

ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ  
ΣΧΟΛΗ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΑΣ  
ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΡΙΟ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ & ΟΛΙΚΗΣ ΠΟΙΟΤΗΤΑΣ



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ  
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕΣΩ ΤΟΥ ΧΑΑ, ΚΛΑΔΟΣ  
ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΩΝ, ΛΑΝΙΡΗΑΡΜ-MEDICON

ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ: ΧΑΪΔΟΥΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΠΑΞΙΝΟΣ ΚΟΣΜΑΣ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ 2013

## **ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Η παρούσα μελέτη ασχολήθηκε με το θέμα της χρηματοδότησης μέσω του ΧΑΑ κλάδου φαρμακευτικών LAVIFARM-MEDICON και ολοκληρώθηκε μέσα από τρία κεφάλαια, όπου πιο αναλυτικά το πρώτο κεφάλαιο εστίασε σε ιστορικά στοιχεία των εταιριών καθώς ανέλυσε το οικονομικό περιβάλλον τους.

Στη συνέχεια το δεύτερο κεφάλαιο έκανε εκτενή αναφορά στην οικονομική ανάλυση του 2009-2013 και των οικονομικών στοιχείων των υπό εξέταση επιχειρήσεων.

Το τρίτο και τελευταίο κεφάλαιο έκανε διαγραμματική ανάλυση των μετοχών αναφορικά με τις ιστορικές τιμές τους, τα διαγράμματα κλεισίματος, μέσου όρου τιμών, εύρος τιμών και ανηγμένου εύρους τιμών.

Τέλος, η εργασία έκλεισε με τα συμπεράσματα και τις προτάσεις των επενδυτών.

## **ABSTRACT**

This study addressed the issue of funding through the ASE pharmaceutical industry LAVIFARM-MEDICON and completed through three chapters, where more detail in the first chapter focused on historical data as well as the companies analyzed the economic environment.

Then the second chapter makes extensive reference to the 2009-2013 economic analysis and financial data of the companies in question. The third and final chapter makes diagrammatic analysis of shares with respect to historical prices, charts closing average price range and reduced range. Finally, the work ended with the conclusions and recommendations of investors.

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<i>Εισαγωγή</i>	<b>6</b>
<i>1<sup>ο</sup> Κεφάλαιο: Ιστορικά στοιχεία</i>	<b>7</b>
<b>1.1 Οικονομικό περιβάλλον</b>	<b>7</b>
1.1.1 Το Μακροοικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα	7
1.1.2 Ο Κλάδος των φαρμακευτικών στην Ελλάδα	9
1.1.3 Ο Γενικός δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών 2009 – 2014	12
<b>1.2 Η Εταιρεία Lavipharm</b>	<b>13</b>
1.2.1 Ιστορία της εταιρείας	13
1.2.2 Προϊόντα Lavipharm	15
1.2.3 Εταιρική δομή	16
1.2.4 Κεφάλαιο και μετοχική σύνθεση	17
<b>1.3 Η Εταιρεία Medicon</b>	<b>20</b>
1.3.1 Η Ιστορία της εταιρείας	20
1.3.2 Προϊόντα Medicon	21
1.3.3 Εταιρική δομή	22
1.3.4 Κεφάλαιο και μετοχική σύνθεση	23
<i>2<sup>ο</sup> Κεφάλαιο: Χρηματοοικονομική ανάλυση 2009-2013</i>	<b>27</b>
<b>2.1 Οικονομικά στοιχεία εταιρειών</b>	<b>27</b>
2.1.1 Lavipharm	27
2.1.2 Medicon	29
<b>2.2 Συγκριτική πορεία εσόδων και καθαρών κερδών</b>	<b>31</b>
<b>2.3 Συγκριτική αξιολόγηση με τη χρήση αριθμοδεικτών</b>	<b>33</b>
2.3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας	33
2.3.2 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής δομής	35
2.3.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	37
2.3.4 Χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες	38
<i>3<sup>ο</sup> Κεφάλαιο: Διαγραμματική ανάλυση μετοχών</i>	<b>42</b>
<b>3.1 Ιστορικές τιμές</b>	<b>42</b>
3.1.1 Ιστορικές τιμές κλεισίματος Lavipharm	42
3.1.2 Ιστορικές τιμές κλεισίματος Medicon	44
3.1.3 Ιστορικές τιμές κλεισίματος γενικού δείκτη	47
<b>3.2 Διαγράμματα υψηλό – χαμηλό – τιμή κλεισίματος</b>	<b>49</b>
3.2.1 Διάγραμμα υψηλό – χαμηλό – κλείσιμο μετοχής Lavipharm	50

3.2.2 Διάγραμμα υψηλό – χαμηλό – κλείσιμο μετοχής Medicom	51
3.2.3 Διάγραμμα υψηλό – χαμηλό – κλείσιμο γενικού δείκτη	52
<b>3.3 Αποδόσεις</b>	<b>52</b>
3.3.1 Αποδόσεις της μετοχής Lavipharm	53
3.3.2 Αποδόσεις της μετοχής Medicon	54
3.3.3 Αποδόσεις του γενικού δείκτη	54
3.3.4 Σύγκριση αποδόσεων	55
<b>3.4 Διαγράμματα μέσου όρου τιμών</b>	<b>56</b>
3.4.1 Διαγράμματα μέσου όρου τιμών Lavipharm	57
3.4.2 Διαγράμματα μέσου όρου τιμών Medicon	58
3.4.3 Διάγραμμα μέσου όρου τιμών γενικού δείκτη	59
<b>3.5 Διαγράμματα εύρους τιμών</b>	<b>60</b>
3.5.1 Διάγραμμα εύρους τιμών Lavipharm	61
3.5.2 Διάγραμμα εύρους τιμών Medicon	62
3.5.3 Διάγραμμα εύρους τιμών γενικού δείκτη	62
<b>3.6 Διαγράμματα Ανηγμένου εύρους τιμών</b>	<b>63</b>
3.6.1 Διάγραμμα ανηγμένου εύρους τιμών Lavipharm	63
3.6.2 Διάγραμμα ανηγμένου εύρους τιμών Medicon	64
<b>3.7 Συμπεράσματα και προτάσεις επενδυτών</b>	<b>65</b>
<b><i>Βιβλιογραφία</i></b>	<b>67</b>
<b><i>Παραρτήματα</i></b>	<b>69</b>

## Εισαγωγή

Με την παρούσα εργασία εξετάζεται ο κλάδος των φαρμακευτικών προϊόντων στην Ελλάδα μέσω της θεμελιώδους και τεχνικής ανάλυσης δύο εταιριών του κλάδου, των εταιριών Lavipharm και Medicon. Οι εταιρίες αναλύονται για το χρονικό διάστημα 2009 έως 2013, από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία που ανακτήθηκαν από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις ενώ η τεχνική ανάλυση των εταιριών πραγματοποιείται με τα στοιχεία της πορείας των μετοχών τους στο χρηματιστήριο από τον Μάιο του 2009 έως τον Απρίλιο του 2014.

Στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας παρουσιάζεται το οικονομικό περιβάλλον που επικρατεί στην χώρα την τελευταία πενταετία, τόσο από πλευράς μακροοικονομικών στοιχείων (ΑΕΠ, δεικτών ανεργίας, κλπ), όσο και περισσότερο εστιασμένα στην κατάσταση του κλάδου των φαρμακευτικών προϊόντων στην Ελλάδα. Επίσης παρουσιάζεται η εξέλιξη του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών για την αντίστοιχη περίοδο. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με την παρουσίαση των δύο εταιριών, όσον αφορά την ιστορική τους διαδρομή στον χώρο αλλά και την εταιρική τους δομή, το κεφάλαιο τους και την μετοχική τους σύνθεση.

Στο δεύτερο κεφάλαιο πραγματοποιείται η ανάλυση των θεμελιωδών μεγεθών των δύο εταιριών με τα οικονομικά στοιχεία που αντλήθηκαν από τις οικονομικές καταστάσεις τους για τις χρήσεις 2009 έως 2013. Πέρα από την παράθεση των οικονομικών δεδομένων και την εξέλιξη των πωλήσεων και των καθαρών αποτελεσμάτων την πενταετία υπολογίζονται αριθμοδείκτες που εξετάζουν την ρευστότητα, κεφαλαιακή δομή και αποδοτικότητα την συγκεκριμένη περίοδο. Επίσης υπολογίζονται οι αριθμοδείκτες χρηματιστηριακής τιμής προς αποτελέσματα ανά μετοχή και χρηματιστηριακής τιμής προς την λογιστική της αξία.

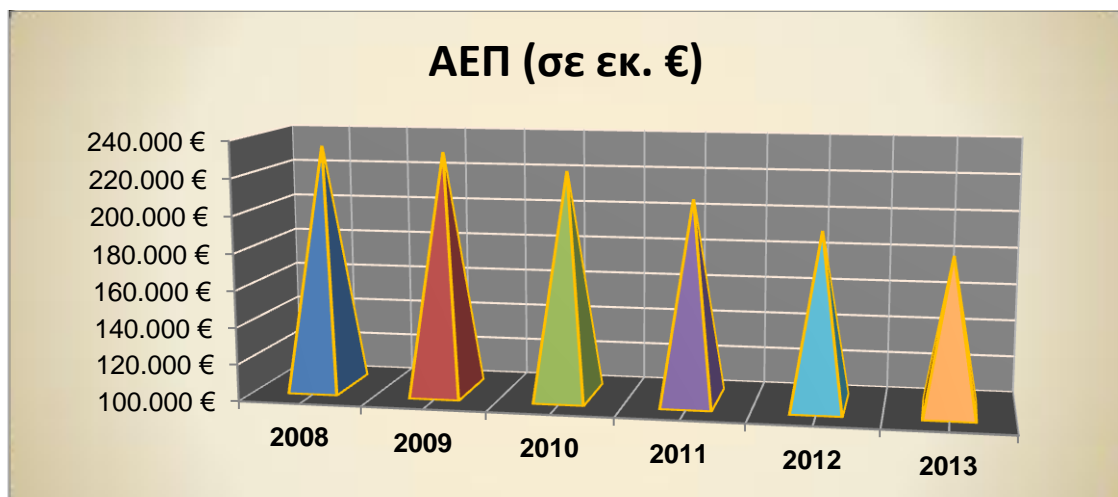
Στο τρίτο μέρος της εργασίας γίνεται η τεχνική ανάλυση των δυο μετοχών αλλά και του Γενικού Δείκτη του χρηματιστηρίου για την περίοδο από τον Μάιο του 2009 έως τον Απρίλιο του 2014. Εκτός από τις μηνιαίες ιστορικές τιμές των μετοχών, παρουσιάζονται τα διαγράμματα υψηλού – χαμηλού, οι μηνιαίες αποδόσεις των μετοχών αλλά και τα διαγράμματα του μέσου όρου των τιμών, του εύρους τους και του ανηγμένου εύρους.

# 1<sup>ο</sup> Κεφάλαιο: Ιστορικά στοιχεία

## 1.1 Οικονομικό περιβάλλον

### 1.1.1 Το Μακροοικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα

Η παγκόσμια οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008, επηρέασε σημαντικά και έφερε στο φως και άλλα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας. Το Εγχώριο Ακαθάριστο Προϊόν (σε αγοραίες τιμές), όπως φαίνεται και από το ακόλουθο γράφημα από το 2008 μέχρι και το 2013 περιορίστηκε σημαντικά:



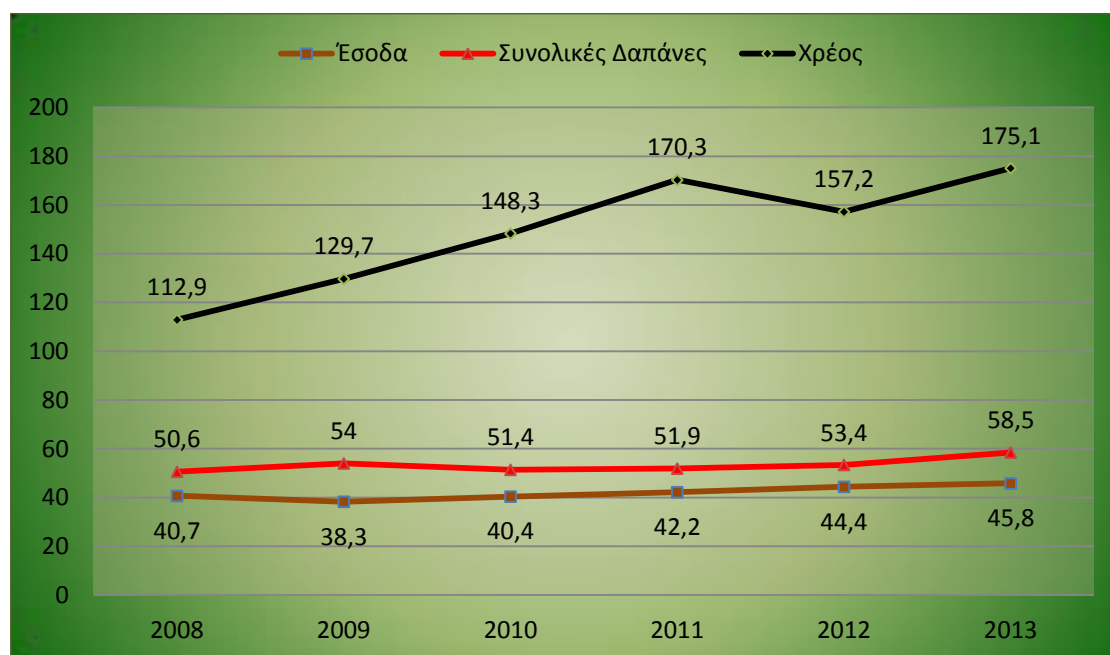
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ. (2014), ανακτήθηκε από [http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/General/greek\\_economy\\_17\\_04\\_2014.pdf](http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/General/greek_economy_17_04_2014.pdf)

Συγκεκριμένα το ΑΕΠ στην Ελλάδα μέχρι το 2012 σημείωνε αυξανόμενες ποσοστιαίες μειώσεις από έτος σε έτος, ενώ το 2013 η μείωση ήταν μικρότερης έντασης από τα δύο προηγούμενα έτη<sup>1</sup>. Συνολικά την εξαετία η μείωση στο ΑΕΠ ήταν της τάξης του 21,93%. Σύμφωνα με εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ για το 2014, το ΑΕΠ αναμένεται να ακολουθήσει επίσης φθίνουσα πορεία, η οποία θα φθάσει το -1,3%<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Ελληνική Στατιστική Αρχή, (2014), Η Ελληνική Οικονομία, Ελληνική Δημοκρατία, ανακτήθηκε από [http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/General/greek\\_economy\\_17\\_04\\_2014.pdf](http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/General/greek_economy_17_04_2014.pdf)

<sup>2</sup> Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, (2013), Αναπτυξιακές Προοπτικές της ελληνικής Φαρμακευτικής Βιομηχανίας, ανακτήθηκε από [http://www.iobe.gr/docs/research/RES\\_05\\_A\\_01022013REP\\_GR.pdf](http://www.iobe.gr/docs/research/RES_05_A_01022013REP_GR.pdf)

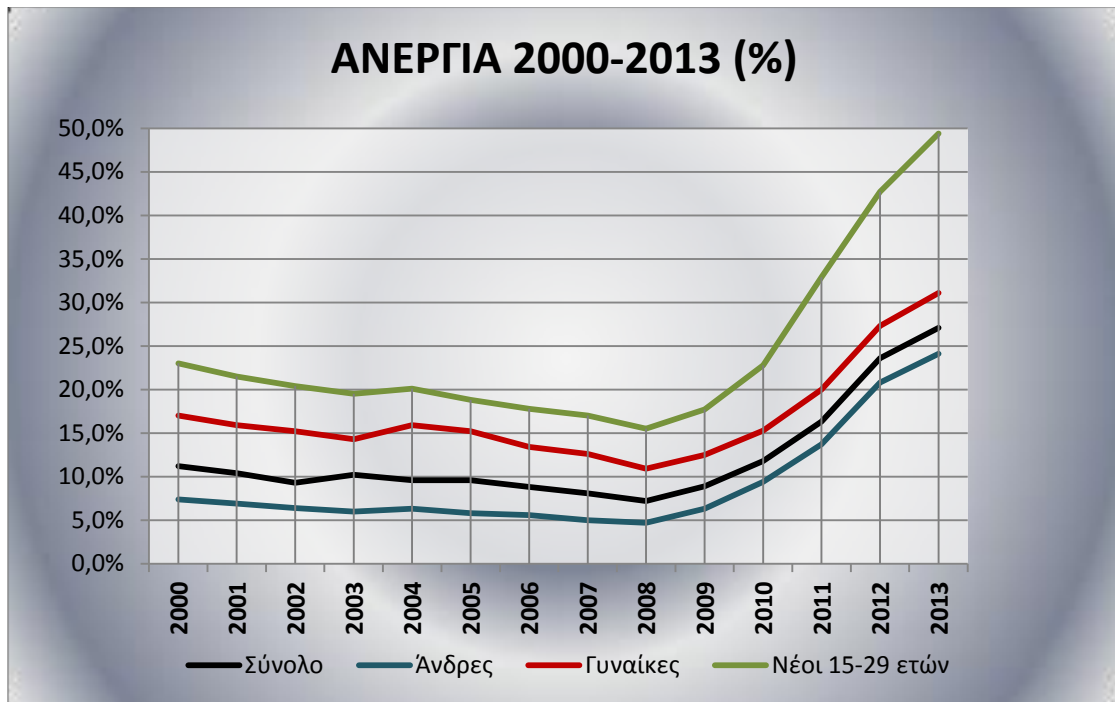
Η πορεία των εσόδων, οι συνολικές δαπάνες καθώς και το χρέος της Ελλάδας από το 2008 έως το 2013 (ως ποσοστά του ΑΕΠ) φαίνονται στο γράφημα που ακολουθεί:



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ. (2014), ανακτήθηκε από [http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/General/greek\\_economy\\_17\\_04\\_2014.pdf](http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/General/greek_economy_17_04_2014.pdf)

Το χρέος της Ελλάδας (εκφρασμένο ως ποσοστό του ΑΕΠ) από το 2008 έως το 2011 αυξήθηκε περίπου εξήντα ποσοστιαίες μονάδες, το 2012 μειώθηκε στο 157,2% του ΑΕΠ, ενώ το 2013 αυξήθηκε πάλι σε 175,1% (το υψηλότερο ποσοστό της εξαετίας). Όπως φαίνεται από το παραπάνω γράφημα το Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης καθ' όλη την εξαετία είναι αρνητικό, σημειώνοντας ιδιαίτερα υψηλές τιμές το 2009 όπου ήταν -15,6%, αλλά και το 2013 με τα έσοδα να υπολείπονται των συνολικών δαπανών κατά 12,7% του ΑΕΠ. Τα έσοδα του 2013 είναι αυξημένα σε σχέση με την προηγούμενη χρήση (ενώ σε σχέση με το ΑΕΠ είναι τα υψηλότερα της περιόδου), όμως ταυτόχρονα αλλά με μεγαλύτερη αύξηση είναι οι συνολικές δαπάνες την συγκεκριμένη χρήση. Ενώ η ανεργία τα τελευταία έτη έχει επιδεινωθεί σημαντικά ιδιαίτερα στα άτομα ηλικίας από 15 έως 29 ετών. Στο παρακάτω γράφημα παρουσιάζονται τα ποσοστά ανεργίας από το 2000 έως το 2013 στο σύνολο του πληθυσμού, στους άνδρες, στις γυναίκες αλλά και στους νέους 15-29 ετών, όπου το 2013 προσεγγίζει το 50%.





Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ. (2014), ανακτήθηκε από [http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/General/greek\\_economy\\_17\\_04\\_2014.pdf](http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/General/greek_economy_17_04_2014.pdf)

#### 1.1.2 Ο Κλάδος των φαρμακευτικών στην Ελλάδα

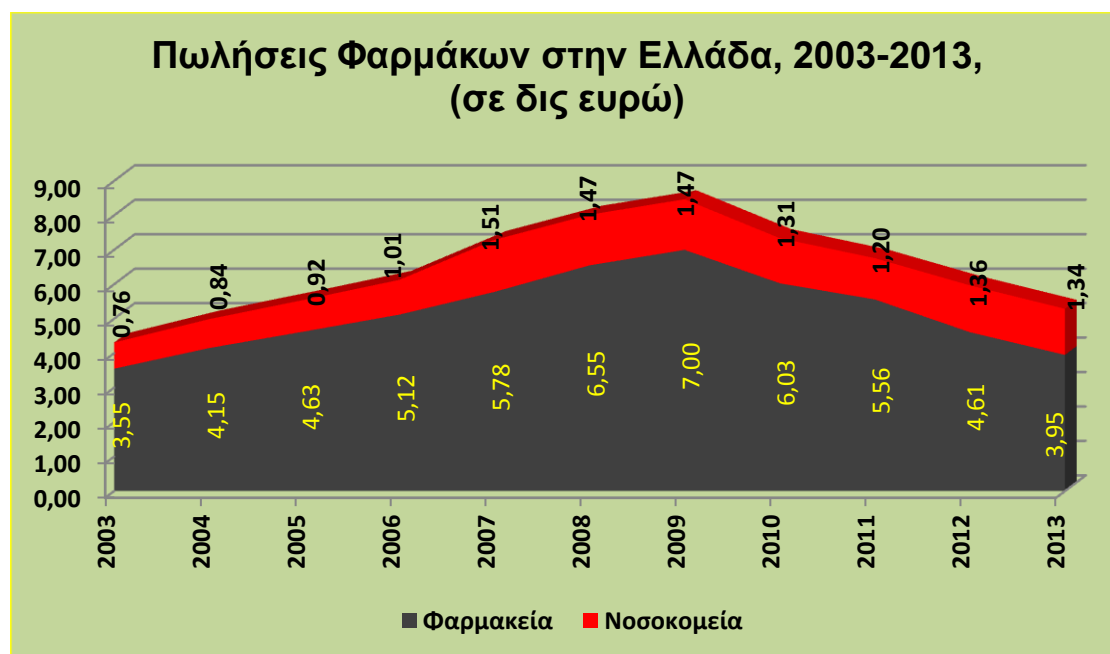
Η οικονομική κρίση την οποία διανύει η χώρα τα τελευταία έτη, έχει οδηγήσει σε ύφεση την οικονομία, με μείωση της παραγωγικής δραστηριότητας και ταυτόχρονη έξαρση της ανεργίας. Η οικονομική κρίση έχει άμεσα ή έμμεσα επηρεάσει την κατάσταση της υγείας των Ελλήνων, ενώ στα πλαίσια της δημοσιονομικής προσαρμογής μειώθηκαν οι δαπάνες για τις υπηρεσίες της υγείας και της κοινωνικής προστασίας. Στην Ελλάδα το 2013 στον κλάδο της υγείας<sup>3</sup>:

- ✓ Απασχολούνταν 140.000 άτομα
- ✓ Δραστηριοποιούνταν 56 πολυεθνικές
- ✓ Υπήρχαν 50 ελληνικές φαρμακευτικές επιχειρήσεις
- ✓ Υπήρχαν 120 φαρμακαποθήκες
- ✓ Υπήρχαν 27 συνεταιρισμοί φαρμάκων

<sup>3</sup> Τσακανίκας Α. (2014), Η Φαρμακευτική Αγορά στην Ελλάδα, Γεγονότα & Στοιχεία, Σύνδεσμος Φαρμακευτικών Επιχειρήσεων Ελλάδος, ανακτήθηκε από [http://www.iobe.gr/docs/research/RES\\_05\\_A\\_21072014\\_REP\\_GR.pdf](http://www.iobe.gr/docs/research/RES_05_A_21072014_REP_GR.pdf)

Οι συνολικές πωλήσεις φαρμάκων στην ελληνική αγορά το 2013 ήταν μειωμένες σε σχέση με την προηγούμενη χρήση, ενώ η αγορά φαρμάκου αποτελεί ένα σημαντικό κομμάτι του τομέα της υγείας. Παρά το γεγονός ότι οι δημογραφικές τάσεις έχουν μεταβληθεί σημαντικά τόσο στις χώρες του ΟΟΣΑ όσο και στην Ελλάδα (και αναμένεται να μεταβληθούν ακόμα περισσότερο μέχρι το 2050), με την αύξηση του προσδόκιμου ζωής και την γήρανση του πληθυσμού (χαμηλό ποσοστό γεννητικότητας). Από το 2003 έως το 2009 οι τρέχουσες δαπάνες για την υγεία αυξάνονταν σταδιακά σε σχέση με το ΑΕΠ της χώρας, ενώ από το 2010 και έπειτα σταδιακά μειώνονται.

