιωτικού κλάδου υπηρεσιών υγείας σε βάθος δεκαετίας, ώστε να αναδειχθούν τα προβλήματα που δημιούργησε η οικονομική κρίση στον ευάλωτο χώρο της υγείας.

1.4 ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

Η παρούσα εργασία αποτελείται από έξι κεφάλαια. Πιο συγκεκριμένα στο πρώτο κεφάλαιο υπάρχει η εισαγωγή στο θέμα παρουσιάζοντας την αναγκαιότητα και τον σκοπό της έρευνας.

Ακολουθεί το δεύτερο κεφάλαιο, στο οποίο παρουσιάζεται η βιβλιογραφική ανασκόπηση στην έννοια της υγείας, των συστημάτων υγείας και του Ελληνικού συστήματος υγείας, της δαπάνης και τη χρηματοδότησή του και τέλος την επίδραση της οικονομικής κρίσης στον τομέα της υγείας.

Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται βιβλιογραφική ανασκόπηση των εννοιών της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, των οικονομικών καταστάσεων και της ανάλυσής

τους δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στους αριθμοδείκτες. Στη συνέχεια, στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται η παρουσίαση των πέντε, εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών, ομίλων παροχής υπηρεσιών υγείας.

Στο πέμπτο κεφάλαιο αναλύεται η μεθοδολογία και ο σχεδιασμός της έρευνας, ο σκοπός και οι στόχοι της και περιγράφονται τα ερευνητικά εργαλεία που χρησιμοποιήθηκαν. Έπειτα, στο έκτο κεφάλαιο παρατίθενται τα αποτελέσματα που προέκυψαν και τέλος, στο έβδομο κεφάλαιο αναγράφονται τα συμπεράσματα.

ΔΕΥΤΕΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Ο ΤΟΜΕΑΣ ΤΗΣ ΥΓΕΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

2.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΥΓΕΙΑΣ

Η υγεία είναι αδιαμφισβήτητα ένα βασικό δικαίωμα του ανθρώπου, πάνω στο οποίο συγκροτείται η βάση για να δρομολογήσει τη ζωή του (Τσαμπαλάς, 2015) ανεξάρτητα αν είναι είτε ιδιωτικό αγαθό, όπως υποστηρίζουν οι Lees (1960, 1967), Jewkes (1961, 1963), Wiseman (1963) και οι οπαδοί της Σχολής του Πανεπιστημίου του Σικάγου, είτε κοινωνικό αγαθό σύμφωνα με την άποψη του καθηγητή Arrow (1963) και των Culyer (1971), Pauly (1971), Lindsay (1969), Williams (1978) και άλλων.

Στο πέρασμα των χρόνων έχουν γίνει πολλές προσπάθειες για να βρεθεί ένας ορισμός που να εξηγεί τι είναι υγεία. Όμως, αυτό αποδείχτηκε πολύ δύσκολο, καθώς κάθε άνθρωπος την αντιλαμβάνεται διαφορετικά (Λιαρόπουλος, 2007). Υπάρχουν δύο βασικές προσεγγίσεις στα θέματα υγείας και αρρώστιας: α) το βιοϊατρικό μοντέλο υγείας και β) το ψυχοκοινωνικό μοντέλο υγείας. Στο βιοϊατρικό μοντέλο υγείας το ανθρώπινο σώμα θεωρείται ως «μηχανή», η οποία όταν δεν λειτουργεί φυσιολογικά σημαίνει ότι το άτομο είναι άρρωστο. Στο ψυχοκοινωνικό μοντέλο η υγεία και η αρρώστια είναι οι δύο όψεις του νομίσματος. Κάθε άτομο είναι περισσότερο ή λιγότερο υγιές ή άρρωστο σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, αυτή η κατάσταση εξαρτάται από το φυσικό και ψυχοκοινωνικό του περιβάλλον (Παπαδάτου & Αναγνωστόπουλος, 1999).

Αυτή η σύγχυση που διέπει τον ορισμό της υγείας, οδήγησε τον Παγκόσμιο Οργανισμό Υγείας να διατυπώσει στο καταστατικό του το 1946 τον ευρύτερο και πιο πολυδιάστατο δυνατό ορισμό της, ότι δηλαδή είναι «η κατάσταση της πλήρους σωματικής, ψυχικής και κοινωνικής ευεξίας του ατόμου και όχι μόνο η απουσία ασθένειας ή αναπηρίας απ' αυτό » (WHO, 1946).

2.2 ΟΙ ΙΔΙΑΙΤΕΡΟΤΗΤΕΣ ΤΟΥ ΑΓΑΘΟΥ «ΥΓΕΙΑ»

Το αγαθό «υγεία», αν και είναι δικαίωμα όλων των ανθρώπων, δεν λειτουργεί όπως τα υπόλοιπα αγαθά. Έχει κάποιες ιδιαιτερότητες, οι οποίες εμποδίζουν την αποτελεσματική και κοινωνικά δίκαιη κατανομή των υπηρεσιών υγείας. Αυτές είναι: η **αβεβαιότητα**, η **ασύμμετρη πληροφόρηση**, η **προκλητή ζήτηση**, ο **ηθικός κίνδυνος**, η **δυσμενής επιλογή**, οι **εξωτερικότητες** και το **μονοπώλιο**.

- Αβεβαιότητα

Ο όρος αβεβαιότητα αναφέρεται τόσο στη χρήση των υπηρεσιών υγείας όσο και στο αποτέλεσμα της χρήσης τους. Ο καταναλωτής δεν γνωρίζει ούτε πότε θα αρρωστήσει, ούτε πόσο σοβαρά, ούτε αν θα ικανοποιηθούν οι ανάγκες του, και αυτό διότι η ζήτηση υπηρεσιών υγείας είναι απρόβλεπτη. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι εν δυνάμει ασθενείς να μη έχουν προγραμματίσει τις δαπάνες τους ώστε να μπορέσουν να ανταπεξέλθουν οικονομικά σε περίπτωση που χρειασθούν υγειονομική φροντίδα (Μαλλιαρού και συν., 2011). Ακόμη και αν υποθέσουμε ότι κάποιος αποταμιεύει χρήματα μόνο και μόνο σε περίπτωση που αρρωστήσει ο ίδιος ή κάποιο μέλος της οικογένειάς του, πάλι θα υπήρχε η αβεβαιότητα αν τα χρήματα που έχει μαζέψει μπορούν να καλύψουν τις δαπάνες για την όποια φροντίδα υγείας. Αυτό όμως είναι πρακτικά αδύνατο και επίσης δεν έχουν όλοι τις ίδιες οικονομικές δυνατότητες. Για να αντιμετωπιστεί λοιπόν, αυτό το πρόβλημα δημιουργήθηκε η ασφάλιση, είτε η ιδιωτική είτε η κοινωνική (Μαλλιαρού και συν., 2011). Έτσι, με την καταβολή κάποιου ποσού-ασφάλιστρου είτε σε κάποια εταιρία (ιδιωτική ασφάλιση) είτε σε κάποιο φορέα του κράτους-ταμείο (κοινωνική ασφάλιση), ο εν δυνάμει ασθενείς είναι σίγουρος πια ότι θα του παραχθεί η απαραίτητη ιατροφαρμακευτική φροντίδα.

- Ασύμμετρη πληροφόρηση

Οι άνθρωποι, βάση των αρχών ανταγωνισμού στην αγορά, είναι σε καλύτερη θέση όταν έχουν τη δυνατότητα να επιλέγουν. Όμως, στον τομέα της υγείας οι ασθενείς που αντιπροσωπεύουν τη πλευρά της ζήτησης δεν έχουν ούτε τη πλήρη γνώση ούτε τις απαραίτητες πληροφορίες για να γνωρίζουν την ακριβή κατάσταση της υγείας τους και να αναζητήσουν την κατάλληλη θεραπεία γνωρίζοντας και την αποτελεσματικότητά της. Έτσι, οι ιατροί, που αντιπροσωπεύουν την προσφορά, μπορούν λαμβάνοντας

αποφάσεις για την κατανομή των πόρων υγείας να επηρεάσουν σημαντικά τη ζήτηση (Μαλλιαρού και συν., 2011· Υφαντόπουλος, 2006).

Αυτή η κατάσταση συμβαίνει γιατί όσο χαμηλότερο είναι το μορφωτικό επίπεδο της κοινωνίας, τόσο μικρότερη πρόσβαση στη πληροφόρηση έχουν οι ασθενείς με επακόλουθο ο ιατρός να έχει πιο κυρίαρχο ρόλο στη μεταξύ τους σχέση (Υφαντόπουλος, 2006). Για το σκοπό αυτό πρέπει το κράτος να μεριμνήσει ώστε να μπορούν να μορφώνονται όσο το δυνατόν περισσότεροι άνθρωποι και όπου αυτό δεν είναι δυνατό να μπορεί να ενημερώνει τουλάχιστον για κάποια βασικά θέματα τη κοινωνία είτε μέσω κάποιων σεμιναρίων είτε μέσω διαφημίσεων είτε μέσω κάποιου έντυπου υλικού.

- Προκλητή Ζήτηση (supplier-induced demand)

Προκλητή ζήτηση είναι το φαινόμενο κατά το οποίο ο ιατρός ως «παραγωγός» υπηρεσιών υγείας προκαλεί αύξηση της ζήτησης για τις υπηρεσίες που ο ίδιος προσφέρει (Υφαντόπουλος, 2006). Σε αυτό το φαινόμενο οδηγεί τόσο η αβεβαιότητα όσο και η ελλιπής πληροφόρηση του ασθενή.

Συνήθως το φαινόμενο αυτό εμφανίζεται σε συστήματα υγείας όπου ο γιατρός αμείβεται κατά πράξη ή κατά παραπομπή, και γίνεται εντονότερο σε περιπτώσεις που το κόστος καλύπτεται από ασφαλιστικούς φορείς (Μαλλιαρού και συν., 2011).

Το φαινόμενο της προκλητής ζήτησης προκαλεί υπερβολική κατανάλωση, των υπηρεσιών υγείας, με αποτέλεσμα να δαπανώνται άσκοπα πολλά χρήματα σε υπηρεσίες όπου δεν προσδίδουν κανένα όφελος στην υγεία του καταναλωτή. Αυτό λοιπόν μπορεί να ελαχιστοποιηθεί αντιμετωπίζοντας από τη πλευρά του καταναλωτή την ελλιπή πληροφόρηση όπως προαναφέρθηκε, και από την πλευρά του ιατρού μόνο μέσω της εκπαίδευσης με σκοπό την προαγωγή της κοινωνικής ευαισθητοποίησης, δηλαδή να έχει ως βασικό γνώμονα το καλό της κοινωνίας και όχι το προσωπικό του όφελος.

- Ηθικός κίνδυνος (moral hazard)

Ηθικός κίνδυνος καλείται το φαινόμενο κατά το οποίο τόσο ο ασθενής όσο και το υγειονομικό δυναμικό- ιατροί δεν έχουν κίνητρα ώστε να ελαττώσουν την υπερχρησιμοποίηση των υπηρεσιών υγείας, καθώς το κόστος δεν επιβαρύνει τον ασθενή άλλα είτε τον ασφαλιστικό του φορέα είτε το κράτος ή έμμεσα ο

φορολογούμενος πληρώνει το κόστος υπηρεσιών υγείας (Υφαντόπουλος, 2006). Επειδή ο καταναλωτής-ασθενής έχει έμμεση σχέση με το κόστος των υγειονομικών υπηρεσιών που καταναλώνει, δεν μπορεί να αντιληφθεί το ύψος της δαπάνης και έτσι δεν περιορίζεται μόνο στις υπηρεσίες που χρειάζεται (Μαλλιαρού και συν., 2011).

Για να μπορέσει το κράτος να περιορίσει αυτή την «εκμετάλλευση» των ασφαλιστικών φορέων, τόσο από τους γιατρούς όσο και από τους καταναλωτές, θα πρέπει αρχικά να τους κάνει να συνειδητοποιήσουν την αναγκαιότητα για χρήση μόνο των απαραίτητων υπηρεσιών υγείας, που είναι προς όφελος των καταναλωτών και όχι επειδή πληρώνουν «τρίτου» να τις εκμεταλλεύονται και δεύτερον θα πρέπει να υπάρχουν ειδικές επιτροπές που όταν διαπιστώνεται ότι ένα άτομο υπερβαίνει ένα καθορισμένο ποσό για υπηρεσίες υγείας, να επεμβαίνουν για να ελέγχουν την εγκυρότητα των υπηρεσιών που ζητούνται.

- Δυσμενής επιλογή (adverse selection)

Η δυσμενής επιλογή οφείλεται στην αδυναμία των ασφαλιστικών εταιρειών να διακρίνουν ποια άτομα είναι «υψηλού κινδύνου» και ποια «χαμηλού», (Μαλλιαρού και συν., 2011) και αυτό συμβαίνει γιατί το κάθε άτομο μπορεί να αποκρύψει κάποιους κινδύνους που επιβαρύνουν την κατάσταση της υγείας του, μιας και το ίδιο είναι αυτό που γνωρίζει περισσότερα στοιχεία σε σχέση με την ασφαλιστική εταιρία (Υφαντόπουλος, 2006).

Τα υγιή άτομα (χαμηλού κινδύνου) είναι πιθανό να θεωρήσουν ότι δε χρειάζονται ασφάλιση υγείας αντίθετα ότι τους είναι και οικονομικά ασύμφορη (Μαλλιαρού και συν., 2011; Υφαντόπουλος, 2006). Έτσι η μη αποδοχή κάποιας ασφάλισης οδηγεί στο να υπάρχουν περισσότερα άτομα υψηλού κινδύνου που είναι ασφαλισμένα, με αποτέλεσμα να αυξάνεται το ασφάλιστρο καθώς αυξάνεται και η μέση δαπάνη των εταιριών για την κάλυψη των υγειονομικών αναγκών αυτών των ατόμων. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα περισσότερα άτομα χαμηλού κινδύνου να αποσυρθούν και ούτω καθεξής (Μαλλιαρού και συν., 2011).

Η δυσμενής επιλογή μπορεί να αντιμετωπισθεί στο σύστημα αγοράς μέσω της *μεροληπτικής επιλογής* (biased selection), δηλ. της προσπάθειας των ασφαλιστικών εταιρειών να διαπιστώσουν με διάφορους τρόπους τον ατομικό κίνδυνο κάθε ασφαλισμένου. Στόχος της προσπάθειας αυτής είναι η προσαρμογή του ασφαλίστρου στον ατομικό κίνδυνο. Όταν το ασφάλιστρο είναι ανελαστικό, η μεροληπτική επιλογή μπορεί να πάρει τη μορφή επικέντρωσης στην “αφρόκρεμα” (cream skimming) των

ατόμων χαμηλού κινδύνου, με αποκλεισμό όσων ασφαλισμένων κρίνονται ως “ασύμφοροι”. Αυτό οδηγεί σε μηδενικό κοινωνικό όφελος, καθώς δε χρησιμοποιούνται οι πόροι για την παραγωγή ωφελείας, με αποτέλεσμα να χάνεται η ευημερία και να στερούνται ασφάλισης τα άτομα υψηλού κινδύνου προκαλώντας «απώλεια δικαιοσύνης» (Πανεπιστήμιο Κρήτης, 2002).

Η κρατική παρέμβαση σε αυτό το ζήτημα αντιμετωπίζει το πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής μέσω του θεσμού της κοινωνικής ασφάλισης όπου υποχρεώνονται όλοι να συμμετέχουν στην ασφάλιση και κατ’ επέκταση στις ασφαλιστικές εισφορές αναλόγως το εισόδημα του καθενός.

- Εξωτερικές οικονομίες (externalities)

Όταν η κατανάλωση ενός αγαθού δημιουργεί εξωτερικές οικονομίες σημαίνει ότι ένα άλλο άτομο είναι αποδέκτης των θετικών ή αρνητικών συνεπειών από αυτή τη κατανάλωση. Οι εξωτερικότητες, οι οποίες παίρνουν τη μορφή «εξωτερικού κόστους» ή «εξωτερικού οφέλους», οδηγούν σε δυσλειτουργία της ελεύθερης αγοράς, εφόσον οι ατομικές αποφάσεις μπορούν να οδηγήσουν σε κοινωνικά μη αποδεκτή κατανομή των αγαθών και υπηρεσιών (Λιαρόπουλος, 2007). Οι εμβολιασμοί για την πρόληψη μεταδοτικών ασθενειών για παράδειγμα, έχουν θετικές εξωτερικές επιπτώσεις, καθώς το όφελος δεν περιορίζεται μόνο στον καταναλωτή αλλά διαχέεται και στην κοινωνία (Μαλλιάρου και συν., 2011).

Οι κλασικές μορφές δημόσιας παρέμβασης για την αντιμετώπιση των θετικών εξωτερικών επιπτώσεων είναι: α) η δημόσια παροχή και β) η επιδότηση με σκοπό την εξίσωση ιδιωτικού και κοινωνικού οφέλους (Πανεπιστήμιο Κρήτης, 2002).

- Μονοπώλιο

Η ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ καταναλωτή και παραγωγού προσδίδουν στο γιατρό σημαντική μονοπωλιακή δύναμη. Το πρόβλημα του μονοπωλίου προκαλεί απώλεια της ευημερίας, καθώς χάνεται ο ελεύθερος ανταγωνισμός οι τιμές ορίζονται σε υψηλότερα επίπεδα και αντιστρόφως η ποιότητα και η ποσότητα του προϊόντος σε χαμηλότερα επίπεδα (Λιαρόπουλος, 2007). Η αντιμετώπιση αυτού του προβλήματος γίνεται α) με τη δημόσια παροχή και β) με την επιδότηση των τιμών, με σκοπό τη διαμόρφωση της παραγωγής στο άριστο επίπεδο (Πανεπιστήμιο Κρήτης, 2002).

2.3 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΥΓΕΙΑΣ

Αρχικά θα πρέπει να σημειωθεί ότι κανένα σύστημα υγείας δεν είναι ιδανικό ούτε στη πρωτοβάθμια ούτε στη δευτεροβάθμια αλλά ούτε και στην τριτοβάθμια φροντίδα υγείας. Αυτό συμβαίνει γιατί δεν μπορούν να ικανοποιηθούν πλήρως οι υγειονομικές ανάγκες ενός πληθυσμού σε τοπικό, περιφερειακό και εθνικό επίπεδο. Έτσι, λοιπόν, κάθε χώρα διαμορφώνει το δικό της σύστημα υγείας βασιζόμενη στα κοινωνικά, οικονομικά, υγειονομικά, γεωφυσικά και ιστορικά χαρακτηριστικά της. Έχουν διαμορφωθεί τρία βασικά συστήματα υγείας: το Φιλελεύθερο Σύστημα Υγείας, το Μεικτό Σύστημα Υγείας και το Εθνικό Σύστημα Υγείας (Υφαντόπουλος, 2006).

Τα βασικά χαρακτηριστικά που διέπουν το Φιλελεύθερο σύστημα υγείας είναι:

☞ Η ζήτηση και η προσφορά των υπηρεσιών υγείας διαμορφώνονται από τους χρήστες των υπηρεσιών έχοντας υπόψη τη λειτουργία του συστήματος των τιμών των υπηρεσιών υγείας.

☞ Βασίζεται στο Σύστημα Ιδιωτικής Ασφάλισης, αυτό έχει ως αποτέλεσμα μεγάλο πληθυσμιακό ποσοστό να μένει ανασφάλιστο και με αυτό τον τρόπο δημιουργούνται και μεγάλες υγειονομικές ανισότητες.

☞ Η χρηματοδότησή του προέρχεται από τις ασφαλιστικές εισφορές των ενδιαφερόμενων πολιτών προς τους ιδιωτικούς ασφαλιστικούς φορείς. Οι οποίες εισφορές διαμορφώνονται αναλόγως τα προσωπικά χαρακτηριστικά και τους κινδύνους που διατρέχει ο ασφαλισμένος.

☞ Το κράτος διαμορφώνει το θεσμικό πλαίσιο για την ομαλή λειτουργία της αγοράς, χωρίς ωστόσο να εμπλέκεται στις συναλλαγές παραγωγών και καταναλωτών.

☞ Μεταξύ των χρηστών και των προμηθευτών των υπηρεσιών υγείας υπάρχει ασύμμετρη πληροφόρηση. Με αποτέλεσμα να μην εκφράζεται η πραγματική ζήτηση για τις υπηρεσίες υγείας και να αποτυγχάνει ο χρήστης υπηρεσιών υγείας να μεγιστοποιήσει τη χρησιμότητά του (Καλογεροπούλου & Μουρδουκούτα, 2007 Υφαντόπουλος, 2006).

Κύριος εκπρόσωπος του συστήματος αυτού είναι οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής.

Το Μεικτό Σύστημα Υγείας ή Σύστημα Κοινωνικής Ασφάλισης ακολουθεί το πρότυπο του Bismark και έχει τα εξής χαρακτηριστικά:

☞ Η κάλυψη του πληθυσμού είναι συλλογική ώστε να επιτευχθεί κοινωνική δικαιοσύνη.

