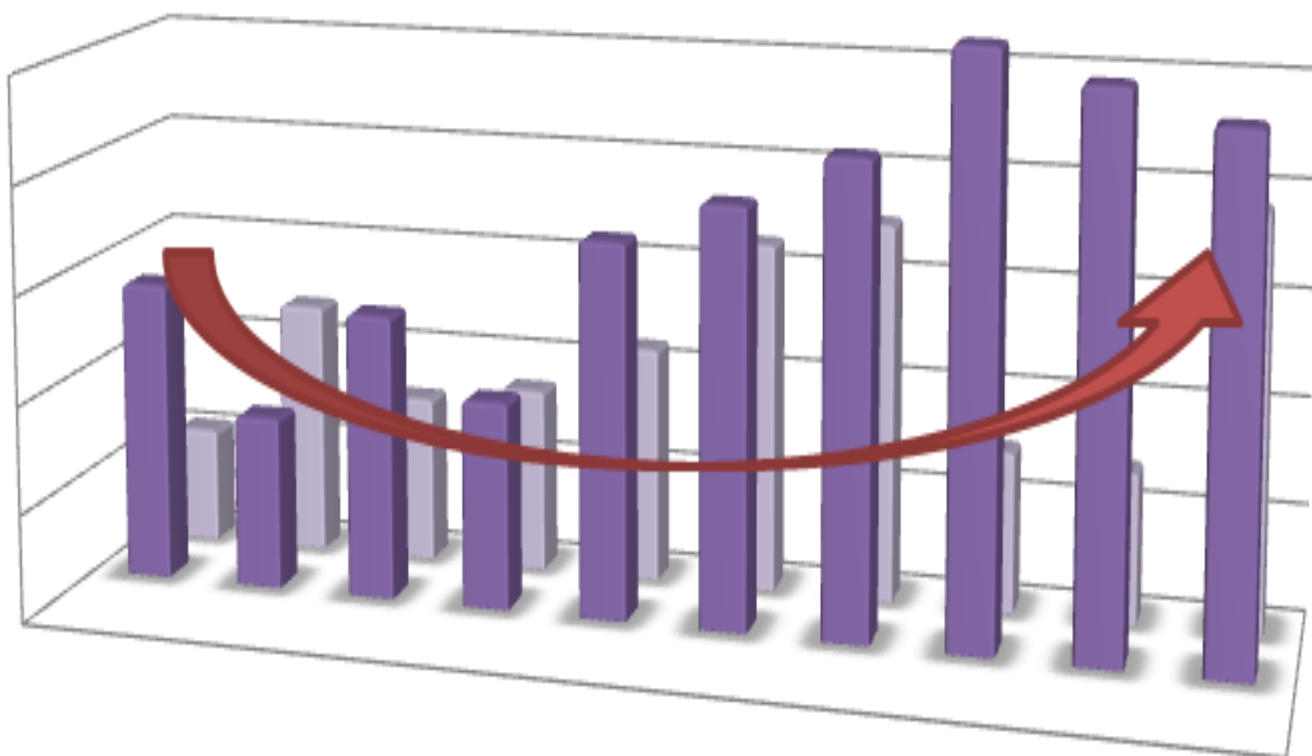


Α.Ε.Ι. ΠΕΙΡΑΙΑ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

## ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ «ΥΓΕΙΑ Α.Ε.»

*(για την περίοδο 2008 - 2017)*



# Πτυχιακή Εργασία

## ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ «ΥΓΕΙΑ Α.Ε.» ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2008 - 2017



**ΟΜΙΛΟΣ ΥΓΕΙΑ**

Δημόπουλος Αντώνης (Α.Μ. 12401)

Επιβλέπων Καθηγητής: Συκιανάκης Νικόλαος

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, 2019

## Περίληψη

Με την παρούσα πτυχιακή εργασία, με θέμα την “Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων του ομίλου Υγεία Α.Ε. για την περίοδο 2008 – 2017” γίνεται κατανοητή η έννοια και ο σκοπός της ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Με την χρήση αριθμοδεικτών και σε συνδυασμό με τις οικονομικές καταστάσεις του ομίλου προσπάθησα να παρουσιάσω μία αντιπροσωπευτική εικόνα για την οικονομική κατάσταση του ομίλου Υγεία Α.Ε.

Τέλος, επισημάνθηκαν κάποιες μεγάλες διακυμάνσεις σε συγκεκριμένα στοιχεία του Ισολογισμού και των καταστάσεων αποτελέσματος χρήσης που έλαβαν χώρα κατά την διάρκεια της δεκαετούς περιόδου.

Λέξεις Κλειδιά: Ανάλυση, Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις, Ισολογισμός, Αριθμοδείκτες, Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, Λογιστική,

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Ευρετήριο γραφημάτων και πινάκων .....	2
Ιστορική αναδρομή του ομίλου.....	3
Εισαγωγή .....	5
<b>Κεφάλαιο 1 : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ .....</b>	<b>6</b>
1.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση.....	6
1.2 Χρηματοοικονομικές καταστάσεις.....	7
1.2.1 Ισολογισμός.....	8
1.2.2 Αποτελέσματα χρήσης .....	9
1.2.3 Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων .....	9
1.2.4 Ταμειακές ροές .....	10
1.2.5 Το Προσάρτημα .....	9
1.2.6 Οι Λογιστικές (Χρηματοοικονομικές) πληροφορίες.....	10
1.3 Η Κατάσταση του ισολογισμού της οικονομικής μονάδας.....	11
1.4 Η Βασική Λογιστική Ισότητα .....	11
1.5 Σκοπός της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.....	12
1.6 Βασικές κατηγορίες και σκοποί αναλυτών .....	14
1.6.1 Σκοπός επενδυτών .....	14
1.6.2 Σκοποί της διοίκησης επιχείρησης.....	15
1.7 Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων .....	16
1.8 Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης.....	18
1.9 Αριθμοδείκτες .....	18
1.9.1 Χρησιμότητα αριθμοδεικτών.....	19
1.9.2 Μειονεκτήματα αριθμοδεικτών .....	20
1.9.3 Κανόνες Κατάρτισης Αριθμοδεικτών .....	20
<b>Κεφάλαιο 2 : ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....</b>	<b>22</b>
2.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας .....	22
2.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	22
2.1.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης ή Ειδικής Ρευστότητας.....	23
2.1.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας .....	24
2.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	25
2.2.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου .....	25
2.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλ. Ίδιων Κεφαλαίων .....	26
2.2.3 Αριθμοδείκτης χρόνου είσπραξης απαιτήσεων.....	27
2.2.4 Χρόνος εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων .....	28
2.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	29

2.3.1 Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους.....	29
2.3.2 Αριθμ. αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	30
2.3.3 Αριθμ. Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	31
2.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας.....	31
2.4.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς σύνολο Ενεργητικού.....	32
2.4.2 Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς σύνολο Ενεργητικού.....	32
2.4.3 Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης.....	32
2.5 Αριθμοδείκτες Επενδύσεως.....	34
2.5.1 Αριθμοδείκτης Διανεμόμενων Κερδών (ποσοστό).....	34
2.5.2 Η εσωτερική ή λογιστική αξία της μετοχής.....	35
2.5.3 Αριθμοδείκτης κέρδους ανά Μετοχή.....	36

### **Κεφάλαιο 3 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ..... 38**

3.1.Ανάλυση Ενεργητικού.....	38
3.2 Ανάλυση παθητικού.....	39
3.3 Ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης.....	39

Συμπέρασμα .....43

Βιβλιογραφία-πηγές .....44

### **Ευρετήριο πινάκων και γραφημάτων :**

Γράφημα 1: Δείκτης γενικής και άμεσης ρευστότητας.....	24
Γράφημα 2: Δείκτης ταμειακής ρευστότητας.....	24
Γράφημα 3: Δείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου.....	26
Γράφημα 4: Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων.....	27
Γράφημα 5: Σχέση εξόφλησης υποχρεώσεων με είσπραξη απαιτήσεων.....	28
Γράφημα 6: Δείκτης καθαρού κέρδους.....	30
Γράφημα 7: Συσχέτιση δεικτών αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και Ενεργητικού.....	31
Γράφημα 8: Δείκτης Ιδίων και Ξένων κεφαλαίων προς το Ενεργητικό.....	33
Γράφημα 9: Δείκτης εσωτερικής αξίας μετοχής.....	35
Γράφημα 10 : Κέρδη / Ζημίες μετά φόρων περιόδου 2008 - 2017.....	40

Πίνακας 1: Ενοποιημένοι Ισολογισμοί του ομίλου Υγεία για την περίοδο 2008 - 2017 ... 37

Πίνακας 2: Ενοποιημένη Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης περιόδου 2008 - 2017..... 40

## Ο όμιλος «Υγεία Α.Ε»

Ο όμιλος Υγεία Α.Ε. ιδρύθηκε το 1970 με την επωνυμία «Διαγνωστικό και Νοσηλευτικό Κέντρο Αστυκλινική Αθηνών Α.Ε» από ιατρούς όπου επικεφαλής της ιδρυτικής ομάδας ήταν ο καθηγητής κ. Ν. Χρηστέας και στόχος η δημιουργία μιας μεγάλης, πρότυπης και σύγχρονης ιδιωτικής κλινικής στην Ελλάδα.

Το 1971 τροποποιείται η επωνυμία της εταιρίας σε Διαγνωστικό και Θεραπευτικό Κέντρο Αθηνών - Υγεία Α.Ε, που αποτελεί και τη σημερινή της επωνυμία.

Το 1975 χορηγείται στην εταιρία άδεια λειτουργίας Γενικής Κλινικής δυναμικότητας 311 κλινών και τα επόμενα χρόνια χορηγούνται στην εταιρία εγκρίσεις λειτουργίας νέων τμημάτων και αύξησης της δυναμικότητας της σε κλίνες.

Το 2002 η εταιρία εισάγει τις μετοχές της στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ενώ ταυτόχρονα προχωρά στη σύναψη συμφωνίας συνεργασίας πενταετούς διάρκειας με το Harvard Medical International, έναν μη κερδοσκοπικό οργανισμό της Ιατρικής σχολής του Πανεπιστημίου του Harvard. Στα πλαίσια υλοποίησης της εν λόγω συμφωνίας συνεργασίας προβλέπονται ο έλεγχος της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών σύμφωνα με τα πρότυπα της Ιατρικής σχολής του Harvard, η εκπαίδευση του προσωπικού του Υγεία από Καθηγητές του Πανεπιστημίου του Harvard, κλπ.

Αναφορικά με τον εξοπλισμό και τις υπηρεσίες της εταιρίας, το ΥΓΕΙΑ Α.Ε. αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες σε αριθμό κλινών ιδιωτικές νοσοκομειακές μονάδες στην Ελλάδα. Το σύνολο των εν λειτουργία κλινών της εταιρίας ανέρχεται σε 300 κλίνες, οι 27 από τις οποίες ανήκουν στη Μονάδα Εντατικής Θεραπείας και οι 2 ανήκουν στη Μονάδα Μεταμόσχευσης Ρευστών Οργάνων. Επιπλέον, διατίθενται 16 χειρουργικές αίθουσες στις οποίες πραγματοποιούνται **10.000 επεμβάσεις ετησίως**.

Η εταιρία δραστηριοποιείται στην παροχή υπηρεσιών πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας περίθαλψης και προσφέρει τις υπηρεσίες της σε ιδιώτες καθώς και σε

ασθενείς που επιζητούν διαγνωστικές υπηρεσίες μέσω των δημοσίων ταμείων τους και ασφαλιστικών οργανισμών. Οι υπηρεσίες που προσφέρει είναι οι εξής:

- Παθολογικός τομέας (παθολογικό, καρδιολογικό, πνευμονολογικό, κλπ.)
- Χειρουργικός τομέας (καρδιοχειρουργική, ορθοπεδική, πλαστική, γυναικολογική, κλπ.).

## ΔΟΜΗ ΟΜΙΛΟΥ ΥΓΕΙΑ<sup>1</sup>



1. Άμσηση και έμμεση συμμετοχή της μητρικής Εταιρείας Δ.Θ.Κ.Α. ΥΓΕΙΑ Α.Ε. την 31.12.2018.

- Επιστημονικά και διαγνωστικά τμήματα ( check-up, πυρηνική ιατρική, αξονική τομογραφία, μαγνητική τομογραφία, ακτινοδιαγνωστικό εργαστήριο, οφθαλμολογικό κέντρο, κλπ.).Αποτέλεσμα των ως άνω, ο όμιλος ΥΓΕΙΑ Α.Ε να είναι αναγνωρισμένο σε διεθνές επίπεδο και να είναι μέλος των American Hospital Association, European Health Management Association, International Society for Quality in Health Care και International Hospital Federation.

## Εισαγωγή

Η παρούσα πτυχιακή εργασία αναλύει την χρηματοοικονομική πορεία του ομίλου «ΥΓΕΙΑ Α.Ε.», του πρώτου μεγάλου Ιδιωτικού Νοσηλευτικού ιδρύματος που λειτούργησε στην Ελλάδα και παραμένει έως και σήμερα μία από τις μεγαλύτερες ιδιωτικές Νοσοκομειακές Μονάδες της χώρας μας.

Η εργασία αυτή προσπαθεί να πληροφορήσει τους αναγνώστες για την έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μέσω των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών καθώς και την οικονομική πορεία του ομίλου «ΥΓΕΙΑ Α.Ε.» για την περίοδο 2008-2017.

Σκοπός της εργασίας είναι να ανάλυσει με τον Ισολογισμό, την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης και διάφορους αριθμοδείκτες την οικονομική πορεία του ομίλου.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στην έννοια των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και πως αυτές διαρθρώνονται.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύονται και εφαρμόζονται ορισμένοι αριθμοδείκτες με σκοπό την πιο σαφή εικόνα του ομίλου Υγεία.

Τέλος, παρατηρούμε από τους Ισολογισμούς και τις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης κάποιες απότομες διακυμάνσεις στα στοιχεία αυτών.