Παρόλα αυτά η παραγωγή και διάθεση φαρμακευτικών προϊόντων αποτελεί έναν από πιο δυναμικούς κλάδους της ελληνικής βιομηχανίας, όπου το 2013 περίπου 13,6 χιλιάδες εργαζόμενοι απασχολούνταν σε αυτόν, υποστηρίζοντας ζωτικά την απασχόληση καθώς και την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας. Διαχωρίζοντας τις συνολικές πωλήσεις φαρμάκων σε πωλήσεις σε φαρμακεία και φαρμακαποθήκες και σε πωλήσεις σε νοσοκομεία και φαρμακεία του ΕΟΠΠΥ από το 2003 έως το 2013 οι πωλήσεις (σε δις ευρώ) ήταν:



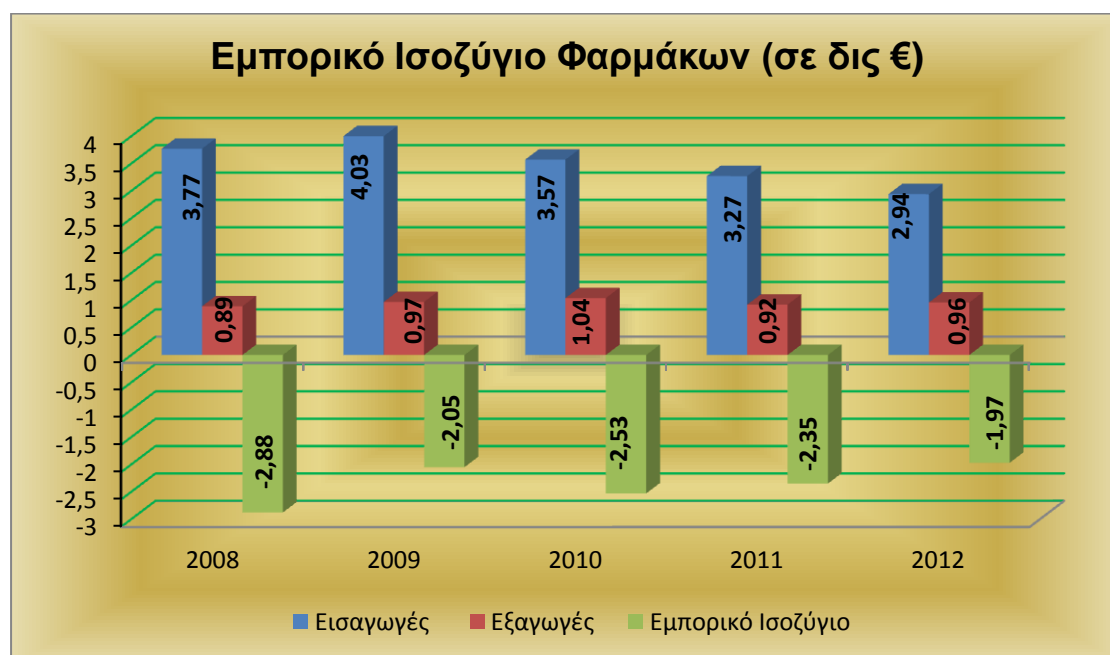
Πηγή: ΕΟΦ, 2012, Ανακοίνωση ΕΟΦ, 2014, ανακτήθηκε από [http://www.iobe.gr/docs/research/RES\\_05\\_A\\_21072014\\_REP\\_GR.pdf](http://www.iobe.gr/docs/research/RES_05_A_21072014_REP_GR.pdf)

Από το 2009 και μετά παρατηρείται μια σταδιακή μείωση στις πωλήσεις φαρμάκων κυρίως στα φαρμακεία, που από 7 δις το 2009 το 2013 συρρικνώνονται στα 3,95 δις €. Χωρίς να εξετάζεται η αξία των φαρμάκων αλλά η ποσότητα των

συσκευασιών που πωλήθηκαν από το 2008 και μετά, και πάλι σημειώνεται πτώση αλλά μικρότερης έντασης.

Εξετάζοντας την παραγωγή φαρμάκων στην Ελλάδα, σε μια περίοδο που η ελληνική βιομηχανία βρίσκεται σε κάμψη, ο κλάδος παραγωγής φαρμακευτικών προϊόντων αναπτύσσεται ταχύτητα, κυρίως από την δημιουργία νέων μονάδων παραγωγής. Έτσι παρά την μείωση της φαρμακευτικής δαπάνης η παραγωγή των φαρμακευτικών προϊόντων σε σχέση με την παραγωγή του 2005 το 2013 είχε αυξηθεί κατά 64,4%, ενώ αντίθετα η συνολική μεταποίηση συσσωρευτικά είχα μειωθεί 28,1 ποσοστιαίες μονάδες. Οι πωλήσεις στην εγχώρια αγορά από το 2010 και μετά έχει σημειώσει πτώση ενώ οι πωλήσεις προς τις χώρες της ευρωζώνης αλλά κυρίως προς χώρες εκτός της ευρωζώνης έχουν αυξηθεί σημαντικά.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι η Ελλάδα το 2012 εξήγαγε φαρμακευτικά προϊόντα σε 117 χώρες (με κυριότερο εξαγωγικό προορισμό την Γερμανία), ενώ εισήγαγε φαρμακευτικά προϊόντα από 62 χώρες. Από το 2009 και μετά στο εμπορικό ισοζύγιο των φαρμακευτικών προϊόντων της Ελλάδας σημειώθηκε μείωση στο έλλειμμα, όπως φαίνεται και από το ακόλουθο γράφημα:



Πηγή: Eurostat, 2014, ανακτήθηκε από [http://www.iobe.gr/docs/research/RES\\_05\\_A\\_21072014\\_REP\\_GR.pdf](http://www.iobe.gr/docs/research/RES_05_A_21072014_REP_GR.pdf)

Τέλος εξετάζοντας τις οικονομικές αποδόσεις των φαρμακευτικών εταιριών στις Ελλάδα το 2012, για τις 59 εταιρίες ήταν μια κερδοφόρα χρήση, ενώ οι 44

σημείωσαν ζημιές. Για τις φαρμακαποθήκες (55 το 2012) οι 45 επιχειρήσεις ήταν κερδοφόρες και οι 10 ζημιογόνες, ενώ από τους 17 φαρμακευτικούς συνεταιρισμούς οι 18 σημείωσαν κέρδη.

### 1.1.3 Ο Γενικός δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών 2009 – 2014

Ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών έχει ξεκινήσει να υπολογίζεται από τις 31 Δεκεμβρίου του 1980 και είχε τιμή εκκίνησης τις 100 μονάδες και σε πραγματικό χρόνο αποτυπώνει, σε μεγάλο βαθμό, την τάση των μετοχών που διαπραγματεύονται στην κατηγορία μεγάλης κεφαλαιοποίησης<sup>4</sup>. Ο δείκτης έχει σύμβολο ΓΔ στο Χρηματιστήριο Αθηνών, ενώ ο κωδικός του στο Reuters είναι .ATG και στο Bloomberg είναι ASE. Ο δείκτης υπολογίζεται κάθε 30 δευτερόλεπτα και το νόμισμα υπολογισμού του είναι το ευρώ.

Στον Γενικό Δείκτη συμμετέχουν οι μετοχές εξήντα εταιριών υψηλής κεφαλαιοποίησης (παράρτημα 1), με διαφορετικό ποσοστό στάθμισης και συμμετοχής στον γενικό δείκτη. Για τον υπολογισμό των τιμών του δείκτη χρησιμοποιείται ο παρακάτω τύπος<sup>5</sup>:

$$P_1 = \frac{\sum_{i=0}^n X_i * S_i * K_i * F_i}{D} * P_0, \text{ όπου}$$

$P_i$  η τρέχουσα τιμή του δείκτη

$P_0$  η τιμή του δείκτη κατά την ημερομηνία βάσης (τιμή εκκίνησης)

$X_i$  η τελευταία τιμή συναλλαγής κάθε μετοχής που συμμετέχει στον δείκτη όπως εμφανίζεται από το σύστημα ΟΑΣΗΣ ή η τιμή κλεισίματός της μετά την λήξη της συνεδρίασης του χρηματιστηρίου Αθηνών

$S_i$  το σύνολο των μετοχών όλων των εταιριών που συμμετέχουν στον δείκτη

$K_i$  το ποσοστό ευρείας διασποράς των μετοχών της εταιρίας

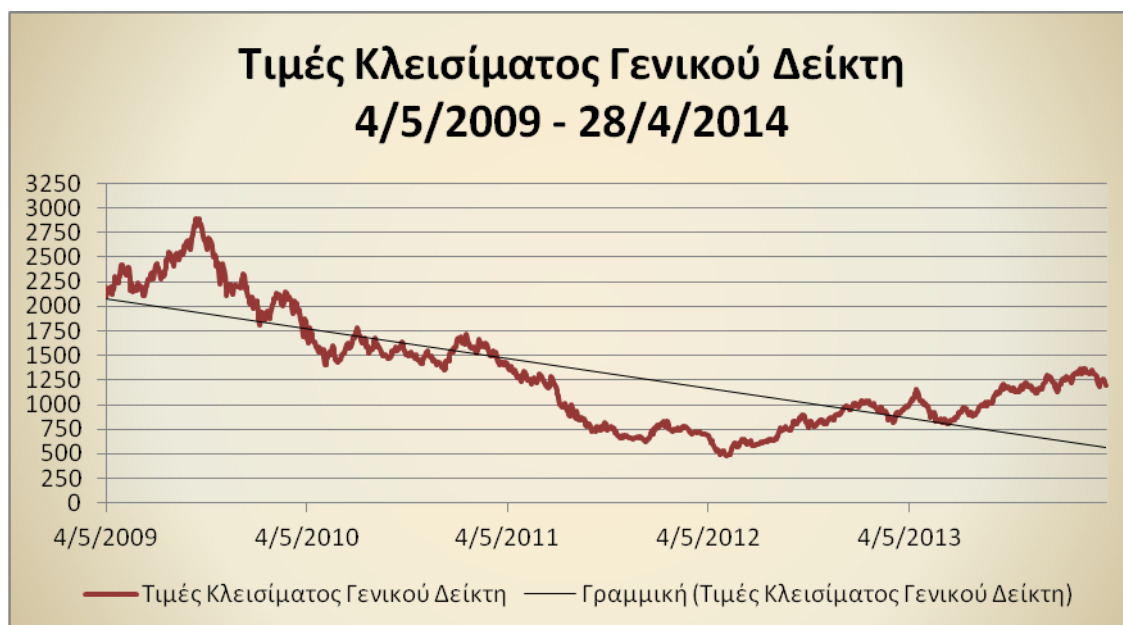
$F_i$  ο συντελεστής στάθμισης των μετοχών κάθε συμμετέχουσας μετοχής

<sup>4</sup> Χρηματιστήριο Αθηνών. (2014), Προϊόντα, Δείκτες, Γενικός Δείκτης, ανακτήθηκε από <http://www.helex.gr/el/web/guest/index-profile>

<sup>5</sup> Χρηματιστήριο Αθηνών. (2013), Βασικοί Κανόνες Διαχείρισης & Υπολογισμού των Δεικτών της Αγοράς Μετοχών του ΧΑ, Έκδοση 2.10, Όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια, ανακτήθηκε από <http://www.helex.gr/documents/10180/1514910/ATHEXGeneralIndexGroundRulesV210May1318102013%28GR%29.pdf/dd2cfa1d-8a06-4591-8ec4-ecdc466afc6c>

Δ η βάση του δείκτη που αντιπροσωπεύει τη χρηματιστηριακή αξία του δείκτη κατά την ημερομηνία βάσης

Με βάση τις ημερήσιες τιμές κλεισίματος του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών από 4 Μαΐου του 2009 έως τις 28 Απριλίου του 2014, η πορεία του δείκτη παρουσιάζεται στο ακόλουθο γράφημα:



Όπως φαίνεται από την γραμμική γραμμή τάσης του Γενικού Δείκτη η πορεία του την τελευταία πενταετία ήταν φθίνουσα. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη 2.896,91 σημειώθηκε στις 14 Οκτωβρίου του 2009, ενώ μετά ακολούθησε πτωτική πορεία και η μικρότερη τιμή του δείκτη, που σημειώθηκε 5 Ιουνίου του 2012 ήταν 476,36. Από εκεί και πέρα ο δείκτης σημειώνει μικρές σταδιακές αυξήσεις και η τιμή του στις 28 Απριλίου του 2014 ήταν 1.193,95.

## 1.2 Η Εταιρεία Lavipharm

### 1.2.1 Ιστορία της εταιρείας

Η εταιρία Lavipharm ιδρύθηκε το 1911 (ενώ την παρούσα νομική μορφή έχει από το 1975) και τρία χρόνια αργότερα εισάγει το φάρμακο Digitaline το οποίο θεωρείται ως η απαρχή για την σύγχρονη θεραπεία στην καρδιολογία στην Ελλάδα. Επίσης το 1958 εισάγει την Τρινιτρογλυκερίνη Ελεγχόμενης Αποδέσμευσης

δημιουργώντας ένα νέο κεφάλαιο στην ιστορία της καρδιολογίας, ενώ το 1977 μετά την συνεργασία της με την L' Oreal αποτελεί την πρώτη εταιρία στην Ελλάδα η οποία προωθεί καλλυντικά προϊόντα στα φαρμακεία. Το 1979 έπειτα από την δημιουργία δικής της μονάδας παραγωγής φαρμάκων και καλλυντικών, προωθεί το πρώτο προϊόν που ήταν δικής της έρευνας και ανάπτυξης, το αντιφθειρικό προϊόν Ivaliten, ενώ το 1992 αναπτύσσει τα πρώτα της δερμικαλλυντικά προϊόντα Castalia. Στο μεσοδιάστημα προωθεί στην Ελλάδα τα καλλυντικά Avon, δημιουργώντας το κανάλι διανομής door-to door και ιδρύει (το 1989) στο Παρίσι την εταιρία Laboratoires Lavipharm, ενώ το 1996 ιδρύει την ίδια εταιρία και στις ΗΠΑ έπειτα από την εξαγορά ερευνητικού κέντρου με εξειδίκευση στα διαδερμικά συστήματα. Ένα χρόνο νωρίτερα, το 1995 οι μετοχές της εταιρίας εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών και εξάγοντας τα προϊόντα της σε σαράντα χώρες το 1999 συγκαταλέγεται στις 500 ταχύτερα αναπτυσσόμενες χώρες της Ευρώπης και το 2003 λαμβάνει το Βραβείο Επιχειρηματικής Καινοτομίας. Τα χρόνια που ακολουθούν ιδρύει ακόμα μια εταιρία στην Ιταλία Lavipharm Srl, λαμβάνει έγκριση για την κυκλοφορία των προϊόντων της σε ακόμα περισσότερες χώρες του εξωτερικού και συνεργάζεται με εταιρίες όπως η Pfizer Hellas και η Tilman για την προώθηση νέων προϊόντων<sup>6</sup>.

Σήμερα η εταιρία διαθέτει τρία σύγχρονα διανεμητικά κέντρα (σε Παιανία, Πάτρα και Λάρισα) και από τις υπερσύγχρονες εγκαταστάσεις της και τον στόλο των φορτηγών της παρέχει ολοκληρωμένες λύσεις στην χονδρική διάθεση και διανομή. Με την εταιρία της Pharma PLUS προσφέρει στους φαρμακοποιούς μι σειρά από υπηρεσίες που στοχεύουν στον σχεδιασμό και την μακροπρόθεσμη ανάπτυξη και στρατηγική του σύγχρονου φαρμακείου, παρέχοντας μεταξύ άλλων:

- ✓ Προμηθευτικό κέντρο παραφαρμακευτικών προϊόντων
- ✓ Διαχείριση προμηθευτών
- ✓ Εκπαίδευση σε νέα προϊόντα και σε τεχνικές ανάπτυξης της επιχειρηματικότητας του φαρμακείου
- ✓ Οργάνωση του χώρου σύμφωνα με την ανάγκη του καταναλωτή
- ✓ Σειρά ενεργειών marketing για την προώθηση των παραφαρμακευτικών προϊόντων

---

<sup>6</sup> Lavipharm. (2014), Ποιοι Είμαστε, Ιστορία, Σημαντικά Γεγονότα, ανακτήθηκε από <http://www.lavipharm.gr/articles.aspx?cid=110&aid=16>

- ✓ Τριμηνιαίο περιοδικό υγείας και ομορφιάς το οποίο διανέμεται δωρεάν από τα φαρμακεία Pharma PLUS

### 1.2.2 Προϊόντα Lavipharm

Η εταιρία κυκλοφορεί στην Ελληνική αγορά ένα ευρύ φάσμα φαρμάκων, OTC και δερμοκαλλυντικών προϊόντων. Τα προϊόντα Lavipharm καλύπτουν τις παρακάτω κατηγορίες:



Πηγή: Lavipharm, <http://www.lavipharm.gr/articles.aspx?cid=25&aid=144>

Στην κατηγορία των φαρμάκων η εταιρία προσφέρει σε γιατρούς και φαρμακοποιούς αξιόπιστες, καινοτόμες, ασφαλείς και αποτελεσματικές θεραπευτικές επιλογές, με τα περισσότερα φαρμακευτικά σκευάσματα να παρασκευάζονται και συσκευάζονται στο εργοστάσιο της εταιρίας υπό άριστες προδιαγραφές διασφαλίζοντας την ποιότητα, την αποτελεσματικότητα και την ασφάλεια.

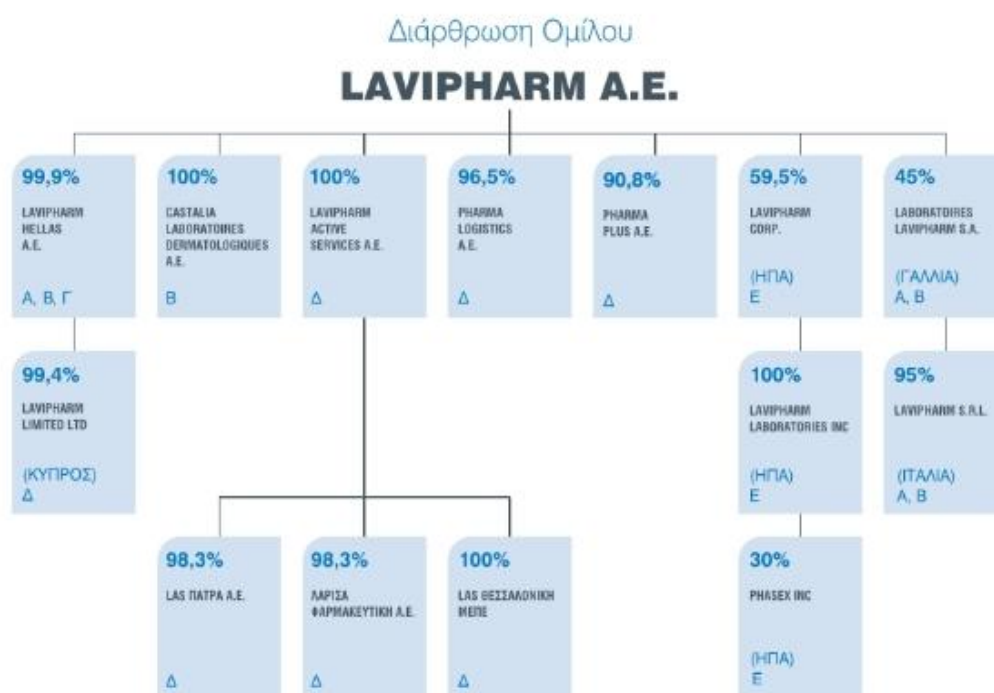
Στην κατηγορία της αυτοθεραπείας περιλαμβάνονται τα προϊόντα OTC (Over The Counter), δηλαδή προϊόντα που οι καταναλωτές μπορούν να βρουν στο φαρμακείο και μπορούν να αγοράσουν χωρίς ιατρική συνταγή. Τα προϊόντα αυτοθεραπείας της εταιρίας είναι προϊόντα αντισηπτικά, αναλγητικά, γαστρεντερολογικά, γυναικολογικά καθώς και δερματολογικά προϊόντα.

Τέλος με τα δερμοκαλλυντικά προϊόντα Castalia, μια καταξιωμένη μάρκα δερμοκαλλυντικών προϊόντων που με τις σειρές που περιλαμβάνει καλύπτει

ενυδατικές, αντιγηραντικές και αντηλιακές ανάγκες της επιδερμίδας (προσώπου και σώματος) καθώς και του τριχωτού της κεφαλής.

### 1.2.3 Εταιρική δομή

Ο όμιλος Lavipharm αποτελείται από τις ακόλουθες εταιρίες:



A: Φάρμακα, B: Κοσμητικά, Γ: Μη Συνταγογραφούμενα Φάρμακα, Δ: Υπηρεσίες, Ε: Έρευνα και Ανάπτυξη

Πηγή: Lavipharm. (2014), Εταιρική Δομή, ανακτήθηκε από <http://www.lavipharm.gr/articles.aspx?cid=6&aid=19>

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας αποτελείται από τους:

1. Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος: Λαβίδας Αθανάσιος
2. Αντιπρόεδρος και ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος: Τάνης Μηνάς
3. Αναπληρωτής Διευθύνουσα Σύμβουλος: Βρανοπούλου Τάνια
4. Σύμβουλος, μη εκτελεστικό μέλος: Λαβίδα Βάνα



5. Σύμβουλος, ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος: Γκέρτσος Δημήτριος
6. Σύμβουλος, ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος: Διαμαντόπουλος Χρήστος
7. Σύμβουλος, ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος: Ιωαννίδου Λητώ
8. Σύμβουλος, ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος: Κυριακόπουλος Οδυσσέας

#### 1.2.4 Κεφάλαιο και μετοχική σύνθεση

Η εταιρία Lavipharm έχει σε κυκλοφορία 51.081.030 κοινές μετοχές ονομαστικής αξίας 1,00 €. Συγκεκριμένα από την ίδρυσή της οι μεταβολές που συντελέστηκαν στο μετοχικό κεφάλαιο ήταν:

Ημ/νία Γενικής Συνέλευσης	Αριθμός ΦΕΚ	Αριθμός μετοχών	Ονομ. αξία μετοχών (Δρχ.)	Ποσό αύξησης μετρητοίς (Δρχ.)	Με κεφ/ση υπεραξίας (Δρχ.)	Μετά την αύξηση (Δρχ.)
23/07/75	1825 - 23/07/75	5.000	1.000	5.000.000	-	5.000.000
20/07/76	2541 - 16/09/76	5.000	1.000	5.000.000	-	10.000.000
01/07/78	2390 - 06/07/78	2.500	1.000	2.500.000	-	12.500.000
03/12/79	637 - 28/03/80	10.000	1.000	10.000.000	-	22.500.000
30/06/80	3299 - 08/10/80	2.500	1.000	2.500.000	-	25.000.000
30/06/82	223 - 08/02/83	15.100	1.000	-	15.100.000	40.100.000
30/06/84	2787 - 13/09/84	10.025	1.000	10.025.000	-	50.125.000
29/06/85	3322 - 15/10/85	20.000	1.000	20.000.000	-	70.125.000
18/10/85	3690 - 05/12/85	10.000	1.000	10.000.000	-	80.125.000
29/11/85	254 - 31/01/86	20.000	1.000	20.000.000	-	100.125.000
03/11/86	3349 - 18/12/86	20.000	1.000	20.000.000	-	120.125.000
22/12/86	304 - 26/03/87	65.000	1.000	65.000.000	-	185.125.000
28/12/87	178 - 01/02/88	30.000	1.000	30.000.000	-	215.125.000
30/06/89	3573- 04/10/89	8	1.000	8.532	-	215.133.532
30/06/89	3573 - 04/10/89	107.867	1.000	-	107.866.468	323.000.000
09/12/92	502 - 15/02/93	125.420	1.000	-	125.420.000	448.420.000
30/06/93	5770 - 15/10/93	344.935	1.000	-	344.934.889	793.354.889

30/06/93	5770 - 15/10/93	206.645	1.000	206.645.111	-	1.000.000.000
13/04/94	2395 - 08/06/94	158.000	1.000	158.000.000	-	1.158.000.000
30/06/94	6126 - 03/11/94	184.144	1.000	-	184.144.000	1.342.144.000
27/12/94	1751 - 20/04/95	57.856	1.000	57.856.000	-	1.400.000.000
21/3/95 & 7/9/95	5976- 19/10/95	1.487.500 4.200.000	250 250	371.875.000	-	1.771.875.000 1.771.875.000
26/2/97	1205- 19.03.97	1.417.500	600	-	3.331.125.000	5.103.000.000
17/6/97	4213- 25/06/97	3.402.000	600	2.041.200.000	-	7.144.200.000
16/12/98	201- 15/1/99	1.190.700	600	-	714.420.000	7.858.620.000
28/6/99	5645- 15/07/99	13.097.700	300	-	-	7.858.620.000
25/8/99	7127- 03/09/99	13.097.700	300	3.929.310.000	-	11.787.930.000
Σύνολο	-	39.293.100	-	6.964.919.643	4.823.010.357	-

Πηγή: Lavipharm. (2014), Επενδυτές, Μετοχή, Μεταβολές μετοχικού Κεφαλαίου, ανακτήθηκε από <http://www.lavipharm.gr/articles.aspx?cid=52&aid=116>

Έπειτα από την έκτακτη Γενική Συνέλευση στις 22 Απριλίου του 2002, αποφασίστηκε να αυξηθεί το μετοχικό κεφάλαιο ως ακολούθως ενώ μετατράπηκε η ονομαστική αξία της μετοχής.

Ημ/νία Γενικής Συνέλευσης	Αριθμός ΦΕΚ	Αριθμός μετοχών	Ονομ. αξία μετοχών (σε Ευρώ)	Ποσό αύξησης μετρητοίς (σε Ευρώ)	Με κεφ/ση υπεραξίας (σε Ευρώ)	Μετά την αύξηση (σε Ευρώ)
22/04/02	-	-	1,00	4.699.028,10	-	39.293.100,00
23/5/2007	-	11.787.930	1,00	11.787.930,00	-	51.081.030,00

Πηγή: Lavipharm. (2014), Επενδυτές, Μετοχή, Μεταβολές μετοχικού Κεφαλαίου, ανακτήθηκε από <http://www.lavipharm.gr/articles.aspx?cid=52&aid=116>

Η μετοχική σύνθεση της εταιρίας καθώς και οι βασικοί της μέτοχοι (που κατέχουν ποσοστό άνω του 5% του μετοχικού κεφαλαίου είναι:

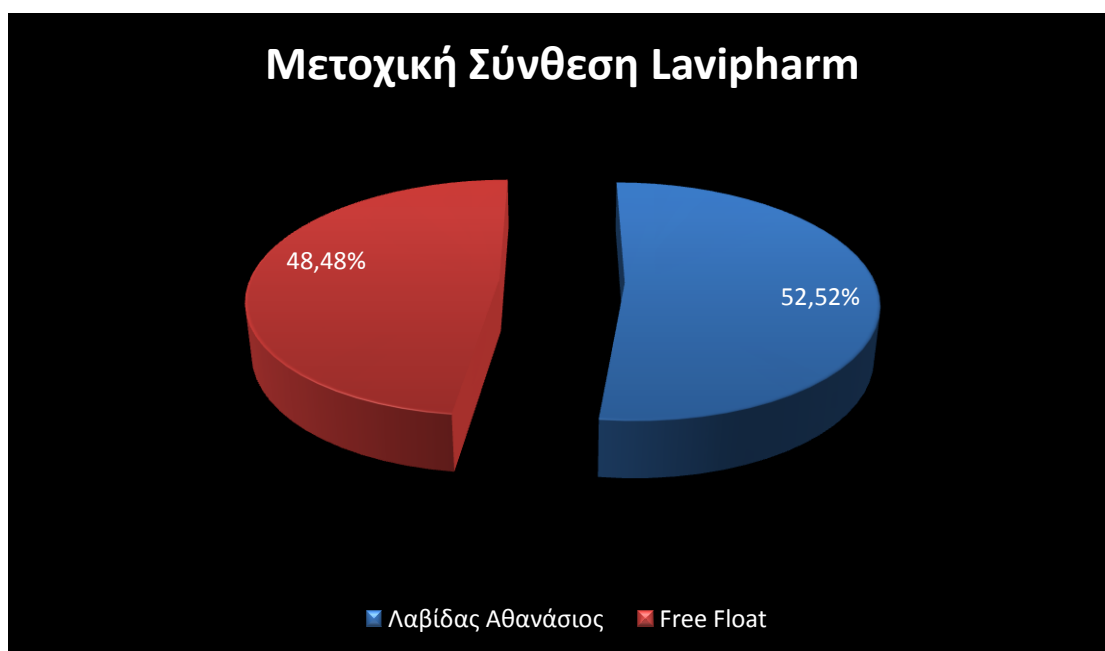
Μέτοχος	Ποσοστό	Αξία (€)	Αρ. Μετ.	Τελ. Μεταβ.
<u>ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ ΛΑΒΙΔΑΣ [1]</u>	52,52%	3,7 εκ.	26,8 εκ.	8/7/2008

FREE FLOAT	47,48%	3,3 εκ.	24,3 εκ.	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>100%</b>	<b>7 εκ.</b>	<b>51,1 εκ.</b>	-

Πηγή: Capital.gr. (2014), Lavipharm, Μετοχική Σύθεση, ανακτήθηκε από <http://www.capital.gr/xa/insiders.asp?s=%CB%C1%C2%C9>

Ο κύριος Λαβίδας Αθανάσιος συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας Lavipharm ΑΕ άμεσα με ποσοστό 15,31%, ενώ το υπόλοιπο ποσοστό κατέχεται έμμεσα μέσω των εταιριών:

1. Lavipharm Group Holding SA με ποσοστό 21,86%
2. ALANTIS Δύο Χιλιάδες Δημοσίων Σχέσεων Τουρισμού ΑΕ, με ποσοστό 0,08%
3. T & A Holdings (Luxembourg) S.a.r.l. με ποσοστό 15,27%.