☞ Η ασφαλιστική κάλυψη έχει υποχρεωτικό χαρακτήρα για το σύνολο του πληθυσμού, ωστόσο είναι επιλεκτική και στοχοθετημένη (Υφαντόπουλος, 2006).

☞ Η χρηματοδότησή του προέρχεται από τις εισφορές των εργοδοτών και των εργαζομένων. Το κριτήριο για την καταβολή αυτών είναι εισοδηματικό.

☞ Οι παραγωγικοί συντελεστές ανήκουν είτε στο δημόσιο είτε σε ιδιώτες (Καλογεροπούλου & Μουρδουκούτα, 2007).

☞ Η κρατική παρέμβαση είναι θεσμοθετημένη και συνίσταται τόσο στη χρηματοδότηση του Μεικτού Συστήματος όσο και στη χάραξη της πολιτικής και της λειτουργίας του.

Κύριοι εκφραστές αυτού του μοντέλου είναι η Γερμανία και η Γαλλία (Υφαντόπουλος, 2006).

Το Εθνικό Σύστημα Υγείας διέπεται από τις αρχές του Προτύπου Beveridge. Τα βασικά χαρακτηριστικά αυτού του συστήματος είναι:

☞ Η χρηματοδότησή του προέρχεται κατά κύριο λόγο από τη φορολογία.

☞ Η χρηματοδότηση είναι κεντρική και ενιαία είτε από τη φορολογία είτε από ασφαλιστικές εισφορές (Καλογεροπούλου & Μουρδουκούτα, 2007).

☞ Η κάλυψη του πληθυσμού είναι πλήρης και καθολική.

☞ Η χάραξη της υγειονομικής πολιτικής γίνεται με βάση τις ανάγκες του πληθυσμού.

☞ Υπάρχει διαχωρισμός των επιπέδων υγείας σε πρωτοβάθμιο, δευτεροβάθμιο και τριτοβάθμιο.

Πρωτοπόρος αυτού του συστήματος ήταν η Βρετανία, ακολουθώντας σταδιακά το παράδειγμά της και άλλες ευρωπαϊκές χώρες μεταξύ των οποίων είναι και η Ελλάδα (Υφαντόπουλος, 2006).

Μία συνοπτική εικόνα των τριών συστημάτων υγείας παρουσιάζεται στη συνέχεια στον Πίνακα 2.1.

Πίνακας 2.1 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΥΓΕΙΑΣ

	Φιλελεύθερο Σύστημα Υγείας	Μοντέλο του Bismarck	Μοντέλο του Beveridge
Αρχές λειτουργίας	Υγεία ιδιωτικό αγαθό, προαιρετική ασφαλιστική κάλυψη του πληθυσμού	Υγεία δημόσιο αγαθό, καθολική – υποχρεωτική ασφάλιση του πληθυσμού ανά επαγγελματική κατηγορία	Υγεία δημόσιο αγαθό, ενιαία καθολική κάλυψη του πληθυσμού
	Νόμος προσφοράς και ζήτησης, μηχανισμός των τιμών	Μηχανισμός ελέγχου της αγοράς οι συλλογικές διαπραγματεύσεις	Παροχή υπηρεσιών υγείας με βάση την ανάγκη και όχι την ικανότητα πληρωμής
Προσφορά υπηρεσιών υγείας	Αποκλειστικά από ιδιώτες	Δημόσιοι, ιδιωτικοί κερδοσκοπικοί, ιδιωτικοί μη – κερδοσκοπικοί προμηθευτές	Παραγωγικοί συντελεστές ανήκουν αποκλειστικά στο κράτος
	Το κράτος δεν παρεμβαίνει, αρχή του laissez faire	Κράτος πρωταγωνιστικό ρόλο στη χάραξη προγραμματικού πλαισίου, καθορισμό αμοιβών, περιφερειακοποίηση υποδομών	Κράτος διατηρεί τον κεντρικό σχεδιασμό και έλεγχο των υπηρεσιών
Χρηματοδότηση υπηρεσιών υγείας	Ιδιωτική Κερδοσκοπική Ασφάλιση Υγείας	Εισφορές εργοδοτών και εργαζομένων στα ασφαλιστικά ταμεία	Έμμεση και άμεση φορολογία (προοδευτικός φορολογικός συντελεστής)
	Ασφάλιστρα ανάλογα με κίνδυνο ασθένειας, ατυχήματος + συνεισφορά του ασφαλισμένου στο κόστος	Εισφορές με βάση την ικανότητα πληρωμής (προοδευτικός συντελεστής) + συνεισφορά (αναλογική) του ασφαλισμένου στο κόστος	Αρχή της μηδενικής τιμής

Πηγή: Σημειώσεις Δρ. Ε. Παππά, Οικονομικά της Υγείας, 2015

2.4 ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΥΓΕΙΑΣ

2.4.1 Σύντομη ιστορική αναδρομή

Στην Ελλάδα η έννοια του οργανωμένου συστήματος υγείας ξεκινάει το 1952 με το Νόμο 2593/52, με τον οποίο τέθηκαν οι βάσεις για την οργάνωση των μονάδων υγείας και την καθιέρωση των νοσηλίων. Βέβαια κάποιες προσπάθειες είχαν γίνει και νωρίτερα και παρόλο που δεν ήταν ολοκληρωμένες, έθεσαν τις βάσεις για τη δημιουργία ενός συστήματος υγείας. Το 1974, μετά τη πτώση της δικτατορίας,

παρουσιάστηκε ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τον τομέα της υγείας από το πολιτικό χώρο (Liaropoulos & Kaitelidou, 1998). Το υγειονομικό σύστημα όμως της χώρας ήταν πολύ ταλαιπωρημένο και αυτό είχε αντίκτυπο και στον πληθυσμό καθώς δεν μπορούσαν να καλυφθούν οι ανάγκες του. Το 1983 με το Νόμο 1397/83 τέθηκαν τα θεμέλια για τη δημιουργία του Εθνικού Συστήματος Υγείας (ΕΣΥ), επιχειρήθηκε να διευρυνθούν τα όρια του κοινωνικού κράτους και να προσφερθούν υπηρεσίες υγείας για το σύνολο του πληθυσμού. Από το 1983 έως και το 2001 θεσμοθετήθηκαν διάφοροι νόμοι χωρίς όμως να εφαρμοσθούν επί τω πλείστον οι διατάξεις τους. Έτσι, το 2001 σε ένα πλαίσιο μεταρρυθμίσεων θεσμοθετήθηκε ο Νόμος 2889/2001, ο οποίος εστίαζε στη βελτίωση και τον εκσυγχρονισμό του ΕΣΥ, εισάγοντας στοιχεία οικονομίας της αγοράς και στοιχεία σύγχρονων μεθόδων διοίκησης των νοσοκομείων.

2.4.2 Δαπάνες υγείας

Οι δαπάνες υγείας δείχνουν τη ζήτηση για υπηρεσίες υγείας στην εθνική οικονομία. Η υγειονομική περίθαλψη χρηματοδοτείται μέσω των κρατικών χορηγήσεων, της υποχρεωτικής και εθελοντικής ασφάλισης και των ιδιωτικών κεφαλαίων. Οι δαπάνες υγείας μετρώνται ως ποσοστό του ΑΕΠ (Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν) (OCED, 2018).

Υπάρχουν τρία βασικά μέτρα έκφρασης των υγειονομικών δαπανών, αυτά είναι:

- ♣ Το ποσοστό του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) που απορροφά ο υγειονομικός τομέας.
- ♣ Οι κατά κεφαλήν δαπάνες υγείας. Και
- ♣ Τα ισοδύναμα αγροτικής αξίας (Λιαρόπουλος, 2007).

Στο ελληνικό σύστημα υγείας υπάρχει το εξής παράδοξο ότι έχοντας ως δεδομένο ότι υπάρχει καθολική κάλυψη του πληθυσμού μέσω του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης, θα έπρεπε να μην είναι το πιο ιδιωτικοποιημένο μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών (Σίσκου & συν., 2008).

Στην Ελλάδα η συνολική τρέχουσα δαπάνη υγείας ως ποσοστό του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) διαμορφώθηκε για τα έτη 2009-2016 όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 2.2 (ΕΛΣΤΑΤ, 2009-2012 & 2016). Στον Πίνακα 2.3 παρουσιάζεται ο διαχωρισμός των δαπανών υγείας σε δημόσιες και ιδιωτικές.

Πίνακας 2.2 Δαπάνες υγείας ως ποσοστό του ΑΕΠ

Έτος	Συνολική χρηματοδότηση για δαπάνες υγείας (ως ποσοστό του ΑΕΠ)
2009	10,03%
2010	9,34%
2011	9,67%
2012	8,88%
2013	8,41%
2014	7,95%
2015	8,19%
2016	8,45%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, 2016

Πίνακας 2. 3Χρηματοδότηση δαπάνης υγείας(%)

Έτος	Δημόσια χρηματοδότηση δαπάνης	Ιδιωτική χρηματοδότηση δαπάνης
2009	69,5%	30,3%
2010	67,7%	32,0%
2011	68,3%	31,5%
2012	66,5%	33,2%
2013	62,1%	36,9%
2014	58,2%	40,4%
2015	58,3%	39,9%
2016	61,3%	38,2%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, 2016

2.4.3 Χρηματοδότηση του συστήματος υγείας

Ο τρόπος χρηματοδότησης του συστήματος υγείας και η εύρεση των πόρων για την ανεμπόδιστη λειτουργία του, είναι βασικά ζητήματα τα οποία πρέπει να διαχειριστεί η εκάστοτε κυβέρνηση. Τα έσοδα του τομέα υγείας προέρχονται όχι μόνο από δημόσιους αλλά και από ιδιωτικούς πόρους, (Λιαρόπουλος, 2007) συγκεκριμένα κατά

60% από τον κρατικό προϋπολογισμό και κατά 40% από τα ασφαλιστικά ταμεία υγείας. Οι δαπάνες του κρατικού προϋπολογισμού για την υγεία χρησιμεύουν κυρίως στην κάλυψη της μισθοδοσίας των κρατικών νοσοκομείων, των ελλειμμάτων τους και σε επενδύσεις παγίου κεφαλαίου. Από τη μεριά τους οι δαπάνες των ασφαλιστικών ταμείων καλύπτουν τις αγορές υπηρεσιών πρωτοβάθμιας περίθαλψης (27%), νοσοκομειακής περίθαλψης (42%) και φαρμακευτικής περίθαλψης (31%) (Νεκτάριος, 2010).

Η χρηματοδότηση των συστημάτων υγείας διέπεται από τρεις βασικές αρχές.

- Την αρχή της μακρο-οικονομικής αποδοτικότητας, σύμφωνα με την οποία το ποσοστό του εθνικού εισοδήματος που δαπανάται για τον τομέα της υγείας δεν υπερβαίνει το όριο, πέραν του οποίου δεν παρατηρείται βελτίωση του επιπέδου υγείας του πληθυσμού.
- Την αρχή της μικρο-οικονομικής αποδοτικότητας, σύμφωνα με την οποία η κατανομή των πόρων μεταξύ διαφορετικών υποσυστημάτων πρέπει να επιτυγχάνει το αναμενόμενο αποτέλεσμα με το μικρότερο δυνατό κόστος. Και
- Την αρχή της ισότητας στη χρηματοδότηση, όπου τα οικονομικά βάρη πρέπει να κατανέμονται ισότιμα μεταξύ του πληθυσμού δηλαδή σύμφωνα με το πραγματικό εισόδημα του πολίτη (Λιαρόπουλος, 2006).

Ωστόσο, σχεδόν σε όλες τις χώρες αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες υπάρχουν διάφορα προβλήματα στη χρηματοδότηση του υγειονομικού τομέα, τα κυριότερα εκ των οποίων είναι η έλλειψη οικονομικών πόρων, η άνιση κατανομή των πόρων, το συνεχώς αυξανόμενο κόστος των υπηρεσιών, η έλλειψη συντονισμού και οι αντιπαραγωγικές δαπάνες (Λιαρόπουλος, 2007).

2.5 ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΥΓΕΙΑ

Ο τομέας της υγείας είναι ένας πολύπαθος και ταλαιπωρημένος τομέας μιας και αντιμετωπίζει πληθώρα προβλημάτων, όπως οι υγειονομικές ανισότητες, η έλλειψη νοσηλευτικού προσωπικού, η αυξανόμενη ζήτηση υπηρεσιών υγείας λόγω της γήρανσης του πληθυσμού και πολλά ακόμη άλλα προβλήματα. Η βιωσιμότητα του Ελληνικού Εθνικού Συστήματος Υγείας δεν θα πρέπει να θεωρείται δεδομένη εξαιτίας της οικονομικής κρίσης, η οποία έχει σημαντικότερες παρενέργειες και στην οικονομική λειτουργία του (Καραϊσκού και συν., 2012).

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Κυριακόπουλου (2010) έχουν αυξηθεί οι επισκέψεις στα εξωτερικά ιατρεία των δημόσιων νοσοκομείων κατά 30%, ενώ πλέον στα ιδιωτικά νοσοκομεία έχουν περιοριστεί οι επισκέψεις. Τη περίοδο 2009-2010 σημειώθηκε αύξηση της εισόδου στα δημόσια νοσοκομεία κατά 24%, κυρίως λόγω αδυναμίας των ασθενών να ανταπεξέλθουν οικονομικά στα ιδιωτικά νοσοκομεία, μάλιστα αρκετοί Έλληνες αναζητούν πλέον ιατρικές υπηρεσίες μέσω των κοινωνικών υποδομών που δημιουργήθηκαν για τους μετανάστες (Simou & Koutsogeorgou, 2014).

Η στροφή αυτή προς τις δημόσιες υπηρεσίες έχει ως επακόλουθο τη μείωση της ζήτησης στον ιδιωτικό τομέα υγείας (Κυριακόπουλος & Τσιάνου, 2009), που συνεπάγεται τη μείωση της αποδοτικότητας και της ρευστότητάς του και απαιτεί τον περιορισμό διοικητικών δαπανών, την επανεξέταση ή αναβολή των επενδύσεων, τη μείωση του προσωπικού, τη μείωση των υπηρεσιών, την εκποίηση περιουσιακών στοιχείων, τη συγχώνευση και τέλος τη συρρίκνωσή του (American Hospital Association, 2008).

Ωστόσο, υποστηρίζεται ότι το σύστημα υγείας της χώρας μας θα μπορούσε να αναπτυχθεί χωρίς επιπλέον πόρους, μέσω της μείωσης της σπατάλης και της αναποτελεσματικότητας και μέσω μιας αναδιάρθρωσης βασισμένης στην οργάνωση και ανάπτυξη της πρωτοβάθμιας φροντίδας υγείας, τη βελτίωση του τρόπου χρηματοδότησης και αποζημίωσης των υπηρεσιών υγείας, τη λογιστική και χρηματοοικονομική διαχείριση των νοσοκομείων, την ανάπτυξη δομών και συστήματος αξιολόγησης της ποιότητας των υπηρεσιών και διαπίστευσης των υγειονομικών φορέων, τη συγχώνευση πολλών υποστηρικτικών υπηρεσιών και την καλύτερη αξιοποίηση και ανάπτυξη του προσωπικού (Καραΐσκου και συν., 2012).

ΤΡΙΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

3.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Κάθε εταιρία, όπως και οι υγειονομικού ενδιαφέροντος εταιρίες-ιδιωτικές κλινικές, θα πρέπει ανά πάσα ώρα και στιγμή να γνωρίζουν τις εισροές και εκροές της εταιρίας, ώστε να μπορούν να προβλεφθούν τα όποια πιθανά προβλήματα που μπορούν να υπάρξουν, καθώς και να γίνουν οι απαιτούμενες ενέργειες για την αντιμετώπιση αυτών. Έτσι, για να επιτευχθεί αυτό, η διοίκηση της κάθε εταιρίας, χρησιμοποιεί την χρηματοοικονομική ανάλυση.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση περιλαμβάνει πέντε δραστηριότητες:

α) Την πρόβλεψη και τον σχεδιασμό (forecasting and planning), με σκοπό τη διαμόρφωση της μελλοντικής πορείας της επιχείρησης.

β) Τις σημαντικές επενδυτικές και χρηματοδοτικές αποφάσεις (major investments and financing decisions), ώστε να γίνουν επενδύσεις σε στοιχεία πάγιου και κυκλοφορούντος ενεργητικού (π.χ. μηχανήματα και αποθέματα αντίστοιχα), οι οποίες θα συμβάλλουν στην καλύτερη δυνατόν ανάπτυξη των πωλήσεων της επιχείρησης(ιατρικές υπηρεσίες). Επίσης, στην λήψη αποφάσεων σχετικά με ποια περιουσιακά στοιχεία πρέπει να αποκτηθούν και με ποιο τρόπο(π.χ. χρηματοδότηση μέσω ιδίων ή ξένων κεφαλαίων).

γ) Το συντονισμό και τον έλεγχο (coordination and control) προκειμένου να διασφαλισθεί η αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης.

δ) Τη δoσoληψία με τις χρηματοδοτικές αγορές (dealing with the financial markets). Δηλαδή με την αγορά χρήματος και την αγορά κεφαλαίου. Και

ε) Τη διαχείριση κινδύνου (risk management), δηλαδή την αντιμετώπιση καταστάσεων όπως οι φυσικές καταστροφές, η αβεβαιότητα σχετικά με τη διαμόρφωση των τιμών στις χρηματιστηριακές αγορές, η μεταβλητότητα των επιτοκίων και της διακύμανσης στις ισοτιμίες των ξένων νομισμάτων.

Το βασικό βήμα για να επιτευχθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η κατάλληλη πληροφόρηση. Η πληροφόρηση αυτή χωρίζεται σε δύο κατηγορίες στη

ποιοτική και στη ποσοτική. Η ποιοτική πληροφόρηση δημιουργείται από τις εντυπώσεις των αισθήσεών μας. Από τη μεριά της η ποσοτική πληροφόρηση χωρίζεται στη μη λογιστική και στη λογιστική πληροφόρηση. Η μη λογιστική πληροφόρηση είναι ιδιαίτερα χρήσιμη στη χρηματοοικονομική ανάλυση καθώς επί των πλείστων εκφράζεται σε χρηματοοικονομική βάση, δηλαδή δίνει πληροφορίες όπως το ΑΕΠ, το ΑΕΠ κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, το επιτόκιο 12-μηνων εντόκων γραμματίων, το ύψος των συναλλαγματικών διαθεσίμων κ.λ.π.. Παράλληλα, η λογιστική πληροφόρηση, που μας αφορά περισσότερο, χρησιμοποιείται κυρίως στην λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων και παρέχεται μέσω των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, δηλαδή μέσω του ισολογισμού, του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως και τον πίνακα διαθέσεως αποτελεσμάτων (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

3.2 ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με το άρθρο 42α παράγραφος 1 του Κ.Ν. 2190/1920 περιλαμβάνουν: (α) τον ισολογισμό, (β) το λογαριασμό «αποτελέσματα χρήσεως» και (γ) τον «πίνακα διαθέσεως αποτελεσμάτων».¹

3.2.1 Ισολογισμός

Ο ισολογισμός είναι η κατάσταση της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, δηλαδή εμφανίζει τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή την περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης ή αλλιώς τη σχέση μεταξύ των περιουσιακών στοιχείων (ενεργητικό) και των πηγών προέλευσής τους (παθητικό). Το *ενεργητικό* δείχνει τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, δηλαδή τι έχουν στη κατοχή τους οι επιχειρηματικοί φορείς, ενώ το *παθητικό* δείχνει τις υποχρεώσεις τους-τι οφείλουν, δηλαδή με πιο τρόπο χρηματοδοτεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Η χρηματοδότηση των περιουσιακών στοιχείων και των απαιτήσεων της οικονομικής μονάδας προέρχεται είτε από ίδια κεφάλαια, είτε από ξένα κεφάλαια είτε από συνδυασμό τους (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

¹ Στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνεται και το προσάρτημα, το οποίο όμως παραλείπεται εξαιτίας του ιδιαίτερα τεχνικού χαρακτήρα του και στο γεγονός ότι δεν δημοσιεύεται όπως οι άλλες οικονομικές καταστάσεις.

Τα στοιχεία του Ισολογισμού κατατάσσονται σε δυο ομάδες: στο Ενεργητικό και στο Παθητικό. Τα μεν στοιχεία του Ενεργητικού Ισολογισμού χωρίζονται, με κριτήριο τη ρευστότητά τους, δηλαδή πόσο γρήγορα μπορούν να μετατραπούν σε χρήματα κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης, σε δυο βασικές ομάδες, στα πάγια και στα κυκλοφορούντα στοιχεία. Τα πάγια στοιχεία του Ενεργητικού κατατάσσονται σε υποομάδες: (1) στα ενσώματα πάγια ενεργητικά στοιχεία, (2) στα άυλα πάγια ενεργητικά στοιχεία, (3) στα έξοδα πολυετούς απόσβεσης και (4) στις μακροπρόθεσμες απαιτήσεις. Ομοίως, στο κυκλοφορούν Ενεργητικό κατατάσσονται: (1) τα αποθέματα της οικονομικής μονάδας, (2) οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις της επιχείρησης, (3) τα χρεόγραφα και (4) τα διαθέσιμα. Τα δε στοιχεία του Παθητικού Ισολογισμού χωρίζονται (1) στα Ίδια Κεφάλαια², (2) στις προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα και (3) στις υποχρεώσεις οι οποίες διακρίνονται σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες. Τόσο στο Ενεργητικό όσο και στο Παθητικό, υπάρχει άλλη μια κατηγορία, οι μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού και παθητικού, όπου αφορούν στοιχεία α)όπως προπληρωμένα έξοδα και εισπρακτέα έσοδα που βρίσκονται σε μεταβατικό στάδιο κατά τη κατάρτιση του ισολογισμού και β) όπως τα πληρωτέα έξοδα και τα προεισπραχθέντα έσοδα καθ αντιστοιχία.

