

ΑΤΕΙ ΠΑΤΡΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΘΕΜΑ



ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΣ ΟΔΗΓΟΣ ΓΙΑ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑ: ΣΟΦΙΑ ΜΠΟΥΚΑ

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: Κ. Γ. ΣΩΤΗΡΟΠΟΥΛΟΣ

ΠΑΤΡΑ, ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2005

Περιεχόμενα

Λίγα λόγια για το χρηματιστήριο	6
Η κυρία αγορά	8
Εποπτεία	9
Διοίκηση	11
Το σχέδιο δράσης χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και η αναγκη για προσθετες ενεργειες.	12
Η οδηγία για τις αγορές και τα χρηματοοικονομικά μέσα	13
Η οδηγία για τη διαφάνεια	16
Η οδηγία για τα ενημερωτικά δελτία και την καταχρηση της αγορας	17
Λοιπες οδηγίες	17
Οι διαδικασίες lamfalussy	18
Συμπερασματα	21
Οι αποφασεις που πρεπει να παρει καποιος πριν επενδυσει	25
Γιατι να αγορασει καποιος μετοχες	27
Επιπλεον λογοι για να αγορασει καποιος μετοχες	33
Χρησιμοι τυποι	63
Ποσα χρηματα πρεπει να επενδυσετε; και ποτε;	63
Διασπορα του χαρτοφυλακιου	64
Η σωστη στιγμη για να «μπειτε» και να «βγειτε»	65

Χτιζοντας και τοποθετωντας ενα μετοχικο χαρτοφυλακιο	66
Οι τεσσερις κλασεις των επενδυσεων	67
Ομολογα	67
Το παιχνιδι της σταθμισης	68
Επενδυοντας σε συλλογικα κεφαλαια	69
Βρισκοντας και αξιοποιωντας πληροφοριες	71
Προβλεψεις	73
Οι συναλλαγες διοικητικων προσωπων και αλλων υψηλοβαθμων στελεχων	74
Προηγουμενες επιδοσεις	74
Ο γενικος δεικτης	75
Δεκα βηματα για να αποφυγετε τα προβληματα	77
Μεινετε κοντα στα γεγονοτα	78
Προστασια του επενδυτη	79
Πως θα διαμαρτυρηθειτε	79
Συμπεριφορα και προσεγγιση	81
Πως να γραψετε μια καλη επιστολη διαμαρτυριας	81
Επενδυτες, επαγρυπνειτε!	82
Δεκα βηματα για να αποφυγετε τα προβληματα	84
Εισηγμενες τουριστικες επιχειρησεις	87

Πίνακας οικονομικών στοιχείων τουριστικών επιχειρήσεων	88
Σύγκριση οικονομικών στοιχείων	89
Συμπεράσματα	92
Αναλυτικά οικονομικά στοιχεία επιχειρήσεων	93

ΜΕΡΟΣ

1

ΛΙΓΑ ΛΟΓΙΑ ΓΙΑ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Η ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ

Η ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ

ΕΠΟΠΤΕΙΑ

ΔΙΟΙΚΗΣΗ

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΈΝΩΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ

ΟΙ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΠΟΥ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΠΑΡΕΙ ΚΑΠΟΙΟΣ ΠΡΙΝ

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙ

ΓΙΑΤΙ ΝΑ ΑΓΟΡΑΣΕΙ ΚΑΠΟΙΟΣ ΜΕΤΟΧΕΣ

ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ

ΤΑ ΥΠΕΡ ΚΑΙ ΤΑ ΚΑΤΑ

ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

ΛΙΓΑ ΛΟΓΙΑ ΓΙΑ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών δημιουργήθηκε το **1876** και διαπραγματευόταν μόνο τις ομολογίες των Εθνικών Δανείων και τις μετοχές της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος. Το **1880** που επιλέχτηκε η πρώτη Διοικούσα Επιτροπή ξεκίνησε την λειτουργία του πια επίσημα. Το **1918** το Χρηματιστήριο μετατράπηκε σε Νομικό πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου και το **2000** αποφασίστηκε η εισαγωγή των μετοχών του στην κύρια αγορά.

Για τον λόγο αυτό ιδρύθηκε η εταιρία συμμετοχών με την επωνυμία Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. Συμμετοχών (Ε.Χ.Α.Ε.). Το **2002** η Εταιρία Χρηματιστήριο Παραγών Αθηνών Α.Ε. συγχωνεύτηκε με απορρόφηση από την Εταιρία Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Η νέα εταιρία ονομάστηκε Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.

Σήμερα το Χρηματιστήριο Αθηνών είναι Ανώνυμη Εταιρία με μοναδικό μέτοχο την Ε.Χ.Α.Ε. Η Ε.Χ.Α.Ε. είναι εταιρία συμμετοχών και σκοπός της είναι η συμμετοχή της σε εταιρείες που αναπτύσσονται και δραστηριοποιούνται σχετικά με την υποστήριξη και λειτουργία οργανωμένων αγορών κεφαλαίων.

Η εταιρία περιλαμβάνει το Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε., το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών Α.Ε., την Εταιρία εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγών, το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης, το Κέντρο Επαγγελματικής Κατάρτισης Χρηματιστηριακών Αναγκών καθώς και την Ανάπτυξη Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς. Το χρηματιστήριο εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών μέσω του Κυβερνητικού Επόπτη.

Το Χρηματιστήριο Αξιών είναι μια οργανωμένη και ελεγχόμενη αγορά κινητών αξιών (αξιόγραφων) οι τιμές των οποίων προσδιορίζονται από τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης. Στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών αντικείμενο συναλλαγής είναι κυρίως οι μετοχές, τα ομόλογα και οι ομολογίες.

Το Χρηματιστήριο αποτελεί ένα σημαντικό τμήμα των αγορών χρήματος και κεφαλαίου (ιδιαίτερα της αγοράς κεφαλαίου). Το Χρηματιστήριο είναι η **επίσημη δευτερογενής** αγορά για τα αξιόγραφα των εταιρειών που είναι ήδη εισαγμένες σε αυτό. Στο Χρηματιστήριο κάθε εργάσιμη ημέρα εκτελούνται πράξεις και διαμορφώνονται οι τιμές αγοράς των αξιόγραφων που διακινούνται σ' αυτό.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών σήμερα διαπραγματεύεται μετοχές, Ομόλογα Τραπεζικά και Ελληνικού Δημοσίου, Ομολογίες Ανώνυμων Εταιρειών και τα δικαιώματα προτίμησης. Ο μεγαλύτερος όγκος των καθημερινών συναλλαγών παρατηρείται στις μετοχές.

Οι ώρες διεξαγωγής των συναλλαγών ορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α. και όλες οι εντολές εκτελούνται μέσω του Ολοκληρωμένου Αυτοματοποιημένου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Ο.Α.Σ.Η.Σ.). Επίσης όλες οι συναλλαγές γίνονται τοις μετρητής (**cash market**) ή επί πίστωση αν είναι συναλλαγές που καλύπτονται από σύμβαση παροχής πίστωσης (**margin account**).



Η ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ

Υπό την αιγίδα των Χρηματιστηριακών αρχών λειτουργούν δύο αγορές αξιόγραφων. Η **κύρια ή επίσημη αγορά** και η **παράλληλη αγορά**. Η πρώτη αγορά είναι κυρίως για τις μεγάλες εταιρείες ενώ η παράλληλη είναι για τις μεσαίες εταιρείες.

Συγκεκριμένα για να εισαχθεί μια εταιρία στην **κύρια αγορά** πρέπει :

1. Να διαθέτει ίδια κεφάλαια ύψους τουλάχιστον **2** δισ. δρχ.
2. Να έχει ικανοποιητική κεφαλαιακή διάρθρωση.
3. Να προβεί σε ενέργειες έτσι ώστε οι τρεις τελευταίες λογιστικές καταστάσεις να έχουν ελεγχθεί από ορκωτούς λογιστές.
4. Να προβεί είτε σε αύξηση ίση με το **25%** του μετοχικού κεφαλαίου, είτε σε διάθεση του **25%** των μετοχών που ήδη έχουν εκδοθεί στο επενδυτικό κοινό.
5. Να εκδώσει ενημερωτικό φυλλάδιο το περιεχόμενο του οποίου υπόκειται στην έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου.
6. Να υπάρχει ανάδοχος έκδοσης, ο οποίος είναι υποχρεωμένος να απορροφήσει τις μετοχές που δεν αγοράστηκαν από το κοινό.
7. Οι μετοχές της εταιρίας να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες.

Η ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ

Αντίστοιχα για να εισαχθεί μια εταιρία στην **παράλληλη αγορά**, η ενδιαφερόμενη εταιρία πρέπει :

1. Να διαθέτει ίδια κεφάλαια ύψους **500** εκ. δρχ.
2. Να έχει ικανοποιητική κεφαλαιακή διάρθρωση.
3. Να προβεί σε ενέργειες έτσι ώστε οι τελευταίες δύο λογιστικές καταστάσεις να ελεγχθούν από ορκωτό λογιστή.
4. Να προβεί σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά **15%** του-

λάχιστον, με έκδοση νέων μετοχών οι οποίες θα διατεθούν στο επενδυτικό κοινό με δημόσια εγγραφή.

5. Να ορισθεί ανάδοχος για την έκδοση, ο οποίος εκτός των άλλων υποχρεώσεών του, πρέπει να αγοράσει τις μετοχές που τυχόν δεν αγοράσθηκαν από το επενδυτικό κοινό.

6. Οι μετοχές της εταιρίας να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες.

Η απόφαση εισαγωγής μιας εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών (κύρια και παράλληλη αγορά) λαμβάνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου. Να σημειωθεί ότι εταιρείες εισαγμένες στην παράλληλη αγορά, εφόσον πληρούν τις προϋποθέσεις μπορούν, μετά από αίτηση να μεταφερθούν στην Κύρια Αγορά. Η απόφαση λαμβάνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου μετά από θετική γνωμάτευση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

ΕΠΟΠΤΕΙΑ

Το Χρηματιστήριο Αθηνών εποπτεύεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Παράλληλα η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εποπτεύει την ελληνική αγορά κεφαλαίου έχοντας ως αντικειμενικό σκοπό της την προστασία των επενδυτών και την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς αξιόγραφων.

Τα όργανα εποπτείας της αγοράς κεφαλαίου, έχουν το δικαίωμα να ελέγχουν τα στοιχεία που τηρούν το Χρηματιστήριο Αξιών, τα μέλη του Χρηματιστηρίου και οι εισαγμένες σε αυτό εταιρείες. Πιο συγκεκριμένα η επιτροπή κεφαλαιαγοράς αποτελείται από επτά μέλη και έχει τις εξής αρμοδιότητες (βάση του Ν. **1969/1991** και άλλες σχετικές διατάξεις):
1) Εκδίδει πράξεις κανονιστικού χαρακτήρα όπου προβλέπεται από το Νόμο, όπως για θέματα σχετικά με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των Ανώνυμων Χρηματιστηριακών Εταιρειών, των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Α.Ε. Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, για καθορισμό νέων Χρηματιστηριακών πραγμάτων και Χρηματιστηριακών συναλλαγών, τα όρια της επενδυτικής πολιτικής των Εταιρειών

Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Α.Ε. Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, τις μεθόδους αποτίμησης μη εισαγμένων εταιρειών σε χρηματιστήριο κινητών αξιών, τον ανώτατο αριθμό μελών του Χ.Α.Α., τον καθορισμό των κριτηρίων άσκησης του λειτουργήματος αυτών, εξειδίκευση των κριτηρίων χορήγησης άδειας λειτουργίας των Ανώνυμων Χρηματιστηριακών Εταιρειών, Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Α.Ε. Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και αναπροσαρμογής του ελάχιστου ύψους του μετοχικού κεφαλαίου των πιο πάνω εταιρειών.

2) Χορηγεί και ανακαλεί άδειες Ανώνυμων Χρηματιστηριακών Εταιρειών, Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Α.Ε. Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και τηρεί μητρώο των εταιρειών αυτών, αποφασίζει για την εισαγωγή εταιρειών στο Χ.Α.Α. στις περιπτώσεις του άρθρου 3 του ΠΔ. 350/1985, προβαίνει σε αναστολή της διαπραγμάτευσης των μετοχών, διαγραφή αυτών, διορίζει επιτρόπους όπου προβλέπεται από 10 Νόμο, χορηγεί άδειες έκδοσης τίτλων σταθερού εισοδήματος και αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου δια δημόσιας εγγραφής, άδειες μεταβίβασης μετοχών Ανώνυμων Χρηματιστηριακών Εταιρειών και Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, εγκρίνει και τροποποιεί κανονισμούς και καταστατικά αυτών και διορίζει χρηματιστηριακούς εκπροσώπους και χρηματιστές.