## **Κεφάλαιο 1 : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ**

### **1.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση**

Η χρηματοοικονομική ανάλυση χρησιμοποιείται με σκοπό την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης χρησιμοποιώντας ποικίλες τεχνικές, οι οποίες περιλαμβάνουν την ανάλυση με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, τη σύγκριση των αποτελεσμάτων με άλλες συσχετιζόμενες πληροφορίες, την εξέταση του σχετικού μεγέθους μεταξύ των επιχειρήσεων, την ανάλυση κοινών μεγεθών, , τη μελέτη των διαφορετικών στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου και την εις βάθος ανάλυση όλου του συγκεντρωθέντος περιγραφικού υλικού.

Οι πληροφορίες που πηγάζουν από τις ως άνω μεθόδους ανάλυσης θα πρέπει να συνδυαστούν έτσι ώστε να προσδιορίσουν με ακρίβεια την οικονομική θέση της επιχείρησης που μελετάται. Καμία μέθοδος ανάλυσης ξεχωριστά δε μπορεί να μας δώσει με βεβαιότητα ορθή ερμηνεία για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση παρέχει τη δυνατότητα διεξαγωγής χρήσιμων συμπερασμάτων από την άντληση πληροφοριών από παροντικές και παρελθοντικές οικονομικές καταστάσεις επιχειρήσεων, με σκοπό την καλύτερη δυνατή εκτίμηση για την μελλοντική οικονομική πορεία αυτών.

Μία σημαντική μεταβολή σε κάποιο οικονομικό στοιχείο θα μπορούσε να αποτελέσει εφελκυστικό για μία σημαντική μεταβολή στη μελλοντική επιτυχία ή αποτυχία μιας επιχείρησης. Η ανάλυση, ως κριτική διαδικασία, δύναται να βελτιωθεί και να αποδώσει καλύτερα αποτελέσματα, όταν υπάρχει σχετική εμπειρία του αναλυτή και χρησιμοποιούνται τα κατάλληλα, κατά περίπτωση, εργαλεία της ανάλυσης.

## 1.2 Χρηματοοικονομικές καταστάσεις

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις ορίζονται ως:

Όλες τις συναλλαγές και όλα τα γεγονότα που καταχωρούνται στα λογιστικά αρχεία ενσωματώνονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της περιόδου βάσει των διατάξεων του παρόντος νόμου.

Επίσης, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτελούν ενιαίο σύνολο και παρουσιάζουν εύλογα (εύλογη παρουσίαση), από κάθε ουσιώδη άποψη, τα αναγνωριζόμενα περιουσιακά στοιχεία (στοιχεία του ενεργητικού), τις υποχρεώσεις, την καθαρή θέση, τα στοιχεία εσόδων, εξόδων, κερδών και ζημιών, καθώς και τις χρηματοροές της εκάστοτε περιόδου, κατά περίπτωση, σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων- οντοτήτων, περιλαμβάνουν:

- α) Τον Ισολογισμό ή Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης
- β) Την Κατάσταση Αποτελεσμάτων
- γ) Το Προσάρτημα
- δ) Την Κατάσταση Μεταβολών Καθαρής Θέσης (για μεσαίες και μεγάλες οντότητες)
- ε) Την Κατάσταση Χρηματοροών (μόνον για τις μεγάλες οντότητες)

Σύμφωνα με τα ελληνικά λογιστικά πρότυπα, για να θεωρηθεί μια οντότητα μεγάλη θα πρέπει να τηρεί 2 από τις 3 προϋποθέσεις:

- A) Το σύνολο του ενεργητικού να ξεπερνά τα 20 εκατομμύρια ευρώ
- B) Το καθαρό ύψος κύκλου εργασιών να ξεπερνά τα 40 εκατομμύρια ευρώ
- Γ) Ο αριθμός των εργαζομένων περιόδου να ξεπερνά τα 250 άτομα

Όπως θα δούμε και παρακάτω ο όμιλος Υγεία σημειώνει πολλαπλασιους αριθμούς των απαιτούμενων, ως αποτέλεσμα να ανήκει στις μεγάλες οντότητες.

### 1.2.1 Ισολογισμός

Ο ισολογισμός είναι η λογιστική απεικόνιση της επιχειρήσεως με την οποία εμφανίζονται συνοπτικά τα περιουσιακά της στοιχεία κατά είδος και αξία, σε ορισμένη χρονική στιγμή, αποτιμημένα με το ίδιο νόμισμα.

Ο ισολογισμός προκύπτει από την απογραφή, η οποία εν αντιθέσει με τον ισολογισμό δεν δημοσιεύεται και εμφανίζει την χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχειρήσεως αναλυτικά κατά είδος, ποιότητα, ποσότητα και αξία.

Στον ισολογισμό εικονίζεται η περιουσιακή συγκρότηση της επιχειρήσεως με την ισότητα: Ενεργητικό = Παθητικό ή αναλυτικότερα  $E = \Pi + \text{Καθαρή θέση}$ .

Σύμφωνα με τη νομοθεσία ο ισολογισμός θα πρέπει να εμφανίζεται με σαφήνεια ειλικρίνεια και ακρίβεια και η χρηματοοικονομική συγκρότηση της επιχειρήσεως θα πρέπει να είναι ταξινομημένη αρμονικά τόσο από τη λογιστική, όσο και από την οικονομική και νομική άποψη του κάθε περιουσιακού στοιχείου. Ο ισολογισμός αποτελεί την επίσημη εικόνα της περιουσιακής συγκροτήσεως της επιχείρησης για τους τρίτους, που ενδιαφέρονται για τη θέση και την εξέλιξη της, επειδή δημοσιεύεται.

Πρέπει επίσης να έχει τα ακόλουθα βασικά γνωρίσματα:

- α) Να προκύπτει από ειλικρινή απογραφή και αποτίμηση
- β) Η ονοματολογία των περιουσιακών στοιχείων να είναι σαφής
- γ) Η κατάταξη των περιουσιακών στοιχείων να γίνεται κατά ομοειδείς κατηγορίες
- δ) Να μην συμψηφίζονται ανόμοια περιουσιακά στοιχεία, όπως λόγου χάριν πελάτες, που έχουν δώσει προκαταβολές και τους οφείλει η επιχείρηση, με προμηθευτές.
- ε) Να δημοσιεύονται μαζί με την ανάλυση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης και τον πίνακα διάθεσης κερδών, καθώς και με απαραίτητες επεξηγηματικές σημειώσεις.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Αριστοτέλης Γ. Κοντάκος (2006), Γενική Λογιστική

### **1.2.2 Αποτελέσματα χρήσης**

Ο πίνακας αποτελεσμάτων χρήσης διαθέτει πληροφορίες με σκοπό την εκτίμηση της οικονομικής απόδοσης μια επιχείρησης σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Ο πίνακας αυτός παρουσιάζει αναλυτικά τα έσοδα και τα έξοδα που έγιναν σε μια χρονική περίοδο προσδιορίζοντας έτσι το οικονομικό αποτέλεσμα της επιχείρησης. Στο πρώτο από τα δύο μέρη των αποτελεσμάτων χρήσης εμφανίζεται το αποτέλεσμα της εκμετάλλευσης, δηλαδή τα έσοδα και τα έξοδα που σχετίζονται με την διαδικασία παραγωγής και πώλησης των προϊόντων της επιχείρησης. Στο δεύτερο μέρος παρουσιάζονται οι λογαριασμοί μη λειτουργικών εσόδων και εξόδων της επιχείρησης, που πολλές φορές έχουν την μορφή κερδών και ζημιών.

### **1.2.3 Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων**

Ένα ακόμα λογιστικό έγγραφο το οποίο πρέπει να παρουσιάζεται και να δημοσιεύεται παράλληλα με τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης είναι ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων. Σε αυτόν τον πίνακα περιέχονται όλες αυτές οι πληροφορίες που περιγράφουν τον τρόπο με τον οποίο η επιχείρηση διαχειρίστηκε τα κέρδη της. Πιθανοί τρόποι διαχείρισης αποτελούν η παρακράτηση τους από την επιχείρηση ως αποθεματικά ή η διανομή τους σε μορφή μερισμάτων στους μετόχους της επιχείρησης. Πρωτίστως, τα κέρδη θα πρέπει να εξαλείψουν τυχόν ζημιές προηγούμενων χρήσεων.

### **1.2.4 Το Προσάρτημα**

Το προσάρτημα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων χρησιμοποιείται για να παρουσιάσει συμπληρωματικές ή επεξηγηματικές πληροφορίες για στοιχεία που περιλαμβάνονται στον Ισολογισμό και στα Αποτελέσματα Χρήσης . Το προσάρτημα είναι ένα αναπόσπαστο κομμάτι των Χρηματοοικονομικών καταστάσεων και μία

εκτεταμένη ανασκόπηση διαφόρων πληροφοριών που υπάρχουν σε αυτές. Προκειμένου να είναι δυνατή η διαπίστωση της πραγματικής οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και για να αποσαφηνιστεί οιαδήποτε απορία του ενδιαφερόμενου, η σύνταξη του προσαρτήματος είναι απαραίτητη. Οι πληροφορίες που περιλαμβάνονται στο προσάρτημα είναι σχετικές με λογιστικές πολιτικές της επιχείρησης, με απρόβλεπτες υποχρεώσεις της, οι οποίες μπορεί να προκύψουν από εκκρεμείς δικαστικές υποθέσεις της επιχείρησης, και με μεταγενέστερα γεγονότα, τα οποία έλαβαν χώρα μετά τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων, αλλά πριν τη δημοσίευσή τους.<sup>2</sup>

### **1.2.5 Ταμειακές ροές**

Ο πίνακας ταμειακών ροών ή χρηματοροών περιέχει της κύριες πηγές κεφαλαίων της επιχείρησης και την χρήση αυτών από την επιχείρηση. Η παρουσίαση των ταμειακών ροών μια επιχείρησης δεν είναι υποχρεωτική για μικρές επιχειρήσεις.

Η χρησιμότητά της στην χρηματοοικονομική ανάλυση είναι πολύ σημαντική, καθώς παρέχει στον αναλυτή πληροφορίες για την οικονομική πολιτική κάθε επιχείρησης στις λειτουργικές, χρηματοδοτικές και επενδυτικές δραστηριότητες της.

### **1.2.6 Οι Λογιστικές (Χρηματοοικονομικές) πληροφορίες**

Η παρουσίαση και δημοσίευση των παραπάνω καταστάσεων στο ευρύ κοινό απαιτεί την ύπαρξη συγκεκριμένων χαρακτηριστικών, έτσι ώστε ο τρίτος ενδιαφερόμενος να αντλεί πλήρη και αντικειμενική πληροφόρηση. Επομένως, θα πρέπει:

- α)** Οι λογιστικές πληροφορίες να παρέχονται έγκαιρα στους χρήστες
- β)** Οι λογιστικές πληροφορίες πρέπει να είναι σχετικές για λήψη επενδυτικών ή άλλων αποφάσεων

---

<sup>2</sup> Παπαδέας, Π., Συκιανάκης, Ν. (2014), Ανάλυση και Διερεύνηση Χρηματ/κών Καταστάσεων

γ) Οι λογιστικές πληροφορίες πρέπει να είναι αντικειμενικές

δ). Οι λογιστικές πληροφορίες πρέπει να είναι έγκυρες

Οι χρήστες των οικονομικών πληροφοριών της χρηματοοικονομικής λογιστικής, όπως ήδη αναφέραμε πιο πάνω, πέρα από την ίδια τη διοίκηση της οικονομικής μονάδας, είναι κυρίως τρίτα πρόσωπα, που όμως ενδιαφέρονται για τη χρηματοοικονομική κατάσταση της τελευταίας, όπως π.χ. Διάφοροι πιστωτές, πελάτες, χρηματοοικονομικοί αναλυτές κ.ά.

### **1.3 Η Κατάσταση του ισολογισμού της οικονομικής μονάδας**

Με τον όρο «Ισολογισμός» εννοούμε εκείνη τη χρηματοοικονομική κατάσταση, η οποία σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή και με βάση τις γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές, εμφανίζει συνοπτικά και συγχρόνως σε ενιαίο νόμισμα στην μια πλευρά του τα στοιχεία που έχει στην κυριοτήτά της η επιχείρηση και τα χρησιμοποιεί για την επίτευξη των στόχων της (Ενεργητικό), και στην άλλη πλευρά τις πηγές χρηματοδότησης του ενεργητικού ( Παθητικό) από τους φορείς της επιχείρησης (καθαρή θέση) και από τρίτους (υποχρεώσεις). Ισολογισμός δηλαδή, είναι η χρηματοοικονομική κατάσταση οποιασδήποτε λογιστικής μονάδας, σε μία χρονική στιγμή. Πιο συγκεκριμένα, Ισολογισμός είναι η λογιστική κατάσταση (ή έκθεση), που εμφανίζει συνοπτικά, σε χρηματικές μονάδες, σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή και βάσει των γενικά παραδεκτών λογιστικών αρχών, τα μέσα δράσης και τις πηγές προέλευσής τους.

### **1.4 Η Βασική Λογιστική Ισότητα**

Η βασική λογιστική ισότητα βασίζεται στο γεγονός ότι κάθε προέλευση οποιουδήποτε στοιχείου, που διαθέτει μία οικονομική μονάδα θα πρέπει υποχρεωτικά να ισούται με την πηγή προέλευσής τους.