Ο ισολογισμός μπορεί να συνταχθεί οποιαδήποτε χρονική στιγμή, όμως το πιο συνηθισμένο είναι στο τέλος της διαχειριστικής περιόδου (ετήσιος ισολογισμός). Επίσης η αξία των στοιχείων του ενεργητικού πρέπει να είναι αναγκαστικά σε κάθε χρονική στιγμή ίση με το άθροισμα της αξίας των Ιδίων Κεφαλαίων και των υποχρεώσεων, δηλαδή Ενεργητικό= Παθητικό (Γκρος, 2016).

3.2.2 Λογαριασμός αποτελέσματα χρήσεως

Ο λογαριασμός Αποτελεσμάτων Χρήσεως είναι μια κατάσταση στην οποία εμφανίζεται το κέρδος ή η ζημία των εργασιών της επιχείρησης για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Συνήθως η χρονική αυτή περίοδος αφορά το ένα έτος δηλαδή μια διαχειριστική περίοδο-χρήση. Το κέρδος ή η ζημία προκύπτει μη την αφαίρεση των εξόδων της επιχείρησης από τα έσοδά της. Αυτή η διαφορά μεταφέρεται λογιστικά στον Πίνακα Διαθέσεως Αποτελεσμάτων (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

² Τα Ίδια Κεφάλαια ή Καθαρή Θέση είναι οι υποχρεώσεις μιας μονάδας προς τον ίδιο το φορέα-ιδιοκτήτη. Διακρίνεται σε δυο κατηγορίες ανάλογα με τη πηγή προέλευσης των κεφαλαίων:(α) σε εισφορές που γίνονται από τον ίδιο φορέα και (β) σε αποθεματικά που προέρχονται από μη διανεμηθέντα κέρδη.

Ως έσοδο θεωρείται η κάθε αύξηση της Καθαρής Θέσης της επιχείρησης που προέρχεται από τη δραστηριότητά της κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου. Υπάρχουν δύο κατηγορίες εσόδων τα οργανικά και τα ανόργανα έσοδα. Τα οργανικά είναι εκείνα που προέρχονται από την προγραμματισμένη εκμετάλλευση της χρήσης και συσχετίζονται με τα οργανικά έξοδα για τον προσδιορισμό του οργανικού αποτελέσματος της επιχείρησης. Τα ανόργανα έσοδα προέρχονται από τυχαίες και συμπτωματικές πράξεις, συναλλαγές ή άλλες δραστηριότητες της επιχείρησης.

Ως έξοδο λογίζεται κάθε μείωση της Καθαρής Θέσης της επιχείρησης που προέρχεται από τη διάθεση, την ανάλωση ή τη χρησιμοποίηση στοιχείων του ενεργητικού κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου. Και τα έξοδα χωρίζονται στα οργανικά και ανόργανα έξοδα κατ' αντιστοιχία με τα έσοδα (Γκρος, 2016).

3.2.3 Πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων

Ο πίνακας Διαθέσεως Αποτελεσμάτων είναι η κατάσταση η οποία δείχνει τη διανομή του επιτευχθέντος θετικού οικονομικού αποτελέσματος της επιχείρησης σύμφωνα με το ισχύον νομικό πλαίσιο λειτουργίας της επιχείρησης και των ιδιοκτητών της. Ο πίνακας Διαθέσεως Αποτελεσμάτων δεν συντάσσεται στην περίπτωση ζημίας της επιχείρησης (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

3.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Με τη χρηματοοικονομική ανάλυση αντλούνται οικονομικές πληροφορίες από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης. Η πληροφόρηση αυτή μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης της επιχείρησης, τη μέτρηση της παρούσας κατάστασης και την πρόβλεψη των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης.

Οι τεχνικές και μέθοδοι που χρησιμοποιεί η χρηματοοικονομική ανάλυση καταστάσεων είναι:

- Οι Συγκριτικές Καταστάσεις.
- Οι Καταστάσεις Τάσης
- Οι Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους. Και
- Οι Αριθμοδείκτες. (Η τεχνική αυτή περιλαμβάνει σύγκριση στοιχείων).

(Γκρος, 2016)

3.3.1 Οριζόντια ανάλυση ή συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις

Συγκριτικές Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις είναι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζονται σε μια μορφή που αντικατοπτρίζει χρηματοοικονομικά δεδομένα για δύο ή και περισσότερες διαδοχικές λογιστικές χρήσεις, δηλαδή συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διάφορων στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Με αυτή τη μέθοδο ανάλυσης αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης με σκοπό την κριτική αξιολόγηση των μεταβολών που πραγματοποιήθηκαν στις ξεχωριστές κατηγορίες στοιχείων από έτος σε έτος και συνολικά για μια περίοδο ετών. Η ανάλυση των δεδομένων με αυτή τη τεχνική ονομάζεται οριζόντια ανάλυση.

Η σύγκριση αυτή μπορεί να γίνει σε μηνιαία, τριμηνιαία, εξαμηνιαία και ετήσια βάση. Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά θα πρέπει να πληρούνται οι εξής προϋποθέσεις:

- Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους, στις οποίες αναφέρονται.
- Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επιμέρους ομάδες στοιχείων.
- Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές σε όλη τη χρονική περίοδο που μελετάται. Αν τυχόν, υπάρξει κάποια αλλαγή θα πρέπει να σημειώνεται για να την λαμβάνει υπ' όψιν ο αναλυτής.
- Να σημειώνονται μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων (Ξανθάκης & Αλεξάκης, 2007 Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2010 Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

3.3.2 Καταστάσεις τάσης ή ανάλυση τάσης

Οι Καταστάσεις Τάσης είναι παρόμοια τεχνική με την άνωθεν με τη διαφορά ότι εδώ επιλέγουμε ένα έτος βάση, το οποίο αποτελεί τη βάση για οποιαδήποτε σύγκριση θέλουμε να πραγματοποιήσουμε μεταξύ προηγούμενων και επόμενων ετών. Όλα τα ποσά εκφράζονται ως ποσοστά του ποσού του έτους βάσης. Η τεχνική αυτή μας δείχνει την κατεύθυνση εξέλιξης του μεγέθους του συγκεκριμένου στοιχείου και μπορεί να είναι συγκρίσιμη με την εξέλιξη του ίδιου μεγέθους μιας άλλης επιχείρησης. Ένα ακόμη πλεονέκτημα της ανάλυσης τάσης είναι ότι μπορούν να συγκριθούν οι εξελίξεις οικονομικών μεγεθών δυο εταιριών ακόμη και αν οι αριθμοδείκτες έχουν

υπολογιστεί με διαφορετική βάση (Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2010 Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

3.3.3 Καταστάσεις κοινού μεγέθους ή κάθετη ανάλυση

Οι Καταστάσεις Κοινού μεγέθους είναι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που εμφανίζουν τα μεμονωμένα στοιχεία της συγκεκριμένης κατάστασης ως ποσοστό κάποιου συνολικού μεγέθους της κατάστασης. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παρουσιάζεται ως 100%.

Η τεχνική των καταστάσεων κοινού μεγέθους είναι πολύ χρήσιμη για την διεξαγωγή συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων. Η ανάλυση με αυτό τον τρόπο επιτρέπει την καλύτερη κατανόηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης (Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2010 Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

3.3.4 Αριθμοδείκτες

Οι Αριθμοδείκτες είναι οι πιο διαδεδομένη τεχνική που χρησιμοποιείτε στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και είναι η σχέση μεταξύ δύο ή και περισσότερων στοιχείων των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων. Αριθμοδείκτης είναι η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσεως ενός μεγέθους του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο και μπορεί να εκφραστεί ως λόγος, πηλίκο και ποσοστό επί τοις εκατό (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

Η ανάλυση μέσω των αριθμοδεικτών αποσκοπεί στη μείωση των πολλών δεδομένων που παρουσιάζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Ωστόσο για να έχουν νόημα οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να εκφράζουν σχέσεις οικονομικού ενδιαφέροντος και να μπορούν να βγάλουν ασφαλή συμπεράσματα. Ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να δώσει σαφή οικονομική θέση της επιχείρησης (Καραγιάννης & συν, 2017). Για αυτό το λόγο κρίνεται αναγκαία η συσχέτισή τους με αντίστοιχους αριθμοδείκτες προγενέστερων διαχειριστικών περιόδων καθώς και η σύγκρισή τους με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες ανταγωνιστικών εταιριών (Νιάρχος, 1991).

Σχηματίζονται α) από μεγέθη που να μπορούν να συγκριθούν μεταξύ τους, για παράδειγμα τα καθαρά κέρδη προς το σύνολο του επενδυθέντος κεφαλαίου, β) από μεγέθη που βασίζονται σε κοινές αξίες, π.χ. το κόστος των πωληθέντων αγαθών θα

πρέπει να συσχετιστεί με την αξία αποθεμάτων γιατί και τα δύο αυτά μεγέθη βασίζονται στο κόστος, και γ) από μεγέθη που βρίσκονται σε συνάρτηση μεταξύ τους και μόνο, δηλαδή από μεγέθη τα οποία μεταβάλλονται με τρόπο ώστε να μπορεί να προσδιοριστεί.

Οι αριθμοδείκτες μπορούν να ομαδοποιηθούν σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με τις διάφορες οικονομικές πτυχές της δραστηριότητας της επιχείρησης. Σύμφωνα με τους Weston και Brigham (1979) υπάρχουν τέσσερις κατηγορίες αριθμοδεικτών:

- i. *Αριθμοδείκτες Ρευστότητας*, οι οποίοι μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί θετικά στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της κατά τον χρόνο λήξεώς τους.
- ii. *Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας*, οι οποίοι μετρούν το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των απασχολουμένων από την επιχείρηση περιουσιακών στοιχείων.
- iii. *Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας*, οι οποίοι μετρούν την επιτυχία της διοίκησης της επιχείρησης στη δημιουργία ικανοποιητικών ποσοστών απόδοσης για αυτούς που δέσμευσαν τα κεφάλαιά τους στην επιχείρηση.
- iv. *Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης*, οι οποίοι μετρούν τον βαθμό στον οποίο η χρηματοδότηση της επιχείρησης έχει γίνει με δανεισμό καθώς και την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

3.4 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

3.4.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας (liquidity ratios)

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της βραχυπρόθεσμης χρηματοοικονομικής δυνατότητας της επιχείρησης. Οι πιο ευρέως διαδεδομένοι αριθμοδείκτες ρευστότητας είναι οι εξής:

3.4.1.1 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει τον βαθμό στον οποίο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται από τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, τα οποία μπορούν να ρευστοποιηθούν κατά το χρονικό διάστημα κατά το οποίο πρέπει να εξοφληθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η μαθηματική σχέση που μας δίνει τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας είναι:

$$\text{Αριθ. Κυκλ. Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφοριακά Περιουσιακά Στοιχεία}}{\text{Βραχυπρόθεσμο Παθητικό}}$$

όπου, Κυκλοφοριακά Περιουσιακά Στοιχεία είναι το κυκλοφορούν ενεργητικό (αποθέματα, απαιτήσεις, χρεόγραφα, διαθέσιμα) και οι μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού

Βραχυπρόθεσμο Παθητικό είναι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και οι μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού.

Το πλεόνασμα των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων έναντι των υποχρεώσεων, παρέχει κάποια ασφάλεια για τα άτομα που έχουν επενδύσει πάνω στην επιχείρηση. Τιμή του δείκτη πάνω από το ένα και πιο κοντά προς το δύο θεωρείται ότι είναι ικανοποιητικός (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005 Specisoft, 2009).

3.4.1.2 Αριθμοδείκτης άμεσου ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει την ικανότητα που έχει μια επιχείρηση να ανταποκρίνεται επαρκώς στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων με τα μετρητά που διαθέτει στο ταμείο και στους λογαριασμούς καταθέσεων όψεως των τραπεζών (Παπαδόπουλος, 1986).

Η τιμή του αριθμοδείκτη αυτού υπολογίζεται από τη σχέση:

$$\text{Αριθμοδ. Άμεσου Ρευστ.} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Καθαρές Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμο Παθητικό}}$$

όπου, καθαρές απαιτήσεις είναι οι απαιτήσεις μείον τις επισφαλείς και επίδικες απαιτήσεις, τα καθυστερούμενα γραμμάτια καθώς και κάθε λογαριασμό απαιτήσεων που δείχνει επισφάλεια ως προς την είσπραξή του (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005). Ο δείκτης αυτός είναι ικανοποιητικός αν η τιμή του είναι πάνω από 1.

3.4.1.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Αριθμ. Ταμ. Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμο Παθητικό}}$$

Η δείκτης αυτός παίρνει συνήθως τιμές κάτω του ένα καθώς είναι πολύ δύσκολο να εμφανίσουν μεγαλύτερη ταμειακή ρευστότητα, πράγμα το οποίο δεν μπορούν να καταφέρουν ούτε και οι τράπεζες (Specisoft, 2009).

3.4.2 Αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας (inventory turn-over ratio)

Οι αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας είναι μια σημαντική κατηγορία αριθμοδεικτών καθώς με αυτούς έχουμε τη δυνατότητα να εξετάσουμε το βαθμό αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης ως προς τη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, δηλαδή μας δείχνουν επί της ουσίας τον τρόπο διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης από τη διοίκησή της (Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2010 Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

Οι αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιηθούν για την χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών ιδιωτικών μονάδων υγείας είναι:

3.4.2.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές εισπράττονται οι απαιτήσεις της επιχείρησης κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Η τιμή του υπολογίζεται με βάση την ακόλουθη σχέση:

$$\text{Αριθμ. Κυκλ. Ταχυτ. Απαιτήσεων} = \frac{\text{Κύκλος Εργασιών}}{\text{Μέσο ύψος απαιτήσεων}}$$

Η τιμή του για να πούμε ότι είναι ικανοποιητικός πρέπει να είναι αρκετά μεγαλύτερος της μονάδας, όμως αυτό εξαρτάται και από τον κλάδο που ανήκει η επιχείρηση καθώς και από τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά, μιας και ο χρόνος εισπράξεως των απαιτήσεων επηρεάζεται από τους όρους χορηγήσεως των πιστώσεων στους πελάτες της. Έτσι, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο μικρότερος

είναι ο χρόνος δεσμεύσεως των κεφαλαίων, τα οποία δεσμεύονται για τη χρηματοδότηση των πωλήσεων και επιπρόσθετα συνεπάγεται και μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις (Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2010⁵ Specisoft, 2009).

3.4.2.2 Μέσος Χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει τις ημέρες που πρέπει να περιμένει η επιχείρηση ώστε να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκαν οι πωλήσεις της. Η σχέση που μας δείχνει το μέσο χρόνο εισπράξεως των απαιτήσεων είναι:

$$\text{Μέσος Χρόνος Εισπ. Απαιτ} = \frac{365}{\text{Αριθμ. Κυκλοφ. Ταχυτ. Απαιτήσεων}}$$

Όσο μικρότερος είναι ο χρόνος αυτός τόσο πιο γρήγορα γίνεται η είσπραξη των απαιτήσεων, άρα και η επιχείρηση βρίσκεται σε καλύτερη θέση από πλευράς χορηγούμενων πιστώσεων (Specisoft, 2009).

3.4.2.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές μέσα στη διαχειριστική χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις. Η διαρκή παρακολούθηση του δείκτη για σειρά ετών μας δείχνει και την όποια μεταβολή στην πιστοληπτική πολιτική της επιχείρησης. Ο υπολογισμός του δείκτη δίδεται από τον τύπο:

$$\text{Αριθοδ. ταχύτητας βραχυπροθ. υποχρεώσ.} = \frac{\text{Αγορές}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ωστόσο επειδή οι επιχειρήσεις δε δημοσιεύουν συχνά το σύνολο των αγορών της χρήσεως γίνεται αντικατάσταση αυτών με το κόστος των πωληθέντων προϊόντων. Έτσι έχουμε:

$$\text{Αριθοδ. ταχύτητας βραχυπροθ. υποχρεώσ.} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

3.4.2.4 Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στη επιχείρηση

Με τη βοήθεια αυτού του δείκτη βλέπουμε σε πόσες μέρες η εταιρία πληρώνει τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της και υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το 365 (ημέρες διαχειριστικής χρήσης) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων

υποχρεώσεων. Σε συνδυασμό τώρα, με τον χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων διακρίνεται η ρευστότητα της επιχείρησης αλλά και η πιστοληπτική της ικανότητα.

Καλό είναι να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στη σχέση των δύο αυτών δεικτών, καθώς αν η μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι μεγαλύτερη αυτής των απαιτήσεων σημαίνει ότι ένα μέρος των συνολικών αγορών της επιχείρησης χρηματοδοτείται από τους προμηθευτές της και τους όρους συνεργασίας με αυτούς. Σε επίπεδο κλάδου εάν η επιχείρηση έχει μέση διάρκεια παραμονής των Β.Υ μεγαλύτερη από τους ανταγωνιστές της αυτό την καθίστα πλεονεκτικότερη έναντι των υπόλοιπων αρκεί όμως αυτό το γεγονός να μην επιφέρει δυσμενείς επιπτώσεις στις συναλλαγές με τους προμηθευτές της, π.χ. (επίδικες απαιτήσεις από τους προμηθευτές, παύση παραγγελιών κτλ).

Μια απότομη μείωση του αριθμοδείκτη αυτού ενδέχεται να σημαίνει ότι οι προμηθευτές της επιχείρησης άλλαξαν συμπεριφορά ή περιόρισαν την παροχή πιστώσεων προς την επιχείρηση (Ξανθάκης & Αλεξιάκης, 2007).

3.4.2.5 Αριθμοδείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού κατά τη διάρκεια της διαχειριστικής χρήσης. Ο τύπος αυτού είναι:

$$\text{Αριθμ. Συνολ. Κυκλοφ. Ταχύτητας} = \frac{\text{Κύκλος εργασιών}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Όσο υψηλότερος είναι αυτός ο δείκτης σημαίνει ότι τόσο περισσότερο η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της, πράγμα θετικό για την ίδια. Στην αντίθετη περίπτωση θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων ή να ρευστοποιήσει μέρος αυτών (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

3.4.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (profitability ratios)

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μας δείχνουν το κατά πόσο είναι αποτελεσματική η διοίκηση της επιχείρησης που εξετάζεται. Υπάρχουν δύο είδη δεικτών, εκείνοι που δείχνουν αποδοτικότητα σε σχέση με τις πωλήσεις και εκείνοι που δείχνουν αποδοτικότητα σε σχέση με το επενδυθέν κεφάλαιο. Εν συνεχεία παρουσιάζονται οι

δείκτες εκείνοι που θα χρησιμοποιηθούν και στην χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών ιδιωτικών κλινικών.

3.4.3.1 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους επί των πωλήσεων

Ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσιάζει την απόδοση που λαμβάνει η επιχείρηση για κάθε ευρώ πωλήσεων, δηλαδή προσδιορίζει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες. Υπολογίζεται:

$$\text{Αριθμ. καθαρού περιθ. κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως μετά από φόρους}}{\text{Κύκλος εργασιών}}$$

Το ιδανικό για κάθε επιχείρηση είναι ο αριθμοδείκτης αυτός να είναι όσο το δυνατόν πιο μεγάλος γίνεται. Μία μεγάλη του τιμή συνεπάγεται πως η επιχείρηση είναι επικερδής³ (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

3.4.3.2 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους επί των πωλήσεων

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους εκφράζει το ποσοστό του μικτού κέρδους μιας επιχείρησης από τις πωλήσεις της. Από αυτόν μπορούμε να διακρίνουμε την λειτουργική αποτελεσματικότητα της εταιρίας καθώς και την πολιτική των τιμών της. Η σχέση που μας δίνει αυτόν το δείκτη είναι:

$$\text{Αριθμ. μικτού περιθ. κέρδους} = \frac{\text{Μικτά κέρδη}}{\text{Κύκλος εργασιών(πωλήσεις)}}$$

Μία υψηλή τιμή του δείκτη συνεπάγεται και μια καλή οικονομική θέση της εταιρίας, γιατί θα μπορεί να ανταπεξέλθει στα λειτουργικά και λοιπά της έξοδα και παράλληλα να επιτύχει ικανό περιθώριο καθαρού κέρδους σε σχέση με τις πωλήσεις της και τα κεφάλαια που απασχολεί (Ξανθάκης & Αλεξιάκης, 2007).

