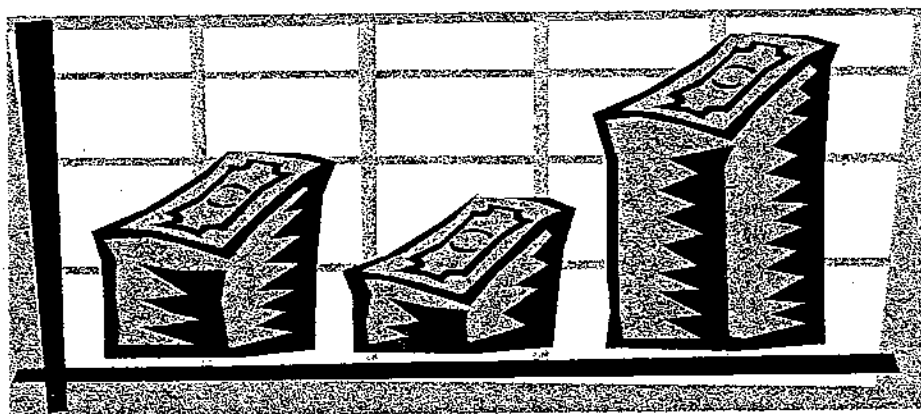


Α.Τ.Ε.Ι ΠΑΤΡΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

«ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ
Χ.Α.Α ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ ΚΑΙ ΣΤΗΝ
ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ»



ΕΠΟΥΔΑΣΤΡΙΕΣ:

- 1) ΑΓΓΕΛΟΠΟΥΛΟΥ ΜΑΓΔΑΛΗΝΗ
- 2) ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ
- 3) ΛΥΜΠΕΡΟΠΟΥΛΟΥ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ


ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ:

κ. ΓΕΡΑΣΙΜΟΣ ΠΟΜΩΝΗΣ




ΠΑΤΡΑ, 2003

ΑΓΓΕΛΟΠΟΥΛΟΥ ΜΑΓΔΑΛΗΝΗ
ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ
ΛΥΜΠΕΡΟΠΟΥΛΟΥ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ



ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ
ΣΤΟ Χ.Α.Α ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΚΑΙ ΣΤΗΝ
ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1

Α' ΜΕΡΟΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ ΟΙ ΜΕΤΟΧΕΣ

1.1	Ορισμός μετοχής	3
1.2	Είδη μετοχών	4
1.3	Παράγοντες που επηρεάζουν στην προσφορά και στη ζήτηση των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών	6

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ

2.1	Σύσταση	9
2.2	Εισαγωγή στο Χρηματιστήριο	10
2.3	Προϋποθέσεις εισαγωγής νέων εταιρειών	11
2.4	Εισαγωγή ομολογιών στην Κύρια αγορά	14
2.5	Διαδικασία νέων εκδόσεων	17
2.6	Δικαιώματα αναδοχής νέων εκδόσεων	18

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ

3.1	Ορισμός	21
3.2	Εμπορικό σύστημα εντολών	22
3.3	Χρονικά όρια συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	23
3.4	Υπολογισμός τιμής κλεισίματος των μετοχών	24
3.5	Υπολογισμός χρηματιστηριακής αξίας	25
3.6	Ο δείκτης FTSE/ASE-20	27

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ

4.1	Γενικά για την Παράλληλη Αγορά	31
4.2	Προϋποθέσεις εισαγωγής τίτλων στην Παράλληλη Αγορά	32

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

4.2.1	Εισαγωγή μετοχών στην Παράλληλη Αγορά	32
4.2.2	Εισαγωγή ομολογιών στην Παράλληλη Αγορά	34
4.3	Τόπος και χρόνος συνεδριάσεων	35
4.4	Μονάδες διαπραγμάτευσης	35
4.5	Μετάταξη εταιρίας από την Παράλληλη Αγορά στην Κύρια Αγορά	35

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

5.1	Μακροχρόνιες αποδόσεις και κίνδυνοι	38
5.2	Υψηλά επίπεδα αποδόσεων	40
5.3	Κύριες κατηγορίες αποδόσεων	41
5.4	Διεθνής διαφοροποίηση αποδόσεων και κινδύνων	42
5.4.1	Εισαγωγή	42
5.4.2	Μέτρα αποδόσεων και κινδύνων χρηματιστηριακών επενδύσεων	42
	Α. Απόδοση ως αμοιβή του κινδύνου	42
	Β. Τρέχουσα απόδοση	44
	Γ. Εκτιμώμενες αποδόσεις και κίνδυνοι	46
	Δ. Αναμενόμενες αποδόσεις και κίνδυνοι	50
5.5	Ο συντελεστής βήτα	52
5.5.1	Ορισμός	52
5.5.2	Η σημασία του συντελεστή βήτα	53

Β' ΜΕΡΟΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

6.1	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΤΕ)	56
6.2	Η σημαντικότητα της μετοχής της ΕΤΕ στο Χ.Α.Α	59
6.3	Αριθμοδείκτες	64
6.4	Η πορεία μετοχής της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος	66
6.5	Η πορεία του δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE20	70
6.6	Ο συντελεστής κινδύνου β της ΕΤΕ	74
6.7	Συμπέρασμα	78

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ
ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ

7.1	ΟΤΕ	80
7.1.1	Έσοδα	80
7.1.2	Έξοδα	82
7.2	Αποτελέσματα Χρήσης	83
7.3	Διανομή κερδών ΟΤΕ	85
7.4	Αριθμοδείκτες	85
7.5	Η μετοχή	86
7.6	Ο συντελεστής κινδύνου β του ΟΤΕ	91
7.7	Συμπέρασμα	94

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΩΟ
ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ
Κύριας Αγοράς

8.1	Ελληνική Τεχνοδομική	96
8.2	Αριθμοδείκτες	99
8.3	Η μετοχή	100
8.4	Ο συντελεστής κινδύνου β της ΕΛΤΕΧ	103
8.5	Συμπέρασμα	106

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑΤΟ
ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗ

9.1	ΤΙΤΑΝ	107
9.2	Οικονομικά στοιχεία	108
9.3	Διάθεση κερδών ΤΙΤΑΝ	111
9.4	Αριθμοδείκτες	111
9.5	Η μετοχή	112
9.6	Ο συντελεστής κινδύνου β του ΤΙΤΑΝ	115
9.7	Συμπέρασμα	118

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ
ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ
Παράλληλης Αγοράς

10.1	ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε	119
10.2	Αριθμοδείκτες	123

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

10.3	Η μετοχή	125
10.4	Ο συντελεστής κινδύνου β της ΔΙΕΚΑΤ	130
10.5	Συμπέρασμα	134

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΔΕΚΑΤΟ ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ

11.1	Κλωστήρια Κορίνθου ΚΟΡΦΙΛ (ΚΟ)	136
11.2	Αριθμοδείκτες	139
11.3	Η μετοχή	140
11.4	Ο συντελεστής κινδύνου β της ΚΟΡΦΙΛ	144
11.5	Συμπέρασμα	148

ΕΠΙΛΟΓΟΣ	150
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	152

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το ελληνικό Χρηματιστήριο είναι ένα σύγχρονο ζήτημα, το οποίο απασχολεί πολύ έντονα τα τελευταία χρόνια μεγάλη μερίδα του πληθυσμού. Ο πολύπλευρος οικονομικός του χαρακτήρας, δεδομένου ότι επηρεάζει πολλά νοικοκυριά, πολλές επιχειρήσεις αλλά και το Κράτος, του προσδίδει μεγάλη σπουδαιότητα και πολλή προσοχή. Πέραν της σημασίας του όμως, για εμάς, ως σπουδάστριες του ΑΤΕΙ Πάτρας, είναι ένα σημαντικό κομμάτι της οικονομίας ως τώρα άγνωστο, πολύπλοκο και ακατανόητο, πέρα από το αντικείμενο σπουδών μας. Όλοι οι παραπάνω λόγοι ήταν το έναυσμα να επιλέξουμε ως θέμα της πτυχιακής μας την απόδοση και τον κίνδυνο των μετοχών εταιριών, που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, θέλοντας να διαπιστώσουμε τον τρόπο με τον οποίο λειτουργεί το Χρηματιστήριο.

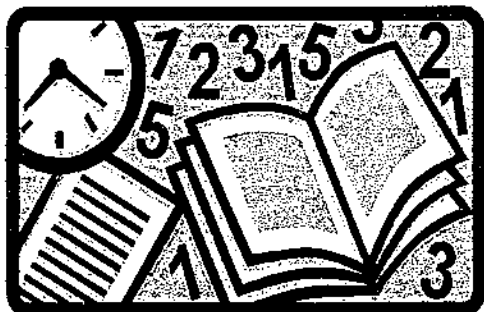
Η εργασία μας περιστρέφεται γύρω από την κύρια και παράλληλη αγορά. Ξεκινώντας, λοιπόν, αναφέρουμε κάποια γενικά στοιχεία σχετικά με τις μετοχές ως έννοια. Ακολουθεί μία θεωρητική ανάλυση της κύριας αγοράς, η οποία περιλαμβάνει την πρωτογενή και τη δευτερογενή αγορά. Επεξηγούμε επαρκώς όλη τη διαδικασία κατά την οποία οι επιχειρήσεις εισχωρούν στο Χρηματιστήριο και τι διακρίνει την κύρια από την παράλληλη αγορά.

Στη συνέχεια, αναλύουμε τη χρηματιστηριακή πορεία των μετοχών επιλέγοντας μια αντιπροσωπευτική επιχείρηση από τέσσερις κλάδους της κύριας αγοράς για χρονικό διάστημα μιας πενταετίας, αρχίζοντας από το 1997 και καταλήγοντας στο 2001. Συγκεκριμένα, οι μετοχές των εταιριών της κύριας, οι οποίες ανήκουν στην υψηλή κεφαλαιοποίηση και συγκεκριμένα στο δείκτη FTSE/ASE-20, είναι η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, ο Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος, η Ελληνική Τεχνοδομική και η ΤΙΤΑΝ.

Επίσης, κάνουμε μία θεωρητική ανάλυση της παράλληλης αγοράς. Όπως και στην κύρια αγορά έτσι και στην παράλληλη, ερευνούμε την πορεία των μετοχών δύο εταιριών, των Κλωστηρίων Κορίνθου και της ΔΙΕΚΑΤ.

Ακολουθώς, παρακολουθούμε τη χρηματιστηριακή πορεία των μετοχών από την πλευρά της απόδοσης και του κινδύνου τους, εξάγοντας κάποια συμπεράσματα για τη σχέση της απόδοσης των μετοχών με τον κίνδυνο, τον οποίο συνεπάγονται.

Σε αυτό το σημείο θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τον κ. Τσιλιγιάννη Σωτήριο καθώς και την κα. Ζακυνθινού Μαρία, οι οποίοι μας βοήθησαν προσφέροντάς μας τους Απολογισμούς του ΟΤΕ και της Εθνικής Τράπεζας αντίστοιχα. Τέλος, θέλουμε να ευχαριστήσουμε τον καθηγητή μας κ. Γεράσιμο Πομόνη για την πολύτιμη και συνεχή συνεργασία του.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΟΙ ΜΕΤΟΧΕΣ

1.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

Εισαγωγικά, οι μετοχές είναι κινητές αξίες, οι οποίες μαζί με τις ομολογίες και τα ομόλογα, αποτελούν τα λεγόμενα χρεόγραφα. Τα χρεόγραφα αυτά γίνονται αντικείμενο συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αξιών.

Συγκεκριμένα, οι Ανώνυμες Εταιρίες κατά την ίδρυσή τους συγκεντρώνουν ένα κεφάλαιο, το οποίο διαιρούν βάσει του Ν.2190/20 σε μικρότερα ίσα μερίδια, τις ονομαζόμενες μετοχές. Η κατανομή του κεφαλαίου κατά τέτοιον τρόπο δίνει τη δυνατότητα συμμετοχής πολλών προσώπων, φυσικών ή νομικών, στο κεφάλαιο της Ανώνυμης Εταιρίας. Αυτό αποτελεί εξάλλου ένα από τα βασικότερα χαρακτηριστικά της.

Η ονομαστική τιμή της μετοχής κατά την πρώτη έκδοση των μετοχών προκύπτει διαιρώντας την αξία του μετοχικού κεφαλαίου της Ανώνυμης Εταιρείας (Α.Ε) με τον αριθμό των μετοχών, που εξέδωσε αρχικά. Αργότερα, η ονομαστική τιμή μπορεί να μεταβληθεί με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της εταιρείας. Η λογιστική τιμή της μετοχής απεικονίζει την πραγματική αξία της και προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια της Α.Ε με τον αριθμό των μετοχών της Α.Ε σε κυκλοφορία. Η

χρηματιστηριακή τιμή διαμορφώνεται καθημερινά στη συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α) μέσω της προσφοράς και της ζήτησης.

Κατά συνέπεια, μετοχή είναι μια αποτυπωμένη έγγραφη βεβαίωση, που δηλώνει και αποδεικνύει ότι ο κάτοχός της, ο επονομαζόμενος μέτοχος, είναι συνέταιρος και συμμετοχος στην Ανώνυμη Εταιρία. Κάθε μέτοχος έχει το δικαίωμα να συμμετέχει στα διανεμόμενα κέρδη, στην ανάληψη του ενεργητικού της Α.Ε. σε περίπτωση διάλυσής της ανάλογα πάντα με το σύνολο των μετοχών που έχει στη διάθεσή του.

1.2 ΕΙΔΗ ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι μετοχές διακρίνονται σε δύο κύριες κατηγορίες, τις κοινές και τις προνομιούχες. Μεταξύ τους υπάρχουν σημαντικές διαφορές. Οι κοινές πλεονεκτούν απέναντι στις προνομιούχες για το λόγο ότι οι μεν πρώτες κατά κανόνα έχουν δικαίωμα ψήφου, ενώ οι δεύτερες δεν έχουν, απολαμβάνουν όμως προνομιακά μερίσματος με τη μορφή τόκου σε περίπτωση μη διανομής κερδών.

Αναφέρουμε ότι υπάρχουν ανώνυμες μετοχές, στις οποίες δεν αναγράφεται το όνομα του κατόχου και ονομαστικές, στις οποίες αναγράφονται τα στοιχεία του και απλά μεταβιβάζονται με οπισθογράφηση από αυτόν.

Οι κοινές μετοχές ή αλλιώς κοινοί μετοχικοί τίτλοι έχουν τα παρακάτω βασικά χαρακτηριστικά:

- i. Ο επενδυτής αποκτά την εταιρική ιδιότητα. Ως ένας ακόμη μέτοχος της Α.Ε. συμμετέχει στον επιχειρηματικό κίνδυνο. Παράλληλα δικαιούται ισότιμα συμμετοχή στα κέρδη και στις ζημιές της επιχείρησης ανάλογα με την πορεία των τίτλων στο Χρηματιστήριο (τίτλοι μη σταθερού εισοδήματος).
- ii. Η εταιρική του ιδιότητα ελεγκτείται στις υποχρεώσεις του παθητικού, δηλαδή στα χρέη της επιχείρησης προς τρίτους.
- iii. Οι κοινές ανώνυμες μετοχές είναι ενιαίες, ομοιογενείς, ισόποσες και ισότιμες. Αυτό σημαίνει πως όλες ανεξαιρέτως έχουν την ίδια τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή (αξία) στην αγορά.

- iv. Επιπλέον, είναι αδιαίρετες. Συνεπώς, ένα μόνο πρόσωπο μπορεί να είναι δικαιούχος μιας μετοχής. Βέβαια εάν υπάρχει συγκυριότητα, γίνεται αντιπροσώπευση με ένα νόμιμο πληρεξούσιο.
- v. Σύμφωνα με τις εντολές αγορών και πωλήσεων που δίνονται από τους επενδυτές είναι ελεύθερα μεταβιβάσιμες. Οι ονομαστικές μετοχές μεταβιβάζονται με εγγραφή σε ένα ειδικό βιβλίο μετοχών της Ανώνυμης Εταιρίας, το οποίο υπογράφεται και χρονολογείται από τους δύο συναλλασσόμενους μαζί. Ταυτόχρονα, υπάρχουν «δεσμευμένες ονομαστικές μετοχές», αλλά για να γίνει η μεταβίβαση απαιτείται έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου ή της Γενικής Συνέλευσης της Α.Ε.
- vi. Οι κοινοί τίτλοι δεν είναι δυνατό να έχουν σταθερή αξία. Η τιμή των μετοχών μεταβάλλεται και προσδιορίζεται καθημερινά από την προσφορά και την ζήτηση. Τιμές διαμορφώνονται σε όλη τη διάρκεια των συναλλαγών και κατά το κλείσιμο (τιμή κλεισίματος). Η αξία των μετοχών που δεν έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο αντιμετωπίζει δυσκολίες αποτίμησης της «Καθαρής Θέσης» στον Ισολογισμό (Συνολικό Παθητικό-Υποχρεώσεις προς τρίτους = Ίδια κεφάλαια = Μετοχικό κεφάλαιο + Αποθεματικά κάθε φύσης).

Συνεχίζοντας τη διάκριση των μετοχών, οι προνομιούχες μετοχές μοιάζουν κατά πολύ με τις κοινές και μερικά με τους ομολογιακούς τίτλους. Αναφέρουμε συνοπτικά τα εξής χαρακτηριστικά στοιχεία:

- i. Δύναται να είναι είτε ονομαστικές είτε ανώνυμες.
- ii. Συνηθίζεται να μην έχουν δικαίωμα ψήφου και συμμετοχής στη διαχείριση της εταιρίας.

Πλεονεκτούν έναντι των κοινών μετοχών στην απόδοση μερίσματος ακόμη και σε περίπτωση μη ύπαρξης κερδών. Επιπλέον προηγούνται σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου ή διακοπής των εργασιών και εκκαθάρισης της εταιρίας. Εάν προβλέπεται, μπορούν να μετατραπούν οι προνομιούχες σε κοινές μετοχές και τότε ορίζεται ο χρόνος μετατροπής.

- iii. Παίρνουν πρώτο μέρος πριν από τις κοινές μετοχές.
- iv. Αργότερα επιτρέπεται να πάρουν μέρος ακόμα κι αν αποφασιστεί μη διανομή μερίσματος για τις κοινές μετοχές. Οι ανώνυμες προνομιούχες μετοχές έχουν δικαίωμα απολαβής τόκου μετά από τους ομολογιούχους ανεξαρτήτως της ύπαρξης κερδών.
- v. Από φορολογική άποψη οι πληρωμές για τις προνομιούχες μετοχές χειρίζονται ως μερίσματα παρά ως πληρωμές για τόκους και δεν εκπίπτουν από το φορολογητέο εισόδημα.
- vi. Τέλος, τις περισσότερες φορές προσελκύουν το ενδιαφέρον των επενδυτών, αφού μετατρέπονται σε κοινές μετοχές σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών.

1.3 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΣΥΜΒΑΛΛΟΥΝ ΣΤΗΝ ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΚΑΙ ΣΤΗ ΖΗΤΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ

Οι παράγοντες που συμβάλλουν στην προσφορά μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών γενικά είναι:

- 1) Η πρόθεση πραγματοποίησης άμεσων κερδών, εάν οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν σημαντικά στο αμέσως προηγούμενο χρονικό διάστημα.
- 2) Η πρόβλεψη ότι για διάφορους λόγους θα προκληθεί μείωση των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών.
- 3) Το συμπτωματικό γεγονός ότι πολλοί επενδυτές θα θελήσουν να ρευστοποιήσουν τις μετοχές τους.
- 4) Ακόμη, να ρευστοποιήσουν είτε για την αγορά νέων πιο ελκυστικών μετοχών είτε για την αγορά ομολόγων και ομολογιών με σταθερή αλλά πολύ ελκυστική απόδοση (π.χ. υψηλό επιτόκιο + ρήτρα ισχυρού ξένου νομίσματος).
- 5) Επίσης, οι επενδυτές να προσφύγουν στην πώληση των μετοχών τους ως αποτέλεσμα κακόβουλων διαδόσεων για επερχόμενους κινδύνους.
- 6) Η αύξηση της φορολογίας στις μετοχές τόσο ώστε να τις καθιστά ελάχιστα ελκυστικές.
- 7) Η δημιουργία πανικού για ψυχολογικούς λόγους με συνέπεια την

προσπάθεια μαζικής απαλλαγής από μετοχές.

- 8) Μια ισχυρή διεθνής ή εσωτερική οικονομική κρίση, η οποία οδηγεί σε τάση ρευστοποίησης των μετοχών με οποιοδήποτε τρόπο μπροστά στο ενδεχόμενο της τεράστιας πτώσης των τιμών (χρηματιστηριακό κραχ).

Οι παράγοντες που συμβάλλουν στη ζήτηση μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών γενικά είναι:

- 1) Η χρηματιστηριακή άνθηση, δηλαδή μια γενική στροφή των επενδυτών, τόσο του εσωτερικού όσο και του εξωτερικού, προς το Χρηματιστήριο Αξιών.
- 2) Η επιθυμία για επίτευξη γρήγορων κερδών, δηλαδή η ύπαρξη ενός κινήτρου κερδοσκοπίας.
- 3) Πληροφορίες ή διαδόσεις πως στο μέλλον θα ανέβουν πολύ οι τιμές των μετοχών.
- 4) Οι επενδυτές να στραφούν προς την αγορά μετοχών, όταν τα επιτόκια καταθέσεων τόσο των ομολόγων όσο και των ομολογιών δεν είναι ικανοποιητικά, ειδικά σε συνάρτηση με τον υπάρχοντα πληθωρισμό.
- 5) Το φαινόμενο της «μίμησης», είτε γιατί υπάρχει μία γενικότερη τάση είτε γιατί πολλοί ακολουθούν αυτούς που θεωρούν ότι «ξέρουν τι κάνουν».

Οι παράγοντες που συμβάλλουν στην προσφορά των μετοχών ορισμένης Α.Ε. στο Χρηματιστήριο Αξιών είναι:

- 1) Η άμεση ρευστοποίηση των μετοχών, οι οποίες διανεμήθηκαν με τη μορφή «δώρου» στο προσωπικό μιας Α.Ε.
- 2) Η δημοσίευση του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων Χρήσης με την εμφάνιση ζημιών.
- 3) Η μη διανομή μερίσματος από μία συγκεκριμένη Α.Ε., κάτι το οποίο προκαλεί απογοήτευση στους μετόχους της.
- 4) Οι πληροφορίες ή διαδόσεις για κακή μελλοντική πορεία μιας Α.Ε.
- 5) Η δημιουργία δυσμενούς ψυχολογικού κλίματος σε βάρος μιας Α.Ε. λόγω σφαλμάτων της διοίκησής της.
- 6) Επίσης, η δημιουργία δυσμενούς ψυχολογικού κλίματος σε βάρος μιας Α.Ε., αποτέλεσμα δυσφημιστικής ή συκοφαντικής εκστρατείας

εναντίον της για ποικίλους λόγους.

Τέλος, οι παράγοντες που συμβάλλουν στη ζήτηση των μετοχών μιας συγκεκριμένης Α.Ε. είναι:

- 1) Η δημοσίευση του Ισολογισμού και των Αποτελεσμάτων Χρήσης με την εμφάνιση μεγάλων κερδών.
 - 2) Η ισχυρή κεφαλαιακή συγκρότηση της Α.Ε.
 - 3) Οι προβλέψεις για καλή μελλοντική ανάπτυξη της εταιρείας με νέες επενδύσεις ή με εξαγορά άλλων επιχειρήσεων ή με την παραγωγή καινούριων προϊόντων ή ακόμα με καινοτομίες.
 - 4) Η εφαρμογή σωστής πολιτικής και καλών χειρισμών από τη διοίκηση της Α.Ε., της οποίας έτσι προβάλλεται και αναγνωρίζεται η αξία.
 - 5) Οι ευνοϊκές φήμες που κυκλοφορούν για την εταιρεία.
 - 6) Η δημιουργία καλού ψυχολογικού κλίματος υπέρ της Α.Ε.
-



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ

2.1 ΣΥΣΤΑΣΗ

Η έκδοση των χρηματιστηριακών τίτλων αποτελεί την αφετηρία του χρηματιστηριακού συστήματος. Η λεγόμενη πρωτογενής αγορά ασχολείται με αυτήν τη διαδικασία. Αρχικά πραγματοποιούνται οι εκδόσεις των νέων χρηματιστηριακών τίτλων και στη συνέχεια γίνεται η διάθεσή τους στο επενδυτικό κοινό. Κατόπιν το κοινό κάνει ανταλλαγές τίτλων μέσω της δευτερογενούς αγοράς, την οποία θα εξετάσουμε σε επόμενο κεφάλαιο. Όπως είναι φυσικό, το δεύτερο στάδιο της χρηματιστηριακής διαδικασίας είναι και αυτό που ενδιαφέρει και αφορά άμεσα τους επενδυτές, οι οποίοι θα αποφασίσουν να εναποθέσουν τα χρήματά τους στην αγορά των τίτλων. Τα τελευταία χρόνια σημειώνεται μία τάση αύξησης της αλληλεξάρτησης μεταξύ των χρηματιστηριακών αγορών σε παγκόσμιο πια επίπεδο, κάτι που οφείλεται μεταξύ άλλων στην βελτίωση της τεχνολογίας και των επικοινωνιών. Η πορεία μιας σημαντικής χρηματιστηριακής αγοράς επηρεάζει θετικά ή αρνητικά την

πορεία των υπολοίπων αγορών. Η τάση αυτή παρατηρείται ιδιαίτερα ανάμεσα στις κεφαλαιαγορές και στα Χρηματιστήρια Αξιών των Χωρών-Μελών της ΟΝΕ και της Ελλάδας στη φάση της πλήρους ένταξης της χώρας μας σε αυτήν.

2.2 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Μια εταιρία, που επιθυμεί να εισέλθει στο Χρηματιστήριο, πρέπει να πληρεί ορισμένες προϋποθέσεις. Από αυτό συνεπάγεται ότι προαπαιτείται κάποια έγκριση για την είσοδο της εταιρίας στο Χ.Α από την οποία θα απορρέει το δικαίωμα έκδοσης και διάθεσης χρηματιστηριακών τίτλων στο επενδυτικό κοινό. Η συγκεκριμένη διαδικασία έχει θεσπιστεί σε διεθνές επίπεδο ύστερα από τη διεθνή οικονομική κρίση 1929-36, έχοντας ως σκοπό την προστασία των επενδυτών και τη διασφάλιση της σωστής και συνάμα εύρυθμης λειτουργίας των Χρηματιστηρίων. Υπάρχει η συνήθης περίπτωση η εισαγωγή μιας εταιρίας να συνδυάζεται με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

Ωστόσο, οι απαιτούμενες προϋποθέσεις επιβάλλουν ορισμένες πρόσθετες υποχρεώσεις στη διοίκηση της επιχείρησης. Οι υποχρεώσεις αυτές είναι καθορισμένες νομοθετικά με βάση γενικά τυπικά κριτήρια. Σε παγκόσμιο επίπεδο οι χρηματιστηριακές αρχές χρησιμοποιώντας ειδικούς και έμπειρους αναλυτές προβαίνουν σε εκτίμηση και αξιολόγηση των πραγματικών προοπτικών των υποψήφιων εταιριών. Είναι προφανές πως δίνεται μεγάλη σημασία στην καταλληλότητα και ποιότητα της εταιρίας όσον αφορά το μάνατζμεντ, τη χρηματοοικονομική διοίκηση, την οργάνωση και το επίπεδο των στελεχών και του λοιπού δυναμικού καθώς και την ύπαρξη μακροχρόνιων προγραμμάτων για δυναμική προοπτική και άνοδο. Επιπλέον, οι αναλυτές ενδιαφέρονται για την υγιή και ισχυρή κεφαλαιακή διάρθρωση εξετάζοντας δημοσιευμένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις και την εκμετάλλευση των χρημάτων των επενδυτών για έργα επενδυτικά προσκείμενα στο αντικείμενο εργασιών της επιχείρησης. Χρειάζεται μία επάρκεια μετοχικού κεφαλαίου (2 δις δραχμές το 1999, με πρόβλεψη διπλασιασμού του εντός του 2000), η διασπορά ενός

ελάχιστου ποσοστού του μετοχικού κεφαλαίου στο ευρύ επενδυτικό κοινό (εδώ σύμφωνα με το νόμο, 25% κατ' ελάχιστο σε 2000 φυσικά ή νομικά πρόσωπα) και η ύπαρξη ενός συστήματος εσωτερικού χρηματοοικονομικού ελέγχου με διαφανή λογιστική μέθοδο, ώστε να διευκολύνεται ο έλεγχος χρήσης των κεφαλαίων που αντλούνται από τους επενδυτές.

Οι προϋποθέσεις εισαγωγής εταιριών στο Χ.Α.Α διέπονται από την ελληνική νομοθεσία (Π.Δ. 348 και 350/1985, Ν.2324/1995, Ν.2396/1996). Στις προϋποθέσεις αυτές περιλαμβάνεται η κατάρτιση και ελεύθερη διάθεση Ενημερωτικού Δελτίου (prospectus) στους ενδιαφερόμενους επενδυτές, ώστε να μπορούν να είναι επαρκώς ενημερωμένοι για την κατάσταση και τις προοπτικές των εταιριών που πρόκειται να εναποθέσουν τις αποταμιεύσεις τους.

Ειδικές ρυθμίσεις καθορίζουν την εισαγωγή στο Χ.Α.Α μετοχών άλλων εταιριών που έχουν έδρα ένα Κράτος-Μέλος της ΕΕ όπως επίσης με έδρα τρίτο κράτος εκτός ΕΕ, με στόχο να εξασφαλίζονται επαρκείς εγγυήσεις για την προστασία του ελληνικού επενδυτικού κοινού.

Οι προϋποθέσεις εισαγωγής εταιριών στο Χ.Α.Α τροποποιήθηκαν με πιο πρόσφατη νομοθεσία γίνοντας έτσι περισσότερο χαλαρές. (τελευταίος Ν.2651/3.11.1998). Οι καινούριες προϋποθέσεις με το Ν.2651/1998 είχαν βασικό στόχο την αύξηση του «βάθους» του Χ.Α.Α, ώστε να προσελκύσουν την είσοδο δυναμικών ελληνικών εταιριών, αποτρέποντας την προσφυγή τους σε ξένα Χρηματιστήρια και ταυτόχρονα να διευκολύνουν την εισαγωγή ξένων εταιριών στο ελληνικό Χρηματιστήριο.

2.3 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΝΕΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Οι προϋποθέσεις εισαγωγής εταιριών στο ΧΑΑ και έκδοσης χρηματιστηριακών τίτλων έχουν συχνά τροποποιηθεί νομοθετικά από τα ΠΔ 348 και 350/1985, την οδηγία 79/279/ΕΟΚ, την απόφαση 19/4/1989, το φορολογικό νόμο 1914/1990, το ΠΔ 52/1992, το Ν.2533/1997 με πρόσφατη νομοθετική ρύθμιση του Ν.2651/1998. Με τον νέο νόμο

επιδιώχθηκε η εναρμόνιση στο καθεστώς που ισχύει στα ΧΑ των υπολοίπων Χωρών-Μελών της ΕΕ και της ΟΝΕ.

Ο Ν.2651/1998 αφορά κυρίως τις προϋποθέσεις εισαγωγής εταιριών στο ΧΑΑ με βασικές τροποποιήσεις, όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 2.1. Οι κυριότερες μεταβολές αφορούν την κατάργηση του όρου της αναγκαστικής αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, την αύξηση του μεγέθους της εταιρίας και τη δημοσίευση τριών αντί πέντε ετήσιων ισολογισμών προ της εισαγωγής.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 2.1
ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ**

ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ	ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ
Ι. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΣΧΕΤΙΚΕΣ ΜΕ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ	
1. Νομική κατάσταση της εταιρίας Σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς που υπόκειται η νομική της κατάσταση.	1. Νομική κατάσταση της εταιρίας Σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς που υπόκειται η νομική της κατάσταση.
2. Ελάχιστο μέγεθος της εταιρίας Ίδιο κεφάλαιο 2 δις δραχμές (περιλαμβανομένων και των αποτελεσμάτων της τελευταίας χρήσης)	2. Ελάχιστο μέγεθος της εταιρίας Ίδιο κεφάλαιο 2 δις δραχμές (περιλαμβανομένων και των αποτελεσμάτων της τελευταίας χρήσης)
3. Διάρκεια και περιουσιακή διάρθρωση Δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων και ικανοποιητικά αποτελέσματα για πέντε τουλάχιστον προηγούμενες οικονομικές χρήσεις ¹ .	
4. Αύξηση κεφαλαίου 25% τουλάχιστον για εταιρίες που δεν είναι ήδη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο ² .	

II. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΣΧΕΤΙΚΕΣ ΜΕ ΤΟΥΣ ΤΙΤΛΟΥΣ³	
1. Νομική κατάσταση των μετοχών Σύμφωνη με τη νομοθεσία στην οποία υπόκεινται.	1. Νομική κατάσταση των μετοχών Σύμφωνη με τη νομοθεσία στην οποία υπόκεινται.
2. Διαπραγματευσιμότητα των μετοχών Ελεύθερα διαπραγματεύσιμες	2. Διαπραγματευσιμότητα των μετοχών Ελεύθερα διαπραγματεύσιμες
3. Έκδοση με δημόσια εγγραφή Εισαγωγή μετά τη λήξη της περιόδου υποβολής αιτήσεως εγγραφής.	3. Έκδοση με δημόσια εγγραφή Εισαγωγή μετά τη λήξη της περιόδου υποβολής αιτήσεως εγγραφής.
4. Εισαγωγή μετοχών της αυτής κατηγορίας Η αίτηση εισαγωγής να περιλαμβάνει όλες τις μετοχές της έκδοσης.	4. Εισαγωγή ομολογιών της αυτής κατηγορίας Η αίτηση εισαγωγής να περιλαμβάνει όλες τις ομολογίες της έκδοσης.
5. Εμφάνιση των μετοχών Έκδοση σε άλλο κράτος: σύμφωνη με τις διατάξεις που ισχύουν σε αυτό.	5. Εμφάνιση των μετοχών Έκδοση σε άλλο κράτος: σύμφωνη με τις διατάξεις που ισχύουν σε αυτό.
6. Διασπορά των μετοχών Τουλάχιστο το 25% του μετοχικού κεφαλαίου σε τουλάχιστο 2000 φυσικά ή νομικά πρόσωπα.	6. Ύψος δανείου Ελάχιστο ύψος 20 εκατ. δραχμές.

¹ Παρέκλιση χωρεί για εταιρίες με βραχύτερο βίο ή νεοσύστατες, όταν είναι προς το συμφέρον της εταιρίας και οι επενδυτές διαθέτουν με βεβαιότητα τις απαραίτητες πληροφορίες.

² Με δημόσια εγγραφή με αναδόχους τράπεζες, που προσφέρουν υπηρεσίες αναδόχου.

³ η έκδοση ομολογιών από το Δημόσιο ΝΠΔΔ, ΟΤΑ, κτλ διέπονται από παρόμοιες διατάξεις με τις προϋποθέσεις της έκδοσης από εταιρίες.

Παρακάτω γίνεται συγκριτική παρουσίαση της νέας νομοθετικής ρύθμισης με την προηγούμενη νομοθεσία για την εισαγωγή εταιριών στο ΧΑΑ (Πίνακας 2.ΙΙ).

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.Π
ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ	
ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ	ΝΕΑ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ
<ul style="list-style-type: none"> • Ζετία ικανοποιητικών αποτελεσμάτων • Ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση • 1 δις ίδια κεφάλαια • Γενική παρέκκλιση με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς • Υποχρεωτική αύξηση κεφαλαίου 25% • Επαρκής διασπορά • Τιμή διάθεσης καθορισμένη • Δεν προβλέπεται σταθεροποίηση 	<ul style="list-style-type: none"> • Ζετία ικανοποιητικών αποτελεσμάτων • Ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση σύμφωνα με τον τελευταίο Ισολογισμό • 2 δις ίδια κεφάλαια • Γενική παρέκκλιση με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ιδιαίτερα για εταιρίες holding και εταιρίες που προκύπτουν από συγχωνεύσεις ή αποσχίσεις • Κατάργηση • Επαρκής διασπορά στο ευρύ κοινό μέχρι 25% του συνόλου των μετοχών σε 2000 τουλάχιστον πρόσωπα • Τιμή διάθεσης είτε καθορισμένη είτε κυμαινόμενη σε εύρος που καθορίζει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (μέγιστο 15%) • Σταθεροποίηση τιμών για εξάμηνο με βάση τον κανονισμό αναδόχων

Εκτός από τα παραπάνω, ο νέος νόμος προβλέπει ορισμένες τροπολογίες σχετικά με το Ενημερωτικό Δελτίο και τις υποχρεώσεις των αναδόχων στην περίπτωση νέων εκδόσεων. Οι διατάξεις για το Ενημερωτικό Δελτίο διέπονται από το ΠΔ 348/1985 (άρθρα 1,7 και 9-22),όπως συμπληρώθηκε με το ΠΔ 52/92 και με το άρθρο 11 του Ν. 2324/1995 και τα άρθρα 83 και 84 του Ν. 2533/1997.

2.4 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ

Για τις εταιρίες που εισάγουν ομολογίες στο Χ.Α.Α απαιτούνται:

1) Η νομική κατάσταση της εκδότριας εταιρίας πρέπει να είναι σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς που ισχύουν, όσον

αφορά την ίδρυση και τη λειτουργία της. Επίσης, και η νομική κατάσταση των ομολογιών πρέπει να είναι σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς και να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες.

2) Η εκδότρια εταιρία θα πρέπει να έχει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο, αποθεματικά) 2 δις (Ν.2651/1998) δρχ. με βάση τον τελευταίο ισολογισμό προ της έκδοσης των ομολογιών. Επίσης, θα πρέπει να πληροί τις προϋποθέσεις της εισαγωγής των μετοχών στο Χ.Α.Α όσον αφορά τη διάρκεια της λειτουργίας της, την περιουσιακή της διάρθρωση και τα οικονομικά της αποτελέσματα.

3) Σε περίπτωση έκδοσης ομολογιών με δημόσια εγγραφή, η εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α πραγματοποιείται μετά τη λήξη της περιόδου εγγραφών για την κάλυψη της έκδοσης. Η διάταξη αυτή δεν εφαρμόζεται σε περίπτωση συνεχούς έκδοσης ομολογιών, όταν η ημερομηνία λήξης της περιόδου εγγραφών για την κάλυψη της έκδοσης δεν είναι καθορισμένη.

4) Το ύψος του εκδιδόμενου ομολογιακού δανείου μαζί με τα ανεξόφλητα υπόλοιπα τυχόν προηγούμενων δανείων κατά τον χρόνο έκδοσης του νέου δανείου δεν θα πρέπει να υπερβαίνουν το ήμισυ της λογιστικής καθαρής θέσης της εταιρίας.

5) Η αίτηση εισαγωγής των ομολογιών ενός ομολογιακού δανείου πρέπει να αναφέρεται σε όλες τις ομολογίες της αυτής έκδοσης και δεν είναι δυνατή η εισαγωγή μέρους αυτής.

6) Για την εισαγωγή στο Χ.Α.Α ομολογιών που έχουν εκδοθεί από εταιρίες με έδρα σε άλλο Κράτος-Μέλος της ΕΕ, απαιτείται η εμφάνιση αυτών να είναι σύμφωνη με τις ισχύουσες διατάξεις σ' αυτό το άλλο Κράτος-Μέλος. Όταν η εμφάνιση των ομολογιών αυτών δεν είναι σύμφωνη με τις ισχύουσες στην Ελλάδα διατάξεις, το ΔΣ του Χ.Α.Α γνωστοποιεί αυτό στο κοινό. Πάντως η εμφάνιση των ομολογιών που έχουν εκδοθεί στην Ελλάδα ή σ' ένα μόνο Κράτος-Μέλος πρέπει να ανταποκρίνεται στις διατάξεις που ισχύουν στην Ελλάδα ή σ' αυτό το Κράτος-Μέλος.

Η εμφάνιση των ομολογιών που έχουν εκδοθεί από εταιρίες με έδρα σε τρίτο κράτος (εκτός ΕΕ) και ζητούν την εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α απαιτούνται επαρκείς εγγυήσεις για την προστασία των Ελλήνων επενδυτών. Επίσης, στο Χ.Α.Α μπορούν να εισαχθούν οι μετατρέψιμες ή

ανταλλάξιμες ομολογίες και τα παραστατικά δικαιώματα για απόκτηση ομολογιών (warrants) μόνον αν οι μετοχές ή οι ομολογίες στις οποίες αναφέρονται έχουν προηγουμένως εισαχθεί ή εισάγονται ταυτόχρονα στο Χ.Α.Α.

Για την εισαγωγή στο Χ.Α.Α ομολογιών που έχουν εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο, ΝΠΙΔΔ, τους Δήμους και Κοινότητες από άλλα Κράτη, Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης αυτών ή από Διεθνείς Οργανισμούς Δημοσίου χαρακτήρα, με έδρα Κράτος-Μέλος της ΕΕ, απαιτείται οι ομολογίες να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες και η έκδοσή τους να είναι σύμφωνη με τις διατάξεις που ισχύουν σ' αυτό το Κράτος-Μέλος.

Η εμφάνιση των ομολογιών που έχουν εκδοθεί από τρίτα κράτη εκτός ΕΕ, ή Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης αυτών ή από Διεθνείς Οργανισμούς Δημοσίου χαρακτήρα που έχουν έδρα το τρίτο κράτος εκτός ΕΕ, πρέπει να παρέχει επαρκείς εγγυήσεις για την προστασία των επενδυτών στην Ελλάδα. Εάν τα τρίτα αυτά κράτη, εκτός ΕΕ και λοιποί οργανισμοί, όπως οι παραπάνω, εκδίδουν ομολογίες με δημόσια εγγραφή, η εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α πραγματοποιείται μετά τη λήξη της περιόδου που έχει οριστεί για την υποβολή των αιτήσεων εγγραφής. Η διάταξη αυτή δεν ισχύει όταν έχουμε συνεχή έκδοση ομολογιών και η ημερομηνία λήξης της περιόδου εγγραφής δεν είναι καθορισμένη.

Η αίτηση εισαγωγής μιας κινητής αξίας στο Χ.Α.Α πρέπει να αναφέρει αν παρόμοια αίτηση έχει υποβληθεί σε Χ.Α άλλου ή άλλων Κρατών-Μελών ή πρόκειται να υποβληθεί στο άμεσο μέλλον.

Στην περίπτωση αυτή το ΔΣ του Χ.Α επικοινωνεί με τις αρμόδιες αρχές των άλλων Κρατών-Μελών, προκειμένου να ληφθούν τα απαραίτητα μέτρα για την επιτάχυνση της διαδικασίας και να τηρηθούν οι τυχόν συμπληρωματικές προϋποθέσεις που απαιτούνται για την εισαγωγή της συγκεκριμένης κινητής αξίας.

2.5 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΝΕΩΝ ΕΚΔΟΣΕΩΝ

Η διαδικασία των νέων εκδόσεων χρηματιστηριακών τίτλων περιλαμβάνει ειδικές υποχρεώσεις για τις επιχειρήσεις, με κύριο στόχο την επιτυχή τους πορεία, παράλληλα με τη διασφάλιση της σωστής λειτουργίας του Χρηματιστηρίου και σαφώς της προστασίας των επενδυτών, που εμπιστεύονται τα κεφάλαιά τους στις εταιρίες αυτές. Κατ' αυτόν τον τρόπο επιδιώκεται οι νεοεκδιδόμενοι τίτλοι να προσελκύουν το ενδιαφέρον των επενδυτών ως προς την εμπορευσιμότητα, τη ρευστότητα, την απόδοση κτλ.

Η διαδικασία που ακολουθείται είναι λοιπόν η εξής:

- Έγκριση της απόφασης της διοίκησης από το Δ.Σ. και τη Γ.Σ. των μετόχων
- Σύναψη συμφωνίας με την(ις) ανάδοχη(ες) εταιρία(ες) που αναλαμβάνει(ουν) την αγορά και διάθεση των νέων τίτλων
- Οικονομικές καταστάσεις ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή
- Έκθεση διαχείρισης της τελευταίας χρήσης
- Αίτηση διενέργειας φορολογικού ελέγχου
- Υποβολή δήλωσης εγγραφής στις χρηματιστηριακές αρχές πριν από την έκδοση και έγκρισή της από το ΥΠΕΘΟ, τη Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τη Διοίκηση του Χ.Α.Α
- Κατάρτιση και δημοσίευση ενός ολοκληρωμένου ενημερωτικού δελτίου και δωρεάν διάθεσή του στους επενδυτές, αφού πρώτα εγκριθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου
- Καθορισμό της ημερομηνίας έναρξης των προεγγραφών, της αποκοπής του δικαιώματος υπέρ των παλαιών μετόχων κτλ.