## 1.5 Σκοπός της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων

Ο σκοπός μας είναι να δείξουμε την χρησιμότητα και το πόσο σημαντική είναι η χρήση των αριθμοδεικτών στην ανάλυση της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Μέσα από την έρευνα και την κατάλληλη αξιοποίηση των στοιχείων τα οποία παίρνουμε από τις λογιστικές καταστάσεις γεννιέται η έννοια της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων απαιτεί μια κάποια εξοικείωση με τις βασικές μεθόδους χρηματοοικονομικής αναλύσεως. Φυσικά το είδος της χρηματοοικονομικής αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων εξαρτάται από το ιδιαίτερο ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση (μέτοχοι, επενδυτές, πιστωτές, διοίκηση, κρατικές υπηρεσίες, εργαζόμενοι, χρηματιστές κλπ.). Ως εκ τούτου, μπορεί να ακολουθούνται διάφοροι μέθοδοι αναλύσεως και να δίνεται κάθε φορά έμφαση σε ορισμένα στοιχεία ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό, όπως π.χ. οι βραχυχρόνιοι πιστωτές μιας επιχείρησης (τράπεζες) ενδιαφέρονται πρωτίστως για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό συμβαίνει επειδή, ενδιαφέρονται περισσότερο και δίνουν μεγάλο βάρος στην εξασφάλιση που τους παρέχεται για την καταβολή από μέρους της επιχείρησης τόσο των τόκων όσο και για την επιστροφή των δανειακών κεφαλαίων. Έτσι στην προκειμένη περίπτωση εξετάζεται προσεκτικά η σχέση των κυκλοφορικών στοιχείων της επιχειρήσεως προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, προκειμένου να αξιολογηθεί η τρέχουσα οικονομική της θέση. Αντίθετα, οι μακροχρόνιοι δανειστές (ομολογιούχοι) δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στους μακροχρόνιους οικονομικούς δείκτες της επιχείρησης, όπως είναι η διάρθρωση των κεφαλαίων της, τα τρέχοντα και μελλοντικά κέρδη της και οι μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επίσης οι επενδυτές σε μετοχές της επιχείρησης (υφιστάμενοι ή μελλοντικοί στόχοι) ενδιαφέρονται για παρόμοια με τους μακροπρόθεσμους δανειστές στοιχεία, οπότε η ανάλυσή τους επικεντρώνεται στα κέρδη, στα μερίσματα και στις προοπτικές αυτών, διότι τα στοιχεία αυτά είναι εκείνα που, σε μεγάλο βαθμό, επηρεάζουν την τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στη Χρηματιστηριακή Αγορά (Χρηματιστήριο).

Η διοίκηση της επιχείρησης ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για τη σύνθεση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, όπως και για τις προοπτικές και την κερδοφόρα δυναμικότητα αυτής. Τούτο διότι αυτές οι πληροφορίες επηρεάζουν άμεσα το είδος, το μέγεθος και το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τα οποία μπορεί αυτή να αποκτήσει. Πολλές φορές η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορεί να χρησιμεύει και ως μέσο αξιολογήσεως της διοίκησης μιας επιχειρήσεως, δηλαδή αν και κατά πόσο είναι αποτελεσματική και ικανή κατά την εκτέλεση των καθηκόντων της. Επίσης μπορεί να οδηγεί στη διάγνωση διαφόρων επιχειρηματικών προβλημάτων ή τέλος να χρησιμεύει για την πρόβλεψη της μελλοντικής οικονομικής θέσεως της επιχείρησης και των αποτελεσμάτων.

Οι εργαζόμενοι στην επιχείρηση ενδιαφέρονται για τη μακροχρόνια σταθερότητα και προοπτική αυτής, διότι συνδέονται με την ικανότητά της να τους καταβάλλει τις αμοιβές τους και να τους προσφέρει απασχόληση.

Για να μπορέσουν όλες οι παραπάνω ομάδες ενδιαφερομένων να προχωρήσουν στη χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων των επιχειρήσεων, είναι απαραίτητο να προβούν σε συγκρίσεις και να υπολογίσουν σχέσεις, οι οποίες θα αποτελέσουν τη βάση επί της οποίας θα στηρίξουν τις αποφάσεις τους.

Ως εκ τούτου, με την ανάλυση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων, οι αποφάσεις των ενδιαφερομένων, σε κάθε περίπτωση, δεν στηρίζονται πλέον στη διαίσθηση ή στις υποθέσεις αλλά σε συγκεκριμένα πορίσματα, οπότε μειώνεται με αυτόν τον τρόπο, κατά το δυνατόν, η αβεβαιότητα ως προς το αποτέλεσμα που ενυπάρχει σε όλες τις αποφάσεις.

Βέβαια, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων δεν αποδυναμώνει τον ανθρώπινο (υποκειμενικό) παράγοντα, ο οποίος πάντοτε σφραγίζει και χρωματίζει τη λήψη αποφάσεων. Συνεπώς, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και η τεχνική που χρησιμοποιείται κάθε φορά μπορεί να γίνει από διαφορετική σκοπιά, ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό κάθε ενδιαφερομένου.

Για το λόγο αυτόν, πριν από κάθε ανάλυση πρέπει να γίνεται ανακατάταξη και ομαδοποίηση ορισμένων λογαριασμών των λογιστικών καταστάσεων με σκοπό:



- τη μείωση των στοιχείων που θα τύχουν επεξεργασίας και μελέτης
- την κατάταξη αυτών σύμφωνα με τις επιδιώξεις του αναλυτή
- τη δυνατότητα επιλογής των μερικών αθροισμάτων, καθώς και των επί μέρους ποσών, ούτως ώστε να μπορούν να υπολογιστούν διάφοροι αριθμοδείκτες.<sup>3</sup>

## **1.6 Βασικές κατηγορίες και σκοποί αναλυτών**

Οι βασικές κατηγορίες των αναλυτών είναι :

A) επενδυτές-μέτοχοι

B) δανειστές της επιχείρησης Γ) διοικούντες την επιχείρηση

Δ) οικονομικοί αναλυτές, χρηματιστές, στελέχη τραπεζικών επενδύσεων και χρηματιστηρίου

E) ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων

Z) λοιπές ομάδες ενδιαφερόντων

### **1.6.1 Σκοπός επενδυτών**

Οι επενδυτές, που κατά κανόνα είναι μέτοχοι μια επιχειρήσεως, επενδύουν χρηματικά κεφάλαια, τα οποία εκτίθενται σε επιχειρηματικούς κινδύνους. Τα κεφάλαια αυτά αποτελούν την ασπίδα προστασίας των δανειακών κεφαλαίων της επιχείρησης.

Οι επενδυτές-μέτοχοι αποβλέπουν στη λήψη κάποιου ποσού από τη διανομή κερδών (μέρισμα), εφόσον η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και αφού προηγουμένως εξυπηρετηθούν οι δανειστές της. Οι ενδιαφερόμενοι αυτοί, προκειμένου να προβούν στην ανάλυση των στοιχείων μιας επιχείρησης, χρειάζονται πιο γενικές πληροφορίες από ότι οι ενδιαφερόμενοι των λοιπών κατηγοριών.

Έχοντας επενδύσει κεφάλαια στην επιχείρηση, οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για την όλη δραστηριότητά της, την κερδοφόρα δυναμικότητά της, την οικονομική της κατάσταση και τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, δεδομένου ότι για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών μιας επιχείρησης είναι απαραίτητα όλα αυτά τα στοιχεία.

---

<sup>3</sup> Νιάρχου Α. Ν. (2004), Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων

Παράλληλα ενδιαφέρονται και για τη σπουδαιότητά της μέσα στον κλάδο, για τα μελλοντικά της κέρδη και την εξέλιξή τους διαχρονικά. Ομοίως πρέπει να συνεκτιμήσουν και άλλους παράγοντες, που έμμεσα επηρεάζουν τη δραστηριότητα της επιχείρησης, όπως η γενική οικονομική κατάσταση, η θέση που κατέχει ο κλάδος μέσα στην όλη οικονομία, η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της και η ποιότητα και ικανότητα της διοικήσεώς της.

### **1.6.2 Σκοποί της διοίκησης επιχείρησης**

Η οικονομική ανάλυση των στοιχείων μιας επιχείρησης αποτελεί το κυριότερο εργαλείο στα χέρια της διοικήσεως της επειδή οι διοικούντες ενδιαφέρονται για τον προσδιορισμό της οικονομικής κατάστασης, την κερδοφόρα δυναμικότητά της και τη μελλοντική της εξέλιξη.

Δεδομένου ότι οι διοικούντες μια επιχείρηση συνδέονται άμεσα με αυτή και μπορούν να κάνουν συνεχή χρήση των βιβλίων της. Η ανάλυση αυτών μπορεί να προχωρήσει σε μεγαλύτερος βάθος και να περιλάβει τη συστηματική μελέτη των αριθμοδεικτών, που προκύπτουν από τις σχέσεις των διαφόρων οικονομικών της στοιχείων και η αντιμετώπιση τυχών προβλημάτων.

Έτσι η διοίκηση στοχεύει κυρίως στο να ασκεί έλεγχο και στο να παρατηρεί την επιχείρηση από τη σκοπιά των εκτός αυτής τρίτων, δηλαδή των δανειστών και των επενδυτών-μετόχων.

Η συνεχής παρατήρηση και ανάλυση του μεγέθους των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών οδηγεί τη διοίκηση στη συναγωγή πολύτιμων συμπερασμάτων σχετικά με την οικονομική κατάσταση και τη δραστηριότητα της επιχείρησης και την καθιστά ικανή να προβαίνει στη λήψη των κατάλληλων μέτρων για την αντιμετώπιση τυχών δυσμενών συνθηκών.

## **1.7 Είδη ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων**

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση του αναλυτή και με τα στάδια διενέργειας της διακρίνεται στα εξής είδη:

- Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή
- Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης
- Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή

Υπάρχουν 2 είδη αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με τη θέση εκείνου που τη διενεργεί, η εσωτερική και η εξωτερική

### **A) εσωτερική ανάλυση**

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία για να ελέγξουν τους επιμέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους αναλύσεως είναι ότι επιτρέπει σε αυτόν που τη διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Με αυτό τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σε αυτήν.

Η εν λόγω ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχείρησης τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητάς της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης για λογαριασμό της διοίκησης, έτσι ώστε να της επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πράγματι επιτελέστηκε σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα. Με αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχείρησης.

### **B) εξωτερική ανάλυση**

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα, που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και των ελεγκτών.

Έτσι, ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι τόσο δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται.

Η εξωτερική ανάλυση γίνεται κυρίως από πρόσωπα τα οποία ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, εννοούμε:

- τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μέλλον, ακόμη και κάτω από συνθήκες διαφορετικές εκείνων που υπάρχουν τη στιγμή που γίνεται η ανάλυση.
- τη δυνατότητα να εκμεταλλευθεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες πηγές ή από έκδοση νέων τίτλων μετοχών ή ομολογιών ακόμα και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.
- τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων, καθώς και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή.

Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτίωσης αυτών στο μέλλον.

Ο τύπος και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης έχουν μεγάλη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης.

Ο τύπος ισολογισμού και της ΚΑΧ επιτρέπει την εύκολη μελέτη και συγκριτική διερεύνηση των στοιχείων μιας επιχείρησης, ήτοι των κυκλοφοριακών, των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεών της, των επενδύσεων σε πάγια και της αποδοτικότητας αυτής.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Δημήτριος Βασιλείου – Νικόλαος Ηρειώτης (2008), Χρημ/κή Διοίκηση, Θεωρία & Πρακτική

## **1.8 Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης**

Ανάλογα με τα κύρια στάδια της ανάλυσης, τη διακρίνουμε σε τυπική και ουσιαστική. Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής. Η τυπική ανάλυση ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσης, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς και συμπληρώνει τα σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς (αριθμούς σε ποσοστά επί τοις εκατό).

Η ουσιαστική ανάλυση βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής αναλύσεως, αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης.

## **1.9 Αριθμοδείκτες**

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής αναλύσεως. Κατά συνέπεια οι μέχρι σήμερα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με την χρησιμοποίηση αριθμοδεικτών οι οποίοι αποτελούν σημαντικό εργαλείο στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων και οικονομικών μονάδων. Οι αριθμοδείκτες ή χρηματοοικονομικοί δείκτες είναι πηλίκο ή ποσοστό μεταξύ επιλεγμένων αριθμητικών τιμών που λαμβάνονται από τις οικονομικές καταστάσεις μια επιχείρησης. Είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή.

Λόγω των αναρίθμητων δεικτών που υπάρχουν επιλεκτικά θα αναφέρουμε ορισμένους από αυτούς.

Ένα σημαντικό στοιχείο που πρέπει να τονίσουμε όταν χρησιμοποιούμε αριθμοδείκτες,

αλλά και γενικότερα όταν μελετούμε λογιστικές καταστάσεις, είναι ότι η ανάλυση και η μετέπειτα σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας θα πρέπει να αναφέρεται σε ομοειδείς επιχειρήσεις ή επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου, ή επιχειρήσεις που έχουν περίπου το ίδιο αντικείμενο εργασιών, ώστε στην τελική φάση της διερεύνησης να αποφανθούμε αν η εταιρία πέτυχε τους στόχους και αν η πορεία της είναι η αναμενόμενη.

### **1.9.1 Χρησιμότητα αριθμοδεικτών**

Οι αναλυτές (εσωτερικοί ή εξωτερικοί) προκειμένου να αναλύσουν τις οικονομικές καταστάσεις (ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, κατάσταση ταμειακών ροών) χρησιμοποιούν ως μέσα τους χρηματοοικονομικούς δείκτες ή αριθμοδείκτες. Με την χρήση αυτών μπορούν να καθορίσουν τις ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης καθώς επίσης και τις δυνατότητες διαπραγμάτευσης που έχει με τους εξωτερικούς της χρηματοδότες. Έτσι, μπορούμε να πληροφορηθούμε σε γενικές γραμμές για τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και την βιωσιμότητα μιας επιχείρησης σε σχέση με την διάρθρωση των κεφαλαίων της και σε τελική ανάλυση την πραγματική κατάσταση ολόκληρης της οικονομικής μονάδας.

Επίσης είναι πολύ σημαντικοί γιατί βοηθούν τον αναλυτή να πραγματοποιήσει:

#### **Διαχρονική ανάλυση (time-series analysis)**

Σύγκριση των παρόντων χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τα αντίστοιχα που παρουσίασε η ίδια στο παρελθόν ή θα παρουσιάσει στο προβλεπόμενο μέλλον. Εξετάζεται εάν η χρηματοοικονομική κατάσταση ή απόδοση της επιχείρησης έχει βελτιωθεί ή έχει χειροτερεύσει με την πάροδο του χρόνου.