3.4.3.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας επί του συνολικού επενδυθέντος ενεργητικού

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετρά το ποσοστό απόδοσης του συνολικού επενδυθέντος κεφαλαίου στην επιχείρηση. Η τιμή του υπολογίζεται από την ακόλουθη σχέση:⁴

³ Να σημειωθεί ότι αρκετοί αναλυτές λαμβάνουν υπόψη τους τα καθαρά λειτουργικά κέρδη προ αποσβέσεων με το αιτιολογικό ότι διευκολύνονται έτσι οι συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων με διαφορετικές μεθόδους αποσβέσεων.

⁴ Θα μπορούσε επίσης να εκφραστεί ως γινόμενο του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους επί των πωλήσεων και του αριθμοδείκτη συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας.

$$\text{Αριθμ. Απόδ. Συνολ. Επενδ. Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά αποτελέσματα χρήσης μετά φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

(Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

3.4.3.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης αξιοποιούνται σε αυτή. Η τιμή του υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\text{Αριθμ. αποδοτικ. ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Μία χαμηλή τιμή του δείκτη υποδεικνύει ότι υπάρχει κάποιο πρόβλημα σε κάποιο τομέα της, χωρίς όμως να μπορούμε να βγάλουμε συμπέρασμα για ποιος είναι αυτός ο τομέας. Αντίθετα υψηλή του τιμή υποδεικνύει ευημερία.

3.4.3.5 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων

Ο δείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) της. Με άλλα λόγια δείχνει την ικανότητα της εταιρίας για πραγματοποίηση κερδών. Υπολογίζεται:

$$\text{Αριθμ. αποδ. απασχολ. κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Σύνολο απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

Ο Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων είναι ένας από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες μέτρησης της αποδοτικότητας της επιχείρησης επειδή:

- ✓ Σε περίοδο που η επιχείρηση αντιμετωπίσει κάποια κρίση μπορεί μια ευρύτερα χαμηλή του τιμή εκείνη τη διαχειριστική περίοδο να μηδενιστεί.
- ✓ Αν η τιμή του είναι χαμηλότερη από το κόστος δανειακών κεφαλαίων, ενδεχόμενη αύξησή τους θα μειώσει τα κέρδη της επιχείρησης ανά μετοχή.
- ✓ Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης ενός ή περισσότερων τμημάτων μιας επιχείρησης υποδεικνύει μια πιθανή διακοπή της λειτουργίας τους αν το επιτρέπει η φύση του αντικειμένου τους. Και τέλος,
- ✓ Ο συγκεκριμένος δείκτης αποτελεί σημείο αναφοράς σε περίπτωση όπου μια επιχείρηση πρόκειται να εξαγοράσει κάποια άλλη ή να αναλάβει νέες δραστηριότητες (Ξανθάκης & Αλεξάκης, 2007).

3.4.4 Αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης (leverage ratios)

Οι αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης δείχνουν στους επενδυτές και τους μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης τον κίνδυνο που εμπεριέχει η επιχείρηση ως μια εναλλακτική λύση επένδυσης ή δανεισμού. Επιπρόσθετα τους πληροφορεί για τη σχετική σημασία του ξένου κεφαλαίου στην κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης, καθώς αν αυξηθεί αυξάνονται και οι υποχρεώσεις ικανοποίησής του, που έχει ως επακόλουθο την αύξηση της αβεβαιότητας σχετικά με την ικανότητα της εταιρίας να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της και σχετικά με την απόδοση της επένδυσης των μετοχών της.

Οι προς μελέτη αριθμοδείκτες που θα αναλυθούν είναι:

3.4.4.1 Αριθμοδείκτης βαθμού δανειακής επιβάρυνσης

Μέσω του αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης μπορούμε να μετρήσουμε το ποσοστό του ύψους των συνολικών ξένων κεφαλαίων. Η τιμή του υπολογίζεται:

$$\text{Αριθμοδ. βαθμού δαν. επιβ/σης} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες+μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}{\text{Γενικό σύνολο Ενεργητικού}}$$

Υψηλές τιμές του αριθμοδείκτη κρούουν τον κώδωνα του κινδύνου για τους πιστωτές λόγω της πιθανότητας να καταστεί αφερέγγυα η επιχείρηση, καθώς δεν θα μπορέσει να ανταπεξέλθει οικονομικά στις απαιτήσεις όλων των πιστωτών της. Αντίθετα, όσο μικρότερος ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη είναι η ασφάλεια έναντι ζημιών των πιστωτών (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

3.4.4.2 Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως

Με τον αριθμοδείκτη οικονομικής μοχλεύσεως υπολογίζουμε την επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης και δίδεται από τον τύπο:

$$\text{Αριθμοδ. Οικονομικής Μοχλεύσεως} = \frac{\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αποδ/τα συνόλου απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

Όταν ο δείκτης λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας τότε η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων είναι επωφελής για την επιχείρηση. Όταν είναι ίσος με τη μονάδα τότε δεν υπάρχει επίδρασή τους πάνω στην επιχείρηση. Τέλος, όταν είναι μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους (Ξανθάκης & Αλεξιάκης, 2007 TEI Πελοποννήσου).

ΤΕΤΑΡΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΜΟΝΑΔΩΝ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Τα ιδιωτικά νοσηλευτικά ιδρύματα τα εισηγμένα στο Χρηματιστήριο Αθηνών που θα μελετηθούν στη παρούσα εργασία είναι τα εξής:

1. Διαγνωστικό και Θεραπευτικό κέντρο Αθηνών “ΥΓΕΙΑ” Α.Ε.
2. ΙΑΣΩ
3. ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ
4. EUROMEDICA
5. ΑΧΟΝ

4.1 ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ ΚΑΙ ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ “ΥΓΕΙΑ” Α.Ε.

Ιδρύθηκε το 1970 από μια ομάδα Ελλήνων ιατρών με την επωνυμία «Διαγνωστικών και Νοσηλευτικών Κέντρον “Αστυκλινική Αθηνών” Α.Ε.», με στόχο τη δημιουργία ενός πρότυπου για τη χώρα μας Ιδιωτικού Νοσοκομείου. Το 1975 χορηγείται στο ΥΓΕΙΑ άδεια λειτουργίας Γενικής Κλινικής. Τον Μάιο του 1989 πραγματοποιείται στο νοσοκομείο επιτυχής διαχωρισμός Σιαμαίων χαρίζοντας αυτόνομη προσωπική ζωή σε δύο άτομα. Τον Απρίλιο του 1990 πραγματοποιείται η πρώτη μεταμόσχευση καρδιάς στη χώρα μας. Το 2002 εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών όπου παραμένει μέχρι σήμερα ως Διαγνωστικό και Θεραπευτικό κέντρο Αθηνών ΥΓΕΙΑ Α.Ε..

Σήμερα ο όμιλος ΥΓΕΙΑ συνεχίζει να πρωτοπορεί, έχοντας ως βασικό του στόχο την παροχή υπηρεσιών υψηλής ποιότητας και την ανάπτυξη δικτύου ολοκληρωμένων υπηρεσιών Υγείας στην Ελλάδα αλλά και στο εξωτερικό. Διαθέτει 4 Νοσοκομεία σε Ελλάδα και Αλβανία, συγκεκριμένα περιλαμβάνονται τα

εξής νοσοκομεία: «Γενική, Μαιευτική-Γυναικολογική και Παιδιατρική κλινική ΜΗΤΕΡΑ», «ΛΗΤΩ Μαιευτικό, Γυναικολογικό και Χειρουργικό κέντρο» και από το 2010 στην Αλβανία το HYGEIA TIRANA Sh.A.. Επίσης στον Όμιλο περιλαμβάνονται: το Κέντρο Μοριακής Βιολογίας και Κυτταρογενετικής ΑΛΦΑ LAB, η Y-LOGIMED A.E. και η BEATIFIC Ανώνυμος Εταιρία Έρευνας, Παραγωγής και Εμπορίας Καλλυντικών. Ο Όμιλος ΥΓΕΙΑ αποτελεί θυγατρική εταιρεία της «MARFIN INVESTMENT GROUP A.E.» (MIG) (Επίσημη Ιστοσελίδα Ομίλου ΥΓΕΙΑ).

4.2 ΙΑΣΩ

Το 1996 ξεκίνησε η λειτουργία της κλινικής ΙΑΣΩ. Το 1999 αποκτά τον έλεγχο του μαιευτηρίου «ΗΡΑ» και στις 25/5/2000 η ΙΑΣΩ Α.Ε. εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Το 2001 επεκτείνεται καθώς ιδρύονται δυο νέες θυγατρικές εταιρίες: η «ΙΑΣΩ Νοτίων Προαστίων ΓΕΝΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΜΑΙΕΥΤΗΡΙΟ Α.Ε.» και το «ΣΥΓΧΡΟΝΟ ΠΟΛΥΔΥΝΑΜΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΠΟΘΕΡΑΠΕΙΑΣ-ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ Α.Ε.». Το 2002 ξεκίνησε συνεργασία μεταξύ της ΙΑΣΩ Α.Ε. και ιατρών της περιοχής της Θεσσαλίας με σκοπό την ίδρυση, ανέγερση και λειτουργία Γενικής και Μαιευτικής Κλινικής στην περιοχή, με την επωνυμία «ΙΑΣΩ Θεσσαλίας Α.Ε.>>, επίσης ιδρύονται η «ΙΑΣΩ ΠΑΙΔΙΑΤΡΙΚΗ Α.Ε.» και η ΙΑΣΩ SERVICES Α.Ε.». Το 2003 γίνονται τα επίσημα εγκαίνια της κλινικής ΙΑΣΩ General, εκεί συστήνεται και λειτουργεί για πρώτη φορά στην Ελλάδα η Επιτροπή Ηθικής και Δεοντολογίας.

Πλέον ο όμιλος ΙΑΣΩ Α.Ε. αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους ομίλους υγείας στην Ελλάδα, με τέσσερις υπερσύγχρονες μονάδες υγείας , τρεις στην Αθήνα και μια στη Λάρισα, το μεγαλύτερο Κέντρο Αποθεραπείας και Αποκατάστασης στην Αττική, τον Φιλοκτήτη και τη μεγαλύτερη τράπεζα βλαστοκυττάρων, MedStem Services, παρέχοντας ένα ολοκληρωμένο σύστημα υγείας με επίκεντρο τον ασθενή. Επίσης, παρέχει ένα εξαιρετικό επίπεδο περίθαλψης στους ασθενείς, βελτιώνοντας συνεχώς τις υπηρεσίες του, μέσω της υιοθέτησης των πιο προηγμένων ιατρικών πρακτικών παγκοσμίως, της συνεχούς κατάρτισης και εκπαίδευσης του ιατρικού, νοσηλευτικού και διοικητικού προσωπικού, αλλά και μέσω επενδύσεων σε ιατροτεχνολογικό εξοπλισμό τεχνολογίας αιχμής (Επίσημη Ιστοσελίδα Ομίλου ΙΑΣΩ).

4.3 ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ

Το 1984 ιδρύεται η πρώτη κλινική «Ιατρικό Αθηνών» στο Μαρούσι και μέσα στο έτος ιδρύεται πάλι στο Μαρούσι το «Παιδιατρικό Αθηνών». Το 1991, μετά την ίδρυση μιας νέας κλινικής στο Παλαιό Φάληρο, εισέρχεται ο όμιλος Ιατρικού Αθηνών και στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Από το 1997 αρχίζει να δραστηριοποιείται στο εξωτερικό, συγκεκριμένα στη Ρουμανία ιδρύεται η MEDSANA, διαγνωστικό κέντρο. Το 2000 ιδρύεται στη Θεσσαλονίκη το «Ιατρικό Διαβαλκανικό», ένα υπερσύγχρονο ιατρικό κέντρο, που γίνεται σημείο αναφοράς για νοσηλεία και ιατρική εκπαίδευση στα Βαλκάνια και τη νοτιοανατολική Ευρώπη. Στο πέρασμα των χρόνων έχουν ιδρυθεί και άλλες κλινικές σε Ψυχικό, Δάφνη και Περιστέρη. Επίσης έχουν γίνει επεκτάσεις των παλαιών κλινικών και δημιουργήθηκαν νέα διαγνωστικά κέντρα σε Βουκουρέστι και Ρουμανία. Το 2012 επιτεύχθηκε συνεργασία μεταξύ του ομίλου και του πανεπιστημιακού νοσοκομείου της ιατρικής σχολής του Harvard, Massachusetts General Hospital (Επίσημη Ιστοσελίδα Ιατρικού Αθηνών).

4.4 EUROMEDICA

Η Euromedica ιδρύθηκε το 1989, ξεκινώντας με ένα διαγνωστικό κέντρο. Σήμερα, περιλαμβάνει συνολικά σε όλη την Ελλάδα 72 μονάδες υγείας (κλινικές, μονάδες τεχνητού νεφρού κέντρα αποκατάστασης και διαγνωστικά κέντρα). Επίσης, η δραστηριότητά του ομίλου δεν περιορίζεται μόνο εντός συνόρων αλλά και εκτός καθώς δραστηριοποιείται στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, στη Μέση Ανατολή και στη Βόρεια Αφρική. Μάλιστα από το 1994 έχει πραγματοποιηθεί η εισαγωγή του ομίλου στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Επίσημη Ιστοσελίδα ομίλου Euromedica).

4.5 AXON

Η Εταιρία ιδρύθηκε το 1987 με την επωνυμία ΙΑΤΡΙΚΟ ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟΥ ΨΗΛΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ Α.Ε. από μία ομάδα διακεκριμένων ιατρών. Αρχικά σκοπός της ήταν η παροχή ιατρικών υπηρεσιών πρωτοβάθμιας περίθαλψης. Το 1999 η Γενική Συνέλευση των μετόχων ενέκρινε την μετατροπή της εταιρίας σε εταιρία συμμετοχών, έτσι άλλαξε και η επωνυμία σε AXON ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ.

Αυτή η μετατροπή σε εταιρία συμμετοχών είχε ως αποτέλεσμα την ευελιξία στη διοίκηση εταιριών που δραστηριοποιούνται σε ετερογενή αντικείμενα δραστηριότητας, την πρόσθεση οικονομικών κλίμακος σε διάφορα θέματα και τη δυνατότητα να διερευνά με ενεργό τρόπο νέους τομείς δραστηριότητας που παρουσιάζουν επιχειρηματικό ενδιαφέρον και να επιλέγει το κατάλληλο σχήμα για τη πραγματοποίηση και διαχείριση των επενδύσεων αυτών (Επίσημη Ιστοσελίδα AXON).

ΠΕΜΠΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

5.1 ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΣΤΟΧΟΙ

Η παρούσα μελέτη συντάχθηκε με σκοπό να καταλάβει ο αναγνώστης, όσο το δυνατόν είναι εφικτό, τη πολυπλοκότητα του αγαθού “υγεία” και ειδικότερα αν εν μέσω οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα, καταφέρνει να επιβιώσει ο ιδιωτικός τομέας παροχής υπηρεσιών υγείας.

Στόχοι της μελέτης αποτελούν:

- Η κατανόηση της έννοιας της υγείας και των ιδιαιτεροτήτων της, μιας και έχουν αντίκτυπο στην αγορά υπηρεσιών υγείας.
- Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του Ελληνικού Συστήματος Υγείας (Δαπάνες υγείας-Χρηματοδότηση) και την επίδραση της οικονομικής κρίσης.
- Η κατανόηση της σπουδαιότητας της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και τις βασικές τεχνικές-εργαλεία της.
- Η μελέτη των πέντε εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών ιδιωτικών μονάδων παροχής υπηρεσιών υγείας και ποια είναι η οικονομική τους κατάσταση από το 2007 έως το 2016.

5.2 ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΤΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ

5.2.1 Δείγμα

Η παρούσα έρευνα ως πληθυσμό έχει το σύνολο των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών⁵ εταιριών παροχής ιατρικών υπηρεσιών, οι οποίες είναι οι πέντε που παρουσιάζονται στο προηγούμενο κεφάλαιο. Επιλέχθηκαν να

⁵ Σύμφωνα με την επίσημη ιστοσελίδα του Χρηματιστηρίου Αθηνών η εισαγωγή μιας εταιρίας σε αυτό είναι στρατηγικής σημασίας για την ίδια, καθώς μπορεί να επιτύχει: α) ενίσχυση κεφαλαιακής διάρθρωσης και διεύρυνση των πηγών και των δυνατοτήτων χρηματοδότησής της, β) περισσότερη αναγνωσιμότητα, γ) βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης, δ) διαρκή και επίκαιρη αποτίμηση.

χρησιμοποιηθούν μόνο οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες τόσο γιατί ήταν πιο εύκολα προσβάσιμα τα χρηματοοικονομικά τους στοιχεία, όσο επίσης γιατί προσδίδουν μια πιο ισχυρή θέση της εταιρίας στην αγορά.

5.2.2 Εργαλεία και διαδικασία συλλογής δεδομένων

Η συλλογή των δεδομένων έγινε από τους ισολογισμούς και τους πίνακες αποτελεσμάτων χρήσης των εκάστοτε εταιριών. Συγκεκριμένα τόσο από την επίσημη ιστοσελίδα του Χρηματιστηρίου Αθηνών όσο και από αυτές των εταιριών. Χρησιμοποιήθηκαν τα Στοιχεία και Πληροφορίες των εταιριών κάθε δύο έτη, καθώς στο τρέχον έτος υπάρχουν και τα αντίστοιχα στοιχεία της προηγούμενης διαχειριστικής περιόδου. Έτσι χρησιμοποιήθηκαν τα στοιχεία από τα έτη: 2008, 2010, 2012, 2014 και 2016. Όπου δεν υπήρχαν τα απαραίτητα δεδομένα από τους πίνακες Στοιχεία και Πληροφορίες έγινε χρήση των ετήσιων οικονομικών εκθέσεων των εταιριών. Για του ομίλους ΥΓΕΙΑ, ΙΑΣΩ και ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ έχουν υπολογισθεί και οι αντίστοιχοι αριθμοδείκτες για το έτος 2017, καθώς υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία.

5.2.3 Επεξεργασία και ανάλυση δεδομένων

Τα δεδομένα των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσης που συλλέχθηκαν ταξινομήθηκαν με τη χρήση του EXCEL ώστε κάνοντας χρήση των τύπων που παρουσιάστηκαν στο τρίτο κεφάλαιο να υλοποιηθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση μέσω των αριθμοδεικτών.

5.2.4 Δεοντολογικά ζητήματα

Στην παρούσα έρευνα δεν προκύπτουν δεοντολογικά ζητήματα, καθώς τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν είναι ελεύθερα στο χώρο του διαδικτύου, και μάλιστα ακόμη και κάποια από τα αποτελέσματα που βρέθηκαν δημοσιεύονται στις ετήσιες εκθέσεις των εν λόγω επιχειρήσεων.

ΕΚΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΚΛΙΝΙΚΩΝ- ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Στη συνέχεια ακολουθεί ανάλυση των πέντε εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών που παρέχουν ιδιωτικές ιατρικές υπηρεσίες (ΥΓΕΙΑ, ΙΑΣΩ, Ιατρικό Αθηνών, Euromedica, AXON), με χρήση αριθμοδεικτών

6.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

6.1.1 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας

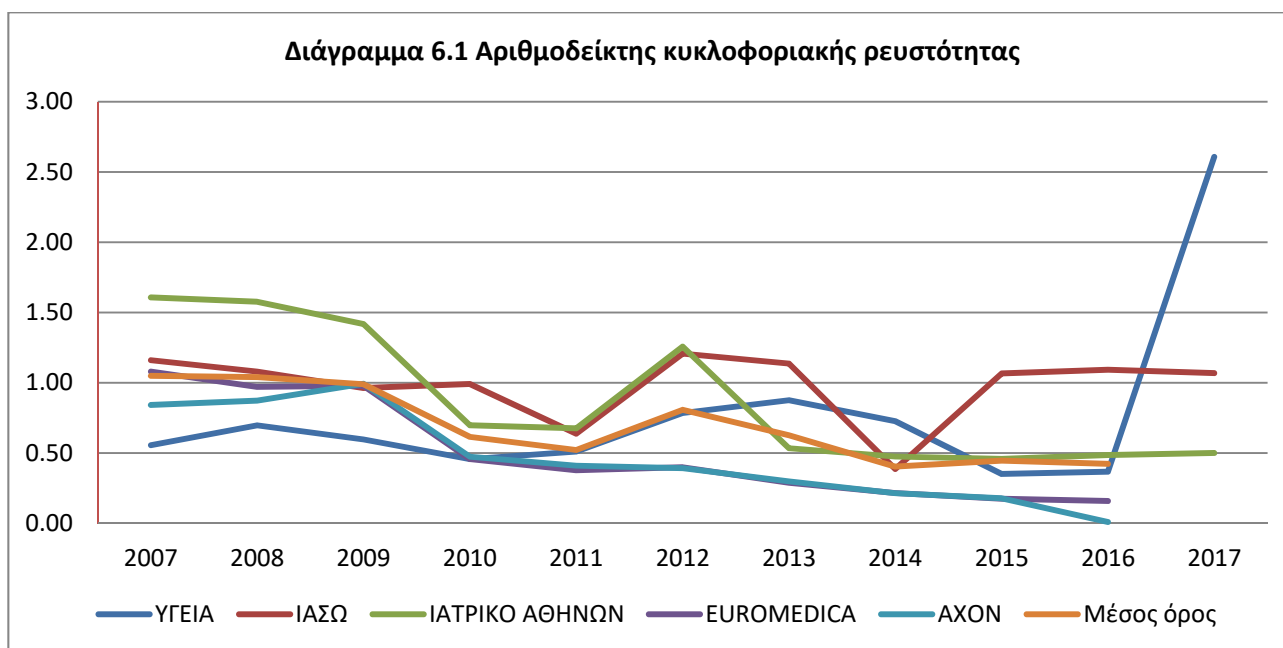
Παρουσιάζεται η εξέλιξη του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας των υπό μελέτη ομίλων καθώς και ο μέσος όρος τους για κάθε έτος, τόσο αριθμητικά (Πίνακας 6.1) όσο και παραστατικά μέσω γραφήματος (Γράφημα 6.1).