Πηγή: Capital.gr. (2014), Lavipharm, Μετοχική Σύθεση, ανακτήθηκε από <http://www.capital.gr/xa/insiders.asp?s=%CB%C1%C2%C9>

Το Free Float ποσοστό (48,48%) είναι το ποσοστό των μετοχών της εταιρίας το οποίο είναι άμεσα διαθέσιμο στο επενδυτικό κοινό και διαπραγματεύεται ελεύθερα στο χρηματιστήριο.

## **1.3 Η Εταιρεία Medicon**

### **1.3.1 Η Ιστορία της εταιρείας**

Η εταιρία Medicon Hellas ΑΕ ιδρύεται το 1986, και στην συνέχεια έπεται η συγχώνευση με την εταιρία των εταιριών Medicon Hellas ΕΠΕ (που δραστηριοποιούταν στην εμπορία επιστημονικών συσκευών και οργάνων από το 1978) και της Medilab ΕΠΕ (η οποία από το 1982 δραστηριοποιούταν στην έρευνα, ανάπτυξη και παραγωγή διαγνωστικών αντιδραστηρίων για την κλινική χημεία, μικροβιολογία και αιματολογία). Η εταιρία αποτελεί την μοναδική πλήρως καθετοποιημένη μονάδα στον χώρο των διαγνωστικών στην Ελλάδα. Τα τέσσερα τελευταία χρόνια η εταιρία συγκαταλέγεται στις 100 πιο κερδοφόρες εμπορικές επιχειρήσεις στην χώρα, ενώ οι μετοχές της διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών από τον Ιούλιο του 2001.

Η εταιρία λειτουργεί με άδεια από τον Εθνικό Οργανισμό Φαρμάκων και κατέχει τις ακόλουθες πιστοποιήσεις:

- ✓ ISO 9001
- ✓ ISO 13485
- ✓ CE σύμφωνα με την Κοιν. Οδηγία 98/79/EK
- ✓ Υπουργ. Απόφαση Ε3/833/22-6-99
- ✓ Άδεια λειτουργίας- χειρισμού ενδιάμεσων προϊόντων ζωϊκής προέλευσης σύμφωνα με τον κανονισμό 1774/2002/EK
- ✓ Έγκριση 510(K) από τον FDA για σειρά προϊόντων

Η εταιρία έχει την αποκλειστική συνεργασία στην Ελλάδα με τους ακόλουθους διεθνείς οίκους:

- 1 Olympus (Beckman Coulter)
- 2 Nova Biomedical

- 3 DiaMedix
- 4 Nihon Kohden
- 5 AdnaGen
- 6 Siemens Healthcare

Πέρα από την εισαγωγή και διανομή των προϊόντων των παραπάνω εταιριών, η εταιρία ασχολείται με καλλυντικά και προϊόντα περιποίησης, ανάπτυξη λογισμικού για εργαστηριακές και ιατρικές εφαρμογές, ανάπτυξη και παραγωγή διαγνωστικών προϊόντων για αναλυτικά εργαστήρια στην υγεία.

### **1.3.2 Προϊόντα Medicon**

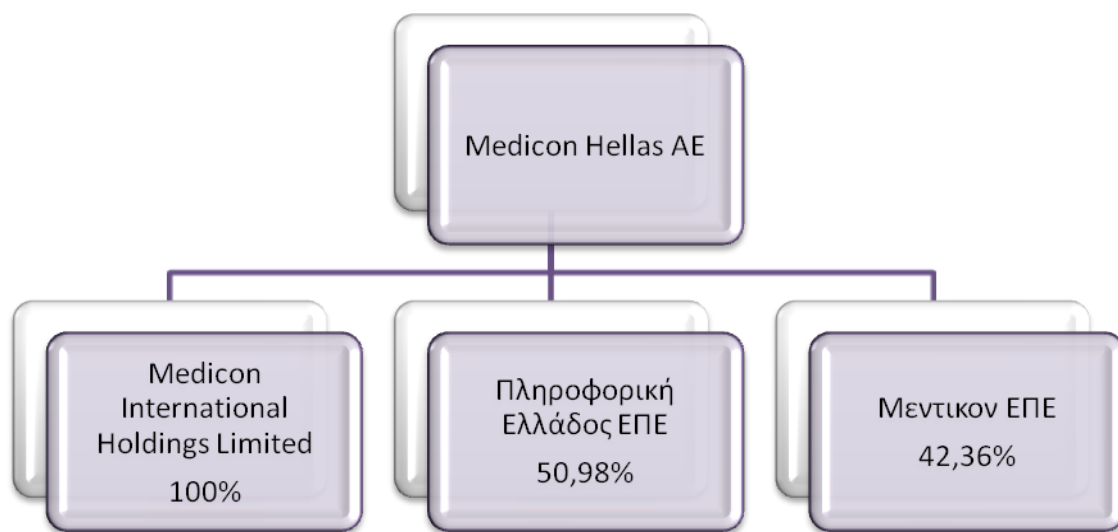
Η εταιρία Medicon εμπορεύεται και παράγει προϊόντα, όπως :

- 1 Αναλυτές
- 2 Αντιδραστήρια
  - MLR
  - Κλινικής χημείας
  - Ειδικών Πρωτεϊνών
  - Αιματολογίας
  - Controls & Calibrat
  - Molecular Diagnostics
- 3 Καλλυντικά
  - Μακιγιάζ
  - Κρέμες Προσώπου
  - Καθαρισμού προσώπου
  - Αδυνατίσματος
- 4 Αναπτύσσει λογισμικά για ιατρικά κέντρα, διαγνωστικά εργαστήρια και για νοσοκομεία που αφορούν από την διαχείριση πελατών, την γραμματεία και των οικονομικών στοιχείων, έως τα εργαστήρια, τις συμβάσεις και τις αιμοδοσίες.

Ταυτόχρονα παρέχει υπηρεσίες υποστήριξης και εξυπηρέτησης πελατών, εγκαταστάσεις δικτύων, συμβουλευτικές υπηρεσίες, υπηρεσίες ιστοσελίδων αλλά και εμπορία εξαρτημάτων ηλεκτρονικών υπολογιστών.

### 1.3.3 Εταιρική δομή

Η εταιρία Medicon Hellas AE συμμετέχει στις ακόλουθες επιχειρήσεις, με τα συγκεκριμένα ποσοστά<sup>7</sup>:



Πηγή: Medicon Hellas AE. (2014), Ετήσια Οικονομική Έκθεση της Χρήσης 2013, ανακτήθηκε από [http://www.mediconsa.com/images/stories/med/xaalogkat/2013/2013\\_12\\_31\\_oikkat\\_ae.pdf](http://www.mediconsa.com/images/stories/med/xaalogkat/2013/2013_12_31_oikkat_ae.pdf)

Το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας αποτελείται από τα ακόλουθα πρόσωπα:

1. Πρόεδρος: Δημοτσάντος Σπυρίδωνας
2. Μέλος: Μπαλτζόγλου Γεώργιος – Κωνσταντίνος
3. Μέλος: Δημοτσάντος Γεώργιος
4. Μέλος: Μητροπούλου Σωτηρία
5. Μη εκτελεστικό μέλος: Μήτσιου Θεοδώρα
6. Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος: Σταμπούλης Δημήτριος

<sup>7</sup> Medicon Hellas AE. (2014), Ετήσια Οικονομική Έκθεση της Χρήσης 2013, ανακτήθηκε από [http://www.mediconsa.com/images/stories/med/xaalogkat/2013/2013\\_12\\_31\\_oikkat\\_ae.pdf](http://www.mediconsa.com/images/stories/med/xaalogkat/2013/2013_12_31_oikkat_ae.pdf)

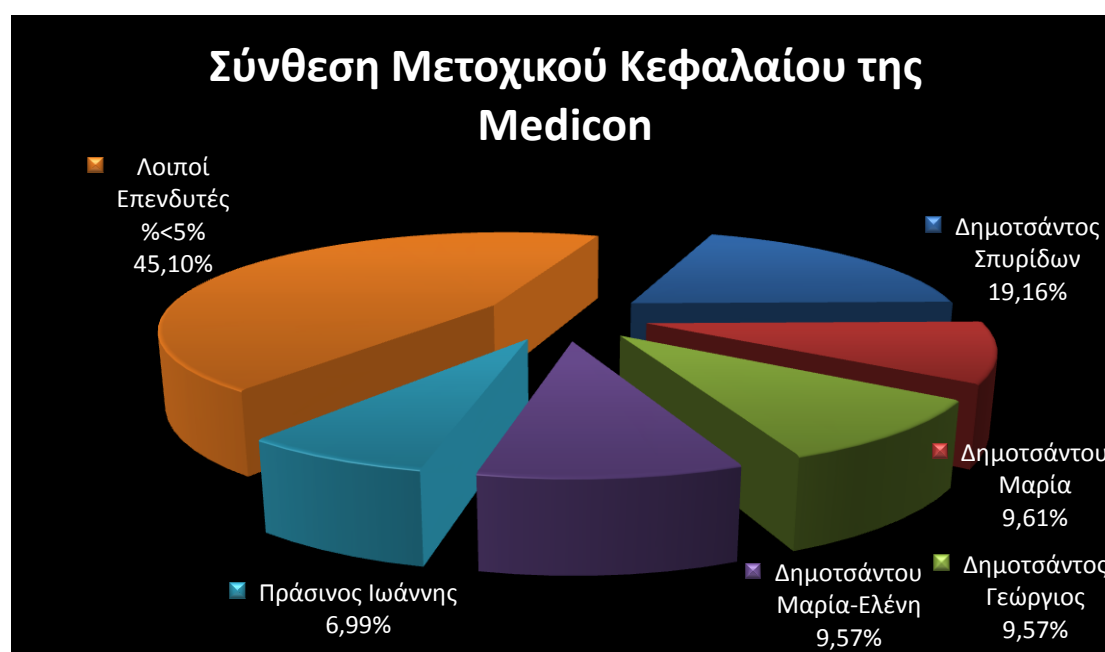
## 7. Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος: Καπετανάκης Δημήτριος

### 1.3.4 Κεφάλαιο και μετοχική σύνθεση

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας είναι 6.602.592,48 € (ολοσχερώς καταβεβλημένο) και διαιρείται σε 4.178.856 κοινές ονομαστικές μετοχές των οποίων η ονομαστική αξία είναι 1,58 € η κάθε μια. Οι μετοχές της εταιρίας είναι άυλες και διαπραγματεύονται ελεύθερα (χωρίς περιορισμούς) στο Χρηματιστήριο Αθηνών, στην Αγορά Αξιών στην κατηγορία μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης.

Η σύνθεση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας καθώς και οι μέτοχοι που κατέχουν ποσοστό άνω του 5% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου είναι:

ΜΕΤΟΧΟΣ	Αριθμός Μετοχών	% του μετοχικού κεφαλαίου
Δημοτσάντος Σπυρίδων	800.571	19,16%
Δημοτσάντου Μαρία	401.700	9,61%
Δημοτσάντος Γεώργιος	400.000	9,57%
Δημοτσάντου Μαρία-Ελένη	400.000	9,57%
Πράσιнос Ιωάννης	292.129	6,99%
Λοιποί Επενδυτές %<5%	1.884.456	45,09%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>4.178.856</b>	<b>100,00%</b>



Πηγή: Capital.gr. (2014), Medicon Hellas AE, Μετοχική Σύνθεση, ανακτήθηκε από <http://www.capital.gr/xa/insiders.asp?s=%CC%C5%CD%D4%C9>

Η παραπάνω μετοχική σύνθεση προήλθε από εξωχρηματιστηριακή συναλλαγή, από την μεταβίβαση μετοχών του Σπυρίδωνα Δημοτσάντου<sup>8</sup>

- Λόγω γονικής παροχής προς τα τέκνα του Δημοτσάντου Μαρία-Ελένη και Δημοτσάντο Γεώργιο
- Λόγω δωρεάς προς την σύζυγό του Δημοτσάντου Μαρία.

## **Συμπεράσματα**

Τα τελευταία χρόνια το οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα έχει επηρεαστεί σημαντικά από την παγκόσμια κρίση που ξέσπασε το 2008. Τα μακροοικονομικά μεγέθη της Ελλάδας, τόσο από τον αντίκτυπο της διεθνούς κρίσης, όσο και από τα διαρθρωτικά προβλήματα που αντιμετώπιζε η χώρα και ήρθαν στο φως, επηρεάστηκαν αρνητικά. Το ΑΕΠ της Ελλάδας περιορίστηκε πολύ από το 2008 και μετά, ενώ και το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης διαμορφώθηκε σε 175,10% του ΑΕΠ το 2013 από 112,9% που ήταν το 2008, παρά την αύξηση των εσόδων την πενταετία κατά 5% περίπου (παράλληλα και οι συνολικές δαπάνες αυξήθηκαν κατά 8% περίπου την πενταετία). Τέλος η ανεργία τα τελευταία χρόνια έχει επιδεινωθεί πάρα πολύ κυρίως στους νέους, που το 2013 προσεγγίζει το 50%, ενώ στο σύνολο του πληθυσμού το 2013 ξεπερνά το 27%.

Οι δαπάνες για υπηρεσίες υγείας και κοινωνικής προστασίας τα πρόσφατα έτη έχουν περιοριστεί, καθώς και οι πωλήσεις φαρμάκων στην ελληνική αγορά. Συγκεκριμένα οι πωλήσεις φαρμάκων στην Ελλάδα το 2009 ήταν 8,47 δις € ενώ το 2013 μειώθηκαν σε 5,29 δις € (ποσοστιαία μείωση πενταετίας 37,54%). Παρόλα αυτά το εμπορικό Ισοζύγιο των φαρμάκων έχει σημειώσει μείωση στο έλλειμμά του με τις εισαγωγές να έχουν περιοριστεί αρκετά και τις εξαγωγές να έχουν μικρή αύξηση. Ο κλάδος των φαρμάκων στην Ελλάδα, παρά το γεγονός ότι η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση, αποτελεί ένα από τους πιο δυναμικούς κλάδους της ελληνικής βιομηχανίας. Η

---

<sup>8</sup> Capital.gr. (2014), Medicon Hellas AE, Μετοχική Σύνθεση, ανακτήθηκε από <http://www.capital.gr/xa/insiders.asp?s=%CC%C5%CD%D4%C9>



οικονομική κρίση δεν έχει αφήσει ανεπηρέαστες τις συναλλαγές στο χρηματιστήριο Αθηνών και ο Γενικός Δείκτης από το τέλος του 2009 μέχρι τα μέσα του 2012 σημείωσε σταδιακές μειώσεις. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη την τελευταία πενταετία σημειώθηκε τον Οκτώβριο του 2009 (2.896,91), ενώ η χαμηλότερη το Ιούνιο του 2012 (476,36). Η μείωση της τιμής το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα ήταν -83,56%, ενώ από το καλοκαίρι του 2012 μέχρι σήμερα έχει ανακτήσει μέρος της αξίας του, όπου η τιμή κλεισίματός του στο τέλος Απριλίου του 2014 ήταν 1.193,95.

Δύο σημαντικές εταιρίες στο χώρο των φαρμακευτικών προϊόντων στην Ελλάδα είναι οι εταιρίες Lavipharm και η εταιρία Medicon. Η πρώτη εταιρία με την παρούσα νομική της μορφή δραστηριοποιείται από το 1975 και παράγει και εμπορεύεται σημαντικά φαρμακευτικά και καλλυντικά προϊόντα της ελληνικής αγοράς. Η εταιρία συμμετέχει άμεσα ή έμμεσα σε μεγάλο ποσοστό σε περισσότερες από δέκα εταιρίες που δραστηριοποιούνται τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό (ΗΠΑ, Γαλλία, Ιταλία και Κύπρος). Το μετοχικό της κεφάλαιο διαιρείται σε 51.081.030 κοινές μετοχές, ονομαστικής αξίας έκαστη του 1,00 €, οι οποίες διαπραγματεύονται ελεύθερα στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Η πλειοψηφία του μετοχικού της κεφαλαίου κατέχεται από έναν μέτοχο (τον κύριο λαβίδα Αθανάσιο) ο οποίος κατέχει ποσοστό ίσο με το 52,52% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας. Το υπόλοιπο ποσοστό (47,48%) δεν κατέχεται από μετόχους με ποσοστό μεγαλύτερο του 5% του μετοχικού κεφαλαίου.

Η δεύτερη εταιρία ιδρύθηκε το 1986 και εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών τον Ιούλιο του 2001. Η εταιρία εισάγει και διανέμει στην ελληνική αγορά ιατρικά μηχανήματα σημαντικών διεθνών οίκων, ενώ έχει έντονη παρουσία στην ανάπτυξη και παραγωγή διαγνωστικών ιατρικών προϊόντων, στην ανάπτυξη λογισμικού για εργαστηριακές και ιατρικές εφαρμογές ενώ εμπορεύεται και καλλυντικά προϊόντα περιποίησης. Η εταιρία συμμετέχει σημαντικά στο μετοχικό κεφάλαιο τριών ελληνικών εταιριών (στην μια κατέχει το 100% του μετοχικού της κεφαλαίου). Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας Medicon διαιρείται σε 4.178.856 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 1.58 €. Το 54,91% του μετοχικού της κεφαλαίου κατέχεται από πέντε μετόχους οι οποίοι κατέχουν ποσοστά υψηλότερα του 5% (οι τέσσερις εξ αυτών είναι της οικογένειας Δημοτσάντου με συνολικό ποσοστό 47,91%), ενώ το υπόλοιπο 45,09% κατέχεται από μετόχους που έχουν ποσοστά μικρότερα του 5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας.



## 2<sup>ο</sup> Κεφάλαιο: Χρηματοοικονομική ανάλυση 2009-2013

### 2.1 Οικονομικά στοιχεία εταιρειών

#### 2.1.1 Lavipharm

Τα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας που παρουσιάζονται στους ακόλουθους πίνακες ανακτήθηκαν από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της από το 2009 έως το 2013, από την ιστοσελίδα της εταιρίας<sup>9</sup> Σε γενικές γραμμές όλα τα στοιχεία του Ενεργητικού της εταιρίας την τελευταία πενταετία σταδιακά μειώθηκαν και το συνολικό Ενεργητικό της από 156 εκ. που ήταν το 2009, το 2013 διαμορφώθηκε σε 122,6 εκ. €. Το μόνο στοιχείο του Ενεργητικού που αυξήθηκε ήταν οι επενδύσεις σε ακίνητα όπου το 2012 διπλασιάστηκαν σε σχέση με την προηγούμενη χρήση.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (σε χιλ. €)					
	2009	2010	2011	2012	2013
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	24.529	23.678	22.793	20.901	20.205
Επενδύσεις σε ακίνητα	1.435	1.435	1.000	2.143	1.876
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	27.585	25.871	24.229	25.082	23.458
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	62.572	71.294	72.444	72.018	46.828
Αποθέματα	2.978	3.449	3.040	2.508	2.934
Απαιτήσεις από πελάτες	27.844	23.286	18.912	21.930	23.461
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	9.140	9.400	4.340	6.121	3.852
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>156.083</b>	<b>158.413</b>	<b>146.758</b>	<b>150.703</b>	<b>122.614</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Μετοχικό Κεφάλαιο	51.081	51.081	51.081	51.081	51.081
Λοιπά στοιχεία Ιδίων Κεφαλαίων	44.754	45.929	41.516	40.267	14.203
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>95.835</b>	<b>97.010</b>	<b>92.597</b>	<b>91.348</b>	<b>65.284</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	23.956	24.882	14.426	23.984	26.189
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	3.503	3.629	2.084	1.923	1.622
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	18.663	16.541	22.234	13.232	11.074
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	14.126	16.351	15.417	20.216	18.445
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	<b>60.248</b>	<b>61.403</b>	<b>54.161</b>	<b>59.355</b>	<b>57.330</b>

<sup>9</sup> Lavipharm. (2014). Επενδυτές, Ενοποιημένα οικονομικά στοιχεία, Εκθέσεις και Οικονομικές Καταστάσεις, ανακτήθηκε από <http://www.lavipharm.gr/articles.aspx?cid=50&aid=271>

<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων &amp; Υποχρεώσεων</b>	<b>156.083</b>	<b>158.413</b>	<b>146.758</b>	<b>150.703</b>	<b>122.614</b>
---	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

Όσον αφορά τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρίας την τελευταία πενταετία το μετοχικό κεφάλαιο παρέμεινε σταθερό, ενώ το 2013 στα Λοιπά στοιχεία των Ιδίων Κεφαλαίων υπήρξε πάρα πολύ μεγάλη μείωση και διαμορφώθηκε σε 14,2 εκ. από 40,3 εκ. €.

Οι μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις ενώ το 2011 μειώθηκαν κατά περίπου 10 εκ. €, την επόμενη χρήση αυξάνουν πάλι σχεδόν ισόποσα και συνεχίζουν ελαφρά να αυξάνουν και το 2013. Αντίθετα οι βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις ενώ το 2011 είναι αυξημένες σε σχέση με τις προηγούμενες χρήσεις το 2013 μειώνονται στο μισό και είναι περίπου 11 εκ. €.

<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (σε χιλ. €)</b>					
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Κύκλος Εργασιών	56.478	46.495	46.973	39.126	33.091
<i>Ετήσια % μεταβολή</i>		-17,68%	1,03%	-16,71%	-15,42%
Μικτά κέρδη/ ζημιές	14.193	9.731	9.860	11.999	9.934
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	746	5.086	-1.504	1.453	-7.030
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων	-2.129	3.057	-5.150	-616	-26.801
Κέρδη / Ζημιές μετά από φόρους	-2.288	1.175	-4.412	-771	-26.019

Όπως φαίνεται από τον παραπάνω πίνακα, αν εξαιρεθεί η χρήση του 2011, όλες τις άλλες χρήσεις υπήρξαν σταδιακές μειώσεις στις πωλήσεις της εταιρίας Lanipharm. Ειδικότερα το 2009 οι πωλήσεις ήταν περίπου 56,5 εκ. € ενώ το 2010 μειώθηκαν κατά 17,68%. Την επόμενη χρήση υπήρξε μια μικρή άνοδος, αλλά τις δύο επόμενες έπειτα από σταδιακές μειώσεις (-16,71% και -15,42% για το 2012 και 2013 αντίστοιχα) οι πωλήσεις την τελευταία χρονιά διαμορφώθηκαν σε 33 εκ. €. Τα μικτά κέρδη της εταιρίας μειώνονται σημαντικά το 2010 (σε σχέση με την προηγούμενη χρήση) και παρά την μείωση των πωλήσεων τα επόμενα έτη, παρατηρείται μια προσπάθεια συρρίκνωσης του κόστους πωληθέντων αφού μέχρι το 2012 το μικτό κέρδος σταδιακά αυξάνει. Όμως το 2013 το μικτό κέρδος μειώνεται και

διαμορφώνεται στα 9,9 εκ. €, λίγο υψηλότερα από το επίπεδα του 2010. Όσον αφορά τα κέρδη προ φόρων, με εξαίρεση την χρήση του 2010, όλες οι άλλες χρήσεις είναι ζημιογόνες. Οι ζημιές το 2009 ξεπερνούν τα 2,1 εκ. €, ενώ το 2010 παρά την πτώση στις πωλήσεις η εταιρία αποκτά κέρδη ύψους 3 εκ. €. Από το 2011 και μετά οι ζημιές διαμορφώνονται σε διαφορετικά επίπεδα κι ενώ το 2011 ήταν -5,1 εκ., το 2012 μειώνονται στις -616 χιλ. € και το 2013 υπήρξε μια χρήση με ιδιαίτερα υψηλές ζημιές που ξεπέρασαν τα 26,8 εκ. €.