#### **Διαστρωματική ανάλυση (comparative analysis or cross-sectional analysis)**

Σύγκριση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης με τα αντίστοιχα παρόμοιων επιχειρήσεων ή τη μέση τιμή του κλάδου στον οποίο ανήκει κατά τη διάρκεια του ίδιου χρονικού διαστήματος.

### **1.9.2 Μειονεκτήματα αριθμοδεικτών**

Ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών είναι μία μέθοδος αναλύσεως η οποία πολλές φορές παρέχει μόνο ενδείξεις. Για το λόγο αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν είναι δυνατόν να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μίας επιχείρησης, αν δεν συγκριθεί με άλλους πρότυπους αριθμοδείκτες ή αν δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μία σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Επίσης θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη Τέτοια πρότυπα μπορεί να αποτελέσουν τα παρακάτω:

- 1) Αριθμοδείκτες για μία σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των οικονομικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης.
- 2) Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, επιλεγμένων με κατάλληλα κριτήρια.
- 3) Αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση η οποία μελετάται.
- 4) Λογικά και εμπειρικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην πείρα του.
- 5) Δίνεται η δυνατότητα στην διοίκηση μίας επιχείρησης να προβεί σε ενέργειες οι οποίες έχουν ως στόχο την παρουσίαση μιας προσποιητής εικόνας της επιχείρησης με σκοπό την διαστρέβλωση των αριθμοδεικτών .

### **1.9.3 Κανόνες Κατάρτισης Αριθμοδεικτών**

Οι αριθμοδείκτες καταρτίζονται με βάση τους εξής κανόνες:

Η συσχέτιση των μεγεθών γίνεται κατά τρόπο ώστε οι δείκτες - αριθμοί που προκύπτουν να είναι ευθέως ανάλογοι με την κατάσταση που απεικονίζουν, δηλαδή οι υψηλότεροι δείκτες να αντιστοιχούν σε ευνοϊκότερες καταστάσεις και οι χαμηλότεροι σε δυσμενέστερες.

Τα μεγέθη των συσχετίσεων επιλέγονται κατά τρόπο που να μειώνει στο ελάχιστον π.χ. τα λάθη ή τις επιπτώσεις νομισματικών διακυμάνσεων.

Δείκτες που οι όροι τους αναφέρονται σε διάστημα χρήσεως μικρότερο από δώδεκα (12) μήνες δεν είναι ενδεικτικοί της όλης καταστάσεως της οικονομικής μονάδας και κρίνονται πάντοτε σε συσχέτιση με δείκτες αντίστοιχων χρονικών περιόδων προηγούμενων ετών.

Οι δείκτες καλύπτουν όλους τους τομείς δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Για το λόγο αυτό ταξινομούνται σε ομάδες κατά τρόπο που να επιτρέπει μία στοχευμένη ανάλυση της κάθε δραστηριότητας.

Δείκτης μεμονωμένος έχει σχετική μόνο χρησιμότητα. Γι' αυτό επιβάλλεται να γίνεται σύγκριση διάφορων δεικτών μεταξύ τους, ώστε να εξασφαλίζονται ορθά συμπεράσματα.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Βούλγαρη-Παπαγεωργίου Ευμορφία (2005), Γενική Λογιστική



## Κεφάλαιο 2 : ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

### 2.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Αυτοί οι αριθμοδείκτες δείχνουν αν γίνεται σωστή διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας. Η χρήση αυτών των αριθμοδεικτών βοηθάει τον προσδιορισμό και αποτίμηση ορισμένων περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας σε ρευστά.

#### 2.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

$$\text{Αριθμ. Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρίας μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Είναι ένας από τους πιο χρήσιμους αριθμοδείκτες διότι δεν δείχνει μόνο το βαθμό ρευστότητας της επιχείρησης αλλά και το βαθμό ασφάλειας που διατηρεί η διοίκηση έναντι ανεπιθύμητων εξελίξεων της ροής των κεφαλαίων κίνησης. Το μέγεθος του αριθμοδείκτη καθορίζεται από ποικίλους παράγοντες όπως η ποιότητα των κυκλοφοριακών στοιχείων, τις τρέχουσες ανάγκες και υποχρεώσεις της εταιρίας.

Εκτός αυτών των παραγόντων ο αναλυτής θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη και μερικά ακόμη στοιχεία που αφορούν την εταιρία, όπως τους όρους χορήγησης των πιστώσεων, την ύπαρξη εποχικότητας της εταιρίας, την πορεία των τρεχουσών συναλλαγών, των κυκλοφοριακών στοιχείων και των αποθεμάτων για πέντε έτη τουλάχιστον και το ύψος των απαιτήσεων.

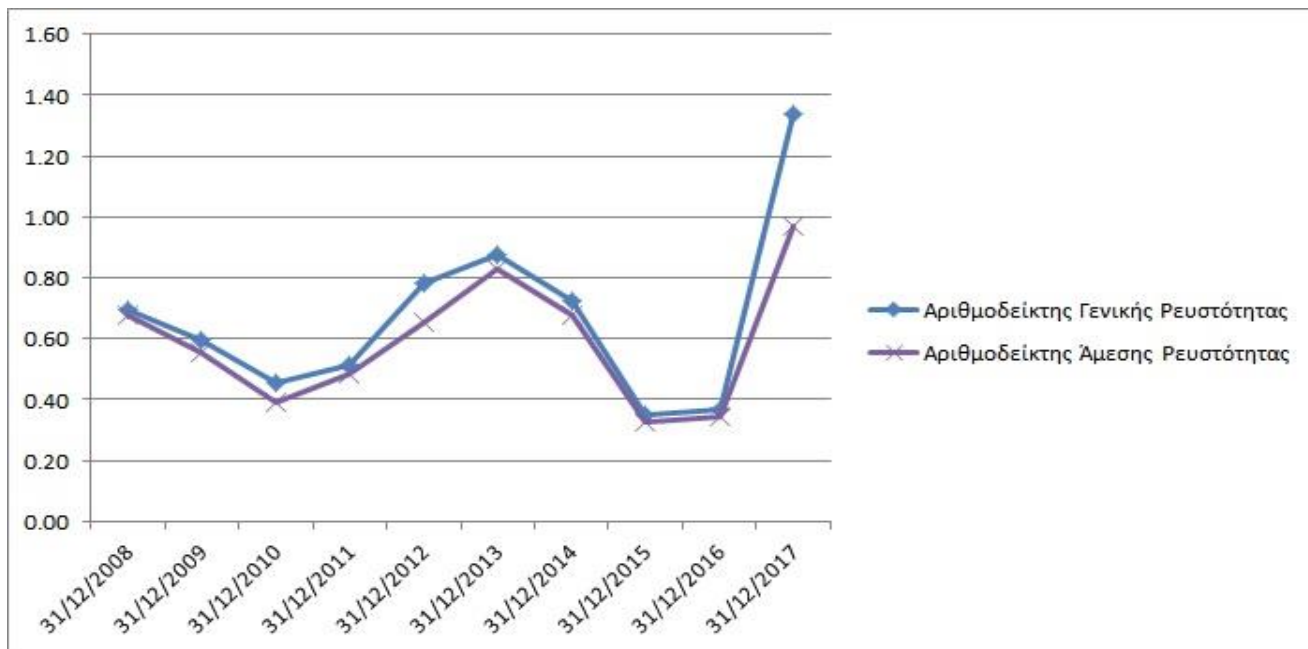
## 2.1.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης ή Ειδικής Ρευστότητας

$$\text{Αριθμ. Άμεσης ή Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα+ Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Είναι παρόμοιος με τον δείκτη γενικής ρευστότητας, μόνο που δεν περιλαμβάνονται τα αποθέματα. Σκοπός του δείκτη αυτού είναι να υπολογίσει πόσες φορές καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που είναι εύκολα μετατρέψιμα σε μετρητά. Αν μια επιχείρηση έχει δυσκολία στην πώληση των αποθεμάτων της, τότε το μεγάλο ύψος αποθεμάτων δεν βοηθά τη γρήγορη εξυπηρέτηση των τρεχουσών συναλλαγών. Θα πρέπει να γίνεται πάντα μια τυπική σύγκριση του γενικού και ειδικού δείκτη για να εξετάζουμε αν ο μεγάλος βαθμός ρευστότητας οφείλεται στα αποθέματα της επιχείρησης.

Εάν προκύπτει μεγάλη διαφορά μεταξύ των δύο δεικτών ίσως είναι ένδειξη ότι η επιχείρηση διακρατεί μεγάλο ύψος αποθεμάτων. Τα αποθέματα πολλές φορές δεν είναι εύκολα ρευστοποιήσιμα, οπότε ένας μεγάλος βαθμός ρευστότητας με το κριτήριο του δείκτη γενικής ρευστότητας ίσως οδηγήσει σε παραπλανητικά αποτελέσματα. Όταν οι δείκτες αυτοί έχουν αποτέλεσμα μεγαλύτερο της μονάδας αποτελεί ένδειξη ότι η εταιρία έχει την ικανότητα εξυπηρέτησης των τρεχουσών και βραχυχρόνιων υποχρεώσεών της.

Στο παρακάτω γράφημα μπορούμε να διακρίνουμε ότι δεν υπάρχει μεγάλη διαφορά μεταξύ των δεικτών γενικής και άμεσης ρευστότητας. Επίσης, φαίνεται ότι η εταιρεία ύστερα από μια μεγάλη πτώση των δεικτών την περίοδο 2015-2016, κατάφερε με τελεσφόρες ενέργειες να σημειώσει σημαντική άνοδο των δεικτών την επόμενη περίοδο.



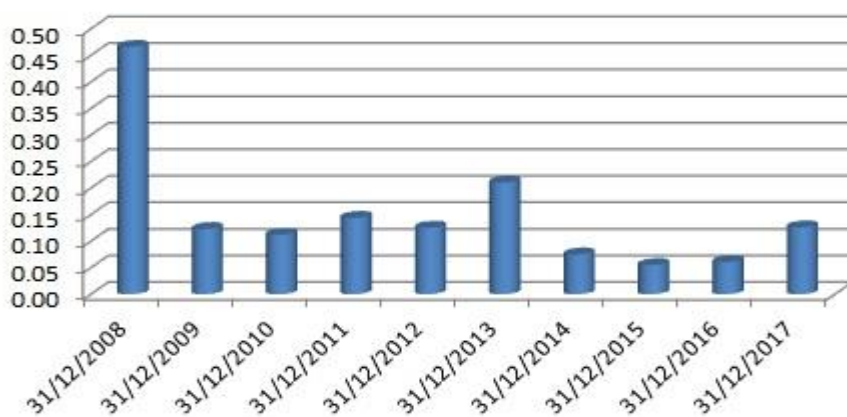
Γράφημα 1: Δείκτης γενικής και άμεσης ρευστότητας

### 2.1.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

$$\text{Αριθμ. ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές τα ταμειακά διαθέσιμα καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα μίας οικονομικής μονάδας να εξοφλεί τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με

### Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας



Γράφημα 2: Δείκτης ταμειακής ρευστότητας

τα μετρητά που έχει στη διάθεσή της. Στο παραπάνω γράφημα βλέπουμε την αναμενόμενη πτώση που σημείωσε ο όμιλος από τη στιγμή που ξεκίνησε η κρίση το 2009 και πως για τα επόμενα εννέα χρόνια ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας διατηρήθηκε χαμηλά.

## 2.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχειρήσεως στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ή όχι η ορθή διαχείριση αυτών.

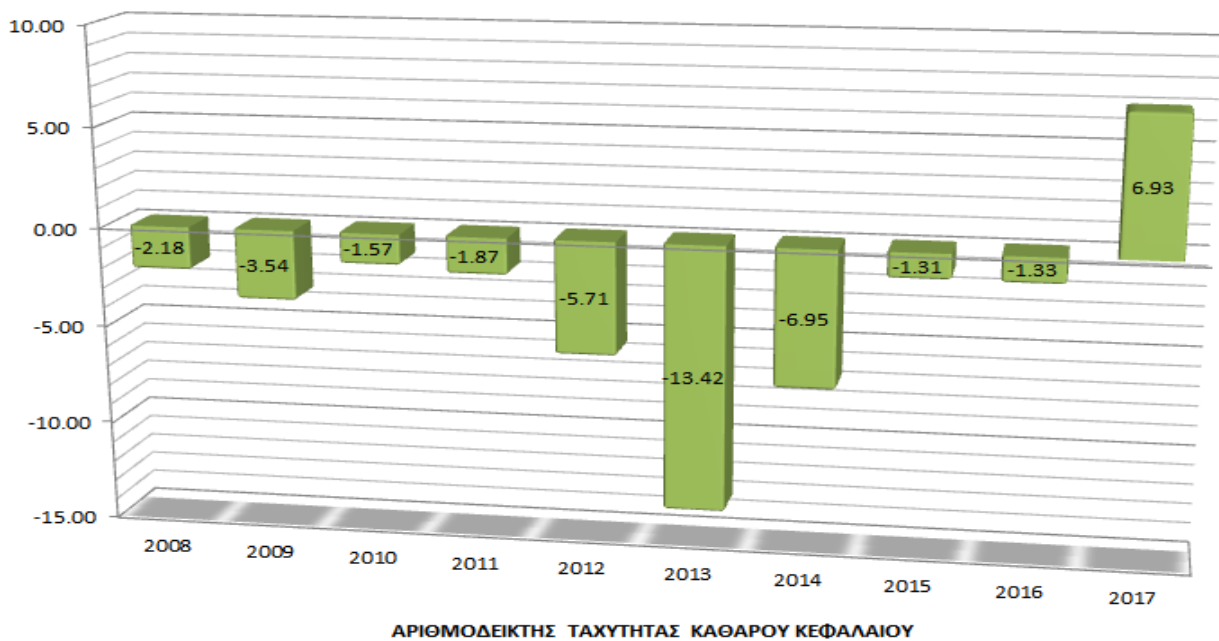
### 2.2.1 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου

$$\text{Αριθμ. Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}$$

Έχει διαπιστωθεί ότι υπάρχει στενή σχέση μεταξύ πωλήσεων και καθαρού κεφαλαίου κίνησης, διότι όσες περισσότερες πωλήσεις πραγματοποιεί η επιχείρηση τόσο περισσότερα κεφάλαια κίνησης απαιτούνται. Ο δείκτης αυτός μας δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκε ανά μονάδα κεφαλαίου κίνησης. Ένας υψηλός δείκτης είναι ένδειξη ανεπαρκείας κεφαλαίων κίνησης ή χαμηλής ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων και ανανέωσης αποθεμάτων. Ένας χαμηλός δείκτης είναι ένδειξη υπεραυξημένων καθαρών κεφαλαίων κίνησης.