Πίνακας 6.1 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΥΓΕΙΑ	0,56	0,70	0,60	0,46	0,51	0,79	0,88	0,73	0,35	0,37	2,61
ΙΑΣΩ	1,16	1,08	0,96	0,99	0,64	1,21	1,14	0,39	1,07	1,09	1,07
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	1,61	1,58	1,42	0,70	0,68	1,26	0,53	0,48	0,46	0,49	0,50
EUROMEDICA	1,08	0,97	0,98	0,46	0,38	0,40	0,29	0,22	0,18	0,16	
AXON	0,84	0,87	0,99	0,47	0,41	0,39	0,30	0,21	0,18	0,01	
Μέσος όρος	1,05	1,04	0,99	0,62	0,52	0,81	0,63	0,40	0,45	0,42	___ ⁶

⁶ Δεν έχει γίνει υπολογισμός του μέσου όρου γιατί θα ήταν αρκετά παραπονητικός, μιας και θα λείπουν σχεδόν οι μισές εκ του συνόλου εταιρίες.

Διάγραμμα 6.1 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας



Όπως έχει αναφερθεί στο τρίτο κεφάλαιο, ικανοποιητική είναι μια τιμή του αριθμοδείκτη όταν είναι πάνω από το ένα και όσο περισσότερο πλησιάζει προς το δύο. Παρατηρείται ότι μια “σταθερή πορεία” του αριθμοδείκτη πάνω από το ένα διατήρησε σε γενικές γραμμές μόνο ο όμιλος ΙΑΣΩ (αν εξαιρεθούν τα έτη 2011 και 2014). Δηλαδή φαίνεται ότι μπορεί να ανταπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του ικανοποιητικά με τη χρήση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Την χειρότερη πορεία του αριθμοδείκτη απ’ ό,τι διακρίνεται την έχουν ο όμιλος Euromedica και η AXON Συμμετεχόντων, με την τελευταία να προσεγγίζει το μηδέν, αυτό συνεπάγεται ότι δεν μπορούν να ανταπεξέλθουν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Το Ιατρικό κέντρο Αθηνών ενώ ξεκίνησε τη προς μελέτη περίοδο πολύ δυναμικά με μία τιμή του δείκτη στο 1,61, κατέληξε από το 2010 μέχρι και σήμερα να χάσει την ικανότητά του να κυκλοφορούν ενεργητικό να ανταπεξέρχεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του Ιατρικού Κέντρου Αθηνών. Από την άλλη μεριά ο όμιλος ΥΓΕΙΑ έχει ακριβώς αντίθετη πορεία, πιο συγκεκριμένα ενώ το 2007 μέχρι και το 2016 έχει μία σχετικά χαμηλή τιμή του δείκτη φαίνεται ότι το 2017 εκτοξεύτηκε η τιμή του στο 2,61 και άρα η κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μπορεί να γίνει χωρίς κώλυμα από το κυκλοφορούν ενεργητικό.

Όσον αφορά μια γενική εικόνα του δείκτη διακρίνεται ότι από το 2009 ξεκινάει μια πτωτική του πορεία κάτω της μονάδας. Με άλλα λόγια από την αρχή της εμφάνισης της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών

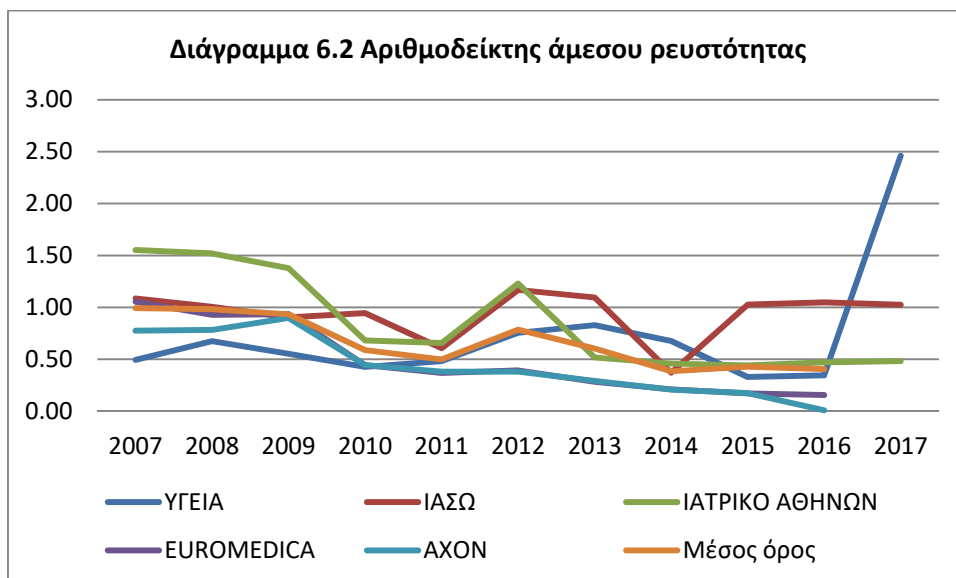
ιδιωτικές εταιρίες παροχής ιατρικών υπηρεσιών φαίνεται πως έχασαν την ικανότητά τους να ανταπεξέρχονται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους μέσω του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

6.1.2 Αριθμοδείκτης άμεσου ρευστότητας

Ο δείκτης αυτός όπως έχει ειπωθεί δείχνει το κατά πόσο τα μετρητά που διαθέτει η επιχείρηση μπορούν να ανταποκριθούν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Πίνακας 6.2 Αριθμοδείκτης άμεσου ρευστότητας

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΥΓΕΙΑ	0,49	0,67	0,55	0,43	0,48	0,75	0,83	0,68	0,33	0,34	2,46
ΙΑΣΩ	1,09	1,01	0,90	0,94	0,61	1,17	1,10	0,37	1,03	1,05	1,02
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	1,55	1,52	1,38	0,68	0,66	1,23	0,52	0,46	0,44	0,47	0,48
EUROMEDICA	1,05	0,93	0,93	0,44	0,37	0,39	0,28	0,21	0,17	0,15	
ΑΧΟΝ	0,77	0,78	0,90	0,44	0,38	0,38	0,29	0,21	0,17	0,01	
Μέσος όρος	0,99	0,98	0,93	0,59	0,50	0,79	0,60	0,38	0,43	0,40	_____



Ικανοποιητικές τιμές του δείκτη θεωρούνται όσες είναι πάνω από την μονάδα. Έτσι, λοιπόν από το 2007 έως και το 2009 την πρώτη θέση κατείχε το Ιατρικό Αθηνών, όμως από εκεί και έπειτα μέχρι και το 2017 η πορεία του δείκτη είναι κάτω της μονάδος με εξαίρεση το 2012 που ανήλθε στο 1,23. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα πλέον

να μην επαρκούν τα διαθέσιμα μετρητά της επιχείρησης για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Ο όμιλος ΙΑΣΩ συγκριτικά από το 2007 έως το 2017 φαίνεται να διατηρεί μια σταθερή πορεία του δείκτη στη μονάδα, με μικρές διακυμάνσεις από το 2009 έως και το 2014. Οι επιχειρήσεις ΥΓΕΙΑ, Euromedica και AXON διαχρονικά έχουν τους χαμηλότερους δείκτες κάτω της μονάδας, με εξαίρεση το έτος έναρξης μελέτης για την Euromedica και το έτος λήξης μελέτης του ομίλου ΥΓΕΙΑ.

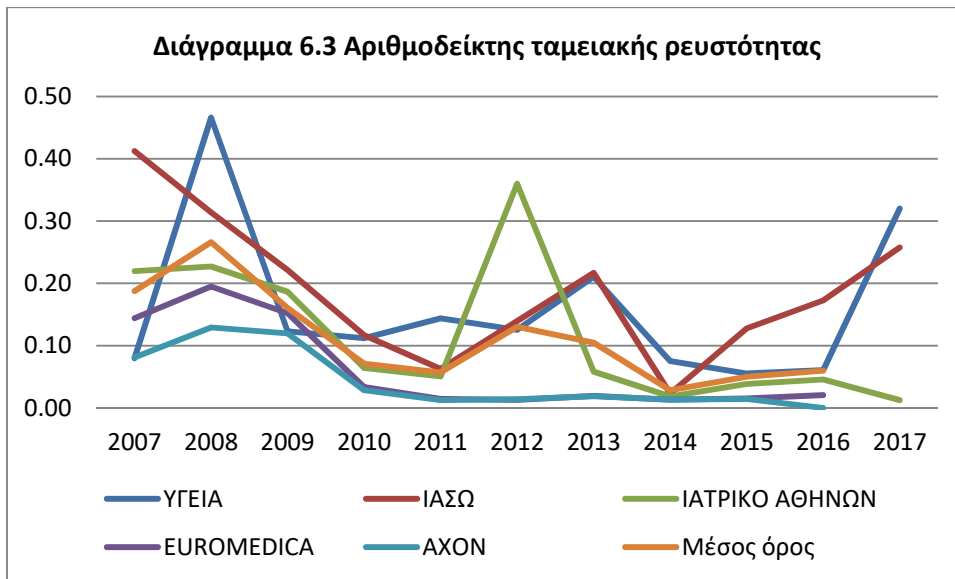
Ο μέσος όρος του δείκτη άμεσου ρευστότητας από το 2009 βρίσκεται κάτω από τη μονάδα, γεγονός που υποδεικνύει ότι υπάρχει αδυναμία των επιχειρήσεων να καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους από τα χρηματικά τους διαθέσιμα.

6.1.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Στη συνέχεια παρουσιάζεται η εξέλιξη του δείκτη ταμειακής ρευστότητας, δηλαδή κατά πόσο τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μπορούν να καλύψουν τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις. Όπως επισημάνεται νωρίτερα η τιμή του δείκτη είναι σχεδόν πρακτικά αδύνατον να ξεπεράσει τη μονάδα. Ωστόσο έχει ενδιαφέρον να γίνει σύγκριση μεταξύ των αριθμοδεικτών των εν λόγω ομίλων.

Πίνακας 6.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΥΓΕΙΑ	0,08	0,47	0,12	0,11	0,14	0,13	0,21	0,08	0,06	0,06	0,32
ΙΑΣΩ	0,41	0,31	0,22	0,12	0,06	0,14	0,22	0,02	0,13	0,17	0,26
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	0,22	0,23	0,19	0,06	0,05	0,36	0,06	0,02	0,04	0,05	0,01
EUROMEDICA	0,14	0,19	0,15	0,03	0,01	0,01	0,02	0,01	0,02	0,02	
AXON	0,08	0,13	0,12	0,03	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01	0,00	
Μέσος όρος	0,19	0,27	0,16	0,07	0,06	0,13	0,10	0,03	0,05	0,06	_____



Όπως ήταν αναμενόμενο σε καμία από τις προς μελέτη εταιρίες δεν προσεγγίζει η τιμή του δείκτη τη μονάδα. Παρόλα αυτά μπορούμε να πούμε ότι την καλύτερη ταμειακή ρευστότητα το 2007 την είχε ο όμιλος ΙΑΣΩ. Όμως αν και είχε σημαντική πτώση του δείκτη στο πέρασμα των χρόνων ωστόσο βρισκόταν πάντα σε μια από τις δύο πρώτες θέσεις με την καλύτερη ταμειακή ρευστότητα. Τις δύο τελευταίες θέσεις στον αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας κατείχαν σχεδόν εξ' αρχής η AXON Συμμετεχόντων και η Euromedica.

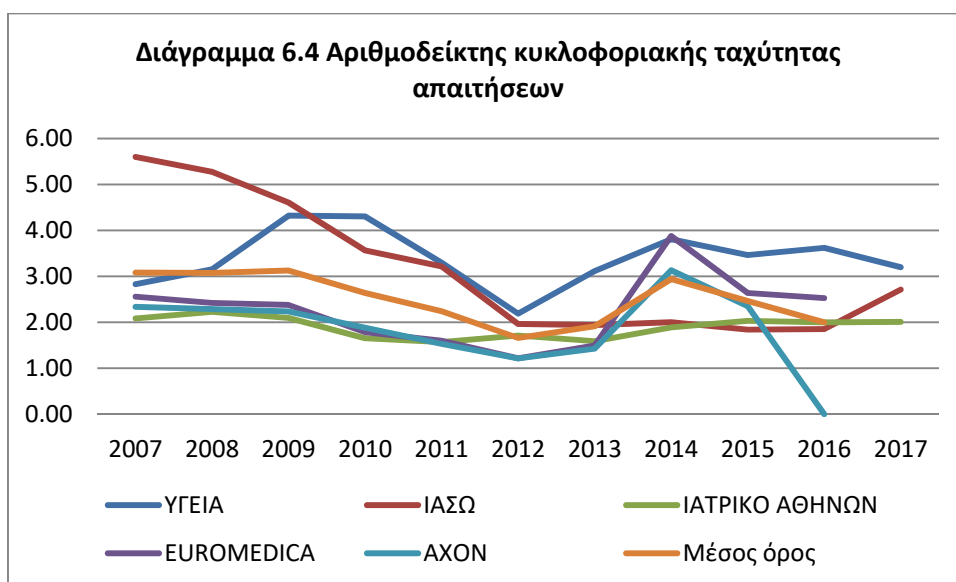
6.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

6.2.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

Στον Πίνακα 6.4 και στο Διάγραμμα 6.4, που ακολουθούν, παρουσιάζεται η εξέλιξη στη τιμή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων για τις πέντε εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις, στο χρονικό διάστημα 2007-2016 (2017).

Πίνακας 6.4 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΥΓΕΙΑ	2,83	3,15	4,32	4,30	3,30	2,19	3,12	3,81	3,47	3,62	3,20
ΙΑΣΩ	5,60	5,28	4,61	3,56	3,22	1,96	1,94	2,00	1,84	1,85	2,71
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	2,09	2,23	2,10	1,65	1,57	1,71	1,59	1,89	2,03	2,00	2,01
EUROMEDICA	2,56	2,42	2,38	1,79	1,60	1,22	1,49	3,88	2,64	2,53	
ΑΧΟΝ	2,34	2,29	2,24	1,88	1,53	1,22	1,42	3,14	2,35	0,00	
Μέσος όρος	3,08	3,07	3,13	2,64	2,24	1,66	1,91	2,94	2,47	2,00	___



Διακρίνεται καθαρά ότι όλες οι υπό εξέταση επιχειρήσεις έχουν τιμή του αριθμοδείκτη μεγαλύτερη της μονάδας σχεδόν σε όλη την χρονική περίοδο που μελετάται, η μόνη εξαίρεση είναι το 2016 για την ΑΧΟΝ Α.Ε. όπου μηδενίζεται η τιμή της. Το 2007 τη υψηλότερη τιμή στο δείκτη είχε ο όμιλος ΙΑΣΩ, όμως από το 2010 μέχρι και το 2017 παρέδωσε τη σκυτάλη στον όμιλο ΥΓΕΙΑ. Μια σταθερή τιμή του δείκτη γύρω στο 2 κατέχει το Ιατρικό Κέντρο Αθηνών. Σε γενικές γραμμές θα μπορούσε να ειπωθεί ότι η τιμή του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων κρατήθηκε σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο, άλλες φορές περισσότερο άλλες φορές λιγότερο, πάνω από τη μονάδα.

6.2.2 Μέσος Χρόνος είσπραξης των Απαιτήσεων

Εν συνεχεία παρατίθενται οι τιμές (Πίνακας 6.5) του μέσου χρόνου είσπραξης των απαιτήσεων σε κάθε εταιρία.

Πίνακας 6.5 Μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΥΓΕΙΑ	129	116	84	85	111	167	117	96	105	101	114
ΙΑΣΩ	65	69	79	102	113	186	188	182	198	197	135
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	175	164	174	221	232	213	229	193	180	183	182
EUROMEDICA	143	151	154	204	228	300	244	94	138	144	
ΑΧΟΝ	156	160	163	194	239	300	256	116	155	Δ/Ο ⁷	
Μέσος όρος	134	132	131	161	185	233	207	136	155	156	—

Όπως ήταν αναμενόμενο οι εταιρίες που είχαν τις μεγαλύτερες τιμές στον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων τώρα έχουν το μικτότερο μέσο χρόνο είσπραξης αυτών. Από το 2007 μέχρι και το 2017 διακρίνεται ότι:

- ❖ Το 2007 ο όμιλος ΙΑΣΩ είχε το μικρότερο χρόνο αναμονής, συγκεκριμένα εισέπραττε τις απαιτήσεις από τη στιγμή που γινόταν η πώληση μετά το πέρας σχεδόν δύο μηνών.
- ❖ Το 2012 τόσο η Euromedica όσο και η ΑΧΟΝ είχαν από κοινού το μεγαλύτερο μέσο χρόνο είσπραξης απαιτήσεων της περιόδου, το οποίο έφτανε τους 10 μήνες.
- ❖ Κατά μέσο όρο όλες οι εταιρίες εισέπρατταν τις απαιτήσεις μετά το πέρας 4-6 μηνών.

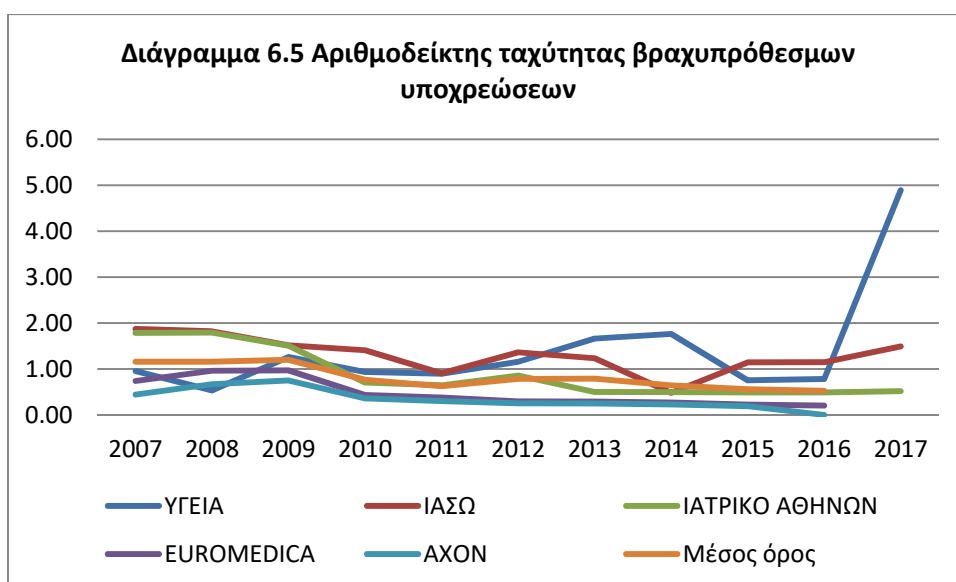
6.2.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης αυτός έχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον καθώς όπως έχει ειπωθεί στο προηγούμενο κεφάλαιο η διαχρονική του μελέτη μας δείχνει τη μεταβολή στην πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης.

⁷ Το κλάσμα δεν μπορεί να οριστεί με παρονομαστή το μηδέν.

Πίνακας 6.6 Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Μέση μεταβολή%
ΥΓΕΙΑ	0,95	0,53	1,26	0,93	0,90	1,16	1,66	1,76	0,75	0,78	4,89	413,45
ΙΑΣΩ	1,87	1,82	1,51	1,41	0,91	1,36	1,24	0,48	1,14	1,15	1,49	-20,26
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	1,78	1,79	1,51	0,70	0,65	0,86	0,50	0,49	0,49	0,49	0,52	-71,13
EUROMEDICA	0,74	0,96	0,97	0,43	0,38	0,29	0,29	0,27	0,22	0,20		-72,48
ΑΧΟΝ	0,44	0,67	0,75	0,36	0,30	0,25	0,25	0,23	0,19	0,00		-100,00
Μέσος όρος	1,16	1,16	1,20	0,77	0,62	0,78	0,79	0,65	0,56	0,52	---	-54,72



Από το 2007 έως και το 2017 την μεγαλύτερη θετική μεταβολή είχε ο όμιλος ΥΓΕΙΑ με ποσοστιαία μεταβολή περίπου 414%, ωστόσο τα ενδιάμεσα χρόνια είχε αρκετές διακυμάνσεις. Αντίθετα όλες οι υπόλοιπες εταιρίες φαίνεται να παρουσιάζουν μείωση της πιστοληπτικής τους ικανότητας, με τη μεγαλύτερη μείωση (100%) να έχει η ΑΧΟΝ Α.Ε..