### **2.1.2 Medicon**

Το σύνολο του Ενεργητικού της εταιρίας Medicon μειώθηκε σημαντικά από το 2009 έως το 2013 και ήταν 56,9 εκ. € και 26,1 εκ. € αντίστοιχα (με βάση τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας<sup>10</sup>). Κατά κύριο λόγο τα στοιχεία του μη κυκλοφορούντος Ενεργητικού είτε αυξήθηκαν είτε παρέμειναν σταθερά την πενταετία. Όσον αφορά τα στοιχεία του κυκλοφορούντος Ενεργητικού οι απαιτήσεις από τους πελάτες σημείωσαν ιδιαίτερα υψηλή πτώση, το 2009 ξεπερνούσαν τα 45,2 εκ. €, ενώ το 2013, έπειτα από σταδιακές μειώσεις (κυρίως το 2010), έφθασαν τα 9,1 εκ. €. Τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα της εταιρίας είχαν αρκετές μεταβολές την πενταετία και ενώ μέχρι το 2011 σταδιακά αυξάνονταν το 2012 μειώθηκαν πάρα πολύ σε 357 χιλ. € (σε σχέση με την προηγούμενη χρήση), για να αυξηθούν πάλι το 2013 σε 1,2 εκ. €.

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας καθ' όλη την πενταετία παρέμεινε σταθερό, ενώ και τα λοιπά στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα, με εξαίρεση τα αποτελέσματα εις νέο που έπειτα από συνεχείς μειώσεις τα τρία τελευταία χρόνια είναι αρνητικά. η μεγαλύτερη μείωση των αποτελεσμάτων εις νέο σημειώθηκε το 2011 που είχε σαν συνέπεια και την μεγάλη μείωση του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων. Έτσι ενώ το 2009 τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας ήταν 17,2 εκ. € το 2013 διαμορφώθηκαν σε περίπου 3,3 εκ. €.

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις συνολικά την πενταετία μειώθηκαν και παρατηρείται πως ενώ η εταιρία το 2009 και 2011 είχε μακροπρόθεσμες δανειακές

---

<sup>10</sup> Medicon. (2014), Γραφείο Μετόχων, Οικονομικές Καταστάσεις, ανακτήθηκε από [http://www.mediconsa.com/index.php?option=com\\_content&task=category&sectionid=11&id=40&Itemid=158&lang=el](http://www.mediconsa.com/index.php?option=com_content&task=category&sectionid=11&id=40&Itemid=158&lang=el)

υποχρεώσεις ύψους 7,1 και 10,6 εκ. € αντίστοιχα, το 2012 και 2013 δεν έχει καθόλου μακροπρόθεσμο δανεισμό. Οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές και οι λοιπές υποχρεώσεις δεν σημείωσαν έντονες μεταβολές, παρόλο που το 2010 αυξήθηκαν, τις επόμενες τρεις χρήσεις είχαν ήπιες μειώσεις. Οι βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις της εταιρίας το 2009 ήταν 28,8 εκ. €, το 2010 μειώθηκαν σε 21,9 εκ. και με περαιτέρω μείωση το 2011 έφθασαν τα 18,1 εκ. €. Το 2011 οι τρέχουσες δανειακές υποχρεώσεις αυξήθηκαν σε περίπου 27,3 εκ. γι να μειωθούν και πάλι το 2013 σε περίπου 20,4 εκ. €.

<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (σε χιλ €)</b>					
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	4.630	4.752	5.968	5.824	5.157
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	169	162	138	118	100
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις	729	729	729	729	729
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	390	462	3.733	4.140	1.988
Δημοκρατούμενες ως την λήξη επενδύσεις	0	22.323	3.231	2.744	3.883
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	15	15	22	21	15
Αποθέματα	3.143	3.060	2.396	2.313	2.395
Απαιτήσεις από πελάτες	45.233	17.757	14.242	14.202	9.114
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	300	246	250	248	247
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	625	1.902	2.493	3.115	1.262
Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα	1.688	2.069	3.052	357	1.249
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>56.922</b>	<b>53.477</b>	<b>36.254</b>	<b>33.811</b>	<b>26.139</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
Μετοχικό Κεφάλαιο	6.603	6.603	6.603	6.603	6.603
Υπέρ το άρτιο	173	173	173	173	173
Αποθεματικά εύλογης αξίας	6	6	6	112	112
Λοιπά αποθεματικά	7.422	7.494	7.600	7.600	7.600
Αποτελέσματα εις νέο	3.039	1.158	-10.919	-11.613	-11.178
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>17.243</b>	<b>15.434</b>	<b>3.463</b>	<b>2.875</b>	<b>3.310</b>
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	599	701	619	666	270
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	7.120	11.860	10.600	0	0
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	3.141	3.580	3.460	2.972	2.190

Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	28.819	21.903	18.112	27.298	20.369
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	<b>39.679</b>	<b>38.044</b>	<b>32.791</b>	<b>30.936</b>	<b>22.829</b>
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων &amp; Υποχρεώσεων</b>	<b>56.922</b>	<b>53.478</b>	<b>36.254</b>	<b>33.811</b>	<b>26.139</b>

Οι πωλήσεις της εταιρίας Medicon σχεδόν μειώθηκαν στο μισό από το 2009 έως το 2013 και συγκεκριμένα ήταν 15,1 εκ. και 8,9 εκ. € αντίστοιχα. Η πτώση πραγματοποιήθηκε βαθμιαία από χρήση σε χρήση, με την μεγαλύτερη μείωση να συντελείται το 2012 (-24,14%) ενώ το 2013 πραγματοποιήθηκε η μικρότερη (-2,32%). Αντίστοιχα μειώθηκαν και τα μικτά κέρδη, που από 10,9 εκ. το 2009 έφθασαν τα 6,8 εκ. € (τα χαμηλότερα της πενταετίας) το 2013. Παρόλο που το 2013 η εταιρία είχε το μικρότερο μικτό κέρδος την πενταετία, κατάφερε να έχει μια κερδοφόρα χρήση καλύπτοντας όλα τα λειτουργικά και μη έξοδά της. Αντίθετα από το 2010 έως το 2012 η εταιρία είχε ζημιές, με τις υψηλότερες να σημειώνονται το 2011 όπου έφθασαν τα -11 εκ. €. Από την συνολική πορεία των καθαρών αποτελεσμάτων προ φόρων της εταιρίας φαίνεται μια κατάσταση που ενώ μέχρι το 2011 επιδεινώνεται σημαντικά, τις δύο τελευταίες χρήσεις φαίνεται να ανατρέπει η κατάσταση και η εταιρία το 2013 αποκτά κέρδη.

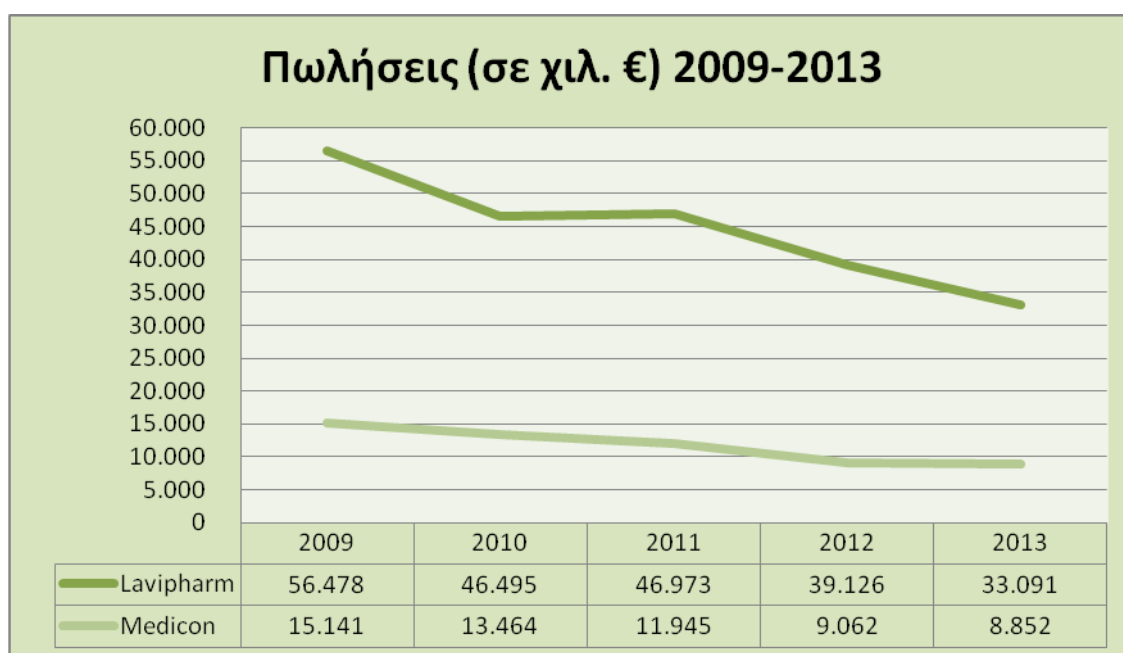
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (σε χιλ. €)</b>					
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Κύκλος Εργασιών	15.141	13.464	11.945	9.062	8.852
<i>Ετήσια % μεταβολή</i>		-11,08%	-11,28%	-24,14%	-2,32%
Μικτά κέρδη/ ζημιές	10.940	10.130	9.209	6.881	6.832
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	2.963	2.363	1.645	166	1.300
Κέρδη / Ζημιές προ φόρων	2.421	-240	-13.820	-1.496	245
Κέρδη / Ζημιές μετά από φόρους	1.798	-556	-11.051	-694	101

## **2.2 Συγκριτική πορεία εσόδων και καθαρών κερδών**

Όπως φαίνεται από το γράφημα που ακολουθεί ο κύκλος εργασιών και για τις δύο εταιρίες μειώθηκε σημαντικά από το 2009 έως το 2013. Αρχικά παρατηρείται

πως σαφώς η εταιρία Lavipharm έχει μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά των φαρμακευτικών προϊόντων, με τις πωλήσεις της το 2009 να ξεπερνούν τα 56 εκ. €, ενώ η εταιρία Medicon την ίδια χρονιά είχε πωλήσεις περίπου 15 εκ. €. Μολαταύτα η συνολική ποσοστιαία μείωση των πωλήσεων και για τις δυο εταιρίες, καθ' όλη την πενταετία, είναι περίπου ίδια και κυμαίνεται στο 41,5% περίπου.

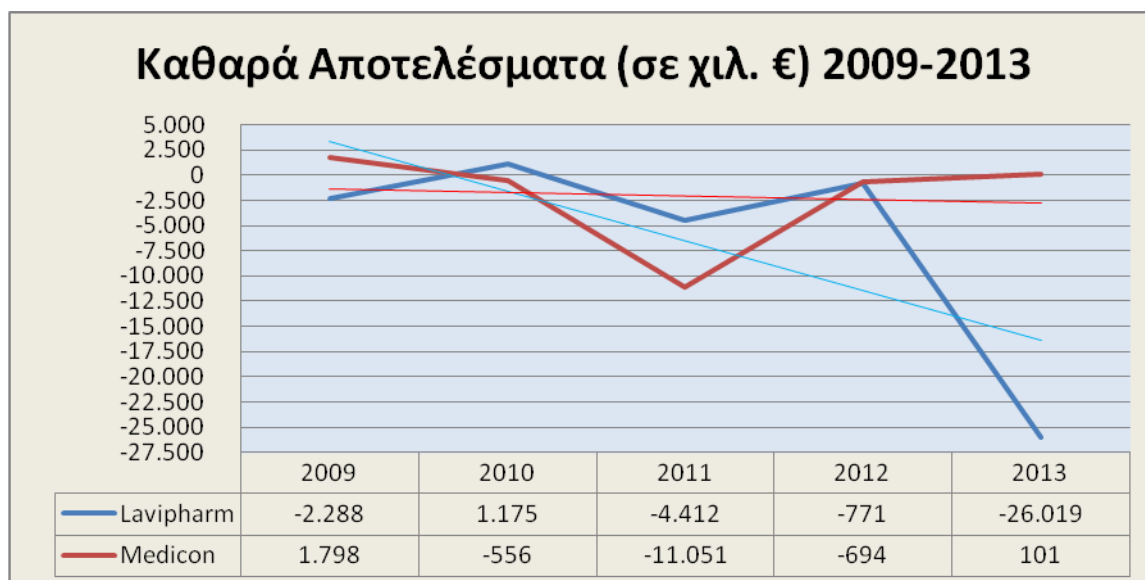
Ειδικότερα για την εταιρία Lavipharm η μεγαλύτερη πτώση στις πωλήσεις σημειώνεται το 2010 (-17,68%), ενώ για την εταιρία Medicon το 2012 (-24,14%). Ενώ η Lavipharm το 2011 αυξάνει τις πωλήσεις της (σε σχέση με την προηγούμενη χρήση) κατά 1,03%, τις δύο επόμενες οι πωλήσεις μειώνονται πάλι κατά -16,71% και -15,42% αντίστοιχα. Αντίθετα οι πωλήσεις της Medicon όλη την πενταετία σταδιακά μειώνονται, το 2010 και 2011 με ποσοστά περίπου 11% και μετά την μεγάλη πτώση (-24,14%) των πωλήσεων το 2012, την τελευταία χρήση φαίνεται η κατάσταση να αντιμετωπίζεται περισσότερο αποτελεσματικά και οι πωλήσεις μειώνονται κατά 2,32%.



Η πορεία των αποτελεσμάτων μετά την επιβολή φόρων αν και για τις δύο εταιρίες είναι πτωτική και με διακυμάνσεις την τελευταία πενταετία, για την εταιρία Lavipharm είναι πολύ μεγαλύτερης έντασης. Όπως φαίνεται και από το ακόλουθο γράφημα η γραμμική γραμμή τάσης για την εταιρία Lavipharm, έχει πολύ



μεγαλύτερη αρνητική κλίση από ότι η γραμμική τάση της εταιρίας Medicon. Πιο συγκεκριμένα τα καθαρά αποτελέσματα της εταιρίας Lavipharm, από χρήση σε χρήση σημείωσαν αυξομειώσεις και ενώ το 2012 φαίνεται να περιορίζει τις ζημιές, η επόμενη χρήση αποδεικνύεται μια ιδιαίτερα ζημιογόνα χρήση για την εταιρία με τις ζημιές να φθάνουν τις -26 εκ. €, τα μεγαλύτερα της εξεταζόμενης περιόδου. Αντίθετα για την εταιρία Medicon η πορεία των καθαρών αποτελεσμάτων μετά φόρων είναι διαφορετική. Το 2009 η εταιρία είχε κέρδη, ενώ τα δύο επόμενα έτη, ιδιαίτερα το 2011, έπειτα από σταδιακές μειώσεις φθάνει σε ζημιές ύψους-11 εκ. €. Όμως τα έτη που ακολουθούν φαίνεται η κατάσταση να αντιμετωπίζεται περισσότερο αποτελεσματικά και το 2012 οι ζημιές περιορίζονται στις 694 χιλ. ενώ το 2013 η εταιρία σημειώνει καθαρά κέρδη της τάξης των 101 χιλ. €.



## 2.3 Συγκριτική αξιολόγηση με τη χρήση αριθμοδεικτών

### 2.3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Η ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας ικανής να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις μιας επιχείρησης είναι ιδιαίτερα σημαντική τόσο για την καθημερινή λειτουργία της (βραχυπρόθεσμα), όσο και για την πορεία της στο μέλλον. Η αδυναμία κάλυψης των τρεχουσών υποχρεώσεων μπορεί να δημιουργήσει πολλά προβλήματα, στις πωλήσεις, τις προμήθειες, ενώ αν υπάρξει μια παρατεταμένη έλλειψη

ρευστότητας μπορεί να οδηγήσει στην σύναψη ασύμφορου δανεισμού ή και να επηρεάσει την βιωσιμότητα της<sup>11</sup>. Δύο από τους πλέον ευρέως χρησιμοποιούμενους για την μέτρηση και την αξιολόγηση μιας οικονομικής μονάδας είναι οι αριθμοδείκτες γενικής και άμεσης ρευστότητας.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας υπολογίζεται από τον λόγο του κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις και δείχνει την μεταξύ τους ποσοτική σχέση. Τα όρια του δείκτη ποικίλουν ανάλογα τον κλάδο που ανήκει κάθε επιχείρηση αλλά και την γενικότερη οικονομική συγκυρία, αλλά σε κάθε περίπτωση θα πρέπει να ξεπερνά την μονάδα, ώστε να εξασφαλίζονται τα απαραίτητα όρια ασφαλείας της ρευστότητας.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας των εταιριών Lavipharm και Medicon για την πενταετία 2009-2013. Όπως φαίνεται υπάρχουν αρκετές μεταβολές τόσο διαχρονικά όσο και μεταξύ των εταιριών στον αριθμοδείκτη. Υψηλότερο δείκτη γενικής ρευστότητας και οι δύο εταιρίες έχουν την χρήση του 2009 και ειδικότερα η εταιρία Medicon φαίνεται να είναι σε αρκετά καλύτερα επίπεδα με τον δείκτη να είναι 1,60 ενώ η Lavipharm έχει δείκτη 1,22. Το 2010 για την εταιρία Medicon η πτώση του δείκτη είναι πολύ μεγαλύτερη και διαμορφώνεται σε 0,98, ενώ ελαφρά αυξημένος είναι το 2010 (1,04). Όμως τα δύο τελευταία έτη ο δείκτης επιδεινώνεται αρκετά και συγκεκριμένα το 2012 είναι 0,67 και το 2013 είναι 0,63. Για την εταιρία Lavipharm που επίσης το 2010 σημειώνει πτώση στον δείκτη είναι 1,10 και ο δείκτης της το 2011 είναι στα χαμηλότερα επίπεδα της πενταετίας (0,70). Αντίθετα με την προηγούμενη εταιρία τα δύο τελευταία έτη ο δείκτης γενικής ρευστότητας για την εταιρία Lavipharm σταδιακά βελτιώνεται σε 0,91 και 1,02 αντίστοιχα.

ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ					
	2009	2010	2011	2012	2013
LAVIPHARM	1,22	1,10	0,70	0,91	1,02
MEDICON	1,60	0,98	1,04	0,67	0,63

<sup>11</sup> Κάντζος Κ. (2002), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, 3<sup>η</sup> Έκδοση, Αθήνα, Interbooks, σελ. 221

Ο δεύτερος αριθμοδείκτης αξιολόγησης της ρευστότητας που εξετάζεται είναι ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας που υπολογίζεται επίσης από το κυκλοφορούν ενεργητικό, αλλά αφαιρώντας τα αποθέματα (που ενδεχόμενα παρουσιάζουν μια δυσκολία στην ρευστοποίησή τους και ενέχουν τον κίνδυνο ζημιών από αυτή), προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Από τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη για τις δύο εταιρίες επίσης παρατηρούνται αρκετές διακυμάνσεις την πενταετία. Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας για την εταιρία Lavipharm 2009 ήταν 1,13 (η υψηλότερη τιμή της πενταετίας), ενώ τα επόμενα δύο έτη επιδεινώνεται και το 2011 είναι αρκετά χαμηλός στο ,62. Όμως τα δύο τελευταία έτη της εξεταζόμενης περιόδου ο δείκτης ανακάμπτει και το 2013 είναι 0,93. Επίσης για την εταιρία Medicon το 2009 ο δείκτης άμεσης ρευστότητας είναι ο υψηλότερος της πενταετίας με τιμή ιδιαίτερα υψηλή 1,50, ενώ τα υπόλοιπα έτη δεν είναι ιδιαίτερα καλός και κυρίως το 2012 και 2013 με τιμές 0,59 και 0,53 αντίστοιχα.

ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ					
	2009	2010	2011	2012	2013
LAVIPHARM	1,13	0,99	0,62	0,84	0,93
MEDICON	1,50	0,86	0,93	0,59	0,53

### 2.3.2 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής δομής

Όπως η μέτρηση και η αξιολόγηση της ρευστότητας είναι πολύ σημαντική για την βραχυπρόθεσμη πορεία μιας επιχείρησης έτσι και η αξιολόγηση της κεφαλαιακής της δομής, που μπορεί μακροπρόθεσμα να επηρεάσει την βιωσιμότητά της εξίσου σημαντική και ενδιαφέρει πλειάδα προσώπων, όπως πιστωτές, το κράτος, τους επενδυτές, κλπ<sup>12</sup>. Ο αριθμοδείκτης αυτονομίας ή αλλιώς σχέσεως κεφαλαίων υπολογίζεται από τα Ίδια Κεφάλαια προς το σύνολο του παθητικού. Ο δείκτης αυτός είναι σίγουρο ότι είναι μικρότερος της μονάδας ενώ τα επίπεδά του εξαρτώνται από διάφορους παράγοντες, όπως την νομική μορφή της εταιρίας, τον τρόπο

<sup>12</sup> Κάντζος Κ. (2002), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, 3<sup>η</sup> Έκδοση, Αθήνα, Interbooks, σελ. 255

χρηματοδότησης των επιχειρήσεων σε μια χώρα, τα περιθώρια και τις δυνατότητες που η κάθε επιχείρηση έχει για την κάλυψη των τόκων, κλπ.

Ο δείκτης αυτονομίας της εταιρίας Lavipharm όλη την πενταετία είναι σε αρκετά υψηλότερα επίπεδα από τον δείκτη της εταιρίας Medicon. Επίσης αν εξαιρεθεί το 2013, τα υπόλοιπα χρόνια ο δείκτης δεν παρουσιάζει ιδιαίτερες μεταβολές (και κυμαίνεται στο 0,61) και μόνο την τελευταία χρήση μειώνεται σε 0,53. Για την δεύτερη εταιρία ο δείκτης αυτονομίας είναι αρκετά χαμηλός τα τρία τελευταία και ιδιαίτερα το 2012 με τιμή 0,09. Έτσι ενώ το 2009 ο δείκτης ήταν 0,30, το 2010 ήταν 0,29 το 2011 διαμορφώνεται στο 0,10. Τέλος το 2013 παρουσιάζει αύξηση σε σχέση με την προηγούμενη χρήση και η τιμή του είναι 0,13.

ΑΥΤΟΝΟΜΙΑΣ					
	2009	2010	2011	2012	2013
LAVIPHARM	0,61	0,61	0,63	0,61	0,53
MEDICON	0,30	0,29	0,10	0,09	0,13

Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης υπολογίζεται από τον λόγο των συνολικών δανείων της επιχείρησης (μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων) προς το σύνολο του παθητικού. Το ύψος της δανειακής επιβάρυνσης μιας επιχείρησης είναι σημαντικό και υπολογίζεται και τα παρακολουθείται σε τακτική βάση αφενός γιατί η υπερβολική αύξησή του μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα στην εξυπηρέτησή του, ενώ αφετέρου η επιχείρηση να έχει περιθώρια περαιτέρω δανεισμού τα οποία να μένουν ανεκμετάλλευτα μειώνοντας την συνολική της απόδοση.

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης της εταιρίας Lavipharm από το 2009 έως το 2012 δεν παρουσιάζει ιδιαίτερα μεταβολές και κυμαίνεται μεταξύ του 0,27 και 0,25. Το 2013 μόνο αυξάνει ελαφρά σε 0,30 αλλά παρόλα αυτά είναι αρκετά μικρότερος από τις τιμές του δείκτη της εταιρίας Medicon, της οποίας ο δείκτης είναι αρκετά υψηλότερος. Συγκεκριμένα το 2009 και 2010 ο δείκτης είναι 0,63 και τα δύο επόμενα έτη αυξάνει σταδιακά σε 0,79 και 0,81 αντίστοιχα ενώ την τελευταία χρήση μειώνεται ελαφρά σε 0,78. Όπως φαίνεται από τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη ο τραπεζικός δανεισμός της εταιρίας Medicon είναι ιδιαίτερα υψηλός κυρίως τα τελευταία έτη.

ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ					
	2009	2010	2011	2012	2013
LAVIPHARM	0,27	0,26	0,25	0,25	0,30
MEDICON	0,63	0,63	0,79	0,81	0,78

### 2.3.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Η μέτρηση της αποδοτικότητας των πωλήσεων είναι ζωτικής σημασίας για την πορεία και λειτουργία μιας επιχείρησης, δεδομένου ότι η επίτευξη κέρδους είναι το ζητούμενο κάθε επιχείρησης. Μια πρώτη ένδειξη της αποδοτικότητας των πωλήσεων μιας επιχείρησης είναι ο δείκτης μικτού κέρδους (μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης προς σύνολο πωλήσεων). Υψηλές τιμές στον δείκτη αφενός αφήνουν μεγαλύτερα περιθώρια στην επιχείρηση για την κάλυψη των λοιπών της εξόδων αλλά αφετέρου δείχνουν υψηλή αποτελεσματικότητα του τμήματος πωλήσεων και προώθησης αλλά και των τμημάτων προμηθειών και παραγωγής της επιχείρησης.

Ο δείκτης μικτού κέρδους της εταιρίας Lavipharm είναι σε χαμηλότερα επίπεδα από τον δείκτη της εταιρίας Medicon. Συγκεκριμένα η τιμή του δείκτη της εταιρίας Lavipharm το 2009 ήταν 0,25, ενώ το 2010 και 2011 παραμένει σταθερός στο χαμηλότερο επίπεδο της πενταετίας με τιμή 0,21. Το 2012 βελτιώνεται αισθητά σε 0,31 και ελαφρά μειωμένος το 2013 διαμορφώνεται σε 0,30. Πολύ υψηλότερος ο δείκτης μικτού κέρδους για την εταιρία Medicon όπου όλη την πενταετία ξεπερνά το 0,7. Συγκεκριμένα το 2009 ήταν 0,72 (η χαμηλότερη τιμή), ενώ τα επόμενα έτη αυξάνει και διαμορφώνεται σε 0,77 (η υψηλότερη τιμή) τόσο το 2011 όσο και το 2013.

ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ					
	2009	2010	2011	2012	2013
LAVIPHARM	0,25	0,21	0,21	0,31	0,30
MEDICON	0,72	0,75	0,77	0,76	0,77

Ο δείκτης περιθωρίου των πωλήσεων δείχνει την σχέση των αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης πριν τα χρηματοδοτικά έξοδα, προς τις πωλήσεις και μετρά την

αποδοτικότητα των πωλήσεων της επιχείρησης από τις κανονικές της δραστηριότητες. Έτσι μετράται η αποτελεσματικότητα των πωλήσεων στα πλαίσια του κανονικού αντικειμένου της δραστηριότητας και μπορεί να αξιολογηθεί με τα αποτελέσματα του δείκτη του κλάδου ή ομοειδών επιχειρήσεων.