Οι ανάδοχες εταιρίες, που αναφέρθησαν παραπάνω, είναι πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών με δικαίωμα αναδόχου, οι οποίες συντελούν στη διάθεση των νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή. Οι ανάδοχοι (underwriters) παίρνουν μέρος σε όλη τη διαδικασία της προετοιμασίας και διάθεσης των νέων τίτλων στο επενδυτικό κοινό. Αγοράζουν ολόκληρο το ποσό της έκδοσης για ίδιο λογαριασμό με τον κίνδυνο να μη διατεθούν όλοι οι τίτλοι στους επενδυτές.

Η διάθεση των μετοχών ξεκινά με μια τιμή εκκίνησης πριν ή μετά τη δημόσια εγγραφή (άρθρο 4, Ν.2651/1998), με την προϋπόθεση πως τηρείται βιβλίο προσφορών (book building) με πρώτη ανακοίνωση του εύρους τιμών εντός του οποίου θα καθοριστεί η τελική τιμή. Πέρα από το βιβλίο προσφορών δύναται ο ανάδοχος να προσδιορίσει διαφορετική τιμή διάθεσης μεταξύ θεσμικών και άλλων επενδυτών (άρθρο 4 σε συνδυασμό με άρθρο 21).

Ο ανάδοχος έχει το δικαίωμα να πράττει κατά τέτοιο τρόπο ώστε να σταθεροποιεί τη χρηματιστηριακή τιμή των νέων μετοχών (χρηματιστηριακές πράξεις πώλησης ή αγοράς) με δυνατότητα διακύμανσης έως 100% το πρώτο τρίμηνο (που έγινε απεριόριστη από το Νοέμβριο του 1999 και στη συνέχεια περιορίστηκε σε μία μόνο ημέρα).

Σε περίπτωση που υπάρχει υπερκάλυψη προεγγραφών γίνεται συνήθως αναλογική μείωσή τους σε όλους τους επενδυτές, ώστε να μην υπάρχει μεγάλος αριθμός μεγαλοεπενδυτών. Εάν πάλι δεν γίνει η προβλεπόμενη από το νόμο διασπορά των μετοχών στο ευρύ κοινό, η οποία επιβεβαιώνεται μέσω του αναδόχου με τη υποβολή ονομαστικής κατάστασης και των διευθύνσεων των καινούριων μετόχων στο Χρηματιστήριο και στην Ε.Κ., διακόπτεται ολόκληρη η διαδικασία. Ύστερα, επιστρέφονται τα ποσά που έχουν κατατεθεί στους δικαιούχους επενδυτές.

Μετά από την τελική κατανομή των μετοχών, εντός τριών ημερών που θα περιοριστεί σε μία ημέρα, αποδεσμεύεται το πιθανό επιπλέον ποσό των επενδυτών. Μετά ανήκει στην κρίση της εταιρίας η ημέρα που θα αρχίσει η διαπραγμάτευση των νέων μετοχών στο Χρηματιστήριο (συνήθως μέσα σε 20-30 μέρες).

Στην πράξη στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές οι τιμές διάθεσης των νέων μετοχών δε διαφέρουν κατά πολύ από τις τρέχουσες τιμές. Όταν αυτό δεν επιτευχθεί, δε διευκολύνεται η ωριμότητα των επενδυτών και η σταθεροποίηση των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο.

2.6 ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΑΝΑΔΟΧΗΣ ΝΕΩΝ ΕΚΔΟΣΕΩΝ

Οι ανάδοχοι σκοπεύοντας να σταθεροποιήσουν τη χρηματιστηριακή τιμή έχουν το δικαίωμα να προχωρούν σε πράξεις

σταθεροποίησης της τιμής των μετοχών (χρηματιστηριακές πράξεις πώλησης ή αγοράς). Η δυνατότητα αυτή παρέχεται για διάστημα έξι(6) μηνών από την ημερομηνία έναρξης της διαπραγμάτευσης των μετοχών, με την προϋπόθεση ότι οι ανάδοχοι έχουν κάνει γνωστό στο Ενημερωτικό Δελτίο πως μπορεί να προβούν σε πράξεις σταθεροποίησης της τιμής των μετοχών. Για να πραγματοποιηθούν οι ανωτέρω πράξεις στο εξωτερικό εφαρμόζονται οι διατάξεις του Ελληνικού δικαίου και του δικαίου της χώρας στη οποία γίνονται.

Όταν η εταιρία εκδίδει μετοχές περισσότερων κατηγοριών, δηλαδή κοινές, ονομαστικές, προνομιούχες, ανώνυμες, το ποσοστό 60% αφορά καθεμία κατηγορία μετοχών. Έτσι, εάν δεν καταστεί δυνατή η διασπορά, δεν εισάγονται οι μετοχές στο χρηματιστήριο και επιστρέφονται τα κατατεθέντα ποσά στους δικαιούχους επενδυτές.

Όταν υπάρχουν μεγάλες αυξήσεις, κάτι που συμβαίνει σπάνια, το ποσοστό δημόσιας εγγραφής είναι δυνατό να μειωθεί έως 10 ποσοστιαίες μονάδες με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Σε περίπτωση αύξησης κεφαλαίου εταιριών, που είναι ήδη εισηγμένες στο χρηματιστήριο, αυτή λειτουργεί σαν πρωτογενής αγορά για να υποστηρίξουν κυρίως επενδυτικά τους προγράμματα, αλλά και για κεφάλαιο κίνησης. Με αυτή τη νομοθετημένη διαδικασία επιδιώκεται η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών και διάθεσή τους στους παλαιούς μετόχους παράλληλα με δημόσια εγγραφή νέων μετόχων.

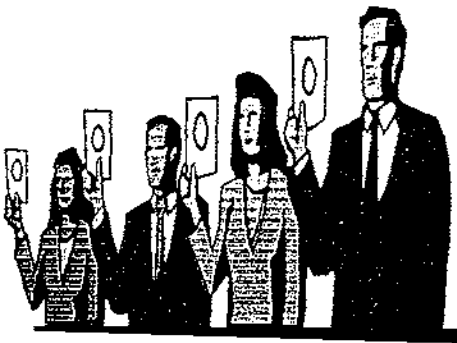
Με το σύστημα αυτό, μεγαλώνει βαθμιαία η μετοχική σύνθεση της επιχείρησης και μικραίνει η δύναμη των μεγάλων μετόχων με κίνδυνο απώλειας του ελέγχου της επιχείρησης. Σε μια σύγχρονη επιχείρηση το πετυχημένο μανάτζμεντ είναι θέμα μεγαλύτερης σημασίας από τη συγκέντρωση πολυάριθμων μετοχών σε λίγα μόνο άτομα. Ένας επιτυχημένος μανάτζερ δεν είναι απαραίτητο να είναι ταυτόχρονα μεγαλομέτοχος. Οι μετοχές, που πρόκειται να εισαχθούν στο χρηματιστήριο, πρέπει να είναι ευρείας διασποράς. Για να γίνει αυτό, ο ανάδοχος είναι υποχρεωμένος να υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατάσταση με το ονοματεπώνυμο και τη διεύθυνση των νέων μετόχων. Αξιοπρόσεκτο είναι ότι η αίτηση εισαγωγής πρέπει να

αφορά όλες τις μετοχές της αυτής κατηγορίας (κοινές, προνομιούχες, ανώνυμες).

Με νεότερες αποφάσεις το 1994-95 γίνονται υποχρεωτικές οι παρακάτω διατάξεις στις Α.Ε, που επιθυμούν να μπουν οι μετοχές τους στο ΧΑΑ.

- 1) Τα οικονομικά στοιχεία, τα οποία εμφανίζει η εταιρία στους διάφορους πίνακες και στο Ενημερωτικό δελτίο, να είναι συγκρίσιμα χρονολογικά.
- 2) Από 1-1-95 οι Α.Ε πρέπει να έχουν περάσει από φορολογικό έλεγχο έστω μέχρι την προηγούμενη από την τελευταία χρήση για την οποία υπάρχουν δημοσιευμένοι ισολογισμοί.
- 3) Η Α.Ε πρέπει να αναλύει πως σκοπεύει να επενδύσει το χρηματικό ποσό που θα εισπράξει από τη δημόσια εγγραφή.
- 4) Να αναφέρει τον αριθμό των πελατών της.
- 5) Να αναφέρει εάν έχει δώσει ή πάρει εγγυήσεις από άλλη επιχείρηση.
- 6) Απαραιτήτως να γνωστοποιείται αν μέλη του ΔΣ κατηγορούνται ή έχουν καταδικαστεί για οποιασδήποτε μορφής εγκλήματα.
- 7) Οφείλει η εταιρία να αιτιολογήσει το ύψος της τιμής διάθεσης της μετοχής της.
- 8) Το ΔΣ του ΧΑΑ έχει το δικαίωμα να ζητήσει οποιαδήποτε άλλη πληροφορία. Το ΔΣ αποφασίζει με πλειοψηφία 3/5 του συνόλου των μελών του αν θα εισαχθεί ή όχι η εταιρία στο Χρηματιστήριο.

Επίσης, μπορεί να απορρίψει κάποια αίτηση αν κρίνει ότι η κατάσταση της εταιρίας δεν είναι συμφέρουσα επιλογή για τους επενδυτές. Συμπληρωματικά, μπορεί να αρνηθεί την εισαγωγή κινητών αξιών εισηγμένων ήδη σε ξένα χρηματιστήρια των Κρατών-Μελών της ΕΕ, όταν ο εκδότης δεν τηρεί τις υποχρεώσεις του σε αυτά. Παρέχεται το δικαίωμα της υποβολής αίτησης ακύρωσης στο ΣΕ κατά απόφασης του ΔΣ για άρνηση εισαγωγής μιας κινητής αξίας στο ΧΑΑ.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ

3.1 ΟΡΙΣΜΟΣ

Οι χρηματιστηριακοί τίτλοι, αφού πρώτα έχουν εκδοθεί και διατεθεί στους επενδυτές, συναλλάσσονται στο Χρηματιστήριο Αξιών που αποτελεί καθαυτό τη δευτερογενή αγορά. Αυτό που τη ξεχωρίζει από την πρωτογενή αγορά είναι στην ουσία η διαφορά φάσης της χρηματιστηριακής διαδικασίας. Έτσι λοιπόν, στη μεν πρωτογενή πραγματοποιούνται οι εκδόσεις νέων τίτλων και η διάθεσή τους στο επενδυτικό κοινό, στη δε δευτερογενή γίνονται οι συναλλαγές αυτών. Όπως είναι φυσικό, οι επενδυτές ενδιαφέρονται περισσότερο για τις αποδόσεις των τίτλων και τον κίνδυνο που επωμίζονται από την αγορά τους, παράλληλα με την εμπορευσιμότητα και τη ρευστότητά τους.

Η μεγάλη πρακτική σημασία του ΧΑ, τόσο για τις επιχειρήσεις όσο και για τους επενδυτές, έγκειται στο γεγονός ότι η συνεχής λειτουργία του ΧΑ σε συνδυασμό με την εμπορευσιμότητα και τη ρευστότητα των τίτλων διαμορφώνουν και κρατούν αμείωτο το ενδιαφέρον των επενδυτών, διευκολύνοντας με αυτόν τον τρόπο τη διάθεση νέων εκδόσεων από τις επιχειρήσεις.

3.2 ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΝΤΟΛΩΝ

Το εμπορικό σύστημα των χρηματιστηριακών συναλλαγών περιέχει μία συγκεκριμένη διαδικασία. Αναλυτικότερα, είχε επικρατήσει στο παρελθόν και ισχύει ακόμη στη χώρα μας το λεγόμενο «σύστημα εντολών». Σύμφωνα με αυτό, οι επενδυτές δεν παρευρίσκονται στην αίθουσα του ΧΑ. Οι συναλλαγές διεκπεραιώνονται μέσω αντιπροσώπων μεσαζόντων φορέων, όπως χρηματιστηριακών εταιριών, εμπορευομένων χρηματιστών, με βάση τις εντολές που λαμβάνουν από τους επενδυτές.

Το σύστημα εντολών λειτουργεί σε συγκεκριμένο χωροταξικά χώρο, την αίθουσα του ΧΑ, με καθημερινές συνεδριάσεις σε ορισμένο χρονικό διάστημα. Κατ' αυτόν τον τρόπο οι χρηματιστές συναλλάσσονται σύμφωνα με τις εντολές που έχουν από τους πελάτες τους και διαμορφώνονται ελεύθερα και αβίαστα οι τιμές των τίτλων.

Η ημερήσια διακύμανση των τιμών των μετοχών καθορίζεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Στο 2001, κατά τη διάρκεια μιας συνεδρίασης η τιμή μιας μετοχής, που τελεί υπό συνεχή διαπραγμάτευση (ΑΓΟΡΑ Α), έχει κλιμακούμενο μέγιστο όριο ημερήσιας διακύμανσης. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι το πρώτο όριο είναι $\pm 12\%$ από τη τιμή κλεισίματος της αμέσως προηγούμενης συνεδρίασης, σημείο στο οποίο παραμένει η μετοχή για 15 λεπτά, εφόσον δεν υπάρχει καλύτερη τιμή αγοράς/πώλησης αντίστοιχα. Μόλις περάσει το χρονικό διάστημα αυτό, το όριο ημερήσιας διακύμανσης επεκτείνεται στο $\pm 18\%$ αντίστοιχα. Όσον αφορά τη τιμή μιας μετοχής που τελεί υπό στιγμιαία διαπραγμάτευση (ΑΓΟΡΑ Γ- διαδικασία διαπραγμάτευσης call auctions) δεν μπορεί να αποκλίσει περισσότερο από $\pm 12\%$ από τη τιμή κλεισίματος της αμέσως προηγούμενης συνεδρίασης. Το μέγιστο επιτρεπόμενο όριο ανόδου κατά τη διάρκεια μιας συνεδρίασης ($+12\%$ ή $+18\%$ ανάλογα) αποκαλείται limit up και το μέγιστο επιτρεπόμενο όριο πτώσης (-12% ή -18% ανάλογα) αποκαλείται limit down. Κατά την εισαγωγή μιας νέας εταιρείας τις πρώτες ημέρες διαπραγματεύσεων δεν υπάρχει όριο διακύμανσης της τιμής της μετοχής της. Επίσης δεν υπάρχει όριο διακύμανσης στην τιμή διαπραγμάτευσης των δικαιωμάτων για όλη την περίοδο διαπραγμάτευσής τους.

3.3 ΧΡΟΝΙΚΑ ΟΡΙΑ ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΗΣ ΤΟΥ Χ.Α.Α

Η απόφαση υπ' αριθμ. 84 (ΦΕΚ 61/Β/24-1-2002), η οποία τροποποιεί την υπ' αριθμ. 76/3-10-2001 απόφαση, αναφέρει τα παρακάτω σχετικά με τα χρονικά όρια συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών:

1. Οι χρονικές περίοδοι T1, T2, T3 και T4 που αναφέρονται στις 18/15-1-1999 (ΦΕΚ 40/Β/27-1-1999), 30/7-10-1999 (ΦΕΚ 1871/Β/12-10-1999) και 53/6-12-2000 (ΦΕΚ 1566/Β/22-12-2000) αποφάσεις του ΔΣ του Χ.Α.Α, όπως ισχύουν τροποποιούνται ως εξής:

Η κύρια περίοδος διαπραγμάτευσης (T1) αρχίζει στις 11:00 και λήγει στις 16:00.

Η προσυεδριακή περίοδος διαπραγμάτευσης (T2) αρχίζει στις 10:30 και λήγει στις 11:00.

Η περίοδος καταχώρησης προσυμφωνημένων συναλλαγών (T3) αρχίζει στις 11:00 και λήγει στις 16:10, η δε περίοδος κατάρτισης συναλλαγών «στο κλείσιμο, T3» αρχίζει στις 16:00 και λήγει στις 16:15.

Η περίοδος καταχώρησης των συναλλαγών που προκύπτουν από εκποίηση (T4) αρχίζει στις 16:00 και λήγει στις 16:30.

2. Οι χρονικές περίοδοι των 5 call auctions που αναφέρονται στις αποφάσεις του ΔΣ 30/7-10-99, παρ.8, 35/24-1-2000 παρ.2 και 53/6-12-2000,παρ.2 τροποποιούνται και ισχύουν ως εξής:

ΠΡΩΤΟ CALL AUCTION

- Φάση συγκέντρωσης εντολών: 10.30-10.59.59
- Φάση προσδιορισμού τιμής ανοίγματος 11.00.00.

Κατά την περίοδο 11.00.01π.μ-11.01.00π.μ το σύστημα δε δέχεται εντολές.

ΔΕΥΤΕΡΟ CALL AUCTION

- Φάση συγκέντρωσης εντολών: 11.01.01-12.14.59
- Φάση προσδιορισμού τιμής ανοίγματος: 12.15.00

Κατά την περίοδο 12.15.01-12.16.00 το σύστημα δε δέχεται εντολές.

ΤΡΙΤΟ CALL AUCTION

- Φάση συγκέντρωσης εντολών: 12.16.01-13.29.59
- Φάση προσδιορισμού τιμής ανοίγματος: 13.30.00

Κατά την περίοδο 13.30.01-13.31.00 το σύστημα δε δέχεται εντολές.

ΤΕΤΑΡΤΟ CALL AUCTION

- Φάση συγκέντρωσης εντολών: 13.31.01-14.44.59
- Φάση προσδιορισμού τιμής ανοίγματος: 14.45.00

Κατά την περίοδο 14.45.01-14.46.00μ.μ το σύστημα δε δέχεται εντολές.

ΠΕΜΠΤΟ CALL AUCTION

- Φάση συγκέντρωσης εντολών: 14.46.01-15.59.59
- Φάση προσδιορισμού τιμής ανοίγματος: 16.00.00

3.4 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΙΜΗΣ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Ο Ν.2836/2000 § 4 Άρθρο 1 Περίπτωση α αναφέρει σχετικά με την τιμή κλεισίματος των μετοχών τα εξής:

A) Υπολογισμός της τιμής κλεισίματος στην βασική κατηγορία διαπραγμάτευσης Α και στη ΝΕΧΑ (Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά):

1. Ως τιμή κλεισίματος των μετοχών που διαπραγματεύονται με τη μέθοδο της συνεχούς διαπραγμάτευσης (Αγορά Α και ΝΕΧΑ), νοείται ο σταθμισμένος, με τα τεμάχια, μέσος όρος, με ακρίβεια δύο δεκαδικών ψηφίων, των τιμών του 10% των πράξεων που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης. Ο υπολογισμός της τιμής κλεισίματος γίνεται ξεκινώντας από την τελευταία πριν τη λήξη της συνεδρίασης πράξη και προς την αρχή αυτής, μέχρι να συμπληρωθεί ο απόλυτος αριθμός πράξεων που αντιστοιχεί στο 10% του συνόλου των πράξεων της συνεδρίασης.
2. Για τον προσδιορισμό των πράξεων που συμμετέχουν στον υπολογισμό της τιμής κλεισίματος ισχύουν τα εξής:
 - i. Οι πράξεις που συμμετέχουν στον υπολογισμό της τιμής κλεισίματος είναι αυτές που διενεργήθηκαν στον Κύριο Πίνακα Συναλλαγών (Main Board).

- ii. Ο αριθμός των πράξεων που συμμετέχουν στον υπολογισμό στρογγυλοποιείται στον πλησιέστερο ακέραιο αριθμό.
 - iii. Αν το αποτέλεσμα της στρογγυλοποίησης είναι μηδέν (0), ενώ έχουν συναφθεί πράξεις στη μετοχή, ως τιμή κλεισίματος της μετοχής λαμβάνεται η τιμή της τελευταίας πράξης.
 - iv. Αν δεν έχουν συναφθεί πράξεις σε μια μετοχή, ως τιμή κλεισίματος λαμβάνεται η «τιμή εκκίνησης» της μετοχής.
 - v. Σε περίπτωση που ο υπολογισμός της τιμής κλεισίματος μιας μετοχής οδηγεί σε μη έγκυρο βήμα τιμής, όπως αυτό προσδιορίζεται στην απόφαση 18/99 του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών όπως ισχύει κάθε φορά, γίνεται στρογγυλοποίηση στο κοντινότερο έγκυρο βήμα τιμής. Αν η τιμή κλεισίματος απέχει εξίσου από δύο βήματα τιμής, τότε η στρογγυλοποίηση γίνεται στο υψηλότερο από αυτά.
 - vi. Οι ακυρωμένες συναλλαγές δεν συμμετέχουν στον υπολογισμό της τιμής κλεισίματος.
3. Η τιμή κλεισίματος των δεικτών υπολογίζεται με βάση την τιμή κλεισίματος των μετοχών.
 4. Ο υπολογισμός της τιμής κλεισίματος γίνεται από το Ηλεκτρονικό Σύστημα Συναλλαγών, αυτόματα, μετά τη διενέργεια της τελευταίας πράξης της συνεδρίασης.

B) Υπολογισμός τιμής κλεισίματος κατηγοριών διαπραγμάτευσης Β & Γ:

1. Εάν, η μετοχή ανήκει στην κατηγορία διαπραγμάτευσης Β ή Γ (σπγμιαία κατάρτιση συναλλαγών) ως τιμή κλεισίματος νοείται η τιμή της τελευταίας δημοπρασίας (call auction).
2. Αν δεν έχουν συναφθεί συναλλαγές στη διάρκεια της συνεδρίασης, ως τιμή κλεισίματος λαμβάνεται η τιμή εκκίνησης.

3.5 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΞΙΑΣ

Η χρηματιστηριακή αξία της αγοράς μετοχών του Χ.Α.Α υπολογίζεται ως το άθροισμα της χρηματιστηριακής αξίας των

εισηγμένων εταιριών στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α με βάση τον παρακάτω τύπο:

$$\sum_{i=1}^n XA_EE_i$$

όπου:

- n Το σύνολο των Εισηγμένων Εταιριών στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α
- XA_EE_i Η χρηματιστηριακή αξία της εισηγμένης εταιρίας

Η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιριών υπολογίζεται ως το γινόμενο του αριθμού των μετοχών (κοινές, προνομιούχες κτλ) της εταιρίας επί την τιμή κλεισίματός τους με βάση τον παρακάτω τύπο:

$$\sum_{i=1}^m X_i W_i$$

όπου:

- m Τα είδη των μετοχών (κοινές, προνομιούχες κτλ) της εισηγμένης εταιρίας
- X_i Η τιμή κλεισίματος της μετοχής του είδους i
- W_i Ο αριθμός των εν κυκλοφορία μετοχών (outstanding shares) του είδους i

Για τον υπολογισμό της χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων εταιριών καθώς και της χρηματιστηριακής αξίας της αγοράς μετοχών του Χ.Α.Α, κατά την αναθεώρηση των κλάδων, οι τιμές των μετοχών και ο αριθμός των τεμαχίων υπολογίζονται με βάση την πιο πρόσφατη ημερομηνία, που είναι η ημερομηνία αρχής επεξεργασίας των στοιχείων.

3.6 Ο ΔΕΙΚΤΗΣ FTSE/ASE-20

Στην κύρια αγορά υπάρχουν οι δείκτες FTSE20, FTSE-Mid 40 και FTSE-Small 80, οι οποίοι περιλαμβάνουν μετοχές υψηλής, μεσαίας και χαμηλής κεφαλαιοποίησης αντίστοιχα. Εμείς θα ασχοληθούμε μόνο με το δείκτη FTSE-20.

Ο δείκτης FTSE/ASE-20 λοιπόν αποτελεί το δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης. Περιλαμβάνει 20 επιλεγμένες μετοχές, οι οποίες παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση και εμπορευσιμότητα. Εμπορευσιμότητα είναι το ποσοστό των μετοχών μιας εταιρίας, που γίνονται συναλλαγές, προς το σύνολο των μετοχών της. Όσο η αγορά είναι «ρηχή» υπάρχει μικρή διακίνηση (εμπορευσιμότητα) των τίτλων, ενώ όσο ευρύνεται το ποσοστό της εμπορευσιμότητας μεγαλώνει. Η ευρύτερη εμπορευσιμότητα τίτλων σημαίνει μεγαλύτερη διασπορά τους, κάτι το οποίο είναι πολύ σημαντικό κριτήριο για την επιλογή μιας μετοχής, καθώς αυτό υποδηλώνει μικρότερο ποσοστό «ελέγχου» της επιχείρησης από πλειοψηφίες είτε «οικογενειακού» χαρακτήρα είτε «μεγάλων» ομάδων.

Ο δείκτης αυτός ανήκει στην κατηγορία των δεικτών απόδοσης σε πραγματικό χρόνο με στάθμιση της κεφαλαιοποίησης των μετοχών που συμμετέχουν, ενώ ο υπολογισμός διεξάγεται ανά λεπτό κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης.

Συστάθηκε από το Ελληνικό χρηματιστήριο σε συνεργασία με το διεθνή οργανισμό Financial Times Stock Exchange που εδρεύει στο Λονδίνο, ενώ το εμπορικό σήμα ανήκει στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου και τους Financial Times.

Ο FTSE20 δημιουργήθηκε το Σεπτέμβριο του 1997 και ξεκίνησε με τιμή βάσης πς 1.000 μονάδες και ημερομηνία βάσης την 24^η Σεπτεμβρίου 1997. Το Χ.Α.Α έχει επιφορτιστεί για την καθημερινή λειτουργία του δείκτη, ενώ σε συνεργασία με τη Συμβουλευτική επιτροπή συνεδριάζουν δύο φορές το χρόνο (τέλη Απριλίου και Οκτωβρίου) με σκοπό την επανεξέτασή του προκειμένου να διαπιστωθεί η ύπαρξη ανάγκης αλλαγών των μετοχών που τον απαρτίζουν.

Οι μετοχές που αποτελούν το δείκτη επιλέγονται αρχικά με βάση την κεφαλαιοποίηση και την εμπορευσιμότητά τους, αλλά ταυτόχρονα πρέπει να πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια που έχει θέσει η συμβουλευτική επιτροπή. Αξίζει να σημειωθεί ενδεικτικά ότι για τη μέτρηση της κεφαλαιοποίησης η συμβουλευτική επιτροπή υπολογίζει μόνο τις μετοχές που διαπραγματεύονται ελεύθερα στο χρηματιστήριο. Έτσι το βάρος κάποιας μετοχής στο δείκτη δεν είναι ανάλογο της συνολικής κεφαλαιοποίησης της εταιρίας, αλλά της κεφαλαιοποίησης της ελεύθερης διασποράς.

Για να εισαχθεί μια μετοχή στο δείκτη FTSE20 θα πρέπει η κεφαλαιοποίησή της να είναι πάνω από τη 10^η θέση, ενώ για να παραλειφθεί από το δείκτη θα πρέπει η κεφαλαιοποίησή της να πέσει κάτω από την 41^η θέση.

Στην περίπτωση συγχωνεύσεων και άλλων εταιρικών ανακατατάξεων, γίνονται αλλαγές στο δείκτη που ενδεχομένως να αφήσουν ανοιχτές θέσεις για τις επόμενες σε σειρά κεφαλαιοποίηση εταιρίες. Επίσης, τα μερίσματα που διανέμουν οι εταιρίες, των οποίων οι μετοχές συμμετέχουν στο δείκτη, δεν υπολογίζονται και δεν επηρεάζουν την απόδοσή του.

Διεθνώς είναι ευρέως γνωστό ότι οι δείκτες που μετρούν τις αποδόσεις ενός συνόλου από συγκεκριμένες μετοχές ταυτόχρονα παρέχουν ένα μέτρο σύγκρισης των αποδόσεων είτε μετοχών είτε χαρτοφυλακίων, ενώ επίσης χρησιμοποιούνται με την εφαρμογή κατάλληλων στρατηγικών, προκειμένου να αντισταθμίζουν τους κινδύνους μέσω της χρήσης παράγωγων προϊόντων.

Παράλληλα, με την εισαγωγή του Ευρώ το 2001, δεν επήλθαν αλλαγές στους δείκτες αφού θα συνεχίσουν να εμφανίζονται στις ίδιες μονάδες μέτρησης της απόδοσης σε αντίθεση με τις μετοχές, οι οποίες εμφανίζονται σε ποσά εκφρασμένα στο νέο νόμισμα. Στα μέσα του 2001 η τιμή του κυμαινόταν στις 1600μ-1800μ.

Οι επιλεγείσες 20 μετοχές είναι των εταιριών :

ΕΤΑΙΡΙΕΣ	ΣΥΜΒΟΛΟ	% συμμετοχής*
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ	ΑΛΕΚ	0,75
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	ΑΛΦΑ	9,65
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	ΑΤΕ	1,76
ΒΙΟΧΑΛΚΟ	ΒΙΟΧΚ	2,12
ΔΕΗ	ΔΕΗ	4,86
COCA COLA Α.Ε	ΕΕΕΚ	6,32
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ	ΕΛΠΕ	2,56
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ	ΕΛΤΕΧ	2,29
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	ΕΜΠ	3,12
ΕΤΒΑ	ΕΤΒΑ	0,5
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	ΕΤΕ	12,06
EUROBANK	ΕΥΡΩΒ	11,31
ΙΝΤΡΑΚΟΜ	ΙΝΤΚΑ	2,05
COSMOTE	ΚΟΣΜΟ	3,26
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	ΜΟΗ	0,74
ΟΠΑΠ	ΟΠΑΠ	4,24
ΟΤΕ	ΟΤΕ	19,03
ΡΑΝΑΦΟΝ	ΠΑΝΦ	4,32
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΠΕΙΡ	4,27
ΤΙΤΑΝ Α.Ε	ΤΙΤΚ	4,8

*Ποσοστό συμμετοχής των εταιριών στο δείκτη FTSE20 την 31/01/1997.

Δείκτης FTSE/X.A.A. 20	
Όνομασία	FTSE/X.A.A. 20
Περιγραφή	Δείκτης Υψηλής Κεφαλαιοποίησης, που περιλαμβάνει τις 20 μεγαλύτερες μετοχές του Χ.Α. Το μέγεθος των εταιρειών αποτιμάται με βάση την προσαρμοσμένη κεφαλαιοποίηση, τη διασπορά καθώς και την εμπορευσιμότητά τους. Τέθηκε σε ισχύ το Σεπτέμβριο του 1997. Σχεδιάστηκε από το Χ.Α. και την FTSE International Limited
Τεχνικά Χαρακτηριστικά	
Βάση	100
Έτος βάσης (Ημέρα-Μήνας-Έτος)	23/9/1997
Τύπος Δείκτη	Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης
Μαθηματικός τύπος	Στάθμιση ως προς τη χρηματιστηριακή αξία
Αριθμός μετοχών στο Δείκτη	20
Μέγιστη στάθμη μετοχής	Χωρίς όριο
Κριτήριο στάθμισης	Κεφαλαιοποίηση
Προσαρμοσμένο free float	Όχι
Απόδοση / Τιμή Δείκτη	Δείκτης τιμών
Τακτική αναθεώρηση	Δύο φορές / έτος
Χρήση Κλαδοποίησης	Κανένα
Προσαρμογή σε περίπτωση εταιρικών πράξεων	Daily if required and before the start of the trading session when the stock goes ex-right
Νόμισμα	In Euro, but the index is a pure Number
Διάχυση Δεδομένων	
Συχνότητα υπολογισμού	Πραγματικός χρόνος (κάθε 30")
Περίοδος υπολογισμού	10:00 – 16:00
Ιστορικό	23/9/1997
Τύπος ιστορικών δεδομένων	Ανώτατη, κατώτατη, κλείσιμο



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ

4.1 ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ

Στην Παράλληλη Αγορά, οι συναλλαγές γίνονται σε τίτλους που δεν έχουν εισαχθεί στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Στην Ελλάδα, η λειτουργία της επιτρέπεται από το 1990. Στην αρχή όμως, δεν κίνησε το ενδιαφέρον των ελληνικών επιχειρήσεων όσο αναμενόταν.

Η εισαγωγή εταιριών στην Παράλληλη Αγορά διέπεται από τις διατάξεις του αρ. 32 του Ν.1806/1988, το Π.Δ. 489/26-9-89 και την Απόφαση ΥΠΕΘΟ 119 ΕΚ 50454/15-12-89, όπως τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε αργότερα, με τελευταία την Απόφαση 2063/Β,69/1999 του ΥΠΕΘΟ.

Στην Παράλληλη Αγορά γίνονται μόνο συναλλαγές με μετρητά. Οι μεσαίου ή μικρού μεγέθους επιχειρήσεις που έχουν προοπτικές και δυναμισμό, έχουν τη δυνατότητα να αντλήσουν τα αναγκαία κεφάλαια που χρειάζονται για να χρηματοδοτήσουν τα επενδυτικά τους προγράμματα από τους επενδυτές.

Ο τρόπος λειτουργίας της Παράλληλης Αγοράς, ο τρόπος με τον οποίο διαπραγματεύονται οι τίτλοι αλλά και η αίθουσα συναλλαγών δε διαφέρουν ως προς την Κύρια Αγορά.(βλέπε παράγραφο 3.2).

Η διαφορά της Παράλληλης Αγοράς από την Κύρια Αγορά είναι πως στην Παράλληλη Αγορά εισάγονται επιχειρήσεις μικρού ή μεσαίου μεγέθους που δε διαθέτουν τα κεφάλαια και τις προϋποθέσεις για να εισαχθούν στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Η πορεία της Παράλληλης Αγοράς ήταν ικανοποιητική τα έτη 1997-1998. Πολλές νέες εταιρίες εισήχθησαν στην Παράλληλη Αγορά, έγιναν συγχωνεύσεις εταιριών και πραγματοποιήθηκαν μετατάξεις εταιριών από την Παράλληλη Αγορά προς την Κύρια Αγορά. Ιδιαίτερη δυναμική παρουσίασαν οι εταιρίες πληροφορικής καθώς και οι εισηγμένες μέσα στο 1998 εταιρίες , DIS, SYSWARE και SINGULAR. Η SINGULAR αργότερα μετατάχθηκε στην Κύρια Αγορά.

4.2 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ

4.2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ

Μία Ανώνυμη Εταιρία για να εισάγει προς διαπραγμάτευση τις μετοχές της στην Παράλληλη Αγορά, θα πρέπει να έχει τις παρακάτω προϋποθέσεις.

1.Τα ίδια κεφάλαιά της (μετοχικό και αποθεματικό) να είναι τουλάχιστον 500εκ. δρχ. την προηγούμενη χρήση από αυτήν της αίτησης εισαγωγής.

2.Να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες λογιστικές καταστάσεις της ως Α.Ε. για τουλάχιστον δύο οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της χρήσης που κάνει αίτηση εισαγωγής και να έχει ικανοποιητική κεφαλαιακή διάρθρωση σύμφωνα με τον τελευταίο ισολογισμό καθώς και να έχει ικανοποιητικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης.

3.Τα κέρδη της τελευταίας χρήσης, θα πρέπει να είναι αρκετά για τη διανομή μερίσματος ύψους τουλάχιστον 6% επί της τιμής της μετοχής.

4. Να έχει γίνει φορολογικός έλεγχος για όλες τις χρήσεις για τις οποίες κατά το χρόνο που έγινε υποβολή της αίτησης εισαγωγής της στην Παράλληλη Αγορά, έχουν δημοσιευτεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Αν η εταιρία δεν έχει την έδρα της στην Ελλάδα, τότε ο έλεγχος θα γίνεται από αναγνωρισμένο ελεγκτικό οίκο με διεθνές κύρος.

5. Να υπάρξει ανάδοχος της έκδοσης (underwriter). Αυτός θα αναλάβει να εγγυηθεί την κάλυψη των μετοχών και παράλληλα θα αγοράσει εκείνες τις μετοχές που δεν καλύπτονται από το κοινό στην τιμή εισαγωγής τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

6. Η Α.Ε. πριν από την έναρξη των εγγραφών συμμετοχής στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της, πρέπει να δημοσιεύσει ένα ενημερωτικό δελτίο (Π.Δ. 348/1985). Το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου εγκρίνεται, πριν γίνει η δημοσίευσή του, από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, όπου μπορεί να γίνεται γνωστή η τιμή έκδοσης τρεις τουλάχιστον εργάσιμες ημέρες πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής και διετής παραμονή της εταιρίας στην Παράλληλη Αγορά για δυνατότητα μετάταξης στην Κύρια Αγορά.

7. Θα πρέπει να υπάρχει Νομικός, Λογιστικός και Οικονομικός Έλεγχος της εκδότριας εταιρίας από έναν ανεξάρτητο νομικό και ορκωτό ελεγκτή.

8. Οι εταιρίες που έχουν όλες τις προϋποθέσεις για να εισαχθούν στην Παράλληλη Αγορά.

9. Οι κινητές αξίες που έχουν εισαχθεί στην Παράλληλη Αγορά μπορούν να μεταφερθούν στην Κύρια Αγορά, μόνο όταν ο εκδότης τους έχει τις απαραίτητες προϋποθέσεις εισαγωγής στην Κύρια Αγορά.

Οι μετοχές θα πρέπει να έχουν εκδοθεί με βάση την ελληνική νομοθεσία και να διαπραγματεύονται ελεύθερα. Οι μετοχές που είναι σε προσωρινούς τίτλους δε γίνονται δεκτές, εκτός αν το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών αποφασίσει ότι ο εκδότης εγγυάται την προστασία των επενδυτών. Η αίτηση εισαγωγής πρέπει να αφορά όλες τις μετοχές που είναι στην ίδια κατηγορία (κοινές, προνομιάχες, ονομαστικές, ανώνυμες).

10. Στην περίπτωση μετοχών μιας εταιρίας που εδρεύει σε κάποιο κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η εμφάνιση αυτών των μετοχών

πρέπει να είναι με βάση τις διατάξεις που ισχύουν στο συγκεκριμένο κράτος-μέλος και αν είναι διαφορετικές από τις αντίστοιχες ελληνικές μετοχές, να γίνεται γνωστό στο επενδυτικό κοινό.

Πέρα από τις πιο πάνω προϋποθέσεις, οι μετοχές μιας εταιρίας που εδρεύει σε κάποιο κράτος εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης, για να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών πρέπει πρώτα να έχουν εισαχθεί στην Κύρια Αγορά της χώρας που εδρεύει η εταιρία ή της χώρας όπου οι μετοχές της έχουν τη μεγαλύτερη συναλλακτική κίνηση και διασπορά. Επίσης, οι εταιρίες που έχουν εισαχθεί στην Παράλληλη Αγορά έχουν υποχρέωση να δημοσιεύσουν εξαμηνιαίες καταστάσεις σύμφωνα με το Π.Δ. 350/1985 και υπόκεινται στις ίδιες διατάξεις του Κανονισμού Λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών με τις εταιρίες που έχουν εισαχθεί στην Κύρια Αγορά.

4.2.2 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ

Για την εισαγωγή ομολογιών στην Παράλληλη Αγορά οι οποίες εκδίδονται από εταιρίες, ισχύουν οι ίδιες προϋποθέσεις που ισχύουν και για την εισαγωγή ομολογιών στην Κύρια Αγορά. (βλέπε παράγραφο 2.4) Η μόνη διαφορά είναι ότι η εκδότρια εταιρία θα πρέπει να έχει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά) 500εκ. δρχ. σύμφωνα με τον τελευταίο ισολογισμό, πριν γίνει η έκδοση των ομολογιών της και να έχει δημοσιεύσει τουλάχιστον δύο ισολογισμούς, από τους οποίους ο τελευταίος να έχει ελεγχθεί από Ορκωτούς Ελεγκτές. Παράλληλα, θα πρέπει η περιουσιακή της διάρθρωση να είναι ικανοποιητική σύμφωνα με τον τελευταίο ισολογισμό της. Το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών είναι σε θέση να μην κάνει δεκτή κάποια αίτηση εισαγωγής κινητών αξιών (μετοχών-ομολογιών) τόσο στην Κύρια όσο και στην Παράλληλη Αγορά, αν θεωρεί πως η εκδότρια εταιρία βρίσκεται σε μια κατάσταση τέτοια, που η εισαγωγή των κινητών αξιών να θίγει τα συμφέροντα των επενδυτών. Κατά των αποφάσεων άρνησης εισαγωγής μιας κινητής αξίας στην Κύρια Αγορά και στην Παράλληλη Αγορά υποβάλλεται αίτηση ακύρωσης αυτών των αποφάσεων στο Συμβούλιο Επικρατείας.

Το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών μέσα σε έξι μήνες από την υποβολή αίτησης εισαγωγής, οφείλει να κοινοποιήσει την απόφασή του σε αυτόν που κάνει την αίτηση. Αυτό δεν ισχύει εάν μέσα σε έξι μήνες ζητήσει κάποιες συμπληρωματικές πληροφορίες, οπότε η απόφαση κοινοποιείται μέσα στους επόμενους έξι μήνες από την παροχή των συμπληρωματικών πληροφοριών. Αν η απόφαση δεν εκδοθεί μέσα στις πιο πάνω προθεσμίες, θεωρείται σιωπηρή απόφαση απόρριψης της αίτησης εισαγωγής.

4.3 ΤΟΠΟΣ ΚΑΙ ΧΡΟΝΟΣ ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Οι ημέρες και οι ώρες που γίνονται οι συνεδριάσεις είναι ίδιες με αυτές της Κύριας Αγοράς. (βλέπε παράγραφο 3.3).

4.4 ΜΟΝΑΔΕΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ

Το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών με απόφαση που παίρνει ορίζει τη μονάδα διαπραγμάτευσης των τίτλων που εισάγονται στην Παράλληλη Αγορά. Αυτή μπορεί να είναι οι 10 ή οι 25 μετοχές ανάλογα με την τιμή εισαγωγής τους στην Παράλληλη Αγορά.

4.5 ΜΕΤΑΤΑΞΗ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ

Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και ύστερα από σύμφωνη γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, οι κινητές αξίες που είναι εισηγμένες στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, μπορούν να μεταφερθούν στην Κύρια Αγορά, εφ' όσον ο εκδότης τους πληρεί τις παρακάτω προϋποθέσεις:

1. Η εταιρία αφού εισαχθεί στην Παράλληλη Αγορά θα πρέπει να παραμείνει τουλάχιστον για δύο χρόνια.

2. Κατά τη διάρκεια παραμονής της εταιρίας στην Παράλληλη Αγορά θα πρέπει τα κέρδη εκμεταλλεύσεως να παρουσιάζουν ικανοποιητική εξέλιξη.

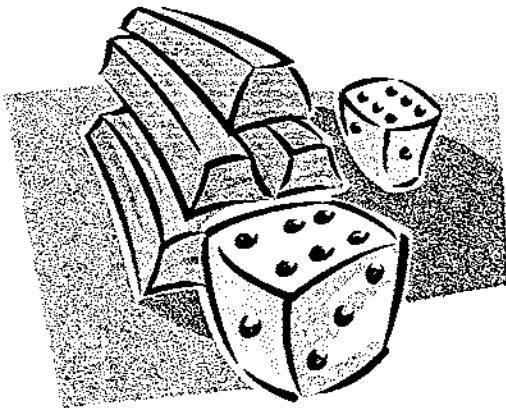
3. Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν με δημόσια εγγραφή θα πρέπει να χρησιμοποιήθηκαν στο ενημερωτικό δελτίο.

4. Οι μετοχές της εταιρίας θα πρέπει να έχουν ικανοποιητική διασπορά και εμπορευσιμότητα.

5. Η εταιρία κατά τη διάρκεια παραμονής της στην Παράλληλη Αγορά θα πρέπει να έχει σωστή συμπεριφορά τόσο απέναντι του χρηματιστηρίου όσο και του επενδυτικού κοινού.

6. Θα πρέπει να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο με δημόσια εγγραφή και σε ποσοστό όχι μικρότερο της διαφοράς ανάμεσα στην ελάχιστη απαιτούμενη αύξηση κεφαλαίου για την εισαγωγή στην Κύρια Αγορά και της αύξησης που πραγματοποίησε η εταιρία για την εισαγωγή της στην Παράλληλη Αγορά. Ο υπολογισμός του ποσοστού γίνεται επί του υφιστάμενου αριθμού των μετοχών της εταιρίας και σε καμιά περίπτωση δε μπορεί να είναι μικρότερο από 5%.