Στο γενικό σύνολο των εταιριών από το 2007 μέχρι και το 2011 διακρίνεται μια πτώση του αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Το 2012 και το 2013 ανακάμπτει ελαφρώς, όμως από το 2014 αρχίζει εκ νέου η πτωτική του πορεία που διαρκεί μέχρι και το 2016. Για το 2017 δεν μπορούν να ειπωθούν ασφαλή

αποτελέσματα καθώς όπως έχει προαναφερθεί δεν υπάρχουν στοιχεία για δύο από τις πέντε εταιρίες.

6.2.4 Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην επιχείρηση

Ο δείκτης αυτός έχει ενδιαφέρον καθώς υπολογίζει τις μέρες που χρειάζεται η εταιρία για να πληρώσει τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της. Όμως το πιο ενδιαφέρον είναι η σύγκρισή του με το χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων. Οι τιμές που έχει λάβει για κάθε επιχείρηση στη περίοδο 2007-2017 φαίνονται στον Πίνακα 6.7.

Πίνακας 6.7 Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΥΓΕΙΑ	383	684	289	391	408	315	220	207	485	467	75
ΙΑΣΩ	195	201	241	259	402	268	295	761	319	318	245
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	205	204	242	519	566	426	732	739	750	747	709
EUROMEDICA	494	379	377	845	972	1248	1268	1357	1624	1794	
AXON	827	544	487	1014	1213	1449	1482	1621	1924	Δ/Ο	
Μέσος όρος	421	402	327	606	712	741	799	937	1021	832	—

Ο μέσος όρος πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και από τις πέντε εταιρίες ξεπερνά το ένα έτος, και ειδικά από το 2010 μέχρι και το 2016 φτάνει τα δύο ακόμη και τα τρία έτη. Στο μελετώμενο διάστημα πιο γρήγορα μπορεί να πληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ο όμιλος ΥΓΕΙΑ για το έτος 2017 (μόλις 75 ημέρες), ενώ αντίθετα το 2015 η AXON Α.Ε φαίνεται να μπορεί να ανταπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μετά από πέντε χρόνια. Μάλιστα η AXON Α.Ε. το 2016 δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τις.

Κάνοντας σύγκριση μεταξύ του μέσου χρόνου είσπραξης των απαιτήσεων και της μέσης διάρκειας παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων διακρίνεται ότι η μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε όλες τις εταιρίες και όλα τα εξεταζόμενα έτη είναι μεγαλύτερος. Αυτό οδηγεί στο συμπέρασμα ότι ένα μέρος των συνολικών αγορών της επιχείρησης χρηματοδοτείται από τους προμηθευτές της.

6.2.5 Αριθμοδείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας

Ο δείκτης αυτός θα μπορούσαμε να πούμε ότι μας δείχνει μία γενική εικόνα για το πώς χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία. Στον πίνακα 6.9 που ακολουθεί παρουσιάζονται οι τιμές του δείκτη για κάθε μια από τις πέντε εταιρίες την περίοδο 2007-2016.

Πίνακας 6.8 Αριθμοδείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Μέση μεταβολή%
ΥΓΕΙΑ	0,14	0,49	0,45	0,41	0,35	0,42	0,41	0,47	0,50	0,53	0,50	250,81
ΙΑΣΩ	0,56	0,53	0,46	0,38	0,33	0,37	0,30	0,34	0,32	0,35	0,34	-38,14
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	0,57	0,58	0,56	0,48	0,47	0,46	0,35	0,39	0,43	0,45	0,47	-17,36
EUROMEDICA	0,32	0,34	0,32	0,30	0,30	0,34	0,26	0,30	0,29	0,29		-10,20
AXON	0,27	0,29	0,27	0,26	0,26	0,31	0,26	0,27	0,26	0,00		-100,00
Μέσος όρος	0,37	0,45	0,41	0,36	0,34	0,38	0,31	0,36	0,36	0,32	—	-13,01

Από τις τιμές του Πίνακα 6.9 διακρίνεται ότι διαχρονικά την καλύτερη διαχείριση των περιουσιακών του στοιχείων έκανε ο όμιλος υγεία, ο οποίος κατάφερα να αυξήσει τη τιμή του αριθμοδείκτη περίπου 251% σε σύγκριση των ετών 2007 και 2017. Βέβαια το 2007 κατείχε τη μικρότερη τιμή του δείκτη, μόλις στο 0,14. Στην αντίπερα όχθη βρίσκεται η AXON Α.Ε. η οποία κατάφερε το 2016 να μηδενίσει τη τιμή του αριθμοδείκτη.

Τη μικρότερη πτώση της τιμής την έχει η Euromedica όμως εν συγκρίσει με τις υπόλοιπες εταιρίες εξακολουθεί να κατέχει τη προτελευταία θέση. Ο όμιλος ΙΑΣΩ είχε μια πτώση στη τιμή του αριθμοδείκτη συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας της τάξεως του 38% και το Ιατρικό Κέντρο Αθηνών είχε μείωση 17%, κατέχοντας την τρίτη και την δεύτερη θέση αντιστοίχως το 2016 (και πιθανόν και το 2017) μεταξύ των υπό μελέτη επιχειρήσεων.

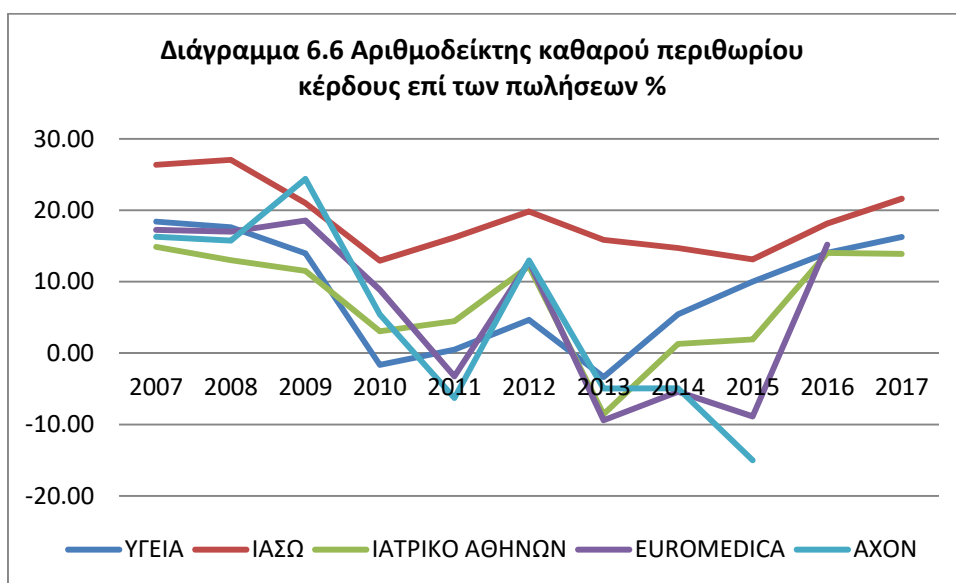
6.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

6.3.1 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους επί των πωλήσεων

Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι αρκετά σημαντικός καθώς προσδιορίζει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης. Στη συνέχεια ακολουθούν τόσο οι τιμές (Πίνακας 6.9) που λαμβάνει όσο και το διάγραμμα (Διάγραμμα 6.6) των τιμών του για τις υπό μελέτη εταιρίες.

Πίνακας 6. 9 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους επί των πωλήσεων %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΥΓΕΙΑ	18,41	17,62	13,99	-1,64	0,47	4,66	-3,34	5,44	10,01	14,04	16,26
ΙΑΣΩ	26,36	27,07	21,02	12,94	16,19	19,82	15,86	14,72	13,13	18,14	21,62
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	14,88	13,02	11,51	3,07	4,47	12,16	-8,55	1,28	1,91	14,01	13,90
EUROMEDICA	17,25	16,99	18,56	8,87	-3,25	12,81	-9,39	-5,41	-8,86	15,19	
AXON	16,29	15,76	24,39	5,42	-6,29	12,97	-4,95	-4,93	-15,00	Δ/Ο	



Από το 2007 έως και το 2009 όλοι οι όμιλοι έχουν είτε αυξήσει είτε μειώσει λίγο το κέρδος τους από τις λειτουργικές τους δραστηριότητες. Όμως από το 2010 φαίνονται οι πρώτες ζημιές (όμιλος ΥΓΕΙΑ) ή έστω μεγάλες χρηματικές απώλειες σε σχέση με τα προηγούμενα έτη για τις επιχειρήσεις. Το 2012 και οι πέντε όμιλοι έχουν μια ανάκαμψη η οποία όμως το 2013 οδηγείται σε ζημία των επιχειρήσεων AXON,

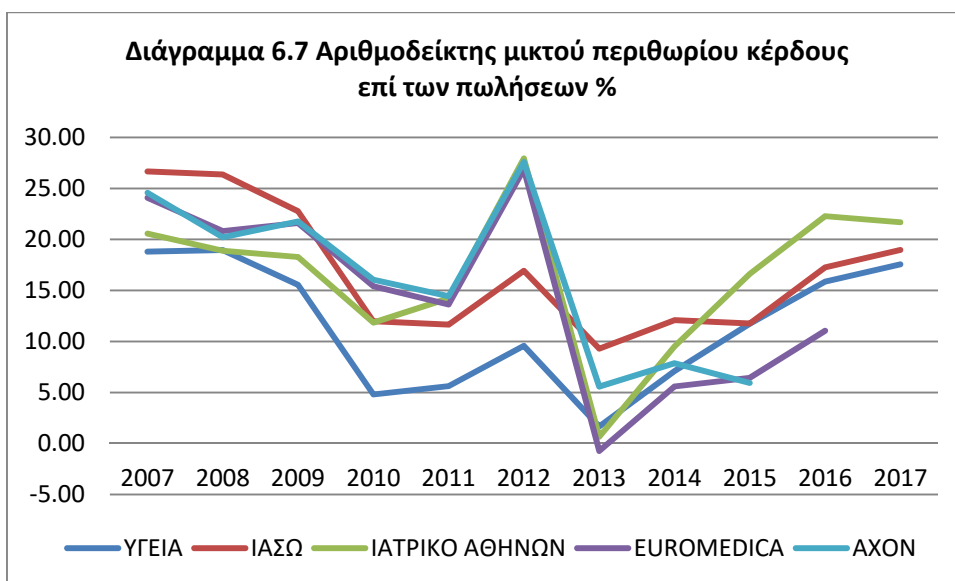
ΥΓΕΙΑ και Ιατρικό Αθηνών. Εν συνεχεία ο δείκτης κλείνει (2016 ή 2017) για όλες τις επιχειρήσεις λίγο χαμηλότερα από ότι ξεκίνησε (2007). Η μόνη εξαίρεση είναι η AXON η οποία έχει υποστεί σημαντικές ζημιές.

6.3.2 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους επί των πωλήσεων

Το μικτό περιθώριο κέρδους των ιατρικών ομίλων παρουσιάζεται στον Πίνακα 6.10 και στο Διάγραμμα 6.7.

Πίνακας 6.10 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους επί των πωλήσεων %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΥΓΕΙΑ	18,79	18,95	15,55	4,80	5,62	9,57	1,66	7,10	11,74	15,87	17,56
ΙΑΣΩ	26,66	26,36	22,76	11,98	11,65	16,93	9,29	12,08	11,76	17,26	18,97
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	20,58	18,90	18,28	11,85	14,23	27,94	0,66	9,51	16,61	22,28	21,68
EUROMEDICA	24,09	20,82	21,61	15,41	13,62	26,88	-0,74	5,58	6,44	11,04	
AXON	24,58	20,21	21,77	16,05	14,43	27,60	5,57	7,87	5,93	Δ/Ο	



Όπως ήταν αναμενόμενο κρίνοντας από το καθαρό περιθώριο κέρδους έτσι και το μικτό περιθώριο κέρδους έχει υποστεί διαχρονικά μείωση σε όλες τις εταιρίες, εκτός του Ιατρικού κέντρου Αθηνών που είχε μια μικρή αύξηση στη τιμή του αριθμοδείκτη. Παρατηρώντας το διάγραμμα φαίνεται ότι η πιο απότομη μείωση στη τιμή του αριθμοδείκτη (πιο απότομη πτώση καμπύλης) πραγματοποιήθηκε από το 2012 στο 2013 για τις Euromedica A.E., Ιατρικό Αθηνών A.E, και AXON A.E., ωστόσο το

Ιατρικό Κέντρο Αθηνών τα επόμενα συναπτά τέσσερα έτη κατάφερε να αυξήσει σημαντικά τη τιμή του δείκτη και οριακά να ξεπεράσει και την αρχική του τιμή του 2007. Γενικά, σε όλη τη χρονική περίοδο 2007-2017 παρατηρούνται αρκετές διακυμάνσεις στο δείκτη από όλες τις επιχειρήσεις.

6.3.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας επί του συνολικού επενδυθέντος ενεργητικού

Με τη χρήση αυτού του αριθμοδείκτη προκύπτει μία γενική εικόνα για το πόσο αποδοτικά έχει χρησιμοποιηθεί το σύνολο του ενεργητικού. Ο Πίνακας 6.11 που ακολουθεί παρουσιάζει τις τιμές του αριθμοδείκτη που λαμβάνει για κάθε έτος η κάθε εταιρία αλλά και τον μέσο όρο αυτών.

Πίνακας 6.11 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας επί του συνολικού επενδυθέντος ενεργητικού%

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΥΓΕΙΑ	2,63	8,62	6,34	-0,68	0,17	1,96	-1,36	2,54	4,97	7,45	8,14
ΙΑΣΩ	14,69	14,45	9,77	4,88	5,30	7,25	4,74	5,08	4,23	6,27	7,45
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	8,43	7,56	6,44	1,46	2,08	5,54	-2,97	0,50	0,81	6,36	6,51
EUROMEDICA	5,56	5,78	5,98	2,64	-0,98	4,36	5,37	8,20	-2,54	4,40	
AXON	4,44	4,56	6,53	1,40	-1,66	4,05	-1,26	-1,35	-3,88	-3,95	
Μέσος όρος	7,15	8,19	7,01	1,94	0,98	4,63	0,90	2,99	0,72	4,10	—

Από το 2007 έως και το 2012 καλύτερη αποδοτικότητα του συνολικού επενδυθέντος κεφαλαίου είχε ο όμιλος ΙΑΣΩ, όμως από το 2013 και ύστερα παρέδωσε τη σκυτάλη στη Euromedica (2013-2014) και στον όμιλο ΥΓΕΙΑ (2015-2017). Από την άλλη πλευρά το χαμηλότερο ποσοστό αποδοτικότητας το 2007 έως το 2012 το είχε ο όμιλος ΥΓΕΙΑ σχεδόν εναλλάξ με την AXON, όπου από το 2014 και μετέπειτα κατείχε μόνο η AXON Συμμετεχόντων Α.Ε..

6.3.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Ένας ακόμη σημαντικός αριθμοδείκτης που παρουσιάζει την κερδοφορία μιας επιχείρησης. Στον Πίνακα 6.12 παρουσιάζονται οι τιμές του αριθμοδείκτη.

Πίνακας 6.12 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων%

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΥΓΕΙΑ	3,60	6,13	0,98	-29,84	-12,52	-66,39	-26,52	-13,54	-22,65	0,64	-1,41
ΙΑΣΩ	18,30	17,68	11,09	-1,44	-1,97	2,67	-3,00	-6,98	8,30	2,75	9,25
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	9,05	6,42	1,13	-8,53	-13,87	-5,48	-41,67	-25,15	-26,85	5,82	4,25
EUROMEDICA	9,70	7,11	-10,21	-34,95	-167,17	-372,53	-----	-----	-----	-----	
AXON	6,35	-5,46	-2,38	-29,01	-614,86	⁸ -----	-----	-----	-----	-----	

Σε όλες τις εταιρίες φαίνεται ότι μετά το 2007 ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων άρχισε να μειώνεται σημαντικά. Μάλιστα όλες για το χρονικό διάστημα 2010-2014 έχουν αρνητική τιμή του αριθμοδείκτη, δηλαδή αντιμετωπίζουν κάποιο πρόβλημα, εξαίρεση αποτελεί μόνο για το 2012 ο όμιλος ΙΑΣΩ. Από το 2015 φαίνεται ότι η τιμή του δείκτη για τον όμιλο ΙΑΣΩ λαμβάνει μικρές αλλά θετικές τιμές. Το 2016 δύο ακόμη εταιρίες εμφανίζονται με θετικό δείκτη το Ιατρικό Αθηνών και οριακά ο όμιλος ΥΓΕΙΑ.

Στην αντίπερα όχθη η AXON από το 2012 και η Euromedica από το 2013 έχουν την μεγαλύτερη πτώση στη τιμή του αριθμοδείκτη. Μάλιστα η τιμή του δείκτη μετά από τις προαναφερθείσες χρονολογίες και έπειτα δεν υπολογίζεται γιατί τόσο τα ίδια κεφάλαια όσο και τα καθαρά κέρδη είναι ανύπαρκτα, για την ακρίβεια έχουν αρνητικές τιμές, πράγμα που θα οδηγούσε σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

6.3.5 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων

Ένας ακόμη σημαντικότερος αριθμοδείκτης είναι και ο δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων, μιας και μας δείχνει το βαθμό απόδοσης των κεφαλαίων της επιχείρησης, ιδίων και ξένων. Ακολουθεί ο Πίνακας 6.13 με τις τιμές του δείκτη.

⁸ Από το 2012 έως και το 2016 δεν έχει λογική να υπολογισθεί ο αριθμοδείκτης για την AXON καθώς τόσο τα καθαρά κέρδη όσο και τα ίδια κεφάλαια έχουν αρνητική τιμή, ομοίως και για την Euromedica από το 2013 και έπειτα.

Πίνακας 6.13 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων%

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΥΓΕΙΑ	3,37	5,58	0,90	-26,93	-12,10	-45,33	-13,94	-6,79	-22,57	0,63	-0,71
ΙΑΣΩ	9,23	9,08	5,54	-0,73	-1,20	1,12	-1,16	-6,98	3,42	1,20	5,09
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	4,67	3,44	0,60	-8,30	-13,61	-2,57	-41,58	-25,11	-26,82	5,82	4,24
EUROMEDICA	6,30	2,76	-4,03	-23,40	-95,35	-101,37	-830,04	-----	-----	-----	
AXON	4,33	-2,35	-1,10	-21,97	-209,05	-610,49	-----	-----	-----	-----	

Για τον όμιλο ΥΓΕΙΑ και το Ιατρικό Αθηνών οι τιμές του δείκτη αρχίζουν να λαμβάνουν αρνητικές τιμές από το 2010 και έπειτα με τη μεγαλύτερη αρνητική τιμή περίπου στο -45% το 2012 για τον όμιλο ΥΓΕΙΑ και περίπου -42% το 2013 για το Ιατρικό Αθηνών. Ο όμιλος ΙΑΣΩ ομοίως από το 2010 ξεκινάει να έχει αρνητική αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων, αλλά συγκριτικά με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις έχει τις μικρότερες αρνητικές τιμές διαχρονικά. Μάλιστα από το 2015 αρχίζει μια θετική πορεία του δείκτη.

Η Euromedica και η AXON από το 2009 και 2010 μέχρι το 2013 και 2012 αντίστοιχα λαμβάνουν όλο και αυξανόμενες αρνητικές τιμές του δείκτη. Από εκεί και έπειτα ο υπολογισμός του δείκτη είναι ανούσιος για τον ίδιο λόγο που αναφέρθηκε και στον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.