Από τα δεδομένα του παρακάτω γραφήματος μπορούμε να διαπιστώσουμε το εξής παράδοξο, ότι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου σχεδόν σε όλες τις περιόδους πλην της τελευταίας έχει αρνητικό πρόσημο. Αυτό το αποτέλεσμα έχει προέλθει από το παρονομαστή του δείκτη (Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης). Το κεφάλαιο κίνησης ορίζεται ως το αποτέλεσμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Αν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι μεγαλύτερες του κυκλοφορούν ενεργητικού, τότε συνεπάγεται ότι το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό. Δυστυχώς, σε αυτήν την περίπτωση δεν μπορούμε να εξάγουμε οικονομική ερμηνεία από το αρνητικό πρόσημο αυτού του δείκτη, μπορούμε όμως να αντιληφθούμε ότι όταν το κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό, τότε είναι πιθανό να μην είναι εφικτό να εξυπηρετηθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα οι απαιτήσεις των πιστωτών-προμηθευτών .



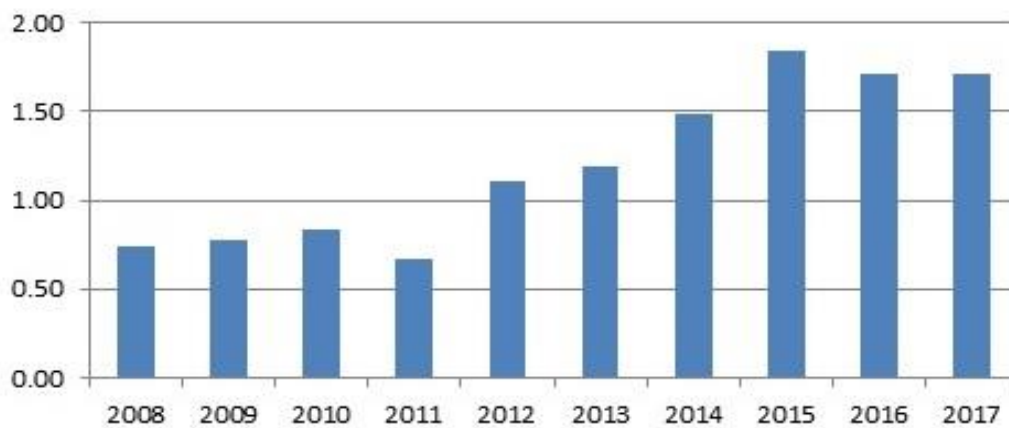
Γράφημα 3: Δείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου

## 2.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλ. Ίδιων Κεφαλαίων

$$\text{Αριθμ. Ταχύτητας Κυκλ. Ίδιων Κεφ.} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει τη χρήση των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τις πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο περισσότερες πωλήσεις πραγματοποιεί η επιχείρηση με λιγότερα ίδια κεφάλαια. Ωστόσο, από πλευράς

ασφάλειας όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης, διότι η εταιρία βασίζεται κυρίως σε ξένα κεφάλαια. Στην αντίθετη περίπτωση, ένας χαμηλός δείκτης ίσως υποδηλώνει υπερεπενδύσεις σε πάγια στοιχεία. Στο κάτωθι γράφημα μπορούμε να διακρίνουμε μια ισορροπία στον αριθμοδείκτη ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων με μια μικρή αναμενόμενη ανοδική πορεία χρόνο με το χρόνο καθώς η διατηρητέα οικονομική κρίση της χώρας μας δημιουργεί έλλειψη ρευστότητας στην ελληνική αγορά.



Γράφημα 4: Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων

### 2.2.3 Αριθμοδείκτης χρόνου είσπραξης απαιτήσεων

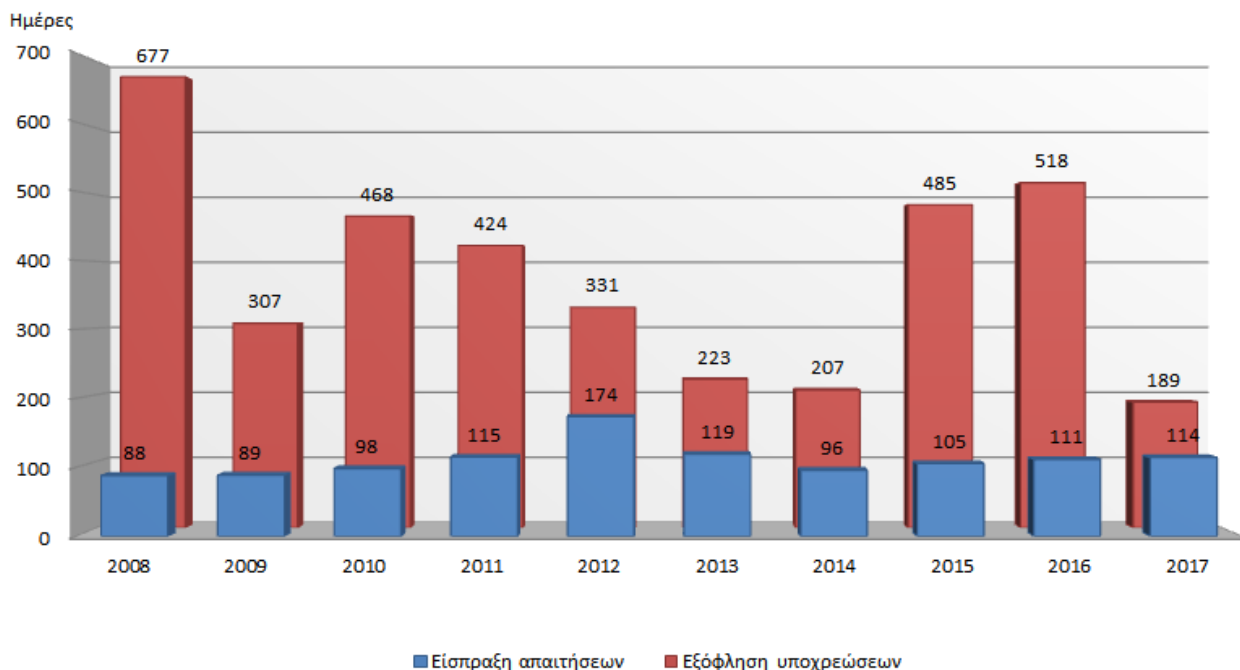
$$\text{Αριθμ. είσπραξης χρόνου απαιτήσεων} = \frac{\text{Απαιτήσεις} * 365 \text{ ημέρες}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Όσο μικρότερος είναι ο χρόνος αυτός, τόσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης, άρα μικρότερος ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων οπότε είναι και καλύτερη η θέση της επιχείρησης από απόψεως χορηγουμένων πιστώσεων και μικρότερη η πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις

## 2.2.4 Χρόνος εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

$$\text{Αριθμ. χρόνου εξόφλ. βραχ. υποχρ.} = \frac{\text{Βραχ. Υποχρεώσεις}}{\text{Κόστος πωληθέντων} - \text{Αποσβέσεις}} * 365 \text{ ημέρες}$$

Σε συνδυασμό με τις ημέρες είσπραξης των απαιτήσεων της από τους πελάτες της γίνεται φανερή η διαμορφούμενη ρευστότητα της επιχείρησης αλλά και η πιστοληπτική της ικανότητα. Εάν η επιχείρηση παρακολουθεί στενά την περίοδο πληρωμής των υποχρεώσεων της, τότε προσπαθεί να έχει ισορροπία ανάμεσα στην ανάγκη να έχει ταμειακά διαθέσιμα και να κρατά ευχαριστημένους τους προμηθευτές της. Εάν ο χρόνος πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι μεγαλύτερος από τον χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων, τότε η επιχείρηση έχει δημιουργήσει μια πηγή χρηματοδότησης που αποτελεί μια αποτελεσματική χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων.



Γράφημα 5: Σχέση εξόφλησης υποχρεώσεων με είσπραξη απαιτήσεων

Στο παραπάνω διάγραμμα διακρίνουμε ότι ο όμιλος μάλλον ακολουθεί μία εισπρακτική πολιτική απαιτήσεων κοντά στο τρίμηνο, καθώς δεν υπάρχουν τρομερά μεγάλες

αποκλίσεις κατά την διάρκεια της δεκαετίας (2008 – 2017).

Από την άλλη μεριά η εξόφληση των υποχρεώσεων φαίνεται ότι γίνεται με μεγάλη καθυστέρηση κάτι που μπορεί να ωφελεί την ρευστότητα του ομίλου αλλά σίγουρα δυσανασχετεί τους προμηθευτές του. Ελπιδοφόρο μήνυμα για το μέλλον των προμηθευτών υποδεικνύει το 2017, καθώς ο όμιλος σημείωσε τον χαμηλότερο δείκτη της δεκαετίας.

## 2.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

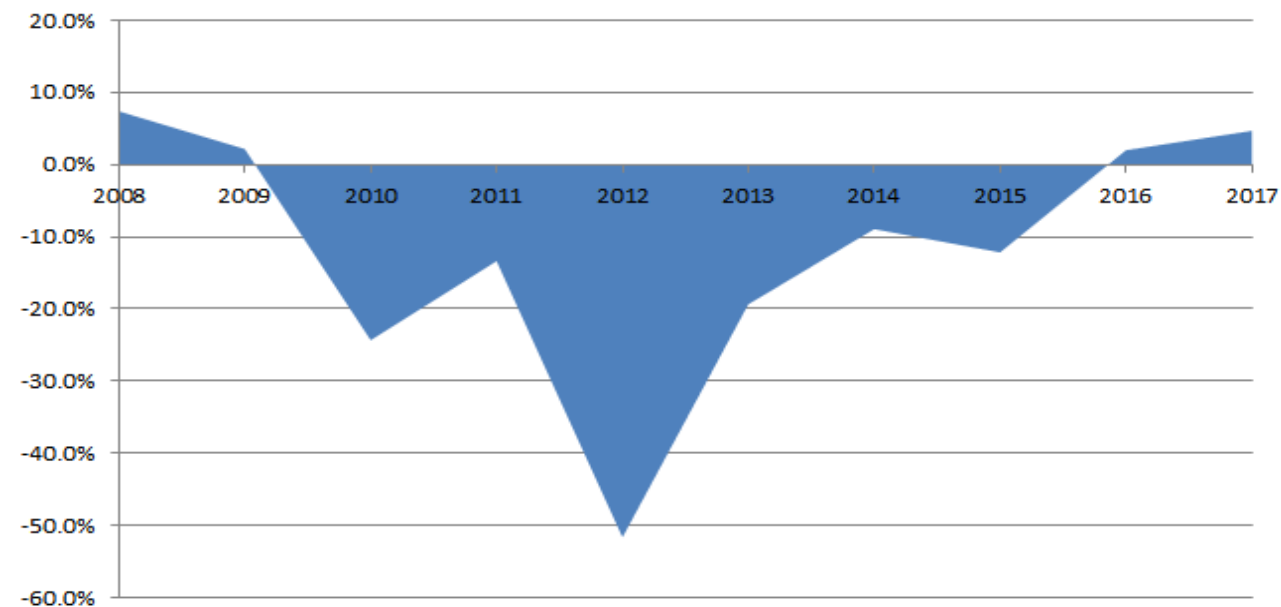
Με τους δείκτες αποδοτικότητας παρουσιάζεται η αποτελεσματικότητα με την οποία διοικείται μια επιχείρηση. Μετράται δηλαδή η ικανότητα της διοίκησης να παράγει κέρδη. Για την μέτρηση της αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται διάφορα κριτήρια όπως η πορεία του όγκου των πωλήσεων, της παραγωγής των κερδών κ.ά. Είναι αρκετά σημαντικοί και αφορούν κυρίως άμεσα τον επιχειρηματία και τους μετόχους αφού παρέχει πληροφορίες για επιτυχή ή όχι τοποθέτηση και απόδοση των κεφαλαίων τους.

### 2.3.1 Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους

$$\text{Αριθμ. Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση από τις λειτουργικές δραστηριότητες (πωλήσεις). Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο επικερδής είναι η εταιρία. Είναι ίσως από τους πιο χρήσιμους αριθμοδείκτες, δεδομένου ότι η διοίκηση και οι επενδυτές βασίζονται τις προβλέψεις της επιχείρησης για μελλοντικά κέρδη σε συνάρτηση με τις εκτιμήσεις τους για τις πωλήσεις. Στο παρακάτω γράφημα βλέπουμε ότι ο όμιλος παρουσίασε αρνητικό αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους από τις αρχές του 2009 και μετά, και κατάφερε να ανακάμψει στα τέλη του 2015.