Γενικός Δείκτης Παράλληλης Αγοράς	
Όνομασία	Γενικός Δείκτης Παράλληλης Αγοράς
Exchange where constituents are traded	Χ.Α.Α. – Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
Περιγραφή	Ο Δείκτης περιλαμβάνει 40 από τις εταιρείες που είναι εισηγμένες στην Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α. Οι εταιρείες έχουν συμπεριληφθεί με κριτήριο τη μέση χρηματιστηριακή τους αξία και την αξία συναλλαγών τους άνευ πακέτων το τελευταίο εξάμηνο, πριν την περίοδο αναθεώρησης.
Τεχνικά Χαρακτηριστικά	
Βάση	1000
Έτος βάσης (Ημέρα-Μήνας-Έτος)	31/12/1994
Τύπος Δείκτη	Ευρείας Επιλογής
Μαθηματικός τύπος	Στάθμιση ως προς τη χρηματιστηριακή αξία
Αριθμός μετοχών στο Δείκτη	40
Μέγιστη στάθμη μετοχής	Χωρίς όριο
Κριτήριο στάθμισης	Κεφαλαιοποίηση
Προσαρμοσμένο free float	Όχι
Απόδοση / Τιμή Δείκτη	Δείκτης τιμών
Τακτική αναθεώρηση	Δύο φορές / έτος
Χρήση Κλαδοποίησης	Καμία
Προσαρμογή σε περίπτωση εταιρικών πράξεων	Καθημερινή εάν απαιτείται και πριν την έναρξη της συνεδρίασης
Νόμισμα	Ευρώ, ο Δείκτης όμως είναι καθαρός αριθμός
Διάχυση Δεδομένων	
Συχνότητα υπολογισμού	Πραγματικός χρόνος (κάθε 30")
Περίοδος υπολογισμού	10:00 – 14:30
Ιστορικό	31/12/1994
Τύπος ιστορικών δεδομένων	Ανώτατη, κατώτατη, κλείσιμο



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

5.1 ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Το σύγχρονο διεθνές φαινόμενο αύξησης της σπουδαιότητας του Χρηματιστηρίου οφείλεται κατά βάση στην υπεροχή των χρηματιστηριακών τίτλων σε όρους αποδόσεων. Οι χρηματιστηριακές όμως αποδόσεις συνοδεύονται στην πράξη με υψηλότερους κινδύνους. Αυτό έχει ισχυρή θεωρητική θεμελίωση. Ειδικότερα, οι αποδόσεις και οι κίνδυνοι των χρηματιστηριακών επενδύσεων για πολύ μεγάλες χρονικές περιόδους εκλαμβάνονται ότι είναι αντιπροσωπευτικές του πραγματικού επιπέδου τους και μπορεί να γίνει σύγκριση των αποκλίσεων μεταξύ τους. Στον Πίνακα I παρουσιάζονται οι αποδόσεις και ο κίνδυνος για βασικές χρηματιστηριακές επενδύσεις, σύμφωνα με εκτιμήσεις που έχουν γίνει στις ΗΠΑ για μια εβδομηκονταετία (1926-1996).

Από τα στοιχεία του παρακάτω πίνακα συνάγονται τα εξής:

Πρώτον. Οι αποδόσεις που πραγματοποιήθηκαν στο διάστημα της 70ετίας 1926-1996 στις ΗΠΑ κυμαίνονται μεταξύ 3,8% (Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου) και 17,7% (μετοχικοί τίτλοι Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων), δηλαδή έχουν ένα εύρος διαφοροποίησης 13,9 ποσοστιαίες μονάδες ή λόγο 4,65. Έτσι, η μεγαλύτερη χρηματιστηριακή απόδοση είναι πάνω από 4,5 φορές υψηλότερη από τη μικρότερη.

Δεύτερον. Η μικρότερη απόδοση συνοδεύεται από μικρότερη μεταβλητότητα, όπως δείχνει το στατιστικό μέτρο της μέσης απόκλισης τετραγώνου ή απόκλισης τετραγώνου (3,3%), δηλαδή υπάρχει ένα εύρος μεταβλητότητας 30,8 ποσοστιαίες μονάδες ή λόγος 10,33. Λογικό είναι να αναμένουμε ότι η επένδυση σε κοινές μετοχές των μεγάλων και ακόμη περισσότερο των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων είναι πιο επικίνδυνη από την επένδυση σε Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου, κ.ο.κ.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5.1
ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ:
ΗΠΑ
(ποσοστά %)

Είδος Επένδυσης	Μέση Απόδοση	Απόκλιση Τετραγώνου
Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου	3,8	3,3
Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα Δημοσίου	5,4	5,8
Μακροπρόθεσμες Ομολογίες Δημοσίου	5,4	9,2
Μακροπρόθεσμες Ομολογίες Επιχειρήσεων	6,0	8,7
Μετοχικοί Τίτλοι Μεγάλων Επιχειρήσεων	12,7	20,3
Μετοχικοί Τίτλοι Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων	17,7	34,1
Πληθωρισμός	3,2	4,5

Τα παραπάνω σημαίνουν ότι για την επίτευξη 4,65 φορές υψηλότερων αποδόσεων, οι επενδυτές ανέλαβαν 10,33 μεγαλύτερη μεταβλητότητα και κίνδυνο απώλειας του κεφαλαίου τους. Παίρνοντας

έτσι τη μεταβλητότητα των αποδόσεων ως μέτρο του κινδύνου, έχουμε μια εικόνα των προϋποθέσεων υπό τις οποίες οι επενδυτές επιτυγχάνουν υψηλότερες αποδόσεις από τις χρηματιστηριακές επενδύσεις.

Τρίτον. Έχει παρατηρηθεί ότι υπάρχει σημαντική σύγκλιση ανάμεσα στις αποδόσεις και στον κίνδυνο των μετοχικών τίτλων των μεγάλων επιχειρήσεων με τα αποτελέσματα από την τυχαία ρίψη ενός νομίσματος πάρα πολλές φορές, που ανταποκρίνεται στο νόμο των πιθανοτήτων ή των μεγάλων αριθμών. Τα αποτελέσματα αυτά υποδηλώνουν ότι η συμπεριφορά των αποδόσεων σε σχέση με τον κίνδυνο που τις συνοδεύει, είναι σε ορισμένη έκταση απρόβλεπτη και τυχαία. Αυτό όμως δε θα πρέπει να οδηγήσει στην παρανόηση ότι δεν είναι δυνατόν να υπάρξουν οφέλη από την αύξηση της ικανότητας να περιορίσουμε το τυχαίο.

Τέταρτον. Οι παραπάνω διαπιστώσεις δεν αλλοιώνονται από την αναγωγή των αποδόσεων σε σταθερή αξία του χρήματος, δηλαδή με προσαρμογή ως προς τον πληθωρισμό. Αυτό γίνεται με διαίρεση μιας απόδοσης με το ρυθμό του πληθωρισμού μετά από δεικτοποίησή τους (δηλαδή δείκτης απόδοσης προς δείκτη του πληθωρισμού).

Πέμπτον. Μέσα στις επιμέρους κατηγορίες τίτλων υπάρχει διαφοροποίηση της κεφαλαιακής υπεραξίας και της συνολικής απόδοσης, ανάλογα με τα θεμελιώδη στοιχεία και τις μελλοντικές προοπτικές συγκεκριμένων εταιρειών.

5.2 ΥΨΗΛΑ ΕΠΙΠΕΔΑ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ

Το πρόβλημα τις απόδοσης των χρηματιστηριακών τίτλων έχει τις εξής βασικές διαστάσεις:

- ❖ Οι χρηματιστηριακοί τίτλοι, ως μορφές επενδύσεων, γενικά αποφέρουν μεσομακροπρόθεσμα σχετικά υψηλές αποδόσεις.
- ❖ Οι υψηλότερες αποδόσεις των χρηματιστηριακών τίτλων συνοδεύονται με κινδύνους ζημιών και απωλειών για τους επενδυτές, λόγω μεταβλητότητας των τιμών τους.
- ❖ Οι αποδόσεις ενός χρηματιστηριακού τίτλου στο παρελθόν είναι διαφορετική από την απόδοση που αναμένει, προσδοκά και ελπίζει

να πραγματοποιήσει από αυτόν ο επενδυτής στο μέλλον. Επίσης, είναι διαφορετική και από την απόδοση που θεωρεί απαραίτητη για να τον αγοράσει ανάμεσα σε άλλους τίτλους με τον ίδιο περίπου κίνδυνο.

- ❖ Οι τρέχουσες και οι αναμενόμενες αποδόσεις των τίτλων παίζουν καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση των τιμών τους στην αγορά.
- ❖ Οι επενδυτές λαμβάνουν υπόψη τους τη φορολογία του εισοδήματός τους, όταν έχουν να επιλέξουν μια κατηγορία των χρηματιστηριακών τίτλων μεταξύ πολλών άλλων κατηγοριών.

5.3 ΚΥΡΙΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ

Υπάρχουν διαφορετικά είδη αποδόσεων των χρηματιστηριακών τίτλων. Έτσι, έχουμε:

- ❖ Αποδόσεις με βάση τις τρέχουσες τιμές της αγοράς. Οι συγκεκριμένες αποδόσεις είναι καθαρά λογιστικές, που δεν είναι όμως βέβαιο πως θα πραγματοποιηθούν.
- ❖ Πραγματοποιούμενες αποδόσεις μετά από ρευστοποίηση των τίτλων.
- ❖ Απόδοση με βάση των θεμελιωδών στοιχείων των επιχειρήσεων και των προοπτικών των ταμειακών εισροών του επενδυτή από τη διακράτηση των τίτλων που εκδίδουν (εσωτερική αξία).
- ❖ Αναμενόμενες αποδόσεις οι οποίες βάσει των ροών των επενδυτών, που προβλέπονται κατά τη διάρκεια της ζωής τους.
- ❖ Απόδοση, την οποία θεωρεί αναγκαία ένας επενδυτής, προκειμένου να κάνει επιλογή ανάμεσα σε άλλες επενδύσεις με τον ίδιο κίνδυνο.

Οι νέοι επενδυτές, που στερούνται εμπειρίας στα χρηματιστηριακά πράγματα, συχνά κάνουν το λάθος να εκτιμούν τις αποδόσεις των τίτλων με βάση τις τρέχουσες τιμές στην αγορά τίτλων που συνεχίζουν να κρατούν, περιμένοντας μεγαλύτερες αποδόσεις. Εφόσον όμως, παραβλέπουν τους προκαθορισμένους επενδυτικούς στόχους τους, αναλαμβάνουν τον κίνδυνο ζημιών, γιατί η πραγματοποιούμενη απόδοση είναι αυτή που επιτυγχάνει τελικά ο επενδυτής σε χρηματική μορφή.

5.4 ΔΙΕΘΝΗΣ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

5.4.1 Εισαγωγή

Σύμφωνα με διαθέσιμες εκτιμήσεις, παρόμοια διαφοροποίηση των αποδόσεων και των κινδύνων έχει επισημανθεί σε διεθνές επίπεδο. Πιο συγκεκριμένα, στα στοιχεία του Πίνακα 5.Π, οι αποδόσεις αφορούν τους μετοχικούς τίτλους και τους ομολογιακούς τίτλους και εκφράζονται σε εγχώριο νόμισμα και σε \$ ΗΠΑ. Οι διαφορές μεταξύ των δύο αυτών αποδόσεων οφείλονται στο συναλλαγματικό κίνδυνο (συναλλακτικό, γλώσσας, οικονομικό) και ειδικότερα στο συναλλαγματικό όφελος ή ζημία που προέρχεται από τις μεταβολές της τιμής του συναλλάγματος.

Όπως φαίνεται από τα στοιχεία του Πίνακα 5.Π, οι μεγαλύτερες αποδόσεις συνοδεύονται κατά κανόνα με υψηλότερο κίνδυνο και οι χαμηλότερες αποδόσεις με χαμηλότερο κίνδυνο. Αυτό συμβαίνει στην περίπτωση και των δύο βασικών χρηματιστηριακών επενδύσεων, δηλαδή των μετοχικών τίτλων και των ομολογιακών τίτλων.

Η διαφοροποίηση των αποδόσεων σε εγχώριο νόμισμα και σε \$ ΗΠΑ εκφράζει και αντανακλά τη δυνατότητα μείωσης των αποδόσεων λόγω μεταβολής της τιμής του συναλλάγματος. Αυτό συνεπάγεται ότι οι επενδυτές και η διοίκηση των επιχειρήσεων λαμβάνουν σοβαρά υπόψη τη μεταβλητότητα της τιμής του συναλλάγματος και ιδιαίτερα τις προοπτικές υποτιμήσεως του νομίσματος των Χωρών στις οποίες επενδύουν ή με τις οποίες συναλλάσσονται.

5.4.2 Μέτρα αποδόσεων και κινδύνων χρηματιστηριακών επενδύσεων

A. Απόδοση ως αμοιβή του κινδύνου

Όπως είδαμε από τα πραγματικά στοιχεία των Πινάκων 5.Ι και 5.Π, οι μεγαλύτερες αποδόσεις από τις χρηματιστηριακές επενδύσεις συνοδεύονται με υψηλότερο κίνδυνο. Η είσοδος και ανάμιξη του επενδυτή στο Χρημαστήριο του δίνει δυνατότητες να κάνει τοποθετήσεις σε περισσότερες επενδύσεις και να διαμορφώσει ένα

χαρτοφυλάκιο επενδύσεων που μπορεί να του αποφέρει υψηλότερη απόδοση, με συνέπεια να επιτύχει μείωση του κινδύνου που συνοδεύει συνήθως τις υψηλότερες αποδόσεις από μεμονωμένες επενδύσεις. Με άλλα λόγια, οι υψηλότερες αποδόσεις εκλαμβάνονται ως αμοιβή για τον υψηλότερο κίνδυνο που αναλαμβάνεται από τους επενδυτές. Έχει αποδειχθεί στην πράξη ότι με την διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου

ΠΙΝΑΚΑΣ 5.11
ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΜΕΣΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Τίτλος/ Χώρα	Μέσες Αποδόσεις		Αποκλίσεις Τετραγώνου	
	Σε Εγχώριο Νόμισμα	Σε \$ ΗΠΑ	Σε Εγχώριο Νόμισμα	Σε \$ ΗΠΑ
Μετοχ. Τίτλοι				
ΗΠΑ	15,7	Μ.δ.	21,1	Μ.δ.
Ηνωμένο Βασίλειο	20,4	18,3	21,9	23,5
Γερμανία	20,9	29,7	23,4	25,0
Γαλλία	19,2	17,2	25,2	26,6
Ιαπωνία	11,1	17,3	23,7	26,6
Αυστραλία	17,8	14,8	24,9	27,6
Καναδάς	11,3	10,5	22,1	23,4
Ομολογ. Τίτλοι				
ΗΠΑ	12,6	μ.δ.	19,0	μ.δ.
Ηνωμένο Βασίλειο	15,5	13,4	17,1	22,4
Γερμανία	12,9	13,7	13,2	21,2
Γαλλία	13,2	11,1	13,7	20,0
Ιαπωνία	9,4	15,6	13,8	21,4
Αυστραλία	21,3	18,4	16,8	21,6
Καναδάς	13,0	12,2	17,3	19,2

(portfolio diversification), δηλαδή με την αύξηση του αριθμού των περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται σε αυτό (μέχρι 20-30 περιουσιακά στοιχεία) επέρχεται κατά κανόνα μείωση του κινδύνου, χωρίς αυτό να έχει αντίθετες επιπτώσεις στην απόδοση. Με τον τρόπο αυτό, ο επενδυτής επιτυγχάνει την άνοδό του στο υψηλότερο δυνατό

επίπεδο αναμενόμενης χρησιμότητας (βέλτιστο χαρτοφυλάκιο).

B. Τρέχουσα απόδοση

Η συνολική απόδοση (total return) μιας επένδυσης σε ένα χρηματιστηριακό τίτλο περιέχει δύο βασικές συνιστώσες: **Πρώτον**, την πραγματοποιούμενη απόδοση (yield), που περιέχει τις περιοδικές ταμειακές ροές (ή εισόδημα) που αποφέρει μια επένδυση, με τη μορφή τόκων ή μερισμάτων. **Δεύτερον**, τη λεγόμενη υπεραξία (capital gain/loss), που αποτελεί πρόσθετο όφελος που αποκομίζει ο επενδυτής από τη διαφορά ανάμεσα στην τιμή της απόκτησης και στην τιμή πώλησης ή στην τρέχουσα τιμή ενός χρηματιστηριακού τίτλου. Σημειωτέον ότι η πρόσθετη αυτή απόδοση οφείλεται στον κίνδυνο που αναλαμβάνει ο επενδυτής και μπορεί να αποβεί σημαντική, ειδικότερα σε μετοχικούς τίτλους, αλλά επίσης και μακροπρόθεσμες ομολογίες που αποφέρουν σταθερό εισόδημα.

Η κεφαλαιακή υπεραξία ή ζημιά (από ανατίμηση ή υποτίμηση ενός τίτλου) διακρίνεται σε μακροπρόθεσμη και βραχυπρόθεσμη υπεραξία, ανάλογα από το χρόνο που θα επιλέξει ο επενδυτής για τη διάθεση του χρηματιστηριακού τίτλου που κατέχει ή το χρόνο που κάνει τις εκτιμήσεις του. Στην πρώτη όμως περίπτωση η κεφαλαιακή υπεραξία/ζημιά είναι πραγματοποιηθείσα, ενώ στη δεύτερη δεν είναι (realized/unrealized).

Η συνολική απόδοση ενός χρηματιστηριακού τίτλου προκύπτει από την πρόσθεση των δύο συνιστωσών της απόδοσης που προαναφέραμε και συγκεκριμένα αποτελεί το αλγεβρικό άθροισμα των δύο αυτών συνιστωσών (καθότι η κεφαλαιακή συνιστώσα στην περίπτωση ζημιάς είναι αρνητική):

$$\text{Συνολική Απόδοση} = \text{Περιοδική Απόδοση} + \text{Μεταβολή τιμής} \quad (\text{I.Π.1})$$

Όπου : η περιοδική απόδοση μπορεί να είναι θετική ή ίση με το μηδέν (+ ή 0)

Η μεταβολή τιμής μπορεί να είναι θετική, μηδέν ή αρνητική (+, 0 ή -).

Η Συνολική Απόδοση, όπως δίνεται στην εξίσωση (I.Π.1), εκφράζεται σε σχετικά μεγέθη ως λόγος προς την τιμή της αγοράς του περιουσιακού στοιχείου:

$$\text{Συνολική Απόδοση} = \frac{\text{Περιοδική Απόδοση}}{\text{Τιμή Αγοράς}} + \frac{\text{Μεταβολή Τιμής}}{\text{Τιμή Αγοράς}} \quad (\text{I.Π.2})$$

Ακόμη πιο συγκεκριμένα, η γενική μορφή της εξίσωσης της Συνολικής απόδοσης (ΣΑ) δίνεται ως εξής:

$$\Sigma A = \frac{Ct}{Pa} + \frac{P - Pa}{Pa} \quad (\text{I.Π.3})$$

Όπου: Ct= οι ταμειακές ροές στη διάρκεια της περιόδου t
 P = η τιμή στο τέλος της περιόδου t ή τιμή πώλησης
 Pa= η τιμή αγοράς ή η τιμή στην αρχή της περιόδου

Η ταμειακή ροή της εισοδηματικής απόδοσης προέρχεται από τα τοκομερίδια (κουπόνια) στην περίπτωση ομολογιακών τίτλων και τα μερίσματα στην περίπτωση μετοχικών τίτλων, ενώ στην περίπτωση των λεγόμενων δικαιωμάτων αγοράς (warrants), υπάρχει μόνο μεταβολή τιμής αγοράς και τιμής πώλησης. Οι αποδόσεις υπολογίζονται συχνότερα σε ετήσια περίοδο, ενώ είναι δυνατή η εκτίμησή τους σε οποιαδήποτε χρονική περίοδο, αρκεί η περίοδος που χρησιμοποιεί ο επενδυτής για συγκρίσεις να παραμένει ίδια.

Η συνολική απόδοση αποτελεί μέτρο συγκρίσεων των αποδόσεων, καθότι αυτό είναι περιεκτικό και εκφράζει τη συνολική απόδοση της επένδυσης μιας νομισματικής μονάδας. Κατά συνέπεια, αυτή διασφαλίζει συγκρισιμότητα των αποδόσεων ενός χρηματιστηριακού τίτλου μεταξύ διαφορετικών χρονικών περιόδων ή διαφορετικών χρηματιστηριακών τίτλων στη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου, π.χ. μετοχικών ή ομολογιακών τίτλων, ή/και διαφόρων τίτλων της ίδιας κατηγορίας, π.χ. κοινών μετοχών διαφόρων επιχειρήσεων. Επισημαίνεται ότι η χρησιμοποίηση του μέτρου αυτού απόδοσης των περιουσιακών στοιχείων δεν σημαίνει και δεν προϋποθέτει ότι αυτά θα πρέπει οπωσδήποτε να

έχουν πωληθεί και να έχει πραγματοποιηθεί η κεφαλαιακή υπεραξία ή ζημιά από τη μεταβολή τιμών.

Γ. Εκτιμώμενες αποδόσεις και κίνδυνος

Η τρέχουσα απόδοση ή ακόμη οι αποδόσεις μερικών προηγούμενων χρονικών περιόδων δεν είναι επαρκείς για την επιλογή ανάμεσα σε χρηματιστηριακούς τίτλους από τον επενδυτή, που θα στηριχτεί στις αποδόσεις που αναμένει να πραγματοποιήσει και στον κίνδυνο που συνοδεύει κάθε μία απόδοση. Συχνά για την εκτίμηση της αναμενόμενης απόδοσης και του κινδύνου μιας επένδυσης, χρησιμοποιούνται ο μέσος όρος των αποδόσεων σε κάποια περίοδο του παρελθόντος, που θα πρέπει να είναι αρκετά μεγάλη για να εκφράζει τουλάχιστο την τάση μέχρι τώρα και η διακύμανση ή μέση απόκλιση τετραγώνου ή ποσά αλλά η απόκλιση η απόκλιση τετραγώνου της απόδοσης (τετραγωνική ρίζα της διακύμανσης). Η μεταβλητότητα της απόδοσης, που εκφράζεται με τη διακύμανση ή την απόκλιση τετραγώνου, αποτελεί σύνηθες μέτρο του κινδύνου των επενδύσεων.

Έστω, ότι ο επενδυτής έχει συγκεντρώσει στοιχεία μιας ιστορικής σειράς αποδόσεων (X_i) για n χρονικές περιόδους του παρελθόντος:

$$X_i = X_0, X_1, X_2, X_3, X_4, \dots, X_n$$

Όπου: X_i αποτελεί την απόδοση στη χρονική περίοδο i ($i=1,2,3,\dots,n$)

Οι βασικοί τύποι των εκτιμήσεων είναι οι εξής:

- Μέσος Αριθμητικός Όρος ή απλά ΜΟ:

$$\begin{aligned} & \text{Μέσος Αστάθμητος} \\ x &= \frac{\sum X_i}{n} \end{aligned} \quad (I.II.4)$$

$$\begin{aligned} & \text{Μέσος Σταθμικός} \\ x &= \frac{\sum X_i f_i}{n} = \sum X_i \alpha_i \end{aligned} \quad (I.II.5)$$

Όπου: X_i = η μέση τιμή κάθε τάξης της κατανομής συχνοτήτων που μπορεί να ταξινομηθεί η ιστορική σειρά των παρατηρήσεων.

f_i = ο αριθμός (συχνότητα) των παρατηρήσεων στην αντίστοιχη τάξη.

a_i = το ποσοστό συμμετοχής στο συνολικό μέγεθος της σειράς
($a_i = f_i/n$ και $\sum a_i = 1$).

- Διακύμανση ενός δείγματος:

$$\sigma_x^2 = \frac{\text{Διακύμανση}}{n-1} = \frac{\sum (X-x)^2}{n-1} \quad (\text{I.Π.6})$$

$$\sigma_x^2 = \frac{\text{Σταθμική Διακύμανση}}{n-1} = \frac{\sum a_i (X_i - x)^2}{n-1} \quad (\text{I.Π.7})$$

Όπου: $n-1$ είναι ο αριθμός των παρατηρήσεων μείον ένα, λόγω απώλειας ενός «βαθμού ελευθερίας» από τον υπολογισμό του μέσου όρου (x), σύμφωνα με τη Στατιστική.

Η Μέση Απόκλιση (σ_x) ή Απόκλιση Τετραγώνου (ΑΤ) είναι η θετική τετραγωνική ρίζα της Διακύμανσης:

$$\sigma_x = \sqrt{\sigma_x^2} \quad (\text{I.Π.8})$$

Για μεγαλύτερη συγκρισιμότητα των αποδόσεων μεταξύ διαφορετικών επενδύσεων, εκτός από το μέσο όρο της απόδοσης και της μεταβλητότητάς της, χρησιμοποιείται και ο λεγόμενος Συντελεστής Μεταβλητότητας. Αυτός δίνεται με το λόγο του ΜΟ της απόδοσης προς την Απόκλιση Τετραγώνου και δείχνει την απόδοση ανά μονάδα κινδύνου:

$$\Sigma\text{Μ} = x / \sigma_x \quad (\text{I.Π.9})$$

Ο ΣΜ έχει μεγάλη πρακτική χρησιμότητα για τον επενδυτή, καθότι δείχνει αν ο κίνδυνος αυξηθεί μία μονάδα πόσο θα αυξηθεί η απόδοση

για αποζημίωση από την ανάληψη υψηλότερου κινδύνου. Το μέτρο αυτό συγκρισιμότητας των αποδόσεων μεταξύ εναλλακτικών επενδύσεων χρησιμοποιείται ως κριτήριο για τη συμπερίληψη ή όχι μιας επένδυσης στο χαρτοφυλάκιο του επενδυτή.

- Πρόσθετα συμπληρωματικά μέτρα και τεχνικές που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση των επενδύσεων και τη συγκρότηση ενός χαρτοφυλακίου από τον επενδυτή είναι βασικά η συνδιακύμανση (covariance) και η παλινδρόμηση (regression). Η συνδιακύμανση είναι ο βαθμός που συμμεταβάλλονται δυο μεταβλητές (αποδόσεις), ή ο πολλαπλασιαστικός μέσος όρος (mean product). Αυτός αποτελεί το μέσο όρο του αθροίσματος των γινομένων των διαφορών από τους μέσους όρους δύο επενδύσεων. Αν παραστήσουμε τις δυο χρηματιστηριακές επενδύσεις με x και y , έχουμε μια σειρά διαφορών από το μέσο όρο για τη καθεμία από αυτές :

$$\begin{aligned}(X-\bar{x}) &= x \\ (Y-\bar{y}) &= y\end{aligned}$$

Πολλαπλασιάζοντας και αθροίζοντας τα γινόμενα των διαφορών έχουμε :

$$\Sigma (X-\bar{x})(Y-\bar{y})$$

Η συνδιακύμανση δίνεται με τον παρακάτω τύπο :

$$\sigma_{xy} = \frac{\Sigma(X-\bar{x})(Y-\bar{y})}{n} = \frac{\Sigma xy}{n} \quad (\text{I.Π.10})$$

Με χρησιμοποίηση ενός Η/Υ χειρός η εκτίμηση της συνδιακύμανσης σ_{xy} δεν είναι δύσκολη, μπορεί δε να γίνει σχεδόν αυτόματα με έναν επιτραπέζιο Η/Υ, με την είσοδο στο κατάλληλο πρόγραμμα MS-EXCEL.

Υποθέτουμε τώρα ότι ανάμεσα στις μεταβλητές X και Y υπάρχει μια απλή γραμμική σχέση:

$$Y = \alpha + \beta X \quad (\text{I.Π.11})$$

Έχει αποδειχτεί ότι η παράμετρος β μπορεί να εκτιμηθεί με τον παρακάτω τύπο:

$$\beta = \frac{\sum xy}{\sum x^2} \quad (\text{I.Π.12})$$

Επίσης, η παράμετρος α δίνεται εύκολα με τον τύπο:

$$\alpha = y * \beta x \quad (\text{I.Π.13})$$

Ο βαθμός της εξάρτησης μεταξύ των μεταβλητών X και Y δίνεται σε όρους του λεγόμενου συντελεστή συσχέτισης (coefficient of correlation). Αυτός ορίζεται ως ο λόγος της συνδιακύμανσης προς το γινόμενο των αποκλίσεων τετραγώνου των μεταβλητών αυτών :

$$r_{xy} = \frac{\sum(X-x)(Y-y)}{\sqrt{\sum(X-x)^2} \sqrt{\sum(Y-y)^2}} = \frac{\sigma_{xy}}{\sigma_x \sigma_y} \quad (\text{I.Π.14})$$

Από την ισότητα αυτή προκύπτει εύκολα η ακόλουθη σχέση:

$$\sigma_{xy} = r_{xy} \sigma_x \sigma_y \quad (\text{I.Π.15})$$

Ας δούμε τώρα τη διακύμανση και τη μέση απόκλιση τετραγώνου του χαρτοφυλακίου με τα δυο περιουσιακά στοιχεία x και y . Αυτή δίνεται παρόμοια ως μέσος σταθμικός με στάθμιση τα ποσοστά συμμετοχής των δύο περιουσιακών στοιχείων στο χαρτοφυλάκιο τους, έστω α και $1-\alpha$:

$$\sigma_p^2 = \sum[\alpha \sigma_x + (1-\alpha) \sigma_y]^2 \quad (\text{I.Π.16})$$

Η ανάπτυξη του δεξιού μέρους της εξίσωσης αυτής, δεδομένου ότι το χαρτοφυλάκιο των δύο επενδύσεων περιέχει συνδιακύμανση αυτών, έχει ως εξής :

$$\sigma_p^2 = \alpha^2 \sigma_x^2 + (1-\alpha)^2 \sigma_y^2 + 2\alpha(1-\alpha) \sigma_{xy} \quad (\text{I.Π.17})$$

Με απλή αντικατάσταση του σ από τον τύπο (Ι.Π.15) στον (Ι.Π.17), δίνεται η εξής σχέση:

$$\sigma_p^2 = \alpha^2 \sigma_x^2 + (1-\alpha)^2 \sigma_y^2 + 2\alpha(1-\alpha)\rho_{xy}\sigma_x\sigma_y \quad (\text{Ι.Π.18})$$

Ο τύπος αυτός έχει μεγάλη πρακτική σημασία για την επιλογή του επενδυτή. Ειδικότερα, ο τρίτος όρος του δεξιού μέρους δείχνει κάτι πολύ σημαντικό σε σχέση με τη σύσταση ενός χαρτοφυλακίου με δύο ή και περισσότερες επενδύσεις. Φαίνεται πιο συγκεκριμένα, ότι η διακύμανση του χαρτοφυλακίου, σ_p^2 , εξαρτάται από την τιμή του συντελεστή συσχέτισης μεταξύ των δύο μεταβλητών X και Y (ρ_{xy}). Είναι φανερό ότι αν $\rho_{xy} < 0$, η διακύμανση του χαρτοφυλακίου θα είναι μικρότερη από το μέσο σταθμικό των δύο διακυμάνσεων, που δίνεται με τους δύο πρώτους όρους του δεξιού μέρους της εξίσωσης. Αυτό είναι καθοριστικό για τη συγκρότηση του χαρτοφυλακίου του επενδυτή και την επενδυτική επιλογή του. Διότι, σημαίνει ότι με τη συγκρότηση του χαρτοφυλακίου ο επενδυτής επιτυγχάνει μικρότερο κίνδυνο από το μέσο σταθμικό των κινδύνων των επενδύσεων που συμμετέχουν σ' αυτό, άρα μεγαλύτερη συνολική απόδοση ανά μονάδα κινδύνου.

Δ. Αναμενόμενες αποδόσεις και κίνδυνος

Με τον τρόπο όμως αυτό δεν θα πρέπει να δοθεί η εντύπωση ότι ο επενδυτής μπορεί να αρκεστεί στην αποδοχή των δεδομένων του παρελθόντος ως προβλέψεις για το μέλλον. Διότι τα απολογιστικά δεδομένα δίνουν τις τάσεις του παρελθόντος, που δεν είναι απαραίτητο να συνεχιστούν στο μέλλον. Επισημαίνεται δηλαδή ότι τα πραγματικά στοιχεία αποτελούν απολογιστικά μεγέθη (ex-post, όπως λέγονται συχνά στην τεχνοκρατική ορολογία), που σημαίνει: (α) ότι οι αποδόσεις αυτές έχουν πράγματι επιτευχθεί, αφού όμως οι επενδυτές ανέλαβαν αντίστοιχα μεγάλους κινδύνους, (β) ότι τα ιστορικά (στατιστικά) στοιχεία του παρελθόντος δεν είναι επαρκή για τη διαμόρφωση προβλέψεων για τις μελλοντικές αποδόσεις και τους κινδύνους αντίστοιχων επιθυμητών μεγεθών, όπως λέγονται συχνά στην τεχνοκρατική ορολογία.

Για το σκοπό αυτό, η αναμενόμενη απόδοση μιας επένδυσης $\{E(r)\}$ αποτελεί το μέσο όρο όλων των δυνατών αποδόσεων με συντελεστές στάθμισης τις πιθανότητες επέλευσης της καθεμιάς από τις αποδόσεις αυτές:

$$E(r) = \sum_{i=1}^m r_i p_i \quad (\text{I.Π.19})$$

Όπου: $E(R)$, R_i , p_i και m , η αναμενόμενη απόδοση ενός χρηματιστηριακού τίτλου, η δυνατή απόδοση και η πιθανότητα της απόδοσης και ο αριθμός των δυνατών αποδόσεων, αντίστοιχα.

Η διακύμανση των αποδόσεων στηρίζεται στην προηγούμενη εκτίμηση της αναμενόμενης απόδοσης λαμβάνοντας υπόψη τις πιθανότητες επέλευσης συγκεκριμένων αποδόσεων:

$$\sigma^2 = \sum [r_i - E(r)]^2 p_i \quad (\text{I.Π.20})$$

Υπάρχουν διάφορες δυνατότητες για την εκτίμηση της αναμενόμενης απόδοσης μιας χρηματιστηριακής επένδυσης και της διακύμανσης, ιδίως αν υπάρχουν στοιχεία μιας μακράς χρονολογικής σειράς. Ο επενδυτής μπορεί να προβεί σε ανάλυση χρονολογικών σειρών ή συναρτήσεων, όπως λέγονται στη Στατιστική, με σκοπό να μπορέσει να διατυπώσει πιο ρεαλιστικές προβλέψεις για τη μελλοντική πορεία των τιμών και των αποδόσεων. Ακόμη, υπάρχουν διάφορες πιο πολύπλοκες τεχνικές που χρησιμοποιούνται με σκοπό την εκτίμηση προβλέψεων των μελλοντικών ή αναμενόμενων αποδόσεων των επενδύσεων, με όσο το δυνατόν μεγαλύτερη ακρίβεια, εφαρμόζονται διάφορα υποδείγματα (models), κλπ.

Πέρα από την επιλογή επενδύσεων και χαρτοφυλακίου από τον επενδυτή, η επενδυτική στρατηγική του επηρεάζεται από τη μορφή της αγοράς. Τα κυριότερα μέτρα που εφαρμόζονται για τον έλεγχο της ανεξαρτησίας των χρονολογικών σειρών των τιμών και των αποδόσεων των χρηματιστηριακών τίτλων, είναι σε συντομία τα εξής (σε παρένθεση οι κριτικές της τιμές): (α) Ο συντελεστής ασυμμετρίας (0), (β) Ο συντελεστής κυρτότητας (3). Σύνθετο μέτρο των δύο είναι η λεγόμενη στατιστική Jacque Bera. (γ) Ο συντελεστής αυτοσυσχέτισης (0) και (δ) Ο

έλεγχος των ροών (0, σε τυχαίες σειρές).

5.5 Ο ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΒΗΤΑ

5.5.1 Ορισμός

Ο συντελεστής βήτα αντιπροσωπεύει το συστηματικό κίνδυνο μιας μετοχής. Ο συνολικός κίνδυνος μιας μετοχής, δηλαδή η διακύμανση μιας μετοχής χωρίζεται :

A) στον συστηματικό κίνδυνο (systematic risk)

B) στον ειδικό κίνδυνο ή μη συστηματικό (specific risk).

Ο συστηματικός κίνδυνος οφείλεται σε παράγοντες όπως η φορολογία, ο πληθωρισμός, οι διεθνείς οικονομικές και πολιτικές κρίσεις που επηρεάζουν όλες τις μετοχές. Ο κίνδυνος αυτός δεν μπορεί να εξαλειφθεί και αναφέρεται και σαν κίνδυνος της αγοράς. Όταν σχηματίζεται ένα χαρτοφυλάκιο καλά διαφοροποιημένο ο συστηματικός κίνδυνος μπορεί να μειωθεί.

Ο ειδικός κίνδυνος οφείλεται σε παράγοντες που επηρεάζουν ειδικά μία Α.Ε. και κατ' επέκταση τη μετοχή της, όπως το καλό marketing, η ανάληψη ενός μεγάλου έργου, κάποια τεχνολογική καινοτομία. Ο ειδικός κίνδυνος μπορεί να εξαλειφθεί, γι' αυτό όταν μιλάμε για αποτελεσματικά χαρτοφυλάκια, δεν ενδιαφερόμαστε γι' αυτόν. Αυτό συμβαίνει γιατί δυσάρεστα γεγονότα για μία εταιρεία, της οποίας μετοχές περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο π.χ. ότι απέτυχε να ανακαλύψει ένα νέο προϊόν, αντισταθμίζονται από ευχάριστα γεγονότα για μια άλλη εταιρεία, η οποία έχει κλείσει συμφωνία για να εξάγει τα προϊόντα της στο εξωτερικό.

Μετοχική Γραμμή Αγοράς (Security Market Line) ή SML

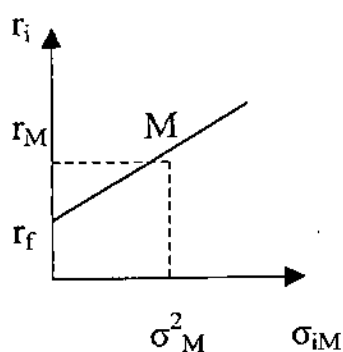
$$r_i = r_f + (r_M - r_f) \beta_i \quad (6)$$

$$\text{Όπου } \beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2} \quad (7)$$

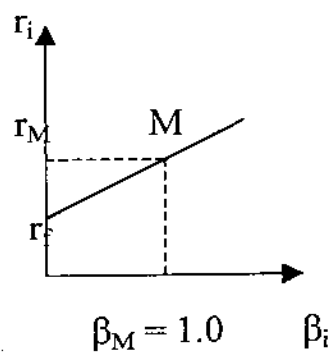
Το β_i είναι ο **συντελεστής βήτα** ή απλώς **βήτα** για τη μετοχή i και είναι ένας εναλλακτικός τρόπος να παρουσιαστεί η συνδιακύμανση του κινδύνου μιας μετοχής. Στο Διάγραμμα 5.1α φαίνεται στον οριζόντιο άξονα η συνδιακύμανση, ενώ στο Διάγραμμα 5.1β το β μιας μετοχής.

Από τη σχέση (6) παρατηρούμε ότι η προσδοκώμενη απόδοση μιας μετοχής συνδέεται γραμμικά με τον κίνδυνο μιας μετοχής. Αυτό είναι λογικό, γιατί ένας επενδυτής, για να προτιμήσει χρεόγραφο με κίνδυνο, θα πρέπει να περιμένει κάποια πρόσθετη απόδοση από αυτή των χρεογράφων χωρίς κίνδυνο. Αν π.χ. τα κρατικά ομόλογα έχουν απόδοση 10% για να προτιμήσει μια μετοχή, θα πρέπει η προσδοκώμενη απόδοσή της να είναι μεγαλύτερη από το 10%.

Η επί πλέον απόδοση πάνω από την χωρίς κίνδυνο απόδοση μιας μετοχής προσδιορίζεται από το **βήτα**. Στο διάγραμμα 5.1β το M αντιπροσωπεύει το βήτα της αγοράς και εξορισμού είναι ίσο με τη μονάδα.



1α. Η συνδιακύμανση της μετοχής



1β. Το βήτα της μετοχής

Διάγραμμα 5.1

Σύγκριση της συνδιακύμανσης και του βήτα μιας μετοχής.

5.5.2 Η σημασία του συντελεστή βήτα

Ο κίνδυνος μιας μετοχής, όπως είπαμε, εξαρτάται από το μέγεθος του συντελεστή βήτα (β).

Ο συντελεστής βήτα χωρίζει τις μετοχές σε **επιθετικές** και **αμυντικές**. Όσες έχουν συντελεστή βήτα μεγαλύτερο της μονάδας

θεωρούνται **επιθετικές**. Παράδειγμα μια μετοχή με $\beta=2$, όταν οι τιμές στην αγορά μεταβληθούν κατά 10%, η τιμή της θα μεταβληθεί κατά 20%. Δηλαδή η απόδοση των επιθετικών μετοχών μεταβάλλεται πιο απότομα από την μεταβολή της αγοράς.

Όσες μετοχές έχουν συντελεστή βήτα μικρότερο της μονάδας θεωρούνται **αμυντικές**, δηλαδή περιέχουν λιγότερο κίνδυνο και οι αποδόσεις τους μεταβάλλονται πιο ήπια απ' ότι η αγορά. Παράδειγμα για μια μετοχή με $\beta=0,30$ θα μεταβληθεί κατά 3% σε μια μεταβολή της αγοράς κατά 10%.

Οι επιθετικές μετοχές αποφέρουν μεγαλύτερες αποδόσεις σε μια ανοδική αγορά, αλλά έχουν και μεγαλύτερες ζημιές σε μια γενική πτώση του επιπέδου των τιμών, αντίθετα απ' ότι συμβαίνει με τις αμυντικές μετοχές.

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι το βήτα δείχνει την ευαισθησία της τιμής της μετοχής στις ανοδικές ή καθοδικές μεταβολές της χρηματιστηριακής αγοράς που εκφράζονται μέσω του Γενικού Δείκτη Τιμών των μετοχών. Ακολουθεί μια κατάσταση με τις πιο επιθετικές και πιο αμυντικές μετοχές του ΧΑΑ.

Οι επιθετικές	(β)	Οι αμυντικές	(β)
ASPIS BANK	2,187	ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΘΗΝΩΝ	0,512
INTRAKOM (Π)	1,298	ΩΡΙΩΝ	0,449
INTRASOFT (Π)	1,282	ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ	0,443
INTRASOFT (Κ)	1,254	ΕΠ. ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ	0,439
ΑΛΤΕ	1,218	ΚΛΩΣΤΟΪΦ. ΝΑΥΠΙΑΚΤΟΥ	0,359
ΕΛ.Β. ΖΑΧΑΡΗΣ	1,213	ΧΑΛΥΨ ΔΟΜ. ΕΡΓΑ (Π)	0,271
INTRAKOM (Κ)	1,189	ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛ. ΞΕΝΟΔ.	0,217
ΑΣΦ. ΕΘΝΙΚΗ	1,183	ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ (Π)	0,199
ΑΚΤΩΡ	1,154	CONNECTION	0,120
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ	1,148	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔ.	0,111
ΗΡΑΚΛΗΣ	1,124	ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ (Π)	0,051
ΜΕΤΚΑ (Κ)	1,100	ΕΝΔΥΣΗ	0,044
ΑΛΚΑΤΕΛ	1,090	ΚΟΡΦΙΑ	0,017
ΑΛ. ΑΤΤΙΚΗΣ	1,086	ΕΤΜΑ	0,014
ΑΠ. ΕΡΓΑΣΙΑΣ	1,078	ΙΑΤΡ. Κ. ΦΑΛΗΡΟΥ	0,001

Επίσης είναι δυνατό να υπολογιστεί και ο συντελεστής **βήτα** ενός χαρτοφυλακίου, το οποίο δείχνει την ευαισθησία του χαρτοφυλακίου σε κάθε μεταβολή του Γενικού Δείκτη. Το βήτα του χαρτοφυλακίου είναι ο **σταθμικός μέσος των συντελεστών βήτα των επί μέρους μετοχών.**

Παράδειγμα

Έστω ότι έχουμε ένα χαρτοφυλάκιο που αποτελείται από τρεις μετοχές και διαμορφώνεται ως εξής :

Μετοχές	Αριθμ.μετοχ	Τιμή μετοχ.	Αξία μετοχ.	Ποσοστό %	Βήτα μετοχ.
Χ	300	2.500	750.000	15,79 %	1,03
Ψ	1.000	3.000	3.000.000	63,16 %	0,89
Ω	500	2.000	1.000.000	21,05 %	0,74
Σύνολο			4.750.000	100,00 %	

$$\text{Βήτα χαρτοφυλακίου} = (1,03 * 0,1579) + (0,89 * 0,6316) + (0,74 * 0,2105) = 0,88$$

Στην πράξη υπάρχουν προβλήματα στον τρόπο υπολογισμού του βήτα και συνεπώς στην αξιοπιστία του. Όταν μεταβάλλεται το αντικείμενο δραστηριότητας της εταιρείας ή ο τρόπος λειτουργίας της, αλλάζει και το βήτα της μετοχής της εταιρείας. Ο επενδυτής έχει στη διάθεσή του το βήτα του παρελθόντος και υπολογίζει τον κίνδυνο της μετοχής βάσει αυτού ελπίζοντας ότι θα μείνει σταθερό, ενώ έπρεπε να προϋπολογίζει το μελλοντικό βήτα της μετοχής. Επίσης επειδή το βήτα δεν είναι ο μόνος παράγοντας που επηρεάζει στην πραγματικότητα τον κίνδυνο της μετοχής, πολλές φορές υποεκτιμούνται ή υπερεκτιμούνται οι πραγματικοί παράγοντες, όταν εξετάζεται μόνο ο συντελεστής βήτα.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΤΡΑΠΕΖΕΣ

6.1 ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (ΕΤΕ)

Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε., η παλαιότερη και μεγαλύτερη ελληνική τράπεζα, είναι επικεφαλής του ισχυρότερου ομίλου παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών της χώρας. Διαθέτει, επίσης, ισχυρή παρουσία και στο εξωτερικό, ιδιαίτερα στην περιοχή της Ν.Α. Ευρώπης και της Α. Μεσογείου.