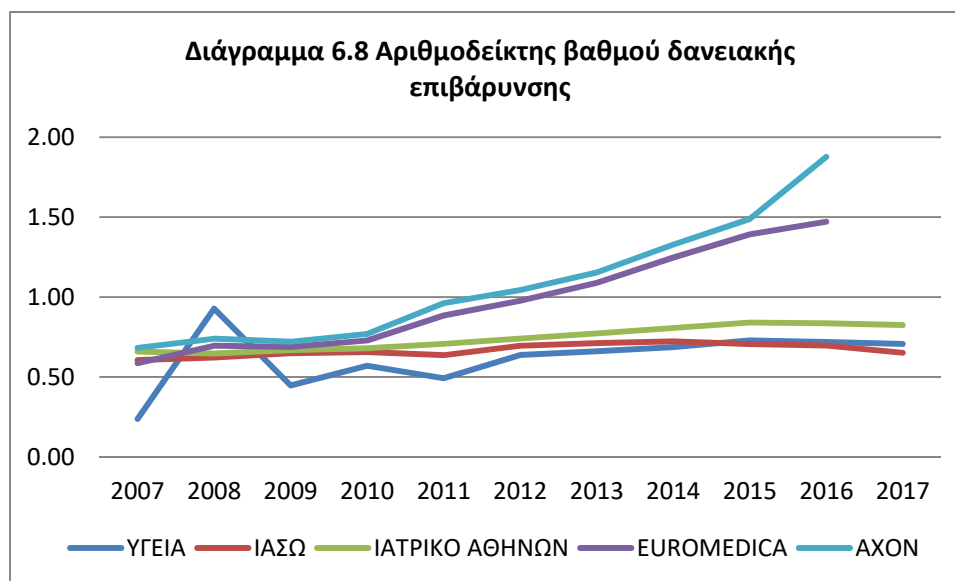
6.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

6.4.1 Αριθμοδείκτης βαθμού δανειακής επιβάρυνσης

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκτιμά τη δανειακή επιβάρυνση των επιχειρήσεων και καλό είναι να διατηρείτε σε μικρές τιμές. Ακολουθούν ο Πίνακας 6.14 με τις τιμές που λαμβάνει ο αριθμοδείκτης των πέντε εταιριών τα έτη 2007-2017 και το Διάγραμμα 6.8 του αριθμοδείκτη.

Πίνακας 6.14 Αριθμοδείκτης βαθμού δανειακής επιβάρυνσης

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΥΓΕΙΑ	0,24	0,93	0,45	0,57	0,49	0,64	0,66	0,69	0,73	0,72	0,71
ΙΑΣΩ	0,61	0,62	0,65	0,66	0,64	0,70	0,71	0,72	0,71	0,70	0,65
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	0,66	0,65	0,67	0,68	0,71	0,74	0,77	0,81	0,84	0,84	0,82
EUROMEDICA	0,59	0,70	0,69	0,73	0,88	0,98	1,09	1,25	1,39	1,47	
AXON	0,68	0,74	0,72	0,77	0,96	1,04	1,15	1,33	1,49	1,88	



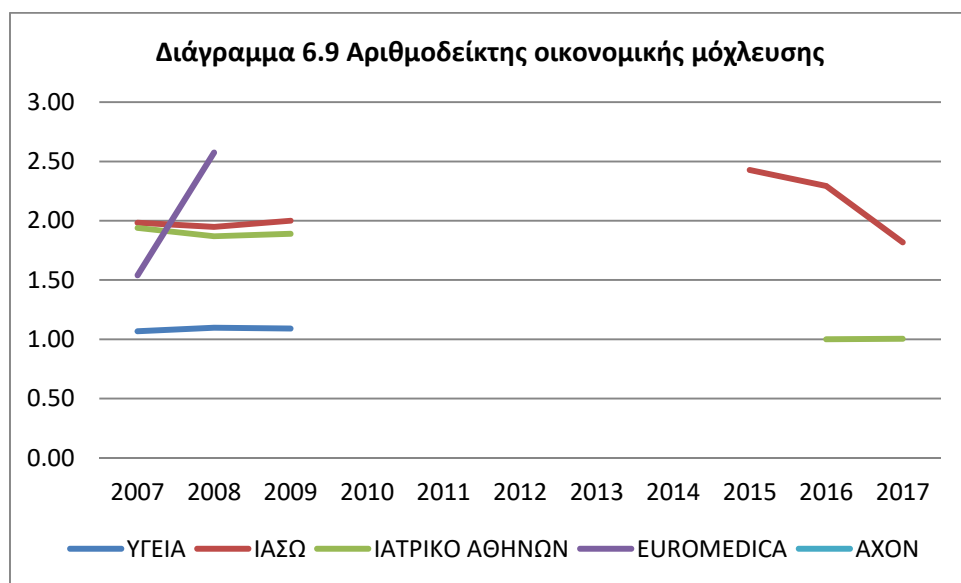
Όπως διακρίνεται η δανειακή επιβάρυνση διαχρονικά είναι σχεδόν σταθερή για τους ομίλους ΙΑΣΩ και Ιατρικό Αθηνών περίπου μεταξύ 0,6 και 0,7. Ο όμιλος Υγεία αν και το 2007 είχε αρκετά χαμηλή-καλή τιμή του αριθμοδείκτη το 2008 έκανε μια απότομη εκτόξευση της τιμής του, ώσπου από το 2009 μέχρι και το 2017 σχεδόν συμπορεύεται με τους δύο προαναφερόμενους ομίλους. Στην αντίπερα όχθη βρίσκονται ο όμιλος Euromedica και η AXON. Οι δύο αυτές εταιρίες παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη διαχρονικά δανειακή επιβάρυνση, δηλαδή οι όροι δανεισμού πλέον για τις δυο αυτές εταιρίες είναι αρκετά εμπαιθείς καθώς έχουν χάσει τη φερεγγυότητά τους.

6.4.2 Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως

Ένας εξίσου σημαντικός αριθμοδείκτης που απασχολεί τις επιχειρήσεις είναι και ο συντελεστής οικονομικής μοχλεύσεως. Στη συγκεκριμένη μελέτη οι τιμές που έχει λάβει παρουσιάζονται εν συνεχεία στον Πίνακα 6.15, ακολουθούμενες και από το Διάγραμμα 6.9.

Πίνακας 6.15 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΥΓΕΙΑ	1,07	1,10	1,09							1,01	
ΙΑΣΩ	1,98	1,95	2,00			2,38			2,43	2,29	1,82
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	1,94	1,87	1,89							1,00	1,00
EUROMEDICA	1,54	2,58									
AXON	1,47										



Για τον όμιλο ΥΓΕΙΑ οι τιμές του αριθμοδείκτη που παρουσιάζονται είναι μόνο για τα έτη 2007, 2008, 2009 και 2016 και είναι όλες μεγαλύτερες της μονάδος. Ομοίως ο όμιλος ΙΑΣΩ και το Ιατρικό Αθηνών έχουν κατ' αντιστοιχία τιμή του δείκτη πάνω από τη μονάδα τα έτη: α) 2007-2009, 2012 και 2015-2017 και β) 2007-2009. Το Ιατρικό Αθηνών παρουσιάζει τιμές ίσες με τη μονάδα για τα έτη 2016-2017. Η AXON και η Euromedica έχουν θετικές τιμές μόνο για το 2007 η πρώτη και για το 2007 και 2008 η

δεύτερη. Τα μεγαλύτερα διαστήματα όπου ο αριθμοδείκτης είχε τιμές μεγαλύτερες της μονάδας τα έχει ο όμιλος ΙΑΣΩ.

Τις διαχειριστικές περιόδους χρήσης, στις οποίες δεν αναγράφεται η τιμή του αριθμοδείκτη, δεν έχει γίνει ο υπολογισμός του, καθώς και η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων αλλά και αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων ήταν αρνητική με αποτέλεσμα να είχαμε ένα θετικό αποτέλεσμα το οποίο δεν θα είχε ουδεμία ισχύ.

ΕΒΔΟΜΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

ΣΥΖΗΤΗΣΗ

7.1 ΓΕΝΙΚΑ

Η συνεχιζόμενη οικονομική κρίση στην ελληνική οικονομία έχει επηρεάσει σημαντικά και τον τομέα της υγείας, ο οποίος ήταν ήδη πολύπαθος. Έτσι, λοιπόν δεν παρέμεινε ανεπηρέαστος και ο κλάδος των ιδιωτικών ιατρικών υπηρεσιών υγείας, καθώς επηρεάστηκε η ζήτησή του κυρίως λόγω της έλλειψης ρευστού της αγοραστικής δύναμης αλλά και της επιβολής υψηλότερων φόρων στα νοσήλια⁹. Όλη αυτή η περίοδος οικονομικής ύφεσης είχε ως αποτέλεσμα είτε λίγο είτε πολύ να επηρεαστούν κυρίως αρνητικά οι ιδιωτικές ιατρικές υπηρεσίες που μελετήθηκαν με την ανάλυση των αριθμοδεικτών.

7.2 ΟΜΙΛΟΣ ΥΓΕΙΑ

Μελετώντας τους αριθμοδείκτες ρευστότητας για τον όμιλο ΥΓΕΙΑ παρατηρούμε ότι η πρώτη πτώση στη τιμή του αριθμοδείκτη έγινε το 2009, την περίοδο δηλαδή της αρχής της κρίσης στην Ελλάδα. Στη συνέχεια η επόμενη πτώση γίνεται το 2014 και κυρίως το 2015 καθώς μειώθηκε το σύνολο των κυκλοφορούντων και αυξήθηκε το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αντίθετα το 2017 ο όμιλος ΥΓΕΙΑ φαίνεται πως έχει αυξήσει τους αριθμοδείκτες ρευστότητας και αυτό γιατί αν και διατήρησε στα ίδια επίπεδα τα κυκλοφορούντα στοιχεία κατάφερε να μειώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας μελετώντας τους διαχρονικά και ειδικά συγκρίνοντας την περίοδο προ κρίσης (2007) με το 2017 προσδίδουν μία αρκετά καλή εικόνα της επιχείρησης, γιατί πλέον και οι απαιτήσεις εισπράττονται πιο γρήγορα αλλά και οι προμηθευτές πληρώνονται νωρίτερα. Αυτή η κατάσταση οφείλεται κυρίως στην

⁹ Καθώς το 2015 αυξήθηκε ο ΦΠΑ από 13% σε 23%, και από την πρώτη Ιουνίου του 2016 σε 24%.
<https://www.nextdeal.gr/epikairotiata/asfalistikana-nea/idiotiki-asfalisi/82655/prime-insurance-anaprosarmogi-asfalistron-kai>

μείωση όπως έχει ξανά αναφερθεί για το 2017 των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αλλά και στην αύξηση του κύκλου εργασιών.

Από τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας βγαίνει το συμπέρασμα ότι από το 2009 άρχισαν να δημιουργούνται προβλήματα στην αποδοτικότητα της επιχείρησης, τόσο του συνόλου του επενδυθέντος ενεργητικού όσο και των κερδών όσο και των ιδίων και απασχολούμενων κεφαλαίων. Αυτό συνέβη λόγω των διακυμάνσεων στο κύκλο εργασιών που είχα διαχρονικά ο όμιλος ΥΓΕΙΑ, λόγω της αυξομείωσης των κερδών – ζημιών που είχε κατά διαστήματα και φυσικά της μεταβολής των απασχολούμενων κεφαλαίων.

Όσον αφορά του δείκτες δανειακής επιβάρυνσης φαίνεται ότι αν και ο δανεισμός από τις τράπεζες είναι ένα μεγάλο κεφάλαιο για τον όμιλο ΥΓΕΙΑ, ωστόσο υπάρχει θετική επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων, προς όφελός του.

Το 2009 αυξήθηκε ο κύκλος εργασιών λόγω των ενσωματώσεων εταιριών. Το 2010 μειώθηκε λόγω της απορρόφηση του ΦΠΑ στα τιμολόγια των τριών μεγαλύτερων εταιριών του. Το 2013 με το Νόμο 4172/13 επιβλήθηκαν περικοπές (rebate και clawback) στους λογαριασμούς των ιδιωτικών κλινικών προς τον ΕΟΠΠΥ, με αποτέλεσμα τη μείωση των λειτουργικών ενοποιημένων αποτελεσμάτων της χρήσεως και την απόκλισή τους από τα αρχικώς προϋπολογισθέντα παρά την αύξηση των Πελατών. Το 2013 και 2014 η συνεχιζόμενη καθυστέρηση εξόφλησης των ληξιπρόθεσμων οφειλών των ασφαλιστικών ταμείων επιβραδύνει την όλη λειτουργία και τους οικονομικούς δείκτες. Το 2016 μια ακόμη αρνητική επίπτωση που προστέθηκε είναι η αύξηση του ΦΠΑ σε 24% στις υπηρεσίες δευτεροβάθμιας περίθαλψης.

7.3 ΟΜΙΛΟΣ ΙΑΣΩ

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας του ομίλου σε γενικές γραμμές θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι αρκετά ικανοποιητικοί καθώς επί τω πλείστον κρατήθηκαν σε τιμές πάνω από τη μονάδα. Βέβαια υπήρχε μια περίοδος (2009-2011 και 2014) κατά την οποία τόσο ο αριθμοδείκτης γενικής όσο και της αμέσου ρευστότητας ήταν κάτω της μονάδας, δηλαδή η ρευστότητα του ομίλου δεν ήταν καλή. Αυτή η μείωση οφείλεται κυρίως στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, συγκεκριμένα για το 2014 έναντι του 2013 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν περίπου κατά 172%.

Για τους αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας μπορούμε να πούμε ότι καθώς μειώνεται σταδιακά από το 2007 και έπειτα ο αριθμοδείκτης ταχύτητας απαιτήσεων αυξάνεται ο μέσος χρόνος είσπραξής τους. Έτσι από εκεί που το 2007 η είσπραξη των απαιτήσεων γινόταν κατά μέσο όρο γύρω στις 65 μέρες το 2016 αυξήθηκαν οι μέρες σε 197. Αυτή η αλλαγή οφείλεται στο γεγονός ότι μειώθηκαν οι “πωλήσεις” ιατρικών υπηρεσιών του ομίλου. Για το διαχειριστικό έτος 2017 φαίνεται να έχει γίνει μια ανάκαμψη στο μέσο χρόνο είσπραξης απαιτήσεων, διότι αν και ο κύκλος εργασιών παρέμεινε σχετικά σταθερός μειώθηκαν αρκετά οι απαιτήσεις. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μαζί με τον μέσο χρόνο παραμονής τους μας δείχνουν ότι διαχρονικά έχει δημιουργηθεί πρόβλημα στην εξόφληση των υποχρεώσεων αυτών, με το χειρότερο διαχειριστικό έτος να είναι το 2014.

Όσον αφορά το κατά πόσο είναι αποδοτικός ο όμιλος φαίνεται ότι πέρασε διάφορες φάσεις. Συγκεκριμένα ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους επί των πωλήσεων μας δείχνει ότι από το 2009 μέχρι και το 2015 υπήρχαν αρκετές διακυμάνσεις του δείκτη και αυτό όχι τόσο λόγω των μεταβολών του κύκλου εργασιών αλλά κυρίως λόγω των αυξομειώσεων στα καθαρά αποτελέσματα χρήσης, παρόμοια πορεία έχει και ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους.

Η πτωτική πορεία που ακολουθεί ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει από τη μια την πτώση των κερδών του ομίλου τόσο λόγω μείωσης των πωλήσεων όσο λόγω επιβολής δυσμενέστερων φόρων, και από την άλλη αδυναμία της διοίκησης για σωστή διαχείριση της καθαρής θέσης του ομίλου. Φαίνεται ωστόσο από το 2015 να υπάρχει σημαντική αύξηση στη τιμή του δείκτη. Παρόμοια πορεία ακολουθεί και ο αντίστοιχος δείκτης απασχολούμενων κεφαλαίων. Ειδικότερα, από το 2010 έως και το 2014 οι τιμές του δείκτη ήταν αρνητικές επειδή παρουσίαζε ο όμιλος ζημία αντί για κέρδη στις αντίστοιχες καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης.

Εν τέλει, απ’ τους αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης, ο αριθμοδείκτης βαθμού δανειακής επιβάρυνσης ακολουθεί μια σχετικά σταθερή πορεία και αυτό γιατί παρέμειναν στα ίδια σχεδόν επίπεδα τα ποσά των υποχρεώσεων του ομίλου αλλά και του ενεργητικού του. Ταυτόχρονα, ο αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως για τα χρόνια που έχει νόημα να υπολογισθεί δείχνει ότι η επίδραση των ξένων κεφαλαίων (δανεισμού) ήταν επωφελής για τον όμιλο.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να σημειωθεί ότι ο κύκλος εργασιών το 2009 είναι μειωμένος λόγω συνδυασμού της μικρής πτώσης της ζήτησης και των αυξημένων λειτουργικών δαπανών, εξαιτίας της ανάπτυξης των υπηρεσιών της κλινικής παιδών.

Ομοίως, τα έτη 2010 και 2011 μειώθηκε γιατί λόγω της οικονομικής κρίσης α) ο όμιλος προέβη σε μειώσεις τιμών κάποιων υπηρεσιών, β) μειώθηκαν οι εσωτερικοί και εξωτερικοί ασθενείς και γ) για το έτος 2010 η υπαγωγή των παρεχόμενων υπηρεσιών Ιδιωτικής Υγείας σε ΦΠΑ. Το 2012 διατηρήθηκε σε λίγο καλύτερα επίπεδα από το 2011 γιατί συνάφθηκε σύμβαση με τον ΕΟΠΠΥ με αποτέλεσμα να αυξηθούν οι Πελάτες. Το 2013 έγινε και η επιβολή περικοπών (rebate και clawback) επιδεινώνοντας την κατάσταση.

7.4 ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ

Η ρευστότητα του Ιατρικού Αθηνών στο πέρασμα των έντεκα χρόνων έχει μειωθεί σημαντικά, μάλιστα οι τιμές που λαμβάνει ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας από το 2010 και έπειτα (εξαίρεση αποτελεί το 2012), μιας και είναι όλες μικρότερες της μονάδας, δηλώνουν ότι η επιχείρηση έχει πρόβλημα με τη ρευστότητά της. Αυτό συνέβη κυρίως λόγω αργοπορίας αποπληρωμής των υποχρεώσεων των ασφαλιστικών ταμείων.

Η έλλειψη ρευστότητας δεν μπορεί να ικανοποιήσει και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, οι οποίες έχουν αυξηθεί. Το οποίο αποδεικνύεται από τους δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας, και ειδικότερα από αυτόν της ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Συνεχίζοντας με τους αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας διακρίνεται η αύξηση του χρόνου είσπραξης των απαιτήσεων μέχρι το 2013, το οποίο είναι αναμενόμενο καθώς μέχρι τότε παρατηρείται από τη μια αύξηση των απαιτήσεων και από την άλλη μείωση του κύκλου εργασιών.

Η αποδοτικότητα της επιχείρησης έχει επηρεαστεί και αυτή αρνητικά στο πέρασμα των χρόνων εφόσον και τα κέρδη της δεν ήταν πάντα τα αναμενόμενα αλλά προέκυψαν κάποιες ζημίες. Τα τελευταία δυο χρόνια, όμως παρουσιάζεται μια διαφορετική εικόνα (πιο ισχυρή) του Ιατρικού Αθηνών, παρόμοια με τα επίπεδα προ κρίσης και αυτό γιατί αυξήθηκαν αρκετά τα καθαρά κέρδη.

Το κομμάτι του δανεισμού έχει μεγάλη σπουδαιότητα και για το Ιατρικό Αθηνών. Παρατηρείται πως έχει “χαλάσει” μερικώς η σχέση μεταξύ της εταιρίας και των δανειστών της, γιατί η αύξηση της τιμής του αριθμοδείκτη του βαθμού δανειακής επιβάρυνσης συνεπάγεται δυσμενέστερους όρους δανεισμού, μεγαλύτερα επιτόκια.

Εν κατακλείδι, τα μόνα ασφαλή συμπεράσματα για τον αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης είναι ότι από το 2007 έως το 2009 ήταν θετική η επιρροή των ξένων κεφαλαίων, ενώ για το 2016 και το 2017 η επίδρασή τους δεν έχει καμία επιρροή.

Το 2010 ο κύκλος εργασιών επηρεάστηκε σημαντικά από τις πολιτικές που εφαρμόστηκαν στα προσθετικά υλικά, στα φάρμακα καθώς και η επιβολή ΦΠΑ 11%. Ένας ακόμη ανασταλτικός παράγοντας ανάπτυξης είναι η αργή αποπληρωμή των υποχρεώσεων του ΕΟΠΠΥ καθώς και η επιβολή από το 2013 περικοπών (rebate και clawback).

7.5 ΟΜΙΛΟΣ EUROMEDICA

Σε μια από τις χειρότερες οικονομικές θέσεις βρίσκεται ο όμιλος Euromedica. Όπως φαίνεται από την άνωθεν ανάλυση έχει χαθεί σημαντικό μέρος από την ικανότητα του για ρευστότητα κυρίως από το 2010 και έπειτα. Αυτό συνέβη από τη μία γιατί από το 2013 μειώθηκαν τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και από την άλλη γιατί το 2010 αυξήθηκαν πολύ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του ομίλου.

Όσον αφορά τους δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας, ενώ τόσο ο δείκτης της συνολική κυκλοφοριακής ταχύτητας όσο και των απαιτήσεων μειώθηκαν πολύ λίγο, ο δείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είχε διαχρονικά μεγάλη μείωση, πράγμα αναμενόμενο μιας και όπως αναφέρθηκε παραπάνω αυξήθηκαν πολύ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας, αυξάνοντας μάλιστα τις μέρες που χρειάζεται η επιχείρηση για να πληρώσει τους προμηθευτές της από 494 σε 1794.