3) Γνωμοδοτεί προς τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας επί θεμάτων κεφαλαιαγοράς.

4) Διενεργεί ελέγχους σε εταιρείες, των οποίων οι μετοχές είναι εισαγμένες στο Χ.Α.Α., σε Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες, σε συμβούλους Χρηματιστηριακών επενδύσεων, σε Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, στην Α.Ε. Αποθετηρίων Τίτλων, σχετικά με την εφαρμογή των διατάξεων της υπάρχουσας νομοθεσίας, ελέγχει την τήρηση των κανόνων δεοντολογίας από τα στελέχη αυτών των εταιρειών και προβαίνει σε ανακοινώσεις επί των αποτελεσμάτων των ελέγχων.

5) Επιβάλλει τις από το Νόμο προβλεπόμενες κυρώσεις και πειθαρχικές ποινές.

- 6) Επιλαμβάνεται των περιπτώσεων που συνδέονται με την εκμετάλλευση εσωτερικών πληροφοριών, σύμφωνα με τις υπάρχουσες διατάξεις.
- 7) Ρυθμίζει κάθε θέμα που έχει σχέση με την ομαλή λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς, την τήρηση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας και κάθε άλλο θέμα που απορρέει από άλλες διατάξεις.
- 8) Εποπτεύει την τήρηση των διατάξεων των Νόμων και δικαιούται να ζητά κάθε πληροφορία αναγκαία για την άσκηση του έργου της.
- 9) Συνεργάζεται με τις άλλες αρμόδιες αρχές για την άσκηση εποπτείας και ελέγχου στον ευρύτερο Χρηματοπιστωτικό τομέα καθώς και με τις αντίστοιχες αρμόδιες αρχές των άλλων Κρατών - Μελών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.
- 10) Αποτιμά την αξία των κινητών και ακινήτων πραγμάτων που εξυπηρετούν άμεσες λειτουργικές ανάγκες των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.

ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Το Χρηματιστήριο Αξιών διοικείται από εννιαμελές Διοικητικό Συμβούλιο. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου εκλέγουν τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι υπεύθυνο για τη διοίκηση του Χρηματιστηρίου και τη διαχείριση της περιουσίας του.

Στα πλαίσια των καθηκόντων του το Διοικητικό Συμβούλιο είναι υπεύθυνο για την ομαλή εκτέλεση των εργασιών του Χρηματιστηρίου. Νέες εκδόσεις μετοχών και ομολογιών υποβάλλονται στην κρίση του Διοικητικού Συμβουλίου το οποίο επίσης αποφασίζει για την εισαγωγή νέων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών.



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΈΝΩΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ

Μετάφραση των:

European Commission, Official Journal of the European Union,
European Union Directives

Federation of European Securities Exchanges, Progress on the
Financial Services Action Plan, June 2 2004

Το Σχέδιο Δράσης Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών και η ανάγκη για πρόσθετες ενέργειες.

Η ανάπτυξη της **ενιαίας αγοράς χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (ΕΑΧΥ)** στην Ε.Ε. βρίσκεται στο επίκεντρο της δέσμευσης των κρατών-μελών για την οικονομική μεταρρύθμιση της Ε.Ε., σχεδιασμένη να την μετατρέψει «στην πιο ανταγωνιστική και δυναμική στον κόσμο, βασισμένη στη γνώση, οικονομία, ικανή να διατηρεί την οικονομική της ανάπτυξη με περισσότερες και καλλίτερες θέσεις εργασίας και μεγαλύτερη κοινωνική συνοχή».¹

Η αγορά χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στην Ε.Ε. παρουσιάζει τάση σταδιακής ολοκλήρωσης, όπως αυτή διαφαίνεται από τους υψηλότερους όγκους συναλλαγών, τη μείωση στις διαφορές των αποδόσεων των αξιόγραφων, την αυξανόμενη σημασία της διάχυσης των

¹ Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, Λισσαβόνα, 23-24.5.1999 .

ειδήσεων από τη μία αγορά στις άλλες, τη διασυννοριακή επέκταση των χρηματοπιστηρίων αξιών και παραγώγων και την ολοκλήρωση των υπηρεσιών εταιρικής χρηματοδότησης.

Πιστεύεται ότι μία αποτελεσματική και Ολοκληρωμένη αγορά χρηματοοικονομικών υπηρεσιών μειώνει το κόστος απόκτησης κεφαλαίων, βελτιώνει την κατανομή τους εντός της Ε.Ε., παρέχει στις μεν εταιρίες αυξημένες ευκαιρίες πρόσβασης στις αγορές των άλλων κρατών-μελών, στους δε ιδιώτες επενδυτές πρόσβαση σε μία ευρύτερη σειρά πιο ανταγωνιστικά τιμολογημένων χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών.

Το Σχέδιο Δράσης Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (ΣΔΧΥ), που υιοθετήθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβόνας το **1999**, αποτελείται από μία σειρά **42** μέτρων που επιδιώκουν να βελτιώσουν την ΕΑΧΥ (τράπεζες, αξιόγραφα, ασφαλίσεις, συνταξιοδοτικά ταμεία, χρηματιστήρια), μέσω της συμπλήρωσης των κενών και της εξάλειψης των εμποδίων που απομένουν, ώστε να δημιουργηθεί το νομικό και κανονιστικό περιβάλλον που υποστηρίζει την ολοκλήρωση των χρηματοοικονομικών αγορών σε όλο το εύρος της Ε.Ε.

Αναφερόμενοι τώρα στο τμήμα του ΣΔΧ.Υ που αφορά στις κεφαλαιαγορές, οι κυριότερες από τις τελευταίες εξελίξεις συνδέονται με την υιοθέτηση έντεκα οδηγιών και των αντίστοιχων μέτρων εφαρμογής, στο πλαίσιο της διαδικασίας **Lamfalussy** για το κανονιστικό πλαίσιο των αγορών. Κατά τους τελευταίους μήνες έχουν συμφωνηθεί ορισμένες σημαντικές οδηγίες:

Η Οδηγία για τις Αγορές και τα Χρηματοοικονομικά Μέσα

Η Οδηγία για τις Αγορές και τα Χρηματοοικονομικά Μέσα ή, όπως όλοι είμαστε εξοικειωμένοι, η *Νέα Οδηγία Επενδυτικών Υπηρεσιών (ISD-2)*,² υιοθετήθηκε τον Απρίλιο **2004**. Σε αυτήν πρέπει να εναρμονισθούν

² Αποτελεί τη συνέχεια της προηγούμενης Οδηγίας για τις επενδυτικές υπηρεσίες που εκδόθηκε το **1993** και εισήγαγε για πρώτη φορά την έννοια του «ευρωπαϊκού διαβατηρίου»

τα κράτη-μέλη, το αργότερο εντός των επόμενων δύο ετών (έως **31.5.2006**).

Η Οδηγία παρέχει στις ΕΠΕΥ ένα αποτελεσματικότερο «ενιαίο διαβατήριο», που τις επιτρέπει να λειτουργούν σε όλη την ΕΕ στη βάση της έγκρισης από τη χώρα καταγωγής τους, μειώνοντας τις γραφειοκρατικές διαδικασίες.

Επιπροσθέτως, συντελεί στην μείωση του κόστους άντλησης κεφαλαίων και επιδιώκει να διασφαλίζει ότι τα κεφάλαια θα κατευθυνθούν στις χρήσεις που είναι περισσότερο αναγκαίες σε όλο το εύρος της ΕΕ, οδηγώντας σε σημαντικό οικονομικό όφελος στην Ε.Ε.

Οι ΕΠΕΥ θα μπορούν να υλοποιήσουν και εντολές εκτός οργανωμένων αγορών, κάτι που σήμερα δεν επιτρέπεται σε ορισμένες χώρες, ενώ οι επενδυτές θα απολαμβάνουν ένα υψηλότερο επίπεδο προστασίας όταν συναλλάσσονται μέσω ΕΠΕΥ, ανεξάρτητα από τη χώρα εγκατάστασης των εταιρειών αυτών και τη χώρα όπου παρέχονται οι υπηρεσίες.

Η οδηγία εγκαθιδρύει ένα συνεκτικό μεν, **πολυεπίπεδο** δε, **κανονιστικό πλαίσιο κατάρτισης και εκτέλεσης συναλλαγών**. Στο πλαίσιο αυτό, συναλλαγές καταρτίζονται μέσω χρηματιστηρίων (εποπτευόμενες αγορές «**regulated markets**»), μέσω εναλλακτικών Μηχανισμών Πολυμερούς Διαπραγμάτευσης ("**Multilateral Trading Facilities**"), απευθείας με την ΕΠΕΥ («εσωτερικοποίηση» εντολών, **order "internalization"**), ή και διμερώς στην αγορά χονδρικής (**trading for own account in the wholesale market**).

ΕΠΕΥ, τράπεζες και χρηματιστήρια είναι ελεύθερα να παρέχουν τις υπηρεσίες τους διασυνοριακά. Εναρμονίζονται οι εθνικοί κανόνες για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και τη λειτουργία των χρηματιστηρίων, με απώτερο στόχο τη δημιουργία ενός ενιαίου ευρωπαϊκού κανονιστικού εγχειριδίου.

Το όλο πλαίσιο αναμένεται να **ωφελήσει τους επενδυτές**, τις εταιρίες -εκδότες και τους συμμετέχοντες στην αγορά, προωθώντας

αποτελεσματικές και ανταγωνιστικές αγορές. Ταυτόχρονα, ο ανταγωνισμός εντείνεται, επιτρέποντας τώρα στις τράπεζες και σε άλλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα να ανταγωνίζονται τα χρηματιστήρια.

Σε κεντρικό θέμα της Οδηγίας **αναγορεύεται η αρχή της διαφάνειας των ευκαιριών συναλλαγής (pre-trade transparency) και των πραγματοποιηθεισών συναλλαγών (post-trade transparency).**

Στην Ενιαία Αγορά, όπου θα λειτουργούν εκ παραλλήλου διαφορετικοί μηχανισμοί διαμόρφωσης τιμών για την ίδια κινητή αξία, η διαφάνεια καθίσταται εξαιρετικά κρίσιμη για τη διαμόρφωση αντιπροσωπευτικών τιμών. Αλλά και για την προστασία του επενδυτή και τη διασφάλισή του ότι η Ενιαία Αγορά θα λειτουργήσει τελικά υπέρ του η γνώση της βέλτιστης τιμής, και συνεπώς η διαφάνεια είναι εξαιρετικά σημαντική.

Με τις σκέψεις αυτές, το τελικό κείμενο της Οδηγίας περιέχει την αρχή της διαφάνειας των συναλλαγών, τόσο στο επίπεδο πριν όσο και στο επίπεδο μετά την εκτέλεση μίας συναλλαγής. Η υποχρέωση βαρύνει όλες τις πλατφόρμες διαπραγμάτευσης όπου διαμορφώνονται τιμές, από τα χρηματιστήρια έως τις ΕΠΕΥ που «εσωτερικοποιούν» εντολές πελατών τους, αφήνοντας όμως έξω τις συναλλαγές της αγοράς κονδρικής, επιλογή που δεν στερήθηκε αρνητικής κριτικής από πολλές πλευρές.

Εξαιρούνται φυσικά της υποχρέωσης ανακοίνωσης βέλτιστων τιμών όσα συστήματα εκτελούν εντολές σε ήδη διαμορφωμένες τιμές (**price taking systems**).

Το πλέον ενδιαφέρον τμήμα του ζητήματος της διαφάνειας αφορά ακριβώς στην προ συναλλαγής πληροφόρηση που παρέχεται από ΕΠΕΥ που εσωτερικοποιούν εντολές πελατών τους. Σημαντικό έργο αναμένεται να γίνει στο σημείο αυτό και στο επίπεδο των μέτρων εφαρμογής από την Επιτροπή των Εθνικών Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς, **CESR (Committee of European Securities Regulators)**.

Εξέχουσα αναμένεται να είναι και η σημασία των μέτρων εφαρμογής της Οδηγίας, τα οποία θα εκδοθούν από την Ευρωπαϊκή

Επιτροπή κατόπιν σχετικών εισηγήσεων της **CESR** και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής **ESC (European Securities Committee)**.