Γράφημα 6: Δείκτης καθαρού κέρδους

### 2.3.2 Αριθμ. αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

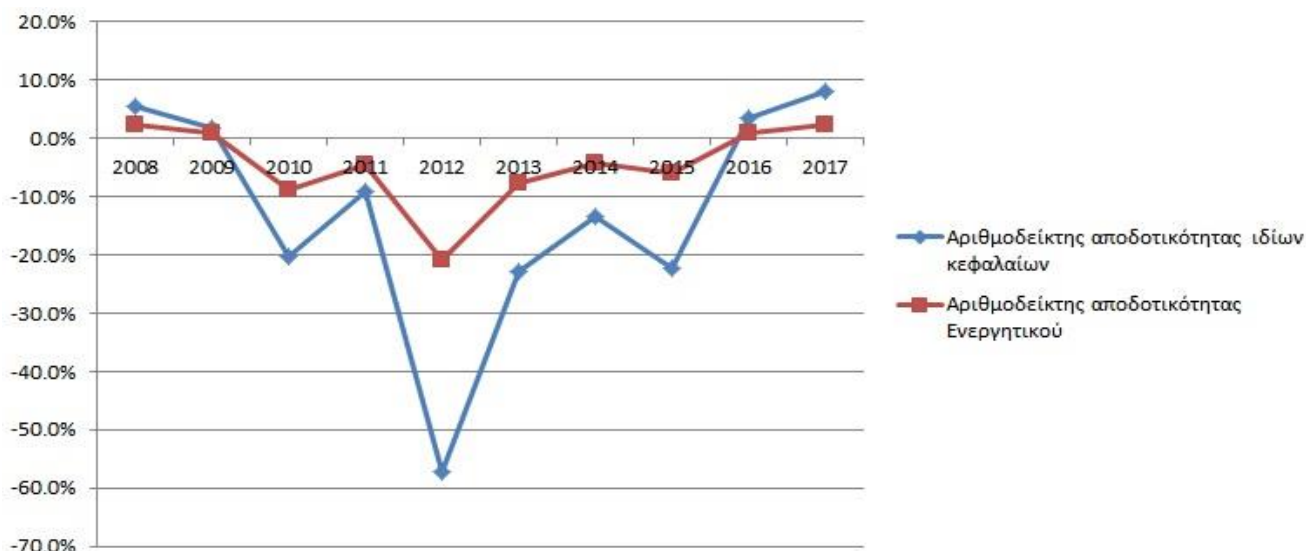
$$\text{Αριθμ. αποδοτικότητας Ιδ. Κεφ.} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά φόρων \%}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρο δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Υπολογίζει δηλαδή την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν και απαντά στο ερώτημα αν τα κεφάλαια που επένδυσαν οι φορείς της επιχείρησης αποδίδουν επαρκώς. Γενικά, ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένας από τους πιο σημαντικούς αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της συνολικής απόδοσης της εταιρείας. Δεδομένου ότι ο κύριος στόχος της επιχείρησης είναι να μεγιστοποιήσει τα κέρδη, η αναλογία αυτή δείχνει τον βαθμό στον οποίο αυτός ο πρωταρχικός στόχος των επιχειρήσεων επιτυγχάνεται. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μεγάλης σημασίας για τους παρόντες και μελλοντικούς μετόχους, καθώς και για τη διαχείριση της εταιρείας. Συγκριτικά με άλλες εταιρείες, ο αριθμοδείκτης προσδιορίζει το κατά πόσο οι επενδύσεις στην επιχείρηση είναι ή όχι ελκυστικές.

### 2.3.3 Αριθμ. Αποδοτικότητας Ενεργητικού

$$\text{Αριθμ. Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \%$$

Είναι παρόμοιος με τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και απεικονίζει την δυναμικότητα μιας επιχείρησης στην επίτευξη ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων της επιχείρησης συνολικά.



Γράφημα 7: Συσχέτιση δεικτών αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και Ενεργητικού

### 2.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας

Οι αριθμοδείκτες αυτοί προσδιορίζουν την κεφαλαιακή διάρθρωση (ίδια+ξένα κεφάλαια) της επιχείρησης, δηλαδή τα κεφάλαια που διαθέτει η εταιρία για την χρηματοδότησή της. Η άριστη τοποθέτηση των κεφαλαίων είναι εκείνη που επιφέρει ισορροπία μεταξύ κίνδυνου και απόδοσης και παράλληλα επιτυγχάνει μεγιστοποίηση της απόδοσης και ελαχιστοποίησης του κινδύνου και του κόστους των κεφαλαίων.

#### 2.4.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς σύνολο Ενεργητικού

$$\text{Αριθμ. Ιδίων Κεφαλαίων προς Ενεργ.} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \%$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του περιουσιακών στοιχείων το οποίο έχει χρηματοδοτηθεί από τους μετόχους. Όσο μεγαλύτερο είναι το αυτό ποσοστό τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές. Η σημασία του δείκτη είναι πολύ σπουδαία, διότι εμφανίζει την δυνατότητα και την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης για την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών της.

#### 2.4.2 Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς σύνολο Ενεργητικού

$$\text{Αριθμ. ξένων κεφαλαίων προς σύνολο Ενεργ.} = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \%$$

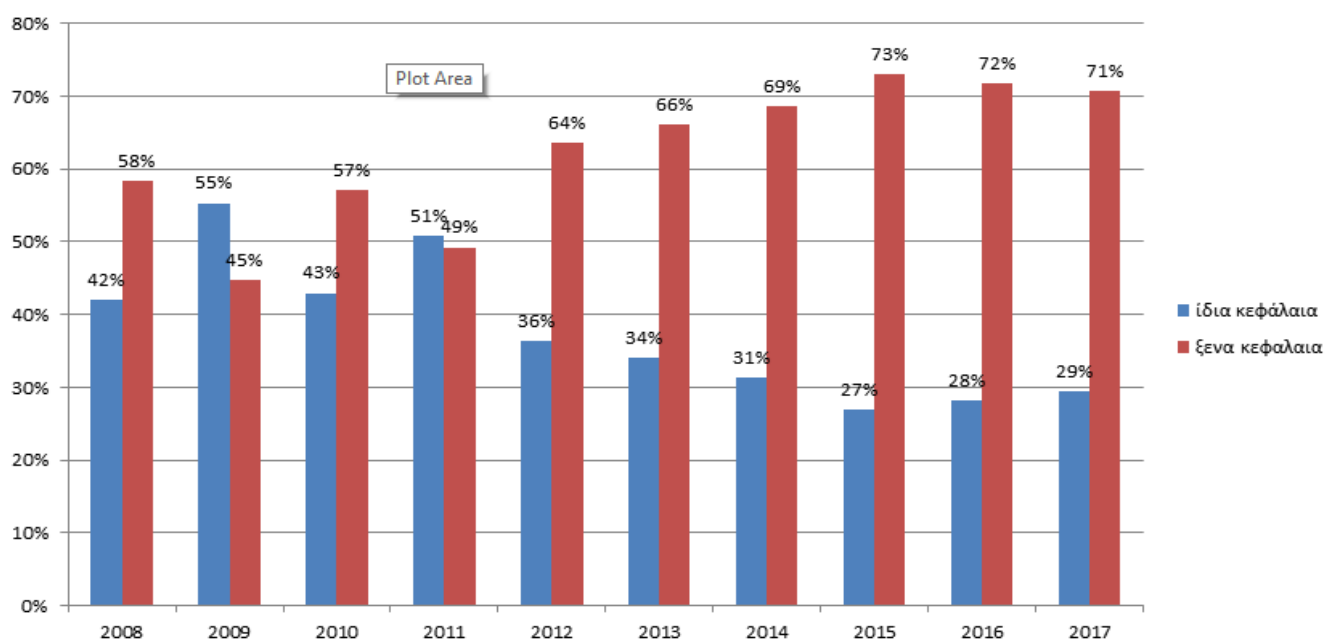
Μας δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που προέρχεται από του δανειστές. Δηλαδή όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό του δείκτη, τόσο η επιχείρηση αναζητά ξένα κεφάλαια για την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων της.

#### 2.4.3 Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης

$$\text{Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης αυτός φανερώνει την αναλογία των κεφαλαίων των μετόχων προς τα κεφάλαια των δανειστών. Χρησιμοποιείται κυρίως για να πληροφορεί την διοίκηση της εταιρίας αν υπάρχει υπερδανεισμός. Αν τα ίδια κεφάλαια είναι μεγαλύτερα από τα ξένα κεφάλαια τότε ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τουτέστιν οι επενδυτές

συνεισφέρουν με μεγαλύτερο ποσοστό από ότι οι πιστωτές, γεγονός που προσφέρει μεγαλύτερη ασφάλεια στα κεφάλαια των πιστωτών. Όμως θα πρέπει να επισημάνουμε ότι οι επιχειρήσεις πάντα προσπαθούν να επιτυγχάνουν την καλύτερη αναλογία ιδίων προς ξένα κεφάλαια. Η ύπαρξη ξένων κεφαλαίων στην εταιρία έχει θετικές αλλά και αρνητικές επιπτώσεις. Η αρνητική επίπτωση είναι ότι αυξάνεται ο κίνδυνος των μετόχων και των δανειστών, διότι στο ενδεχόμενο οικονομικής δυσχέρειας ή χρεοκοπίας υπάρχει η πιθανότητα μη αποπληρωμής των υποχρεώσεων και όπως γνωρίζουμε, αυτοί που εξυπηρετούνται πρώτα σε περίπτωση χρεοκοπίας είναι οι πιστωτές. Στα οφέλη συγκαταλέγεται ότι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων αυξάνεται όταν αυξάνεται η προσέλευση ξένων κεφαλαίων, ενώ ταυτόχρονα μειώνεται το συνολικό κόστος κεφαλαίων. Η αφαίρεση κεφαλαίου από τα ίδια και η προσθήκη του στα ξένα, δημιουργεί οικονομικούς πόρους που μπορούν να διατεθούν για εναλλακτικές επενδυτικές δραστηριότητες. Το φαινόμενο αυτό καλείται μόχλευση, καθώς τα ξένα κεφάλαια λειτουργούν ως “μοχλός” για την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και τη μείωση του κόστους των συνολικών κεφαλαίων. Επιπλέον οι τόκοι δύναται να αφαιρούνται από τα έσοδα της επιχείρησης με αποτέλεσμα να μειώνεται το συνολικό φορολογητέο εισόδημα.



Γράφημα 8: Δείκτης Ιδίων και Ξένων κεφαλαίων προς το Ενεργητικό

Από τον παραπάνω πίνακα συμπεραίνουμε ότι η επιχείρηση στρέφεται ολοένα και περισσότερο στην αναζήτηση ξένων κεφαλαίων για την κάλυψη των υποχρεώσεων της.

## 2.5 Αριθμοδείκτες Επενδύσεως

Οι δείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές ώστε να αποφασίσουν αν θα αγοράσουν, πουλήσουν ή διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους.

### 2.5.1 Αριθμοδείκτης Διανεμόμενων Κερδών (ποσοστό)

$$\text{Αριθμοδείκτης Διανεμόμενων Κερδών} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Καθαρά κέρδη (προ φόρων)}}$$

Είναι από τους σημαντικότερους δείκτες για τους επενδυτές γιατί εμφανίζει κατά κάποιον τρόπο την μερισματική πολιτική που εφαρμόζει η επιχείρηση. Έτσι όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι το μέρισμα που καταβάλλεται στους μετόχους ενώ αντίθετα, όσο μικρότερο είναι το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών, τόσο πιο συντηρητική μερισματική πολιτική ακολουθεί η επιχείρηση και το μεγαλύτερο ποσό από τα παρακρατηθέντα κέρδη επενδύονται για το μέλλον της επιχείρησης.

Το μειονέκτημα του αριθμοδείκτη αυτού είναι ότι δεν αποτελεί ένδειξη της ικανότητας της επιχείρησης να πληρώνει μερίσματα από τα τρέχοντα κέρδη της αφού οι επιχειρήσεις εκτός από το στόχο τους να δείχνουν προς τα έξω μια σταθερή μερισματική πολιτική (χρησιμοποιώντας και κέρδη προηγούμενων χρήσεων) έχουν και άλλους στόχους, επενδυτικούς καθώς και δυσκολίες εσωτερικής χρηματοδότησης σε σχέση με αυτούς τους στόχους, γεγονός το οποίο δεν φαίνεται πάντοτε από τα στοιχεία που έχει στη διάθεσή του ο αναλυτής. Σημειώνουμε ότι ο όμιλος Υγεία για την περίοδο 2009-2017 δεν έχει προβεί σε διανομή μερισμάτων λόγω ύπαρξης ζημιών.

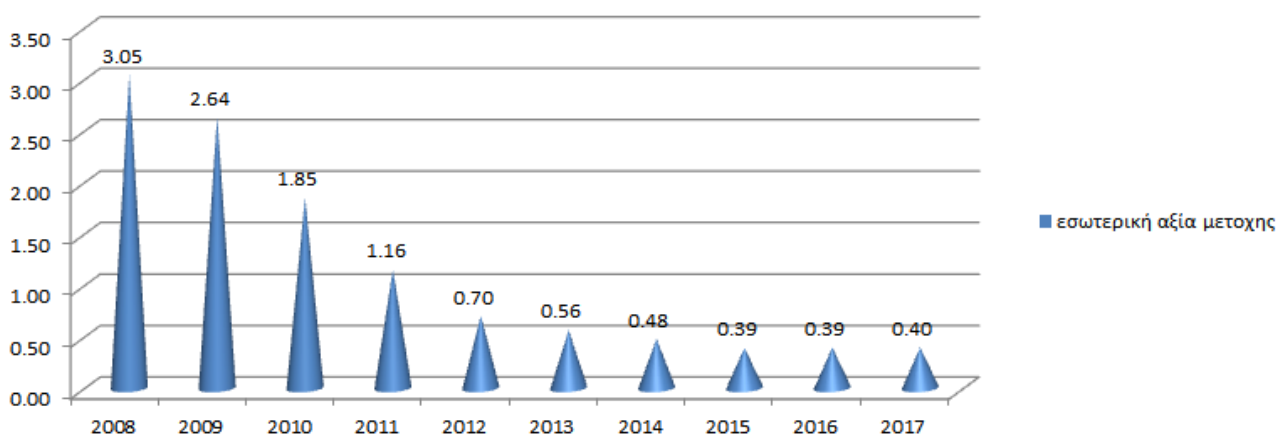
## 2.5.2 Η εσωτερική ή λογιστική αξία της μετοχής

$$\text{Η εσωτερική ή λογ. αξία της μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Υπολογίζεται διαιρώντας το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων από τον ισολογισμό με το σύνολο των μετοχών όλων των κατηγοριών που βρίσκονται σε κυκλοφορία πάλι από τον ισολογισμό. Δείχνει τη λογιστική (εσωτερική) αξία μιας μετοχής. Χρησιμεύει στη διαπίστωση του αν μια μετοχή στο χρηματιστήριο είναι υπεριμμημένη ή όχι .