Ο δείκτης περιθωρίου πωλήσεων της εταιρίας Lavipharm είναι ιδιαίτερα χαμηλός και μάλιστα κάποιες χρήσεις (και συγκεκριμένα το 2011 και 2013) είναι αρνητικός αφού τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης των συγκεκριμένων χρήσεων ήταν ζημιές, με τιμές -0,03 και -0,21 αντίστοιχα. Αλλά και τις υπόλοιπες χρήσεις που ήταν θετικός οι τιμές του ήταν οριακά πάνω από το μηδέν. Για την εταιρία Medicon η κατάσταση είναι ελαφρά καλύτερη με την υψηλότερη τιμή στον δείκτη να σημειώνεται το 2009 (0,20), την χαμηλότερη το 2012 (0,02), ενώ το 2013 βελτιώνεται ελαφρά σε 0,15.

ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΠΩΛΗΣΕΩΝ					
	2009	2010	2011	2012	2013
LAVIPHARM	0,01	0,11	-0,03	0,04	-0,21
MEDICON	0,20	0,18	0,14	0,02	0,15

#### 2.2.4 Χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες

Οι χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες είναι οι μοναδικοί που υπολογίζονται σε συνδυασμό των ιστορικών στοιχείων των επιχειρήσεων έτσι όπως παρουσιάζονται στις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις αλλά και των επιδόσεων της επιχείρησης στην αγορά. Έτσι χρησιμοποιούνται στοιχεία που προέρχονται απευθείας από τις επιδόσεις της επιχείρησης στην χρηματιστηριακή αγορά.

Ο αριθμοδείκτης της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής προς τα κέρδη ανά μετοχή υπολογίζεται είτε από την μέση τιμή της μετοχής την χρήση που εξετάζεται είτε από την τρέχουσα τιμή της κατά την περίοδο που ανακοινώνονται τα αποτελέσματα της περιόδου<sup>13</sup>. Τα κέρδη ανά μετοχή υπολογίζονται από τα καθαρά αποτελέσματα που αντιστοιχούν στις κοινές μετοχές της επιχείρησης που είναι σε κυκλοφορία. Με τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη μπορεί να διαπιστωθεί αν μια

<sup>13</sup> Κάντζος Κ. (2002), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, 3<sup>η</sup> Έκδοση, Αθήνα, Interbooks, σελ. 167-168

μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη και μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την πρόβλεψη της εξέλιξης της τιμής της αφού ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αφήνει περιθώρια για αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής στο μέλλον. Από την άλλη μεριά ένας υψηλός αριθμοδείκτης δείχνει ότι η αγορά έχει εμπιστοσύνη στην επιχείρηση για επίτευξη κερδών και αγοράζει και διακρατεί την μετοχή προσδοκώντας σε διατήρηση των μελλοντικών κερδών.

Για τις εταιρίες ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών έγινε με τον μέσο όρο των χρηματιστηριακών τιμών κάθε περιόδου και συγκεκριμένα για την χρήση του 2009 με τις τιμές από 4 Μαΐου του 2009 έως το τέλος του έτους. Επίσης όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα ο αριθμός των μετοχών και των δύο εταιριών παρέμεινε σταθερός με 51.081.030 κοινές μετοχές για την εταιρία Lavipharm και 4.178.856 κοινές μετοχές για την εταιρία Medicon.

Έντονες ήταν οι μεταβολές του δείκτη της χρηματιστηριακής τιμής προς τα κέρδη ανά μετοχή και για τις δύο εταιρίες αφού σημαντικές μεταβολές συντελέστηκαν και στους δύο παράγοντες υπολογισμού. Ειδικότερα για την εταιρία Lavipharm τα αποτελέσματα ανά μετοχή ήταν αρνητικά τις τέσσερις από τις πέντε χρήσεις (μόνο το 2010 ήταν 0,023 € ανά μετοχή), με τις μεγαλύτερες ζημιές ανά μετοχή το 2013 όπου ήταν -0,509. Από την άλλη μεριά η μέση χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής σταδιακά μειώθηκε και από 1,37 € που ήταν το 2009, το 2013 ήταν 0,16 €. Έτσι ο δείκτης σημείωσε αρκετές μεταβολές με την χαμηλότερη τιμή του να σημειώνεται το 2009 (-30,58) και την υψηλότερη το 2010 (29,57). Για την εταιρία Medicon επίσης η μέση χρηματιστηριακή τιμή σταδιακά μειώνεται την πενταετία, όπου το 2009 ήταν 3,31 και το 2013 ήταν 0,77. Τα αποτελέσματα ανά μετοχή τόσο στην έναρξη όσο και στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου ήταν κέρδη ενώ τις υπόλοιπες χρήσεις ήταν ζημιές. Έτσι ο δείκτης το 2009 για την εταιρία ήταν 7,50, το 2010 ήταν -19,29, ενώ το 2013 ήταν 31,69.

P/E					
	2009	2010	2011	2012	2013
LAVIPHARM	-30,58	29,57	-4,28	-9,93	-0,31
MEDICON	7,50	-19,29	-0,74	-8,55	31,69

Ο αριθμοδείκτης της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής προς την λογιστική της αξία υπολογίζεται από τον μέσο όρο της τιμής της την περίοδο που εξετάζεται η λογιστική της αξία. Η λογιστική αξία της μετοχής υπολογίζεται από το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της περιόδου προς τον αριθμό των κοινών μετοχών της επιχείρησης που είναι σε κυκλοφορία την συγκεκριμένη περίοδο. Επίσης και αυτός ο αριθμοδείκτης μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την διαπίστωση αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Συνήθως αν η τιμή του δείκτη είναι μικρότερη από την μονάδα τότε η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη, ενώ το αντίθετο συμβαίνει αν η τιμή της είναι υψηλότερη της μονάδας<sup>14</sup>.

Όπως προαναφέρθηκε η μέση χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της εταιρίας Lavipharm σταδιακά μειώθηκε, όπως συνέβη και στην λογιστική της αξία (από το 2010 και μετά). Έτσι ο δείκτης χρηματιστηριακής τιμής προς την λογιστική αξία από το 2009 έως το 2012 σταδιακά μειώνεται και ενώ ήταν 7,30 διαμορφώνεται σε 0,84 αντίστοιχα. Το 2013 η τιμή του δείκτη αυξάνει ελαφρά και ήταν 1,25. Ο δείκτης της εταιρίας Medicon το 2009 ήταν 8,02 και ενώ το 2010 μειώνεται σε 6,96, το 2011 γίνεται 23,77. Τα επόμενα δύο έτη ο δείκτης σταδιακά μειώνεται σε 20,64 και 9,72 αντίστοιχα. Θα πρέπει να σημειωθεί πως παράλληλα με την σταδιακή μείωση της μέσης χρηματιστηριακής της τιμής, υπήρξε και σταδιακή μείωση της λογιστικής της αξίας από 0,41 € το 2009 το 2013 ήταν 0,08 €.

P/BV					
	2009	2010	2011	2012	2013
LAVIPHARM	7,30	3,58	2,04	0,84	1,25
MEDICON	8,02	6,96	23,77	20,64	9,72

<sup>14</sup> Capital.gr. (2008), Τι δείχνουν οι αριθμοδείκτες P/E και το P/BV για τις μετοχές στο X.A., ανακτήθηκε από <http://www.capital.gr/news.asp?id=425831>



## Συμπεράσματα

Από την μελέτη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιριών Lavipharm και Medicon για την περίοδο 2009 έως 2013, παρατηρείται πως διαχρονικά σημειώνεται μια σημαντική μείωση των πωλήσεων και των δύο εταιριών, ενώ και το σύνολο του Ενεργητικού σημειώνει σημαντική πτώση. Φαίνεται πως η γενικότερη δύσκολη οικονομική συγκυρία δεν έχει αφήσει ανεπηρέαστες τις επιχειρήσεις. Η πρώτη εταιρία ενώ τα τέσσερα πρώτα έτη εναλλάσσεται μεταξύ κερδοφορίας και ζημιών το 2013 σημειώνει σημαντικές ζημιές που ξεπερνούν τα 26 εκ. €. Αντίθετα η εταιρία Medicon ενώ το 2011 έχει υψηλές ζημιές περισσότερες από 11 εκ. τα επόμενα έτη φαίνεται να βελτιώνει την αποτελεσματικότητά της και το 2013 έχει πάλι κέρδη (101 χιλ. €).

Όσον αφορά την ρευστότητα των δύο εταιριών το 2009 είναι σαφώς η καλύτερη χρήση και για τις δύο μετά η πορεία της έχει διάφορες μεταβολές και για τις δύο. Ενώ η Lavipharm τα δύο τελευταία χρόνια βελτιώνει την ρευστότητά της το αντίθετο συμβαίνει για την εταιρία Medicon όπου το 2013 η εταιρία έχει τον χαμηλότερο δείκτη τόσο γενικής όσο και άμεσης ρευστότητας. Οι δύο εταιρίες διαχρονικά σημειώνουν πτώση στο ύψος των ιδίων κεφαλαίων τους (με τα αποτελέσματα εις νέο να τα επηρεάζουν αρνητικά λόγω της ύπαρξης ζημιών). Παρόλα αυτά η εταιρία Lavipharm σχεδόν όλη την πενταετία καταφέρνει να διατηρεί ίδια επίπεδα αυτονομίας αρκετά υψηλότερα από την εταιρία Medicon, ενώ παράλληλα έχει και πολύ χαμηλότερο τραπεζικό δανεισμό. Η εταιρία Medicon έχει πολύ μεγαλύτερο δείκτη μικτού κέρδους με συνέπεια τα μικτά της κέρδη να είναι σε καλύτερα επίπεδα για την κάλυψη των λειτουργικών της εξόδων διαμορφώνοντας τον δείκτη περιθωρίου πωλήσεων σε επίσης καλύτερα επίπεδα (εκτός της χρήσης του 2012 που είναι οριακά πάνω από το μηδέν).

### 3<sup>ο</sup> Κεφάλαιο: Διαγραμματική ανάλυση μετοχών

#### 3.1 Ιστορικές τιμές

Στην παρούσα ενότητα θα παρουσιαστούν οι ιστορικές τιμές των μετοχών των δύο εξεταζόμενων εταιριών, Lavipharm και Medicon, καθώς και του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Συγκεκριμένα θα παρουσιαστούν οι μηνιαίες τιμές (ανοίγματος, κλεισίματος, υψηλότερη και χαμηλότερη τιμή) των μετοχών, ο μέσος όρος των μηνιαίων τιμών καθώς και το εύρος τους. Συμπληρωματικά εμφανίζεται το ανηγμένο εύρος κάθε μήνα (από τον μέσο όρο όλων των μηνών προς το εύρος κάθε μήνα) και η μηνιαία απόδοση κάθε μετοχής και του γενικού δείκτη. Το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα είναι από τον Μάιο του 2009 έως τον Απρίλιο του 2014 (συγκεκριμένα μέχρι τις 28 Απριλίου), δηλαδή την τελευταία πενταετία. Τα ιστορικά στοιχεία των μετοχών και του γενικού δείκτη ανακτήθηκαν από την ιστοσελίδα της Ναυτεμπορικής.

##### 3.1.1 Ιστορικές τιμές κλεισίματος Lavipharm

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται τα ιστορικά δεδομένα της μετοχής της εταιρίας Lavipharm<sup>15</sup>, ανά μήνα, από τον Μάιο του 2009 έως τον Απρίλιο του 2014.

Μήνας	Υψηλό	Χαμηλό	Τιμή ανοίγματος	Τιμή κλεισίματος	Μέσος όρος	Εύρος	Ανηγμένο εύρος X/R	Απόδοση
M-09	1,73	1,22	1,28	1,6	1,44	0,51	0,911749	
I-09	1,73	1,28	1,64	1,36	1,5	0,45	1,033316	-15,00%
I-09	1,57	1,15	1,39	1,46	1,425	0,42	1,107124	7,35%
A-09	1,68	1,32	1,49	1,43	1,46	0,36	1,291644	-2,05%
Σ-09	1,55	1,33	1,45	1,41	1,43	0,22	2,1136	-1,40%
O-09	1,59	1,37	1,41	1,43	1,42	0,22	2,1136	1,42%
N-09	1,45	0,88	1,37	1,02	1,195	0,57	0,815775	-28,67%
Δ-09	1,22	0,94	1,05	1,02	1,035	0,28	1,660686	0,00%
I-10	1,12	0,87	1,01	0,9	0,955	0,25	1,859968	-11,76%
Φ-10	0,92	0,74	0,89	0,82	0,855	0,18	2,583289	-8,89%
M-10	0,93	0,77	0,84	0,81	0,825	0,16	2,9062	-1,22%
A-10	0,83	0,5	0,83	0,69	0,76	0,33	1,409067	-14,81%
M-10	0,76	0,55	0,73	0,56	0,645	0,21	2,214248	-18,84%

<sup>15</sup> Naftemporiki.gr (2014), Lavipharm, Ιστορικό, Τιμές, ανακτήθηκε από <http://www.naftemporiki.gr/finance/quote/lavi.ath/lavipharm-ko?tab=4&mode=3>

I-10	0,85	0,45	0,55	0,68	0,615	0,4	1,16248	21,43%
I-10	0,84	0,63	0,67	0,76	0,715	0,21	2,214248	11,76%
A-10	0,91	0,67	0,78	0,68	0,73	0,24	1,937467	-10,53%
Σ-10	0,77	0,54	0,7	0,55	0,625	0,23	2,021704	-19,12%
O-10	0,62	0,52	0,56	0,53	0,545	0,1	4,64992	-3,64%
N-10	0,54	0,38	0,54	0,4	0,47	0,16	2,9062	-24,53%
Δ-10	0,54	0,4	0,41	0,43	0,42	0,14	3,321371	7,50%
I-11	0,54	0,37	0,42	0,53	0,475	0,17	2,735247	23,26%
Φ-11	0,64	0,48	0,55	0,49	0,52	0,16	2,9062	-7,55%
M-11	0,52	0,42	0,49	0,44	0,465	0,1	4,64992	-10,20%
A-11	0,47	0,38	0,44	0,45	0,445	0,09	5,166578	2,27%
M-11	0,49	0,38	0,47	0,43	0,45	0,11	4,2272	-4,44%
I-11	0,48	0,41	0,44	0,43	0,435	0,07	6,642743	0,00%
I-11	0,52	0,37	0,45	0,41	0,43	0,15	3,099947	-4,65%
A-11	0,43	0,29	0,43	0,32	0,375	0,14	3,321371	-21,95%
Σ-11	0,35	0,22	0,33	0,25	0,29	0,13	3,576862	-21,88%
O-11	0,27	0,15	0,24	0,24	0,24	0,12	3,874933	-4,00%
N-11	0,26	0,193	0,24	0,229	0,2345	0,067	6,940179	-4,58%
Δ-11	0,257	0,18	0,22	0,2	0,21	0,077	6,038857	-12,66%
I-12	0,247	0,161	0,183	0,235	0,209	0,086	5,406884	17,50%
Φ-12	0,273	0,183	0,235	0,202	0,2185	0,09	5,166578	-14,04%
M-12	0,243	0,192	0,208	0,201	0,2045	0,051	9,11749	-0,50%
A-12	0,218	0,15	0,218	0,17	0,194	0,068	6,838118	-15,42%
M-12	0,173	0,1	0,173	0,118	0,1455	0,073	6,369753	-30,59%
I-12	0,19	0,094	0,122	0,157	0,1395	0,096	4,843667	33,05%
I-12	0,18	0,112	0,166	0,113	0,1395	0,068	6,838118	-28,03%
A-12	0,114	0	0,091	0,107	0,099	0,114	4,078877	-5,31%
Σ-12	0,117	0,094	0,11	0,104	0,107	0,023	20,21704	-2,80%
O-12	0,122	0,097	0,104	0,114	0,109	0,025	18,59968	9,62%
N-12	0,127	0,09	0,114	0,126	0,12	0,037	12,56735	10,53%
Δ-12	0,175	0,112	0,125	0,175	0,15	0,063	7,380825	38,89%
I-13	0,268	0,184	0,184	0,2	0,192	0,084	5,535619	14,29%
Φ-13	0,233	0,162	0,2	0,177	0,1885	0,071	6,549183	-11,50%
M-13	0,198	0,155	0,187	0,169	0,178	0,043	10,81377	-4,52%
A-13	0,189	0	0,189	0,155	0,172	0,189	2,460275	-8,28%
M-13	0,187	0,124	0,15	0,163	0,1565	0,063	7,380825	5,16%
I-13	0,164	0	0,141	0,12	0,1305	0,164	2,835317	-26,38%
I-12	0,157	0	0,103	0,14	0,1215	0,157	2,961732	16,67%
A-13	0,149	0	0,149	0,145	0,147	0,149	3,120752	3,57%
Σ-13	0,145	0,127	0,135	0,13	0,1325	0,018	25,83289	-10,34%
O-13	0,152	0,125	0,138	0,14	0,139	0,027	17,22193	7,69%
N-13	0,188	0,131	0,15	0,152	0,151	0,057	8,157754	8,57%
Δ-13	0,169	0	0,152	0,137	0,1445	0,169	2,751432	-9,87%
I-14	0,164	0	0,162	0,14	0,151	0,164	2,835317	2,19%
Φ-14	0,157	0	0,157	0,146	0,1515	0,157	2,961732	4,29%
M-14	0,146	0,128	0,146	0,139	0,1425	0,018	25,83289	-4,79%
A-14	0,14	0,124	0,139	0,124	0,1315	0,016	29,062	-10,79%
Μέσος όρος					0,464992	0,156067	5,952525	-3,20%

Διακύμανση Αποδόσεων						14,50%
----------------------	--	--	--	--	--	--------

Όπως φαίνεται από τον πίνακα κάποιους μήνες, ειδικά το τελευταίο χρονικό διάστημα, η χαμηλότερη τιμή μήνα της μετοχής είναι το μηδέν, γεγονός που αποκαλύπτει ότι αυτούς τους μήνες υπήρξαν μέρες όπου η μετοχή της εταιρίας δεν παρουσίασε καθόλου συναλλαγές. Όσον αφορά τον τρόπο που κινήθηκε η μετοχή την τελευταία πενταετία, όπως φαίνεται και από το παρακάτω γράφημα, η πορεία της σε γενικές γραμμές ήταν πτωτική. Ειδικότερα τον Μάιο του 2009 η τιμή κλεισίματος της μετοχής ήταν 1,6, ενώ μέχρι το καλοκαίρι του 2012 ακολούθησε μια καθοδική πορεία και τον Σεπτέμβριο του 2012 ο μήνας κλείνει στην χαμηλότερη τιμή της πενταετίας (με τιμή 0,104). Γενικά τα τελευταία δύο χρόνια η μετοχή δεν παρουσιάζει έντονες μεταβολές και διατηρείται στα ίδια περίπου επίπεδα.



ΓΡΑΦΗΜΑ 1: Ιστορικές τιμές της μετοχής Lavipharm

### 3.1.2 Ιστορικές τιμές κλεισίματος Medicon

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται τα ιστορικά μηνιαία δεδομένα της μετοχής της εταιρίας Medicon<sup>16</sup> από τον Μάιο του 2009 έως τις 28 Απριλίου του 2014. Επίσης υπολογίζονται οι μηνιαίοι μέσοι όροι των τιμών της μετοχής, το εύρος τους, το ανηγμένο εύρος καθώς και οι μηνιαίες αποδόσεις. Στην πλειοψηφία των

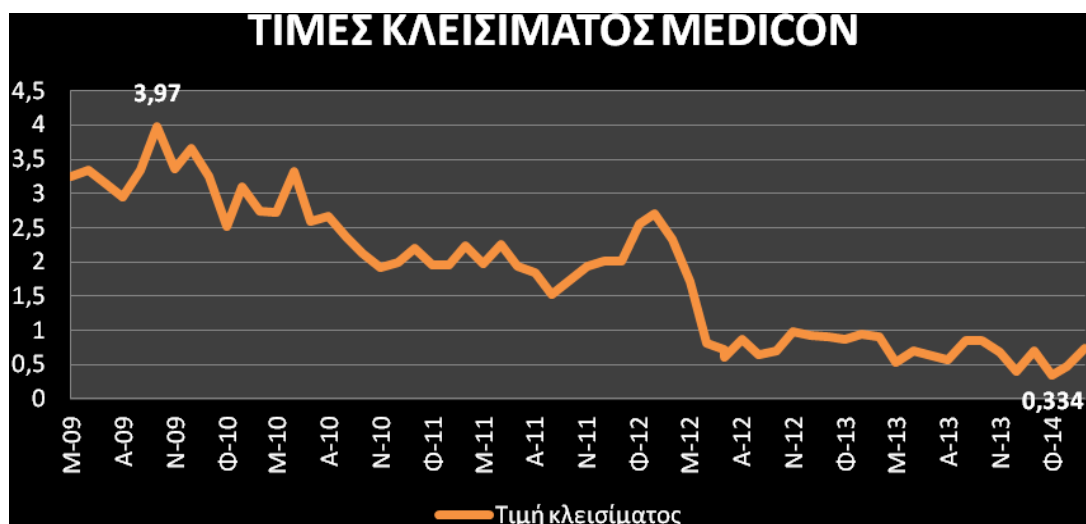
<sup>16</sup> Naftemporiki.gr. (2014), Medicon, Ιστορικό, Τιμές, ανακτήθηκε από <http://www.naftemporiki.gr/finance/quote/medic.ath/medicon-ellas-ko?tab=4&mode=3>

εξεταζόμενων μηνών υπήρξαν μέρες όπου η μετοχή της εταιρίας δεν κινήθηκε καθόλου.

Μήνας	Υψηλό	Χαμηλό	Τιμή ανοίγματος	Τιμή κλεισίματος	Μέσος όρος	Εύρος	Ανηγμένο εύρος X/R	Απόδοση
M-09	3,31	0	2,81	3,25	3,03	3,31	0,4325302	
I-09	3,45	0	0	3,34	1,67	3,45	0,4149783	2,77%
I-09	3,45	0	3,44	3,16	3,3	3,45	0,4149783	-5,39%
A-09	3,36	0	3,01	2,95	2,98	3,36	0,4260938	-6,65%
Σ-09	3,35	0	2,82	3,35	3,085	3,35	0,4273657	13,56%
O-09	4,14	0	0	3,97	1,985	4,14	0,3458152	18,51%
N-09	4,16	0	4	3,36	3,68	4,16	0,3441526	-15,37%
Δ-09	3,9	0	3,4	3,66	3,53	3,9	0,3670962	8,93%
I-10	3,69	0	0	3,24	1,62	3,69	0,3879878	-11,48%
Φ-10	3,24	0	0	2,52	1,26	3,24	0,441875	-22,22%
M-10	3,09	0	2,28	3,09	2,685	3,09	0,4633252	22,62%
A-10	3,2	0	3,05	2,75	2,9	3,2	0,4473984	-11,00%
M-10	3,02	0	2,75	2,73	2,74	3,02	0,4740646	-0,73%
I-10	3,54	2,22	2,6	3,33	2,965	1,32	1,0846023	21,98%
I-10	3,33	0	3,33	2,59	2,96	3,33	0,4299324	-22,22%
A-10	2,79	0	2,51	2,66	2,585	2,79	0,5131452	2,70%
Σ-10	2,68	0	0	2,36	1,18	2,68	0,5342071	-11,28%
O-10	2,7	1,94	2,5	2,12	2,31	0,76	1,8837829	-10,17%
N-10	2,2	0	0	1,92	0,96	2,2	0,6507614	-9,43%
Δ-10	2,1	0	2,02	1,99	2,005	2,1	0,68175	3,65%
I-11	2,25	0	2,15	2,2	2,175	2,25	0,6363	10,55%
Φ-11	2,5	0	2,03	1,95	1,99	2,5	0,57267	-11,36%
M-11	2,1	0	1,98	1,96	1,97	2,1	0,68175	0,51%
A-11	2,44	0	1,94	2,23	2,085	2,44	0,586752	13,78%
M-11	2,42	0	0	1,97	0,985	2,42	0,5916012	-11,66%
I-11	2,26	0	0	2,26	1,13	2,26	0,6334845	14,72%
I-11	2,43	0	2,3	1,94	2,12	2,43	0,5891667	-14,16%
A-11	2,14	0	1,77	1,84	1,805	2,14	0,669007	-5,15%
Σ-11	1,97	0	1,96	1,53	1,745	1,97	0,7267386	-16,85%
O-11	2,2	0	0	1,72	0,86	2,2	0,6507614	12,42%
N-11	2,2	0	0	1,94	0,97	2,2	0,6507614	12,79%
Δ-11	2,01	0	0	2,01	1,005	2,01	0,7122761	3,61%
I-12	2,01	0	0	2,01	1,005	2,01	0,7122761	0,00%
Φ-12	2,55	0	0	2,55	1,275	2,55	0,5614412	26,87%
M-12	2,7	0	0	2,7	1,35	2,7	0,53025	5,88%
A-12	2,43	0	0	2,33	1,165	2,43	0,5891667	-13,70%
M-12	2,1	0	0	1,71	0,855	2,1	0,68175	-26,61%
I-12	1,54	0	1,54	0,81	1,175	1,54	0,9296591	-52,63%
I-12	0,974	0	0,888	0,72	0,804	0,974	1,4698922	-11,11%
A-12	0,87	0	0	0,867	0,4335	0,87	1,6456034	20,42%
Σ-12	0,781	0	0	0,64	0,32	0,781	1,8331306	-26,18%
O-12	0,703	0	0,699	0,702	0,7005	0,703	2,036522	9,69%
N-12	0,989	0	0	0,98	0,49	0,989	1,4475986	39,60%

Δ-12	1,02	0	0	0,921	0,4605	1,02	1,4036029	-6,02%
Ι-13	1,18	0	0,989	0,909	0,949	1,18	1,2132839	-1,30%
Φ-13	0,909	0	0,909	0,873	0,891	0,909	1,575	-3,96%
Μ-13	0,95	0	0	0,936	0,468	0,95	1,5070263	7,22%
Α-13	0,909	0	0	0,909	0,4545	0,909	1,575	-2,88%
Μ-13	1	0	0	0,524	0,262	1	1,431675	-42,35%
Ι-13	0,752	0	0	0,7	0,35	0,752	1,9038231	33,59%
Ι-12	0,789	0	0	0,6	0,3	0,789	1,8145437	-14,29%
Α-13	0,59	0	0	0,567	0,2835	0,59	2,4265678	-5,50%
Σ-13	0,841	0	0	0,841	0,4205	0,841	1,7023484	48,32%
Ο-13	0	0	0	0,841	0,4205	0		0,00%
Ν-13	0,847	0	0	0,678	0,339	0,847	1,6902893	-19,38%
Δ-13	0,7	0	0,557	0,406	0,4815	0,7	2,04525	-40,12%
Ι-14	0,861	0	0,487	0,694	0,5905	0,861	1,6628049	70,94%
Φ-14	0,952	0	0,829	0,334	0,5815	0,952	1,5038603	-51,87%
Μ-14	0,8	0	0,399	0,482	0,4405	0,8	1,7895938	44,31%
Α-14	0,73	0	0	0,73	0,365	0,73	1,9611986	51,45%
Μέσος όρος					1,431675	1,982283	0,9916995	0,31%
Διακύμανση αποδόσεων								23,62%

Οι τιμές κλεισίματος της μετοχής της Medicon την τελευταία πενταετία παρουσιάζουν μια γενικότερα πτωτική τάση, εμφανίζοντας σε κάποιες περιόδους αρκετά έντονες μεταβολές. Τον Μάιο του 2009 η μετοχή κλείνει στο 3,25, ενώ πέντε χρόνια μετά η τιμή της στις 28 Απριλίου είναι 0,73.