Η Οδηγία για τη Διαφάνεια

Η Οδηγία για τη Διαφάνεια επιδιώκει την αύξηση της διαφάνειας στις κεφαλαιαγορές της ΕΕ. Για αυτήν έχει επιτευχθεί ως τώρα πολιτική συμφωνία. Η Οδηγία **επιβεβαιώνει** και στα θέματα της τακτικής ενημέρωσης, που πρέπει να δημοσιεύουν οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται σε αγορά, **την αρχή του κράτους καταγωγής ("home country principle")**, απαγορεύοντας στο κράτος υποδοχής να επιβάλλει αυστηρότερους κανόνες από τα Κοινοτικά ελάχιστα.

Έτσι, εκδότες που εισάγουν αξία σε αγορές περισσότερων κρατών-μελών υποχρεούνται να τηρούν ενιαίο πλαίσιο υποχρεώσεων διαφάνειας. Οι εκδότες υποχρεούνται να δημοσιεύουν τις οικονομικές καταστάσεις τους εντός 4 μηνών από το πέρας του οικονομικού έτους, αντί του ισχύοντος εξαμήνου.

Πέραν των ετήσιων και εξαμηνιαίων οικονομικών καταστάσεων, υποχρεωτική καθίσταται και η δημοσίευση ενδιάμεσων τριμηνιαίων, πράγμα που ισχύει ήδη στην ελληνική νομοθεσία πριν την ενσωμάτωση της Οδηγίας.

Η Οδηγία βελτιώνει το πλαίσιο διαφάνειας για την απόκτηση και εκχώρηση σημαντικών συμμετοχών. Οι σχετικές υποχρεώσεις ανατίθενται στους ίδιους τους εκδότες, αντί των φυσικών και νομικών υπόχρεων προσώπων, που ίσχυε έως σήμερα.

Λαμβάνεται επίσης ειδική μέριμνα για τους θεματοφύλακες, τους διαχειριστές χαρτοφυλακίων και τους ειδικούς διαπραγματευτές, για τους οποίους θεσπίζονται ειδικοί κανόνες. Η Οδηγία διευκολύνει την ηλεκτρονική επικοινωνία ανάμεσα στους εκδότες και στους μετόχους τους.

Με απόφαση της γενικής συνέλευσης, και εφόσον τηρηθούν κάποιες πρόσθετες προϋποθέσεις, είναι δυνατή η πληροφόρηση των

μετόχων μέσω ηλεκτρονικών συστημάτων επικοινωνίας. Η δημοσίευση σε έγχαρτη μορφή μπορεί να ζητηθεί από το κράτος καταγωγής του εκδότη.

Η κεντρική ιδέα και το μεγάλο επίτευγμα της Οδηγίας είναι η δημιουργία ενιαίου πλαισίου κυκλοφορίας της πληροφόρησης σε πανευρωπαϊκό επίπεδο.

Η Οδηγία για τα Ενημερωτικά Δελτία και την Κατάχρηση της Αγοράς

Με την Οδηγία για τα Ενημερωτικά Δελτία (Νοέμβριος 2003), η ΕΕ πέτυχε να έχει μια κοινή σειρά εγγράφων (*set of documents*) για τις αυξήσεις κεφαλαίου σε όλη της την έκταση, γεγονός που αποτελεί ένα ιδιαίτερα μεγάλο βήμα, κάτι που έλλειπε στο παρελθόν.

Την Οδηγία για τα Ενημερωτικά Δελτία, για την οποία προβλέπεται ενσωμάτωση έως 1.7.2005, συνοδεύει Κανονισμός της Επιτροπής σχετικός με την πληροφόρηση που πρέπει να περιέχεται στο ενημερωτικό δελτίο, την ενσωμάτωση στοιχείων με παραπομπή και τις διαφημίσεις των εκδόσεων και των εισαγωγών.

Η Οδηγία για την Κατάχρηση Αγοράς (Ιανουάριος 2003) συνοδεύεται από τέσσερα, έως σήμερα, μέτρα εφαρμογής: η Οδηγία 2004/72 για την εσωτερική πληροφόρηση σε παράγωγα επί εμπορευμάτων, η Οδηγία 2003/124 για τον ορισμό της διαφάνειας της εσωτερικής πληροφόρησης και της χειραγώγησης αγοράς, η Οδηγία 2003/125 σχετικά με τις επενδυτικές συμβουλές και τις συγκρούσεις συμφερόντων και ο Κανονισμός της Επιτροπής 2273/03 για τις εξαιρέσεις που αφορούν προγράμματα αγοράς ιδίων μετοχών και σταθεροποίησης τιμής επενδυτικών προϊόντων.

Ως ημερομηνία εφαρμογής της Οδηγίας και των Μέτρων Εφαρμογής της έχει τεθεί η 12η Οκτωβρίου 2004.

Λοιπές Οδηγίες

Αναφέρονται οι Οδηγίες για τους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων (ΟΣΕΚΑ) (2001/107 και 2002/108), με εθνική ενσωμάτωση έως 13.02.2004, η Οδηγία για τις Δημόσιες Προτάσεις (Απρίλιος 2004 με

ενσωμάτωση έως **1.1.2005**), η *Οδηγία για τους Χρηματοοικονομικούς Ομίλους* (Δεκέμβριος **2002**) για την οποία προβλέπεται ενσωμάτωση έως **11.8.2004** και η *Οδηγία για την Χρηματοοικονομική ασφάλεια* (Ιούνιος **2002**, ενσωμάτωση **27.11.2003**).

Οι Διαδικασίες Lamfalussy

Όπως είναι γνωστό, η **έκθεση Lamfalussy (2001) για τις κεφαλαιαγορές έχει ήδη καθιερώσει** μια νέα προσέγγιση στη διαμόρφωση και υλοποίηση του κανονιστικού πλαισίου για τις κεφαλαιαγορές, έτσι ώστε η κανονιστική διαδικασία να είναι πιο αποτελεσματική, διαφανής, ευέλικτη σύντομη αλλά και ικανή να αντιμετωπίζει έγκαιρα τις μεταβολές στο χρηματοοικονομικό περιβάλλον. Η δομή **Lamfalussy** θα επεκταθεί σύντομα και στους άλλους δύο πυλώνες του EAXY³, δηλαδή στην τραπεζική και στην ασφαλιστική αγορά.

Η δομή **Lamfalussy** περιλαμβάνει **4** επίπεδα: Στο πρώτο επίπεδο, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, από κοινού με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, θεσμοθετούν Οδηγία-Πλαίσιο, μετά από πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Στο δεύτερο επίπεδο, γνωστό και ως επίπεδο της επιτροπολογίας ή των μέτρων εφαρμογής, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατόπιν σχετικής γνώμης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Αξιών (**ESC**), ζητεί τεχνική γνωμοδότηση επί των μέτρων εφαρμογής της Οδηγίας από την **CESR**. Η γνωμοδότηση της **CESR** υποβάλλεται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία την παραπέμπει στην **ESC**, η οποία γνωμοδοτεί επ' αυτής εντός τριμήνου. Μετά τη σύμφωνη γνώμη της **ESC**, η Επιτροπή υιοθετεί τα μέτρα εφαρμογής, που λαμβάνουν μορφή Κανονισμών ή Οδηγιών.

Στο τρίτο επίπεδο, η **CESR** υιοθετεί και προτείνει επιπλέον τεχνικά μέτρα, που διευκολύνουν την εναρμονισμένη εφαρμογή της ρύθμισης σε όλη την τεχνική αγορά. Τα μέτρα αυτά έχουν τη μορφή συστάσεων, κατευθύνσεων κ.λ.π.

³ Ενιαία Αγορά Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών.

Στο τέταρτο επίπεδο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επιβλέπει την εφαρμογή της ρύθμισης στα κράτη-μέλη και προτείνει την επιβολή κυρώσεων σε περίπτωση παραβίασής της.

Αν αυτές είναι οι βασικές εξελίξεις σχετικά με το ΣΔΧΥ, αξίζει να αναφερθεί, στη συνέχεια, πώς η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαμορφώνει τη στρατηγική και τις προτεραιότητές της για την εκκαθάριση και το διακανονισμό των συναλλαγών, ιδιαίτερα αυτόν με διασυνοριακό χαρακτήρα. Είναι σημαντικό να αναφερθούν και οι **πρόσφατες ενέργειες της Ε.Ε.** σε αυτό το νέο και μεγάλο κεφάλαιο που μόλις φαίνεται να ανοίγει. Στη συνέχεια αναφέρονται στην **εναρμόνιση των εθνικών πλαισίων εκκαθάρισης και διακανονισμού** των συναλλαγών που πλέον αποτελεί μία νέα μελλοντική προτεραιότητα.

Η Ε.Ε. έχει εκδώσει Ανακοίνωση προς διαβούλευση, έως **30.7.2004**, τη δεύτερη κατά σειρά, σχετική με τις προθέσεις της για τον τρόπο αντιμετώπισης των προβλημάτων που εντοπίζονται στην εκκαθάριση και στο διακανονισμό των διασυνοριακών συναλλαγών.

Περιλαμβάνει σχέδιο δράσης και πρωτοβουλίες που είναι αναγκαίες για να επιτευχθεί ένα ολοκληρωμένο, ασφαλές και αποτελεσματικό περιβάλλον εκκαθάρισης και διακανονισμού, βασισμένο σε ένα κοινό πεδίο ανταγωνισμού (**Level playing field**) για τους διαφορετικούς παροχείς αυτών των υπηρεσιών.

Η επίτευξη αυτού του στόχου αποτελεί μία σύνθετη διαδικασία, που απαιτεί συνδυασμένες ενέργειες από τους παροχείς υπηρεσιών εκκαθάρισης και διακανονισμού των συναλλαγών, τους λοιπούς συντελεστές της αγοράς και τις εποπτικές αρχές. Η Επιτροπή πιστεύει ότι παρά το ότι υπάρχει ήδη το ευρώ και αποπερατώνεται το ΣΔΧΥ, δεν θα υπάρξει πραγματικά ενιαία αγορά μετοχών, εκτός εάν η εκκαθάριση και ο διακανονισμός των διασυνοριακών συναλλαγών είναι αποτελεσματικοί και ασφαλείς, όσο είναι και στο εθνικό επίπεδο.

Η επίτευξή τους θα καταστήσει, τις μεν αγορές πιο λειτουργικές και φθηνότερες για τους επενδυτές, τη δε αγορά της Ε.Ε. πιο ανταγωνιστική διεθνώς. Είναι μία πρωτοβουλία που θα χρειαστεί χρόνο,

ενώ έχει ως αρχές την πρόσβαση σε όλες τις αγορές της Ε.Ε., την αμοιβαία αναγνώριση των εθνικών κανονισμών και την πλήρη διαφάνεια, που επιτρέπει στους χρήστες να συγκρίνουν την ποιότητα και το κόστος των διαφόρων υπηρεσιών που διατίθενται.

Το κείμενο αυτό έρχεται ως συνέχεια, πρώτον, των θεσμικών, τεχνικών και φορολογικών εμποδίων-φραγμών που υπάρχουν σήμερα στη διασυνοριακή εκκαθάριση και στο διακανονισμό, τα οποία εντοπίζονται στις εκθέσεις **Giovannini (2001, 2003)** και, δεύτερον, του ψηφίσματος που ενέκρινε το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο τον Ιανουάριο του **2003**, με βάση το οποίο υπογραμμίζεται ότι οι υφιστάμενοι μηχανισμοί εκκαθάρισης και διακανονισμού δεν επιτρέπουν την αποτελεσματική επεξεργασία των διασυνοριακών συναλλαγών, καθιστώντας έτσι αδύνατη την πλήρη αξιοποίηση της εσωτερικής ευρωπαϊκής αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Η πρώτη έκθεση **Giovannini** αναφέρει τα **15** εμπόδια, την πολυπλοκότητα και τον κατακερματισμό των αγορών στη διασυνοριακή εκτέλεση των συναλλαγών, ενώ η δεύτερη έκθεση προτείνει μία στρατηγική εξάλειψης των **15** αυτών εμποδίων.

Σε ανακοίνωσή της, η Ε.Ε. στηρίζεται σε αυτές τις εκθέσεις και θέτει ως στόχους:

- ✦ Την **απελευθέρωση και ενοποίηση των υφιστάμενων συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων**, με την **καθιέρωση πλήρους ελευθερίας πρόσβασης** σε όλα τα επίπεδα και με την εξάλειψη των υφιστάμενων φραγμών στη διασυνοριακή εκκαθάριση-διακανονισμό.
- ✦ Τη συνεχή **εφαρμογή της πολιτικής ανταγωνισμού για την αντιμετώπιση των περιοριστικών πρακτικών** στην αγορά και για την πλαισίωση των αναμενόμενων συγκεντρώσεων στον τομέα αυτό.
- ✦ Τη **θέσπιση κοινού κανονιστικού και εποπτικού πλαισίου**, που θα εξασφαλίσει τη χρηματοοικονομική σταθερότητα και την προστασία των επενδυτών και θα οδηγήσει στην αμοιβαία αναγνώριση των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού, που υπάρχουν σήμερα

στην Ε.Ε.