Ιδρύθηκε το 1841 ως εμπορική τράπεζα, έχοντας και το προνόμιο έκδοσης χαρτονομίσματος μέχρι το 1928, οπότε ιδρύθηκε η Τράπεζα της Ελλάδος. Η μετοχή της διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) από την έναρξη της λειτουργίας του, το 1880. Από τα μέσα Οκτωβρίου 1999, η μετοχή της Τράπεζας αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης με τη μορφή American Depository Receipts (ADRs).

Στη συνέχεια, στους πίνακες 6.Ι και 6.ΙΙ που ακολουθούν, παρουσιάζονται οι Ισολογισμοί και τα Αποτελέσματα Χρήσης της Τράπεζας των ετών 1997 έως 2001.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.1

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ					
	1997	1998	1999	2000	2001
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	239.692	346.492	378.037	420.465	453.321
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	28.085.528	34.385.095	37.031.143	42.765.350	47.080.966
ΜΕΤΑΒ. ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓ.	443.602	756.498	678.792	213.883	312.252
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	28.768.822	35.488.085	38.087.972	43.399.698	47.846.539
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.117.754	1.349.500	2.144.309	2.581.599	2.265.740
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	27.195.998	33.667.434	35.546.512	40.399.700	45.110.432
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ	180.868	180.122	204.440	238.072	245.410
ΜΕΤΑΒ. ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤ.	274.202	291.029	192.711	180.327	224.957
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	28.768.822	35.488.085	38.087.972	43.399.698	47.846.539

Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.Π ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ (Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)					
	1997	1998	1999	2000	2001
1. Τόκοι και εξομοιούμενα έσοδα	2.813.769	3.865.386	3.999.866	3.931.199	2.962.328
Μείον:					
2. Τόκοι και εξομοιούμενα έξοδα	2.367.670	3.161.980	3.147.614	3.206.225	2.065.170
Πλέον:					
3. Έσοδα από τίτλους	47.260	41.093	29.320	70.565	68.489
4. Έσοδα προμηθειών	320.832	345.397	365.048	282.970	271.743
Μείον:					
5. Έξοδα προμηθειών	25.668	36.877	9.717	37.282	47.281
Πλέον:					
6. Απ/τα χρημ/κών πράξεων	200.601	171.775	376.783	701.018	352.379
7. Λοιπά έσοδα εκμ/σης	36.841	34.051	34.118	13.854	15.714
Μείον:					
8. Γενικά έξοδα Διοικήσεως	586.193	678.336	744.280	749.362	790.474
Μείον:					
9. Αποσβέσεις Π.Σ.	27.417	41.854	60.297	67.278	79.604
10. Λοιπά έξοδα εκμ/σης	8.281	8.347	9.682	9.933	11.636
Κέρδη εκμ/σεως προ προβλέψεων	404.074	530.308	833.545	929.525	676.488
Μείον:					
11+12. Διαφορές προσαρμογής αξίας απαιτ. & προβλέψεις για ενδεχ. υποχρεώσεις	280.751	175.603	187.679	111.518	117.388
15. Έκτακτα έσοδα	10.416	48.947	32.838	52.204	30.334
16. Έκτακτα έξοδα	(22.587)	(10.059)	(15.819)	(14.228)	(13.628)
17. Έκτακτα αποτ/τα	3.413	821	29.524	18.600	71.684
18. Καθαρά κέρδη χρήσεως (προ φόρων εισοδήματος)	<u>114.565</u>	<u>394.414</u>	<u>692.409</u>	<u>874.583</u>	<u>647.490</u>

6.2 Η ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ ΕΤΕ ΣΤΟ Χ.Α.Α

Το 1997 υπήρξε έτος υψηλότερης διακύμανσης των τιμών των μετοχών στο Χ.Α.Α καθώς και της ΕΤΕ. Η τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων της ΕΤΕ αυξήθηκε στο 2,3% από 1,4% το 1996. Η μέγιστη τιμή της μετοχής έφτασε τα 27,22 Ευρώ στις 31.05.1997, ενώ η ελάχιστη τα 15,99 Ευρώ στις 31.01.97. Η διαφορά μεταξύ μέγιστης και ελάχιστης τιμής ως ποσοστό της τιμής στην αρχή του έτους ήταν πολύ υψηλότερη από την αντίστοιχη διαφορά στα προηγούμενα έτη. Η ετήσια εμπορευσιμότητα κυμάνθηκε στο 80,80% και η μέση εμπορευσιμότητα στο 0,3% (βλ. Πίνακα 6.ΙΙΙ).

Το 1998 υπήρξε, επίσης, έτος υψηλότερης διακύμανσης των μετοχών στο Χ.Α.Α και ειδικότερα της ΕΤΕ. Η τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων της ΕΤΕ αυξήθηκαν το 1998 σε 3,4% από 2,3% το 1997, ενώ οι διακυμάνσεις του ΓΔΧΑΑ και του τραπεζικού δείκτη το 1998 διαμορφώθηκαν σε 2,4% και 3% αντίστοιχα. Εδώ παρατηρούμε ότι, ενώ η τυπική απόκλιση της ΕΤΕ πρέπει να κυμαίνεται στα ίδια περίπου επίπεδα με την απόκλιση του ΓΔΧΑΑ και του τραπεζικού δείκτη, είναι αρκετά υψηλότερη. Αυτό δείχνει πόσο πολύ διακυμάνθηκαν οι τιμές των μετοχών της ΕΤΕ σε όλη τη διάρκεια του έτους. Η επιτευχθείσα απόδοση ανά μονάδα κινδύνου, που ορίζεται ως ο λόγος των κυλιόμενων σε ετήσια βάση αποδόσεων προς την τυπική απόκλιση αυτών των αποδόσεων, για τη μετοχή της ΕΤΕ διαμορφώθηκε στις 31.12.98 στο 4,2, ενώ για το Χ.Α.Α και τον τραπεζικό κλάδο ο αντίστοιχος λόγος διαμορφώθηκε σε 3,9 και 3,9 αντίστοιχα. Η μέγιστη τιμή της μετοχής έφτασε τα 46,22 Ευρώ στις 31.12.98, ενώ η ελάχιστη τα 14,26 Ευρώ στις 29.01.98. Η διαφορά μεταξύ μέγιστης και ελάχιστης τιμής ως ποσοστό της τιμής στην αρχή του έτους ήταν πολύ υψηλότερη από την αντίστοιχη διαφορά στα προηγούμενα έτη. Συνεχίστηκε η βελτίωση της εμπορευσιμότητας της ΕΤΕ, γεγονός που υποδηλώνει σημαντική βελτίωση στην ταχύτητα αγοράς ή πώλησης της μετοχής της. Ο αριθμός των μετοχών που έγιναν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χ.Α.Α έφτασε τα 27,6 εκατομμύρια, έναντι των 15 εκατομμυρίων το 1997. Η ετήσια εμπορευσιμότητα ανέβηκε στο 105,80% και η μέση στο 0,4%.

Το 1999 υπήρξε έτος μικρότερης μεταβλητότητας (κινδύνου) για τη μετοχή της ΕΤΕ. Η τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων της μετοχής μειώθηκε σε 2,9% από 3,4% το 1998. Όμως, η εμπορευσιμότητα μειώθηκε στη διάρκεια αυτού του έτους. Έτσι, η ετήσια εμπορευσιμότητα ήταν 84,10% και η μέση εμπορευσιμότητα ήταν 0,3%.

Το 2000 υπήρξε έτος μικρότερης μεταβλητότητας για τη μετοχή της ΕΤΕ σε σχέση με τα αμέσως προηγούμενα έτη. Η τυπική απόκλιση ημερήσιων αποδόσεων της μετοχής μειώθηκε περαιτέρω στο 2,3% από 2,9% το 1999. Συνεχίστηκε η μείωση της εμπορευσιμότητας και αυτό το έτος. Η ετήσια μειώθηκε στο 33,30% και η μέση εμπορευσιμότητα στο 0,1%.

Το 2001 υπήρξε για άλλη μια φορά έτος μικρότερης μεταβλητότητας για τη μετοχή της ΕΤΕ. Η τυπική απόκλιση ημερήσιων αποδόσεων της μετοχής μειώθηκε στο 2,2% από 2,3% και 2,9% το 2000 και το 1999 αντίστοιχα. Το 2001 η μεταβλητότητα για τη μετοχή της ΕΤΕ κινήθηκε στα μέσα επίπεδα του τραπεζικού κλάδου, ενώ ήταν χαμηλότερη από τη μεταβλητότητα της συνολικής αγοράς (5,6% και 8,6% αντίστοιχα). Η ετήσια εμπορευσιμότητα μειώθηκε κι άλλο φτάνοντας το 30,80%, ενώ η μέση εμπορευσιμότητα παρέμεινε σταθερή στο 0,1%.

Στο σημείο αυτό, να εξηγήσουμε ότι ο όρος τυπική απόκλιση φανερώνει την απόκλιση της μετοχής από το μέσο όρο της μετοχής. Ακόμη, η εμπορευσιμότητα δείχνει πόσες μετοχές «παίζουν» στο Χρηματιστήριο από τις εισηγμένες μετοχές κάθε εταιρίας.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.III

ΧΡΗΜΑΤΟΤΗΡΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ ΕΤΕ ⁽¹⁾					
	1997	1998	1999	2000	2001
Τιμή τέλους έτους σε €	18,33	46,22	75,66	36,68	20,02
Μέγιστη τιμή έτους σε €	27,22	46,22	76,89	73,16	34,82
Ελάχιστη τιμή έτους σε €	15,99	14,26	48,41	33,82	19,32
Τυπική απόκλιση	2,3%	3,4%	2,9%	2,3%	2,2%
Ετήσια εμπορευσιμότητα	80,80%	105,80%	84,10%	33,30%	30,80%
Μέση εμπορευσιμότητα ⁽²⁾	0,3%	0,4%	0,3%	0,1%	0,1%
Χρηματιστηριακή αξία (σε δις €.)	1,6	6,5	11,5	9,5	6,1
Λόγος χρημ/κής αξίας μετοχής/ΧΑΑ	5,8%	9,8%	5,9%	8,0%	6,4%
Αξία συναλλαγών (σε δις €)	1,2	3,5	7,6	3,4	2,4
Λόγος αξίας συν/γών μετοχής/ΧΑΑ	7,6%	8,5%	4,5%	3,7%	5,9%

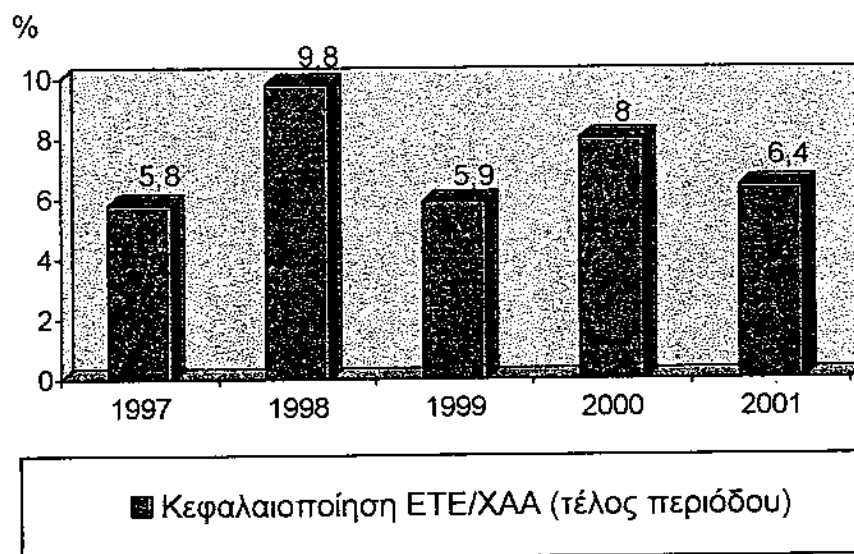
Πηγή: ΧΑΑ, Bloomberg, υπολογισμοί ΕΤΕ

⁽¹⁾ Για λόγους συγκρισιμότητας οι τιμές των μετοχών έχουν προσαρμοστεί (μέθοδος Bloomberg), ώστε να εμφανίζουν τις μεταβολές που έγιναν την τελευταία πενταετία.

⁽²⁾ Ο δείκτης εμπορευσιμότητας της μετοχής της ΕΤΕ κατά τη διάρκεια της περιόδου προς το συνολικό αριθμό μετοχών της ΕΤΕ.

Διάγραμμα 6.Α

Κεφαλαιοποίηση Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος
(ως ποσοστό της ολικής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α.Α)



Η χρηματιστηριακή αξία (κεφαλαιοποίηση) της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος στις 31.12.97 ανήλθε σε 1,6 δισεκατομμύρια Ευρώ, σημειώνοντας αύξηση κατά 126,3% σε σχέση με το 1996. Το μέγεθος αυτό αντιπροσωπεύει το 5,8% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α.Α (βλ. Πίνακα 6.ΙΙΙ και Διάγραμμα 6.Α).

Η κεφαλαιοποίηση της ΕΤΕ ως ποσοστό στη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς αυξήθηκε σημαντικά και το 1998. Η συμμετοχή της ΕΤΕ στη συνολική αγορά στο τέλος του 1998 διαμορφώθηκε σε 9,8% από 5,8% το 1997.

Η χρηματιστηριακή αξία της Τράπεζας στις 31.12.99 ανήλθε σε 11,5 δισεκατομμύρια Ευρώ, σημειώνοντας αύξηση κατά 77,3% σε σχέση με το 1998. Παράλληλα, υψηλή παραμένει η συμμετοχή της ΕΤΕ στην κεφαλαιοποίηση του Χ.Α.Α (5,9%). Η μείωση που παρουσιάζει ο δείκτης αυτός κατά το 1999 οφείλεται στη σημαντική αύξηση της κεφαλαιοποίησης της υπόλοιπης αγοράς εξαιτίας του μεγάλου αριθμού νέων εταιρειών που εισήχθησαν στο Χ.Α.Α καθώς και των μεγάλων αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου.

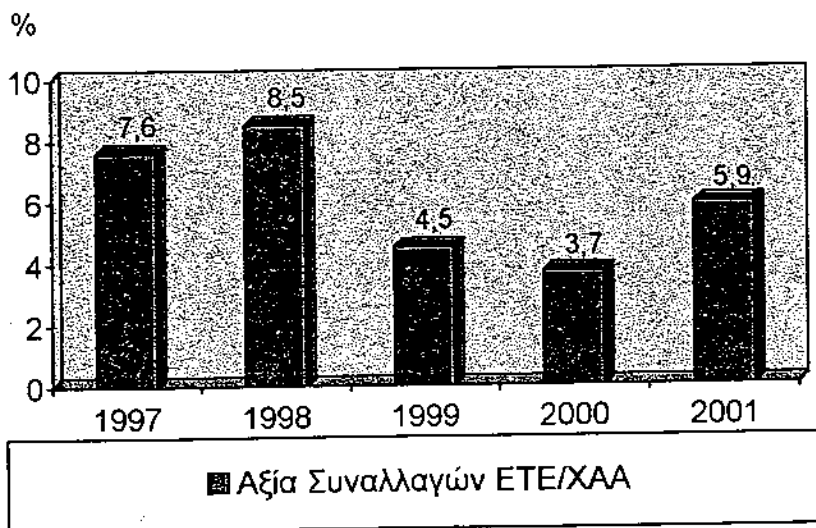
Η κεφαλαιοποίηση της ΕΤΕ στις 31.12.2000 ανήλθε σε 9,5 δισεκατ. Ευρώ, μειωμένη κατά 2 δισεκατ. Ευρώ σε σχέση με το 1999. Η

μετοχή της ΕΤΕ, από πλευράς κεφαλαιοποίησης στο τέλος του 2000, κατείχε την πρώτη θέση με ποσοστό συμμετοχής στη συνολική κεφαλαιοποίηση του ΧΑΑ 8%, έναντι 5,9% στο τέλος του 1999. Η αύξηση της συμμετοχής της ΕΤΕ στη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς αντικατοπτρίζει τη μεταστροφή του επενδυτικού κοινού σε τίτλους που χαρακτηρίζονται από μικρή μεταβλητότητα και υψηλή ρευστότητα, όπως της ΕΤΕ.

Η χρηματιστηριακή αξία της Τράπεζας στις 31.12.2001 ανήλθε σε 6,1 δισεκατ. Ευρώ μειωμένη κατά 3,4 δισεκατ. Ευρώ σε σχέση με το τέλος του 2000. Η μετοχή της ΕΤΕ από πλευράς κεφαλαιοποίησης στο τέλος του 2001 κατείχε τη δεύτερη θέση με ποσοστό συμμετοχής στη συνολική κεφαλαιοποίηση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α) 6,4%, έναντι 8,0% στο τέλος του 2000.

Διάγραμμα 6.Β

Αξία Συνολικών Μετοχών ΕΤΕ σε σχέση με το Χ.Α.Α



Το 1997 η αξία των συναλλαγών έφτασε το 7,6% της συνολικής αξίας συναλλαγών στο Χ.Α.Α (βλ. Πίνακα 6.ΙΙΙ και Διάγραμμα 6.Β).

Η αξία των συναλλαγών της ΕΤΕ αυξήθηκε περαιτέρω το 1998 και έφτασε σε 3,5 δισεκατομμύρια Ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση 180,1%

σε σχέση με το 1997. Η αξία των συναλλαγών το 1998 ως ποσοστό της συνολικής αξίας συναλλαγών του Χ.Α.Α ήταν 8,5%. Επισημαίνεται πως στο σύνολο της αξίας των συναλλαγών δεν περιλαμβάνονται οι μεταβιβάσεις πακέτων μετοχών, οι οποίες είναι συχνότερες στην περίπτωση της ΕΤΕ. Το γεγονός αυτό επιδρά αρνητικά στο δείκτη «Αξία Συναλλαγών ΕΤΕ/ΧΑΑ».

Η αξία των συναλλαγών της μετοχής το 1999 ως ποσοστό της συνολικής αξίας συναλλαγών του ΧΑΑ ήταν 4,5% αντίστοιχα.

Το 2000 η αξία των συναλλαγών της μετοχής της ΕΤΕ παρουσίασε μείωση και έφτασε ως ποσοστό της συνολικής αξίας συναλλαγών του ΧΑΑ το 3,7%.

Τέλος, το 2001 τα ποσοστά αυξήθηκαν. Έτσι, η αξία των συναλλαγών της μετοχής ως ποσοστό του ΧΑΑ ήταν 5,9%.

6.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.IV

	1997	1998	1999	2000	2001
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ					
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων = ΚΚΧ/ΙΚ	9%	28%	31%	33%	28%
Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων = ΚΚΧ/ΣΚ	0,36%	1,08%	1,77%	2,02%	1,36%
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ					
Κέρδη ανά Μετοχή = ΚΚ/Αριθ.Μετοχών σε κυκλοφ.	4,6	12,1	4,3	3,8	2,8
Μέρισμα ανά Μετοχή = Σύν. Μερισμάτων Χρ/Αριθμός Μετοχών σε κυκλοφορία	3,27	3,93	1,21	1,08	1,10
Μερισματική Απόδοση ΙΚ = Σύν.Καταβαλ.Μερισμ.*100/ ΙΚ	6,61%	9,20%	8,83%	9,59%	11,07%

Σημείωση: Κατά τα έτη 1997,1998 και 1999 διανεμήθηκε Πρώτο και Πρόσθετο Μέρισμα.

Ο δείκτης αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων μετράει την αποτελεσματικότητα με την οποία απασχολείται το ίδιο κεφάλαιο μέσα στην τράπεζα και δείχνει την ικανότητά της να δημιουργεί κέρδη, τα οποία είναι αναγκαία και μακροπρόθεσμα για την επιβίωσή της. Στον πίνακα 6.IV βλέπουμε ότι ο δείκτης αυξάνεται κάθε έτος, γεγονός που φανερώνει πως η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων βελτιώνεται συνεχώς. Μια τιμή του δείκτη 33% σημαίνει ότι σε κάθε 1 Ευρώ ΙΚ αντιστοιχεί καθαρό κέρδος 33 λεπτά. Το 2001, όμως, ο δείκτης μειώνεται από 33% σε 28%, που σημαίνει ότι το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων, το οποίο αποδίδει καθαρά κέρδη, μειώνεται.

Ο δείκτης αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων μετράει την αποτελεσματικότητα με την οποία το συνολικό κεφάλαιο, δηλ. τα κεφάλαια της τράπεζας ανεξάρτητα από πού προέρχονται, απασχολείται μέσα στην τράπεζα. Ακόμα, δείχνει την ικανότητα που έχει η διοίκηση της τράπεζας να πραγματοποιεί κέρδη και να χρησιμοποιεί με αποτελεσματικό τρόπο τα κεφάλαια που προέρχονται από τους μετόχους. Ο δείκτης αυτός, όπως και ο προηγούμενος, έχει ανοδική πορεία σε όλα τα έτη και το 2001 έχει πτωτική πορεία. Συγκρίνοντας αυτούς τους δύο δείκτες, διαπιστώνουμε ότι σε όλα τα έτη, από το 1997 έως το 2001, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων είναι πολύ μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων, παρόλο που το 2001 τα ποσοστά αυτά μειώνονται. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η τράπεζα έχει τη δυνατότητα να εξασφαλίσει τους επενδυτές της.

Τα κέρδη ανά μετοχή παρουσιάζουν μια μεγάλη άνοδο από το 1997 έως το 1998, αφού από το 4,6 έφτασαν στο 12,1. Η αύξηση στην τιμή του δείκτη θεωρείται ευνοϊκή και λογική, εφόσον αυξάνεται η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Το γεγονός αυτό μπορεί, όμως, να σημαίνει ότι η τράπεζα παρακρατά ένα μέρος των κερδών για επανεπένδυση, έτσι ώστε να προκαλέσει διαχρονικά αύξηση της τιμής των κερδών ανά μετοχή αφού θα αυξάνονται τα ΚΚΧ, λόγω των κερδών που θα δημιουργούν τα παρακρατηθέντα κέρδη, εφόσον παραμένει

σταθερός ο αριθμός των μετοχών σε κυκλοφορία. Από το 1999 όμως και έπειτα τα κέρδη ανά μετοχή αρχίζουν να μειώνονται και να φτάνουν το 2001 το 2,8 τη στιγμή που η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων αυξάνεται. Αυτό οφείλεται στη μεγάλη αύξηση του παρονομαστή, δηλ. του αριθμού των μετοχών σε κυκλοφορία, ο οποίος αυξήθηκε πολύ το 1999 και τα επόμενα έτη (Μετοχές 1997: 22.581.298, 1998: 31.528.538, 1999: 156.453.512, 2000: 228.080.452, 2001: 228.080.452).

Το μέρισμα ανά μετοχή ακολουθεί την ίδια σχεδόν πορεία με τα κέρδη ανά μετοχή. Έτσι βλέπουμε να αυξάνεται το 1998 και το 1999 να μειώνεται απότομα από το 3,93 στο 1,21. Η μείωση του μερίσματος συνεχίζεται και το 2000, ενώ το 2001 εμφανίζει μία πολύ μικρή αύξηση. Πιθανόν, όπως προαναφέρθηκε, η τράπεζα να ακολουθεί την πολιτική της αυτοχρηματοδότησης, δηλαδή να παρακρατεί με τη μορφή αποθεματικών το μεγαλύτερο μέρος των κερδών της για τη χρηματοδότηση των επενδύσεών της. Σ' αυτή την περίπτωση, μέσω της επανεπένδυσης των κερδών, επιδιώκεται αύξηση των μελλοντικών κερδών και των τιμών των μετοχών σε μία κρίσιμη για το ελληνικό Χρηματιστήριο εποχή. Η μείωση του δείκτη αυτού οφείλεται στην αύξηση του αριθμού των μετοχών σε κυκλοφορία, ενώ, το 2001 που παρέμεινε σταθερός, το μέρισμα ανά μετοχή αυξήθηκε αμυδρά.

Η μερισματική απόδοση των ιδίων κεφαλαίων φανερώνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων με βάση τα καταβαλλόμενα μερίσματα. Από τον πίνακα 5.IV βλέπουμε πως η μερισματική απόδοση αυξάνεται συνεχώς, με μοναδική εξαίρεση το 1999 που μειώνεται αφού η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αύξηση των καταβαλλόμενων μερισμάτων. Τα καταβαλλόμενα μερίσματα όλων των ετών αυξάνονται όπως και τα ίδια κεφάλαια. Ταυτόχρονα, τα κέρδη και το μέρισμα ανά μετοχή αρχίζουν να μειώνονται το 1999.

6.4 Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Στον Πίνακα 6.V έχουμε συγκεντρώσει τις τιμές κλεισίματος και τα ποσοστά μεταβολής της μετοχής της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος

(ΕΤΕ) στο τέλος κάθε μήνα για 5 συναπτά έτη, ξεκινώντας χρονολογικά την έρευνά μας από το έτος 1997 και καταλήγοντας στο έτος 2001.

Το 1997 η τιμή της μετοχής της ΕΤΕ είχε μία θετική πορεία. Στις 31 Ιανουαρίου η τιμή κλεισίματος ήταν στα 15,99 €. Η υψηλότερη τιμή του έτους για τη μετοχή της ΕΤΕ σημειώθηκε στις 31 Μαΐου, που έφτασε τα 27,22 € σημειώνοντας μία άνοδο της τάξεως του 70,1% από τον πρώτο μήνα. Στη διάρκεια του έτους όμως υπήρχαν κάποιες αρνητικές διακυμάνσεις της τιμής της μετοχής. Παρόλα αυτά, στο τέλος Δεκεμβρίου η μετοχή έκλεισε στα 18,33 €, σημειώνοντας άνοδο 14,6% από το τέλος Ιανουαρίου.

Το 1998 άρχισε με πτώση της τιμής της μετοχής στα 14,26 € με ποσοστό μεταβολής -22,2% σε σχέση με την τελευταία συνεδρίαση του προηγούμενου έτους. Στη διάρκεια του έτους παρατηρούμε μια αλματώδη άνοδο της τιμής της μετοχής της ΕΤΕ. Στο τέλος του 1998 έκλεισε στα 46,22 €, που ήταν η μέγιστη τιμή του έτους για τη μετοχή. Ήταν μία πολύ ευνοϊκή χρονιά για τη μετοχή της ΕΤΕ, αφού η τιμή της σημείωσε άνοδο της τάξεως του 224,1% από τις 31 Ιανουαρίου.

Η ανοδική πορεία της μετοχής συνεχίστηκε και το 1999. Στο κλείσιμο του Ιανουαρίου σημειώθηκε αύξηση 4,74% σε σχέση με το κλείσιμο του Δεκεμβρίου του προηγούμενου έτους, κλείνοντας έτσι στα 48,41 € από 46,22 €. Στη διάρκεια του έτους η τιμή της μετοχής κινήθηκε ανοδικά. Στις 31 Δεκεμβρίου έκλεισε στα 75,66 €.

Το 2000 ξεκίνησε με πτώση. Η τιμή της μετοχής τον 1^ο μήνα έφτασε τα 66,56 € με ποσοστό μεταβολής -12%. Καθ' όλη τη διάρκεια του 2000 η μετοχή είχε αρνητική πορεία. Στις 31 Δεκεμβρίου έφτασε τα 36,68 € σημειώνοντας μια μείωση 81,4% από το κλείσιμο του Ιανουαρίου.

Το 2001 η τιμή της μετοχής κινήθηκε στα ίδια επίπεδα με το προηγούμενο έτος. Τον πρώτο μήνα υπήρχε μείωση 5% με τη μετοχή να φτάνει στα 34,82 €. Η τιμή συνέχισε να μειώνεται με ελάχιστη στις 30 Σεπτεμβρίου τα 19,31 €. Στο τέλος του έτους έκλεισε στα 20,02 €.

Στις 29 Ιανουαρίου 1999 η Γενική Συνέλευση των Μετόχων αποφάσισε τη διαίρεση (split) της μετοχής σε 4 αυτοτελείς μετοχές με

ταυτόχρονη μείωση της ονομαστικής αξίας. Στον πίνακα 6.V, που ακολουθεί, έχουμε λάβει υπόψη μας το split με αποτέλεσμα οι τιμές να είναι προσαρμοσμένες.

Η Εθνική Τράπεζα προέβη σε αυξήσεις κεφαλαίου στη διάρκεια της πενταετίας 1997-2001. Αναλυτικά:

- ⇒ 7/10/1997 έκδοση 3.494.337 νέων μετοχών με μετρητά.
Σύνολο 20.966.024 μετοχές
- ⇒ 26/5/1998 έκδοση 4.516.260 νέων μετοχών δωρεάν.
Σύνολο 27.097.558 μετοχές
- ⇒ 13/4/1999 έκδοση 13.219.091 νέων μετοχών με μετρητά.
Σύνολο 139.333.243 μετοχές
- ⇒ 27/4/2000 έκδοση 65.165.844 νέων μετοχών δωρεάν.
Σύνολο 228.080.452 μετοχές
- ⇒ 28/5/2001 έκδοση 6.461.096 νέων μετοχών με μετρητά.
Σύνολο 228.080.452 μετοχές

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.V

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ημερομηνία Κλεισίματος	1997		1998		1999		2000		2001	
	Τιμή Κλεισίμ.	% μετα- βολής	Τιμή Κλεισίμ.	% μετα- βολής	Τιμή Κλεισίμ.	% μετα- βολής	Τιμή Κλεισίμ.	% μετα- βολής	Τιμή Κλεισίμ.	% μετα- βολής
31/01	15,99	--	14,26	-22,2	48,41	4,74	66,56	-12,0	34,82	-5,0
28/02	19,95	24,7	15,04	5,4	49,37	1,98	73,16	9,9	30,24	-13,1
31/03	20,36	2,0	25,67	70,7	58,90	19,29	69,20	-5,4	29,36	-2,9
30/04	21,42	5,2	40,57	58,0	64,56	9,6	60,22	-12,9	32,28	9,9
31/05	27,22	27,0	32,16	-20,7	62,07	-3,8	44,86	-25,5	30,52	-5,4
30/06	24,65	-9,4	28,60	-11,1	59,57	-4,0	40,92	-8,7	24,80	-18,7
31/07	27,11	9,99	40,97	43,2	64,50	8,2	39,88	-2,5	24,60	-0,8
31/08	24,29	-10,4	29,85	-27,1	68,09	5,5	33,82	-15,2	25,00	1,6
30/09	25,52	5,0	28,46	-4,6	72,63	6,6	44,58	31,8	19,32	-22,7
31/10	20,91	-18,0	29,34	3,1	70,43	-3,0	43,37	-2,7	20,06	3,8
30/11	19,01	-9,0	37,33	27,2	76,89	9,1	34,95	-19,4	20,86	4,0
31/12	18,33	-3,5	46,22	23,8	75,66	-1,6	36,68	4,9	20,02	-4,0

Ποσά σε €.

6.5 Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΥΨΗΛΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ FTSE/ASE-20

Στον πίνακα 6.VI υπάρχουν οι τιμές κλεισίματος τέλους μήνα και τα ποσοστά μεταβολής ανά μήνα του δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE20.

Τον Ιανουάριο του 1998 ο δείκτης FTSE20 έκλεισε στις 761,39 μονάδες. Στη διάρκεια του έτους ο δείκτης άρχισε να αυξάνεται με κάποιες αρνητικές διακυμάνσεις στα μέσα του έτους. Στο τέλος Δεκεμβρίου έκλεισε στις 1.724,24 μονάδες διανύοντας ένα ποσοστό αύξησης από τον Ιανουάριο 126,4%.

Το 1999 ξεκίνησε με το δείκτη να καταγράφει μια ανοδική πορεία και το ποσοστό αύξησής του να κυμαίνεται στο 16,13% στο τέλος του πρώτου μήνα. Η μέγιστη τιμή του δείκτη ήταν 2.983,70 μονάδες το Σεπτέμβριο. Μέχρι το τέλος του έτους υποχώρησε αμυδρά κλείνοντας στις 2.910,10 μονάδες.

Αντίθετα με την περσινή χρονιά, το 2000 ξεκίνησε με δυσοίωνες συνθήκες και το δείκτη να υποχωρεί στις 2.606,43 μονάδες καταγράφοντας μια μείωση 10,43%. Τα ποσοστά μεταβολής καθ' όλη τη διάρκεια του έτους ήταν κατά πλειοψηφία αρνητικά. Ο FTSE20 συνέχισε να υποχωρεί ως το τέλος του 2000, που έκλεισε στην τελευταία συνεδρίαση στις 1.950,90 μονάδες. Συγκεκριμένα, ο δείκτης μειώθηκε κατά 25% από την αρχή του έτους.

Το 2001 το κλίμα δεν άλλαξε κι έτσι ο δείκτης εξακολούθησε την καθοδική του πορεία. Η μικρότερη τιμή του ήταν 1.243,05 μονάδες το Σεπτέμβριο, έχοντας το μεγαλύτερο ποσοστό μείωσης 19,87% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Στην τελευταία συνεδρίαση για το 2001 ο δείκτης υψηλής κεφαλαιοποίησης έκλεισε στις 1.428,91 μονάδες μειωμένος από τον Ιανουάριο κατά 25%.

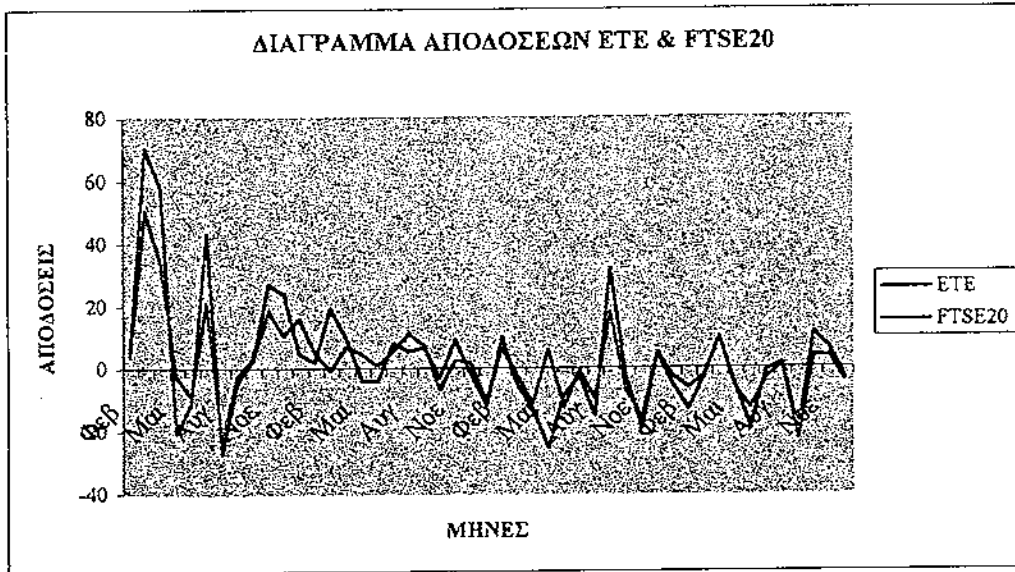
ΠΙΝΑΚΑΣ 6.VI

FTSE/ASE-20

Ημερομηνία Κλεισίματος	1998		1999		2000		2001	
	Τιμή Κλεισίματος	% μετα- βολής	Τιμή Κλεισίματος	% μετα- βολής	Τιμή Κλεισίματος	% μετα- βολής	Τιμή Κλεισίματος	% μετα- βολής
31/01	761,39	--	2.002,49	16,13	2.606,43	-10,43	1.905,10	-2,34
28/02	788,41	3,54	2.109,37	5,33	2.773,59	6,41	1.788,40	-6,12
31/03	1.186,81	50,53	2.093,86	-0,73	2.710,40	-2,27	1.745,20	-2,41
30/04	1.589,75	33,95	2.244,68	7,20	2.405,91	-11,23	1.922,37	10,15
31/05	1.554,66	-2,21	2.346,48	4,53	2.553,78	6,14	1.809,25	-5,88
30/06	1.413,23	-9,09	2.368,88	0,95	2.235,52	-12,46	1.580,24	-12,65
31/07	1.714,75	21,33	2.503,83	5,69	2.225,00	-0,47	1.530,53	-3,14
31/08	1.312,49	-23,45	2.783,26	11,16	2.010,00	-9,66	1.551,31	1,35
30/09	1.281,28	-2,37	2.983,70	7,20	2.371,60	17,99	1.243,05	-19,87
31/10	1.317,53	2,82	2.780,05	-6,82	2.206,50	-6,96	1.385,21	11,43
30/11	1.559,86	18,39	2.853,94	2,65	1.855,50	-15,90	1.473,76	6,39
31/12	1.724,24	10,53	2.910,10	1,96	1.950,90	5,14	1.428,91	-3,04

Σημείωση: Ήταν αδύνατη η εύρεση των τιμών κλεισίματος του δείκτη για το 1997, καθώς τέθηκε σε εφαρμογή το 1998.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6.Γ



Στο παραπάνω διάγραμμα 6.Γ φαίνεται η πορεία απόδοσης της Εθνικής Τράπεζας και του FTSE20 από το 1997 έως το 2001.

Το 1997 η μετοχή της ΕΤΕ είχε κατά το πλείστον μέρος μία ανοδική πορεία με εξαίρεση τους μήνες Ιούνιο, Αύγουστο και το διάστημα Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου. Οι τιμές των αριθμοδεικτών είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα, παρόλο που δεν είναι δυνατό να τους συγκρίνουμε με το προηγούμενο έτος.

Ερευνώντας το διάγραμμα, παρατηρούμε πως το 1998 οι αυξήσεις της μετοχής της ΕΤΕ ήταν μεγαλύτερες από αυτές του FTSE20. Επίσης, η μετοχή της ΕΤΕ μειωνόταν περισσότερο από το FTSE20. Το έτος αυτό έχει αυξημένες αποδοτικότητες συνολικών και ιδίων κεφαλαίων. Κάποια κέρδη τα έχει διαθέσει σε μετοχές, αυξάνοντας έτσι τη μερισματική της απόδοση σε ίδια κεφάλαια.

Τους μήνες Ιανουάριο, Φεβρουάριο, Αύγουστο και Σεπτέμβριο του 1999 η απόδοση της μετοχής της ΕΤΕ είναι μικρότερη από την απόδοση του FTSE20, ενώ τους μήνες Απρίλιο, Ιούλιο και τον Νοέμβριο είναι μεγαλύτερη. Ακόμη, τους μήνες Μάρτιο, Μάιο και Ιούνιο η μετοχή και ο δείκτης έχουν αντίθετη πορεία. Η αποδοτικότητα ιδίων και συνολικών

κεφαλαίων αυξάνεται, ενώ όλοι οι επενδυτικοί δείκτες μειώνονται το έτος αυτό.

Στη διάρκεια του 2000 ο FTSE20 είχε μικρότερα ποσοστά μεταβολής από τη μετοχή της ΕΤΕ με αποτέλεσμα να μειώνεται λιγότερο. Μόνο κατά το μήνα Ιούνιο η απόδοση της μετοχής της ΕΤΕ ήταν μεγαλύτερη από το δείκτη. Το μήνα Μάιο μάλιστα η μετοχή είχε αντίθετη πορεία από το δείκτη και, ενώ μειωνόταν, ο δείκτης είχε θετική εξέλιξη. Πάντως η μετοχή στη διάρκεια 9 μηνών του έτους είχε πτωτική πορεία. Η αποδοτικότητα ιδίων και συνολικών κεφαλαίων είχε αύξουσα πορεία, ενώ αντίθετα τα κέρδη και το μέρισμα ανά μετοχή είχαν πτωτική πορεία. Η μερισματική απόδοση, σε αντίθεση με το 1999, αυξήθηκε.

Το 2001 δεν υπήρχε αντίθετη πορεία μεταξύ μετοχής και δείκτη. Όταν μειώνονταν, το ποσοστό μεταβολής του δείκτη ήταν μικρότερο της μετοχής και όταν αυξάνονταν, η απόδοση του δείκτη ήταν μεγαλύτερη της απόδοσης της μετοχής. Αυτό δεν συνέβαινε κατά τους μήνες Μάρτιο, Μάιο, Ιούλιο και Αύγουστο. Η αποδοτικότητα των ιδίων και συνολικών κεφαλαίων είχε αρνητική εξέλιξη, όπως επίσης και τα κέρδη ανά μετοχή. Αντίθετα, το μέρισμα ανά μετοχή και η μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων είχαν αύξουσα πορεία.