ΓΡΑΦΗΜΑ 2: Ιστορικές τιμές της μετοχής Medicon

### 3.1.3 Ιστορικές τιμές κλεισίματος γενικού δείκτη

Από τα ιστορικά δεδομένα του Γενικού Δείκτη<sup>17</sup> του Χρηματιστηρίου Αθηνών από τον Μάιο του 2009 έως τον Απρίλιο του 2014 στον ακόλουθο πίνακα εμφανίζονται σε μηνιαία βάση η υψηλότερη και χαμηλότερη τιμή, καθώς και η τιμή ανοίγματος και κλεισίματος του μήνα. Επίσης υπολογίζεται ο μηνιαίος μέσος όρος της τιμής, το μηνιαίο εύρος, το ανηγμένο εύρος και η απόδοση του γενικού δείκτη.

Μήνας	Υψηλό	Χαμηλό	Τιμή ανοίγματος	Τιμή κλεισίματος	Μέσος όρος	Εύρος	Ανηγμένο εύρος X/R	Απόδοση
M-09	2355,48	2051,6	2063,06	2327,47	2195,265	303,88	4,340875	
I-09	2431,39	2100,49	2343,37	2209,99	2276,68	330,9	3,986416	-5,05%
I-09	2378,7	2071,53	2217,55	2362,35	2289,95	307,17	4,294381	6,89%
A-09	2578,15	2264,99	2378,93	2466,41	2422,67	313,16	4,21224	4,40%
Σ-09	2697,95	2364,25	2481,82	2661,42	2571,62	333,7	3,952967	7,91%
O-09	2932,45	2574,2	2670,73	2686,21	2678,47	358,25	3,68208	0,93%
N-09	2737,26	2164,11	2673,84	2263,27	2468,555	573,15	2,3015	-15,74%
Δ-09	2480,75	2074,92	2275,32	2196,16	2235,74	405,83	3,250388	-2,97%
I-10	2366,82	1933,52	2209,14	2048,32	2128,73	433,3	3,044323	-6,73%
Φ-10	2102,21	1791,31	2052,86	1913,16	1983,01	310,9	4,242859	-6,60%
M-10	2173,47	1920,35	1920,35	2067,49	1993,92	253,12	5,211382	8,07%
A-10	2103,95	1664,1	2069,1	1869,99	1969,545	439,85	2,998988	-9,55%
M-10	1903,35	1527,77	1878,09	1550,78	1714,435	375,58	3,512181	-17,07%
I-10	1598,53	1383,01	1553,23	1434,22	1493,725	215,52	6,120569	-7,52%
I-10	1726,6	1414,61	1429,94	1681,98	1555,96	311,99	4,228036	17,27%
A-10	1793,37	1516,17	1689,56	1555,41	1622,485	277,2	4,758676	-7,53%
Σ-10	1679,94	1452,47	1555,8	1471,04	1513,42	227,47	5,799028	-5,42%
O-10	1645,12	1451,67	1473,51	1547,43	1510,47	193,45	6,818842	5,19%
N-10	1561,24	1395,85	1551,81	1419,67	1485,74	165,39	7,975724	-8,26%
Δ-10	1543,43	1397,81	1416,83	1413,94	1415,385	145,62	9,058543	-0,40%
I-11	1606,88	1351,65	1427,82	1593,3	1510,56	255,23	5,168299	12,69%
Φ-11	1747,17	1543,64	1601,71	1576,86	1589,285	203,53	6,481133	-1,03%
M-11	1674,08	1522	1582,76	1535,19	1558,975	152,08	8,673757	-2,64%
A-11	1561,74	1388,09	1542,15	1434,65	1488,4	173,65	7,596343	-6,55%
M-11	1448,08	1240,24	1444,84	1309,46	1377,15	207,84	6,346733	-8,73%
I-11	1341,25	1197,28	1308,96	1279,06	1294,01	143,97	9,16236	-2,32%
I-11	1318,67	1166,04	1285,23	1204,15	1244,69	152,63	8,642501	-5,86%
A-11	1224,91	866,61	1202,54	915,98	1059,26	358,3	3,681566	-23,93%
Σ-11	940,95	777,71	910,37	798,42	854,395	163,24	8,080771	-12,83%
O-11	826,37	701,31	794,15	808,58	801,365	125,06	10,54778	1,27%
N-11	806,78	654,93	806,78	682,21	744,495	151,85	8,686895	-15,63%
Δ-11	699,91	641,85	679,55	680,42	679,985	58,06	22,71969	-0,26%
I-12	796,9	621,71	681,83	796,02	738,925	175,19	7,529568	16,99%
Φ-12	847,63	714,97	796,97	743,59	770,28	132,66	9,943502	-6,59%

<sup>17</sup> Naftemporiki.gr (2014), Γενικός Δείκτης, Ιστορικό, Τιμές, ανακτήθηκε από <http://www.naftemporiki.gr/finance/quote/gd.ath/genikos-deiktis?tab=4&mode=3>

M-12	790,29	724,57	740,32	728,93	734,625	65,72	20,07159	-1,97%
A-12	739,59	692,49	733,24	699,91	716,575	47,1	28,00648	-3,98%
M-12	701,36	484,09	698,14	525,45	611,795	217,27	6,071271	-24,93%
I-12	622,39	471,35	525,93	611,16	568,545	151,04	8,733481	16,31%
I-12	662,49	580,87	612,3	598,68	605,49	81,62	16,16154	-2,04%
A-12	654,25	589,81	599,16	646,82	622,99	64,44	20,47028	8,04%
Σ-12	790,71	642,22	647,78	739,12	693,45	148,49	8,88346	14,27%
O-12	910,99	739,53	742,99	801,32	772,155	171,46	7,693369	8,42%
N-12	855,35	754,16	796,97	809,14	803,055	101,19	13,03592	0,98%
Δ-12	919,19	806,41	811,27	907,9	859,585	112,78	11,69627	12,21%
I-13	1029,2	914,01	914,01	986,76	950,385	115,19	11,45156	8,69%
Φ-13	1052,83	970,32	986,05	1007,99	997,02	82,51	15,98721	2,15%
M-13	1014,44	821,21	1009,16	869,19	939,175	193,23	6,826606	-13,77%
A-13	999,85	799,04	868,62	974,09	921,355	200,81	6,568921	12,07%
M-13	1159,97	960,74	970,42	1014,53	992,475	199,23	6,621016	4,15%
I-13	1022,95	806,26	1014,31	847,57	930,94	216,69	6,087521	-16,46%
I-12	885,33	788,25	850,2	884,6	867,4	97,08	13,58781	4,37%
A-13	981,19	869,21	883,8	899,92	891,86	111,98	11,77983	1,73%
Σ-13	1040,91	892,75	901,3	1014,06	957,68	148,16	8,903246	12,68%
O-13	1202,77	1007,37	1012,43	1188,17	1100,3	195,4	6,750793	17,17%
N-13	1201,23	1121,94	1191,62	1195,68	1193,65	79,29	16,63646	0,63%
Δ-13	1232,43	1095,49	1198,29	1162,68	1180,485	136,94	9,632722	-2,76%
I-14	1305,96	1115,09	1168,14	1176,92	1172,53	190,87	6,911013	1,22%
Φ-14	1315,16	1180,1	1180,1	1310,41	1245,255	135,06	9,766807	11,34%
M-14	1379,42	1279,91	1292,91	1335,74	1314,325	99,51	13,256	1,93%
A-14	1354,93	1183,81	1337,31	1193,95	1265,63	171,12	7,708655	-10,62%
Μέσος όρος					1319,105	204,3817	8,605846	-0,61%
Διακύμανση αποδόσεων								10,12%

Ο γενικός δείκτης μέχρι τον Οκτώβριο του 2009 παρουσίαζε άνοδο, φθάνοντας στην υψηλότερη τιμή κλεισίματος μήνα της πενταετίας, στο 2686,21, ενώ το διάστημα που ακολουθεί μέχρι και τον Μάιο του 2012 η τιμή του δείκτη μειώνεται. Συγκεκριμένα τον Μάιο του 2012 ο δείκτης κλείνει στην χαμηλότερη τιμή του, 525,45 για να ακολουθήσει το επόμενο διάστημα μια σταδιακή αύξηση. Στις 28 Απριλίου του 2014 ο γενικός δείκτης κλείνει στο 1193,95, ενώ η τιμή κλεισίματος του δείκτη τον Μάιο του 2009 ήταν 2327,47.





ΓΡΑΦΗΜΑ 3: Ιστορικές τιμές του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών

### 3.2 Διαγράμματα υψηλό – χαμηλό – τιμή κλεισίματος

Τα διαγράμματα τιμών αποτελούν μια ακολουθία τιμών, για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, στα οποία ο κάθετος άξονας παρουσιάζει τις τιμές και ο οριζόντιος άξονας τον χρόνο<sup>18</sup>. Ένας τύπος διαγράμματος που χρησιμοποιείται στην τεχνική ανάλυση των μετοχών είναι το ραβδόγραμμα, στο οποίο ο χρόνος μπορεί να εμφανίζεται περιοδικά ανά λεπτό, ανά μέρα, ανά μήνα, κ.ο. ανάλογα την ανάλυση που πραγματοποιείται. Στο συγκεκριμένο διάγραμμα ανά χρονική περίοδο εμφανίζεται μια κατακόρυφη ράβδος που η κορυφή της αναπαριστά το υψηλότερο σημείο, η βάση της το χαμηλότερο σημείο και το σημείο πάνω σε αυτή την τιμή κλεισίματος. Εναλλακτικά πάνω στην ράβδο μπορεί να παρουσιάζεται και η τιμή ανοίγματος της μετοχής. Τα ραβδογράμματα αποτελούν χρήσιμα εργαλεία στην τεχνική ανάλυση των μετοχών, αφού παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες και αποκαλύπτουν περισσότερες λεπτομέρειες για την ανάλυση σε σχέση με τα τυπικά γραμμικά διαγράμματα της τιμής κλεισίματος των μετοχών. Στην συγκεκριμένη ανάλυση των μετοχών του κλάδου των φαρμακευτικών η περιοδικότητα των μετοχών αλλά και του γενικού δείκτη παρουσιάζεται ανά μήνα, έτσι στην κάθε ράβδο παρουσιάζεται η υψηλότερη και χαμηλότερη τιμή του μήνα καθώς και η τιμή κλεισίματος αυτού.

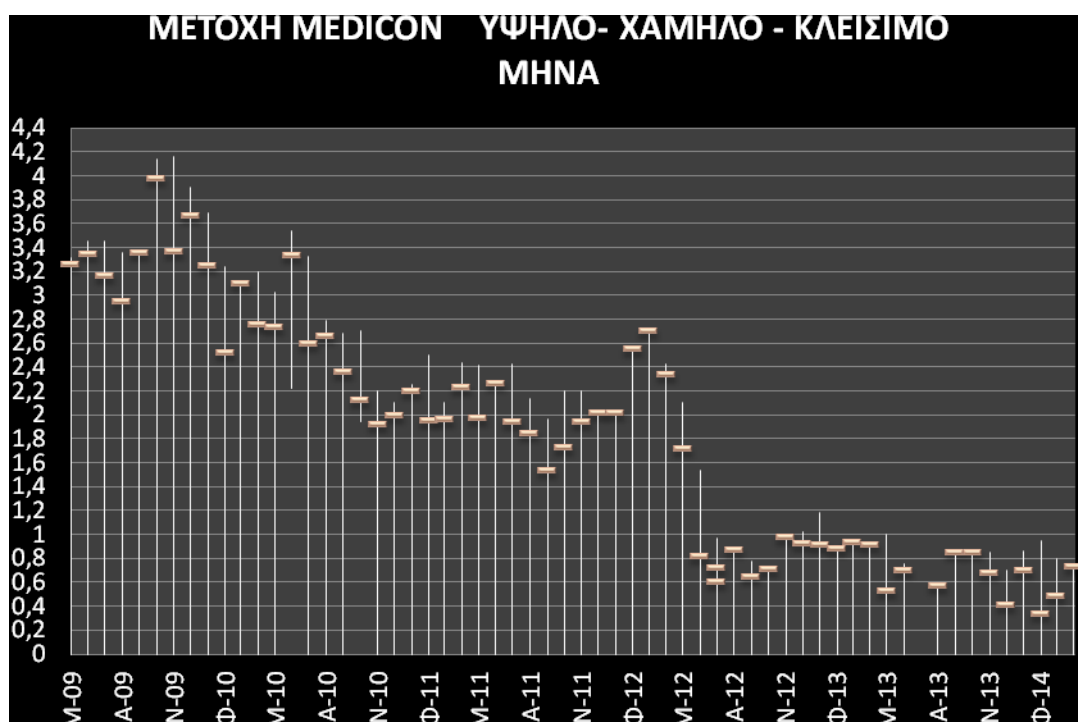
<sup>18</sup> Markets.com. (2010), Τεχνική Ανάλυση, Διαγράμματα, ανακτήθηκε από <http://www.markets.com/el/education/technical-analysis/charts.html>



### 3.2.2 Διάγραμμα υψηλό – χαμηλό – κλείσιμο μετοχής Medicom

Από το παρακάτω γράφημα, στο οποίο παρουσιάζονται τα μηνιαία στοιχεία μηνιαίων υψηλών, χαμηλών και τιμών κλεισίματος της μετοχής Medicom, παρατηρείται ότι οι υψηλότερες τιμές σημειώνονται στο τέλος του 2009. Το διάστημα που ακολουθεί και για ένα περίπου χρόνο, η τιμή της μετοχής σταδιακά μειώνεται, ενώ μέχρι το τέλος του 2011 παραμένει στα ίδια περίπου επίπεδα (μεταξύ του 1,6 και 2,3). Στις αρχές του 2012 η τιμή ανακάμπτει ελαφρά, φθάνοντας τον Μάρτιο του 2012 περίπου στο 2,9, για να μειωθεί σταδιακά ξανά, σημειώνοντας τις χαμηλότερες τιμές της πενταετίας από τον Ιούνιο του 2012 έως και σήμερα.

Τους περισσότερους μήνες η χαμηλότερη τιμή του μήνα είναι μηδενική, αφού υπήρξαν αρκετές ημέρες στους εξεταζόμενους μήνες που η μετοχή της Medicom δεν κινήθηκε καθόλου. Το φαινόμενο αυτό είναι περισσότερο έντονο το 2011 (Μάιο, Ιούλιο, Σεπτέμβριο- Δεκέμβριο), το 2012 (με εξαίρεση τον Μάιο και τον Σεπτέμβριο) και το 2013 (τον Μάρτιο, Απρίλιο, Ιούλιο – Νοέμβριο), αλλά και τον Απρίλιο του 2014.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5: Διάγραμμα υψηλό, χαμηλό και κλείσιμο μετοχής Medicom

### 3.2.3 Διάγραμμα υψηλό – χαμηλό – κλείσιμο γενικού δείκτη

Από τον Μάιο έως τον Οκτώβριο του 2009 οι τιμές του γενικού δείκτη παρουσιάζουν άνοδο, ενώ το διάστημα που ακολουθεί (μέχρι και το τέλος του 2011) ο δείκτης σταδιακά μειώνεται. Κατά κύριο λόγο οι τιμές κλεισίματος το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα προσεγγίζουν περισσότερο τις χαμηλότερες τιμές του κάθε μήνα. Από τις αρχές του 2012 μέχρι και σήμερα υπάρχει μια συγκρατημένη ανοδική τάση στις τιμές του γενικού δείκτη, φθάνοντας τον Μάρτιο του 2014 στο υψηλότερο επίπεδο της τελευταίας διετίας (1335,74). Επίσης παρατηρείται πως τα τελευταία χρόνια δεν υπάρχει μεγάλη απόκλιση μεταξύ των μηνιαίων μέγιστων και ελάχιστων τιμών του δείκτη.



ΓΡΑΦΗΜΑ 6: Διάγραμμα υψηλό, χαμηλό και κλείσιμο Γενικού Δείκτη

### 3.3 Αποδόσεις

Το γεγονός ότι οι τιμές μιας μετοχής αυξάνουν, μειώνονται ή παραμένουν σταθερές, συνεπάγονται αρνητικές, θετικές ή μηδενικές αποδόσεις<sup>19</sup> αντίστοιχα, για

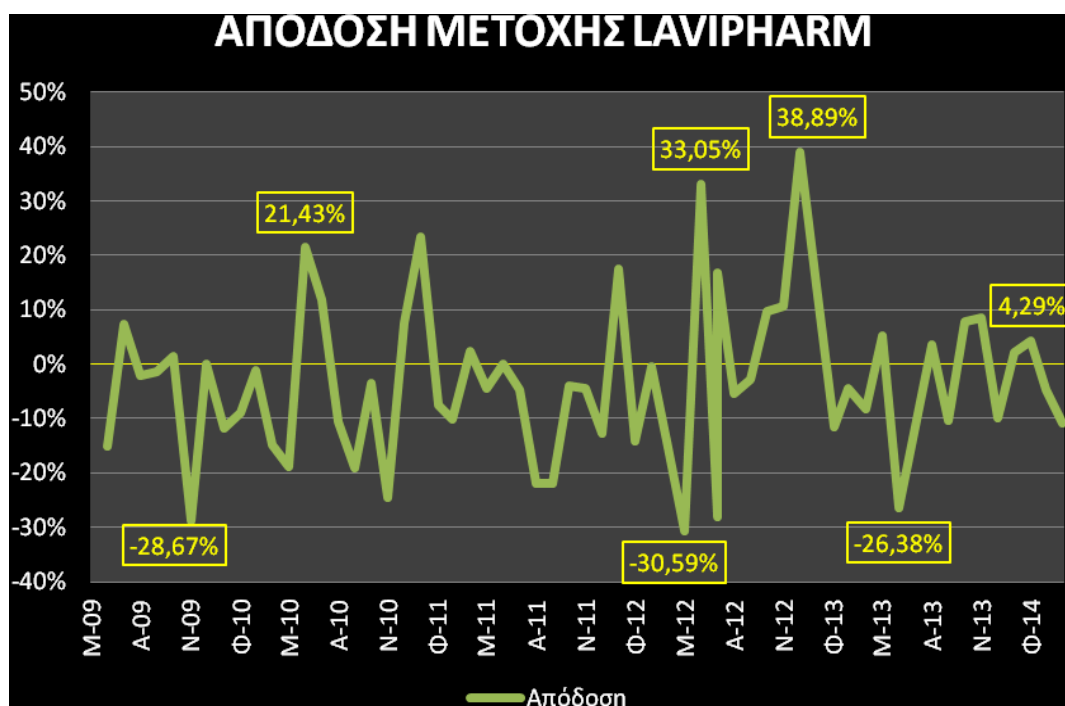
<sup>19</sup> Αλεξιάκης Χ. (2003), Χρηματιστήριο το «παιχνίδι» της λογικής και της παρόρμησης, Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, σελ. 130

το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα. Η απόδοση μιας μετοχής υπολογίζεται από την διαφορά της τιμής της μετοχής στο τέλος της περιόδου μείον την αρχική τιμή της

περιόδου προς την αρχική τιμή ( $r = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$ ). Η μέτρηση της απόδοσης είναι ιδιαίτερα σημαντική για τους επενδυτές, αφού οι θετικές αποδόσεις είναι το κίνητρο και το ζητούμενο για την πραγματοποίηση μιας επένδυσης.

### 3.3.1 Απόδοσεις της μετοχής Lavipharm

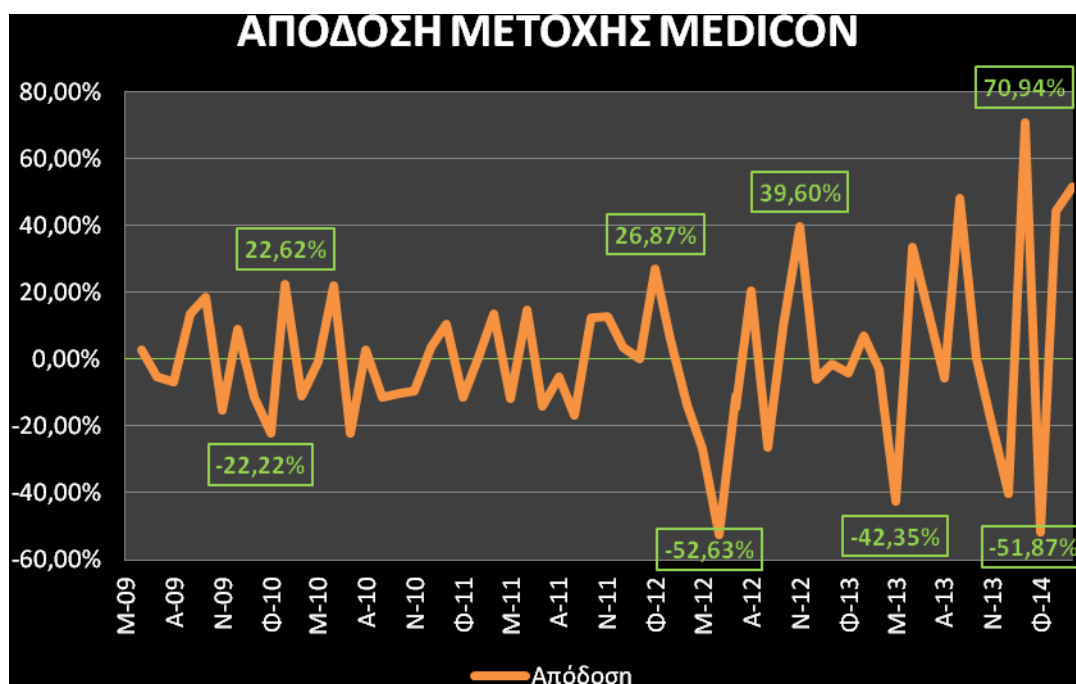
Έντονες οι μεταβολές τις αποδόσεις της μετοχής της Lavipharm την τελευταία πενταετία. Σχεδόν από μήνα σε μήνα παρουσιάζει υψηλές θετικές και αρνητικές αποδόσεις. Ιδιαίτερα τα διαστήματα από το δεύτερο μισό του 2010 και το 2012 οι μεταβολές είναι πολύ μεγάλης έντασης. Τις υψηλότερες θετικές αποδόσεις τις παρουσιάζει τον Ιούνιο και τον Δεκέμβριο του 2012 με 33,05% και 38,89% αντίστοιχα. Ενώ η μεγαλύτερη αρνητική απόδοση είναι τον Μάιο του 2012 με -30,59%, αλλά και τον Νοέμβριο του 2009 είχε σημειώσει -28,67% και τον Ιούνιο του 2013 -26,38%.



ΓΡΑΦΗΜΑ 7: Απόδοσεις μετοχής Lavipharm

### 3.3.2 Αποδόσεις της μετοχής Medicon

Ακόμα πιο έντονες οι διακυμάνσεις στις αποδόσεις της μετοχής Medicon, την εξεταζόμενη περίοδο (Μάιος 2009 – Απρίλιος του 2014). Ιδιαίτερα από τις αρχές του 2012 μέχρι και σήμερα οι αποδόσεις της μετοχής μεταβάλλονται πάρα πολύ έντονα. Υπάρχουν μήνες που η μετοχή δίνει αποδόσεις πάρα πολύ υψηλές (όπως τον Οκτώβριο του 2012 με 39,60% και τον Ιανουάριο του 2014 με 70,94%), αλλά και άλλοι που η απόδοση της μετοχής πέφτει ραγδαία (όπως τον Ιούνιο του 2012 με -52,63%, τον Μάιο του 2013 με -42,35% και τον Φεβρουάριο του 2014 με -51,87%). Ιδιαίτερα τα τελευταία δύο χρόνια οι μεταβολές στην απόδοση της μετοχής είναι πολύ μεγάλες και σχεδόν από μήνα σε μήνα μεταβάλλονται από θετικές σε αρνητικές.