✦ Την **καθιέρωση** κατάλληλων **μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης** των συστημάτων.

Για την εξυπηρέτηση των παραπάνω στόχων, η Ε.Ε. προτίθεται:

✦ Να συστήσει μία **ομάδα διαβούλευσης και παρακολούθησης για την εξάλειψη των φραγμών** που εντοπίζονται στις εκθέσεις Giovannini.

✦ Να **προτείνει κανονιστική Οδηγία για την εκκαθάριση και το διακανονισμό**, που θα εγγυάται την ελευθερία παροχής υπηρεσιών εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων σε όλη την Ε.Ε. βάσει ορισμένων κοινών απαιτήσεων. Δηλαδή, θα ισχύσει η παροχή **«ευρωπαϊκού διαβατηρίου»** στους παρόχους τέτοιων υπηρεσιών. **Οι περιορισμοί και οι φραγμοί όσον αφορά τον τόπο εκκαθάρισης και διακανονισμού θα καταργηθούν.** Θα υπάρχει ελευθερία επιλογής στις αγορές για τις ΕΠΕΥ, τράπεζες, κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους, αποθετήρια, εκκαθαριστικά μέλη και θεματοφύλακες. Θα εγκαθιδρυθεί κοινό κανονιστικό πλαίσιο, έτσι ώστε να υπάρχει **αμοιβαία αναγνώριση των συστημάτων**, προστατεύοντας τους επενδυτές, αυξάνοντας την ολοκλήρωση και διασφαλίζοντας την ασφάλεια των συστημάτων.

✦ Να συστήσει **ομάδα εμπειρογνομόνων**, προκειμένου να εισηγηθεί αλλά και να παρακολουθήσει τη διαδικασία εξάλειψης **των νομικών και φορολογικών εμποδίων** και να εξασφαλίσει την **αποτελεσματική εφαρμογή των κανόνων ανταγωνισμού**, παρεμβαίνοντας όπου εντοπίζονται μη ανταγωνιστικές πρακτικές, όπως αδικαιολόγητη άρνηση πρόσβασης, επιβολή υπερβολικών τιμών, παρακολούθηση των μονοπωλιακών θέσεων και των αναμενόμενων συγκεντρώσεων, λόγω των τεράστιων οικονομικής κλίμακας και φάσματος που εμφανίζει ο τομέας.

Συμπεράσματα

Η προώθηση και επιτυχής υλοποίηση του ΣΔΧΥ⁴ συνδέεται με τους υψηλούς και σημαντικούς στόχους που έχει θέσει η Ε.Ε., οι οποίοι

⁴ Σχέδιο Δράσης Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών

σχετίζονται με την οικονομική της βιωσιμότητα και την παγκόσμια ανταγωνιστικότητά της. Αυτός είναι ο λόγος όπου, πέραν της δημιουργίας του κανονιστικού πλαισίου, είναι εξίσου σοβαρό το θέμα της επιτυχούς υλοποίησης του σχεδίου σε εθνικό κανονιστικό πλαίσιο και της επιβολής αυτού του νέου πλαισίου σε κάθε εθνική αγορά.

Η Ε.Ε. ενδιαφέρεται για τη γνήσια ευρωπαϊκή χρηματοοικονομική ολοκλήρωση, για αυτό άλλωστε και τονίζει ότι δεν επαρκεί μόνο το εθνικό δίκαιο αλλά χρειάζεται ένα τέτοιο εθνικό κανονιστικό πλαίσιο, για την εφαρμογή της κάθε οδηγίας, που να αντιμετωπίζει τα τοπικά προβλήματα, τις ιδιαιτερότητες και πρακτικές αγοράς, ώστε να προωθούνται ανεμπόδιστα και αποτελεσματικά οι διασυνοριακές συναλλαγές και δραστηριότητες.

Αλλά είναι εξίσου ενδιαφέρουσες και οι νέες εξελίξεις σχετικά με τις συμπληρώσεις και νέες πρωτοβουλίες για την εναρμόνιση του ευρωπαϊκού κανονιστικού πλαισίου, για τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες.

Πιο σοβαρή είναι η διαπίστωση ότι, για μία ολοκληρωμένη ευρωπαϊκή αγορά χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, το ΣΔΧΥ δεν επαρκεί αλλά θα πρέπει να συμπεριλάβει προς εναρμόνιση και όλο το πλαίσιο της εκκαθάρισης και διακανονισμού των χρηματιστηριακών συναλλαγών, δηλαδή να εξαλειφθούν τα 15 εμπόδια που προσδιόρισε η Επιτροπή **Giovannini**.

Στο πλαίσιο αυτό, η Ε.Ε. ξεκίνησε τη διαβούλευση για τη δημιουργία Οδηγίας για την εκκαθάριση και το διακανονισμό των συναλλαγών, κάτι που θα πρέπει μάλλον να έχει περατωθεί έως το τέλος του **2006**.

Το ερώτημα είναι ποια είναι τα αποτελέσματα αυτών των αλλαγών για τις αγορές αλλά και για τους συντελεστές της κάθε χρηματιστηριακής αγοράς. Προκύπτει ότι η κάθε αγορά, με τη συμβολή των νέων τεχνολογιών και του ενιαίου νομίσματος, διεθνοποιείται περισσότερο. Ο κάθε επενδυτής μπορεί να πληροφορείται αλλά και να πραγματοποιεί συναλλαγές σε οποιαδήποτε αγορά με μεγάλη ευκολία.

Μπορεί μάλιστα, τώρα ευκολότερα, να συγκρίνει τις αγορές και σε όρους επενδυτικών ευκαιριών αλλά και σε όρους κόστους.

Το συμπέρασμα είναι ότι κάθε αγορά πρέπει να έχει την απαιτούμενη ανταγωνιστικότητα, δηλαδή ποιότητα και πληρότητα στα προϊόντα της, ανταγωνιστική τιμολογιακή πολιτική σε όλο τον κύκλο της κάθε χρηματιστηριακής συναλλαγής, αλλά και να υιοθετεί κοινώς και διεθνώς αποδεκτές πρακτικές και τεχνικές διευκόλυνσης των συναλλαγών έτσι ώστε να καταρτίζονται και να εκτελούνται οι συναλλαγές των επενδυτών, ιδιαίτερα για τα σύνθετα σχήματα που συχνά διαμορφώνουν οι τελευταίοι για να διασφαλίζουν το χαμηλότερο δυνατό κόστος και το καλύτερο επίπεδο ασφάλειας κατά την εκτέλεση.

Το δεύτερο σημαντικό συμπέρασμα είναι ότι, κάτω από το ενιαίο κανονιστικό πλαίσιο, εγκαθίσταται το «**Ευρωπαϊκό Διαβατήριο**» για όλους τους συντελεστές της αγοράς, δηλαδή, τα χρηματιστήρια, τις χρηματιστηριακές εταιρίες, τις τράπεζες, τα αποθετήρια, τις εταιρίες εκκαθάρισης, τους θεματοφύλακες και τα εκκαθαριστικά μέλη. Όλοι, είναι ελεύθεροι τώρα να δρουν σε όλο το μήκος και πλάτος της ΕΕ έχοντας την άδεια από τη χώρα καταγωγής τους, χωρίς εμπόδια και μάλιστα έχοντας κάθε δικαίωμα να καταγγείλουν εθνικές πρακτικές που εμποδίζουν τη διασυνοριακή τους δραστηριότητα.

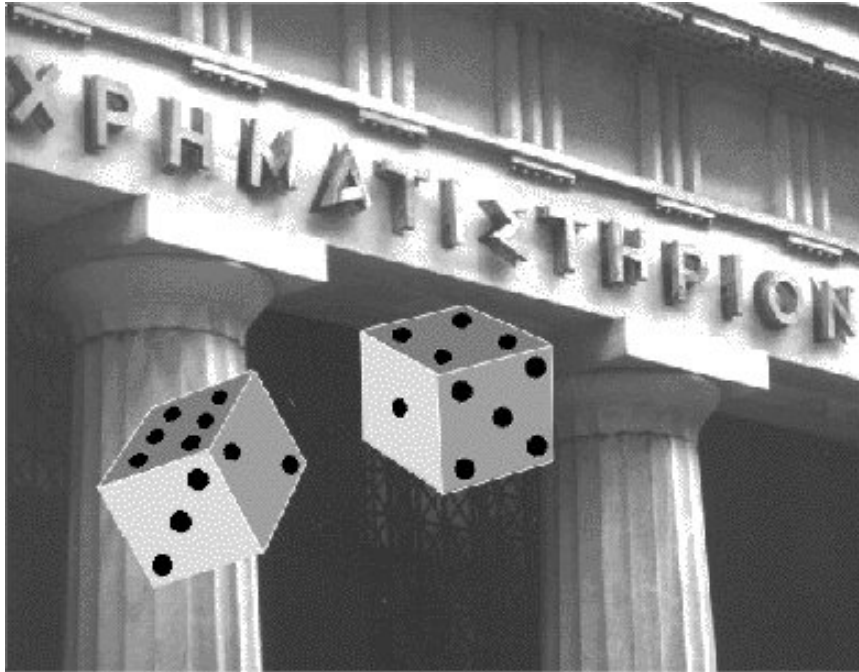
Αλλά υπάρχει και ένας **τρίτος σημαντικός παράγοντας** που επίσης ωθεί την κάθε αγορά και τους βασικούς συντελεστές της στην ποιότητα και την εναρμόνιση. Δεν είναι άλλος από την δύναμη των μεγάλων επαγγελματιών επενδυτών, ιδιαίτερα για τις μικρότερες εθνικές κεφαλαιαγορές, όπου η συμμετοχή της κάθε μίας, συχνά, δεν ξεπερνά το 1% της συνολικής κεφαλαιοποίησης της Ε.Ε., ενώ ταυτόχρονα είναι δεδομένη η σπουδαιότητα των αλλοδαπών επενδυτών σε αυτές. Για αυτούς λοιπόν, η εμπειρία έχει δείξει ότι δεν αρκεί η αγορά να διαθέτει επενδυτικές ευκαιρίες αλλά είναι αναγκαίο, για να παραμείνουν και να αυξήσουν τη συμμετοχή τους σε αυτήν, να διαθέτει εναρμονισμένο πλαίσιο και πρακτικές όμοιες με αυτές που συναντούν και στις άλλες μεγαλύτερες ώριμες αγορές της ΕΕ.

Διαφορετικά, οι τυχόν δυσκολίες και διαφοροποιήσεις που συναντούν σε μία εθνική αγορά, σε συνδυασμό και με την δική τους προσπάθεια για μείωση του κόστους λειτουργίας τους, είναι ικανές να τους αποτρέπουν από το να προχωρούν σε μεγαλύτερους όγκους συναλλαγών ή να εντάσσουν τις μετοχές της συγκεκριμένης αγοράς σε πανευρωπαϊκά καλάθια ή και να παραμένουν στην αγορά.

Αναμφισβήτητα, η δημιουργία μιας αληθινά ανταγωνιστικής και ολοκληρωμένης ΕΑΧΥ για τον τομέα της Κεφαλαιαγοράς, δεν απαιτεί απλώς τη δέσμευση των οργανισμών της **ΕΕ**, αλλά και αυτών των κρατών-μελών, των εποπτικών αρχών αλλά και όλων των συντελεστών του χρηματοπιστωτικού κλάδου.

Ιδιαίτερα, τους τελευταίους συμφέρει να κατανοήσουν έγκαιρα τις συντελούμενες αλλαγές και να υιοθετήσουν επιθετική πολιτική για το σκοπό αυτό, που από τη μια πλευρά, θα τους οδηγεί να συνεισφέρουν ώστε να υλοποιηθούν ορθά και έγκαιρα οι προτεινόμενες αλλαγές και από την άλλη θα ωθεί τον κάθε συντελεστή να διαμορφώνει και να υλοποιεί τη στρατηγική ανάπτυξης και λειτουργίας του που θα τον **«διατηρεί στο παιγνίδι»**, δηλαδή, να παραμένει ανταγωνιστικός σε ευρωπαϊκή βάση, να μην χάνει μερίδια αγοράς αλλά και να αντισταθμίζει τυχόν απώλειες στην εθνική αγορά μέσα από την ευρωπαϊκή του παρουσία και δραστηριότητα.