6.6 Ο ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ Β ΤΗΣ ΕΤΕ

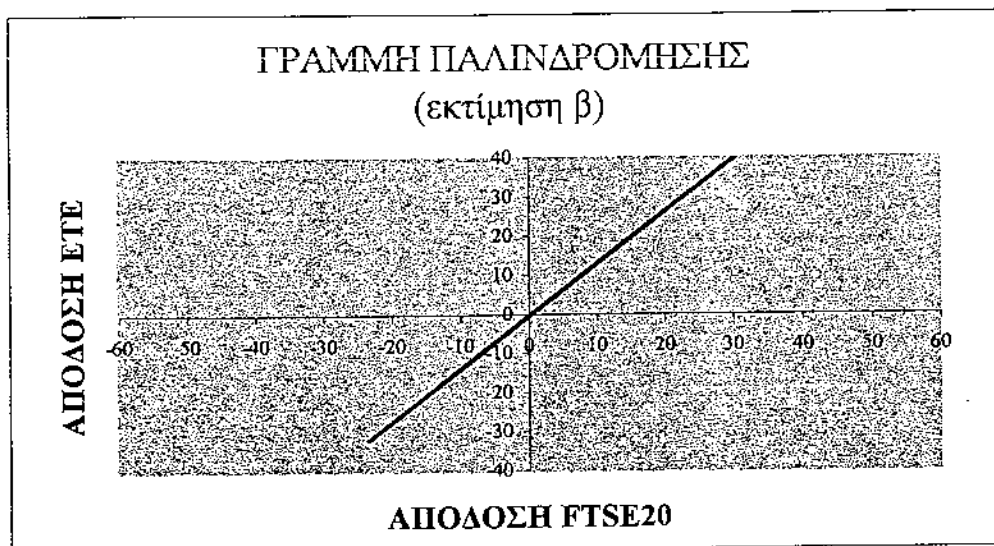
ΠΙΝΑΚΑΣ 6.VII

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΕΤΕ & FTSE20								
Ημερομηνία	% Απόδοσης ΕΤΕ				% Απόδοσης FTSE20			
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
31/1	--	4,74	-12	-5	--	16,13	-10,4	-2,34
28/2	5,4	1,98	9,9	-13,1	3,54	5,33	6,41	-6,12
31/3	70,7	19,29	-5,4	-2,9	50,5	-0,73	-2,27	-2,41
30/4	58	9,6	-12,9	9,9	34	7,2	-11,2	10,15
31/5	-20,7	-3,8	-25,5	-5,4	-2,21	4,53	6,14	-5,88
30/6	-11,1	-4	-8,7	-18,7	-9,09	0,95	-12,5	-12,65
31/7	43,2	8,2	-2,5	-0,8	21,3	5,69	-0,47	-3,14
31/8	-27,1	5,5	-15,2	1,6	-23,5	11,16	-9,66	1,35
30/9	-4,6	6,6	31,8	-22,7	-2,37	7,2	17,99	-19,87
31/10	3,1	-3	-2,7	3,8	2,82	-6,82	-6,96	11,43
30/11	27,2	9,1	-19,4	4	18,4	2,65	-15,9	6,39
31/12	23,8	-1,6	4,9	-4	10,5	1,96	5,14	-3,04

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.VIII

Εξοδος Αποτελέσματος		1998	1999	2000	2001	1998-2001
Σημείο τομής γ	α	1,06	3,45	-1,79	-2,23	-0,49
Κλίση της ευθείας	β	1,5	0,2	1,07	1,01	1,33
Τιμή τυπικού σφάλματος για το συντελεστή α	sen	0,12	0,36	0,33	0,11	0,09
Συντελεστής προσδιορισμού	r^2	0,93	0,02	0,51	0,89	0,8
Στατιστική τιμή F	F	138,62	0,3	10,43	82,11	185,58
Άθροισμα τετραγώνων παλινδρόμησης	ssreg	9689,2	15,35	1298,06	900,41	14043,64
Τιμή τυπικού σφάλματος για τη σταθερά β	seb	2,79	2,67	3,35	0,98	1,28
Τιμή τυπικού σφάλματος για το γ	sey	8,36	7,14	11,15	3,31	8,69
Βαθμοί ελευθερίας	df	9	10	10	10	45
Υπολειμματικό άθροισμα τετραγώνων	ssresid	629,03	510,5	1244,2	109,65	3405,27

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6.Δ



❖ 1998

Η μετοχή της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος το 1998 έχει συντελεστή κινδύνου (β) ίσο με 1,5 (βλ. Πίνακα 6.VIII). Η μετοχή της είναι επιθετική, δηλαδή περιέχει μεγαλύτερο κίνδυνο και οι αποδόσεις της μεταβάλλονται πιο απότομα από τις μεταβολές του δείκτη. Αυτό την καθιστά περισσότερο ευαίσθητη σε οποιαδήποτε μεταβολή, ανοδική ή καθοδική, του δείκτη.

Για συντελεστή κινδύνου $\beta=1,5$, σε μία πτώση του δείκτη κατά 10% η μετοχή θα πέσει περισσότερο στο 15%, δηλαδή θα έχει μεγαλύτερες ζημιές. Αντίθετα, αν ο δείκτης αυξηθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής θα αυξηθεί κατά 15%, δηλαδή 5% περισσότερο από το δείκτη. Σ' αυτή την περίπτωση η μετοχή θα έχει περισσότερα κέρδη.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 6.III η τυπική απόκλιση ήταν πολύ υψηλή (3,4%), γεγονός που εξηγεί γιατί ο συντελεστής β είναι μεγαλύτερος της μονάδας.

❖ 1999

Το 1999 η μετοχή έχει συντελεστή κινδύνου $\beta=0,2$ (βλ. Πίνακα

6.VIII). Η μετοχή είναι αμυντική, δηλαδή περιέχει λιγότερο κίνδυνο και οι αποδόσεις της μεταβάλλονται πιο ήπια απ' ό,τι ο δείκτης. Κάτι τέτοιο κάνει τη μετοχή λιγότερο ευαίσθητη στις ανοδικές ή καθοδικές μεταβολές του δείκτη.

Αν ο δείκτης μειωθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής θα μειωθεί κατά 2%. Βλέπουμε λοιπόν ότι το ποσοστό μείωσης της τιμής της μετοχής είναι 8% μικρότερο από το ποσοστό μείωσης του δείκτη. Εξακολουθεί να έχει ζημιές μόνο που θα είναι λιγότερες λόγω του ό,τι η μετοχή είναι πιο συγκρατημένη απέναντι στην πτώση του δείκτη. Αν αντίθετα ο δείκτης αυξηθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής θα αυξηθεί κατά 2%. Σ' αυτή την περίπτωση το ποσοστό αύξησης του δείκτη είναι μεγαλύτερο από το ποσοστό αύξησης της τιμής της μετοχής. Η μετοχή θα έχει κέρδη φυσικά, αλλά όχι τόσα όσα θα είχε αν η άνοδος της τιμής της ακολουθούσε ποσοστιαία την άνοδο του δείκτη.

Όμως, το γεγονός ότι το προηγούμενο έτος ο β ήταν κατά πολύ μεγαλύτερος ($\beta=1,5$), σε σημείο που να καθιστά τη μετοχή επιθετική, και ξαφνικά το έτος αυτό να πέφτει στο 0,2 δημιουργεί ερωτηματικά. Αν εξετάσουμε με προσοχή τον Πίνακα 6.III, θα δούμε ότι η ετήσια εμπορευσιμότητα μειώθηκε στο 84,1%, που σημαίνει ότι στις συνεδριάσεις του Χρηματιστηρίου συναλλασσόταν μικρότερος αριθμός εισηγμένων μετοχών της Τράπεζας, ενώ η τιμή της αυξήθηκε σημαντικά στη διάρκεια του έτους. Το ίδιο συνέβη και με την τυπική απόκλιση, η οποία «έπεσε» στο 2,9%, δηλαδή οι τιμές της δεν είχαν τόσο μεγάλες διακυμάνσεις. Αυτό εξηγεί γιατί τη χρονιά αυτή η μετοχή είναι αμυντική.

❖ 2000

Η μετοχή έχει συντελεστή κινδύνου $\beta=1,07$. Είναι επιθετική, δηλαδή περιέχει μεγαλύτερο κίνδυνο και οι αποδόσεις της μεταβάλλονται πιο απότομα από τις μεταβολές του δείκτη. Αυτό την καθιστά περισσότερο ευαίσθητη σε οποιαδήποτε μεταβολή, ανοδική ή καθοδική, του δείκτη.

Σε μία πτώση του δείκτη κατά 10% η μετοχή θα πέσει περισσότερο στο 10,7%, δηλαδή θα έχει μεγαλύτερες ζημιές. Αντίθετα, αν ο δείκτης αυξηθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής θα αυξηθεί κατά 10,7%, δηλαδή 0,7% περισσότερο από το δείκτη. Σ' αυτή την περίπτωση η μετοχή θα έχει περισσότερα κέρδη.

Η εμπορευσιμότητά της μειώθηκε στο 33,3%. Επίσης, η τυπική της απόκλιση μειώθηκε στο 2,3%. Αυτό είχε ως συνέπεια ο βήτα της μετοχής να είναι μεγαλύτερος της μονάδας, αλλά μικρότερος του αντίστοιχου του έτους 1998.

❖ 2001

Η μετοχή έχει συντελεστή κινδύνου $\beta=1,01$. Η μετοχή της εταιρίας είναι πάλι επιθετική, δηλαδή περιέχει μεγαλύτερο κίνδυνο και οι αποδόσεις της μεταβάλλονται πιο απότομα από τις μεταβολές του δείκτη. Αυτό την καθιστά περισσότερο ευαίσθητη σε οποιαδήποτε μεταβολή, ανοδική ή καθοδική, του δείκτη.

Με συντελεστή κινδύνου $\beta=1,01$ σε μία πτώση του δείκτη κατά 10% η μετοχή θα πέσει περισσότερο στο 10,1%, δηλαδή θα έχει ελαφρώς μεγαλύτερες ζημιές. Αντίθετα, αν ο δείκτης αυξηθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής θα αυξηθεί κατά 10,1%, δηλαδή 0,1% περισσότερο από το δείκτη. Σ' αυτή την περίπτωση η μετοχή θα έχει περισσότερα κέρδη.

Σε αυτό το έτος η εμπορευσιμότητα μειώθηκε ακόμα στο 30,8% και η τυπική απόκλιση μειώθηκε στο 2,2%, γεγονός που εξηγεί την πτώση του συντελεστή β . Το 2001 δε χαρακτηρίζεται από έντονες διακυμάνσεις των τιμών της μετοχής.

❖ 1998-2001

Η μετοχή έχει συντελεστή κινδύνου για όλη την πενταετία $\beta=1,33$. Η μετοχή της Τράπεζας είναι επιθετική, δηλαδή περιέχει μεγαλύτερο κίνδυνο και οι αποδόσεις της μεταβάλλονται πιο απότομα από τις μεταβολές του δείκτη. Αυτό την καθιστά περισσότερο ευαίσθητη σε οποιαδήποτε μεταβολή, ανοδική ή καθοδική, του δείκτη.

Για συντελεστή κινδύνου $\beta=1,33$ σε μία πτώση του δείκτη κατά 10% η μετοχή θα πέσει περισσότερο στο 13,3%, δηλαδή θα έχει μεγαλύτερες ζημιές. Αντίθετα, αν ο δείκτης αυξηθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής θα αυξηθεί κατά 13,3%, δηλαδή 3,3% περισσότερο από το δείκτη. Σ' αυτή την περίπτωση η μετοχή θα έχει περισσότερα κέρδη.

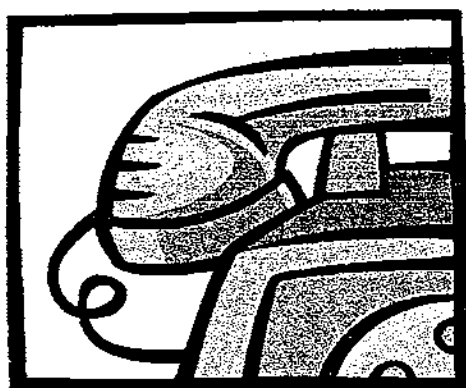
Ωστόσο, η ΕΤΕ είναι εταιρία υψηλής κεφαλαιοποίησης (blue chip) με μεγάλο ποσοστό συμμετοχής στο δείκτη FTSE20 (βλ. σελίδα 29). Ταυτόχρονα, η μετοχή της παρουσίασε μεγάλη εμπορευσιμότητα. Επιπλέον, μπορούμε να πούμε πως το επενδυτικό κοινό μπορεί να επηρέασε με την τακτική του, προκαλώντας διακυμάνσεις των τιμών, την πορεία του β . Όμως, δεν είναι δυνατόν μία εταιρία υψηλής κεφαλαιοποίησης να έχει μετοχή που να εγκυμονεί κινδύνους για τους επενδυτές.

6.7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Εξετάζοντας τον Πίνακα 6.V, είδαμε ότι σε μία ευνοϊκή για το ελληνικό Χρηματιστήριο εποχή η μετοχή της ΕΤΕ παρουσίασε μία μεγάλη άνοδο τιμών, ακολουθώντας κατά αυτόν τον τρόπο το γενικότερο ευνοϊκό κλίμα. Στα διαγράμματα 6.A και 6.B της § 6.2 είδαμε ότι τόσο η κεφαλαιοποίηση όσο και η αξία συναλλαγών της ΕΤΕ σε σχέση με το Χ.Α.Α ήταν υψηλή. Παράλληλα, η ετήσια εμπορευσιμότητά της κινήθηκε ποσοστιαία σε υψηλά επίπεδα. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες είχαν μία αύξουσα πορεία στη διάρκεια της πενταετίας. Η μερισματική απόδοση των ιδίων κεφαλαίων του 1997 σχεδόν διπλασιάστηκε το 2001. Τα κέρδη και το μέρισμα ανά μετοχή είχαν μία ανοδική εξέλιξη που όμως μετά έγινε καθοδική λόγω της προσπάθειας της Τράπεζας να επανεπενδύσει τα κέρδη της για να αυξήσει την τιμή της μετοχής της. Ο συντελεστής κινδύνου β της μετοχής της ήταν αυξημένος το 1998, αφού και η τυπική απόκλιση κυμάνθηκε σε υψηλά επίπεδα. Τα επόμενα έτη ο συντελεστής β μειώθηκε αισθητά και μάλιστα το 1999 έπεσε στο 0,2 κάνοντας τη μετοχή καθαρά αμυντική. Ας μην παραλείψουμε το ό,τι η Εθνική Τράπεζα είναι μια εταιρία υψηλής κεφαλαιοποίησης (blue chip) με ποσοστό συμμετοχής στο δείκτη FTSE20 12,06. Το γεγονός ότι τόσο

οι αποδόσεις όσο και οι αριθμοδείκτες κινήθηκαν ικανοποιητικά, ενώ ο συντελεστής κινδύνου β είχε τιμές μεγαλύτερες της μονάδας μάς οδηγεί στο συμπέρασμα, δεδομένου του μεγάλου ποσοστού στάθμισης, ότι τελικά ο δείκτης επηρεάζεται από την Εθνική Τράπεζα και όχι το αντίστροφο.

Όλα τα παραπάνω στοιχεία συγκλίνουν στο γεγονός ότι η μετοχή της Εθνικής Τράπεζας στη διάρκεια της πενταετίας 1997-2001 ήταν ισχυρή, ήταν ένα «καλό χαρτί», όπως λέγεται, για το επενδυτικό κοινό, το οποίο πάντα επιθυμεί και προσπαθεί να αυξήσει τα κεφάλαιά του μέσω του Χρηματιστηρίου.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ

7.1 ΟΤΕ

Στον παρακάτω πίνακα 7.1 παρατίθενται εισαγωγικά ένα μέρος των οικονομικών στοιχείων του Οργανισμού Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος που αφορούν τα ελεγχόμενα έτη 1997 - 2001. Στη συνέχεια υπάρχει πιο λεπτομερής ανάλυση πιο κάτω στοιχείων για καλύτερη κατανόηση.

7.1.1 ΈΣΟΔΑ

Τα έσοδα των κρινόμενων χρήσεων παρουσιάζουν σταδιακή άνοδο που απεικονίζεται σε ποσοστά 12,1% από το 1997 στο 1998, 8,7% από το 1998 στο 1999, 14,6% από το 1999 στο 2000 και πτώση 11,5% από το 2000 στο 2001.

Συγκεκριμένα η μείωση του ποσοστού αύξησης του κύκλου εργασιών μεταξύ των ετών 1997/1998 οφείλεται κυρίως στη μείωση των εσόδων τηλεφωνίας από σταθερό σε σταθερό, λόγω της μείωσης των τιμολογίων των υπεραστικών συνδιαλέξεων και τη μείωσης της

διάρκειας των αστικών συνδιαλέξεων λόγω της ελλιπούς ενημέρωσης των συνδρομητών για το πραγματικό ύψος των νέων τιμολογίων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7.1

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (σε .000 ευρώ)					
	1997	1998	1999	2000	2001
Έσοδα	2.895.390	2.994.160	3.279.160	3.841.530	3.445.630
Έξοδα	1.750.420	2.176.136	2.490.740	2.435.800	2.551.720
Καθ. Κέρδη	880.850	818.030	788.420	812.200	643.110
Συν.Πάγιου Ενεργ/κού	3.273.410	4.171.080	4.321.630	4.513.960	5.289.850
Συν. Κυκλ. Ενεργ/κού	236.720	222.480	1.601.270	2.433.380	327.060
Σύνολο ιδίων κεφ.	3.005.710	3.121.730	3.212.880	3.463.480	3.432.170
Σύνολο υποχρεώσ.	1.405.630	2.128.060	2.224.600	2.966.250	3.268.660
Σύνολο ενεργητικ.	4.931.990	5.823.260	6.037.930	7.092.410	7.463.840
Σύνολο παθητικού	4.931.990	5.823.260	6.037.930	7.092.410	7.463.840

Αντίστοιχα η μείωση του ποσοστού αύξησης του κύκλου εργασιών κατά τα έτη 1999/2000 οφείλεται στη μείωση των εσόδων τηλεφωνίας από σταθερό σε σταθερό, λόγω της μείωσης των τιμολογίων των υπεραστικών συνδιαλέξεων και της μείωσης του ρυθμού αύξησης της διάρκειας των αστικών συνδιαλέξεων, δεδομένου ότι υπάρχει διαρροή προς την κινητή τηλεφωνία. Επίσης υπάρχει πτώση στα έσοδα από τηλεκάρτες, οι οποίες αντικαθίστανται σταδιακά από την χρήση των κινητών και της χρονοκάρτας.

Αρνητική επίδραση στην αύξηση του κύκλου εργασιών κατά τα έτη 2000/2001 είχε η μείωση των εσόδων της διεθνούς τηλεφωνίας κατά 6,4%, η οποία ήταν αποτέλεσμα της μεσοσταθμικής μείωσης των τιμολογίων κατά 10% και της μείωσης των εσόδων της εξερχόμενης κίνησης από κινητά τηλέφωνα κατά 24,8% λόγω της αλλαγής

δρομολόγησης σημαντικού μέρους της διεθνούς εξερχόμενης κίνησης από κινητά.

Κατά τα ίδια έτη θετική ήταν και η διαρκώς αυξανόμενη συμβολή των νέων υπηρεσιών στον κύκλο εργασιών (μισθωμένες γραμμές, πωλήσεις τηλεπ. εξοπλισμού, έσοδα από Internet, έσοδα από ATM, έσοδα από ISDN κλπ.) οι οποίες αυξήθηκαν συνολικά κατά 39%.

7.1.2. ΕΞΟΔΑ

Τα έξοδα των κρινόμενων χρήσεων ομοίως παρουσιάζουν σταδιακή άνοδο με ποσοστά 19,6% από το 1997 στο 1998, 12,6% από το 1998 στο 1999, πτώση 22,5% από το 1999 στο 2000 και άνοδο 4,5% από το 2000 στο 2001.

Σημαντικές μεταβολές υπήρξαν και στο κόστος εκμετάλλευσης, εκ των οποίων οι σημαντικότερες απεικονίζονται στον πίνακα 7.Π :

ΠΙΝΑΚΑΣ 7.Π

	Μεταβολές %			
	1998/1997	1999/1998	2000/1999	2001/2000
α. Αποδοχές προσωπικού Εκμετάλλευσης	-2,2	3,8	6,9	-5,4
β. Αποδόσεις προς εταιρείες κινητής τηλεφωνίας	74	57,8	-	3,2
γ. Δικαιώματα τρίτων από διεθνή ανταπόκριση	7,1	-11,3	-	-
δ. Αποσβέσεις	52,2	10,2	9,3	-2,1
ε. Τόκοι	-10,3	45,5	124,2	-
στ. Προβλέψεις εκμετάλλευσης	51,3	-38	-	-
ζ. Αναλώσεις υλικών	-	-	30	5,5
η. Δικαιώματα Τρίτων Εσωτερικού	-	59	24,1	-
θ. Δικαιώματα Τρίτων Εξωτερικού	-	-11,3	22,9	-12,6

Αύξηση υπήρξε στα έξοδα κατά το έτος 1998 σε σχέση με το 1997, η οποία οφείλεται κυρίως στην αύξηση των αποσβέσεων λόγω της αναμόρφωσης των συντελεστών απόσβεσης. Η αύξηση αυτή των συντελεστών είναι θετικό στοιχείο για την εταιρεία επειδή με τις κρατήσεις για αποσβέσεις δημιουργείται ένα είδος αφορολόγητου αποθεματικού, το οποίο συντελεί στη βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης της εταιρείας.

Αύξηση πραγματοποιήθηκε και στα έξοδα του έτους 1999, η οποία οφείλεται κυρίως στην αύξηση των αποδόσεων προς τους παροχείς κινητής τηλεφωνίας. Επίσης αυξήθηκαν τα έκτακτα και ανόργανα έξοδα λόγω της έκτακτης ζημιάς από την επένδυση στον τηλεπικοινωνιακό οργανισμό ICO GLOBAL.

Τα έξοδα του έτους 2000 επιβαρύνθηκαν από την αύξηση των αποδόσεων προς τη Διεθνή Ανταπόκριση και την προαναφερθείσα απώλεια του μεγαλύτερου μέρους της επένδυσης στον τηλεπικοινωνιακό οργανισμό ICO GLOBAL.

7.2 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

Στον παρακάτω πίνακα (Πίνακας 7.III) εμφανίζονται τα αποτελέσματα χρήσης της εταιρείας ΟΤΕ ΑΕ κατά την πενταετία 1997-2001.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7.ΙΙΙ

	1997	1998	1999	2000	2001
Κύκλος εργασιών (Τηλεπικοινωνιακά τέλη)	2.378.866	2.733.975	3.237.283	3.213.118	3.445.773
- Κόστος Πωλήσεων	1.465.710	1.837.401	2.191.384	2.437.506	2.551.668
Μικτά Αποτελέσματα	913.155	896.574	1.045.899	775.612	894.105
+ Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	5.318	10.727	17.488	13.672	61.652
Σύνολο	918.474	907.302	1.063.388	789.284	955.757
- Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	39.192	42.327	56.262	47.366	117.212
Μερικά Αποτελέσματα	879.281	864.974	922.087	741.918	838.545
+ Τόκοι, Έσοδα-Έξοδα συμμετοχών και χρεογράφ.	39.973	(7.909)	32.826	157.485	11.469
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	919.254	857.065	954.913	899.403	850.014
+ Έκτακτα Αποτελέσματα	26.993	(39.034)	(114.306)	(87.199)	(61.654)
Οργανικά και έκτακτα Αποτελέσματα	946.247	818.031	840.607	812.204	788.360
- Αποσβέσεις Παγίων Στοιχείων	374.564	470.463	593.433	567.236	555.248
+ Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτ. Κόστος	374.564	470.463	593.433	567.236	555.248
Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων	946.247	818.031	840.607	812.204	788.360

7.3 ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ ΟΤΕ

Κατά τα κρινόμενα έτη τα κέρδη που προέκυψαν διανεμήθηκαν σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία στα διάφορα αποθεματικά και μερίσματα. Στον πίνακα 7.IV που δίνεται παρακάτω εμφανίζονται ακριβώς τα αποθεματικά, τα μερίσματα και τα ποσά που αναλογούν στο κάθε έτος.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7.IV (σε .000 ευρώ)

	1997	1998	1999	2000	2001
Κέρδη Χρήσης	880.848	818.030	788.419	812.202	643.113
1. Τακτικό αποθεματικό 5%	27.157	23.756	23.797	26.391	345.631
2. Μέρισμα	292.889	295.847	323.504	346.007	345.631
3. Έκτακτο αποθεματικό	175.254	144.281	28.076	228	3.057
4. Αποθεματικό από απαλ. φορ. έσοδα	11.175	7.865	2.579	278	716
5. Αποθεματικό από έσοδα φορολ. με ειδικό τρόπο	16.845	3.410	111	581	385.141
6. Αποθεματικό για ίδιες μετοχές	-	-	64.281	194.876	1.449
7. Ειδικό αφορολόγητο αποθ. από πώληση μετοχ.	-	-	-	216.167	-

7.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 7.V

	1997	1998	1999	2000	2001
ΧΡΗΜΑΤ/ΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ					
1. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	0,29	0,26	0,24	0,23	0,18
2. Αποδοτικότητα συνολ. κεφαλ.	0,17	0,14	0,13	0,11	0,08
3. Γενική Ρευστότητα	0,16	0,10	0,72	0,82	0,10
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ					
4. Κέρδη ανά μετοχή	1,94	1,62	1,56	1,61	1,27
5. Μέρισμα ανά μετοχή	0,65	0,59	0,65	0,70	0,70
6. Μερισματική απόδοση ιδ. κεφ.	9,74	9,47	10,06	9,99	10,07

Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες που αναλύθηκαν για τον Οργανισμό Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος κατά την πενταετία 1997 – 2001 και δείχνουν την αποδοτικότητα, την ρευστότητα και άλλα σημαντικά στοιχεία του οργανισμού που εγγυώνται την ευρωστία και την ικανότητά του για άμεσες και φερέγγυες χρηματοοικονομικές πράξεις απέναντι στους πιστωτές και προμηθευτές του.

7.5 Η ΜΕΤΟΧΗ

Τον Ιούνιο του 1997, το Ελληνικό Δημόσιο προέβη στη διάθεση υφιστάμενων μετοχών του ΟΤΕ ως ακολούθως:

- Με Ιδιωτική τοποθέτηση σε θεσμικούς επενδυτές της Ελλάδας και του εξωτερικού (τιμή διάθεσης μετοχής 19,37 ευρώ)
- Με Δημόσια εγγραφή στην Ελλάδα (τιμή διάθεσης 18,78 ευρώ)

Έτσι το μετοχικό κεφάλαιο αυξήθηκε κατά 69.552.460 ευρώ και ανήλθε σε 998.385.910 ευρώ και ο συνολικός αριθμός των μετοχών ανέρχεται σε 453.648.779.

Τον Οκτώβριο του 1998, πραγματοποιήθηκε με επιτυχία η Τρίτη φάση διάθεσης μετοχών του ΟΤΕ. Οι υφιστάμενες μετοχές κυριότητας του Ελληνικού Δημοσίου που διατέθηκαν τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό είχαν ως αποτέλεσμα την πώληση του 10% του συνόλου των μετοχών και κατ' επέκταση τη μείωση του ποσοστού που κατείχε πλέον το Ελληνικό Δημόσιο.

Την 1^η Νοεμβρίου του 1998, υποβλήθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α. το ενημερωτικό Δελτίο του ΟΤΕ και στις 2 Νοεμβρίου ξεκίνησε η διαπραγμάτευση των μετοχών στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης με μορφή αμερικανικών αποθετηρίων τίτλων.

Ο συνολικός αριθμός των μετοχών ανέρχεται σε 504.054.199.

Τον Ιούλιο του 1999, πραγματοποιήθηκε με επιτυχία η τέταρτη φάση διάθεσης μετοχών του ΟΤΕ. Με όμοια κίνηση με το προηγούμενο έτος πωλήθηκαν κι άλλες μετοχές κυριότητας του Ελληνικού Δημοσίου και μειώθηκε σε 51% το ποσοστό που κατείχε το Ελληνικό Δημόσιο ως τότε.

Μετά από απόφαση των Γενικών Συνελεύσεων ο Οργανισμός προέβη επί τρία συνεχή έτη, 1999, 2000 και 2001, στην εξαγορά ιδίων μετοχών με σκοπό τη στήριξη της τιμής της μετοχής και τη βελτίωση της διάρθρωσης του Ισολογισμού και των δεικτών που προκύπτουν.

Στις 25 Ιουνίου 2001, η Γενική Συνέλευση των Μετόχων ενέκρινε τη μετατροπή της ονομαστικής αξίας των μετοχών από δραχμές σε ευρώ και ορίστηκε στα 2,20 ευρώ ανά μετοχή. Η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου που προέκυψε, σύμφωνα με τη νομοθεσία, εμφανίστηκε στο λογαριασμό «Διάφορα από μετατροπή του μετοχικού κεφαλαίου σε Ευρώ» στις οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας.

Στον πιο κάτω πίνακα 7.VI εμφανίζεται η κίνηση της τιμής διάθεσης της μετοχής του ΟΤΕ σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα (ΕΛΠ) καθώς και τα κέρδη ανά μετοχή και ο λόγος της Τιμής/Κέρδη ανά μετοχή.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7.VI

	<u>1997</u>	<u>1998</u>	<u>1999</u>	<u>2000</u>	<u>2001</u>
Τιμή διάθεσης της μετοχής	17,61	17,90	19,08	15,95*	18,30*
Κέρδη ανά μετοχή προ φόρων	2,01	1,71	1,57	1,63	1,31
Κέρδη ανά μετοχή μετά φόρων	1,19	0,99	0,88	1,25	0,79
Τιμή / Κέρδη ανά μετοχή προ φόρων	0,02	0,04	0,04	0,03	0,04
Τιμή / Κέρδη ανά μετοχή μετά φόρων	0,04	0,06	0,08	0,04	0,07
Μέρισμα χρήσης	0,65	0,59	0,65	0,70	0,70
Μεταβλητότητα	32,47%	42,60%	41,36%	35,16%	30,41%
Εμπορευσιμότητα	38,63%	40,13%	52,07%	44,83%	38,42%

* Τιμές βάση της τελευταίας συνεδρίασης του έτους

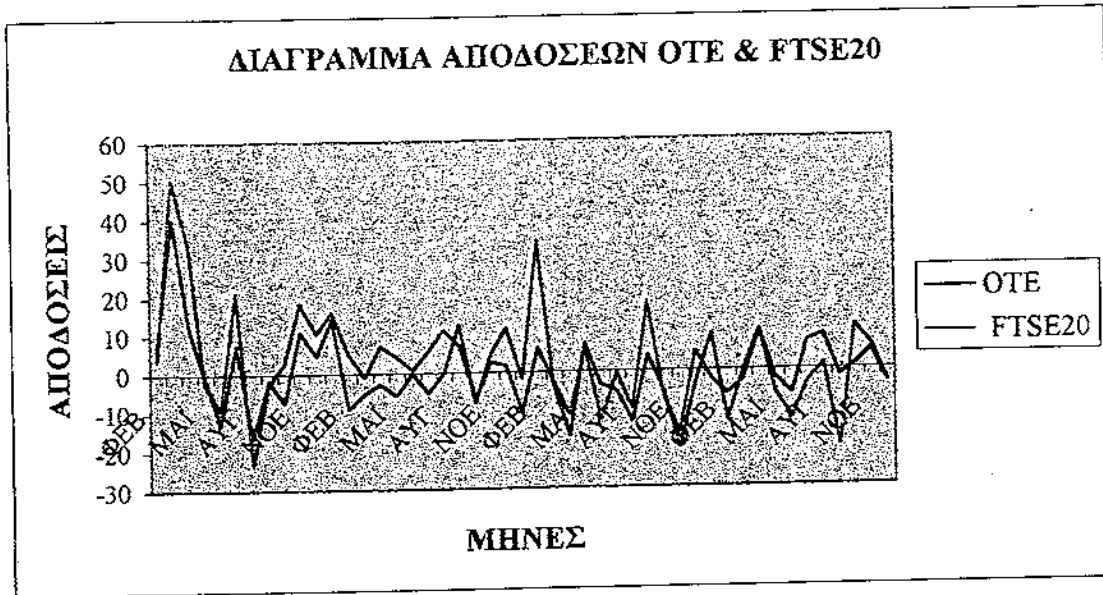
Στον παρακάτω πίνακα (Πίνακας 7.VII) εμφανίζεται το μηνιαίο κλείσιμο της μετοχής του ΟΤΕ και οι αντίστοιχες ποσοστιαίες μεταβολές. Θα παρατηρήσουμε ότι οι μεταβολές δεν είναι πολύ μεγάλες από μήνα σε μήνα και αν λάβουμε υπ' όψη μας ότι κατά την εξεταζόμενη περίοδο το

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών παρουσίασε σημαντικές διακυμάνσεις με υπερβολική άνοδο κατά τη διάρκεια κυρίως του 1999 και στη συνέχεια συνεχόμενη και απότομη πτώση, οι μεταβολές αυτές δεν είναι κάτι που θα προκαλούσε ιδιαίτερο ενδιαφέρον.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7.VII

Τέλος μήνα	Κλείσιμο μήνα	% μεταβολή	Κλείσιμο μήνα	% μεταβολή	Κλείσιμο μήνα	% μεταβολή	Κλείσιμο μήνα	% μεταβολή	Κλείσιμο μήνα	% μεταβολή
	<u>1997</u>		<u>1998</u>		<u>1999</u>		<u>2000</u>		<u>2001</u>	
Ιανουάριος	15,20	-	15,69	-8,13 %	24,96	14,18 %	22,51	-1,61 %	17,48	9,52 %
Φεβρουάριος	17,02	11,97 %	16,73	6,62 %	22,66	-9,21 %	30,15	33,94 %	15,18	-13,15 %
Μάρτιος	16,87	-0,88 %	23,48	40,34 %	21,53	-4,98 %	29,23	-3,05 %	15,18	0 %
Απρίλιος	18,33	8,65 %	26,41	12,47 %	20,98	-2,55 %	24,37	-16,62 %	16,80	10,6 %
Μάιος	19,96	8,89 %	26,27	-0,53 %	19,81	-5,57 %	26,12	7,18 %	16,48	-1,9 %
Ιούνιος	18,93	-5,16 %	22,89	-12,86 %	19,81	0 %	25,27	-3,25 %	15,44	-6,31 %
Ιούλιος	18,49	-2,32 %	24,65	7,68 %	18,78	-5,19 %	23,96	-5,18 %	16,58	7,38 %
Αύγουστος	18,53	0,21 %	20,60	-16,43 %	18,78	0 %	20,81	-13,14 %	18,08	9,04 %
Σεπτέμβριος	20,51	10,68 %	20,25	-1,69 %	21,13	12,51 %	21,70	4,27 %	17,78	-1,66 %
Οκτώβριος	16,70	-18,57 %	18,78	-7,25 %	19,52	-7,61 %	20,50	-5,52 %	18,00	1,2 %
Νοέμβριος	15,99	-4,25 %	20,84	10,96 %	20,51	5,07 %	16,45	-19,75 %	18,94	5,22 %
Δεκέμβριος	17,08	6,81 %	21,86	4,89 %	22,88	11,55 %	15,96	-2,97 %	18,30	-3,37 %

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7.Α



Από το παραπάνω διάγραμμα, το οποίο φτιάχτηκε με βάση τον Πίνακα 7.VII, παρατηρούμε ότι η τιμή της μετοχής του ΟΤΕ κατά την πενταετία 1997-2001 παρουσιάζει αυξομειώσεις. Σε γενικά επίπεδα η τιμή της μετοχής έχει αυξηθεί από 15,20 τον Ιανουάριο του 1997 σε 18,30 το Δεκέμβριο του 2001.

Οι επιρροές της αγοράς δεν ήταν μεγάλες παρόλο, που κυρίως στη διάρκεια του έτους 1999, η αγορά εμφάνισε μεγάλες αυξήσεις και στη συνέχεια μεγάλη πτώση. Αυτό υποστηρίζεται ταυτόχρονα από το β της μετοχής, η οποία ως αμυντική έχει β μικρότερο της μονάδας, και δεν παρουσιάζει μεγάλες απώλειες αλλά ούτε και μεγάλα κέρδη.

7.6 Ο ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ Β ΤΟΥ ΟΤΕ

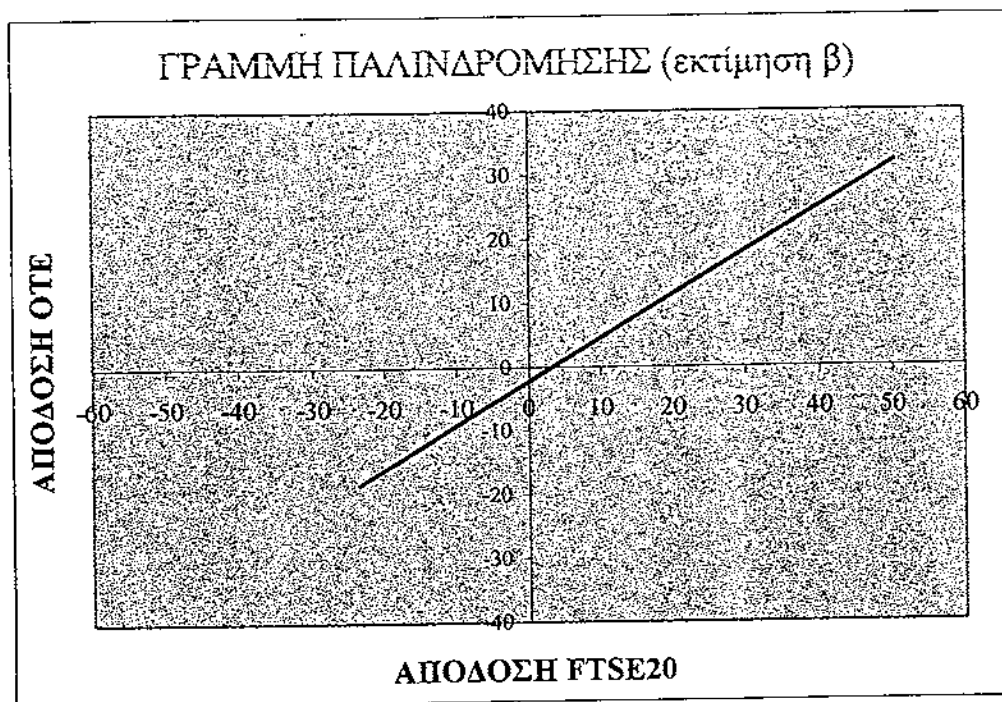
ΠΙΝΑΚΑΣ 7.VIII

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΟΤΕ & FTSE20								
Ημερομηνία	% Απόδοσης ΟΤΕ				% Απόδοσης FTSE20			
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
31/1	--	14,18	-1,61	9,52	--	16,13	-10,43	-2,34
28/2	6,62	-9,21	33,94	-13,15	3,54	5,33	6,41	-6,12
31/3	40,34	-4,98	-3,05	0	50,53	-0,73	-2,27	-2,41
30/4	12,47	-2,55	-16,62	10,6	33,95	7,2	-11,23	10,15
31/5	-0,53	-5,57	7,18	-1,9	-2,21	4,53	6,14	-5,88
30/6	-12,86	0	-3,25	-6,31	-9,09	0,95	-12,46	-12,65
31/7	7,68	-5,19	-5,18	7,38	21,33	5,69	-0,47	-3,14
31/8	-16,43	0	-13,14	9,04	-23,45	11,16	-9,66	1,35
30/9	-1,69	12,51	4,27	-1,66	-2,37	7,2	17,99	-19,87
31/10	-7,25	-7,61	-5,52	1,2	2,82	-6,82	-6,96	11,43
30/11	10,96	5,07	-19,75	5,22	18,39	2,65	-15,9	6,39
31/12	4,89	11,55	-2,97	-3,37	10,53	1,96	5,14	-3,04

ΠΙΝΑΚΑΣ 7.IX

Εξόδος Αποτελέσματος		1998	1999	2000	2001	98-'01
Σημείο τομής γ	α	-2,27	-2,39	0,31	2,30	-0,41
Κλίση της ευθείας	β	0,68	0,66	0,87	0,42	0,63
Τιμή τυπικού σφάλματος για το συντελεστή α	sen	0,08	0,39	0,33	0,21	0,08
Συντελεστής προσδιορισμού	r^2	0,87	0,22	0,41	0,27	0,52
Στατιστική τιμή F	F	70,91	20,91	6,97	3,78	51,55
Άθροισμα τετραγώνων καλινδρόμησης	ssreg	2.066,50	167,64	860,65	158,02	3.159,20
Τιμή τυπικού σφάλματος για τη σταθερά β	seb	1,71	2,83	3,33	1,92	1,14
Τιμή τυπικού σφάλματος για το γ	sey	5,39	7,58	11,10	6,46	7,82
Βαθμοί ελευθερίας	df	10,00	10,00	10,00	10,00	46,00
Υπολειμματικό άθροισμα τετραγώνων	ssresid	291,39	575,44	1.233,50	417,43	2.819,00

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7.Β



► 1998

Κατά το έτος 1998 η μετοχή του ΟΤΕ παρουσιάζει βήτα κάτω της μονάδας $\beta=0,68$ και έτσι χαρακτηρίζεται η μετοχή του αμυντική (βλ. Πίνακα 7.IX). Σε μία αύξηση του κλαδικού δείκτη κατά 10% τα κέρδη της μετοχής του ΟΤΕ θα είναι της τάξης του 6,8%. Αντίστοιχα σε μία μείωση του κλαδικού δείκτη κατά 10%, οι ζημιές της μετοχής θα είναι 6,8%, άρα μικρότερες. Έτσι αποφεύγονται οι μεγάλες ζημιές σε περιόδους κρίσης αλλά χάνονται και πιθανά κέρδη σε περιόδους αυξημένης κερδοφορίας.

► 1999

Το έτος 1999 ο συντελεστής βήτα της μετοχής του ΟΤΕ είναι 0,66 και μειωμένος κατά 2,94% σε σχέση με το προηγούμενο έτος (βλ. Πίνακα 7.IX). Και πάλι ο συντελεστής βήτα της μετοχής είναι κάτω από τη μονάδα δείχνοντας ότι η μετοχή κινείται αμυντικά. Η τιμή αυτή του

συντελεστή βήτα κατά το έτος 1999 είναι πραγματικά αξιοπρόσεχτη καθώς η κίνηση της αγοράς κατά την περίοδο αυτή και λόγω του μεγάλου ποσοστού που κατέχει η μετοχή στον αντίστοιχο δείκτη της θα περιμέναμε ότι θα ήταν πολύ μεγαλύτερη και φυσικά μεγαλύτερη τουλάχιστον της μονάδας.

➤ 2000

Και πάλι μικρότερος της μονάδας $\beta=0,87$ εμφανίζεται ο συντελεστής βήτα το έτος 2000 (βλ. Πίνακα 7.IX). Παρουσιάζει όμως αύξηση σε σχέση με το προηγούμενο έτος της τάξης του 31,81%. Η τιμή του πλησιάζει τη μονάδα και αυτό σημαίνει ότι θα παρουσιάζει κέρδη και ζημιές σχεδόν όμοια με τις ποσοστιαίες μεταβολές του δείκτη.

➤ 2001

Τέλος, μειωμένο κατά 51,72% με τιμή $\beta=0,42$ εμφανίζεται κατά το έτος 2001 ο συντελεστής βήτα της μετοχής του ΟΤΕ (βλ. Πίνακα 7.IX). Σε πολύ χαμηλά επίπεδα κινείται αυτό το έτος ο συντελεστής βήτα και ως ιδιαίτερα αμυντική θα χαρακτηρίζαμε τη μετοχή.

➤ 1998-2001

Σε χαμηλά επίπεδα κινείται ο συντελεστής βήτα σε όλη τη διάρκεια της ελεγχόμενης τετραετίας, με σημαντικές μεταβολές, θετικές και αρνητικές. Η τιμή του συνολικού βήτα είναι 0,63 (βλ. Πίνακα 7.IX) και παρατηρούμε ότι η τιμή του βήτα δεν ξεπερνά σε κανένα έτος την μονάδα κατατάσσοντας τη μετοχή του ΟΤΕ της αμυντικές της τετραετίας. Εντυπωσιακό είναι ότι η μετοχή του ΟΤΕ παρουσιάζει διαχρονικά συνεχώς $\beta < 1$ γιατί κατέχει το μεγαλύτερο ποσοστό στο δείκτη FTSE-20 πράγμα που θα σήμαινε ότι τουλάχιστον κατά το έτος 1999 θα έπρεπε η μετοχή να εμφανίζει $\beta > 1$ λόγω της γενικότερης ανόδου του Χρηματιστηρίου και της τάσης που υπήρχε στη αγορά την περίοδο εκείνη.

Επίσης στο σημείο αυτό υπολογίζουμε και την τυπική απόκλιση χρησιμοποιώντας το WINDOWS EXCEL για ευκολότερα, ταχύτερα και εγκυρότερα αποτελέσματα. Η τυπική απόκλιση υπολογίζεται συνολικά για όλα τα έτη και με χρήση των μηνιαίων τιμών κλεισίματος της μετοχής που ήδη υπάρχουν στον Πίνακα 6.VII. Η τιμή λοιπόν της τυπικής απόκλισης για την πενταετία 1997-2001 είναι 3,52.

7.7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Παρατηρώντας το συντελεστή βήτα, τους αριθμοδείκτες και τις αποδόσεις της μετοχής κατά την ελεγχόμενη πενταετία 1997 – 2001 έχουμε να συμπεράνουμε ότι ενώ οι αποδοτικότητες ιδίων και συνολικών κεφαλαίων παρουσιάζουν μείωση η γενική ρευστότητα μέχρι το έτος 2000 παρουσιάζει μεγάλη αύξηση και το έτος 2001 σημαντική μείωση. Αντίστοιχα ενώ η μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει διαχρονικά αύξηση, τα κέρδη ανά μετοχή μειώνονται ενώ το μέρισμα ανά μετοχή μένει σε γενικές γραμμές στα ίδια επίπεδα.

Η τιμή της μετοχής δεν μεταβάλλεται υπερβολικά παρά τις επιδράσεις της αγοράς που παρουσιάζει σημαντικές μεταβολές καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας. Τελικά η τιμή της μετοχής εμφανίζεται αυξημένη κάτι που δεν ισχύει για τις περισσότερες μετοχές του δείκτη FTSE-20.

Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι όλα τα στοιχεία που αναλύουμε είναι συνδεδεμένα μεταξύ τους και αλληλοεπηρεάζονται.