ΓΡΑΦΗΜΑ 8: Αποδόσεις μετοχής Medicon

### 3.3.3 Αποδόσεις του γενικού δείκτη

Ο γενικός δείκτης του χρηματιστηρίου Αθηνών από τον Μάιο του 2009 έως τον Απρίλιο του 2014 έχει θετικές αποδόσεις που οι υψηλότερες δεν ξεπερνούν το 17,27% (Ιούλιος του 2010), ενώ οι αρνητικές δεν ξεπερνούν το -24,93% (Μάιο του 2012). Μέχρι και τον Μάιο του 2012 (που σημειώνεται η μεγαλύτερη αρνητική

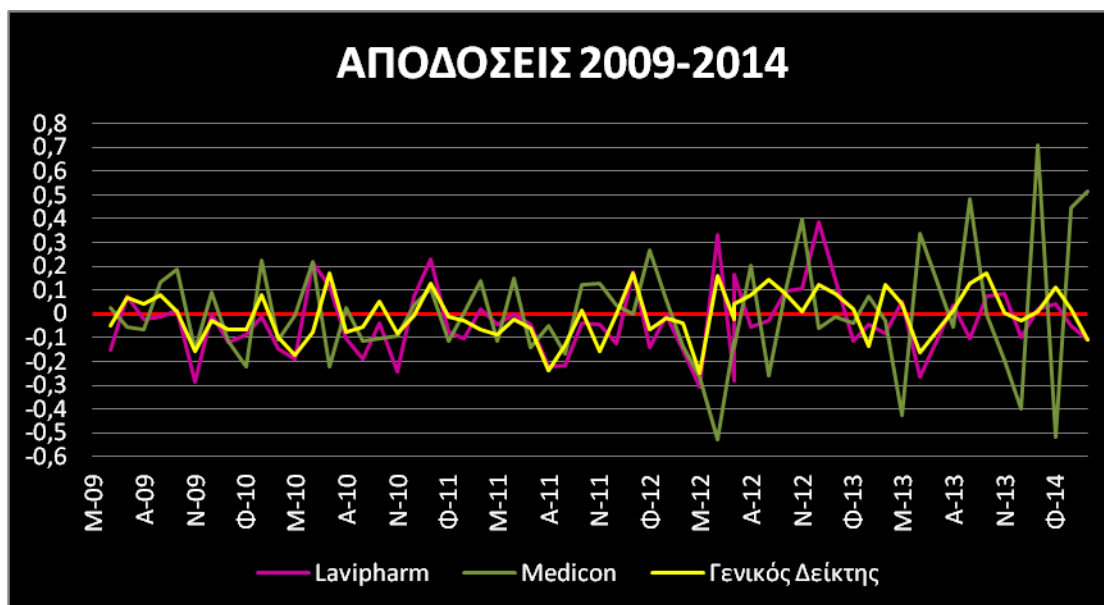
απόδοση της πενταετίας) οι εναλλαγές μεταξύ θετικών και αρνητικών αποδόσεων ήταν πολύ συχνές και έντονες. Τα τελευταία δύο χρόνια, παρά το γεγονός ότι οι αποδόσεις σημειώνουν (ως αναμενόμενο) αυξομειώσεις οι αρνητικές αποδόσεις δεν είναι ιδιαίτερα τακτικές και τόσο έντονες. Έτσι κατά κύριο λόγο οι αποδόσεις του δείκτη είναι θετικές και αρκετούς μήνες ξεπερνούν το 10%. Δεν λείπουν όμως και οι αρνητικές αποδόσεις όπως τον Ιούνιο του 2013 (-16,46%) αλλά και τον Μάρτιο του 2014 (-10,62%).



ΓΡΑΦΗΜΑ 9: Αποδόσεις Γενικού Δείκτη

### 3.3.4 Σύγκριση αποδόσεων

Όπως φαίνεται από το ακόλουθο διάγραμμα, στο οποίο παρουσιάζονται οι αποδόσεις και των δύο μετοχών και του γενικού δείκτη την τελευταία πενταετία, την μικρότερης έντασης αποδόσεις σημειώνει ο γενικός δείκτης. Η μετοχή της Lavipharm κινείται περισσότερο κοντά στις αποδόσεις του γενικού δείκτη, αν και με μεγαλύτερης έντασης μεταβολές σε αρκετούς μήνες. Αντίθετα η μετοχή της Medicon από το καλοκαίρι του 2012 δεν ακολουθεί τις αποδόσεις του γενικού δείκτη ενώ οι αποδόσεις της είναι πολύ πιο μεγάλες και σε αρκετές περιπτώσεις αντίθετες από τις αποδόσεις του γενικού δείκτη και της μετοχής Lavipharm.



ΓΡΑΦΗΜΑ 10: Σύγκριση αποδόσεων Γενικού Δείκτη και μετοχών Lavipharm - Medicon

### 3.4 Διαγράμματα μέσου όρου τιμών

Τα διαγράμματα θέσης χρησιμοποιούνται για να περιγράψουν την κατανομή των τιμών με σύντομο τρόπο, ώστε αφενός να είναι εφικτή η συγκριτική μελέτη των κατανομών και αφετέρου για τον υπολογισμό άλλων μέτρων όπως διασποράς, ασυμμετρίας, κλπ<sup>20</sup>. Ο αριθμητικός μέσος όρος υπολογίζεται από την μέγιστη και την ελάχιστη τιμή της μετοχής μιας περιόδου (στην συγκεκριμένη περίπτωση ανά μήνα) και παρά το γεγονός ότι επηρεάζεται από τις ακραίες τιμές είναι εύκολο να υπολογιστεί και βασίζεται σε όλες τις τιμές. Ο υπολογισμός της κεντρικής θέσης μιας μετοχής είναι ιδιαίτερα χρήσιμος αφού σε συνδυασμό με την μεταβλητότητα των αποδόσεων της μετοχής μπορεί να αποκαλύψει τις αναμενόμενες αποδόσεις, αφού αν η μεταβλητότητα είναι μικρή η μελλοντική απόδοση θα είναι κάπου κοντά στην κεντρική θέση<sup>21</sup>.

<sup>20</sup> Κωστάκη Κ. κ.α. (2002), Στατιστική, Αθήνα, εκδόσεις Κωστάκη, σελ. 100

<sup>21</sup> Καρυώτη Β. (2013), Σημειώσεις Στατιστικής, Πάτρα, ΤΕΙ Δυτικής Ελλάδος, ανακτήθηκε από <http://www.de.teipat.gr/pages/statistiki/%CE%A3%CE%A5%CE%9D%CE%9F%CE%9B%CE%99%CE%9A%CE%95%CE%A3%20%CE%A3%CE%A5%CE%9D%CE%9F%CE%A0%CE%A4%CE%99%CE%9A%CE%95%CE%A3%20%CE%A3%CE%97%CE%9C%CE%95%CE%99%CE%A9%CE%A3%CE%95%CE%99%CE%A3%20%CE%A3%CE%A4%CE%91%CE%A4%CE%99%CE%A3%CE%A4%CE%99%CE%9A%CE%97%CE%A3.pdf>



Ο στατιστικός ποιοτικός έλεγχος είναι μια από τις πιο σημαντικές εφαρμογές των μεθόδων της στατιστικής και από την εφαρμογή του μπορούν:

- Να εκτιμηθούν οι αιτίες μεταβλητότητας.
- Να προσδιοριστεί η ύπαρξη ή μη των στατιστικών στάνταρντς.

Ο ποιοτικός στατιστικός έλεγχος μπορεί να πραγματοποιηθεί με χάρτες ελέγχου, δηλαδή να τεθούν ανώτερα και κατώτερα όρια ελέγχου. Στην περίπτωση που οι τιμές είναι εντός των ορίων ελέγχου τότε η κατανομή είναι εντός ελέγχου και η μεταβλητότητα οφείλεται σε κοινές ενδογενείς αιτίες. Το ανώτερο όριο ελέγχου του μέσου όρου μπορεί να υπολογιστεί ως εξής:

$AOE = \bar{x} + A_2 * \bar{R}$ , όπου  $A_2$  είναι σταθερά και στην συγκεκριμένη περίπτωση

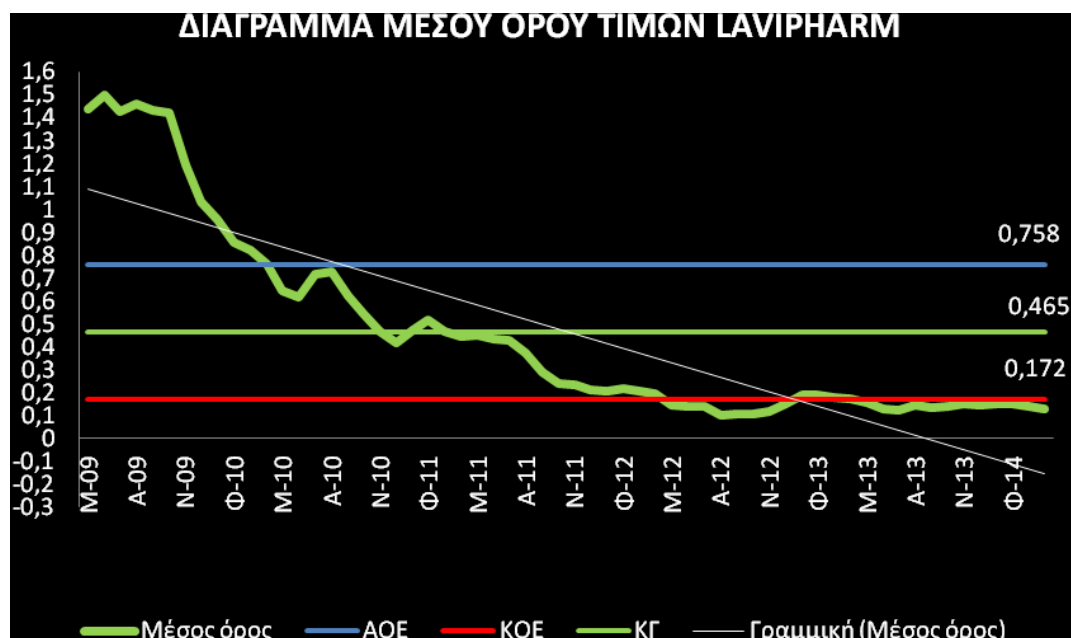
ισούται με  $A_2 = 1,88$ .

Το ΚΟΕ ισούται με  $KOE = \bar{x} - A_2 * \bar{R}$ , ενώ η κεντρική γραμμή ισούται με  $KG = \bar{x}$ .

### 3.4.1 Διαγράμματα μέσου όρου τιμών Lavipharm

Το ανώτερο όριο μέσου όρου τιμών της μετοχής της Lavipharm είναι 0,758, το κατώτερο είναι 0,172 ενώ της κεντρικής γραμμής (του μέσου όρου και των εξήντα εξεταζόμενων μηνών) είναι 0,465. Όπως φαίνεται από το ακόλουθο διάγραμμα μέχρι τον Μάρτιο του 2010 οι μέσες τιμές κλεισίματος της μετοχής είναι ανώτερες από το όριο ελέγχου, ενώ και από τον Φεβρουάριο του 2012 έως τον Δεκέμβριο του 2012 είναι εκτός του κατώτερου ορίου ελέγχου. Τέλος από τον Φεβρουάριο του 2013 και μέχρι σήμερα επίσης οι τιμές της μετοχής είναι οριακά κάτω από το κατώτερο όριο ελέγχου. Οι μέσες τιμές κάθε μήνα μέχρι και τον Αύγουστο του 2012 κινούνται καθοδικά, ενώ έπεται μια μικρή αύξηση τον Ιανουάριο του 2013. Από κει και πέρα οι τιμές φθίνουν ελαφρά και έως σήμερα παρουσιάζουν μια σταθερότητα και κυμαίνονται μεταξύ του 0,12 και του 0,162. Έτσι παρατηρείται πως μεγάλα χρονικά διαστήματα της τελευταίας πενταετίας οι τιμές της συγκεκριμένης μετοχής είναι εκτός ελέγχου και κατά συνέπεια οι μεταβολές της δεν οφείλονται μόνο σε τυχαία

αίτια αλλά και σε κάποιες ειδικές αιτίες που δεν επιτρέπουν την ομαλή κατανομή των τιμών.

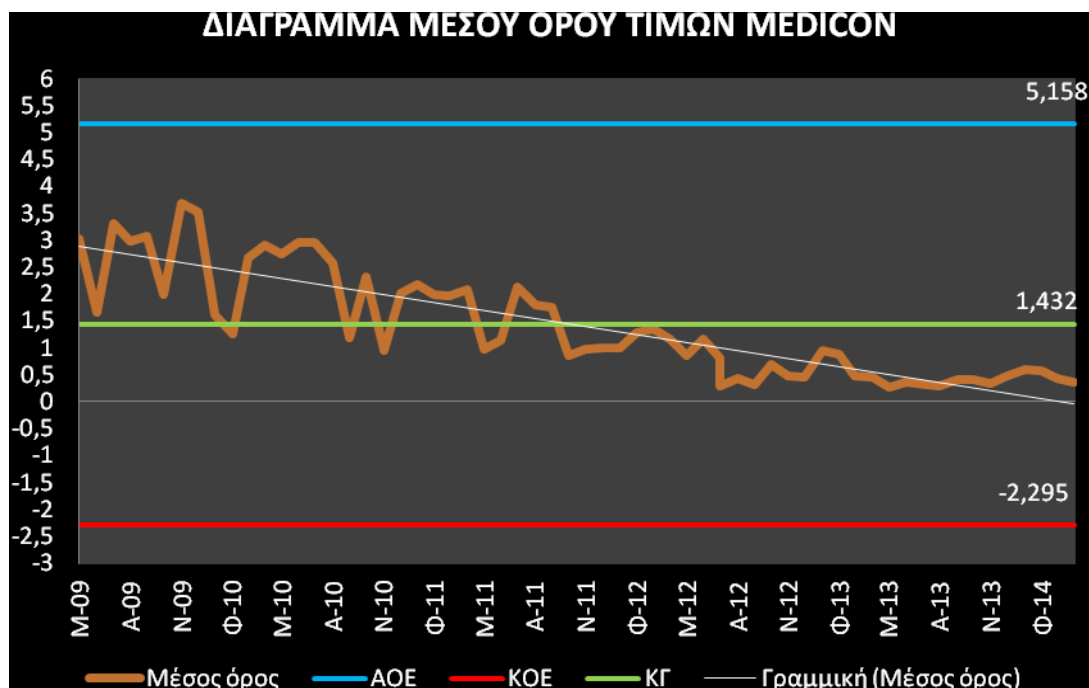


ΓΡΑΦΗΜΑ 11: Μέσος όρος τιμών μετοχής Lavipharm

### 3.4.2 Διαγράμματα μέσου όρου τιμών Medicon

Στο παρακάτω διάγραμμα μέσου όρου τιμών (μέσος όρος μεταξύ ανώτερης και κατώτερης τιμής κάθε μήνα) παρατηρείται πως όλο το εξεταζόμενο χρονικό διάστημα οι τιμές είναι εντός των ορίων ελέγχου και κινούνται γύρω από τον μέσο όρο όλης της περιόδου. Συγκεκριμένα το ανώτερο όριο ελέγχου είναι 5,158, το κατώτερο είναι -2,295 ενώ η κεντρική γραμμή 1,432. Οι τιμές μέχρι και τον Σεπτέμβριο του 2012 είναι κατά κύριο λόγο πάνω από την κεντρική γραμμή, ενώ το διάστημα που ακολουθεί είναι κάτω από αυτή, αλλά πάντα εντός του ανώτερου και κατώτερου ορίου.

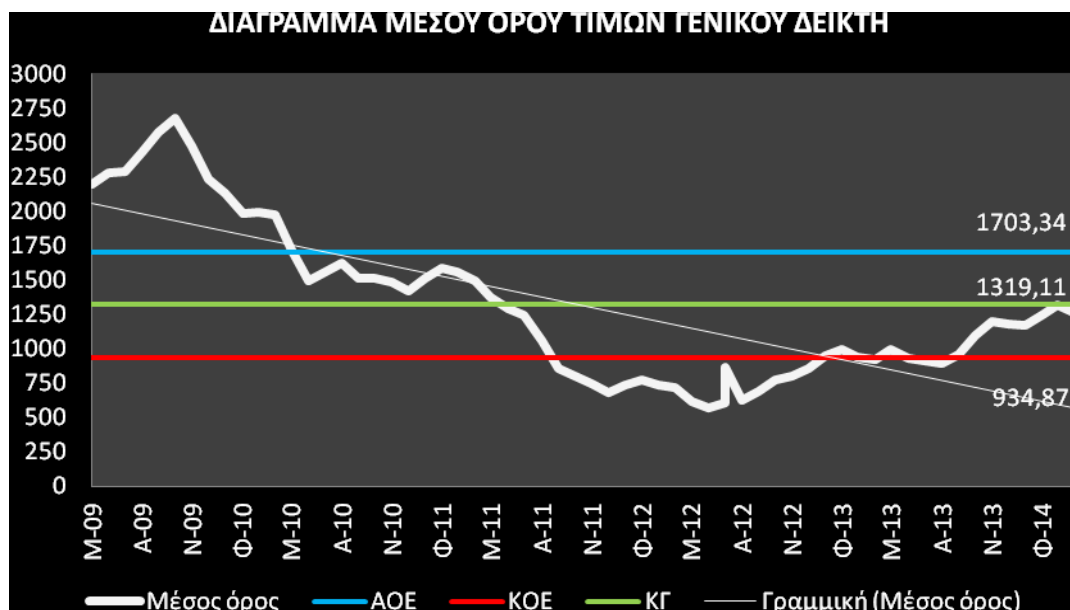
Ειδικότερα οι μέσες τιμές όλη την περίοδο είναι μεταξύ του 3,5 και μηδέν, ενώ μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2012 οι τιμές ήταν κυρίως πάνω από την κεντρική γραμμή και από τον Οκτώβριο του 2012 είναι κάτω από αυτή. Όπως φαίνεται και από την γραμμή τάσης του μέσου όρου των τιμών την τελευταία πενταετία, οι μέσες τιμές ακολούθησαν φθίνουσα πορεία.



ΓΡΑΦΗΜΑ 12: Μέσος όρος τιμών μετοχής Medicon

### 3.4.3 Διάγραμμα μέσου όρου τιμών γενικού δείκτη

Οι μέσες τιμές υψηλότερης και κατώτερης τιμής του γενικού δείκτη εμφανίζουν μια αρνητική γραμμή τάσης την περίοδο από τον Μάιο του 2009 έως τον Απρίλιο του 2014. Το ανώτερο όριο ελέγχου του διαγράμματος είναι 1.703,34, το κατώτερο 934,87 ενώ η κεντρική γραμμή είναι 1.319,11. Οι μέσες τιμές του γενικού δείκτη είναι εκτός των ορίων ελέγχου στα διαστήματα από τον Μάιο του 2009 έως τον Ιούνιο του 2010 και από τον Σεπτέμβριο του 2011 έως τον Αύγουστο του 2013 (όλο το 2013 οι τιμές κινούνται οριακά πάνω και κάτω από το κατώτερο όριο ελέγχου). Οι τιμές λοιπόν αυτά τα προαναφερθέντα χρονικά διαστήματα παρουσιάζουν μεταβολές που δεν οφείλονται μόνο σε τυχαία αίτια αλλά επηρεάζονται και από άλλες ειδικές περιστάσεις.



ΓΡΑΦΗΜΑ 13: Μέσος όρος τιμών Γενικού Δείκτη

### 3.5 Διαγράμματα εύρους τιμών

Πέρα από τα κέντρα θέσης για την ανάλυση χρήσιμα είναι τα μέτρα μεταβλητότητας, αφού η κατανομή αλλά και η μεταβλητότητα των τιμών μιας μετοχής είναι που καθορίζουν τις αναμενόμενες αποδόσεις της. Τα μέτρα μεταβλητότητας είναι αυτά που καθορίζουν τον τρόπο που μεταβάλλονται οι τιμές της μετοχής.

Ένα μέτρο για την μέτρηση της μεταβλητότητας είναι το εύρος ή η έκταση των τιμών της μετοχής για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο και υπολογίζεται από την διαφορά της κατώτερης από την ανώτερη τιμή της περιόδου. Παρά το γεγονός ότι επηρεάζεται πολύ από τις ακραίες τιμές χρησιμοποιείται ευρέως γιατί αποτελεί μια εύκολη στον υπολογισμό της μέθοδο και περιλαμβάνει όλες τις τιμές.

Για τον έλεγχο της μεταβλητότητας χρησιμοποιούνται επίσης ανώτερα και κατώτερα όρια ελέγχου, για την εκτίμηση των αιτιών μεταβλητότητας. Το ανώτερο και κατώτερο όριο ελέγχου, αλλά και η κεντρική τιμή στο διάγραμμα εύρους τιμών υπολογίζονται:

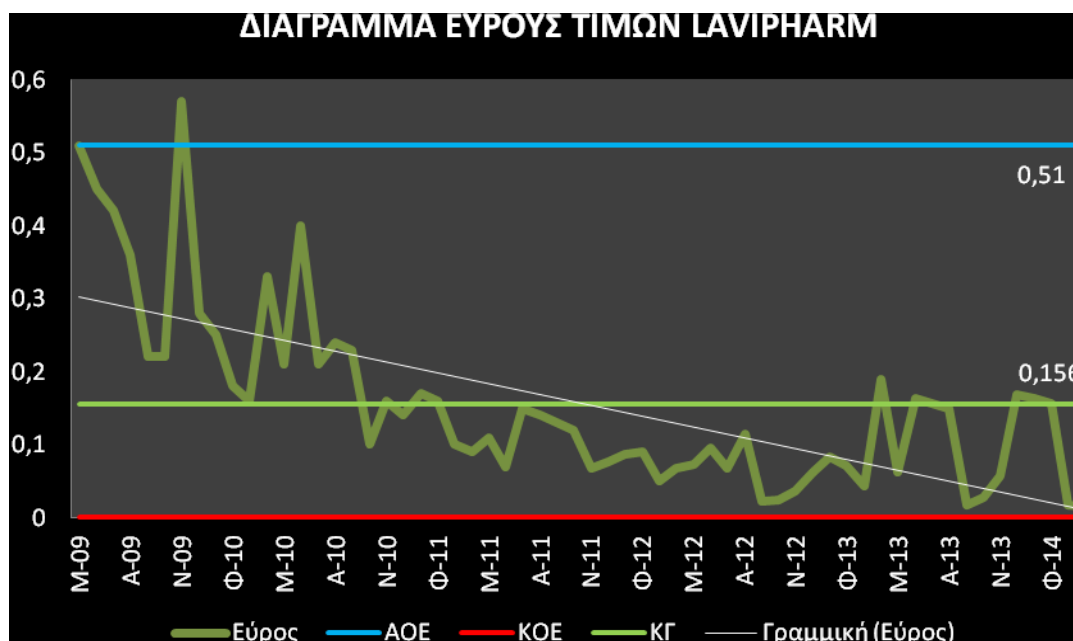
$$AOE = D_4 * \bar{R} \text{ όπου } D_4 \text{ σταθερά και στην περίπτωση των δύο τιμών είναι } 3,267$$

$$KOE = D_3 * \bar{R} \text{ όπου } D_3 \text{ σταθερά και στην περίπτωση των δύο τιμών είναι } 0$$

$$ΚΓ = \bar{R}$$

### 3.5.1 Διάγραμμα εύρους τιμών Lavipharm

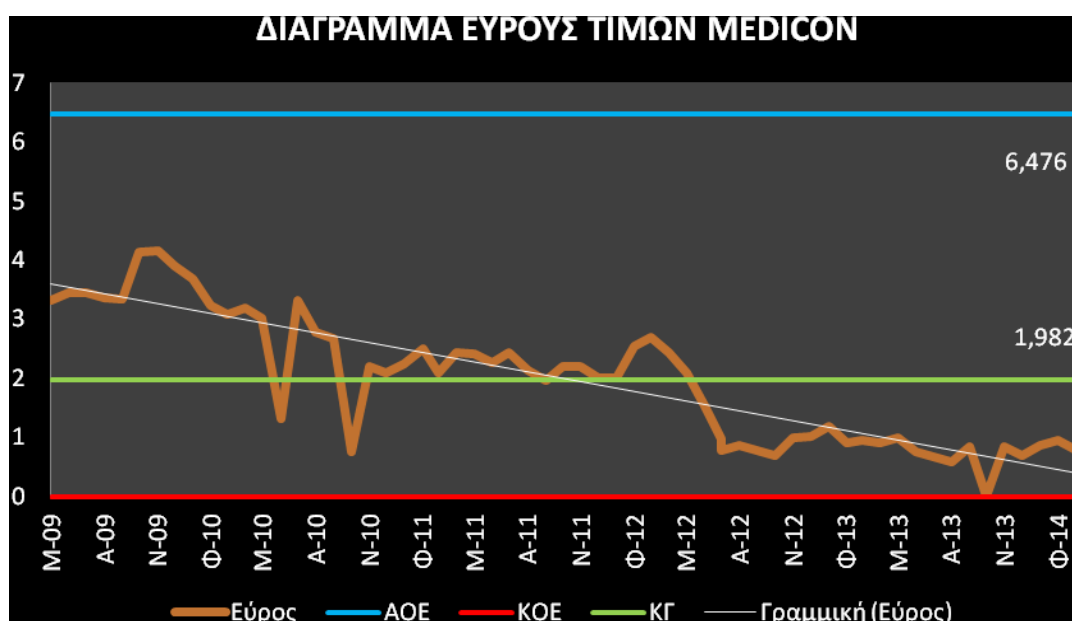
Στο ακόλουθο διάγραμμα παρουσιάζεται το μηνιαίο εύρος των τιμών της μετοχής της Lavipharm, από το 2009 (Μάιος) έως το 2014 (Απρίλιος). Το ανώτερο όριο ελέγχου είναι 0,51 ενώ η κεντρική γραμμή 0,156 (το κατώτερο όριο ελέγχου είναι μηδέν αφού η σταθερά για δύο παρατηρήσεις είναι μηδέν οπότε μηδενίζει το όριο ελέγχου). Το πρώτο εξεταζόμενο χρονικό διάστημα και μέχρι το τέλος του 2010 το εύρος των τιμών είναι αρκετά μεγαλύτερο και παρουσιάζει πολύ εντονότερες μεταβολές, από ότι το διάστημα που ακολουθεί. Συγκεκριμένα τον Νοέμβριο του 2009 το εύρος των τιμών είναι εκτός του ανώτερου ορίου ελέγχου, ενώ οριακά στο όριο είναι και τον Μάιο του 1009. Από το τέλος του 2010 και μέχρι και σήμερα το εύρος κινείται κυρίως μεταξύ της κεντρικής γραμμής και του κατώτερου ορίου ελέγχου.