Η στρατηγική αυτή πρέπει να χαραχθεί έγκαιρα για τον κάθε συντελεστή της αγοράς καθώς συνδέεται με τη λήψη σειράς ενεργειών εκ μέρους του, επιδρά στην οργάνωση της λειτουργίας του, στις επενδύσεις του, αλλά και με αλλαγές στις πρακτικές λειτουργίας της αγοράς.



ΟΙ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΠΟΥ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΠΑΡΕΙ ΚΑΠΟΙΟΣ ΠΡΙΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙ

<<Όποιος μπει για πρώτη φορά στο μαγικό κύκλο του χρηματιστηρίου, βρίσκεται σε μια αιώνια αναταραχή και εγκαθίσταται σε μια φυλακή που το κλειδί της βρίσκεται στα βάθη του ωκεανού και τα κάγκελα της δεν θα ανοίξουν ποτέ.>>

Penso de la Vega(1688), Confusion De Confusiones

Ο *Penso de la Vega* εννοεί ότι το χρηματιστήριο είναι τόσο ελκυστικό που όποιος επενδύσει, ύστερα είναι τρομερά δύσκολο ως και ακατόρθωτο να σταματήσει γιατί είναι τόσο πολύ ελκυστικό. Όμως πριν ξεκινήσει κάποιος την προσπάθειά του, θα πρέπει να έχει κάποιους κανόνες και να προσέξει κάποια θέματα, έτσι ώστε να ελαχιστοποιήσει τις πιθανότητες της αποτυχίας (όσο αυτό είναι δυνατόν).

Έτσι (όπως αναφέρει το αλφαβητάρι του επενδυτή) το κεφάλαιο που θα επενδύσει θα πρέπει να προέρχεται από **αποταμιευτικούς πόρους** και **να μην έχει προβεί σε δανεισμό** ή σε κάποιο κεφάλαιο

που πρόκειται να χρησιμοποιηθεί σε σύντομο χρονικό διάστημα για αποπληρωμή κάποιων υποχρεώσεων. Άλλωστε θα πρέπει να έχει πάντα στο νου του ότι υπάρχουν οι ίσες πιθανότητες να το χάσει αυτό το κεφάλαιο, όσες να το αυξήσει.

Επίσης **ο χρονικός ορίζοντας της επένδυσης** είναι ένας παράγοντας που πρέπει να σκεφτεί αρκετά ένας επενδυτής. Έχει αποδειχθεί με στατιστικά δεδομένα ότι μια επένδυση αποφέρει κέρδη αν είναι μεσοπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη. Για έναν απλό επενδυτή είναι ριψοκίνδυνο και ιδιαίτερα δύσκολο να του αποφέρει κέρδη μια επένδυση αν πουλάει και αγοράζει καθημερινά. Αυτή η καθημερινή αγοροπωλησία δεν θεωρείται επένδυση και ονομάζεται **trading**. Το πιο σίγουρο, σε αυτή την περίπτωση είναι να καθεί το αρχικό κεφάλαιο, έτσι ο επενδυτής θα πρέπει να κρατά τον αρχικό του στόχο και να μην παρασύρεται από τις ' 'σίγουρες πληροφορίες ' ' που τυχών ακούει από διάφορες πηγές.

Η **επιλογή της χρονικής στιγμής που θα αποφασίσει να επενδύσει** είναι από τους σημαντικούς παράγοντες που πρέπει να σκεφτεί. Το πιο συνετό είναι να αρχίσει σιγά-σιγά την διαμόρφωση του χαρτοφυλακίου του και να μην επενδύσει με την μία όλο το κεφάλαιό του. Με αυτό τον τρόπο εξισορροπεί κάπως την τιμή της μετοχής γιατί άλλοτε είναι ακριβότερες και άλλοτε φθηνότερες. Επίσης σε περιόδους σημαντικής πτώσης, ο επενδυτής πρέπει **να επαναπροσδιορίσει το χαρτοφυλάκιο** του και αν οι επιχειρήσεις που έχει επενδύσει είναι υγιείς τότε συνιστάται να κρατήσει τις μετοχές. Αντίθετα αν δεν είναι υγιείς να τις πουλήσει και να επενδύσει σε άλλες επιχειρήσεις.

Ένας τρόπος επένδυσης με λιγότερο κίνδυνο είναι η **διασπορά του χαρτοφυλακίου**. Σε περίπτωση σημαντικής πτώσης του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου κάποιες μετοχές θα έχουν πτώση και κάποιες άνοδο. Έτσι αν ο επενδυτής έχει αγοράσει μετοχές από διάφορες επιχειρήσεις σε διάφορους κλάδους τότε ελαχιστοποιείται ο κίνδυνος απώλειας του αρχικού κεφαλαίου.

Ένας άλλος παράγοντας είναι από πού πληροφορείται και σε ποιόν έχει διαθέσει ο επενδυτής την διαχείριση του χαρτοφυλακίου του. Θα

πρέπει να ενημερώνεται και να εμπιστεύεται άτομα εξειδικευμένα και νομιμοποιημένα να παρέχουν τέτοιου είδους υπηρεσίες. Η σωστή επιλογή τέτοιων ατόμων οδηγεί σε μακροπρόθεσμες καλύτερες αποδόσεις.

Και τέλος σημαντικό ρόλο παίζει και η ψυχολογία του επενδυτή. Η ψυχολογική κατάσταση που βρίσκεται εκείνη την στιγμή τον οδηγούν σε βιαστικές και λανθασμένες ρευστοποιήσεις σε περιόδους γενικής πτώσης και σε τεράστιες τοποθετήσεις κεφαλαίων σε περιόδους ανόδου. Όλα αυτά μπορούν να οδηγήσουν κατά κόρον σε απώλεια του αρχικού κεφαλαίου. Έτσι ο επενδυτής θα πρέπει να έχει επιμονή, υπομονή και φυσικά ψυχραιμία σε τέτοιες περιόδους. Πάνω σε αυτό το κομμάτι έχουν γίνει πολλές έρευνες και μελέτες.

ΓΙΑΤΙ ΝΑ ΑΓΟΡΑΣΕΙ ΚΑΠΟΙΟΣ ΜΕΤΟΧΕΣ

Ο λόγος για τον οποίο οι άνθρωποι αγοράζουν μετοχές είναι πολύ απλός: Για να βγάλουν λεφτά. Για την πλειονότητα των ανθρώπων, όμως, το να βγάλουν λεφτά δεν αποτελεί αυτοσκοπό. Το χρήμα αποτελεί απλά το μέσον εκείνο με το οποίο θα μπορέσουν να ζήσουν μια άνετη ζωή. Από την άλλη, όμως, αγοράζοντας μετοχές, στόχος είναι η αποκόμιση κερδών, απολαμβάνοντας τα όποια θετικά απορρέουν από τη συγκεκριμένη κίνηση.

Ωστόσο η επένδυση σε μετοχές δεν είναι δρόμος μονής κατεύθυνσης. Με άλλα λόγια, υπάρχει το ενδεχόμενο, όπως άλλωστε έχει συμβεί πολλές φορές στο παρελθόν, οι επενδυτές να χάσουν χρήματα από την τοποθέτησή τους σε μετοχές. Στην πραγματικότητα είναι πολύ εύκολο να χάσει κάποιος χρήματα έχοντας επενδύσει σε μετοχές. Ωστόσο, αναλύοντας τις τάσεις που έχουν εκδηλωθεί στις αγορές μετοχών κατά το παρελθόν, είναι φανερό πως η τοποθέτηση σε αυτές δύναται να προσφέρει ελκυστικά κέρδη.

Αυτό που πρέπει, όμως, να θυμάται κάποιος είναι ότι οφείλει να επενδύει μόνο το ποσό εκείνο που έχει τη δυνατότητα να χάσει. Επίσης,

είναι σημαντικό να θυμάται κανείς ότι χρειάζονται ορισμένες προσπάθειες ώστε να γίνει καλός επενδυτής. Με άλλα λόγια, αφενός θα πρέπει να αφιερώσει χρόνο ώστε να αποκτήσει πληροφόρηση για τις διάφορες αγορές και αφετέρου να καταναλώσει ενέργεια ώστε να παραμένει ενήμερος σε ημερήσια βάση. Μιλώντας γενικότερα όμως, και με την προϋπόθεση ότι κάποιος θα επενδύσει σε βάθος τουλάχιστον πέντε ετών και εξετάζοντας τα ιστορικά στοιχεία, προκύπτει ότι η αγορά μετοχών έχει προσφέρει τα μεγαλύτερα κέρδη από οποιαδήποτε άλλη μορφή επένδυσης.

Δεν υπάρχει βέβαια εξασφάλιση ότι οι τάσεις του παρελθόντος θα επαναληφθούν και στο μέλλον. Οι τάσεις προκύπτουν με βάση μέσες στατιστικές αποδόσεις οι οποίες με τη σειρά τους προκύπτουν με βάση συγκεκριμένα αριθμητικά στοιχεία που κινούνται, όμως, σε μεγάλο φάσμα.

Η απώλεια κεφαλαίου πάντως δεν είναι αποτέλεσμα μόνο λανθασμένων επενδυτικών επιλογών. Ενδέχεται να είναι αποτέλεσμα κακοδιαχείρισης ή ακόμα και απάτης που προέκυψε κατά τη διαδικασία απόκτησης των μετοχών. Η γνώση αποτελεί δύναμη για τον επενδυτή και στόχος αυτής της σειράς μαθημάτων είναι να βοηθήσει τους επενδυτές να μεγιστοποιήσουν τα πλεονεκτήματα της επένδυσης σε μετοχές, και να ελαχιστοποιήσει τα μειονεκτήματα.

ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ

Οι μετοχές είναι ιδιαίτερα ελκυστικές επειδή οι αποδόσεις τους προσμετρούνται με δυο τρόπους – από την αύξηση της τιμής της μετοχής (που είναι γνωστή ως «ανατίμηση κεφαλαίου») και από τα μερίσματα που αποδίδονται στους μετόχους (ή από το εισόδημα όπως συχνά αποκαλείται). Τα μερίσματα δύναται να αποδοθούν έως δυο φορές τον χρόνο (με τη μορφή προμερίσματος και με το υπόλοιπο του μερίσματος μετά το τέλος της οικονομικής χρήσης), ενώ για να μεγιστοποιηθεί η απόδοση κεφαλαίου κάποιος μπορεί να τα επανεπενδύσει.

Εκτός των μερισμάτων, οι μετοχές αποτελούν ασπίδα προστασίας

έναντι του πληθωρισμού, ενώ έχουν και τον δικό τους ρόλο στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας. Αυτά τα στοιχεία είναι που διαφοροποιούν τις μετοχές από τους καταθετικούς λογαριασμούς ή από τις επενδύσεις σε ακίνητα, που συνήθως αποδίδουν μόνο εισόδημα από τόκους.

Σε άλλες χώρες, ορισμένες επιχειρήσεις υιοθετούν μια διαδικασία όσον αφορά τους μετόχους κατά τη διάρκεια της οποίας το μισό του πληρωτέου μερίσματος χρησιμοποιείται αυτόματα για την αγορά περισσότερων μετοχών της ίδιας εταιρίας. Η εν λόγω διαδικασία είναι γνωστή ως Επανεπένδυση Μερισμάτων και συνήθως πραγματοποιείται με το μίνιμουμ κόστος όσον αφορά στις προμήθειες ή ακόμα και χωρίς καθόλου κόστος. Άλλες επιχειρήσεις αποδίδουν τα μερίσματα με τη μορφή νέων μετοχών.

ΤΑ ΥΠΕΡ ΚΑΙ ΤΑ ΚΑΤΑ

Με βάση τις διεθνείς και τις εγχώριες εμπειρίες από τον χώρο των επενδύσεων, οι μετοχές αποτελούν μια από τις περισσότερο κερδοφόρες επενδύσεις, εμφανίζοντας τις σημαντικότερες ίσως αποδόσεις έναντι 5των άλλων επενδυτικών επιλογών.

Οι μετοχές δεν αποτελούν ένα εγγυημένα κερδοφόρο «στοίχημα». Από την άλλη, για να κερδίσει κάποιος θα πρέπει να είναι διατεθειμένος να ρισκάρει. Με άλλα λόγια, ο επενδυτής εκείνος που είναι προετοιμασμένος να κερδίσει θα πρέπει να έχει συμφιλιωθεί και με την ιδέα ότι ενδέχεται να χάσει. Αυτό βέβαια αποτελεί μια απειλή η οποία δεν υπάρχει στις περιπτώσεις εκείνες που κάποιος επιλέγει να τοποθετήσει τα χρήματά του σε τραπεζικό λογαριασμό.