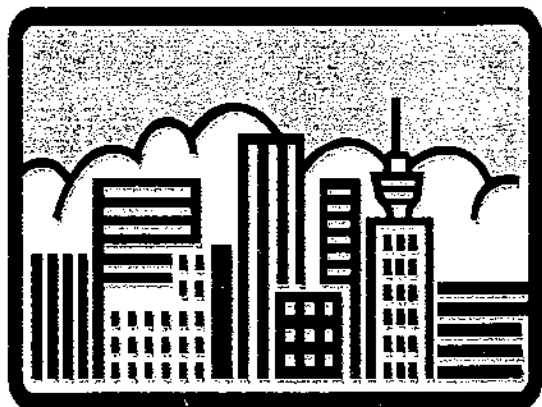
Τέλος, συγκρίνοντας την Εθνική Τράπεζα με τον ΟΤΕ που κατέχουν τα μεγαλύτερα ποσοστά στο δείκτη FTSE-20 παρατηρούμε ότι υπάρχουν σημαντικές διαφορές στις κινήσεις των δύο εταιρειών απέναντι στην αγορά κάτω από ίδιες συνθήκες αφού εξετάζονται κατά την ίδια χρονική περίοδο. Η Εθνική Τράπεζα εμφανίζει σχεδόν σε όλα τα έτη $\beta > 1$, ενώ αντίθετα ο ΟΤΕ εμφανίζει $\beta < 1$, κάτι που χαρακτηρίζει τη μία, όπως αναλύσαμε στην § 6.6, επιθετική και την άλλη αμυντική αντίστοιχα.

Αντίστοιχα, η Εθνική Τράπεζα εμφανίζει τυπική απόκλιση 2,6 για την πενταετία 1997 – 2001, ενώ ο ΟΤΕ παρουσιάζει τυπική απόκλιση 3,52, η οποία είναι και η μεγαλύτερη τιμή από τις δύο. Αυτό μας δείχνει

ότι η μετοχή του ΟΤΕ παρουσιάζει μεγαλύτερη απόκλιση σε σχέση με τη μέση τιμή της από ότι η μετοχή της Εθνικής Τράπεζας.

Επίσης, παρουσιάζουν διαφορές και οι δύο μετοχές στις τιμές της εμπορευσιμότητας. Η Εθνική Τράπεζα εμφανίζει εμπορευσιμότητα άνω του 80% που ξεπερνάει σε κάποιο έτος και το 100% μέχρι το έτος 1998 και από κει και πέρα η τιμή της πέφτει κατακόρυφα στο 33,3% και το επόμενο έτος στο 30,8%. Παρόμοια πορεία ακολουθεί και η εμπορευσιμότητα της μετοχής του ΟΤΕ μόνο που κυμαίνεται σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα και ίσα που ξεπερνάει το 50% κατά το έτος 1999.

Βλέπουμε λοιπόν ότι δύο μετοχές που κατέχουν μεγάλα και σχεδόν ίσα ποσοστά στο δείκτη FTSE-20 κινούνται εντελώς διαφορετικά και ακολουθούν πολύ διαφορετικές στρατηγικές και μεθόδους για την αντιμετώπιση της αγοράς σε μία περίοδο με πολλές και σημαντικές μεταβολές.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ

8.1 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΛΟΜΙΚΗ

Στους παρακάτω πίνακες 8.Ι, 8.ΙΙ, 8.ΙΙΙ παραθέτουμε οικονομικά στοιχεία της εταιρείας Ελληνική Τεχνοδομική Α.Ε. Πιο συγκεκριμένα υπάρχουν στοιχεία των Ίσολογισμών, των αποτελεσμάτων χρήσης και της διάθεσης αποτελεσμάτων της επιχείρησης για τα έτη 1997-2001. Παρατηρούμε ότι υπάρχουν συνεχείς αυξήσεις της πάγιας περιουσίας της εταιρείας που είναι της τάξεως του 44% - 334% σε ετήσια βάση. Παρόμοιες και το ίδιο μεγάλες μεταβολές υπάρχουν στα καθαρά αποτελέσματα (10% - 356%) , στα κέρδη προς διάθεση (-20% - 430%) και στον κύκλο εργασιών (-26% - 683%). Αυτές οι μεγάλες μεταβολές οφείλονται στην ανάληψη έργων από την εταιρεία για την Ολυμπιάδα της Αθήνας το έτος 2004.

Από τον πίνακα των Αποτελεσμάτων Χρήσης (Πίνακας 8.Ι) παρατηρούμε ότι οι αυξήσεις όλων των μεγεθών (έσοδα, έξοδα και αποτελέσματα) είναι υπερβολικές από το 2000 στο 2001 φτάνοντας ποσοστά του ύψους 253% για τα καθαρά αποτελέσματα, 684% για τον κύκλο εργασιών κλπ.

ΠΙΝΑΚΑΣ 8.1

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ					
	1997	1998	1999	2000	2001
Κύκλος εργασιών (Πωλήσεις)	66.674,92	49.281,73	88.138,25	95.173,06	746.091,80
- Κόστος Πωληθέντων	63.884,14	44.881,00	78.315,45	90.172,30	363.123,53
Μικτά Αποτελέσματα	2.790,79	4.400,73	9.822,80	5.000,76	51.552,12
+ Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	45,08	42,93	104,33	212,71	1.931,49
Σύνολο	2.835,86	4.443,67	9.927,13	5.213,47	53.483,60
- Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	2.289,86	2.937,58	3.824,94	5.276,33	16.249,70
Μερικά Αποτελέσματα	545,97	1.506,06	6.102,19	(62,86)	37.233,90
+ Τόκοι, Έσοδα-Έξοδα συμμετοχών και χρεογρ.	6.494,29	6.083,20	28.783,03	32.816,40	75.939,86
Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	7.040,26	7.589,26	34.885,22	32.753,54	113.173,76
± Έκτακτα Αποτελέσματα	(95,17)	74,92	83,97	(67,41)	723,36
Οργανικά και έκτακτα Αποτελέσματα	6.945,09	7.664,18	34.969,19	32.686,13	113.897,12
- Αποσβέσεις Παγίων Στοιχείων	1.306,56	2.021,86	2.398,88	6.024,62	18.091,16
+ Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτ. Κόστος	1.306,56	2.021,86	2.398,88	3.487,45	10.645,25
Καθαρά Αποτελέσματα	6.945,09	7.664,18	34.969,19	30.148,94	106.451,21

ΠΙΝΑΚΑΣ 8.Π

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ					
	1997	1998	1999	2000	2001
Καθαρά αποτελέσματα χρήσης	6.945,1	7.664,2	34.969,2	30.149,0	106.451,2
+ Έκτακτα αποθεματικά φορολ. προς κεφαλ.	0	93,2	0	0	0
- Έκτακτα αποθεματικά που κεφαλαιοποιήθηκαν	2733	93,2	3.542,4	2.582	13.337,8
+ Αφορολόγητα αποθεματικά	0	697,3	0	0	0
- Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. χρήσεων	(1200)	(3.116,6)	(3.609,4)	(5.238,1)	(17.551,3)
Κέρδη προς Διάθεση	3.012,1	5.244,9	27.817,4	22.328,9	75.562,1
1. Τακτικό αποθεματικό	150,5	189,5	1.144,4	980,2	3.459,7
2. Μέρισμα	2.098,3	2.905,3	8.217,2	8.804,1	35.216,5
2α. Απόθεμα για ίδιες μετοχές	0	0	0	0	3.582,6
3. Έκτακτα αποθεματικά	32,2	153,9	139,8	1.994,6	23.640,1
3α. Αποθεματικά φορολογηθέντα με νόμο	0	1.455,5	16.655,0	9.471,7	0
3β. Αφορολόγητα αποθεματικά	0	0	0	0	3.283,8
4α Αποθεματικά από απαλασ. φορολ. έσοδα	466,4	194,4	869,8	398,0	867,7
4β. Αποθεματ. από έσοδα φορ. κατ'ειδικό τρόπο	222,1	199,6	497,7	240,1	272,0
4γ. Αποθεματικά από κέρδη τεχν. και οικ. επιχ.	0	0	0	0	837,7
5. Αμοιβές από ποσοστά μελών Δ.Σ.	42,6	146,7	293,5	440,2	1.760,8
6. Διανομή κερδών στο προσωπικό	0	0	0	0	2.641,2

Επίσης ανάλογες είναι και οι αυξήσεις που παρουσιάζονται στον πίνακα Διάθεσης Αποτελεσμάτων και Κερδών (Πίνακας 8.ΙΙ).

Χαρακτηριστικές είναι οι μεγάλες αυξήσεις, που βλέπουμε στον πίνακα των οικονομικών στοιχείων (Πίνακας 8.ΙΙΙ), στα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης αλλά και στις υποχρεώσεις της, οι οποίες απεικονίζονται και στο σύνολο του ενεργητικού και του παθητικού της επιχείρησης.

ΠΙΝΑΚΑΣ 8.ΙΙΙ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (σε .000 Ευρώ)					
	1997	1998	1999	2000	2001
Πάγιο Ενεργητικό	21.640	56.182	243.847	351.490	1.066.744
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	40.749	61.347	83.885	87.719	316.347
Σύνολο Ενεργητικού	64.565	119.117	329.569	452.638	1.411.937
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	51.263	96.977	287.964	413.976	1.228.369
Σύνολο Υποχρεώσεων	13.191	22.062	41.530	38.356	183.350
Σύνολο Παθητικού	64.565	119.117	329.569	452.638	1.411.937

8.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Στον πίνακα που παραθέτουμε παρακάτω (Πίνακας 8.ΙV) παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες που εξετάστηκαν για την Ελληνική Τεχνοδομική Α.Ε. κατά την πενταετία 1997 – 2001 και δείχνουν την αποδοτικότητα, την ρευστότητα και άλλα σημαντικά στοιχεία της επιχείρησης που εγγυώνται την ευρωστία και την ικανότητά της για άμεσες και φερέγγυες χρηματοοικονομικές πράξεις απέναντι στους πιστωτές και προμηθευτές της.

ΠΙΝΑΚΑΣ 8.ΙV

	1997	1998	1999	2000	2001
ΧΡΗΜΑΤ/ΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ					
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	0,13	0,07	0,12	0,07	0,08
Αποδοτικότητα συνολ. κεφαλ.	0,10	0,06	0,10	0,06	0,07
Γενική Ρευστότητα	3,09	2,78	2,02	2,28	1,72
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ					
Κέρδη ανά μετοχή	0,63	0,34	0,87	0,30	1,06
Μέρισμα ανά μετοχή	0,19	0,13	0,20	0,08	0,35
Μερισματική απόδ. ιδ. κεφ.	4,09	2,99	2,85	2,12	2,86

Όπως παρατηρούμε στον πίνακα από τους χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες οι δύο πρώτοι δηλαδή η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων και η αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων δεν παρουσιάζουν σημαντικές μεταβολές και παραμένουν στα ίδια επίπεδα καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας. Ο δείκτης γενικής ρευστότητας μειώνεται αισθητά διαχρονικά και βλέπουμε ότι από 3,09 το 1997 έχει φτάσει 1,72 το 2001 με απώλειες της τάξης του 44,33%.

Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες ενώ παρουσιάζουν κατά τη διάρκεια της πενταετίας αυξομειώσεις σε συνολικό βαθμό δείχνουν να έχουν αυξηθεί. Αυτό δεν ισχύει για όλους τους δείκτες, γιατί η μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζεται μειωμένη από 4,09 το 1997 σε 2,86 το 2001 ενώ έχει φτάσει και σε χαμηλότερα επίπεδα όπως το 2000 που η τιμή του δείκτη ήταν 2,12 με απώλειες 66,74%.

8.3 Η ΜΕΤΟΧΗ

Στον πίνακα 8.V υπάρχει η κίνηση της μετοχής της εταιρείας Ελληνική Τεχνοδομική Α.Ε. κατά την πενταετία 1997 – 2001. Η μηνιαία κίνησή της κυμαίνεται ανάλογα με τις τάσεις της αγοράς κι έτσι δεν είναι αδικαιολόγητη αυξομείωση στην τιμή της. Η μετοχή κατά την ελεγχόμενη πενταετία δεν έκανε κάποιο split άρα οι τιμές που εμφανίζονται στον πίνακα 8.V είναι οι πραγματικές και όχι κάποιες πλασματικές ή προσαρμοσμένες ανάλογα.

Κατά το έτος 1998 η τιμή της μετοχής της Ελληνικής Τεχνοδομικής κινήθηκε σε σχετική αναλογία με τον δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης και αυτό φαίνεται εάν συγκρίνουμε τους δύο πίνακες και ειδικότερα τα ποσοστά μεταβολής που εμφανίζονται στους πίνακες σε στήλες δίπλα στις στήλες των μηνιαίων τιμών κλεισίματος. Ωστόσο κάτι που ισχύει για όλα τα έτη και είναι εμφανές και στους δύο πίνακες που αναφέραμε, είναι το γεγονός ότι ενώ σε γενικές γραμμές η πορεία της μετοχής ακολουθεί την πορεία του δείκτη, σε κάποιους μήνες τα ποσοστά μεταβολής τους είναι πολύ διαφορετικά. Αυτό συμβαίνει γιατί η μετοχή της Ελληνικής Τεχνοδομικής δεν είναι από τις μετοχές με μεγάλη

ΠΙΝΑΚΑΣ 8.V

Τέλος μήνα	Κλείσιμο μήνα	% μεταβολή	Κλείσιμο μήνα	% μεταβολή	Κλείσιμο μήνα	% μεταβολή	Κλείσιμο μήνα	% μεταβολή	Κλείσιμο μήνα	% μεταβολή
	<u>1997</u>		<u>1998</u>		<u>1999</u>		<u>2000</u>		<u>2001</u>	
Ιανουάριος	11,12	--	6,07	-15,22	7,54	21,22	29,70	-7,82	6,50	7,08
Φεβρουάριος	12,95	16,45	5,84	-3,78	10,26	36,07	24,33	-18,08	6,96	7,07
Μάρτιος	12,37	-4,47	7,19	23,11	9,77	-4,77	23,65	-2,79	6,96	0
Απρίλιος	12,16	-1,69	7,23	0,55	12,77	30,70	24,17	2,19	7,98	14,65
Μάιος	8,79	-27,71	9,11	26,00	19,06	49,25	25,68	6,24	6,90	-13,53
Ιούνιος	8,72	-0,79	7,84	-13,94	18,78	-1,46	22,89	-10,86	6,52	-5,50
Ιούλιος	7,85	-9,97	9,99	27,42	19,37	3,14	23,40	2,22	6,78	3,98
Αύγουστος	8,06	2,67	8,29	-17,01	37,56	93,90	20,19	-13,71	6,94	2,35
Σεπτέμβριος	10,95	35,85	5,84	-29,55	43,58	16,02	21,42	6,09	5,92	-14,69
Οκτώβριος	7,56	-30,95	5,43	-7,02	40,76	-6,47	14,92	-30,34	6,40	8,10
Νοέμβριος	7,60	0,52	5,77	6,26	37,86	-7,11	4,93	-66,95	6,70	4,68
Δεκέμβριος	7,16	-5,78	6,22	7,79	32,22	-14,89	6,07	23,12	6,20	-7,46

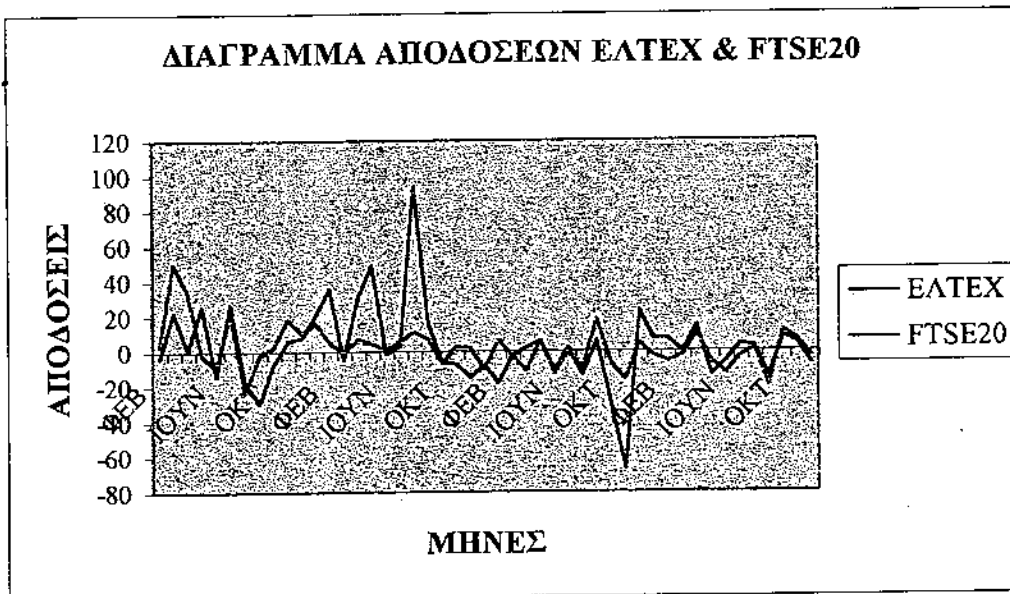
βαρύτητα στο δείκτη και έτσι η κίνησή της δεν τον επηρεάζει άμεσα. Θα λέγαμε πως μάλλον ο δείκτης επηρεάζει με την πορεία του την μετοχή.

Επίσης, κατά τα ελεγχόμενα έτη η εταιρεία πραγματοποίησε πέντε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου που παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα με χρονολογική σειρά και εάν έγιναν με μετρητά ή δωρεάν.

ΠΙΝΑΚΑΣ 8.VI

Ημερομηνία	Τρόπος	Αριθμός νέων μετοχών	Συνολικός αριθμός μετοχών
09/05/1997	Με μετρητά	5.500.000	11.000.000
21/09/1998	Με μετρητά	11.000.000	22.000.000
11/11/1999	Με μετρητά	18.000.000	40.000.000
01/11/2000	Δωρεάν	20.000.000	60.000.000
01/11/2001	Με μετρητά	40.000.000	100.000.000

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8.A



Από το παραπάνω διάγραμμα, το οποίο στηρίζεται στον Πίνακα 8.V, παρατηρούμε ότι η τιμή της μετοχής επηρεάστηκε άμεσα και σημαντικά από τις επιδράσεις της αγοράς, η οποία παρουσίασε σημαντικές μεταβολές κατά την πενταετία 1997-2001.

Συνολικά, η τιμή της μετοχής σχεδόν υποτριπλασιάστηκε και από 11,70 Ευρώ τον Ιανουάριο του 1997 έφτασε 6,70 Ευρώ το Δεκέμβριο του 2001. Χαρακτηριστικά παρατηρούμε ότι μεγάλη άνοδο εμφανίζει κατά τα έτη 1999 και 2000 με ποσοστά που φτάνουν το 93,90%, γεγονός που δικαιολογείται απόλυτα και από το βήτα της μετοχής, το οποίο τα δύο αυτά έτη είναι μεγαλύτερο της μονάδας και ειδικά το 1999 που είναι 3,11.

Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η τιμή της μετοχής ακολούθησε άμεσα την κίνηση της αγοράς, γι' αυτό παρουσίασε μεγάλες αυξομειώσεις καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας.

8.4 Ο ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ Β ΤΗΣ ΕΛΤΕΧ

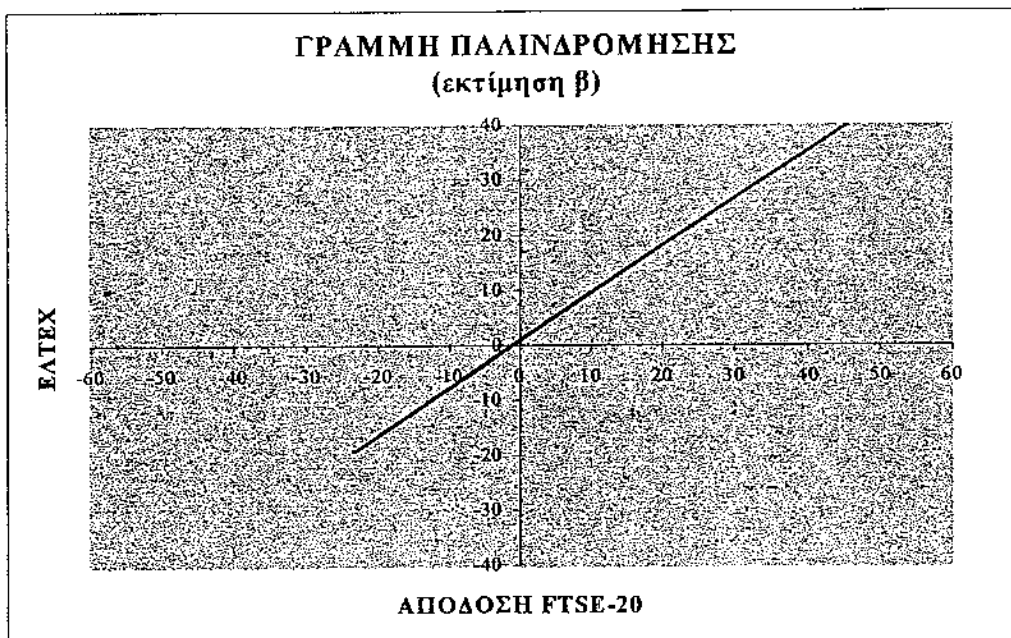
ΠΙΝΑΚΑΣ 8.VII

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΕΛΤΕΧ ΚΑΙ FTSE20								
Ημερομηνία	% Απόδοσης ΕΛΤΕΧ				% Απόδοσης FTSE20			
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
31/1	0	21,22	-7,82	7,08	0	16,13	-10,43	-2,34
28/2	-3,78	36,07	-18,08	7,07	3,54	5,33	6,41	-6,12
31/3	23,11	-4,77	-2,79	0	50,53	-0,73	-2,27	-2,41
30/4	0,55	30,7	2,19	14,65	33,95	7,2	-11,23	10,15
31/5	26	49,25	6,24	-13,53	-2,21	4,53	6,14	-5,88
30/6	-13,94	-1,46	-10,86	-5,5	-9,09	0,95	-12,46	-12,65
31/7	27,42	3,14	2,22	3,98	21,33	5,69	-0,47	-3,14
31/8	-17,01	93,9	-13,71	2,35	-23,45	11,16	-9,66	1,35
30/9	-29,55	16,02	6,09	-14,69	-2,37	7,2	17,99	-19,87
31/10	-7,02	-6,47	-30,34	8,1	2,82	-6,82	-6,96	11,43
30/11	6,26	-7,11	-66,95	4,68	18,39	2,65	-15,9	6,39
31/12	7,79	-14,89	23,12	-7,46	10,53	1,96	5,14	-3,04

ΠΙΝΑΚΑΣ 8.VIII

Εξοδος Αποτελέσματος		1998	1999	2000	2001	'98-'01
Σημείο τομής y	α	-3,23	3,62	-5,61	2,25	0,97
Κλίση της ευθείας	β	0,53	3,11	1,28	0,77	0,86
Γιμή τυπικού σφάλματος για το συντελεστή α	se α	0,24	1,37	0,58	0,20	0,23
Συντελεστής προσδιορισμού	r^2	0,35	0,34	0,32	0,58	0,23
Στατιστική τιμή F	F	4,91	5,15	4,83	14,02	13,54
Άθροισμα τετραγώνων παλινδρόμησης	ssreg	1.217,93	3.629,73	1.858,84	528,03	5.852,58
Γιμή τυπικού σφάλματος για τη σταθερά β	se β	5,26	9,92	5,89	1,82	3,07
Γιμή τυπικού σφάλματος για το y	se y	15,73	26,53	19,60	6,13	20,78
Βαθμοί ελευθερίας	df	9,00	10,00	10,00	10,00	45,00
Υπολειμματικό άθροισμα τετραγώνων	ssresid	2.228,86	7.038,75	3.844,96	376,55	19.437,50

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8.B



➤ **1998**

Κατά το έτος 1998 η εταιρεία Ελληνική Τεχνοδομική παρουσιάζει $\beta=0,53 < 1$ και χαρακτηρίζουμε τη μετοχή της αμυντική. Τα κέρδη και ζημιές της δηλαδή θα είναι της τάξης του 5,3% σε μία αύξηση ή μείωση του κλαδικού δείκτη κατά 10%. Αυτό την προφυλάσσει από μεγάλες

ζημιές σε περιόδους έντονων απωλειών του κλάδου ενώ αντίστοιχα προσφέρει και μειωμένα κέρδη σε περιόδους έντονης κερδοφορίας.

➤ 1999

Το έτος 1999 η μετοχή της εταιρείας εμφανίζει $\beta=3,11>1$. Αυτή η μεγάλη διαφορά σε σχέση με το προηγούμενο έτος οφείλεται στη γενικότερη άνοδο και κερδοφορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών που αντικατοπτρίζεται και στα αυξημένα κέρδη των περισσότερων εισηγμένων μετοχών. Η μεταβολή σε σχέση με το προηγούμενο έτος είναι 486,79%, μεταβολή όμως που συναντάμε συχνά κατά το έτος 1999 σχεδόν σε όλες τις μετοχές. Η μετοχή είναι εξαιρετικά επιθετική και ενώ θα εμφανίσει μεγάλη κερδοφορία σε περίοδο κερδών, θα παρουσιάσει και μεγάλες ζημιές σε περιόδους κάμψης.

➤ 2000

Το έτος 2000 η μετοχή της εταιρείας παρουσιάζει $\beta=1,28>1$. Παραμένει επιθετική λιγότερο όμως σε σχέση με το προηγούμενο έτος που ήταν σχεδόν διπλάσιο το βήτα. Η μεταβολή είναι -58,84%, η οποία ενώ είναι σημαντική διατηρεί το συντελεστή βήτα μεγαλύτερο της μονάδας. Βέβαια η μεταβολή αυτή πάλι οφείλεται στη γενικότερη τάση του Χρηματιστηρίου και ειδικότερα στην αστάθειά του που είναι αξιοσημείωτη κατά τα ελεγχόμενα έτη.

➤ 2001

Τέλος, κατά το έτος 2001 η πτώση του συντελεστή βήτα συνεχίζεται και τον οδηγεί κάτω από το όριο της μονάδας $\beta=0,77<1$. Η μεταβολή ανέρχεται σε -39,84% και η μετοχή πλέον από επιθετική χαρακτηρίζεται αμυντική που σκοπό η κίνησή της αυτή έχει την προφύλαξή της από περισσότερες ζημιές.

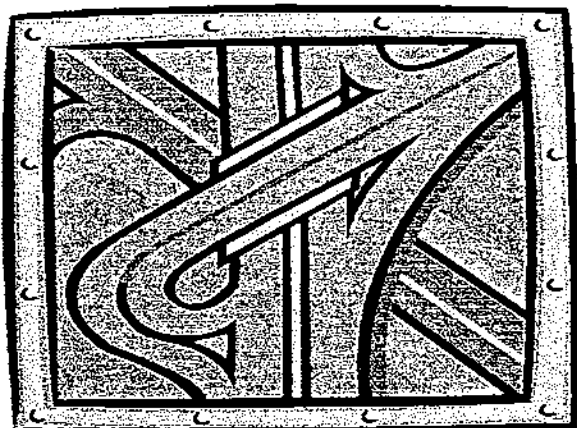
► 1998-2001

Σημαντικές είναι οι μεταβολές του συντελεστή βήτα της μετοχής κατά τα ελεγχόμενα έτη που όπως αναφέραμε και παραπάνω οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στην ασταθή πορεία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Η μετοχή παρουσιάζει $\beta > 1$ και $\beta < 1$ με σημαντικές διαφορές μεταξύ δύο συνεχόμενων ετών μόνο και όχι σε διαχρονική βάση, ενώ το συνολικό βήτα της τετραετίας είναι $0,86 < 1$ (βλ. Πίνακα 8.VIII).

8.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Παρατηρώντας το συντελεστή βήτα, τους αριθμοδείκτες και τις αποδόσεις της μετοχής κατά την ελεγχόμενη πενταετία 1997 – 2001 έχουμε να συμπεράνουμε ότι ενώ τα μερίσματα έχουν αυξηθεί, οι αποδοτικότητες ιδίων και συνολικών κεφαλαίων έχουν μειωθεί. Αντίστοιχα η τιμή της μετοχής ενώ παρουσίασε την αναμενόμενη άνοδο κατά τη διάρκεια του έτους 1999 λόγω της γενικής ανόδου του Χρηματιστηρίου ύστερα παρουσιάζει κάμψη και καταλήγει να έχει υποτριπλασιαστεί. Ο συντελεστής βήτα επίσης εμφανίζει υπερβολική αύξηση κατά το έτος 1999 και ύστερα πάλι επιστρέφει σχεδόν στα αρχικά επίπεδα.

Βλέπουμε λοιπόν ότι όλα τα στοιχεία ακολουθούν πάνω κάτω την ίδια πορεία αφού οι αυξήσεις και οι μειώσεις εμφανίζονται κατά τα ίδια έτη σε όλα τα παρακολουθούμενα στοιχεία. Αυτό μας κάνει να συμπεράνουμε ότι με κάποιο τρόπο όλα συνδέονται μεταξύ τους και αλληλοεπηρεάζονται.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗ

9.1 ΤΙΤΑΝ

Στον παρακάτω πίνακα (Πίνακας 9.1) παρουσιάζονται οι μεταβολές στην πάγια περιουσία, στη συνολική περιουσία, στα ίδια κεφάλαια και τις υποχρεώσεις της εταιρείας. Οι μεταβολές αυτές είναι της τάξης από -16,4% έως 64,9%. Παρατηρούμε ότι οι μεταβολές είναι και θετικές και αρνητικές και η απόκλιση μεταξύ τους είναι αρκετά μεγάλη.

ΠΙΝΑΚΑΣ 9.1 (σε .000 Ευρώ)

	<u>1997</u>	<u>1998</u>	<u>1999</u>	<u>2000</u>	<u>2001</u>
1. Πάγιο Ενεργητικό	171.977	221.446	275.937	306.153	505.064
2. Κυκλοφορούν Ενεργητικό	177.927	148.601	135.346	155.220	186.787
3. Σύνολο Ενεργητικού	352.492	373.802	412.920	462.108	692.231
4. Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	199.110	229.960	266.246	314.895	366.140
5. Σύνολο Υποχρεώσεων	96.712	87.756	96.723	104.692	132.084
6. Σύνολο Παθητικού	352.492	373.802	412.920	462.108	692.231

9.2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Στον παρακάτω πίνακα (Πίνακας 9.Π) παρατίθενται τα αποτελέσματα χρήσης της εταιρείας για τα έτη 1997-2001. Οι ποσοστιαίες μεταβολές κυμαίνονται ανάλογα σε αρνητικές και θετικές τιμές και παρατηρούνται μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των ετών αλλά και σε συνολική βάση.

ΠΙΝΑΚΑΣ 9.ΙΙ

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ					
	1997	1998	1999	2000	2001
Πωλήσεις	368.351	301.078	314.443	339.873	375.872
- Κόστος πωληθέντων	245.467	196.735	193.647	210.210	231.631
- Αποσβέσεις	0	9.890	14.435	15.473	14.199
+ Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	1.853	1.203	917	680	3.586
Μικτά αποτελέσματα	124.737	95.946	107.278	114.870	133.628
- Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	23.678	17.767	19.493	20.493	22.953
- Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	6.301	2.815	3.030	3.210	3.869
- Τόκοι και συναφή έξοδα	4.851	1.368	457	1.789	5.043
+ Έσοδα συμμετοχών	1.014	5.113	7.550	11.254	14.418
+ Λοιπά έκτακτα έξοδα-έσοδα	15.021	2.464	(2.425)	(7.468)	(77)
Καθαρά αποτελέσματα χρήσης	82.452	81.280	89.423	93.155	116.104

ΠΙΝΑΚΑΣ 9.ΙΙΙ

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΑΩΝ					
	1997	1998	1999	2000	2001
Καθαρά Κέρδη Χρήσης	82.452	81.282	89.423	93.155	116.104
- Διαφορές φορολ. ελέγχου από προηγ. χρήσεις	376	1.094	1.802	150	0
- Φόροι	22.567	21.814	23.453	23.089	29.664
Καθαρά Κέρδη μετά φόρων	59.509	58.370	64.168	69.916	86.440
- Αναλογία μετόχων επί των κερδών	5.045	0	0	0	0
+ Αποθεματικά προς διάθεση	4.616	7.809	7.600	8.345	7.139
Κέρδη προς διάθεση	59.078	66.180	71.769	78.261	93.579
Τακτικό Αποθεματικό	2.820	2.899	3.179	3.464	4.293
Μέρισμα	19.649	24.561	28.246	29.474	33.497
Αποθεματικά	34.774	37.134	38.611	43.416	53.589
Διάθεση κερδών στα στελέχη	1.321	1.584	1.731	1.907	2.200
Υπόλοιπο κερδών σε νέο	514	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ	59.078	66.180	71.769	78.261	93.579

9.3 ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΕΡΔΩΝ ΤΙΤΑΝ

Στον παραπάνω πίνακα 9.III βλέπουμε πως διανέμονται τα κέρδη της επιχείρησης μετά την φορολόγησή τους κατά την πενταετία 1997 – 2001. Παρατηρούμε ότι τα κέρδη προς διάθεση ακολουθούν σταθερά ανοδική πορεία κάτι που δεν ισχύει και για τα καθαρά κέρδη χρήσης για όλα τα χρόνια, καθώς μεταξύ των ετών 1997 – 1998 παρατηρείται μείωση. Οι ποσοστιαίες μεταβολές των κερδών προς διάθεση κυμαίνονται από 8,44% έως 19,57%, ενώ των καθαρών κερδών χρήσης από -1,42% έως 24,63%.

9.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Στον πίνακα 9.IV που παραθέτουμε πιο κάτω παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες που εξετάστηκαν για την εταιρεία ΤΙΤΑΝ κατά την πενταετία 1997 – 2001 και δείχνουν την αποδοτικότητα, την ρευστότητα και άλλα σημαντικά στοιχεία της επιχείρησης που εγγυώνται την ευρωστία και την ικανότητά της για άμεσες και φερέγγυες χρηματοοικονομικές πράξεις απέναντι στους πιστωτές και τους προμηθευτές της.

ΠΙΝΑΚΑΣ 9.IV

	<u>1997</u>	<u>1998</u>	<u>1999</u>	<u>2000</u>	<u>2001</u>
ΧΡΗΜΑΤ/ΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ					
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	0,41	0,35	0,33	0,29	0,31
Αποδοτικότητα συνολ. κεφαλ.	0,23	0,21	0,21	0,20	0,16
Γενική Ρευστότητα	1,84	1,69	1,40	1,48	1,41
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ					
Κέρδη ανά μετοχή	4,33	4,27	2,34	2,44	3,05
Μέρισμα ανά μετοχή	1,03	1,29	0,74	0,77	0,88
Μερισματική απόδ. ιδ. κεφ.	9,86	10,68	10,60	9,44	9,14

Παρατηρούμε από τον πίνακα ότι οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες μειώνονται διαχρονικά κάτι που συμβαίνει και στα κέρδη ανά μετοχή ενώ αντίθετα το μέρισμα ανά μετοχή δείχνει σταθερή

αύξηση. Η μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων εμφανίζει και αυτή διακυμάνσεις όχι όμως τόσο σημαντικές όσο οι προηγούμενοι δείκτες.

9.5 Η ΜΕΤΟΧΗ

Στον πίνακα 9.V παρουσιάζεται η κίνηση της μετοχής της εταιρείας κατά την πενταετία 1997 – 2001, καθώς και οι ποσοστιαίες μεταβολές ανάμεσα στις τιμές αυτές. Οι μεταβολές ποικίλουν και είναι αρνητικές και θετικές. Κυμαίνονται από -21,19% έως 71,77%.

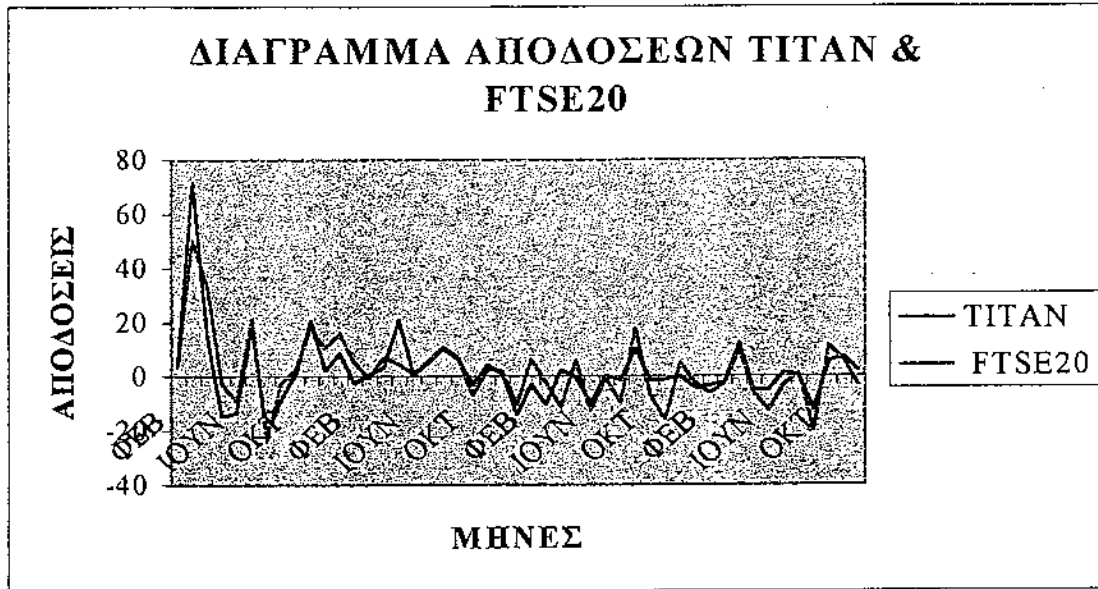
Επίσης η εταιρεία έκανε δύο split κατά τα ελεγχόμενα έτη. Το πρώτο πραγματοποιήθηκε στις 18/06/1997 και το δεύτερο στις 24/12/1999. Οι τιμές της μετοχής που εμφανίζονται στον πίνακα είναι διαμορφωμένες ανάλογα, με βάση τα split, ώστε να μην εμφανίζονται πλασματικά νούμερα και να υπάρχει σαφής εικόνα της κίνησης της τιμής της μετοχής.

Ακόμη παρατηρούμε ότι η εταιρεία δεν πραγματοποίησε αυξήσεις κεφαλαίου σε κανένα έτος της ελεγχόμενης πενταετίας.

ΠΙΝΑΚΑΣ 9.V

Τέλος μήνα	Κλείσιμο μήνα	% μεταβολή	Κλείσιμο μήνα	% μεταβολή	Κλείσιμο μήνα	% μεταβολή	Κλείσιμο μήνα	% μεταβολή	Κλείσιμο μήνα	% μεταβολή
	<u>1997</u>		<u>1998</u>		<u>1999</u>		<u>2000</u>		<u>2001</u>	
Ιανουάριος	13,97		18,93	-0,36	34,32	8,77	48,80	-14,31	39,92	-4,26
Φεβρουάριος	13,06	-6,51	19,95	5,38	33,45	-2,53	47,48	-2,70	38,64	-3,20
Μάρτιος	14,01	7,27	34,27	71,77	33,75	0,89	42,67	-10,13	37,86	-2,01
Απρίλιος	16,17	15,41	39,47	15,17	34,92	3,46	43,71	2,43	42,62	12,57
Μάιος	19,96	23,43	33,69	-14,64	42,26	21,01	43,64	-0,16	40,56	-4,83
Ιούνιος	19,88	-0,40	29,21	-13,29	42,55	0,68	39,33	-9,87	38,54	-4,98
Ιούλιος	21,64	8,85	34,91	19,51	44,75	5,17	39,50	0,43	39,12	1,50
Αύγουστος	21,27	-1,70	27,51	-21,19	49,53	10,68	38,97	-1,34	39,36	0,61
Σεπτέμβριος	24,72	16,22	25,24	-8,25	52,81	6,62	42,96	10,23	34,46	-12,44
Οκτώβριος	19,53	-20,99	25,53	1,14	51,06	-3,13	42,25	-1,65	36,38	5,57
Νοέμβριος	19,07	-2,35	30,81	20,58	56,34	4,46	41,73	-1,23	39,06	7,36
Δεκέμβριος	19,00	-0,36	31,55	2,40	56,95	1,08	41,70	0,07	39,96	2,30

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9.Α



Από το παραπάνω διάγραμμα, το οποίο φτιάχτηκε με βάση τον Πίνακα 9.V, παρατηρούμε ότι, ενώ αρχικά και μέχρι το τέλος του 1999 η τιμή της μετοχής αυξανόταν, από τον πρώτο κιάλας μήνα του 2000 ξεκινάει πτώση η οποία συνεχίζεται μέχρι το Φεβρουάριο του 2001. Από το Μάρτιο και μετά η πτώση διακόπτεται και ως το τέλος του 2001 υπάρχουν αυξομειώσεις που ουσιαστικά διατηρούν την τιμή της μετοχής σε σταθερό επίπεδο, καθώς παρατηρούμε ότι το Δεκέμβριο του 2001 η μετοχή έχει σχεδόν την ίδια τιμή με τον Ιανουάριο.

Σε συνολικό βαθμό η μετοχή έχει υπερτριπλασιάσει την αξία της, κάτι που φαίνεται στον Πίνακα 9.V με μια ματιά. Η μεγάλη αύξηση της τιμής της μετοχής κατά τη διάρκεια του 1999 οφείλεται στο γενικότερο κλίμα που επικράτησε στο Χ.Α.Α το έτος αυτό, αλλά και που ήδη προϋπήρχε σ' ένα μικρότερο βαθμό κατά τα δύο προηγούμενα έτη. Επειδή η μετοχή ακολούθησε όλα τα έτη μία καλή πορεία το μικρότερο της μονάδας β τα περισσότερα έτη, μάλλον την οδήγησε σε μείωση των κερδών παρά σε μείωση των απωλειών. Βέβαια κάτι τέτοιο δε θα μπορούσε να το γνωρίζει η εταιρία προκαταβολικά, ώστε να κινηθεί διαφορετικά από την αρχή.