ΓΡΑΦΗΜΑ 14: Εύρος τιμών της μετοχής Lavipharm

### 3.5.2 Διάγραμμα εύρους τιμών Medicon

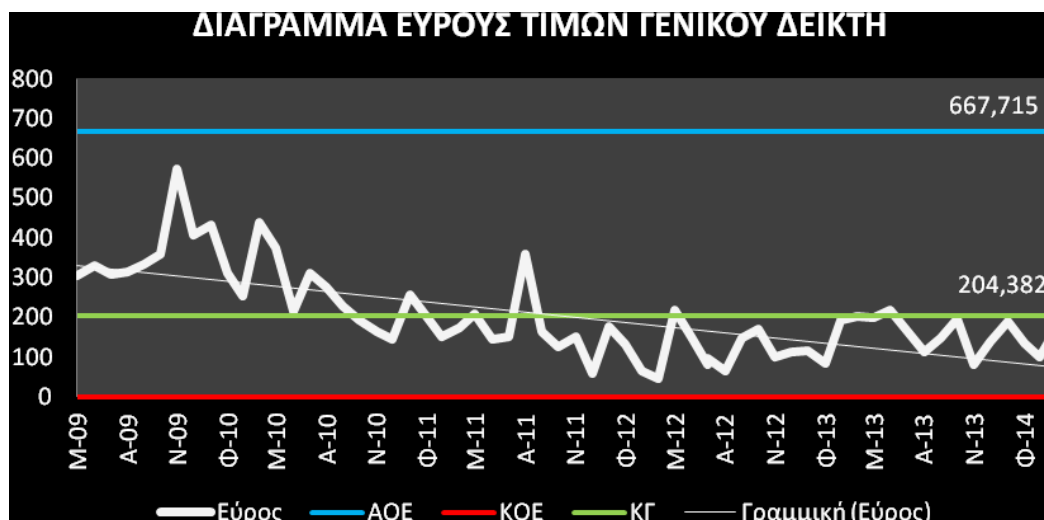
Το εύρος των τιμών της μετοχής της Medicon δεν είναι ιδιαίτερα μεγάλο, ενώ σχεδόν όλες οι τιμές κινούνται γύρω από την κεντρική γραμμή (1,982). Στην αρχή της περιόδου παρουσιάζονται μεγαλύτερες διακυμάνσεις στο εύρος των τιμών, ενώ όλο το 2011 οι τιμές είναι πάρα πολύ κοντά στην κεντρική γραμμή, χωρίς έντονες μεταβολές. Στις αρχές του 2012 το εύρος των τιμών μειώνεται και πέφτει κάτω από την κεντρική γραμμή και μέχρι και σήμερα είναι σε αυτά τα επίπεδα.



ΓΡΑΦΗΜΑ 15: Εύρος τιμών της μετοχής Medicon

### 3.5.3 Διάγραμμα εύρους τιμών γενικού δείκτη

Το εύρος των τιμών του γενικού δείκτη δεν παρουσιάζει έντονες μεταβολές ούτε υψηλές αποκλίσεις από τον μέσο όρο της πενταετίας. Με ανώτερο όριο ελέγχου 667,72 οι τιμές του εύρους μόνο τον Νοέμβριο του 2009 με 573,15 προσεγγίζουν το ανώτερο όριο. Η κεντρική γραμμή της πενταετίας του εύρους είναι 204,38 και γύρω από αυτή και του κατώτερου ορίου κινούνται οι τιμές του εύρους. Όπως φαίνεται και από την γραμμή τάσης του εύρους τιμών αν και είναι καθοδική, η κλίση της δεν είναι ιδιαίτερα έντονη, γεγονός που συνεπάγεται μικρές μεταβολές που προσεγγίζουν τον μέσο όρο του εύρους των τιμών.



ΓΡΑΦΗΜΑ 16: Εύρος τιμών του Γενικού Δείκτη

### 3.6 Διαγράμματα Ανηγμένου εύρους τιμών

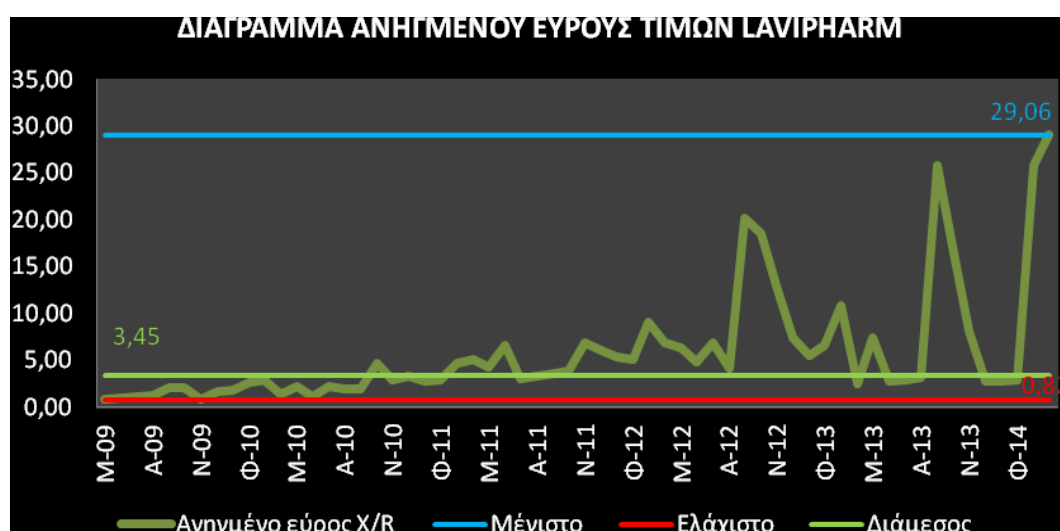
Το ανηγμένο εύρος τιμών υπολογίζεται από το πηλίκο του μέσου όρου των τιμών της πενταετίας προς το μηνιαίο εύρος των τιμών. Στην ουσία αποτελεί άλλο ένα μέτρο υπολογισμού της μεταβλητότητας, συσχετίζοντας την μέση τιμή όλης της εξεταζόμενης περιόδου και το εύρος των υποπεριόδων. Όσο υψηλότερες είναι οι τιμές του ανηγμένου εύρους, τόσο μικρότερο (ως παρανομαστής του κλάσματος) είναι το εύρος των υποπεριόδων.

Το ανώτερο όριο ελέγχου του διαγράμματος ανηγμένου εύρους καθορίζεται ως η υψηλότερη τιμή του ανηγμένου εύρους της περιόδου, ενώ το κατώτερο όριο ελέγχου είναι η χαμηλότερη τιμή. Η κεντρική γραμμή του διαγράμματος είναι η διάμεσος των τιμών ανηγμένου εύρους όλων των υποπεριόδων, δηλαδή η τιμή που αντιπροσωπεύει την μεσαία τιμή.

#### 3.6.1 Διάγραμμα ανηγμένου εύρους τιμών Lavipharm

Η μέγιστη τιμή του ανηγμένου εύρους την τελευταία πενταετία είναι 29,06, η μικρότερη είναι 0,82 ενώ η διάμεσος είναι 3,45. Από το διάγραμμα που ακολουθεί παρατηρείται πως μέχρι και τον Αύγουστο του 2012 οι τιμές του ανηγμένου εύρους

είναι συνεχώς στα κατώτερα όρια ενώ από κει και πέρα παρουσιάζουν έντονες μεταβολές. Αυτό σημαίνει πως τα τελευταία δύο περίπου χρόνια το εύρος των τιμών παρουσιάζει έντονες μεταβολές που κάποιους μήνες αυξάνει τόσο που προσεγγίζει τον μέσο όρο των τιμών της πενταετίας και άλλες φορές μειώνεται πάρα πολύ.

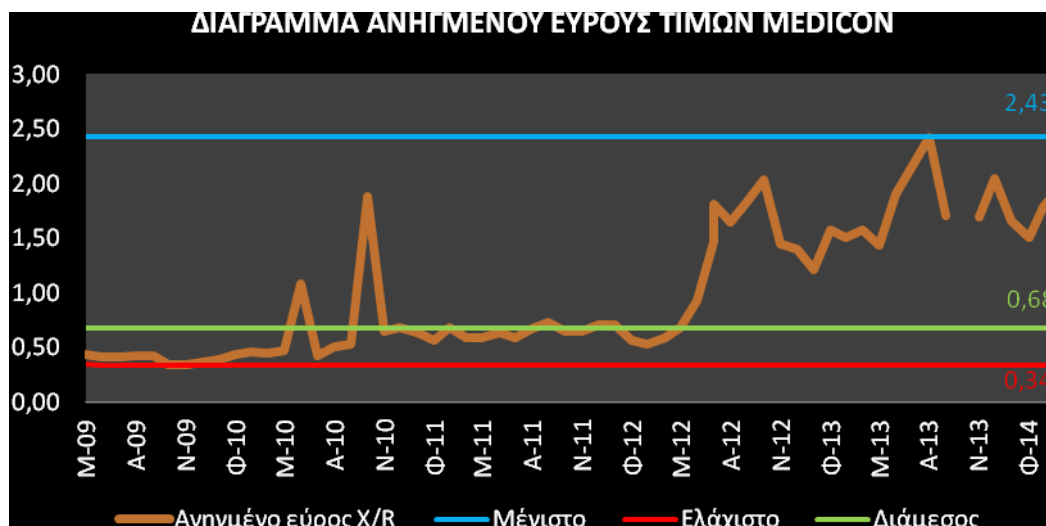


ΓΡΑΦΗΜΑ 17: Ανηγμένο εύρος τιμών της μετοχής Lavipharm

### 3.6.2 Διάγραμμα ανηγμένου εύρους τιμών Medicon

Τα ανηγμένο εύρος τιμών της μετοχής Medicon κυμαίνεται από 0,34 (η ελάχιστη τιμή) έως 2,43 (μέγιστη τιμή), ενώ η διάμεσος είναι το 0,68. Με εξαίρεση των Απρίλιο και τον Οκτώβριο του 2010 (όπου ο εύρος των τιμών ήταν μικρό), τους μήνες μέχρι τον Ιούλιο του 2012 το εύρος των τιμών της μετοχής ήταν υψηλό. Αντίθετα από τον Ιούλιο του 2012 και το διάστημα που ακολουθεί, το εύρος των τιμών είναι σε γενικές γραμμές χαμηλό, διαμορφώνοντας το ανηγμένο εύρος σε υψηλότερα επίπεδα. Τον Οκτώβριο του 2013 παρατηρείται μια διακοπή στην διαγραμματική απεικόνιση του ανηγμένου εύρους των τιμών που οφείλεται στο γεγονός ότι τον συγκεκριμένο μήνα δεν σημειώθηκε καμιά συναλλαγή της μετοχής με συνέπεια να μην υπάρχει ανώτερη και κατώτερη τιμή μήνα άρα και εύρος τιμής.





ΓΡΑΦΗΜΑ 18: Ανηγμένο εύρος τιμών της μετοχής Medicon

### 3.7 Συμπεράσματα και προτάσεις επενδυτών

Οι επενδυτές μπορούν να διακριθούν σε θεσμικούς, traders και μηχανολόγους επενδυτές. Στην πρώτη κατηγορία επενδυτών ανήκουν εκείνοι που δεν επιδιώκουν το άμεσο κέρδος, ενώ είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν μέτριο κίνδυνο. Για αυτό τον λόγο διεξάγουν έρευνα των εταιριών σε βάθος και επιλέγουν μετοχές εταιριών που θα τους αποφέρουν μελλοντικά κέρδη, χωρίς να είναι εκτεθειμένοι σε υψηλό κίνδυνο ενώ οι επενδύσεις που πραγματοποιούν είναι σταθερές (δεδομένου ότι περιμένουν κέρδη σε βάθος χρόνου). Στην δεύτερη κατηγορία που ανήκουν οι traders η βασική επιδίωξη είναι το άμεσο κέρδος, ενώ η ανοχή τους στον κίνδυνο είναι μεγαλύτερη. Οι επενδύσεις διαφοροποιούνται τακτικά ώστε να επιτευχθεί το άμεσο κέρδος από τις αυξήσεις των τιμών των μετοχών ανεξάρτητα από την γενικότερη πορεία της εταιρίας που ανήκουν. Στην τελευταία κατηγορία των μηχανολόγων υπάγονται επενδυτές που συνδυάζουν τα χαρακτηριστικά των δύο προηγούμενων. Έτσι ενώ πραγματοποιούν έρευνα για την πορεία των εταιριών και επιλέγουν υγιείς εταιρίες για να επενδύσουν μολαταύτα, επιθυμούν να αποκτήσουν κέρδη σε μικρότερο χρονικό ορίζοντα (περίπου τρία έτη) από τους θεσμικούς επενδυτές.

Η εταιρία Lavipharm αποτελεί μια εταιρία με μεγάλη ιστορία στον χώρο των φαρμακευτικών προϊόντων και αξιοσημείωτη διεθνή παρουσία. Τα τελευταία χρόνια οι χρήσεις της εταιρίας είναι ζημιογόνες αλλά και η πορεία της μετοχής της ήταν

καθοδική, παραμένοντας την τελευταία διετία στα χαμηλότερα επίπεδά της. Τα γεγονότα αυτά οφείλονται αφενός στην γενικότερη δυσμενή οικονομική και χρηματιστηριακή συγκυρία αλλά και στο ιδιαίτερα αρνητικό περιβάλλον που επικρατεί στον συγκεκριμένο κλάδο, μετά τις σημαντικές μεταβολές που επήλθαν. Το γεγονός ότι η τιμή της μετοχής είναι σε χαμηλά επίπεδα μεγάλο χρονικό διάστημα ενώ ταυτόχρονα η ιστορία και η τρέχουσα διαχείριση της εταιρίας αφήνουν περιθώρια αισιοδοξίας για άνοδο των οικονομικών αποτελεσμάτων της, μπορεί να οδηγήσει στο συμπέρασμα ότι σταδιακά η τιμή της μετοχής της θα έχει ανοδική πορεία. Η μετοχή στην παρούσα φάση δεν παρουσιάζει υψηλές αποδόσεις όμως σε βάθος χρόνου και έπειτα από την ομαλοποίηση της κατάστασης στον κλάδο των φαρμακευτικών προϊόντων, αναμένεται να αποδώσει στους επενδυτές που είναι διατεθειμένοι να περιμένουν κέρδος. Για τον λόγο αυτό η μετοχή της εταιρίας θα μπορούσε να προταθεί στους θεσμικούς επενδυτές και ίσως στους μηχανολόγους.

Η εταιρία Medicon δραστηριοποιείται στον κλάδο των ιατρικών επιστημονικών συσκευών και οργάνων στην Ελλάδα τα τελευταία τριάντα πέντε έτη. Αποτελεί μια εταιρία που έχει σημαντικές συνεργασίες στον χώρο ενώ το τελευταίο έτος παρά το έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον και τις δύσκολες οικονομικές συγκυρίες, μπόρεσε να αποκτήσει θετικά οικονομικά αποτελέσματα έπειτα από τρεις συνεχόμενες ζημιογόνες χρήσεις. Η μετοχή της εταιρίας είναι σε χαμηλά επίπεδα τα τελευταία δύο χρόνια ενώ παρουσιάζει έντονες μεταβολές στις αποδόσεις της το τελευταίο χρονικό διάστημα. Η μετοχή της Medicon θα μπορούσε να προταθεί στους traders αφού μπορούν από τις απότομες αυξήσεις των τιμών της να αποκτήσουν άμεσα κέρδη.

## Βιβλιογραφία

1. Capital.gr. (2008), Τι δείχνουν οι αριθμοδείκτες P/E και το P/BV για τις μετοχές στο Χ.Α., ανακτήθηκε από <http://www.capital.gr/news.asp?id=425831>
2. Capital.gr. (2014), Medicon Hellas ΑΕ, Μετοχική Σύμβαση, ανακτήθηκε από <http://www.capital.gr/xa/insiders.asp?s=%CC%C5%CD%D4%C9>
3. Lavipharm. (2014), Ποιοι Είμαστε, Ιστορία, Σημαντικά Γεγονότα, ανακτήθηκε από <http://www.lavipharm.gr/articles.aspx?cid=110&aid=16>
4. Lavipharm. (2014). Επενδυτές, Ενοποιημένα οικονομικά στοιχεία, Εκθέσεις και Οικονομικές Καταστάσεις, ανακτήθηκε από <http://www.lavipharm.gr/articles.aspx?cid=50&aid=271>
5. Markets.com. (2010), Τεχνική Ανάλυση, Διαγράμματα, ανακτήθηκε από <http://www.markets.com/el/education/technical-analysis/charts.html>
6. Medicon Hellas ΑΕ. (2014), Ετήσια Οικονομική Έκθεση της Χρήσης 2013, ανακτήθηκε από [http://www.mediconsa.com/images/stories/med/xa/logkat/2013/2013\\_12\\_31\\_oik\\_kat\\_ae.pdf](http://www.mediconsa.com/images/stories/med/xa/logkat/2013/2013_12_31_oik_kat_ae.pdf)
7. Medicon. (2014), Γραφείο Μετόχων, Οικονομικές Καταστάσεις, ανακτήθηκε από [http://www.mediconsa.com/index.php?option=com\\_content&task=category&sectionid=11&id=40&Itemid=158&lang=el](http://www.mediconsa.com/index.php?option=com_content&task=category&sectionid=11&id=40&Itemid=158&lang=el)
8. Naftemporiki.gr (2014), Lavipharm, Ιστορικό, Τιμές, ανακτήθηκε από <http://www.naftemporiki.gr/finance/quote/lavi.ath/lavipharm-ko?tab=4&mode=3>
9. Naftemporiki.gr (2014), Γενικός Δείκτης, Ιστορικό, Τιμές, ανακτήθηκε από <http://www.naftemporiki.gr/finance/quote/gd.ath/genikos-deiktis?tab=4&mode=3>
10. Naftemporiki.gr. (2014), Medicon, Ιστορικό, Τιμές, ανακτήθηκε από <http://www.naftemporiki.gr/finance/quote/medic.ath/medicon-ellas-ko?tab=4&mode=3>
11. Αλεξιάκης Χ. (2003), Χρηματιστήριο το «παιχνίδι» της λογικής και της παρόρμησης, Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, σελ. 130
12. Ελληνική Στατιστική Αρχή, (2014), Η Ελληνική Οικονομία, Ελληνική Δημοκρατία, ανακτήθηκε από [http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/General/greek\\_economy\\_17\\_04\\_2014.pdf](http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/General/greek_economy_17_04_2014.pdf)

13. Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών, (2013), Αναπτυξιακές Προοπτικές της ελληνικής Φαρμακευτικής Βιομηχανίας, ανακτήθηκε από [http://www.iobe.gr/docs/research/RES\\_05\\_A\\_01022013REP\\_GR.pdf](http://www.iobe.gr/docs/research/RES_05_A_01022013REP_GR.pdf)
14. Κάντζος Κ. (2002), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, 3<sup>η</sup> Έκδοση, Αθήνα, Interbooks, σελ. 167-168, 221, 255
15. Καρυώτη Β. (2013), Σημειώσεις Στατιστικής, Πάτρα, ΤΕΙ Δυτικής Ελλάδος, ανακτήθηκε από <http://www.de.teipat.gr/pages/statistiki/%CE%A3%CE%A5%CE%9D%CE%9F%CE%9B%CE%99%CE%9A%CE%95%CE%A3%20%CE%A3%CE%A5%CE%9D%CE%9F%CE%A0%CE%A4%CE%99%CE%9A%CE%95%CE%A3%20%CE%A3%CE%97%CE%9C%CE%95%CE%99%CE%A9%CE%A3%CE%95%CE%99%CE%A3%20%CE%A3%CE%A4%CE%91%CE%A4%CE%99%CE%A3%CE%A4%CE%99%CE%9A%CE%97%CE%A3.pdf>
16. Κωστάκη Κ. κ.α. (2002), Στατιστική, Αθήνα, εκδόσεις Κωστάκη, σελ. 100
17. Τσακανίκας Α. (2014), Η Φαρμακευτική Αγορά στην Ελλάδα, Γεγονότα & Στοιχεία, Σύνδεσμος Φαρμακευτικών Επιχειρήσεων Ελλάδος, ανακτήθηκε από [http://www.iobe.gr/docs/research/RES\\_05\\_A\\_21072014\\_REP\\_GR.pdf](http://www.iobe.gr/docs/research/RES_05_A_21072014_REP_GR.pdf)
18. Χρηματιστήριο Αθηνών. (2013), Βασικοί Κανόνες Διαχείρισης & Υπολογισμού των Δεικτών της Αγοράς Μετοχών του ΧΑ, Έκδοση 2.10, Όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια, ανακτήθηκε από <http://www.helex.gr/documents/10180/1514910/ATHEXGeneralIndexGroundRulesV210May1318102013%28GR%29.pdf/dd2cfa1d-8a06-4591-8ec4-ecdc466afc6c>
19. Χρηματιστήριο Αθηνών. (2014), Προϊόντα, Δείκτες, Γενικός Δείκτης, ανακτήθηκε από <http://www.helex.gr/el/web/guest/index-profile>

## Παραρτήματα

### Παράρτημα 1: Σύνθεση γενικού δείκτη

Σύμβολο	Κλείσιμο	Διαφορά %	% Στάθμισης	Χρημ/κή αξία	% Συμμετοχή	Capping Factor
ΕΕΕ	17,62	0,11	54	2.366.020.847,803	9,94	0,676
ΠΛΑΘ	1,14	1,79	39	20.049.068,052	0,08	1
ΣΑΙΚΑ	0,7	0	48	8.959.386,24	0,04	1
ΟΛΥΜΠ	1,73	0,58	34	19.484.125	0,08	1
ΕΛΒΑ	1,77	0,57	27	59.307.779,488	0,25	1
ΣΙΑΕ	1,54	7,69	27	40.018.216,946	0,17	1
ΜΕΤΚ	12,58	3,71	47	307.163.117,56	1,29	1
ΣΑΡ	7,2	-2,7	51	127.679.045,904	0,54	1
ΤΙΤΚ	23,51	1,34	61	1.105.176.335,045	4,65	1
ΑΒΑΞ	1,48	5,71	42	48.270.254,76	0,2	1
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	3,97	1,79	75	527.021.409,458	2,22	1
ΑΛΦΑ	0,636	4,26	30	1.092.762.755,565	4,59	0,449
ΑΤΤ	0,137	2,24	47	67.066.112,339	0,28	1
ΕΤΕ	2,58	4,45	43	2.555.209.477,458	10,74	0,652
ΕΥΡΩΒ	0,36	5,57	56	2.148.629.866,315	9,03	0,725
ΚΛΕΜ	2,35	0	32	17.783.822,4	0,07	1
ΠΛΑΚΡ	5,25	-1,87	43	61.808.544	0,26	1
ΕΛΓΕΚ	0,321	-0,62	29	2.954.167,398	0,01	1
ΟΤΟΕΛ	8,69	0,81	27	28.437.156	0,12	1
ΕΥΠΙΚ	1,35	6,3	44	16.337.184,138	0,07	1
ΙΝΛΟΤ	1,87	1,08	72	214.026.061,154	0,9	1
ΦΡΙΓΟ	3,6	3,75	56	101.997.165,312	0,43	1
ΙΚΤΙΝ	1,53	-1,92	34	14.867.368,02	0,06	1
ΓΕΚΤΕΡΝΑ	3,79	2,43	75	268.509.281,04	1,13	1
ΙΑΤΡ	0,74	-3,77	32	20.539.080,064	0,09	1
ΛΥΚ	1,83	-0,54	21	7.908.269,128	0,03	1
ΜΥΤΙΑ	6,68	1,98	71	554.508.550,294	2,33	1
ΝΗΡ	0,2	1,52	50	6.369.715,3	0,03	1
ΛΑΜΛΑ	4,95	2,91	25	98.636.749,2	0,41	1
ΙΝΤΚΑ	0,671	1,67	65	58.019.288,155	0,24	1
ΧΑΚΟΡ	0,555	1,83	35	19.673.567,545	0,08	1
ΜΠΕΛΑ	11,57	5,18	74	1.152.931.784,224	4,85	0,99
ΦΦΓΚΡΠ	32,05	0,47	66	1.416.155.486,13	5,95	1
ΕΛΠΕ	6,04	2,9	24	443.048.764,176	1,86	1

<b>ΣΩΛΚ</b>	1,55	4,73	19	36.568.124,194	0,15	1
<b>ΚΟΥΕΣ</b>	4,97	-2,36	26	15.457.868,845	0,06	1
<b>ΜΙΓ</b>	0,47	3,07	65	235.350.056,799	0,99	1
<b>ΟΠΑΠ</b>	12,53	4,42	66	1.257.434.254,23	5,28	0,477
<b>ΜΑΣ</b>	4,66	2,42	44	25.459.816,8	0,11	1
<b>ΠΕΙΡ</b>	1,66	5,06	33	2.214.632.216,476	9,31	0,663
<b>ΕΥΔΑΠ</b>	9,66	1,47	39	401.228.100	1,69	1
<b>ΜΟΗ</b>	8,29	4,41	51	468.379.361,142	1,97	1
<b>ΟΛΘ</b>	30,9	2,56	26	80.982.720	0,34	1
<b>ΕΥΑΠΣ</b>	4,46	1,83	21	33.998.580	0,14	1
<b>ΙΝΚΑΤ</b>	0,865	2,13	39	7.811.086,238	0,03	1
<b>ΔΕΗ</b>	11,14	5,09	46	1.165.381.988,061	4,9	0,98
<b>ΥΓΕΙΑ</b>	0,311	5,07	30	28.524.836,279	0,12	1
<b>ΣΕΝΤΡ</b>	0,272	3,03	30	8.251.702,57	0,03	1
<b>ΟΛΠ</b>	17,7	0,57	26	115.050.000	0,48	1
<b>ΚΡΙ</b>	1,82	0,55	36	21.664.277,107	0,09	1
<b>ΤΡΑΣΤΟΡ</b>	1,02	0	23	12.876.781,104	0,05	1
<b>ΕΥΠΡΟ</b>	9,67	2,98	39	381.881.838	1,61	1
<b>ΙΑΣΩ</b>	1,13	4,63	90	54.058.688,901	0,23	1
<b>ΦΡΑΚ</b>	5,55	4,13	80	226.405.909,68	0,95	1
<b>ΕΧΑΕ</b>	7,99	1,78	95	496.180.077,452	2,09	1
<b>ΔΡΟΜΕ</b>	0,285	3,26	28	2.770.656	0,01	1
<b>ΑΡΑΙΓ</b>	6,34	2,26	41	185.641.609,74	0,78	1
<b>ΤΕΝΕΡΓ</b>	3,97	2,32	32	138.873.013,76	0,58	1
<b>ΟΤΕ</b>	10,85	4,33	50	1.171.797.143,328	4,93	0,441
<b>ΠΑΠ</b>	0,515	-0,96	33	8.633.012,862	0,04	1