Η γοργή εξέλιξη και ανάπτυξη των Η/Υ, των τηλεπικοινωνιών και της αγοράς μέσω μαζικής ενημέρωσης, αλλά και του διαδικτύου έχουν προσφέρει πλειάδα παραδειγμάτων εντυπωσιακής ανάπτυξης στο πρόσφατο παρελθόν. Πρόκειται για ευκαιρίες τις οποίες «αρπάζουν» και εκμεταλλεύονται όλοι οι... θερμόαιμοι επενδυτές. Οι καλοί επενδυτές, όμως, μπορούν να αναγνωρίσουν ότι η σημαντική άνοδος στις τιμές των

μετοχών δεν είναι πάντα βιώσιμη και ως εκ τούτου είναι και αναστρέψιμη.

Λίγοι είναι οι επαγγελματίες εκείνοι που πίστεψαν ότι η επιτυχία που συνάντησαν επενδύοντας σε μετοχές της τεχνολογίας κατά το πρόσφατο παρελθόν, θα επαναλαμβάνονταν και τα επόμενα χρόνια. Στον αντίποδα, πολλοί μπορεί να ισχυριστούν ότι η τάση ενδέχεται να αλλάξει δραματικά.

Η αγορά του Τόκιο στις αρχές της δεκαετίας του '90 – οπότε κινήθηκε πτωτικά και παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα – αποτελεί ένα πολύ καλό παράδειγμα χρηματιστηριακής συντριβής, η οποία συνοδεύεται από παρατεταμένες περιόδους απογοήτευσης, γεγονός που μπορεί να συμβεί και στις μέρες μας.

Οι επιδόσεις του παρελθόντος δεν αποτελούν εγγύηση για αντίστοιχες μελλοντικές επιτυχίες. Θα πρέπει άλλωστε να επισημανθεί πως τα τελευταία είκοσι – τριάντα χρόνια ήταν εξαιρετικά καλά για τους επενδυτές εκείνους που επέλεξαν την αγορά των μετοχών. Βέβαια, η ανάλυση για τις αποδόσεις των μετοχών καθ' όλη τη διάρκεια του αιώνα καταδεικνύει πως τα κέρδη από την αγορά των μετοχών δεν είναι τόσο καλά όσο τα παρουσιάζουν οι πρόσφατες τάσεις.

Ορισμένοι αναγνωρισμένοι αναλυτές εκτιμούν ότι η αγορά των μετοχών κατέγραψε μη επαναλαμβανόμενα κέρδη κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών, καθώς η παγκόσμια οικονομία ήταν σε τροχιά ανάκαμψης αφενός και αφετέρου επωφελήθηκαν από την απελευθέρωση των οικονομικών αλλά και των εμπορικών συστημάτων.



ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Η τοποθέτηση σε μετοχές έχει αποτελέσει – αποδεδειγμένα – στο παρελθόν έναν από τους καλύτερους τρόπους διασφάλισης της αξίας των αποταμιεύσεων έναντι του «καταστροφικού αποτελέσματος» του πληθωρισμού.

Εάν κάποιος διατηρήσει τις οικονομίες του σε τραπεζικό λογαριασμό και εάν οι τάσεις του παρελθόντος επαναληφθούν – η αγοραστική δύναμη των αποταμιεύσεων ενδέχεται να μειωθεί. Το θέμα είναι να προσπαθήσει κάποιος να πολεμήσει τον πληθωρισμό, διασφαλίζοντας πως οι οικονομίες του είναι επενδεδυμένες σε λογαριασμούς που προσφέρουν υψηλούς τόκους. Κάποιος μπορεί να αποφασίσει να αντιμετωπίσει τον πληθωρισμό τοποθετώντας το κεφάλαιό του σε καταθετικό λογαριασμό ο οποίος προσφέρει το υψηλότερο επιτόκιο της αγοράς.

Με την τοποθέτηση σε μετοχές, όμως, ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα όχι μόνο να αντιμετωπίσει τον πληθωρισμό, αλλά και να αντιμετωπίσει την αύξηση του κόστους ζωής. Ο Δείκτης Τιμών Λιανικής μετρά τον πληθωρισμό ή τις αλλαγές στο καθημερινό κόστος ζωής, όπως είναι πιο γνωστό.

ΜΕΡΟΣ

2

**ΕΠΙΠΛΕΟΝ ΛΟΓΟΙ ΓΙΑ ΝΑ ΑΓΟΡΑΣΕΙ ΚΑΠΟΙΟΣ ΜΕΤΟΧΕΣ
ΜΕΤΟΧΕΣ, ΜΕΤΟΧΙΚΟΙ ΤΙΤΛΟΙ, ΤΙΤΛΟΙ, ΜΕΡΙΔΙΑ
ΆΛΛΟΙ ΑΡΙΘΜΟΙ
ΧΡΗΣΙΜΟΙ ΤΥΠΟΙ
ΠΟΣΑ ΧΡΗΜΑΤΑ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΤΕ; ΚΑΙ ΠΟΤΕ;
ΔΙΑΣΠΟΡΑ ΤΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ
Η ΣΩΣΤΗ ΣΤΙΓΜΗ ΓΙΑ ΝΑ «ΜΠΕΙΤΕ» ΚΑΙ ΝΑ «ΒΓΕΙΤΕ»
ΧΤΙΖΟΝΤΑΣ ΚΑΙ ΤΟΠΟΘΕΤΩΝΤΑΣ ΕΝΑ ΜΕΤΟΧΙΚΟ
ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ
ΟΙ ΤΕΣΣΕΡΙΣ ΚΛΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ
ΟΜΟΛΟΓΑ
ΤΟ ΠΑΙΧΝΙΔΙ ΤΗΣ ΣΤΑΘΜΙΣΗΣ
ΕΠΕΝΔΥΟΝΤΑΣ ΣΕ ΣΥΛΛΟΓΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
ΒΡΙΣΚΟΝΤΑΣ ΚΑΙ ΑΞΙΟΠΟΙΩΝΤΑΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ
ΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΠΡΟΣΩΠΩΝ ΚΑΙ ΑΛΛΩΝ
ΥΨΗΛΟΒΑΘΜΩΝ ΣΤΕΛΕΧΩΝ
ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΕΣ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ
Ο ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ**

ΕΠΙΠΛΕΟΝ ΛΟΓΟΙ ΓΙΑ ΝΑ ΑΓΟΡΑΣΕΙ ΚΑΠΟΙΟΣ ΜΕΤΟΧΕΣ

Υπάρχουν κι άλλα χαρακτηριστικά που διαθέτει η αγορά των μετοχών και που την καθιστούν ελκυστική. Είναι συναρπαστικό, αλλά και αναζωογονητικό να εξετάζει κάποιος το ένστικτό του σε σχέση με τις χρηματιστηριακές αγορές. Εξάλλου, κάποιος μπορεί να αντλήσει ικανοποίηση, γνωρίζοντας ότι υποστηρίζει τις κινήσεις μιας επιχείρησης. Παράλληλα μπορεί να αποτελέσει δείγμα πίστης και αφοσίωσης (όπως είναι για παράδειγμα στο εξωτερικό η αγορά μετοχών ποδοσφαιρικής ομάδας).

Επιπλέον, ορισμένοι επενδυτές ενδέχεται να έχουν και ορισμένα προνόμια, έχοντας τοποθετηθεί στις μετοχές κάποιας εταιρείας, αποκτώντας πρόσβαση σε ορισμένες ειδικές «προσφορές». Σε κάθε περίπτωση, όμως, η αγορά των μετοχών ξεκινάει και τελειώνει με κίνητρο το κέρδος.

**ΜΕΤΟΧΕΣ, ΜΕΤΟΧΙΚΟΙ ΤΙΤΛΟΙ, ΤΙΤΛΟΙ, ΜΕΡΙΔΙΑ**

«Μετοχικοί τίτλοι» και «τίτλοι» είναι ορισμένοι ακόμη όροι που χρησιμοποιούνται για τις μετοχές.

Τι είναι η μετοχή;

Όταν κάποιος αγοράζει μετοχές γίνεται αυτομάτως συνιδιοκτήτης της εταιρείας στην οποία ανήκουν οι τίτλοι που αγόρασε. Η κυριότητα

μιας επιχείρησης υποδιαιρείται, συχνά, σε πολλά εκατομμύρια τεμάχια. Κάθε τεμάχιο αποκαλείται μετοχή. Είναι γεγονός πως τα διοικητικά στελέχη της εταιρείας ενδέχεται να συμπεριφέρονται σαν να τους ανήκει η επιχείρηση. Στην πραγματικότητα όμως, και από νομικής πλευράς, η εταιρεία ανήκει στους μετόχους και ελέγχεται από αυτούς. Τα διοικητικά στελέχη μιας επιχείρησης - συμπεριλαμβανομένου και του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου - τοποθετούνται από τους μετόχους για να διοικούν την εταιρεία για λογαριασμό των τελευταίων, όμως.

Υπό αυτό το πρίσμα, τα διοικητικά στελέχη δεν διαφέρουν από τον εργάτη ή από τη λογίστρια της επιχείρησης. Βέβαια, οι διοικούντες μπορούν κάλλιστα να είναι και οι ίδιοι μέτοχοι - γεγονός που συναντάμε και στην πλειονότητα των περιπτώσεων - είναι όμως υπόλογοι σε όλους τους συνιδιοκτήτες της εταιρίας.

Συχνά, και όχι σε όλες τις περιπτώσεις, οι μετοχές «δημιουργούνται» με αντάλλαγμα μετρητά. Όταν μια εταιρεία ιδρύεται - και συχνά καθώς εξελίσσεται και αναπτύσσεται - είθισται να χρειάζεται κεφάλαια. Η μετοχή που λαμβάνει ο επενδυτής αντιπροσωπεύει την οικονομική υποστήριξη που έχει προσφέρει στην εταιρεία. Η διάρκεια ζωής των μετοχών, όμως, δεν περιορίζεται μόνο στη χρονική στιγμή εκείνη που πραγματοποιείται η ανταλλαγή κεφαλαίων και μόνο για εκείνους που προσφέρουν τα κεφάλαια προς εκείνους που τα χρειάζονται.

Από τη στιγμή που «δημιουργηθούν» οι μετοχές αγοράζονται και πωλούνται μεταξύ των επενδυτών στη «Δευτερογενή αγορά», δηλαδή στο Χρηματιστήριο.

Η Δευτερογενής αγορά υφίσταται προκειμένου να δίνει στους επενδυτές τη δυνατότητα να εξαργυρώνουν την επένδυσή τους χωρίς να χρειάζεται να ρευστοποιηθεί η εταιρία. Εξάλλου, η δευτερογενής αγορά είναι αυτή που προσελκύει το μεγαλύτερο επενδυτικό ενδιαφέρον και όπου πραγματοποιούνται οι περισσότερες συναλλαγές.

Γιατί υπάρχουν οι μετοχές

Οι μετοχές υφίστανται ώστε να καθορίζουν το ιδιοκτησιακό καθεστώς μιας επιχείρησης. Επίσης, διευκολύνουν την άντληση κεφαλαίων ώστε να μπορέσει μια εταιρία να κατασκευάσει νέες εγκαταστάσεις, να εμπλουτίσει την γκάμα των υπηρεσιών της, ή να προσλάβει περισσότερο προσωπικό, συμβάλλοντας με αυτόν τον τρόπο στην ευημερία της χώρας. Επίσης, οι μετοχές προσφέρουν στους επενδυτές τη δυνατότητα να κερδίσουν χρήματα.

Το Χρηματιστήριο δεν είναι απομονωμένο από την καθημερινότητα, συνυπάρχει μαζί της.

Μεγάλος αριθμός ανθρώπων έχει πολύ στενή και κοντινή σχέση με το Χρηματιστήριο. Ασχέτως εάν δεν το συνειδητοποιεί. Ακόμη και μέσω των ιδιωτικών συνταξιοδοτικών συμβολαίων (είτε σε ατομικό είτε σε εταιρικό επίπεδο) εκατομμύρια άνθρωποι επενδύουν στα χρηματιστήρια ανά τον κόσμο. Ακόμα περισσότεροι συμμετέχουν μέσω ασφαλιστικών συμβολαίων συνδεδεμένα με ασφάλειες ζωής, μεγάλο μέρος της υποστήριξης των οποίων προέρχεται από μετοχές.

Στο εξωτερικό κυρίως υπάρχουν περίπου **20** εκατομμύρια διαφορετικά προγράμματα συνταξιοδότησης- είτε προσωπικά, είτε εταιρικά. Κάποιος μπορεί να συμμετέχει σε ένα ή και σε περισσότερα προγράμματα, ενώ ο αριθμός των ανθρώπων που είναι έμμεσοι μέτοχοι είναι τεράστιος.