9.6 Ο ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ Β ΤΟΥ ΤΙΤΑΝ

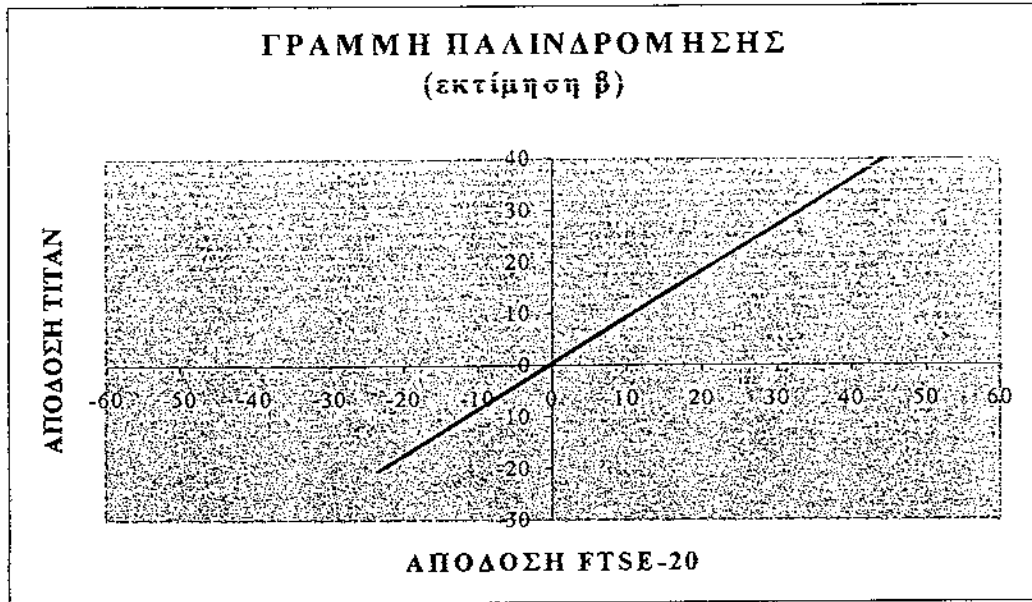
ΠΙΝΑΚΑΣ 9.VI

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΤΙΤΑΝ & FTSE20								
Ημερομηνία	% Απόδοσης ΤΙΤΑΝ				% Απόδοσης FTSE20			
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
31/1	--	8,77	-14,31	-4,26	--	16,13	-10,43	-2,34
28/2	5,38	-2,53	-2,7	-3,2	3,54	5,33	6,41	-6,12
31/3	71,77	0,89	-10,13	-2,01	50,53	-0,73	-2,27	-2,41
30/4	15,17	3,46	2,43	12,57	33,95	7,2	-11,23	10,15
31/5	-14,64	21,01	-0,16	-4,83	-2,21	4,53	6,14	-5,88
30/6	-13,29	0,68	-9,87	-4,98	-9,09	0,95	-12,46	-12,65
31/7	19,51	5,17	0,43	1,5	21,33	5,69	-0,47	-3,14
31/8	-21,19	10,68	-1,34	0,61	-23,45	11,16	-9,66	1,35
30/9	-8,25	6,62	10,23	-12,44	-2,37	7,2	17,99	-19,87
31/10	1,14	-3,13	-1,65	5,57	2,82	-6,82	-6,96	11,43
30/11	20,58	4,46	-1,23	7,36	18,39	2,65	-15,9	6,39
31/12	2,4	1,08	0,07	2,3	10,53	1,96	5,14	-3,04

ΠΙΝΑΚΑΣ 9.VII

Έξοδος Αποτελέσματος		1998	1999	2000	2001	'98-'01
Σημείο τομής γ	α	-3,30	2,10	-1,36	1,33	0,37
Κλίση της ευθείας	β	1,14	0,58	0,35	0,68	0,89
Τιμή τυπικού σφάλματος για το συντελεστή α	sen	0,15	0,31	0,17	0,10	0,08
Συντελεστής προσδιορισμού	r2	0,85	0,26	0,31	0,83	0,72
Στατιστική τιμή F	F	58,90	3,52	4,40	50,49	114,99
Άθροισμα τετραγώνων παλινδρόμησης	ssreg	5.654,66	125,21	141,28	405,78	6.224,51
Τιμή τυπικού σφάλματος για τη σταθερά β	seb	3,11	2,23	1,70	0,84	1,09
Τιμή τυπικού σφάλματος για το γ	sey	9,80	5,97	5,67	2,83	7,36
Βαθμοί ελευθερίας	df	10,00	10,00	10,00	10,00	45,00
Υπολειμματικό άθροισμα τετραγώνων	ssresid	960,05	355,95	321,21	80,37	2.435,81

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9.Β

➤ 1998

Για το έτος 1998 παρατηρούμε ότι ο συντελεστής βήτα της εταιρείας ΤΙΤΑΝ είναι μεγαλύτερο της μονάδας $\beta=1,14$ άρα η μετοχή της είναι επιθετική (βλ. Πίνακα 9.VI). Αυτό σημαίνει πως σε μία αύξηση του δείκτη FTSE-20 κατά 10% η μετοχή θα έχει κέρδη της τάξης του 11,4%, άρα μεγαλύτερα από τα κέρδη του δείκτη. Αν όμως ο δείκτης παρουσιάσει μείωση 10%, η ζημιά της μετοχής θα είναι 11,4%, πάλι δηλαδή μεγαλύτερη από το δείκτη. Μία επιθετική μετοχή παρουσιάζει μεγαλύτερα ποσοστιαία κέρδη σε σύγκριση με τον κλάδο της αλλά και μεγαλύτερες ζημιές αντίστοιχα.

➤ 1999

Κατά το έτος 1999 ο συντελεστής βήτα της εταιρείας είναι μικρότερο της μονάδας $\beta=0,58$ (βλ. Πίνακα 9.VI) και αυτό καθιστά την μετοχή αμυντική. Σε μία αύξηση του κλαδικού δείκτη κατά 10% η μετοχή θα έχει κέρδη της τάξης του 5,8%. Αντίστοιχα όμως σε μία μείωση του

δείκτη κατά 10% θα έχει ζημιές 5,8%, άρα μικρότερες συγκριτικά με το δείκτη. Η ποσοστιαία μεταβολή μεταξύ των δύο ελεγχόμενων ετών 1998-1999 είναι -49,12%. Μία αρκετά μεγάλη μεταβολή μεταξύ δύο μόνο ετών.

➤ 2000

Επίσης το έτος 2000 η μετοχή της εταιρείας εμφανίζεται αμυντική με $\beta=0,35$ (βλ. Πίνακα 9.VI). Παρουσιάζει μεγάλη διαφορά σε σχέση με τα δύο προηγούμενα έτη και η εξασφάλιση που της προσφέρει απέναντι στις ζημιές μια τέτοια κίνηση θα έχει και αρνητικά αποτελέσματα και στα κέρδη της. Δεν πρόκειται σε μία αύξηση του κλαδικού δείκτη να έχει ζημιές, κάτι τέτοιο θα ήταν αδύνατο, αλλά τα κέρδη της θα είναι πολύ μικρά. Αντίθετα με τη διετία 1998-1999 κατά τη διετία 1999-2000 παρατηρείται μία αύξηση 39,65% στο βήτα της μετοχής.

➤ 2001

Τέλος ο συντελεστής βήτα του έτους 2001 είναι πάλι μικρότερο της μονάδας $\beta=0,68$ (βλ. Πίνακα 9.VI), αλλά μεγαλύτερο σε σχέση με το έτος 2000.

Μία αύξηση του κλαδικού δείκτη 10% θα οδηγήσει σε αύξηση των κερδών της εταιρείας κατά 6,8%. Μία μείωση αντίστοιχα θα προκαλέσει ποσοστιαίες ζημιές της τάξης του 6,8%, μικρότερες συγκριτικά με τον κλαδικό δείκτη. Αξιόλογη είναι η μεταβολή του βήτα κατά τη διετία 2000-2001 καθώς ενώ δεν φτάνει υψηλά επίπεδα, δεν ξεπερνά καν τη μονάδα έχει σχεδόν διπλασιαστεί από 0,35 σε 0,68.

➤ 1998-2001

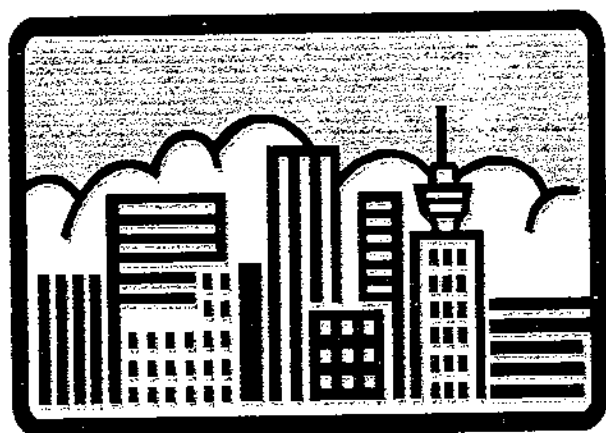
Συγκρίνοντας τον συγκεντρωτικό βήτα της εταιρείας για την τετραετία 1998-2001, ο οποίος είναι 0,89 (βλ. Πίνακα 9.VI) με τα αντίστοιχα βήτα των τεσσάρων ετών, βλέπουμε ότι βρίσκεται αρκετά ψηλά αλλά και πάλι κάτω από τη μονάδα. Γενικά δηλαδή μπορούμε να

βγάλουμε το συμπέρασμα ότι η μετοχή της εταιρείας κινείται αμυντικά προφανώς με σκοπό την αποφυγή μεγάλων ζημιών. Οι αυξομειώσεις στο βήτα της μετοχής παρατηρούμε ότι είναι σημαντικές καθώς το βήτα παρουσιάζει τιμές και πάνω και κάτω από τη μονάδα.

9.7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Παρατηρώντας το συντελεστή βήτα, τους αριθμοδείκτες και τις αποδόσεις της μετοχής κατά την ελεγχόμενη πενταετία 1997 – 2001 συμπεραίνουμε ότι ενώ η μετοχή παραμένει ανεπηρέαστη στις συνεχείς αλλαγές της αγοράς και η τιμή της εμφανίζει συνεχή διαχρονική άνοδο κάτι που δεν συμβαίνει στις περισσότερες μετοχές του δείκτη FTSE-20. Αντίθετα οι αριθμοδείκτες παρουσιάζουν όλοι διαχρονική μείωση, η οποία ανά έτος μπορεί να μην είναι μεγάλη αλλά στην πενταετία είναι πολύ σημαντική για οδηγούνται σχεδόν στο μισό της αρχικής τους τιμής και ίσως και λιγότερο.

Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι όλα αυτά τα στοιχεία είναι συνδεδεμένα μεταξύ τους και αλληλοεπηρεάζονται.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10

ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

10.1 ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε

Η ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε είναι κατασκευαστική εταιρία και ιδρύθηκε το 1976. Στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εισήχθη στις 9/12/1994 και ο τύπος της μετοχής της είναι κοινή ονομαστική. Επελέγη ως αντιπροσωπευτική εταιρία του κλάδου των κατασκευών που έχει εισαχθεί στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Η εταιρία ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε, τα τελευταία χρόνια, απέκτησε σημαντική τεχνογνωσία σε τηλεπικοινωνιακά έργα. Παράλληλα, η επάνδρωση της εταιρίας με ικανό και έμπειρο στελεχιακό δυναμικό που παρουσιάζει σημαντική εξειδίκευση σε ειδικά κατασκευαστικά έργα αναμένεται ότι θα δώσει περαιτέρω ευκαιρίες για ανάπτυξη στην εταιρία. Η εταιρία σε σχέση με τις κατασκευαστικές εταιρίες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, κατατάσσεται έβδομη με βάση τον αμιγή κύκλο εργασιών χρήσης 2000.

Στη συνέχεια, στους πίνακες 10.Ι και 10.ΙΙ, παρουσιάζονται οι Ισολογισμοί της ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε των πέντε ετών 1997 έως και 2001, καθώς και τα Αποτελέσματα Χρήσης των ίδιων ετών. Σε αυτό το σημείο πρέπει να αναφερθεί ότι τα ποσά έχουν μετατραπεί από δραχμές σε ευρώ, σύμφωνα με την ισοτιμία 340,750. Τα ποσά είναι σε χιλιάδες ευρώ.

Πίνακας 10.1

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΔΙΕΚΑΤ Α Τ Ε Σ Ε Χ Ι Α ΕΥΡΩ					
	1997	1998	1999	2000	2001
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	108,33	125,6	294,46	2.075,67	1.585,50
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	3.834,46	7.571,09	16.323,26	35.480,97	41.138,70
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	12.111,77	15.471,54	35.767,38	23.856,56	40.320,10
ΜΕΤΑΒ. ΛΟΓΑΡ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	62,85	43,88	102,21	279,37	4.222,76
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	16.117,41	23.212,11	52.487,31	61.692,57	87.267,06
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	10.419,63	12.314,40	42.946,52	44.504,97	46.840,88
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ	161,95	198,18	590,13	2.134,88	3.215,59
ΞΕΝΕ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	5.520,27	10.693,99	8.851,63	11.935,28	33.448,25
ΜΕΤΑΒ. ΛΟΓΑΡ. ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	15,56	5,54	99,03	3.117,44	3.762,34
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	16.117,41	23.212,11	52.487,31	61.692,57	87.267,06

Πίνακας 10.Π

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε. ΣΕ ΧΙΛ. ΕΥΡΩ

	1997	1998	1999	2000	2001
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	20.320,90	31.741,84	40.557,02	57.872,23	69.510,46
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘ.	14.948,30	24.743,58	31.610,69	48.210,04	58.272,57
ΜΙΚΤΑ ΑΠ/ΤΑ ΕΚΜ.	5.372,60	6.998,27	8.946,33	9.662,19	11.237,89
Άλλα έσοδα	17,89	73,23	290,98	741,2	762,39
ΣΥΝΟΛΟ	5.390,49	7.071,49	9.237,31	10.403,39	12.000,28
Λειτουργικά έξοδα	1.425,78	1.876,29	2.072,16	2.678,21	3.376,23
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠ/ΤΑ ΕΚ.	3.964,70	5.195,20	7.165,15	7.725,18	8.624,05
Έσοδα, κέρδη, τόκοι	101,09	53,28	426,28	1.855	1.205,61
Έξοδα, ζημιές	303,69	426,28	864,76	516,6	1.683,66
ΟΛΙΚΑ ΑΠ/ΤΑ ΕΚΜ.	3.762,1	4.822,2	6.726,67	9.063,58	8.146
Εκτ. Κέρδη, έσοδα	11,47	38,18	163,24	242,13	519,45
Έξοδα, ζημιές, προβλ.	214,88	318,31	1.754,05	2.047,16	1.424
ΟΡΓ. ΚΑΙ ΈΚΤ. ΚΕΡΔΗ ΕΚΜ/ΣΗΣ	3.558,69	4.542,07	5.135,86	7.258,55	7.241,45
Αποσβέσεις	418,82	506,47	695,47	1.643,91	1.883,66
Αποσβ. Ενσωματωμ. Στο λειτουρ. Κόστος	418,82	506,47	695,47	1.217,46	1.446,10
ΑΠ/ΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	3.558,69	4.542,07	5.135,86	6.832,1	6.803,89
Υπόλοιπα προηγ. Χρ.	-	-	-	+223,54	-
Διαφορά φορολ. Ελέγ. Προηγ. Χρήσης	-	1.721,31	178,01	-2.217,11	-
Αποθεματικά προς διάθεση	0	0	36,88	30,08	2.139,54
Φόρος εισοδήματος	1.049,21	1.422,71	1.742,88	2.810,15	3.494,96
Λοιποί μη ενσωμ. Στο λειτ. Κόστος φόροι	0	273,32	62,3	0	0
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ	2.509,48	4.567,35	3.471,82	2.058,44	5.448,47

Ο κύκλος εργασιών της ΔΙΕΚΑΤ, παρουσιάζει μία άνοδο κατά τη διάρκεια των πέντε εξεταζόμενων ετών 1997 έως 2001. Επίσης, και τα πέντε έτη πραγματοποίησε κέρδη.

10.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Στον επόμενο πίνακα 10.ΙΙΙ, παρουσιάζονται κάποιοι χρηματοοικονομικοί και επενδυτικοί δείκτες με τους οποίους διευκρινίζονται κάποια δυνατά και αδύνατα σημεία της εταιρίας ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε.

Πίνακας 10.ΙΙΙ

	1997	1998	1999	2000	2001
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ					
Γενική Ρευστότητα ΚΕ/ΒΥ	2,19	1,44	4	1,99	1,2
Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων ΚΚ/ΣΚ	15,7%	19,8%	6,7%	3,6%	6,7%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων ΚΚ/ΙΚ	24%	37%	8%	4,6%	11,6%
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ					
Κέρδη ανά μετοχή Καθαρά Κέρδη/Μετοχές σε κυκλοφορία	1,01	0,92	0,28	0,14	-
Μέρισμα ανά μετοχή Μερισματα/Μετοχές σε κυκλοφ.	0,42	0,21	0,12	0,13	-
Μερισματική απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων Σύνολο καταβαλ. Μερισμ. *100/Ίδια Κεφάλαια	10%	5,6%	3,7%	4%	3,8%

Σημείωση: Δεν ήταν δυνατή η εύρεση των μετοχών που είχε σε κυκλοφορία η ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε για το έτος 2001.

Σύμφωνα με τον πιο πάνω πίνακα 10.ΙΙΙ, φαίνονται οι διακυμάνσεις του δείκτη Γενικής Ρευστότητας κατά τη διάρκεια των πέντε ετών. Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει τη δυνατότητα που έχει η εταιρία να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσα σε ένα χρόνο. Τα έτη 1997 και 2000, η γενική ρευστότητα της ΔΙΕΚΑΤ είναι καλή γιατί κυμαίνεται γύρω στο 2. Αυτό δείχνει πως ανταποκρίνεται ικανοποιητικά στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της προς τρίτους. Τα έτη 1998 και 2001, ο δείκτης είναι αρκετά χαμηλός κάτι που δηλώνει πως η εταιρία δεν καλύπτει επαρκώς τις αυξημένες

υποχρεώσεις της. Το 1999, παρατηρείται μια αρκετά υψηλή γενική ρευστότητα. Αυτό επιφυλάσσει κινδύνους για την εταιρία, η οποία έχει ανεκμετάλλευτα κυκλοφοριακά-στοιχεία.

Ο δείκτης αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων, δείχνει την αποδοτικότητα που έχει η εταιρία ανεξάρτητα από το που προέρχονται τα κεφάλαιά της. Επίσης δείχνει την ικανότητα που έχει η διοίκηση της εταιρίας για την πραγματοποίηση κερδών και για την αποτελεσματική χρησιμοποίηση ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, μετράει την αποτελεσματικότητα με την οποία απασχολείται το ίδιο κεφάλαιο μέσα στην εταιρία. Συγκρίνοντας τους δύο δείκτες, φαίνεται πως τα έτη 1997, 1998 και 2001, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι σχεδόν η διπλάσια από την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων. Η εταιρία μπορεί να αντλήσει ξένα κεφάλαια εξασφαλίζοντας τους επενδυτές της. Το 1999 και 2000, η ΔΙΕΚΑΤ δεν είναι σίγουρο ότι μπορεί να εξασφαλίσει τους επενδυτές της γιατί η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι σχεδόν ίση με την αποδοτικότητα των συνολικών της κεφαλαίων.

Τα κέρδη ανά μετοχή, παρουσιάζουν μια φθίνουσα πορεία κατά τη διάρκεια των ετών 1997 έως 2000. Το 1997, η ΔΙΕΚΑΤ, διέθεσε κάποια κέρδη της για μετοχές κάτι που οφείλεται και στην καλή της γενική ρευστότητα. Το 1998, η μειωμένη ρευστότητα επηρεάζει αρνητικά τα κέρδη της ανά μετοχή. Δεν ανταποκρίνεται ικανοποιητικά τα κέρδη της ανά μετοχή. Δεν ανταποκρίνεται ικανοποιητικά στις υποχρεώσεις της, άρα και δεν διαθέτει κέρδη στις μετοχές. Το 1999 παρατηρείται μια αρκετά μεγάλη γενική ρευστότητα με αντίστοιχα μειωμένα κέρδη ανά μετοχή. Ενώ έχει ανεκμετάλλευτα κυκλοφοριακά στοιχεία που μπορεί να αξιοποιήσει, δεν τα διαθέτει στις μετοχές. Το επόμενο έτος 2000, αξιοποιούνται κυκλοφοριακά στοιχεία και το μέγεθος της γενικής ρευστότητας βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο. Όμως, δεν αξιοποιήθηκαν σε μετοχές με αποτέλεσμα τα κέρδη ανά μετοχή να μειώνονται ακόμα περισσότερο.

Το μέρισμα ανά μετοχή της ΔΙΕΚΑΤ, μειώνεται κατά το ήμισυ το 1998 έναντι του 1997. Παρόλο που η εταιρία αυτά τα δύο έτη έχει καλές αποδοτικότητες ιδίων και συνολικών κεφαλαίων, δεν έχει δώσει αρκετά

μεγάλο μέρισμα στην αγορά. Το 1998 και 1999, το μέρισμα ανά μετοχή έχει μειωθεί και κυμαίνεται στο ίδιο επίπεδο. Τα ίδια έτη, έχει σχεδόν ίσες αποδοτικότητες ιδίων και συνολικών κεφαλαίων κάτι που την καθιστά μη ικανή στην εξασφάλιση των επενδυτών. Για το λόγο αυτό, και δεν έχει δώσει πολλά μερίσματα.

Η μερισματική απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, δείχνει την απόδοση των μερισμάτων που καταβλήθηκαν σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια. Το 1997, το 10% της μερισματικής απόδοσης οφείλεται στο υψηλό μέρισμα ανά μετοχή όπως και στα υψηλά κέρδη ανά μετοχή. Το 1998 και 1999, η μερισματική απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, έχει πτωτική πορεία λόγω του ότι δόθηκαν λιγότερα μερίσματα και μειώθηκαν τα κέρδη ανά μετοχή. Το 2000, ο δείκτης αυξήθηκε λόγω της μικρής αύξησης των μερισμάτων ανά μετοχή κατά 0,01.

10.3 Η ΜΕΤΟΧΗ

Η τιμή της μετοχής της ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε καθώς και η απόδοσή της, χαρακτηρίζεται από συνεχείς διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια των πέντε εξεταζόμενων ετών, 1997 έως και 2001. Δεν πραγματοποίησε κανένα SPLIT στη μετοχή της αυτά τα έτη, έκανε όμως αυξήσεις κεφαλαίου στις 13/12/99 (εισαγωγή 4.945.000 νέων μετοχών) και 24/7/00 (εισαγωγή 1.400.702 νέων μετοχών). Στη συνέχεια, ακολουθούν δύο πίνακες. Ο πίνακας 10.IV παρουσιάζει τις τιμές κλεισίματος της Παράλληλης Αγοράς και της μετοχής ΔΙΕΚΑΤ για κάθε μήνα για τα πέντε έτη. Από αυτόν τον πίνακα, προκύπτει ο πίνακας 10.V στον οποίο παρουσιάζεται η απόδοση του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς και της μετοχής ΔΙΕΚΑΤ στο τέλος κάθε μήνα για τα πέντε έτη. Σε αυτό το σημείο πρέπει να αναφερθεί ότι οι τιμές έχουν μετατραπεί από δραχμές σε Ευρώ σύμφωνα με την ισοτιμία 340,750.

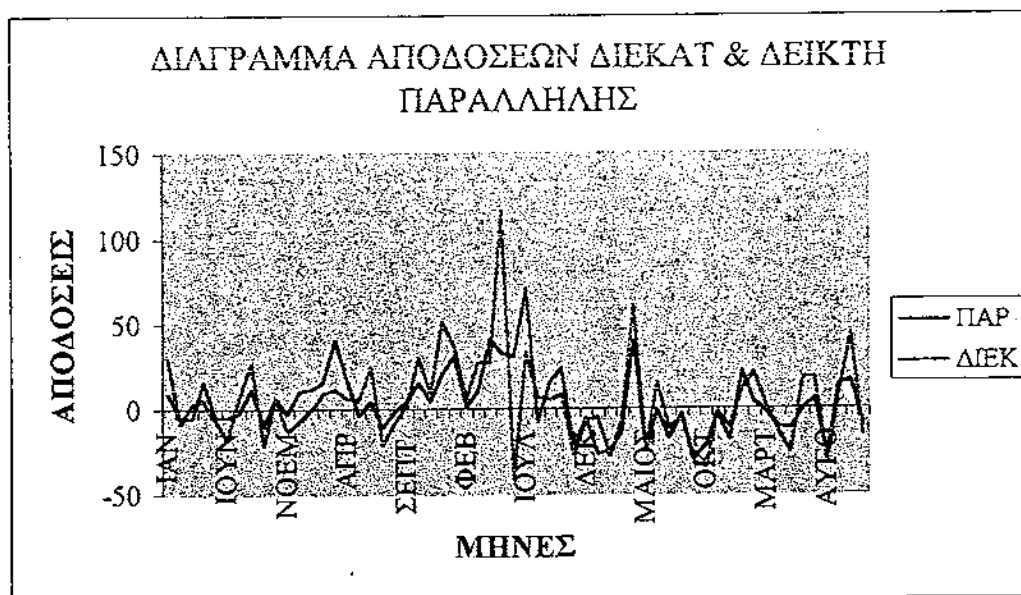
Πίνακας 10.IV

ΜΗΝΕΣ	1997		1998		1999		2000		2001	
	Π.Α	ΔΙΕΚΑΤ	Π.Α	ΔΙΕΚΑΤ	Π.Α	ΔΙΕΚΑΤ	Π.Α	ΔΙΕΚΑΤ	Π.Α	ΔΙΕΚΑΤ
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	72,22	1,87	84,87	1,72	251,76	4,72	1.501,04	15,79	260,88	4,84
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	78,74	2,43	96	1,72	330,65	6,48	1.103,82	15,06	318,16	5,42
ΜΑΡΤΙΟΣ	74,92	2,22	111,51	1,88	334,86	6,88	826,46	10,84	332,3	6,58
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	71,1	2,29	157,53	2,1	370,98	8,77	715,37	10,13	326,35	6,68
ΜΑΪΟΣ	82,75	2,41	185,78	2,24	522,84	11,2	998,15	16,28	292,36	5,8
ΙΟΥΝΙΟΣ	78,84	2,26	179,23	2,36	694,87	24,28	752,01	12,68	257,86	4,3
ΙΟΥΛΙΟΣ	75,08	1,86	187,74	2,95	908,69	14,22	746,23	14,66	256,81	5,08
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	73,86	1,99	167,03	2,33	1.554,93	19	614,05	12,96	272,35	6,02
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	82,62	2,53	164,87	2,15	1.430,33	20,42	596,36	12,36	200,19	4,1
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	74,56	1,99	172,28	2,19	1.658,92	21,49	420,12	8,42	228,19	4,44
ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	79,84	2,13	199,49	2,86	2.060,19	23,39	329,53	5,53	265,22	6,4
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	77,53	1,85	208,66	3,12	1.582,58	17,02	319,72	5,43	242,33	5,4

Πίνακας 10.V

ΜΗΝΕΣ	1997		1998		1999		2000		2001	
	Απόδοση δεικτών Π.Α.	Απόδοση μετοχής ΔΙΕΚΑΤ	Απόδοση δεικτών Π.Α.	Απόδοση μετοχής ΔΙΕΚΑΤ	Απόδοση δεικτών Π.Α.	Απόδοση μετοχής ΔΙΕΚΑΤ	Απόδοση δεικτών Π.Α.	Απόδοση μετοχής ΔΙΕΚΑΤ	Απόδοση δεικτών Π.Α.	Απόδοση μετοχής ΔΙΕΚΑΤ
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ			10,75	7,02	20,72	51,28	-5,15	-7,22	-18,40	-10,86
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	9,02	29,94	11,79	0	31,33	37,28	-26,46	-4,62	-21,95	11,98
ΜΑΡΤΙΟΣ	-4,85	-8,64	16,15	9,3	1,27	6,17	-25,12	-28,02	4,44	21,40
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	-5,09	3,15	41,26	11,7	10,78	27,47	-13,44	-6,54	-1,79	1,51
ΜΑΙΟΣ	16,38	5,24	17,93	6,66	40,93	27,7	39,52	60,71	-10,41	-13,17
ΙΟΥΝΙΟΣ	-4,72	-6,22	-3,52	5,35	32,90	116,78	-24,65	-22,11	-11,8	-25,86
ΙΟΥΛΙΟΣ	-4,76	-17,69	4,74	25	30,77	-41,43	-0,76	15,61	-0,019	18,13
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	-1,62	6,98	-11,03	-21,01	71,11	33,61	-17,71	-11,59	5,63	18,50
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	11,86	27,13	-1,29	-7,72	-8,01	7,47	-2,88	-4,62	-26,49	-31,89
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	-9,75	-21,34	4,49	1,86	15,98	5,23	-29,55	-31,87	13,98	8,29
ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	7,08	7,03	15,79	30,59	24,18	8,84	-21,56	-34,32	16,22	44,14
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	-2,89	-13,14	4,59	9,09	-23,18	-27,23	-2,97	-1,8	-8,63	-15,62

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10.Α



Το πιο πάνω διάγραμμα 10.Α δείχνει την πορεία απόδοσης της μετοχής ΔΙΕΚΑΤ και την πορεία απόδοσης του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς για τα πέντε εξεταζόμενα έτη 1997 έως 2001. Η εταιρία δεν έχει πραγματοποιήσει split στη μετοχή της, έτσι δεν έχουν αλλάξει οι τιμές της μετοχής στο τέλος κάθε μήνα.

Η εταιρία το 1997, έχει μια καλή γενική ρευστότητα καθώς και καλές αποδοτικότητες συνολικών και ιδίων κεφαλαίων. Κάποια κέρδη τα έχει διαθέσει σε μετοχές, αυξάνοντας έτσι τη μερισματική της απόδοση σε ίδια κεφάλαια. Η πορεία της απόδοσης της μετοχής σε σχέση με την πορεία απόδοσης του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς έχει ποικίλες διακυμάνσεις. Τους περισσότερους μήνες του έτους η πορεία της απόδοσης είναι μικρότερη από την αντίστοιχη του δείκτη ενώ είναι ανοδοική τους μήνες Φεβρουάριο, Απρίλιο, Αύγουστο και Σεπτέμβριο.

Το επόμενο έτος το 1998, ενώ η γενική ρευστότητα μειώνεται, εξακολουθεί να έχει πολύ καλές αποδοτικότητες ιδίων και συνολικών κεφαλαίων. Αυτό το έτος διαθέτει λιγότερα κέρδη της για μετοχές με αποτέλεσμα τη μείωση του μερίσματος ανά μετοχή αλλά και τη μείωση της μερισματικής απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων. Όπως φαίνεται και

από το διάγραμμα, η απόδοση της μετοχής ΔΙΕΚΑΤ, έχει ανοδική πορεία που παραμένει όμως μικρότερη από την αντίστοιχη του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς. Τους δύο τελευταίους μήνες του έτους, ξεκινάει μια άνοδος της απόδοσης της μετοχής που συνεχίζεται το 1999.

Στη συνέχεια, το 1999 έχει μεγάλη γενική ρευστότητα. Αφήνει ανεκμετάλλευτα τα κυκλοφοριακά της στοιχεία ενώ μπορεί να τα διαθέσει σε μετοχές. Οι αποδοτικότητες των ιδίων και συνολικών κεφαλαίων είναι σχεδόν ίσες. Η εταιρία δεν διαθέτει κέρδη για μετοχές με αποτέλεσμα την πτώση στα κέρδη και το μέρισμα ανά μετοχή καθώς και στο ποσοστό της μερισματικής απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων κατά που σε σχέση με το 1998. Ωστόσο η πορεία της απόδοσης της μετοχής είναι αρκετά καλή και ανοδική και αυτό οφείλεται στη γενικότερη άνοδο όλων των μετοχών και στην αύξηση των συναλλαγών κατά το ίδιο έτος. Εξαίρεση της καλής της πορείας αποτελεί ο μήνας Ιούλιος που όπως φαίνεται και στο διάγραμμα, η απόδοση της μετοχής έχει μια πολύ μεγάλη αρνητική πτώση ενώ η απόδοση του δείκτη έχει μια αντίστοιχα μεγάλη άνοδο.

Το 2000 η γενική ρευστότητα επανέρχεται σε καλό επίπεδο, αξιοποιούνται δηλαδή τα κυκλοφοριακά της στοιχεία, δεν τα διαθέτει όμως σε μετοχές. Οι αποδοτικότητες των ιδίων και συνολικών κεφαλαίων είναι σχεδόν ίσες και αυτό το έτος ενώ μειώνονται και άλλο τα κέρδη ανά μετοχή. Παράλληλα, το μέρισμα ανά μετοχή καθώς και η μερισματική απόδοση των ιδίων κεφαλαίων έχουν μια ελάχιστη αύξηση. Αυτό το έτος όπως φαίνεται και στο διάγραμμα, η απόδοση της μετοχής ΔΙΕΚΑΤ είναι τους περισσότερους μήνες αρνητική όπως και η απόδοση του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς. Αυτό οφείλεται στη γενικότερη πτωτική πορεία των τιμών των μετοχών και των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Επίσης η μετοχή επηρεάστηκε και από τα περιορισμένα κέρδη της εταιρίας που μειώθηκαν σημαντικά σε σχέση με το 1999. Αξίζει να αναφερθεί πως η πτωτική πορεία της μετοχής ανακόπτεται το μήνα Μάιο, που όπως φαίνεται και από το διάγραμμα, η απόδοσή της είναι αρκετά υψηλή και σχεδόν η διπλάσια από την αντίστοιχη απόδοση του δείκτη.

Το 2001, μειώνεται κατά πολύ η γενική ρευστότητα της εταιρίας ΔΙΕΚΑΤ ενώ έχει καλές αποδοτικότητες ιδίων και συνολικών

κεφαλαίων. Παρόλο αυτά, η μερισματική απόδοση των ιδίων κεφαλαίων έχει μια μικρή μείωση έναντι του δείκτη κατά τους μήνες Φεβρουάριο, Μάρτιο, Ιούλιο και Νοέμβριο.

10.4 Ο ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ Β ΤΗΣ ΔΙΕΚΑΤ

ΠΙΝΑΚΑΣ 10.VI

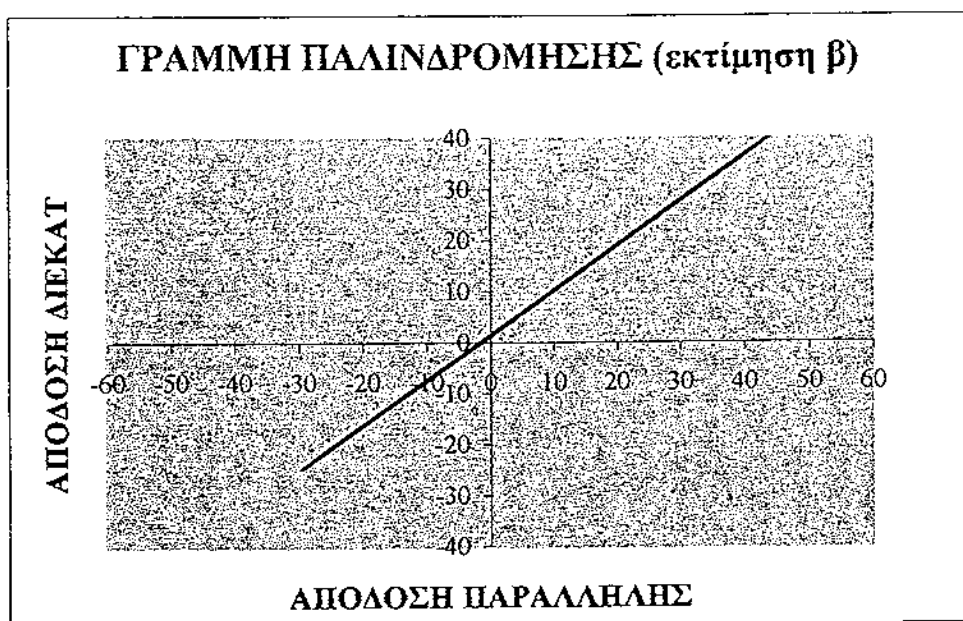
ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΔΙΕΚΑΤ & ΔΕΙΚΤΗ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ										
Ημερομηνία	% Απόδοσης ΔΙΕΚΑΤ					% Απόδοσης Δείκτη ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ				
	1997	1998	1999	2000	2001	1997	1998	1999	2000	2001
31/1	--	-7,02	51,3	-7,22	-10,9	--	10,75	20,66	-5,15	-18,4
28/2	29,9	0	37,3	-4,62	11,98	9,02	11,79	31,34	-26,5	21,95
31/3	-8,64	9,3	6,17	-28	21,4	-4,85	16,15	1,27	-25,1	4,44
30/4	3,15	11,7	27,5	-6,55	1,51	-5,09	41,27	10,79	-13,4	-1,79
31/5	5,24	6,66	27,7	60,7	-13,2	16,38	17,93	40,93	39,52	-10,41
30/6	-6,22	5,35	117	-22,1	-25,9	-4,72	-3,52	32,9	-24,7	-11,8
31/7	-17,7	25	-41,4	15,6	18,14	-4,76	4,74	30,77	-0,76	-0,4
31/8	6,98	-21	33,6	-11,6	18,5	-1,62	-11,03	71,12	-17,7	6,05
30/9	27,1	-7,72	7,47	-4,63	-31,9	11,86	-1,29	-8,01	-2,88	-26,49
31/10	-21,3	1,86	5,24	-31,9	8,29	-9,75	4,49	15,98	-29,6	13,98
30/11	7,03	30,6	8,84	-34,3	44,14	7,08	15,79	24,19	-21,6	16,22
31/12	-13,1	9,09	-27,2	-1,8	-15,6	-2,89	4,59	-23,2	-2,97	-8,63

Σημείωση: Η Υπολογισμένη τιμή έχει υπολογισθεί με βάση το συντελεστή κινδύνου β όλων των ετών, δηλ. για $\beta=0,88$.

ΠΙΝΑΚΑΣ 10.VII

Εξοδος Αποτελέσματος		1997	1998	1999	2000	2001	97-01
Σημείο τομής γ	α	-0,28	0,74	7,71	7,29	3,81	1,36
Κλίση της ευθείας	β	1,49	0,49	0,64	1,25	1,25	0,88
Τιμή τυπικού σφάλματος για το συντελεστή α	sen	0,4	0,29	0,47	0,15	0,27	0,13
Συντελεστής προσδιορισμού	r^2	0,57	0,21	0,15	0,86	0,67	0,43
Στατιστική τιμή F	F	13,73	2,79	1,84	64,09	21,22	44,12
Άθροισμα τετραγώνων παλινδρόμησης	ssreg	1626,7	470,7	2740	6216,8	3708	17519
Τιμή τυπικού σφάλματος για τη σταθερά β	seb	3,16	4,63	14,87	3,31	3,83	2,64
Τιμή τυπικού σφάλματος για το γ	sey	10,88	12,97	38,58	9,84	13,21	19,92
Βαθμοί ελευθερίας	df	10	10	10	10	10	57
Υπολειμματικό άθροισμα τετραγώνων	ssresid	1184	1684	14887	970	1747	22633

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10.Β



➤ 1997

Η μετοχή της ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε για το 1997 (βλ.Πίνακα 10.VII), έχει β μεγαλύτερο της μονάδας ($\beta=1,49$), άρα είναι επιθετική. Αυτό κάνει τη μετοχή να αποφέρει μεγαλύτερες αποδόσεις σε μια ανοδική αγορά αλλά να έχει και μεγαλύτερες ζημιές σε μια γενική πτώση του επιπέδου των τιμών. Αν ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς αυξηθεί κατά 10%, τότε θα αυξηθεί η τιμή της μετοχής κατά 14,9%. Βλέπουμε λοιπόν πως σε μια ανοδική αγορά, η μετοχή έχει ποσοστό αύξησης 4,9% μεγαλύτερο από το ποσοστό αύξησης του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς. Εάν αντίθετα ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς μειωθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής ΔΙΕΚΑΤ με δείκτη 1,49% θα μειωθεί κατά 14,9%. Θα έχει μεγαλύτερο ποσοστό μείωσης κατά 4,9% έναντι του ποσοστού μείωσης του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς αποφέροντας μεγαλύτερες ζημιές στην περίπτωση που παρατηρείται πτώση στο γενικό επίπεδο των τιμών.

➤ 1998

Η μετοχή της ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε για το 1998, έχει β μικρότερο της μονάδας ($\beta=0,49$) άρα είναι αμυντική. Περιέχει λιγότερο κίνδυνο και οι αποδόσεις της μεταβάλλονται πιο ήπια από ότι στον δείκτη της Παράλληλης Αγοράς. Αυτό κάνει τη μετοχή λιγότερο ευαίσθητη στις ανοδικές ή καθοδικές μεταβολές του δείκτη. Εάν ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς αυξηθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής ΔΙΕΚΑΤ με δείκτη 0,49 θα αυξηθεί κατά 4,9%. Σε αυτή την περίπτωση, το ποσοστό αύξησης του δείκτη είναι μεγαλύτερο από το ποσοστό αύξησης της τιμής της μετοχής. Η μετοχή θα έχει κέρδη αλλά όχι τόσα όσα θα είχε αν η άνοδος της τιμής της ακολουθούσε ποσοστιαία την άνοδο του δείκτη.

Εάν αντίθετα ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς μειωθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής ΔΙΕΚΑΤ θα μειωθεί κατά 4,9%. Βλέπουμε λοιπόν ότι το ποσοστό μείωσης της τιμής της μετοχής είναι 5,1% μικρότερο από το ποσοστό μείωσης του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς. Η μετοχή εξακολουθεί να έχει ζημίες λόγω του ότι είναι πιο συγκροτημένη απέναντι στην πτώση του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς.

► 1999

Η μετοχή της ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε για το 1999, έχει β μικρότερο της μονάδας ($\beta=0,64$) άρα είναι αμυντική. Περιέχει λιγότερο κίνδυνο και οι αποδόσεις της μεταβάλλονται πιο ήπια από ότι στον δείκτη της Παράλληλης Αγοράς. Αυτό κάνει τη μετοχή λιγότερο ευαίσθητη στις ανοδικές ή καθοδικές μεταβολές του δείκτη. Εάν ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς αυξηθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής ΔΙΕΚΑΤ με δείκτη 0,64 θα αυξηθεί κατά 6,4%. Σε αυτή την περίπτωση, το ποσοστό αύξησης του δείκτη είναι μεγαλύτερο από το ποσοστό αύξησης της τιμής της μετοχής. Η μετοχή θα έχει κέρδη αλλά όχι τόσα όσα θα είχε αν η άνοδος της τιμής της ακολουθούσε ποσοστιαία την άνοδο του δείκτη. Εάν αντίθετα ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς μειωθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής ΔΙΕΚΑΤ θα μειωθεί κατά 6,4%. Βλέπουμε λοιπόν ότι το ποσοστό μείωσης της τιμής της μετοχής είναι 3,6% μικρότερο από το ποσοστό μείωσης του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς. Η μετοχή

εξακολουθεί να έχει ζημιές λόγω του ότι είναι πιο συγκροτημένη απέναντι στην πτώση του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς.

► 2000

Η μετοχή της ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε για το 2000, έχει β μεγαλύτερο της μονάδας ($\beta=1,25$), άρα είναι επιθετική. Αυτό κάνει τη μετοχή να αποφέρει μεγαλύτερες αποδόσεις σε μια ανοδική αγορά αλλά να έχει και μεγαλύτερες ζημιές σε μια γενική πτώση του επιπέδου των τιμών. Αν ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς αυξηθεί κατά 10%, τότε θα αυξηθεί η τιμή της μετοχής κατά 12,5%. Βλέπουμε λοιπόν πως σε μια ανοδική αγορά, η μετοχή έχει ποσοστό αύξησης 2,5% μεγαλύτερο από το ποσοστό αύξησης του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς. Εάν αντίθετα ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς μειωθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής ΔΙΕΚΑΤ με δείκτη 1,25% θα μειωθεί κατά 12,5%. Θα έχει μεγαλύτερο ποσοστό μείωσης κατά 2,5% έναντι του ποσοστού μείωσης του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς αποφέροντας μεγαλύτερες ζημιές στην περίπτωση που παρατηρείται πτώση στο γενικό επίπεδο των τιμών.

► 2001

Η μετοχή της ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε για το 2001, έχει β μεγαλύτερο της μονάδας ($\beta=1,25$), άρα είναι επιθετική. Αυτό κάνει τη μετοχή να αποφέρει μεγαλύτερες αποδόσεις σε μια ανοδική αγορά αλλά να έχει και μεγαλύτερες ζημιές σε μια γενική πτώση του επιπέδου των τιμών. Αν ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς αυξηθεί κατά 10%, τότε θα αυξηθεί η τιμή της μετοχής κατά 12,5%. Βλέπουμε λοιπόν πως σε μια ανοδική αγορά, η μετοχή έχει ποσοστό αύξησης 2,5% μεγαλύτερο από το ποσοστό αύξησης του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς. Εάν αντίθετα ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς μειωθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής ΔΙΕΚΑΤ με δείκτη 1,25% θα μειωθεί κατά 12,5%. Θα έχει μεγαλύτερο ποσοστό μείωσης κατά 2,5% έναντι του ποσοστού μείωσης του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς αποφέροντας μεγαλύτερες ζημιές στην περίπτωση που παρατηρείται πτώση στο γενικό επίπεδο των τιμών.

► 1997-2001

Η μετοχή της ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε για τα πέντε έτη 1997 έως και 2001, έχει β μικρότερο της μονάδας ($\beta=0,88$) άρα η μετοχή σε αυτή την πενταετία είναι αμυντική. Τα έτη 1997,2000 και 2001, είχε επιθετική μετοχή ενώ τα έτη 1998 και 1999 η μετοχή της ήταν αμυντική. Άρα βλέπουμε ότι αυτά τα β επηρεάζουν το συνολικό β το οποίο είναι 0,88 κάνοντας την μετοχή αμυντική για αυτήν την πενταετία. Περιέχει λιγότερο κίνδυνο και οι αποδόσεις της μεταβάλλονται πιο ήπια από ότι στον δείκτη της Παράλληλης Αγοράς. Αυτό κάνει τη μετοχή λιγότερο ευαίσθητη στις ανοδικές ή καθοδικές μεταβολές του δείκτη. Εάν ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς αυξηθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής ΔΙΕΚΑΤ με δείκτη 0,88 θα αυξηθεί κατά 8,8%. Σε αυτή την περίπτωση, το ποσοστό αύξησης του δείκτη είναι μεγαλύτερο από το ποσοστό αύξησης της τιμής της μετοχής. Η μετοχή θα έχει κέρδη αλλά όχι τόσα όσα θα είχε αν η άνοδος της τιμής της ακολουθούσε ποσοστιαία την άνοδο του δείκτη. Εάν αντίθετα ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς μειωθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής ΔΙΕΚΑΤ θα μειωθεί κατά 8,8%. Βλέπουμε λοιπόν ότι το ποσοστό μείωσης της τιμής της μετοχής είναι 1,2% μικρότερο από το ποσοστό μείωσης του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς. Η μετοχή εξακολουθεί να έχει ζημίες λόγω του ότι είναι πιο συγκροτημένη απέναντι στην πτώση του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς.