Σχετικά με τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας έχουμε αρχικά τόσο τον αριθμοδείκτη καθαρού όσο και τον αριθμοδείκτη μικτού κέρδους που διαχρονικά έχουν λίγο-πολύ μειωθεί. Μάλιστα οι αρνητικές τιμές που έχουν λάβει και οι δύο είναι επειδή παρουσίαζε η επιχείρηση ζημία αντί για κέρδη εκείνα τα έτη (2011 και 2013 έως 2015 για το καθαρό κέρδος και 2013 για το μικτό κέρδος). Το ίδιο ακριβώς συνέβη και με τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του συνολικού επενδυθέντος ενεργητικού για ακριβώς τους ίδιους λόγους. Για τους δείκτες αποδοτικότητας ιδίων αλλά και απασχολούμενων κεφαλαίων η κατάσταση είναι πολύ χειρότερη. Συγκεκριμένα από το 2007 και μετά αρχίζουν να μειώνονται δραματικά καθώς όχι μόνο μειώνονται τα κέρδη και μετατρέπονται μάλιστα σε ζημία αλλά και το κεφάλαιο

μειώνεται και αποκτά αρνητικές τιμές. Μάλιστα από το 2013 και έπειτα δεν υπάρχει λόγος να υπολογιστεί μιας και θα μας έδινε λανθασμένα αποτελέσματα.

Τέλος, μένουν οι αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης. Από τη μία μεριά ο δείκτης του βαθμού δανειακής επιβάρυνσης ο οποίος από το 2012 προσεγγίζει τη τιμή ένα και από το 2013 και μετά το ξεπερνά καθώς αυξάνεται το σύνολο των υποχρεώσεών της, με αποτέλεσμα να δημιουργείται πρόβλημα στη φερεγγυότητα της επιχείρησης. Από την άλλη πλευρά ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης που μέχρι το 2008 ήταν θετικός, δηλαδή είχε θετική επίδραση στον όμιλο η χρήση ξένων κεφαλαίων, από εκεί και έπειτα δεν είχε νόημα η μελέτη του γιατί τόσο η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων όσο και η αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων είναι αρνητικές. Αυτό δείχνει ότι δημιουργείται και πρόβλημα βιωσιμότητας της ίδιας της επιχείρησης.

Το 2009 ο κύκλος εργασιών παρουσιάζει σημαντική αύξηση καθώς βελτιώθηκε η λειτουργική δραστηριότητα των εταιριών του Ομίλου και επίσης ενσωματώθηκαν και κάποιες ακόμη εταιρίες. Όμως δεν έλειψαν και ζημίες λόγω υψηλών αρνητικών επενδυτικών αποτελεσμάτων.

Το 2013 η επιβολή περικοπών (rebate και clawback) και το ότι ο ΕΟΠΠΥ αναθεώρησε εκ νέου την τιμολογιακή του πολιτική, παρά την επιτυχή συνεργασία με το Εθνικό Μεταβατικό Συμβούλιο της Λιβύης, για την ιατρική περίθαλψη Λίβυων τραυματιών του εμφυλίου πολέμου, είχαν ως αποτέλεσμα τη μείωση του κύκλου εργασιών, καθώς η ζήτηση μετατοπίστηκε εκ νέου προς τον δημόσιο τομέα.

Άλλη μια δυσμενείς ενέργεια από το κράτος προς τον ιδιωτικό τομέα υπηρεσιών υγείας για το 2015 και 2016 ήταν η αύξηση του ΦΠΑ από 13% σε 23% και στη συνέχεια σε 24%.

7.6 AXON

Στη χειρότερη οικονομική θέση βρίσκεται η AXON Συμμετεχόντων η οποία ενώ στη περίοδο προ κρίσης (2007-2008) μπορούσε να ανταπεξέλθει έστω και μερικώς στις υποχρεώσεις τις και να αποδώσει κάποιο κέρδος και για την ίδια, από το 2009 και έπειτα αρχίζει να δανείζεται με πιο επαχθής όρους, να χάνει τη φερεγγυότητά της, να “χάνει” πελάτες μειώνοντας τον κύκλο εργασιών της, με αποτέλεσμα να κλείνει τις

διαχειριστικές περιόδους χρήσης με ζημία αντί κέρδους. Φαίνεται, λοιπόν ότι δεν μπόρεσε να ανταπεξέλθει οικονομικά εν μέσω της οικονομικής κρίσης.

Σε αυτή την οικονομική κατάσταση έφτασε η AXON επειδή: α) μετατοπίστηκε η ζήτηση παροχής υπηρεσιών υγείας προς το δημόσιο τομέα, β) αυξήθηκαν οι φόροι, γ) μη αποπληρωμή των υποχρεώσεων του ΕΟΠΠΥ, δ)επιβολή επιστροφών.

ΟΓΔΟΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

8.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η άσχημη οικονομική κατάσταση που επικρατούσε στην Ελλάδα από το 2009 έως και το 2016, είχε ως αποτέλεσμα να επηρεαστεί και ο ιδιωτικός κλάδος της υγείας. Μεγάλο αγκάθι, σύμφωνα με τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις και των πέντε εξεταζόμενων εταιριών, στην ανάπτυξη του ιδιωτικού τομέα της υγείας αποτέλεσαν οι όλο και αυξανόμενοι φόροι, η αργοπορία στην εξόφληση των δεδουλευμένων από τον ΕΟΠΠΥ-ΠΕΔΥ και η επιβολή α) εκπτώσεων και β) του μηχανισμού αυτόματης επιστροφής (rebate και claw-back αντίστοιχα) του άρθρου 100 του Ν.4172/2013 (ΦΕΚ 167Α/2013) μέχρι και την 31η Δεκεμβρίου 2018. Όλες αυτές οι ενέργειες συνάμα με την μείωση της ζήτησης των υπηρεσιών υγείας είχαν αρνητικό αντίκτυπο στις ιδιωτικές μονάδες παροχής υπηρεσιών υγείας. Από το 2015 παρατηρούνται ωστόσο τα πρώτα μικρά αλλά σημαντικά σημάδια ανάκαμψης στον κλάδο.

Μια παρόμοια μελέτη στη Τουρκία για τη περίοδο 2008-2015 για το δημόσιο ωστόσο τομέα παροχής υγειονομικών υπηρεσιών έδειξε ομοίως μείωση των κεφαλαίων και αύξηση των υποχρεώσεων. Επίσης, η ρευστότητα των μονάδων υγείας είχε σταθερή μείωση όλη την εξεταζόμενη περίοδο και αρκετές διαχειριστικές χρήσεις “έκλεισαν” με ζημία (Songür et. al., 2016).

Σύμφωνα με άλλη έρευνα στην Ευρώπη, οι εταιρίες υγειονομικής περίθαλψης παρουσίασαν κάμψη του δείκτη παραγωγής μέχρι το 2013, από τότε και μετά υπάρχουν σημάδια ανάκαμψής τους. Αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις είναι πιο απασχολημένες και πιθανότατα θα εξετάσουν την πρόσληψη ή το άνοιγμα νέων καταστημάτων προκειμένου να ταιριάξουν την προσφορά τους με την αυξανόμενη ζήτηση (Ras, 2017).

8.2 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Για να μπορέσουν να επιβιώσουν και να αναπτυχθούν οι υπηρεσίες υγείας, εκτός από την αναμονή μέχρι το 2018 για διακοπή της επιβολής εκπτώσεων και του μηχανισμού αυτόματης επιστροφής, πρέπει να κινηθούν και προς άλλες λύσεις.

Όπως έχει αναφέρει ο Παπαδημητρίου (2017) πρώην υπουργός οικονομίας (11/2016-2/2018), μπορούν να αυξηθούν οι εξαγωγές ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας με τη χρήση του ιατρικού και ιαματικού τουρισμού.

Ύδη έχουν γίνει προσπάθειες από της παραπάνω εταιρίες για σύναψη σχέσεων με χώρες του εξωτερικού, και ο ιατρικός τουρισμός τα τελευταία χρόνια έχει αρχίσει να κάνει τα πρώτα του βήματα, κυρίως λόγω των χαμηλότερων συγκριτικά τιμών σε σχέση με άλλες χώρες. Έτσι, καλό είναι να συνεχίσουν και να επενδύσουν περισσότερο σε αυτό το τομέα οι ιδιωτικές υπηρεσίες παροχής υγείας και μάλιστα να αναπτυχθούν και προς τον ιαματικό τουρισμό, μιας και η χώρα μας διαθέτει αρκετές τέτοιες πηγές ικανές προς εκμετάλλευση.

Επιπλέον, καλό είναι να προσφέρουν υπηρεσίες με μοναδικές τεχνογνωσίες ώστε να αναπτυχθεί ακόμη περισσότερο ο ανταγωνισμός, είτε σε συνεργασία με αντίστοιχους ιατρικούς ομίλους του εσωτερικού αλλά και του εξωτερικού είτε με Πανεπιστήμια Ιατρικής.

Επιπρόσθετα, μπορούν να κάνουν την εμφάνισή τους ευνοϊκότερα οικονομικά πακέτα, με αποτέλεσμα να διευκολυνθούν οικονομικά οι καταναλωτές και να επιλέξουν τις ιδιωτικές μονάδες υγείας είτε για νοσηλεία είτε για διαγνωστικές εξετάσεις.

Τέλος, από χρηματοοικονομική άποψη σημαντική στρατηγική των επιχειρήσεων καλό θα ήταν να είναι, η εύρεση και διατήρηση της καλύτερης δυνατής ισορροπίας μεταξύ της επιδίωξης για ανάπτυξη και των αποδόσεων κεφαλαίου. Αυτό μπορεί να γίνει μέσω των ταμειακών ροών με ένα οικονομικό μέτρο επονομαζόμενο Εναπομένοντα Ταμειακά Κέρδη, τόσο για την ανάπτυξη εσωτερικής στρατηγικής, τη λήψη αποφάσεων και την αξιολόγηση των επιδόσεων όσο και για την επικοινωνία των στρατηγικών και των αποτελεσμάτων της διοίκησης και των επενδυτών (Milano et al., 2017).

Αν και το 2017 ήταν μια χρονιά ανάπτυξης στο εμπόριο, τις επενδύσεις και τη βιομηχανία τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην Ευρώπη, δείχνοντας σημάδια ανάκαμψης της οικονομίας, δεν θα πρέπει να ξεχάσει ειδικά ο επενδυτικός, και όχι μόνο, κόσμος

κυρίως της Ευρώπης, ότι το 2019 θα πραγματοποιηθεί και το “BREXIT”, πράγμα που θα ταράξει εκ νέου την όποια οικονομική σταθερότητα έχει δημιουργηθεί (pwc United States, 2018).

Προτάσεις για έρευνα:

Στο μέλλον καλό θα ήταν να γίνουν περισσότερες έρευνες σχετικά με τη χρηματοοικονομική ανάλυση στον κλάδο της υγείας για δύο βασικούς λόγους. Πρώτον επειδή όπως έχει ξανά αναφερθεί ο χώρος της υγείας μας αφορά όλους, και δεύτερον επειδή δεν υπάρχουν τέτοιου είδους πολλές διαθέσιμες μελέτες. Συγκεκριμένα ενδιαφέρον θα παρουσίαζε μια χρηματοοικονομική συγκριτική μελέτη μεταξύ:

- Του ιδιωτικού και του δημόσιου κλάδου υγείας στην Ελλάδα,
- Της Ελλάδας και της Κύπρου,
- Της Ελλάδας και των υπόλοιπων Βαλκανικών χωρών και
- Της Ελλάδας και της Ευρώπης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ευθύμογλου Π, Λαζαρίδης Γ., (2010) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Τεύχος Α, Πειραιάς

Καλογεροπούλου, Μ., Μουρδουκούτας, Π., (2007) Υπηρεσίες Υγείας, τόμος Α, Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα.

Καραγιάννης Δ., Καραγιάννης Ι., Καραγιάννη Α., (2017), ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΚΑΙ ΔΕΙΚΤΕΣ, Βιωσιμότητα Επιχειρήσεων & Κέρδη, Έλεγχος του Κόστους & Αποκλίσεις, Ταμειακή Ρευστότητα Επιχειρήσεων, Παραδείγματα & Εφαρμογές στην Πράξη, Τέταρτη Έκδοση, Θεσσαλονίκη 2017

Καραϊσκού Α., Μαλλιαρού Μ., Σαράφης Π., (2012), Οικονομική κρίση: Επίδραση στην υγεία των πολιτών και επιπτώσεις στα Συστήματα Υγείας, Διεπιστημονική Φροντίδα Υγείας, 4(2):49-54

Κυριόπουλος Ι., (2010), Διάλεξη: «Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην υγεία και την ιατρική περίθαλψη». Πρακτικά των εργασιών του 16ου Πανελληνίου Συνεδρίου Εσωτερικής Παθολογίας, Αθήνα

Κυριόπουλος Ι., Τσιάντου Β. (2009), «Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην υγεία και την ιατρική περίθαλψη». Αρχεία Ελληνικής Ιατρικής, 27(5):834-840

Κωσταγιόλας Π., Καϊτελίδου Δ., Χατζοπούλου Μ., (2008) Βελτιώνοντας την Ποιότητα στις Υπηρεσίες Υγείας, Εκδόσεις Παπασωτηρίου, Αθήνα

Λιαρόπουλος Λ.,(2007) Οργάνωση Υπηρεσιών και Συστημάτων Υγείας, Τόμος Α, Εκδόσεις: Βήτα, Αθήνα

Μαλλιαρού Μ., Σαράφης Π., Καραθανάση Κ., Σωτηριάδου Κ., (2011), Χαρακτηριστικά αγαθού υγείας και αδυναμία επιβολής κανόνων ελεύθερης ανταγωνιστικής αγοράς, Διεπιστημονική φροντίδα Υγείας, Τόμος 3, Τεύχος 2 38-43

- Νιάρχος Ν., (1991) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις: Σταμούλη, Αθήνα
- Ξανθάκης Ε., Αλεξιάκης Χ., (2007) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις: Σταμούλη, Αθήνα
- Παπαδάτου Δ. και Αναγνωστόπουλος Φ., (1999) Η ψυχολογία στο χώρο της υγείας, Ελληνικά Γράμματα, Ζ έκδοση, Αθήνα.
- Παπαδόπουλος Δ., (1986), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης, Τόμος Β, Εκδόσεις: Παρατηρητής, Θεσσαλονίκη
- Σίσκου Ο., Καϊτελίδου Δ., Θεοδώρου Μ., Λιαρόπουλος Λ., (2008) Οικονομικά της Υγείας, Η δαπάνη υγείας στην Ελλάδα: Το ελληνικό παράδοξο, Αρχεία Ελληνικής Ιατρικής, 25(5):663-672
- Τσαμπαλάς Ε., 2015, Συστήματα υγείας σε κρίση, Μεταπτυχιακή Διατριβή, Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου
- Υφαντόπουλος Γ.,(2006) Τα Οικονομικά της Υγείας, Εκδόσεις: Τυπωθήτω, Αθήνα
- Φωτειάδου Δ., (2015) Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Βιωσιμότητα της Επιχείρησης Εμπειρική Διερεύνηση στο πλαίσιο της ΚΑ.Τ.Ε.Ε, Μεταπτυχιακή Διατριβή, ΠΑ.ΜΑΚ., Θεσσαλονίκη, 2015, σελ. 1-5

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- American Hospital Association, (2008) Rapid Response Survey, «The Economic Crisis: Impact on Hospitals», Trendwatch
- Arrow K., (1963) Uncertainty and the welfare economics of Medical care, American Economic Review, 53:941

Culyer A., (1971) The Nature of the commodity health care and its efficient allocation, Oxford Economic Papers, 23:189

Jewkes J., (1961) The Genesis of the British NHS, Oxford University Press, UK

Jewkes J., (1961) Value for money in Medicine, Oxford University Press, UK

Lees D. S., (1960) The economics of health Services, Lloyds Bank Review, 56:26

Lees D. S., (1967) Efficiency in government spending social services, Health Public Finance, 22:176

Liaropoulos L., Kaitelidou D., (1998) Changing the Public-Private Mix: An Assessment of the Health Reforms in Greece, Health Care Analysis, 6:277-285

Lindsay C. M., (1969) Medical Care and the Economics of Sharing Economica, 144:531-537

Milano G., Karame M., Theriault J., (2017) Improving the Health of Healthcare Companies, Journal of Applied Corporate Finance, 29: (3) 18-29

Pauly M. U., (1971) Medical Care at Public Expense, Praeger, New York, London

Simou E, Koutsogeorgou E., (2014) Effects of the economic crisis on health and healthcare in Greece in the literature from 2009 to 2013: A systematic review. Health Policy, 115: 111-119

Songur C., Kar A., Top M., Gazi A., Babacan A., (2016) The evaluation of the financial performance of Turkish public hospital unions hospitals: Analysis of financial statements, 100: 1-26

Weston F., Brigham E., (1979) Essentials of Managerial Finance. Hinsdale, Illinois: The Dryden Press, p. 67

Williams A., (1978) Need and Economic Exegesis, in Culyer A. J. and Wright K. G. (eds), Economic Aspects, Beta Medical Editions

Wiseman J., (1963) Cost-Benefit Analysis and Health Service Polucy, Scottish Journal of Political Economy, 10:128-145

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Επίσημη Ιστοσελίδα AXON, Ανάκτηση 5/3/2018 από

<http://www.axonholdings.gr/swf/indexloader.html>

Επίσημη Ιστοσελίδα Ιατρικού Αθηνών, Ανάκτηση 5/3/2018 από

<http://www.iatriko.gr/el/shmantika-gegonota>

Επίσημη Ιστοσελίδα Ομίλου Euromedica, Ανάκτηση 5/3/2018 από

<http://www.euromedica.gr/basic-page/137/omilos-euromedica>

Επίσημη Ιστοσελίδα Ομίλου ΙΑΣΩ, Ανάκτηση 5/3/2018 από

<https://www.groupiaso.gr>

Επίσημη Ιστοσελίδα Ομίλου ΥΓΕΙΑ, Ανάκτηση 5/3/2018 από

<https://www.hygeia.gr/enimerosi-ependytwn/omilos-ygeia>

Κουρλιμπίνι Β. 2018, Ιδιωτικές κλινικές: 35 λουκέτα στην αγορά και έρχονται και άλλα, Ανάκτηση 25/5/2018 από

<http://www.capital.gr/oikonomia/3279666/idiotikes-klinikes-35-louketa-stin-agora-kai-erxontai-kai-alla>

Νεκτάριος, 2010, Στρατηγική εκσυγχρονισμού του τομέα υγείας, Ανάκτηση 20/4/2018 από <http://www.tovima.gr/opinions/article/?aid=374000>

Πανεπιστήμιο Κρήτης, 2002, Οικονομική της υγείας (Σεμινάριο), Ανάκτηση 7/2/2018 από ftp://ftp.soc.uoc.gr/students/manos/lecture%20_A5_.pdf.

Παπαδημητρίου, 2017, Μεγάλα περιθώρια ανάπτυξης μέσω του κλάδου της υγείας, Ανάκτηση 20/5/2018 από <https://www.naftemporiki.gr/finance/story/1239283/d-papadimitriou-megala-perithoria-anaptuksis-meso-tou-kladou-tis-ygeias>

Σύστημα Λογαριασμών Υγείας 2009-2012 και 2016, Ανάκτηση 2/5/2018 από <https://www.statistics.gr/statistics/-/publication/SHE35/>

Μπαμπαλός Β., 2017, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Πανεπιστημιακές παραδόσεις, Ανάκτηση 28/4/2018 από <http://www.eclass.teipei.gr/eclass2/modules/document/file.php/MFINAU158/%CE%91%CE%9D%CE%91%CE%9B%CE%A5%CE%A3%CE%97%20%CE%A7%CE%A1%CE%97%CE%9C%20%CE%9A%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%A4%CE%91%CE%A3%CE%95%CE%A9%CE%9D%203.pdf>

Ras M., 2017, Global healthcare: Tracking healthcare trends in a changing economic environment <https://ihsmarkit.com/research-analysis/24012017-Economics-Tracking-global-healthcare-trends-in-a-changing-economic-environment.html> (last access 31/5/2018)

OECD Data, Health spending <https://data.oecd.org/healthres/health-spending.htm> (last access 3/3/2018)

Specisoft (2009) Ερμηνεία-Υπολογισμός Αριθμοδεικτών, Ανάκτηση 29/4/2018 από http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro_ermania_d_refstotita.pdf

pwc United States, 2018, Global trends in financial services, <https://www.pwc.com/us/en/industries/financial-services/research-institute/top-issues/global-trends.html> (last access 1/6/2018)

WHO (1946), Υγεία

<https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A5%CE%B3%CE%B5%CE%AF%CE%B1> (last access 4/2/2018)

ΝΟΜΟΙ

Νόμος 1397/83, ΦΕΚ 143 7/10/1983, Εθνικό Σύστημα Υγείας

Νόμος 2889/2001, ΦΕΚ 37 - 02.03.2001 στις 06.03.2001
ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΚΑΙ ΕΚΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΘΝΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΥΓΕΙΑΣ
ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ

Νόμος 4172/2013 (ΦΕΚ 167Α/2013) ΦΕΚ 167 - 23.07.2013 στις 23.07.2013
ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ, ΕΠΕΙΓΟΝΤΑ ΜΕΤΡΑ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΟΥ Ν.
4046/2012, ΤΟΥ Ν. 4093/2012 ΚΑΙ ΤΟΥ Ν. 4127/2013 ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