Συγκεκριμένα, περίπου **10** με **15** εκατομμύρια άνθρωποι κατέχουν μετοχές άμεσα στη Βρετανία, κυρίως λόγω των προγραμμάτων ιδιωτικοποίησης εταιρειών κοινής ωφέλειας όπως η **British Telecommunications** και η **British Gas**. Από την άλλη, μόνο τα **2** εκατομμύρια είναι ενεργοί επενδυτές. Στην Ελλάδα, σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα στοιχεία (Φεβρουάριος **2005**) της έρευνας **Axia Numbers** που διενεργεί κάθε μήνα το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών, ο συνολικός αριθμός μερίδων των επενδυτών πλησιάζει τα **2,3** εκατομμύρια.

Φυσικά από τις μερίδες αυτές δεν είναι όλες διαρκώς ενεργές.

Χαρακτηριστικό είναι ότι τον Ιανουάριο του **2005**, μία τουλάχιστον πράξη έκαναν οι **88.826** μερίδες. Μεταξύ των επενδυτών το **47,51%** έχει μία μόνο μετοχή στο χαρτοφυλάκιο της, ακολουθούν σε ποσοστό **47,51%** οι επενδυτές με **2-5** μετοχές στο χαρτοφυλάκιο τους, ενώ στο **10,79%** ανέρχεται το ποσοστό αυτών που έχουν **6-10** μετοχές στο χαρτοφυλάκιο τους και στο **7,02%** αυτών που το χαρτοφυλάκιο τους αποτελείται από περισσότερες των **10** μετοχών.

Νέες Εγγραφές

Όταν μια εταιρία μπαίνει στο Χρηματιστήριο, λέμε ότι «εισάγεται». Η εισαγωγή της πραγματοποιείται με Δημόσια Εγγραφή, ενώ για τις μετοχές της υπάρχει συγκεκριμένη ονομαστική αξία. Σε ό,τι αφορά τα κεφάλαια που αντλεί μια επιχείρηση από τη Δημόσια Εγγραφή και την είσοδό της στο χρηματιστήριο, αλλά κατευθύνονται συνήθως για την ανάπτυξη της.

Έκδοση δικαιωμάτων

Εάν μια εταιρεία επιθυμεί να αντλήσει κεφάλαια ενώ είναι ήδη εισηγμένη στο χρηματιστήριο, μπορεί να το πραγματοποιήσει μέσω της Αύξησης Μετοχικού της Κεφαλαίου. Σε αυτή την περίπτωση, οι επενδυτές εκείνοι που είναι ήδη μέτοχοι της εταιρίας έχουν το «δικαίωμα» να διατηρήσουν το ποσοστό της συμμετοχής τους, λαμβάνοντας μέρος στην Αύξηση.

Σε αντίθετη περίπτωση, μπορούν να μην εξασκήσουν το δικαίωμα. Τα «δικαιώματα» διαπραγματεύονται ξεχωριστά από τις μετοχές και η τιμή τους καθορίζεται συνήθως με βάση τη διαφορά της τιμής που διαπραγματεύεται η μετοχή της εταιρίας στο χρηματιστήριο και της τιμής διάθεσης της μετοχής που εκδίδει η εταιρία με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

Δωρεάν Μετοχές

Σε ορισμένες περιπτώσεις οι εταιρίες αποφασίζουν να μειώσουν την ονομαστική αξία της μετοχής, εκδίδοντας παράλληλα νέες μετοχές. Σε αυτήν την περίπτωση οι μέτοχοι βρίσκονται με περισσότερες μετοχές στην κατοχή τους χωρίς, όμως, να διαφοροποιείται η αποτίμηση της εταιρίας. Ο λόγος που πραγματοποιούνται παρόμοιες κινήσεις έχει να κάνει με την εικασία ότι όταν οι μετοχές είναι πιο φθηνές, είναι περισσότερο εύκολο να πουληθούν, αλλά και να αγοραστούν.

Με άλλα λόγια η χαμηλή τιμή μιας μετοχής συμβάλλει στην εμπορευσιμότητα και στη ρευστότητά της.

Ανοικτές προσφορές και επιλεκτικές τοποθετήσεις ("placings")

Κατά τη διάρκεια της έκδοσης μετοχών, οι μετοχές μιας επιχείρησης προσφέρονται σε οποιονδήποτε είναι διατεθειμένος να τις αγοράσει. Μερικές φορές όμως, οι μετοχές προσφέρονται μόνο σε επιλεγμένους επενδυτές και σε θεσμικούς οι οποίοι είναι διατεθειμένοι να καταβάλουν μεγαλύτερα τιμήματα. Αυτή η διαδικασία είναι γνωστή ως «**placing**» ή «**placements**» (τοποθέτηση) και προτιμάται συνήθως από μεγάλες εταιρίες, καθώς αποτελεί μια διαδικασία που μπορεί να ολοκληρωθεί με χαμηλότερο κόστος, ενώ και το αποτέλεσμα της είναι περισσότερο εξασφαλισμένο.

Ορισμένοι ιδιώτες επενδυτές μπορεί να ενοχληθούν από τέτοιες κινήσεις, καθώς – στην πλειονότητα των περιπτώσεων – οι μικροεπενδυτές εξαιρούνται και ως εκ τούτου δεν συμμετέχουν σε τυχόν «κέρδη» που δύναται να προκύψουν από τη συγκεκριμένη διαδικασία.

Υπάρχουν ωστόσο κανόνες οι οποίοι ισχύουν όταν μια επιχείρηση περνάει το κατώφλι του χρηματιστηρίου. Το οικονομικό μέγεθος της προσφοράς αποτελεί σίγουρα έναν καθοριστικό παράγοντα, αυτό βέβαια δεν σημαίνει ότι οι καταστάσεις δεν διαφοροποιηθούν στο μέλλον.

Ορισμένοι αμερικανικοί δικτυακοί τόποι προσφέρουν στους ιδιώτες επενδυτές τα ίδια προνόμια που παρέχουν στους θεσμικούς.

Κατά τη διάρκεια εισόδου της στο χρηματιστήριο στις αρχές του **2000** η βρετανική εταιρία πληροφορικής, **Interactive Investor International («II»)**, προσέφερε στους επενδυτές οι οποίοι δήλωσαν την πρόθεσή τους να συμμετέχουν στη διαδικασία εισαγωγής μέσω της ιστοσελίδας, προτεραιότητα έναντι των θεσμικών επενδυτών της Βρετανίας.

Η ζήτηση που παρουσιάζεται από μικροεπενδυτές για συμμετοχή στις νέες εγγραφές μπορεί εν κατακλείδι να υπονοεί ότι σταδιακά θα αναπτυχθούν και νέες μέθοδοι εισαγωγής.

Τύποι μετοχών

Όλες οι μετοχές έχουν τα ίδια δικαιώματα, αν και υπάρχουν διαφορετικοί τύποι μετοχών οι οποίες αντιπροσωπεύουν διαφορετικά δικαιώματα. Με άλλα λόγια, οι μετοχές που διαφοροποιούνται είναι οι «προνομιούχες». Οι περισσότερες μετοχές που εκδίδει, όμως, η πλειονότητα των επιχειρήσεων είναι οι «κοινές».

Η κοινή μετοχή είναι ο πιο συνηθισμένος τύπος μετοχής και περιλαμβάνει όλα τα βασικά δικαιώματα ενός μετόχου, όπως δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, στην έκδοση νέων μετοχών, στο προϊόν της εκκαθάρισης, καθώς και δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση της εταιρείας και συμμετοχής στη διαχείρισή της. Η προνομιούχος μετοχή προσφέρει απλά ένα προβάδισμα έναντι των κατόχων κοινών μετοχών, στη λήψη μερίσματος και στη λήψη του προϊόντος της εκκαθάρισης σε περίπτωση διάλυσης της επιχείρησης, αλλά συνήθως στερείται του δικαιώματος ψήφου και συμμετοχής στη διαχείριση της επιχείρησης.

Ονομαστική αξία

Όταν οι μετοχές δημιουργούνται έχουν μια συγκεκριμένη ονομαστική αξία, η οποία δεν είναι συγκεκριμένη. Θα μπορούσε να είναι **0,005** ευρώ, **0,6** ευρώ ή ακόμα και **1** ευρώ. Η συγκεκριμένη αξία αποδίδεται για καθαρά νομικούς και λογιστικούς λόγους και δεν συσχετίζεται καθόλου με τη χρηματιστηριακή αξία – την πραγματική αξία της μετοχής, της τιμής δηλαδή που καταβάλει κάποιος όταν

αγοράζει ή πουλάει μια μετοχή μέσω του χρηματιστηρίου.

Ημερήσια διακύμανση τιμών μετοχών

Η ημερήσια διακύμανση των τιμών των μετοχών καθορίζεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Αυτή τη στιγμή, κατά τη διάρκεια μιας συνεδρίασης η τιμή μιας μετοχής που τελεί υπό συνεχή διαπραγμάτευση (ΑΓΟΡΑ Α και ΝΕ.Χ.Α.) έχει κλιμακούμενο μέγιστο όριο ημερήσιας διακύμανσης. Πρακτικά, αυτό σημαίνει ότι το πρώτο όριο είναι +/-**12%** από τη τιμή κλεισίματος της αμέσως προηγούμενης συνεδρίασης, σημείο στο οποίο παραμένει η μετοχή για **15** λεπτά της ώρας εφόσον δεν υπάρξει καλύτερη τιμή αγοράς /πώλησης αντίστοιχα.

Μόλις περάσει το χρονικό αυτό διάστημα, το όριο ημερήσιας διακύμανσης επεκτείνεται στο +/-**18%** αντίστοιχα. Όσον αφορά τη τιμή μιας μετοχής που τελεί υπό στιγμιαία διαπραγμάτευση (ΑΓΟΡΑ Β & Γ - διαδικασία διαπραγμάτευσης **call auctions**) δεν μπορεί να αποκλίνει περισσότερο από +/-**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 τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης 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.

Πως γίνεται η αγοραπωλησία μετοχών

Η διαπραγμάτευση των μετοχών δεν ήταν ποτέ στο παρελθόν τόσο εύκολη υπόθεση, όσο είναι σήμερα. Οι μέρες κατά τη διάρκεια των οποίων οι χρηματιστές έδειχναν ενδιαφέρον μόνο για μια μικρή μερίδα ανθρώπων και συγκεκριμένα για εκείνους που διέθεταν μεγάλα κεφάλαια έχουν περάσει ανεπιστρεπτί. Στις μέρες μας η αγοραπωλησία των μετοχών μπορεί να γίνει και μέσω τηλεφώνου, ή μέσω διαδικτύου. Για κάθε πράξη,

είτε αγοράς, είτε πώλησης, ο επενδυτής καταβάλει στην εταιρία που διεκπεραιώνει την εντολή του, προμήθεια.

Προκειμένου ο επενδυτής να πραγματοποιήσει, για πρώτη φορά, αγορά ή πώληση μετοχών ή /και ομολογιών εταιρειών που έχουν εισαχθεί και διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο, πρέπει να προβεί στα ακόλουθα βήματα:

* Να επιλέξει ένα μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. (ΑΧΕ, ΑΧΕΠΕΥ ή Τράπεζα - που έχει γίνει μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.) μέσω του οποίου θα πραγματοποιηθεί η εκτέλεση των εντολών του για αγοραπωλησία μετοχών.

* Να υπογράψει με το ως άνω μέλος μια σύμβαση στην οποία περιλαμβάνονται οι γενικοί όροι συνεργασίας του επενδυτή με το μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α., καθώς και τα στοιχεία του επενδυτή (όνομα, διεύθυνση, Α.Φ.Μ., Α.Δ.Τ. και επάγγελμα). Με την υπογραφή της σύμβασης ο επενδυτής αποκτά κωδικό πελάτη του μέλους της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.

* Το μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. στη συνέχεια φροντίζει για την αίτηση του επενδυτή προς το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (Κ.Α.Α.), έτσι ώστε ο επενδυτής να αποκτήσει Μερίδα Επενδυτή και Λογαριασμό Αξιών στο Σ.Α.Τ. (Σύστημα Άϋλων Τίτλων). Με τη δημιουργία της Μερίδας Επενδυτή και του Λογαριασμού Αξιών ο επενδυτής λαμβάνει έναν κωδικό Σ.Α.Τ. που είναι μοναδικός και δε μεταβάλλεται.