Η λογιστική αξία μιας μετοχής τυγχάνει να επηρεάζεται από τις λογιστικές αρχές που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση και παρουσίαση των οικονομικών μεγεθών στις λογιστικές καταστάσεις μιας επιχείρησης.

Στον κάτωθι πίνακα διακρίνουμε την απότομη πτώση της εσωτερικής αξίας της μετοχής στα πρώτα πέντε χρόνια της οικονομικής κρίσης και ύστερα φαίνεται ότι ο όμιλος διατήρησε την αξία της μετοχής σταθερή.



Γράφημα 9: Δείκτης εσωτερικής αξίας μετοχής

### 2.5.3 Αριθμοδείκτης κέρδους ανά Μετοχή

$$\text{Αριθμ. κέρδους ανά Μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Αριθμό Μετοχών σε Κυκλ.}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή. Ωστόσο, είναι και από τους πιο παραπλανητικούς δείκτες, αν δεν υπάρξει η σωστή ερμηνεία και η σωστή ανάλυση. Οι παράγοντες που τον απαρτίζουν είναι δυο, όπως παρατηρούμε από τον τύπο (καθαρά κέρδη και αριθμός μετοχών). Δεδομένου ότι ο αριθμός των μετοχών είναι εύκολο να μεταβληθεί από έτος σε έτος, κατανοούμε ότι είναι ευμετάβλητος δείκτης, με συνέπεια να υποπέσουμε σε λανθασμένη ερμηνεία αν δε λάβουμε υπόψη των αριθμό των μετοχών, αλλά και το ύψος των κερδών. Παραδείγματος χάριν, αν στο έτος  $t$  η εταιρία είχε  $X$  αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία και το έτος  $t+1$  αποφάσισε να τις διασπάσει (split), ώστε για κάθε μετοχή να προσφέρει δυο, αντιλαμβανόμαστε ότι ο νέος αριθμός μετοχών θα είναι  $2X$ .

Αν υποθέσουμε ότι τα ύψος των κερδών είναι παρόμοιο για αυτά τα δυο έτη, κατανοούμε ότι ο δείκτης θα υποδιπλασιαστεί. Αν δεν λάβουμε υπόψη το γεγονός ότι ο αριθμός των μέτοχων αυξήθηκε, τότε η ερμηνεία θα είναι ελλιπής και παραπλανητική. Επιπλέον θα πρέπει να λάβουμε υπόψη την μερισματική πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση, η οποία μπορεί να μην παραμείνει σταθερή διαχρονικά, αλλά να αλλάζει κατά τη διάρκεια των ετών. Επιπλέον το διοικητικό συμβούλιο ίσως αποφασίσει να προβεί σε έκδοση νέων μέτοχων με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου ή με δωρεάν διανομή, το οποίο θα έχει ως αποτέλεσμα να μεταβληθεί ο αριθμός των μετοχών. Η διαχρονική λοιπόν σύγκριση και ανάλυση του δείκτη αυτού θα πρέπει να γίνεται με πολύ προσοχή και επιφύλαξη. Σε γενικές γραμμές, είναι χρήσιμος για να καθοδηγεί τον εκάστοτε ενδιαφερόμενο με κριτήριο την εταιρία που διανέμει τα μεγαλύτερα κέρδη ανά μετοχή.

<i>Ποσά σε € '000</i>	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
<b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά</b>										
Ενώματα Πάγια	233,279	253,498	263,216	256,494	227,369	206,292	194,796	183,922	173,948	133,384
Επενδύσεις σε ακίνητα	169	167	164	162	159	156	154	151	148	146
Υπεραξία	230,229	230,146	186,549	168,914	100,914	100,914	101	82,706	82,706	82,706
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	150,487	148,298	145,772	133,496	86,027	83,445	78,106	72,270	65,420	65,420
Επενδυτικό Χαρτοφυλάκιο	664	762	0	0	0	0	0	0	0	0
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες	294	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες	0	0	263	216	91	0	0	0	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	5,356	5,195	5,838	3,517	3,108	7,128	7,951	12,643	12,561	11,028
Λοιπά μη κυκλοφορούντα στοιχεία του Ενεργητικού	701	488	553	548	570	1,245	922	940	1,222	1,100
<b>Σύνολο</b>	<b>621,179</b>	<b>638,554</b>	<b>602,355</b>	<b>563,347</b>	<b>418,238</b>	<b>399,180</b>	<b>382,843</b>	<b>443,536</b>	<b>339,274</b>	<b>293,784</b>
<b>Κυκλοφορούντα στοιχεία του Ενεργητικού</b>										
Αποθέματα	9,855	10,759	9,864	7,502	5,685	5,673	5,800	5,752	5,674	5,111
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	68,058	81,765	73,125	74,716	113,208	66,363	57,119	63,577	62,858	64,381
Λοιπά κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού	21,304	19,828	27,575	12,989	8,637	9,274	11,739	7,289	6,573	9,814
Χρηματοοικονομικά στοιχεία στην εύλογη αξία μέσω ΚΑΧ	0	0	0	85	85	65	45	45	45	45
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	199,576	29,111	35,918	37,375	24,299	25,758	8,612	14,241	14,854	11,108
Στοιχεία του Ενεργητικού κατεχόμενα προς πώληση	0	0	10,859	0	19,961	0	0	0	0	27,359
<b>Σύνολο</b>	<b>298,793</b>	<b>141,463</b>	<b>146,482</b>	<b>132,667</b>	<b>152,094</b>	<b>107,133</b>	<b>83,315</b>	<b>90,904</b>	<b>90,004</b>	<b>117,818</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>913,595</b>	<b>780,017</b>	<b>759,696</b>	<b>696,014</b>	<b>590,023</b>	<b>506,313</b>	<b>466,158</b>	<b>443,536</b>	<b>429,278</b>	<b>411,602</b>
<b>Ίδια κεφάλαια και υποχρεώσεις</b>										
<b>Ίδια κεφάλαια</b>										
Μετοχικό κεφάλαιο	51,509	66,961	72,103	125,350	125,350	125,350	125,350	125,350	125,350	125,350
Υπέρ το άρτιο	258,756	310,932	292,422	303,112	303,112	303,112	303,112	303,112	303,112	303,112
Αποθεματικά εύλογης αξίας	0	39	-14	-14	-14	0	0	0	0	0
Λοιπά αποθεματικά	7,785	4,732	5,375	5,657	4,965	4,891	4,907	5,158	5,311	7,828
Αποτελέσματα εις νέον	22,066	16,502	-64,178	-99,768	-223,952	-266,003	-289,698	-315,285	-314,382	-315,594
<b>Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα σε μετόχους της Μητρικής</b>	<b>340,116</b>	<b>399,166</b>	<b>305,708</b>	<b>334,337</b>	<b>210,072</b>	<b>167,350</b>	<b>143,671</b>	<b>118,335</b>	<b>119,391</b>	<b>120,696</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	43,222	32,201	20,441	19,014	4,815	4,664	2,558	1,405	1,312	157
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>383,339</b>	<b>431,367</b>	<b>326,149</b>	<b>353,351</b>	<b>214,887</b>	<b>172,014</b>	<b>146,229</b>	<b>119,740</b>	<b>120,703</b>	<b>120,853</b>
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>										
Αναβαλλόμενες φορολογικές	50,525	50,173	49,790	47,949	36,612	37,091	34,744	36,229	33,971	32,187
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	12,698	12,927	12,420	11,078	9,992	10,177	14,070	14,955	15,632	15,642
Επιχορηγήσεις	717	671	737	590	431	301	179	175	140	105
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	33,135	35,990	33,017	11,524	97,276	150,901	142,859	427	1,473	116,692
Μακροπρόθεσμες Προβλέψεις	11,090	11,946	11,506	11,270	11,860	13,022	11,752	12,458	11,544	10,137
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	257	290	520	591	3,851	500	1,721	1,049	6,640	523
<b>Σύνολο</b>	<b>108,422</b>	<b>111,998</b>	<b>107,900</b>	<b>83,002</b>	<b>160,022</b>	<b>211,992</b>	<b>205,325</b>	<b>65,293</b>	<b>63,424</b>	<b>175,286</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>										
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	71,023	48,372	63,453	58,711	70,533	70,513	70,840	79,273	66,488	53,101
Φόρος εισοδήματος και πληρωτέοι	8,568	7,675	6,007	1,240	1,862	489	37	21	588	307
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	328,779	156,042	217,539	180,974	88,116	27,840	23,126	159,391	156,452	14,900
Βραχυπρόθεσμες Προβλέψεις	0	2,248	622	336	1,638	0	0	0	0	0
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	19,842	22,315	32,929	18,400	31,590	23,465	20,601	19,818	21,623	19,796
<b>Σύνολο</b>	<b>428,211</b>	<b>236,652</b>	<b>320,550</b>	<b>259,661</b>	<b>193,739</b>	<b>122,307</b>	<b>114,604</b>	<b>258,503</b>	<b>245,151</b>	<b>88,104</b>
Υποχρεώσεις συνδεδεμένες με στοιχεία του ενεργητικού κατεχόμενα προς	0	0	5,007	0	21,375	0	0	0	0	27,359
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>536,634</b>	<b>348,650</b>	<b>433,547</b>	<b>342,663</b>	<b>375,135</b>	<b>334,299</b>	<b>319,929</b>	<b>323,796</b>	<b>308,575</b>	<b>290,749</b>
<b>Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>	<b>919,972</b>	<b>780,017</b>	<b>759,696</b>	<b>696,014</b>	<b>590,023</b>	<b>506,313</b>	<b>466,158</b>	<b>443,536</b>	<b>429,278</b>	<b>411,602</b>

Πίνακας 1: Ενοποιημένοι Ισολογισμοί του ομίλου Υγεία για την περίοδο 2008 - 2017



## Κεφάλαιο 3 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

### 3.1.Ανάλυση Ενεργητικού

Απο τους Ισολογισμούς του Πίνακα 1 για την περίοδο 2008-2017 συμπεραίνουμε ότι:

Τα ενσώματα πάγια από το 2008 συρρικνώθηκαν κατα 43% έως το 2017, δηλαδή από την αξία των 233 εκατομμυρίων ευρώ σε 133 εκατομύρια ευρώ .

Η υπεραξία του 2008 υπέστη μεγάλη μείωση κατά 64% σε σχέση με το 2017 ,δηλαδή από την αξία των 230 εκατομμυρίων ευρώ σε 82 εκατομύρια ευρώ .

Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία του 2008 υπέστησαν μεγάλη μείωση κατά 57% σε σχέση με το 2017 ,δηλαδή από την αξία των 230 εκατομμυρίων ευρώ σε 65 εκατομύρια ευρώ .

Οι αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις του 2008 αυξήθηκαν κατά 106% σε σχέση με το 2017 ,δηλαδή από την αξία των 5 εκατομμυρίων ευρώ σε 11 εκατομύρια ευρώ .

Τα ταμειακά διαθέσιμα σχεδόν εξαφανίστηκαν από τον πρώτο κιόλας χρόνο που η Ελλάδα μπήκε στην κρίση. Ενώ το 2008 υπήρχαν χρηματικά διαθέσιμα 200 εκατομμυρίων ευρώ το 2009 τα χρηματικά διαθέσιμα ανήλθαν στο ποσό των 29 εκατομμυρίων ευρώ και τα ταμεία του ομίλου Υγεία έκλεισαν τον ισολογισμό του 2017 με μόλις 11 εκατομύρια ευρώ.

Το Σύνολο του Ενεργητικού τελικά μειώθηκε κατά 55% και από τα αρχικά 913 εκατομύρια του 2008, βρέθηκε στο ποσό των 411 εκατομμυρίων ευρώ το 2017

### 3.2 Ανάλυση παθητικού

Το Μετοχικό κεφάλαιο είχε συνολική αυξητική τάση 143% για την περίοδο από το 2008 έως το 2011, και από το 2011 και μετά παρέμεινε σταθερό στην αξία των 125 εκατομμυρίων ευρώ.

Τα αποτελέσματα εις νέον εμφάνισαν θετικό πρόσημο το 2008 και το 2009 και ύστερα υπήρξε μια συνεχής πτωτική τάση και από τα 22 εκατομύρια ευρώ του 2008 τελικά μεταβλήθηκαν αρνητικά στα - 315 εκατομύρια ευρώ.

Όπως είναι λογικό το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μειώθηκαν από 383 εκατομυρια του 2008, σε 120 εκατομύρια ευρώ το 2017.

Οι μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις σημείωσαν ανοδική τάση 252% και από 33 εκατομύρια ευρώ ανήλθαν στα 116 εκατομύρια ευρώ το 2017.

Οι βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις μειώθηκαν δραματικά κατά 95% και από 328 εκατομύρια ευρώ το 2008 διαμορφώθηκαν σε 14 εκατομύρια το 2017.

### 3.3 Ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης

Από τον κάτωθι Πίνακα 2 των Αποτελεσμάτων Χρήσης για την περίοδο 2008-2017 συμπεραίνουμε ότι:

Οι πωλήσεις σημείωσαν αισθητή μείωση της τάξης του 27% και από την αξία των 281 εκατομμυρίων ευρώ το 2008, κατέληξαν σε 205 εκατομύρια ευρώ το 2017.