10.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

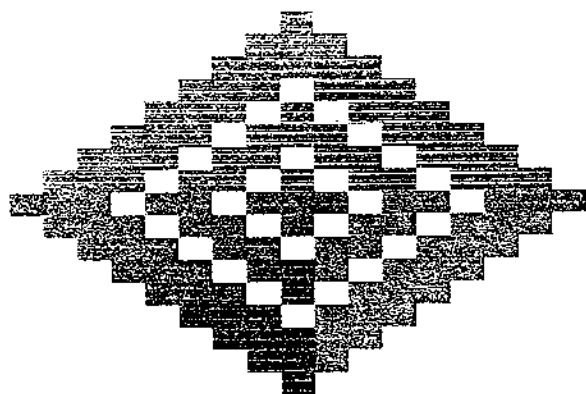
Η εταιρία ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε, το 1997, είχε πολύ καλή γενική ρευστότητα καθώς και αποδοτικότητες ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Αρκετά καλά ήταν και τα μερίσματα που διέθεσε. Η απόδοση της μετοχής της, είναι μικρότερη από την απόδοση του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς ενώ έχει μεγαλύτερη απόδοση από αυτή του δείκτη μόνο τέσσερις μήνες. Έχει επιθετική μετοχή η οποία αποφέρει μεγαλύτερες αποδόσεις σε μια ανοδική αγορά αλλά και μεγαλύτερες ζημίες σε μια πτώση στο γενικό επίπεδο των τιμών.

Το 1998, αν και έχει χαμηλή ρευστότητα, έχει πολύ καλές αποδοτικότητες ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Τα μερίσματα που διαθέτει στο κοινό είναι μειωμένα κατά το ήμισυ σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η απόδοση της μετοχής της, έχει ανοδική πορεία αλλά πάντα μικρότερη από την αντίστοιχη της Παράλληλης Αγοράς. Τους τελευταίους μήνες εμφανίζει μια σημαντική άνοδο. Έχει αμυντική μετοχή, η οποία περιέχει λιγότερο κίνδυνο και οι αποδόσεις της μεταβάλλονται πιο ήπια από ό,τι στο δείκτη της Παράλληλης.

Το 1999, δεν έχει καλή ρευστότητα αλλά ούτε και καλές αποδοτικότητες ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Τα μερίσματά της μειώνονται γιατί δε διαθέτει κέρδη σε αυτά. Παρόλα αυτά, έχει πολύ καλή απόδοση της μετοχής η οποία είναι ανοδική και οφείλεται στη γενικότερη άνοδο των τιμών των μετοχών. Έχει αμυντική μετοχή, η οποία περιέχει λιγότερο κίνδυνο και οι αποδόσεις της μεταβάλλονται πιο ήπια από ό,τι στο δείκτη της Παράλληλης.

Το 2000, αν και έχει καλή ρευστότητα, δεν έχει καλές αποδοτικότητες κεφαλαίων. Τα μερίσματά της παραμένουν σχεδόν στο ίδιο επίπεδο με το 1999. Η απόδοση της μετοχής της είναι αρνητική όπως και του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς λόγω στη γενικότερη πτωτική πορεία των τιμών των μετοχών. Έχει επιθετική μετοχή η οποία αποφέρει μεγαλύτερες αποδόσεις σε μια ανοδική αγορά αλλά και μεγαλύτερες ζημίες σε μια πτώση στο γενικό επίπεδο των τιμών.

Το 2001, η πορεία της ρευστότητας και των αποδοτικότητων των κεφαλαίων της είναι άσχημη. Η απόδοση της μετοχής της είναι καλή σε σχέση με την αντίστοιχη της Παράλληλης αγοράς και μόνο τέσσερις μήνες είναι άσχημοι. Έχει επιθετική μετοχή η οποία αποφέρει μεγαλύτερες αποδόσεις σε μια ανοδική αγορά αλλά και μεγαλύτερες ζημίες σε μια πτώση στο γενικό επίπεδο των τιμών.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11

ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ

11.1 ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΚΟΡΦΙΑ (ΚΟ)

Η εταιρία ΚΟΡΦΙΑ ανήκει στον κλάδο της κλωστοϋφαντουργίας. Η δραστηριότητά της, είναι η επεξεργασία, παραγωγή, βαφή και εμπορία νημάτων ακρυλικών και λοιπών πρώτων υλών για την πλεκτοβιομηχανία. Ιδρύθηκε το 1966 και εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στις 7/11/1990. Ο τύπος των μετοχών της, είναι κοινές και προνομιούχες ονομαστικές. Επιλέγη ως αντιπροσωπευτική εταιρία του κλάδου της κλωστοϋφαντουργίας που έχει εισαχθεί στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Στη συνέχεια, στους πίνακες 11.Ι και 11.ΙΙ, παρουσιάζονται οι Ισολογισμοί της ΚΟΡΦΙΑ των πέντε ετών 1997 έως και 2001, καθώς και τα Αποτελέσματα Χρήσης των ίδιων ετών. Σε αυτό το σημείο πρέπει να αναφερθεί ότι τα ποσά έχουν μετατραπεί από δραχμές σε ευρώ σύμφωνα με την ισοτιμία 340,750. Τα ποσά είναι σε χιλιάδες ευρώ.

Πίνακας 11.1

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΚΟΡΦΙΑ ΣΕ ΧΙΛ. ΕΥΡΩ					
	1997	1998	1999	2000	2001
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	25,87	250,19	1.254,81	1.703,01	2.177,73
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	5.659,40	5.608,92	6.421,40	7.570,48	7.461,15
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	12.121,11	10.227,97	11.962,03	14.866,48	12.628,12
ΜΕΤΑΒ. ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0	579,63	24,01	12,5	16,85
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	17.806,38	16.666,71	19.662,25	24.152,47	22.283,85
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	5.339,69	5.584,68	9.902,44	11.032,33	10.807,13
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ	211,95	164,76	158,85	127,44	154,08
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	12,254,74	10.789,90	9.525,87	12.917,91	11.322,64
ΜΕΤΑΒ. ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	0	127,37	75,09	74,79	0
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	17.806,38	16.666,71	19.662,25	24.152,47	22.283,85

Πίνακας 11.11

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΚΟΡΦΙΑ ΣΕ ΧΙΛ. ΕΥΡΩ					
	1997	1998	1999	2000	2001
ΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	12.806,46	10.783,99	9.490,45	12.023,20	10.365,88
ΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘ.	9.326,09	8.033,65	6.986,23	9.790,26	7.927,78
ΚΤΑ ΑΠ/ΤΑ ΕΚΜ.	3.480,37	2.750,34	2.504,22	2.232,94	2.438,1
λα έσοδα εκμ/σης	263,58	149,44	5,03	12,68	85,75
ΝΟΛΟ	3.743,95	2.899,78	2.509,25	2.245,62	2.523,85
τουργικά έξοδα	1.561,48	1.206,54	1.084,03	1.362,63	1.270,74
ΕΡΙΚΑ ΑΠ/ΤΑ ΕΚΜ.	2.182,47	1.693,24	1.425,22	882,99	1.253,11
π. Τόκοι και έξοδα	0	53,12	83,1	125,12	0
εωστ. Τόκ. Και έξοδα	1.416,23	1.455,96	1.233,19	1.009,10	1.034,85
ΙΚΑ ΑΠ/ΤΑ ΕΚΜ.	766,24	290,4	275,13	-0,99	218,26
τακτα έσοδα, κέρδη	0	73,47	101,35	102,91	0
οδα προηγ. Χρήσεων	0	27,97	0,18	0	0
π. Έξοδα, έξ. Πρ. χρ.	487,12	312,49	288,9	75,15	94,62
Γ. ΚΑΙ ΕΚΤ. ΚΕΡΔΗ Μ/ΣΗΣ	279,12	79,35	87,76	26,77	123,64
οσβέσεις	301,96		0,42	2,52	214,54
οσβέσεις ενσωμ. Στο τουργικό κόστος			0,42	2,52	0
Α/ΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΡΩΝ	-22,84	79,35	87,76	26,77	-90,9
ρος εισοδήματος	0	0	0		134,31
ΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	-22,84	79,35	87,76	26,77	-225,21
κ. Μειωψ. στα κέρδη	0	0	4,6	2,22	0
Α/ΤΑ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ	-22,84	79,35	83,16	24,55	-225,21

Ο κύκλος εργασιών της εταιρίας ΚΟΡΦΙΑ, παρουσιάζει μια πτώση έως το 1999. Το 2000, έχει μια άνοδο για να μειωθεί ξανά το 2001. Τα έτη 1997 και 2001, η εταιρία ΚΟΡΦΙΑ πραγματοποίησε ζημίες ενώ τα άλλα τρία έτη 1998 έως και 2000, είχε περιορισμένα κέρδη.

11.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Στον επόμενο πίνακα 11.ΙΙΙ, παρουσιάζονται κάποιοι χρηματοοικονομικοί και επενδυτικοί δείκτες με τους οποίους διευκρινίζονται κάποια δυνατά και αδύνατα σημεία της εταιρίας ΚΟΡΦΙΑ.

Πίνακας 11.ΙΙΙ

	1997	1998	1999	2000	2001
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ					
Γενική Ρευστότητα ΚΕ/ΒΥ	1	0,95	1,25	1,31	1,31
Αποδοτικότητα Συνολικών κεφαλαίων ΚΚ/ΣΚ	-	0,4%	0,4%	0,1%	-
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων ΚΚ/ΙΚ	-	1,4%	0,8%	0,2%	-
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ					
Κέρδη ανά μετοχή ΚΚ/Μετοχές σε κυκλοφ.	-	0,03	0,02	0,004	-
Μέρισμα ανά μετοχή Μερίσματα/Μετοχές σε κυκλοφορία	-	-	-	-	-
Μερισματική απόδοση ιδίων κεφαλαίων Σύνολο καταβαλ. Μερίσμ. *100/Ιδια κεφάλαια	-	-	-	-	-

Σημείωση: Η ΚΟΡΦΙΑ τα έτη 1997 και 2001, πραγματοποίησε ζημιές. Για το λόγο των ζημιών αλλά και των μειωμένων κερδών τα έτη 1998 έως 2000, δεν κατέβαλλε κανένα μέρισμα.

Σύμφωνα με τον πιο πάνω πίνακα 11.ΙΙΙ, φαίνονται οι διακυμάνσεις του δείκτη της γενικής ρευστότητας κατά τη διάρκεια των πέντε ετών. Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει τη δυνατότητα που έχει η εταιρία να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε ένα χρόνο. Η γενική ρευστότητα κατά τη διάρκεια των πέντε ετών 1997 έως και 2001, δεν είναι καλή γιατί κυμαίνεται γύρω στη μονάδα. Τα έτη 2000 και 2001 παραμένει σταθερή στο 1,31%. Η άσχημη πορεία του δείκτη

δείχνει πως η εταιρία έχει αυξημένες υποχρεώσεις τις οποίες δεν καλύπτει επαρκώς.

Ο δείκτης αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων, δείχνει την αποδοτικότητα που έχει η εταιρία ανεξάρτητα από το που προέρχονται τα κεφάλαιά της. Επίσης, δείχνει την ικανότητα που έχει η διοίκηση της εταιρίας για την πραγματοποίηση κερδών και για την αποτελεσματικότητα με την οποία απασχολείται το ίδιο κεφάλαιο μέσα στην εταιρία. Η ΚΟΡΦΙΑ, τα έτη 1997 και 2001 πραγματοποίησε ζημιές. Τα άλλα τρία έτη 1998 έως και 2000, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι διπλάσια από την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων. Αυτό όμως δε την καθιστά ικανή να εξασφαλίσει τους επενδυτές της γιατί δεν έχει καλή γενική ρευστότητα. Δεν είναι σε θέση να καλύψει τις ήδη υπάρχουσες υποχρεώσεις της.

Τα κέρδη ανά μετοχή τα έτη 1998 έως και 2000, μειώνονται συνεχώς. Αυτό επηρεάζεται λόγω της άσχημης γενικής ρευστότητας που έχει. Δεν είναι ικανή να καλύψει τις υποχρεώσεις της λόγω μειωμένου κυκλοφορούντος ενεργητικού για αυτό και δε μπορεί να διαθέσει κάποιο ποσό κερδών για τις μετοχές της.

11.3. Η ΜΕΤΟΧΗ

Η τιμή της μετοχής ΚΟΡΦΙΑ καθώς και η απόδοσή της, χαρακτηρίζονται από συνεχείς διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια των πέντε εξεταζόμενων ετών, 1997 έως 2001. Η ΚΟΡΦΙΑ έκανε split στη μετοχή της στις 8/2/2000. Στη συνέχεια ακολουθούν δύο πίνακες. Ο πίνακας 11.IV παρουσιάζει τις τιμές κλεισίματος της Παράλληλης Αγοράς και της μετοχής ΚΟΡΦΙΑ για κάθε μήνα για τα πέντε έτη. Από αυτόν τον πίνακα προκύπτει ο πίνακας 11.V στον οποίο παρουσιάζεται η απόδοση του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς και της μετοχής ΚΟΡΦΙΑ στο τέλος κάθε μήνα για τα πέντε έτη. Σε αυτό το σημείο πρέπει να αναφερθεί ότι οι τιμές έχουν μετατραπεί από δραχμές σε ευρώ σύμφωνα με την ισοτιμία 340,750.

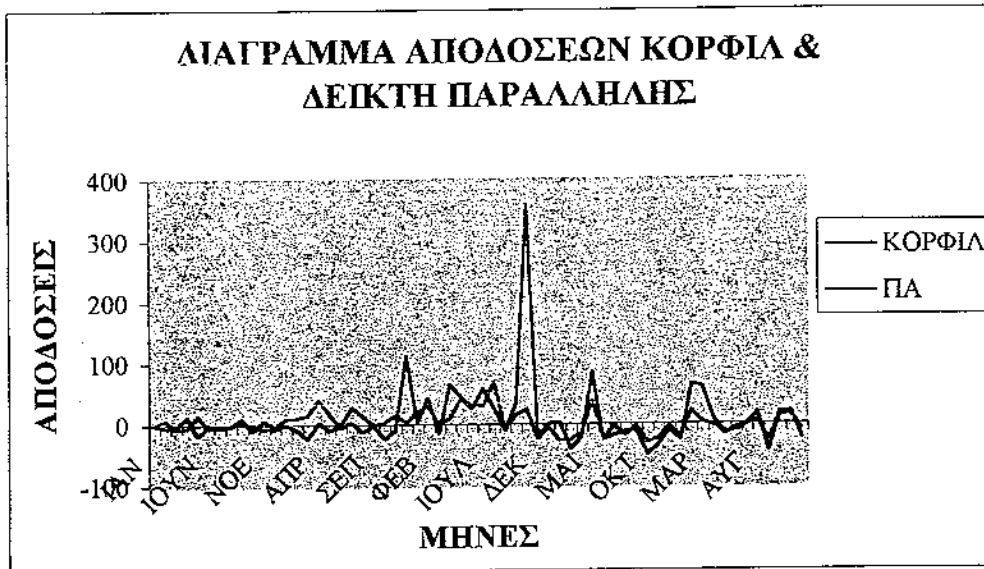
Πίνακας 11.IV

ΜΗΝΕΣ	1997		1998		1999		2000		2001	
	Π.Α.	ΚΟΡΦΙΑ	Π.Α.	ΚΟΡΦΙΑ	Π.Α.	ΚΟΡΦΙΑ	Π.Α.	ΚΟΡΦΙΑ	Π.Α.	ΚΟΡΦΙΑ
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	72,22	0,38	85,87	0,29	251,76	0,47	1.501,04	16,67	260,88	1,78
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	78,74	0,36	96	0,27	330,65	0,68	1.103,82	17,34	318,16	2,94
ΜΑΡΤΙΟΣ	74,92	0,35	111,51	0,21	334,86	0,58	826,46	10,34	332,3	4,76
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	71,1	0,40	157,53	0,22	370,98	0,96	715,37	8,22	326,35	5,20
ΜΑΙΟΣ	82,75	0,33	185,78	0,20	522,84	1,41	998,15	15,33	292,36	4,34
ΙΟΥΝΙΟΣ	78,84	0,33	179,23	0,20	694,87	1,79	752,01	11,45	257,86	4,06
ΙΟΥΛΙΟΣ	75,08	0,32	187,74	0,26	908,69	2,86	746,23	9,45	257,81	4,04
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	73,86	0,32	167,03	0,30	1.554,93	3,63	614,05	8,41	272,35	4,82
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	82,62	0,33	164,87	0,30	1.430,33	3,31	596,36	7,63	200,19	2,71
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	74,56	0,33	172,28	0,23	1.658,92	4,46	420,12	3,89	228,19	3,26
ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	79,84	0,31	199,49	0,21	2.060,19	20,47	329,53	2,61	265,22	3,94
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	77,53	0,29	208,66	0,45	1.582,58	16,45	319,72	2,36	242,33	3,04

Πίνακας 11.V

ΜΗΝΕΣ	1997		1998		1999		2000		2001	
	Απόδοση δείκτη Π.Α.	Απόδοση μετοχής ΚΟΡΦΙΑ	Απόδοση δείκτη Π.Α.	Απόδοση μετοχής ΚΟΡΦΙΑ	Απόδοση δείκτη Π.Α.	Απόδοση μετοχής ΚΟΡΦΙΑ	Απόδοση δείκτη Π.Α.	Απόδοση μετοχής ΚΟΡΦΙΑ	Απόδοση δείκτη Π.Α.	Απόδοση μετοχής ΚΟΡΦΙΑ
ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	--	--	10,75	0	20,72	4,44	-5,15	1,33	-18,40	-24,57
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	9,02	-5,26	11,79	-6,89	31,33	44,68	-26,46	4,01	-21,95	65,16
ΜΑΡΤΙΟΣ	-4,85	-2,77	16,15	-22,22	1,27	-14,70	-25,12	-40,36	4,44	61,90
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	-5,09	14,28	41,26	4,76	10,78	65,51	-13,44	-20,50	-1,79	9,24
ΜΑΙΟΣ	16,38	-17,5	17,93	-9,09	40,93	46,87	39,52	86,49	-10,41	-16,53
ΙΟΥΝΙΟΣ	-4,72	0	-3,52	0	32,90	26,95	-24,65	-25,30	-11,8	-6,45
ΙΟΥΛΙΟΣ	-4,76	-3,03	4,74	30	30,77	59,77	-0,76	-17,46	-0,019	-0,49
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	-1,62	0	-11,03	15,38	71,11	26,92	-17,71	-11	5,63	19,30
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	11,86	3,12	-1,29	0	-8,01	-8,81	-2,88	-9,27	-26,49	-43,77
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	-9,75	0	4,49	-23,33	15,98	34,74	-29,55	-49,01	13,98	20,29
ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	7,08	-6,06	15,79	-8,69	24,18	358,96	-21,56	-32,90	16,22	20,85
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	-2,89	-6,45	4,59	114,28	-23,18	-19,63	-2,97	-9,57	-8,63	-22,84

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11.Α



Το πιο πάνω διάγραμμα 11.Α, δείχνει την πορεία απόδοσης της μετοχής ΚΟΡΦΙΑ και την πορεία απόδοσης του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς για τα πέντε έτη 1997 έως 2001. Η εταιρία πραγματοποίησε split στη μετοχή της στις 8/2/2000 για αυτό και οι τιμές της κατά τα προηγούμενα έτη έχουν προσαρμοστεί στην πραγματική αξία.

Η εταιρία το 1997, έχει άσχημη γενική ρευστότητα. Αδυνατεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της και πραγματοποιεί ζημιές. Η απόδοση της μετοχής της δεν έχει καλή πορεία και είναι μηδενική τους μήνες Ιούνιο, Αύγουστο και Οκτώβριο.

Το επόμενο έτος το 1998, η γενική της ρευστότητα έχει μια μικρή μείωση έναντι του προηγούμενου έτους. Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων αν και υπερκαλύπτει την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων, βρίσκονται σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Παράλληλα, έχει και πολύ χαμηλά κέρδη ανά μετοχή. Η απόδοση της μετοχής της εξακολουθεί να είναι χαμηλή σε σχέση με την αντίστοιχη του κλάδου και είναι μηδενική τους μήνες Ιούλιο, Αύγουστο, και κυρίως ο Δεκέμβριος όπου και η άνοδος της απόδοσης της μετοχής έναντι του δείκτη είναι αρκετά μεγάλη.

Το 1999 αυξάνεται η γενική ρευστότητα της εταιρίας ΚΟΡΦΙΑ σε σχέση με το 1998, αλλά παραμένει και πάλι άσχημη. Οι αποδοτικότητες ιδίων και ξένων κεφαλαίων είναι σε χαμηλό επίπεδο ενώ μειώνονται και τα κέρδη ανά μετοχή. Παρόλα αυτά, κατά τη διάρκεια του έτους, οι τιμές των μετοχών έχουν ανοδικές αποδόσεις έναντι του δείκτη. Πολύ σημαντική άνοδο έχει το Νοέμβριο όπως φαίνεται και από το διάγραμμα. Αυτή η πορεία οφείλεται στη γενικότερη άνοδο όλων των μετοχών και στην αύξηση των συναλλαγών κατά το ίδιο έτος.

Το 2000, η γενική ρευστότητα έχει μια μικρή άνοδο αλλά και πάλι δεν καθιστά την εταιρία ικανή να ανταποκριθεί ικανοποιητικά στις υποχρεώσεις της. Οι αποδοτικότητες των ιδίων και συνολικών κεφαλαίων μειώνονται σημαντικά και παράλληλα μειώνονται σημαντικά τα κέρδη ανά μετοχή. Αυτό το έτος η απόδοση της μετοχής είναι σχεδόν όλους τους μήνες αρνητική με εξαίρεση τον Μάρτιο και Μάιο όπου σημειώνει άνοδο έναντι της απόδοσης του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς. Η άσχημη πορεία της μετοχής, οφείλεται στην πτωτική πορεία των τιμών των μετοχών και των χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Το 2001, η γενική ρευστότητα παραμένει στο ίδιο επίπεδο με το 2000 και πραγματοποιεί ζημιές. Η πορεία απόδοσης της μετοχής, πότε είναι μεγαλύτερη από την αντίστοιχη του δείκτη και πότε μικρότερη από την αντίστοιχη πορεία απόδοσης του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς.

11.4 Ο ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ Β ΤΗΣ ΚΟΡΦΙΑ

> 1997

Η μετοχή της ΚΟΡΦΙΑ για το 1997 (βλ. Πίνακα 11.VII), έχει αρνητικό β ($\beta = -0,47$). Αυτό οφείλεται στην άσχημη πορεία της απόδοσης της μετοχής ΚΟΡΦΙΑ σε σχέση με την απόδοση του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς. Η απόδοσή της κατά τη διάρκεια του 1997 είναι αρνητική είτε μηδενίζεται. Βλέπουμε δηλαδή πως η μετοχή ΚΟΡΦΙΑ, έχει αντίστροφη πορεία από τον δείκτη της Παράλληλης Αγοράς.

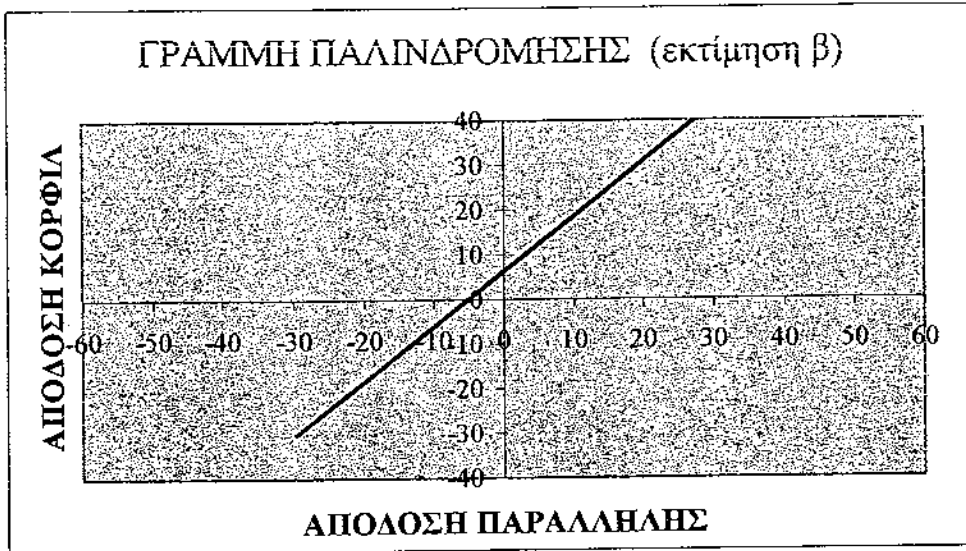
ΠΙΝΑΚΑΣ 11. VI

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΚΟΡΦΙΑ & ΔΕΙΚΤΗ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ										
Ημερομηνία	% Απόδοσης ΚΟΡΦΙΑ					% Απόδοσης ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ				
	1997	1998	1999	2000	2001	1997	1998	1999	2000	2001
31/1	--	0	4,44	1,33	-24,6	--	10,75	20,66	-5,15	-18,4
28/2	-5,26	-6,89	44,68	4,01	65,17	9,02	11,79	31,34	-26,46	21,95
31/3	-2,77	-22,2	-14,7	-40,4	61,9	-4,85	16,15	1,27	-25,13	4,44
30/4	14,3	4,76	65,51	-20,5	9,24	-5,09	41,27	10,79	-13,44	-1,79
31/5	-17,5	-9,09	46,87	86,5	-16,5	16,38	17,93	40,93	39,52	-10,4
30/6	0	0	26,95	-25,3	-6,45	-4,72	-3,52	32,9	-24,66	-11,8
31/7	-3,03	30	59,77	-17,5	-0,49	-4,76	4,74	30,77	-0,76	-0,4
31/8	0	15,4	26,92	-11	19,31	-1,62	-11	71,12	-17,71	6,05
30/9	3,12	0	-8,81	-9,27	-43,8	11,86	-1,29	-8,01	-2,88	-26,5
31/10	0	-23,3	34,74	-49	20,3	-9,75	4,49	15,98	-29,55	13,98
30/11	-6,06	-8,69	359	-32,9	20,86	7,08	15,79	24,19	-21,56	16,22
31/12	-6,45	114	-19,6	-9,57	-22,8	-2,89	4,59	-23,2	-2,97	-8,63

ΠΙΝΑΚΑΣ 11. VII

Εξοδος Αποτελέσματος		1997	1998	1999	2000	2001	'97-'01
Σημείο τομής y	α	-1,55	12,76	34,7	7,04	9,33	6,27
Κλίση της ευθείας	β	-0,47	-0,52	0,84	1,59	1,95	1,23
Τιμή τυπικού σφάλματος για το συν/στή α	sen	0,24	0,85	1,27	0,27	0,36	0,33
Συντελεστής προσδιορισμού	r^2	0,27	0,03	0,04	0,77	0,73	0,18
Στατιστική τιμή F	F	3,76	0,38	0,43	33,55	28,19	13,58
Άθροισμα τετραγώνων παλινδρόμησης	ssreg	162,9	542	4654	10020	8991	34206,7
Τιμή τυπικού σφάλματος για τη σταθερά β	seb	1,91	13,46	39,88	5,81	5,17	6,59
Τιμή τυπικού σφάλματος για το y	sey	6,58	37,66	103,43	17,28	17,86	50,17
Βαθμοί ελευθερίας	df	10	10	10	10	10	58
Υπολειμματικό άθροισμα τετραγώνων	ssresid	433,2	14181	106986	2986	3189	146041

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11.Β



➤ 1998

Η μετοχή της ΚΟΡΦΙΑ για το 1998 (βλ. Πίνακα 11.VII), έχει αρνητικό β ($\beta = -0,52$). Αυτό οφείλεται στην άσχημη πορεία της απόδοσης της μετοχής ΚΟΡΦΙΑ σε σχέση με την απόδοση του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς. Η απόδοσή της κατά τη διάρκεια του 1998 είναι αρνητική είτε μηδενίζεται. Βλέπουμε δηλαδή πως η μετοχή ΚΟΡΦΙΑ, έχει αντίστροφη πορεία από τον δείκτη της Παράλληλης Αγοράς.

➤ 1999

Η μετοχή της ΚΟΡΦΙΑ για το 1999 έχει β μικρότερο της μονάδας ($\beta = 0,84$) άρα είναι αμυντική (βλ. Πίνακα 11.VII). Περιέχει λιγότερο κίνδυνο και οι αποδόσεις της μεταβάλλονται πιο ήπια από ό,τι στον δείκτη της Παράλληλης Αγοράς. Αυτό κάνει τη μετοχή λιγότερο ευαίσθητη στις ανοδικές ή καθοδικές μεταβολές του δείκτη. Εάν ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς αυξηθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής ΚΟΡΦΙΑ με δείκτη 0,84 θα αυξηθεί κατά 8,4%. Σε αυτή την περίπτωση το ποσοστό αύξησης του δείκτη είναι μεγαλύτερο από το ποσοστό αύξησης της τιμής της μετοχής. Η μετοχή θα έχει κέρδη αλλά όχι τόσα

όσα θα είχε αν η άνοδος της τιμής της ακολουθούσε ποσοστιαία την άνοδο του δείκτη. Εάν αντίθετα ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς μειωθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής ΚΟΡΦΙΑ θα μειωθεί κατά 8,4%. Βλέπουμε λοιπόν ότι το ποσοστό μείωσης της τιμής της μετοχής είναι 1,6% μικρότερο από το ποσοστό μείωσης του δείκτη. Η μετοχή εξακολουθεί να έχει ζημιές λόγω του ότι είναι πιο συγκροτημένη απέναντι στην πτώση του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς.

➤ 2000

Η μετοχή της ΚΟΡΦΙΑ για το 2000 έχει β μεγαλύτερο της μονάδας ($\beta=1,59$) άρα είναι επιθετική (βλ. Πίνακα 11.VII). Αυτό κάνει τη μετοχή να αποφέρει μεγαλύτερες αποδόσεις σε μια ανοδική αγορά αλλά να έχει και μεγαλύτερες ζημιές σε μια γενική πτώση του επιπέδου των τιμών. Αν ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς αυξηθεί κατά 10%, τότε θα αυξηθεί η τιμή της μετοχής κατά 15,9%. Βλέπουμε λοιπόν πως σε μια ανοδική αγορά η μετοχή έχει ποσοστό αύξησης 5,9% μεγαλύτερο από το ποσοστό αύξησης του δείκτη. Εάν αντίθετα ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς μείωθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής ΚΟΡΦΙΑ με δείκτη 1,59 θα μειωθεί κατά 15,9%. Θα έχει μεγαλύτερο ποσοστό μείωσης κατά 5,9% έναντι του ποσοστού μείωσης του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς αποφέροντας μεγαλύτερες ζημιές στην περίπτωση που παρατηρείται πτώση στο γενικό επίπεδο των τιμών.

➤ 2001

Η μετοχή της ΚΟΡΦΙΑ για το 2001 έχει β μεγαλύτερο της μονάδας ($\beta=1,95$) άρα είναι επιθετική (βλ. Πίνακα 11.VII). Αυτό κάνει τη μετοχή να αποφέρει μεγαλύτερες αποδόσεις σε μια ανοδική αγορά αλλά να έχει και μεγαλύτερες ζημιές σε μια γενική πτώση του επιπέδου των τιμών. Αν ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς αυξηθεί κατά 10%, τότε θα αυξηθεί η τιμή της μετοχής κατά 19,5%. Βλέπουμε λοιπόν πως σε μια ανοδική αγορά η μετοχή έχει ποσοστό αύξησης 9,5% μεγαλύτερο από το ποσοστό αύξησης του δείκτη. Εάν αντίθετα ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς μειωθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής ΚΟΡΦΙΑ με δείκτη 1,95 θα

μειωθεί κατά 19,5%. Θα έχει μεγαλύτερο ποσοστό μείωσης κατά 9,5% έναντι του ποσοστού μείωσης του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς αποφέροντας μεγαλύτερες ζημιές στην περίπτωση που παρατηρείται πτώση στο γενικό επίπεδο των τιμών.

➤ 1997-2001

Η μετοχή της ΚΟΡΦΙΑ για τα πέντε έτη 1997 έως και 2001 έχει β μεγαλύτερο της μονάδας ($\beta=1,23$) άρα η μετοχή της σε αυτήν την πενταετία είναι επιθετική (βλ. Πίνακα 11.VII). Τα έτη 1997 και 1998, ο β της μετοχής ΚΟΡΦΙΑ είναι αρνητικός. Το 1999 η μετοχή της είναι αμυντική ενώ τα έτη 2000 και 2001, έχει επιθετική μετοχή. Άρα βλέπουμε ότι αυτά τα β επηρεάζουν το συνολικό β το οποίο είναι 1,23 κάνοντας τη μετοχή επιθετική για αυτήν την πενταετία. Αυτό κάνει τη μετοχή να αποφέρει μεγαλύτερες αποδόσεις σε μια ανοδική αγορά αλλά να έχει και μεγαλύτερες ζημιές σε μια γενική πτώση του επιπέδου των τιμών. Αν ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς αυξηθεί κατά 10%, τότε θα αυξηθεί η τιμή της μετοχής κατά 12,3%. Βλέπουμε λοιπόν πως σε μια ανοδική αγορά η μετοχή έχει ποσοστό αύξησης 2,3% μεγαλύτερο από το ποσοστό αύξησης του δείκτη. Εάν αντίθετα ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς μειωθεί κατά 10%, η τιμή της μετοχής ΚΟΡΦΙΑ με δείκτη 1,23 θα μειωθεί κατά 12,3%. Θα έχει μεγαλύτερο ποσοστό μείωσης κατά 2,3% έναντι του ποσοστού μείωσης του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς αποφέροντας μεγαλύτερες ζημιές στην περίπτωση που παρατηρείται πτώση στο γενικό επίπεδο των τιμών.

11.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Η εταιρία ΚΟΡΦΙΑ, το έτος 1997, έχει άσχημη γενική ρευστότητα και πραγματοποιεί ζημιές και η πορεία απόδοσης της μετοχής της δεν είναι καλή και έχει αρνητικό συντελεστή β .

Το έτος 1998, έχει ακόμα χειρότερη ρευστότητα έναντι του προηγούμενου έτους και οι αποδοτικότητες των κεφαλαίων της είναι σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Έχει χαμηλή απόδοση της μετοχής σε σχέση με

την απόδοση του δείκτη της Παράλληλης Αγοράς, ενώ τον Δεκέμβριο έχει μια πολύ σημαντική άνοδο. Εξακολουθεί να έχει αρνητικό συντελεστή β.

Το 1999, αν και αυξάνεται η ρευστότητα, εξακολουθεί να μην είναι καλή. Το ίδιο άσχημες παραμένουν και οι αποδοτικότητες των κεφαλαίων της. Παρόλα αυτά, οι τιμές των μετοχών έχουν ανοδικές αποδόσεις έναντι του δείκτη λόγω της γενικότερης ανόδου των τιμών των μετοχών. Έχει αμυντική μετοχή, η οποία περιέχει λιγότερο κίνδυνο και οι αποδόσεις της μεταβάλλονται πιο ήπια από ό,τι στο δείκτη της Παράλληλης.

Το 2000, έχει μια γενικότερη άσχημη πορεία στη ρευστότητα και στις αποδοτικότητες των κεφαλαίων της. Το ίδιο παρατηρείται και στην απόδοση της μετοχής κάτι που οφείλεται στην πτωτική πορεία των τιμών των μετοχών. Έχει αμυντική μετοχή, η οποία περιέχει λιγότερο κίνδυνο και οι αποδόσεις της μεταβάλλονται πιο ήπια από ό,τι στο δείκτη της Παράλληλης.

Το 2001, η ρευστότητά της δε μεταβάλλεται και η εταιρία πραγματοποιεί ζημιές. Η πορεία απόδοσης της μετοχής μεταβάλλεται άλλοτε ανοδικά και άλλοτε καθοδικά σε σχέση με το δείκτη της Παράλληλης Αγοράς. Αυτό το έτος, έχει επιθετική μετοχή η οποία αποφέρει μεγαλύτερες αποδόσεις σε μια ανοδική αγορά αλλά και μεγαλύτερες ζημιές σε μια πτώση στο γενικό επίπεδο των τιμών.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ – ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Στην εργασία αυτή αναλύσαμε την πορεία των μετοχών αντιπροσωπευτικών εταιριών της Κύριας και της Παράλληλης Αγοράς του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Η ανάλυση αυτή αναφέρεται στην πενταετία 1997-2001 και ασχολείται με την απόδοση και τον κίνδυνο των μετοχών των εταιριών : Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε., Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος, Ελληνική Τεχνοδομική Α.Ε., TITAN Α.Ε., ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε. και Κλωστήρια Κορίνθου.

Εξετάζοντας τον παρακάτω Πίνακα των αποδόσεων συμπεραίνουμε ότι οι εταιρίες της Κύριας Αγοράς είχαν κατά περιόδους αντίθετη μεταξύ τους πορεία. Η Ελληνική Τεχνοδομική κατέγραψε τις μεγαλύτερες απώλειες, ενώ είχε ταυτόχρονα με την Εθνική Τράπεζα και τις μεγαλύτερες αποδόσεις. Στην Παράλληλη Αγορά η ΔΙΕΚΑΤ σημείωσε μεγαλύτερες αποδόσεις από την ΚΟΡΦΙΑ, η οποία είχε τις μεγαλύτερες απώλειες. Συγκριτικά, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι την πενταετία 1997-2001 η Παράλληλη Αγορά είχε μεγαλύτερες απώλειες από την Κύρια Αγορά.

Όσον αφορά το κίνδυνο των μετοχών, από το συγκριτικό Πίνακα για το συντελεστή β , που ακολουθεί, συμπεραίνουμε ότι οι μετοχές των αντιπροσωπευτικών εταιριών της Κύριας Αγοράς ήταν αμυντικές με εξαίρεση τη μετοχή της Εθνικής Τράπεζας, η οποία ήταν επιθετική, που όμως, όπως εξηγήσαμε στο 6^ο Κεφάλαιο, οφείλεται στην τακτική του επενδυτικού κοινού και στην επιρροή της Τράπεζας στο δείκτη FTSE20. Στην Παράλληλη Αγορά η μετοχή της ΔΙΕΚΑΤ ήταν αμυντική σε αντίθεση με τη μετοχή της ΚΟΡΦΙΑ, που ήταν επιθετική. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι οι μετοχές των αντιπροσωπευτικών εταιριών της Κύριας Αγοράς είχαν την πενταετία 1997-2001 λιγότερο κίνδυνο από τις μετοχές των εταιριών της Παράλληλης Αγοράς.

Η ανάλυση αυτή ήταν αποτέλεσμα μιας μεθοδικής έρευνας όλων των μελών της ομάδας. Αρχικά, προχωρήσαμε στη συγκέντρωση του απαραίτητου υλικού, το οποίο έπεται από μελέτη και επεξεργασία,

αποτελέσει τη βάση της πτυχιακής εργασίας. Η εύρεση των στοιχείων της έρευνας επετεύχθη ύστερα από άμεση επικοινωνία με τους αρμόδιους της εκάστοτε εταιρίας, μέσω του Διαδικτύου και σχετικής με το αντικείμενο βιβλιογραφίας.

Αξίζει να αναφερθεί ότι καθ' όλη τη διάρκεια της έρευνάς μας αντιμετωπίσαμε δυσκολίες στην εξεύρεση στοιχείων απαραίτητων για τη συνέχιση της εργασίας μας. Πρέπει όμως να σημειώσουμε ότι τελικώς κατέστη αδύνατη η εύρεση των τιμών του δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης (FTSE-20) για το έτος 1997, καθώς δεν υπήρχαν καθόλου στοιχεία για το λόγο ό,τι τέθηκε σε εφαρμογή από το επόμενο έτος. Παρόλα αυτά, κατορθώσαμε να βρούμε τα υπόλοιπα στοιχεία ολοκληρώνοντας έτσι επιτυχώς την πτυχιακή μας εργασία.

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΚΥΡΙΑΣ & ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ ΑΓΟΡΑΣ						
	ΕΤΕ	ΟΤΕ	ΕΛΤΕΧ	ΤΙΤΑΝ	ΔΙΕΚΑΤ	ΚΟΡΦΙΑ
ΑΡΧΕΣ 1997	24,7	11,97	16,45	-6,51	29,94	-5,26
ΜΕΣΑ 1997	-9,4	-5,16	-0,79	-0,40	-6,22	0
ΤΕΛΟΣ 1997	-3,5	6,81	-5,78	-0,36	-13,14	-6,45
ΑΡΧΕΣ 1998	-22,2	-8,13	-15,22	-0,36	7,02	0
ΜΕΣΑ 1998	-11,1	-12,86	-13,94	-13,29	5,35	0
ΤΕΛΟΣ 1998	23,8	4,89	7,79	2,40	9,09	114,28
ΑΡΧΕΣ 1999	4,74	14,18	21,22	8,77	51,28	4,44
ΜΕΣΑ 1999	-4,0	0	-1,46	0,68	116,78	26,95
ΤΕΛΟΣ 1999	-1,6	11,55	-14,89	1,08	-27,23	-19,63
ΑΡΧΕΣ 2000	-12,0	-1,61	-7,82	-14,31	-7,22	1,33
ΜΕΣΑ 2000	-8,7	-3,25	-10,86	-9,87	-22,11	-25,30
ΤΕΛΟΣ 2000	4,9	-2,97	23,12	0,07	-1,8	-9,57
ΑΡΧΕΣ 2001	-5,0	9,52	7,08	-4,26	-10,86	-24,57
ΜΕΣΑ 2001	-18,7	-6,31	-5,50	-4,98	-25,86	-6,45
ΤΕΛΟΣ 2001	-4,0	-3,37	-7,46	2,30	-15,62	-22,84

Σημείωση: Το ποσοστό απόδοσης στις αρχές του έτους 1997 είναι η απόδοση μεταξύ των μηνών Φεβρουαρίου και Ιανουαρίου.

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΩΝ ΚΙΝΔΥΝΟΥ Β ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΚΥΡΙΑΣ & ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ ΑΓΟΡΑΣ						
	ΕΤΕ	ΟΤΕ	ΕΛΤΕΧ	ΤΙΤΑΝ	ΔΙΕΚΑΤ	ΚΟΡΦΙΑ
1997-2001	1,33	0,63	0,86	0,89	0,88	1,23

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Βούλγαρη – Παπαγεωργίου, Χρηματιστήριο Αξιών και Χρηματιστήριο Παραγώγων, Σύγχρονη Εκδοτική, 1999
- Παύλος Μαλινδρέτος, Χρηματιστήριο, Αθήνα, 2000
- Βασιλική Μαλινδρέτου, Χρηματοοικονομική ανάλυση-Χρηματιστήριο,
- Αναστασίου Σιαφάκα, Τι είναι χρηματιστήριο αξιών..., Αθήνα, 1999
- Δημήτρη Στεργίου, Της Σοφοκλέους το κάγκελο, Αθήνα, 2000
- Microsoft Excel 1997, Κλειδάριθμος 1999

- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Απολογισμός 1997
- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Απολογισμός 1998
- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Απολογισμός 1999
- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Απολογισμός 2000
- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Απολογισμός 2001

- Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος, Απολογισμός 1997
- Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος, Απολογισμός 1998
- Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος, Απολογισμός 1999
- Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος, Απολογισμός 2000
- Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος, Απολογισμός 2001

- ΤΙΤΑΝ, Απολογισμός 1997
- ΤΙΤΑΝ, Απολογισμός 1998
- ΤΙΤΑΝ, Απολογισμός 1999
- ΤΙΤΑΝ, Απολογισμός 2000
- ΤΙΤΑΝ, Απολογισμός 2001