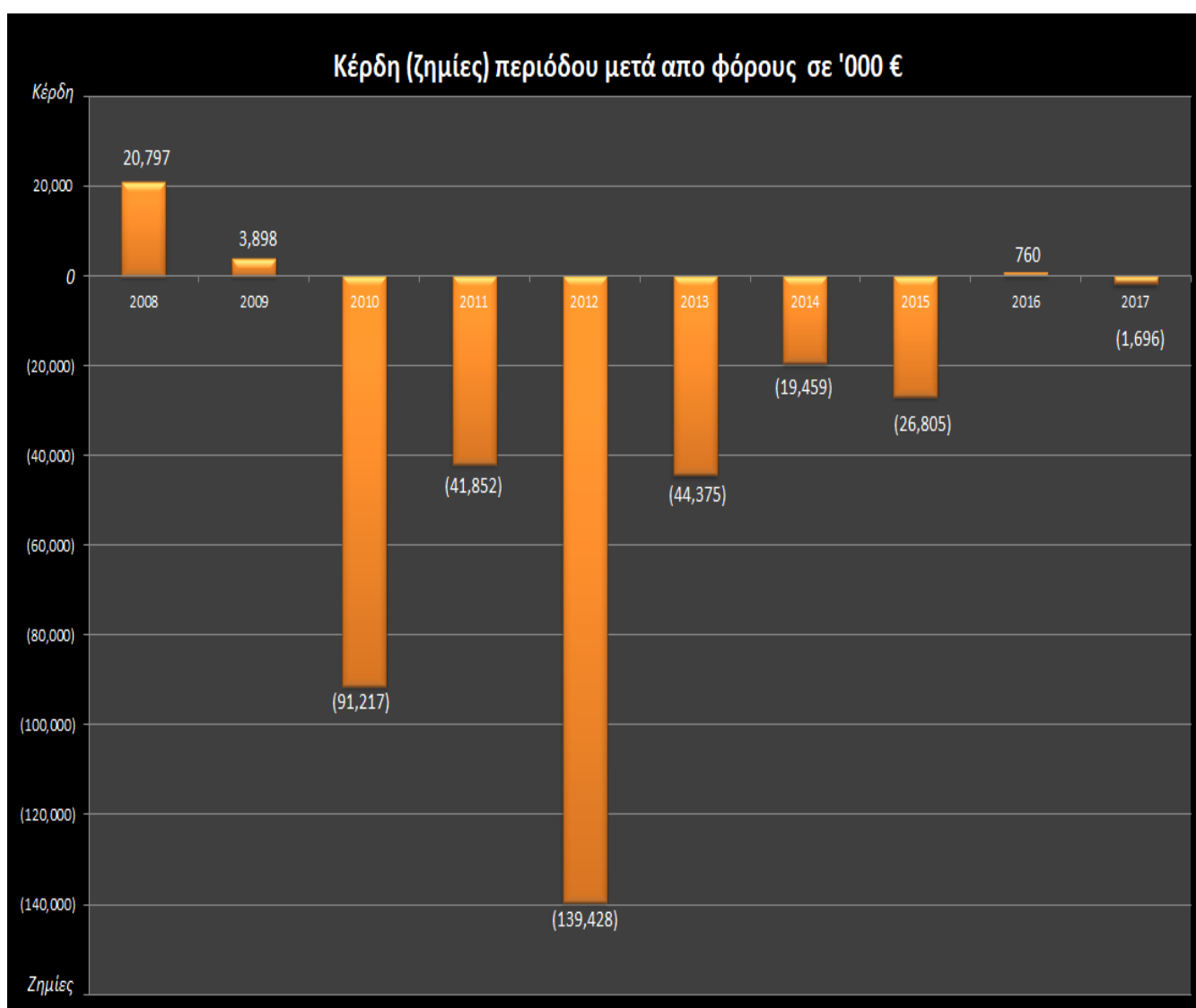
Ομοίως με τις πωλήσεις, το κόστος πωληθέντων μειώθηκε κατά 26% με το κόστος το 2017 να ανέρχεται στα 170 εκατομύρια ευρώ.

Ποσά σε € ' 000	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
Πωλήσεις	281,821	336,704	272,487	237,592	237,946	203,658	217,538	220,308	205,891	205,972
Κόστος πωληθέντων	(230,767)	(281,816)	(250,163)	(223,736)	(213,682)	(199,946)	(202,096)	(194,451)	(172,702)	(169,796)
<b>Μικτό κέρδος</b>	<b>51,054</b>	<b>54,888</b>	<b>22,324</b>	<b>13,856</b>	<b>24,264</b>	<b>3,712</b>	<b>15,442</b>	<b>25,857</b>	<b>33,189</b>	<b>36,176</b>
Έξοδα διοίκησης	(21,035)	(24,114)	(32,370)	(29,794)	(24,508)	(22,382)	(23,132)	(21,495)	(15,135)	(15,562)
Έξοδα διάθεσης	(2,632)	(4,591)	(6,052)	(5,708)	(4,782)	(4,913)	(5,471)	(5,082)	(5,093)	(5,320)
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	11,763	9,086	8,894	10,914	6,542	5,467	7,932	4,942	3,656	4,871
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	(5,357)	(3,611)	(8,745)	(4,129)	(6,036)	(6,956)	(3,312)	(1,771)	(1,264)	(1,140)
<b>Κέρδη εκμετάλλευσης</b>	<b>33,793</b>	<b>31,658</b>	<b>(15,949)</b>	<b>(14,861)</b>	<b>(4,520)</b>	<b>(25,072)</b>	<b>(8,541)</b>	<b>2,451</b>	<b>15,353</b>	<b>19,025</b>
Απομείωση στοιχείων ενεργητικού	-	-	-	-	(114,000)	-	-	-	-	-
χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	(324)	(263)	(33,421)	(25)	(258)	(2,540)	(3,333)	(21,530)	(3,662)	(26)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	11,980	3,015	493	793	935	2,750	2,236	62	27	35
Χρηματοοικονομικά κόστη	(30,040)	(13,902)	(10,979)	(15,272)	(13,165)	(13,133)	(12,148)	(10,890)	(9,772)	(9,477)
Έσοδα από μερίσματα	139	(21)	10	-	-	-	-	-	-	-
<b>Καθαρά κέρδη/(ζημίες) περιόδου προ φόρων</b>	<b>15,548</b>	<b>20,488</b>	<b>(59,846)</b>	<b>(29,365)</b>	<b>(131,008)</b>	<b>(37,995)</b>	<b>(21,686)</b>	<b>(29,907)</b>	<b>1,946</b>	<b>9,557</b>
Φόρος εισοδήματος	5,250	(13,231)	(6,437)	(2,399)	8,166	(1,441)	2,227	3,102	2,138	69
<b>Καθαρά κέρδη/(ζημίες) περιόδου μετά φόρων από συνεχιζόμενες δραστηριότητες</b>	<b>20,798</b>	<b>7,257</b>	<b>(66,283)</b>	<b>(31,764)</b>	<b>(122,842)</b>	<b>(39,436)</b>	<b>(19,459)</b>	<b>(26,805)</b>	<b>4,084</b>	<b>9,626</b>
<b>Διακοπείσες δραστηριότητες</b>										
Αποτέλεσμα περιόδου απο διακοπείσες δραστηριότητες	-	(33,358)	(24,934)	(10,088)	(16,586)	(4,939)	-	-	(3,324)	(11,322)
<b>Καθαρά κέρδη/(ζημίες) περιόδου μετά φόρων</b>	<b>20,798</b>	<b>3,898</b>	<b>(91,217)</b>	<b>(41,852)</b>	<b>(139,428)</b>	<b>(44,375)</b>	<b>(19,459)</b>	<b>(26,805)</b>	<b>760</b>	<b>(1,696)</b>
<b>Κατανεμόμενα σε:</b>										
Μετόχους της μητρικής συμμετοχές	21,027	10,696	(61,149)	(27,465)	(110,549)	(38,102)	(18,753)	(26,561)	4,173	9,656
	(229)	(3,440)	(5,134)	(4,299)	(12,293)	(1,334)	(706)	(244)	(89)	(30)
<b>Αποτελέσματα από διακοπείσες Δραστηριότητες Κατανεμημένα σε:</b>										
Μετόχους της μητρικής συμμετοχές	-	(1,759)	(18,399)	(8,259)	(14,616)	(4,196)	-	-	(3,324)	(11,322)
	-	(1,599)	(6,535)	(1,829)	(1,970)	(743)	-	-	-	-
<b>και αποσβέσεων (ΕΒΙΤΔΑ)</b>	<b>49,773</b>	<b>50,942</b>	<b>2,046</b>	<b>3,157</b>	<b>13,586</b>	<b>(6,232)</b>	<b>11,830</b>	<b>22,046</b>	<b>30,472</b>	<b>33,523</b>
Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (Εγκ.34)	49,663	55,079	4,003	2,951	13,298	(6,389)	11,766	21,983	30,475	33,492
<b>Κέρδη (ζημίες) περιόδου μετά απο φόρους</b>	<b>20,797</b>	<b>3,898</b>	<b>(91,217)</b>	<b>(41,852)</b>	<b>(139,428)</b>	<b>(44,375)</b>	<b>(19,459)</b>	<b>(26,805)</b>	<b>760</b>	<b>(1,696)</b>
<b>Λοιπά συνολικά έσοδα περιόδου μετά φόρων</b>	<b>794</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,045</b>	<b>57</b>	<b>(2,568)</b>	<b>329</b>	<b>205</b>	<b>2,496</b>
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα περιόδου μετά φόρων</b>	<b>20,003</b>	<b>955</b>	<b>(91,614)</b>	<b>(41,230)</b>	<b>(138,383)</b>	<b>(44,318)</b>	<b>(22,027)</b>	<b>(26,476)</b>	<b>965</b>	<b>800</b>
<b>Κατανεμημένα σε:</b>										
Ιδιοκτήτες της μητρικής Μη ελέγχουσες συμμετοχές	20,335	1,570	(79,878)	(35,442)	(124,083)	(42,229)	(21,318)	(26,237)	1,056	830
	(332,823)	(614)	(11,736)	(5,788)	(14,300)	(2,089)	(709)	(239)	(91)	(30)
<b>Κέρδη ανά μετοχή</b>	<b>0.1674</b>	<b>0.0811</b>	<b>(0.4750)</b>	<b>(0.1831)</b>	<b>(0.4094)</b>	<b>(0.1383)</b>	<b>(0.0613)</b>	<b>(0.0869)</b>	<b>0.0028</b>	<b>(0.0055)</b>

Πίνακας 4: Ενοποιημένη Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης περιόδου 2008 - 2017

Επίσης, παρατηρούμε ότι τα χρηματοοικονομικά κόστη μειώθηκαν κατα 68 % και από 30 εκατομύρια το 2008, ανήλθαν σε 9 εκατομύρια το 2017.

Τέλος, όπως μπορούμε να διακρίνουμε και στο παρακάτω γράφημα, τα αποτελέσματα (κέρδη/ ζημιές ) μετά φόρων του ομίλου Υγεία για την περίοδο 2008 -2017, επηρεάστηκαν σε μέγιστο βαθμό από την οικονομική κρίση με αποκορύφωμα το 2012, όπου ο όμιλος βρέθηκε στην δυσάρεστη θέση να σημειώσει ζημιές της τάξης των 140 εκατομμυρίων ευρώ.



Γράφημα 10 : Κέρδη / Ζημιές μετά φόρων περιόδου 2008 - 2017

## Συμπέρασμα

Ο όμιλος Υγεία από την συνολική εικόνα της εργασίας μπορούμε να συμπεράνουμε ότι ένα μεγάλο πλήγμα μετά την οικονομική κρίση του 2009.

Τα ταμειακά διαθέσιμα εξανεμίστηκαν ο όμιλος συρρικνώθηκε απότομα και οι τεράστιες διαδοχικές ζημίες των ετήσιων αποτελεσμάτων διαδέχονταν η μία την άλλη με αποκορύφωση το 2013, όπου έφτασαν τα περί 140 εκατομύρια ευρώ.

Παρόλα αυτά αποτέλεσμα της σωστής διαχείρισης των υποχρεώσεών της, ο όμιλος κατάφερε να σημειώσει, έστω και χαμηλό, κερδοφόρο αποτέλεσμα για το 2016 .

Αυτό, κυρίως φαίνεται ότι οφείλεται στο γεγονός ότι, παρόλο που όλα σχεδόν τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων ελαττώθηκαν με τάσεις της τάξεως 50% και πλέον, οι πωλήσεις του ομίλου μειώθηκαν ομαλά κατά την δεκαετία.

Συμπερασματικά, ο όμιλος Υγεία φαίνεται ότι παλεύει να ανταπεξέλθει κάτω από τις μεγάλες Ελληνικές οικονομικές αντιξοότητες που αντιμετωπίζει όμως οι βελτιωτικές τάσεις που σημειώνει ο όμιλος, από το 2013 και μετά, καλλιεργούν ένα αίσθημα αισιοδοξίας για το μέλλον.

## Βιβλιογραφία

### 1) Βιβλία

- Παπαδέας, Π., Συκιανάκης, Ν. (2014), Ανάλυση και Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Αθήνα.
- Δημήτριος Βασιλείου – Νικόλαος Ηρειώτης (2008), Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Θεωρία & Πρακτική, Εκδόσεις Rosil, Αθήνα.
- Βούλγαρη-Παπαγεωργίου Ευμορφία (2005), Γενική Λογιστική, Εκδόσεις: Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα
- Νιάρχου Α. Ν. (2004), Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα.
- Αριστοτέλης Γ. Κοντάκος (2006), Γενική Λογιστική, Εκδόσεις: ΕΛΛΗΝ, Αθήνα

### 2) Ιστοσελίδες

- <http://www.opengov.gr/minfin/?p=4830>
- [https://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1\\_401oikonomikes\\_katastaseis.htm](https://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1_401oikonomikes_katastaseis.htm)
- <https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CF%81%CE%B9%CE%B8%CE%BC%CE%BF%CE%B4%CE%B5%CE%AF%CE%BA%CF%84%CE%B7%CF%82>
- [https://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1\\_deiktes.htm](https://www.taxheaven.gr/pagesdata/logsxedio/1_deiktes.htm)