Από τη στιγμή αυτή και μετά, όταν ο επενδυτής αποφασίσει να προχωρήσει σε αγορά ή /και πώληση μετοχών ή / και ομολογιών, δίνει τη σχετική εντολή στο μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α., το οποίο έχει ορίσει ως χειριστή Σ.Α.Τ. και το οποίο φροντίζει για την εισαγωγή της εντολής του στο Ο.Α.Σ.Η.Σ. Η κάθε εντολή χαρακτηρίζεται από τη συγκεκριμένη τιμή που της προσδίδεται. Η τιμή αυτή μπορεί να είναι, είτε μία συγκεκριμένη αριθμητική τιμή (Οριακή Εντολή), είτε μία μη Προκαθορισμένη τιμή (Ελεύθερη Εντολή).

Μετά την πραγματοποίηση της συναλλαγής, ακολουθεί η εκκαθάριση των τίτλων και μετρητών η οποία διενεργείται εντός τριών

εργασίμων ημερών από το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών.

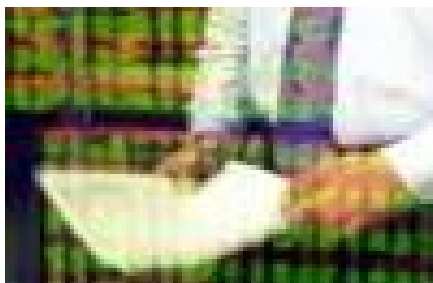
Για όλες τις συναλλαγές που πραγματοποιεί ο επενδυτής, ενημερώνεται καθημερινά μέσω τηλεφώνου από το μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. ή άλλως σύμφωνα με τους όρους της σύμβασης, συνήθως τις απογευματινές ώρες, από το αντίστοιχο τμήμα εξυπηρέτησης πελατών.

Επίσης, ενημερώνεται μέσω αποστολής των πινακιδίων και του αναλυτικού χαρτοφυλακίου του στο οποίο καταγράφονται αναλυτικά όλα τα επιμέρους στοιχεία που αφορούν τις κινήσεις του λογαριασμού του.

Αυτά αποστέλλονται ταχυδρομικά στον επενδυτή μια φορά το μήνα ή όπως αλλιώς ζητηθεί, μέσα στο πλαίσιο της συνεργασίας που ορίζεται στη σύμβαση που υπογράφει ο επενδυτής με το μέλος του Χ.Α.

Σε ό,τι αφορά τη διαπραγμάτευση μετοχών μέσω του διαδικτύου βρίσκεται ακόμη σε νηπιακό στάδιο, κερδίζει, όμως, συνεχώς έδαφος. Εξάλλου, κατά πώς φαίνεται πρόκειται να γίνει ο φθηνότερος, ευκολότερος και πλέον αποδοτικός τρόπος αγοράς μετοχών.

Η όλη κατάσταση αλλάζει δραστικά. Η αγοραπωλησία μετοχών μέσω του διαδικτύου δύναται όχι μόνο να γίνει πιο φθηνή αλλά και να καταργήσει την προμήθεια. Εξάλλου, η συγκεκριμένη μέθοδος προσφέρει ακόμη ένα πλεονέκτημα για τους επενδυτές, οι οποίοι έχουν τη δυνατότητα να βλέπουν την κίνηση της αγοράς σε πραγματικό χρόνο. Ως εκ τούτου μπορούν να πραγματοποιήσουν τη συναλλαγή τους ακριβώς την στιγμή που το επιθυμούν.



Πώς πραγματοποιούνται οι συναλλαγές στην Αγορά Αξιών του Χ.Α.

Οι συναλλαγές των εισηγμένων κινητών αξιών στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών γίνονται τοις μετρητοίς (**cash market**) εκτός αν είναι συναλλαγές που καλύπτονται από σύμβαση παροχής πίστωσης (**margin account**). Όλες οι εντολές εκτελούνται μέσω του Ολοκληρωμένου Αυτοματοποιημένου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Ο.Α.Σ.Η.Σ.) και κατά τις ώρες διεξαγωγής των συναλλαγών, που προσδιορίζονται με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου.

Οι εντολές εισάγονται στο Ο.Α.Σ.Η.Σ. από τα τερματικά των μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. (Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες, Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, Τράπεζες που είναι μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.). Τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. έχουν στη διάθεσή τους τουλάχιστον τρία τερματικά. Όλα τα τερματικά είναι εγκατεστημένα στα γραφεία των μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. και από εκεί εισάγονται οι εντολές.

Όλες οι εντολές που εισάγονται στο Ο.Α.Σ.Η.Σ. πριν την έναρξη της κύριας φάσης της συνεδρίασης (προσυνεδρίαση) συμμετέχουν στη διαμόρφωση της τιμής ανοίγματος. Αν για μια μετοχή δεν υπάρχουν εντολές με όριο τιμής τότε η τιμή ανοίγματος της συγκεκριμένης μετοχής είναι ίδια με την τιμή κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας κατάλληλα προσαρμοσμένη για τυχόν εταιρικές πράξεις. Το κριτήριο που χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό της τιμής ανοίγματος είναι η μεγιστοποίηση του όγκου των συναλλαγών, που ουσιαστικά προσδιορίζει και το σημείο βέλτιστης ισορροπίας μεταξύ προσφοράς και ζήτησης για κάθε αξιόγραφο τη δεδομένη αυτή χρονική στιγμή.

Κατά τη διάρκεια των συναλλαγών οι εντολές συνδυάζονται με

βάση τη τιμή (η εντολή αγοράς με την μεγαλύτερη τιμή συνδυάζεται με την εντολή πώλησης με τη χαμηλότερη τιμή) και το χρόνο εισαγωγής τους στο Ο.Α.Σ.Η.Σ.

Η εκκαθάριση των συναλλαγών

Η εταιρεία Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών Α.Ε. (ΚΑΑ) είναι ο κεντρικός φορέας που έχει αναλάβει την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών επί κινητών αξιών, δηλαδή την τακτοποίηση των υποχρεώσεων των μερών που προέβησαν σε συναλλαγές μετοχών, ομολόγων και δικαιωμάτων και τη διαχείριση του Συστήματος Άϋλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.). Στο Σ.Α.Τ. καταχωρούνται τόσο οι άϋλες μετοχές όσο και τα ομόλογα σε άϋλη μορφή και παρακολουθούνται οι μεταβιβάσεις αυτών μέσω των Μεριδών και Λογαριασμών Αξιών των επενδυτών που τηρούνται σε αυτό.

Στην εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών συμμετέχουν οι χειριστές του Σ.Α.Τ., δηλαδή τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. (Α.Χ.Ε. - Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., Τράπεζες που έχουν γίνει μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.) και οι Τράπεζες που παρέχουν υπηρεσίες θεματοφυλακής.

Στη διαδικασία της εκκαθάρισης των συναλλαγών δε μετέχουν οι επενδυτές. Στο τέλος κάθε συνεδρίασης το Κ.Α.Α. ενημερώνεται από το Χ.Α., ηλεκτρονικά, για τις συναλλαγές της ημέρας. Επίσης, την ίδια ημέρα τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. παραδίδουν στο Κ.Α.Α. καταστάσεις με τις συναλλαγές που πραγματοποίησαν τη συγκεκριμένη ημέρα και το Κ.Α.Α. αναλαμβάνει την εκκαθάρισή τους (ημέρα Τ).

Στη συνέχεια, το Κ.Α.Α. μέσω του Σ.Α.Τ. επεξεργάζεται τις πληροφορίες που παρέλαβε από το Χ.Α. και τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. Οι πληροφορίες περιλαμβάνουν τις συναλλαγές της ημέρας με το όνομα και τον κωδικό της κινητής αξίας, το όνομα του αντισυμβαλλόμενου μέλους, τη τιμή και τη ποσότητα της κινητής αξίας και τη συνολική αξία των συναλλαγών, ξεχωριστά για τις αγορές και τις πωλήσεις. Μετά την αντιπαραβολή και συμφωνία των στοιχείων εκτυπώνεται η τελική κατάσταση εκκαθάρισης τίτλων και μετρητών.

Τα αποτελέσματα οριστικοποιούνται τις επόμενες δυο ημέρες της συναλλαγής [ημέρες (T+1) έως (T+2)]. Η τελική κατάσταση εκκαθάρισης η οποία περιλαμβάνει τις υποχρεώσεις σε τίτλους και μετρητά των μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α., δίνεται σε κάθε μέλος νωρίς την τρίτη ημέρα από την ημερομηνία συναλλαγής, η οποία αποτελεί την ημέρα διακανονισμού για όλες τις συναλλαγές που εκκαθαρίζονται στο Κ.Α.Α. Την ημέρα αυτή γίνονται οι κατάλληλες μεταφορές ποσών (με τη μεσολάβηση της τράπεζας - θεματοφύλακα) και κινητών αξιών από τους αντίστοιχους λογαριασμούς Σ.Α.Τ. [ημέρα (T+3)].

Σημειώνεται ότι για την εκκαθάριση των συναλλαγών επί παραγώγων προϊόντων που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α., υπεύθυνη είναι η εταιρεία ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Α.Ε.

Το σύστημα αϋλων τίτλων (ΣΑΤ)

Η εκκαθάριση των συναλλαγών επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό την ελκυστικότητα των κεφαλαιαγορών εφόσον τόσο οι θεσμικοί όσο και οι απλοί επενδυτές προσπαθούν να αποφύγουν αγορές όπου η ολοκλήρωση των συναλλαγών είναι αργή, ακριβή και αναξιόπιστη.

Το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών, στην προσπάθειά του να συμβάλλει στην αναβάθμιση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και στη καθιέρωσή της ως ώριμη και ανεπτυγμένη αγορά, κατάφερε να βελτιώσει σημαντικά την εκκαθάριση των συναλλαγών και άρα το χρηματιστηριακό χώρο, μέσα στο έτος **1999**, με την ολοκλήρωση της αποϋλοποίησης των μετοχών και την ταυτόχρονη ακύρωση των έγγραφων βεβαιώσεων (μετοχικοί τίτλοι ή αποθετήρια έγγραφα) και την αντικατάστασή τους με ένα Μηχανογραφημένο σύστημα λογιστικών εγγραφών. Έτσι, από τη στιγμή που εφαρμόστηκε η αποϋλοποίηση των τίτλων η εκκαθάριση των συναλλαγών γίνεται πλέον μέσω λογιστικών εγγραφών και επομένως δεν υφίσταται θέμα φύλαξης των τίτλων, μέσω θεματοφυλάκων, δηλαδή μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. (Α.Χ.Ε. - Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., Τράπεζες που έχουν γίνει μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.) και τραπεζών που παρέχουν τέτοιες υπηρεσίες.

Το «απόρρητο» των αρχείων του Κ.Α.Α.

Οι καταχωρήσεις στα αρχεία του Κ.Α.Α. που αφορούν άυλες μετοχές είναι απόρρητες και το απόρρητο ισχύει έναντι πάντων και μάλιστα ακόμα και έναντι της ίδιας της εκδότριας εταιρείας στην περίπτωση των ανωνύμων μετοχών, ενώ δεν ισχύει έναντι της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων της, καθώς και του Χ.Α. για τη διαπίστωση της ύπαρξης της απαιτούμενης διασποράς ή για να διασφαλιστεί η αποτελεσματικότητα ελέγχων που διενεργούν οι αρμόδιες υπηρεσίες του Χ.Α. για τον εντοπισμό και την εξακρίβωση παραβάσεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. Τέλος, επιτρέπεται η παροχή πληροφοριών με τους ίδιους όρους που επιτρέπεται για την παροχή πληροφοριών για καταθέσεις σε τράπεζες. Οι χειριστές του Σ.Α.Τ. (μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. και πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν ως θεματοφύλακες) έχουν πρόσβαση μόνο στο Λογαριασμό και στη Μερίδα του επενδυτή - πελάτη τους, ο οποίος τους έχει χορηγήσει σχετική εξουσιοδότηση πρόσβασης.

**Οφέλη αποϋλοποίησης**

Η αποϋλοποίηση προσέδωσε πολλαπλά οφέλη στους επενδυτές αλλά και στις εισηγμένες στο Χ.Α. εταιρείες, καθιστώντας το Χ.Α. πιο ελκυστικό καθώς μέσω αυτής επετεύχθη:

* η αποτελεσματικότερη, ταχύτερη και ασφαλέστερη εκκαθάριση των

χρηματιστηριακών συναλλαγών,

* η ταχύτερη πίστωση των μετοχών στο λογαριασμό αξιών των επενδυτών κατά την

εκτέλεση των εταιρικών πράξεων,

* η δυνατότητα πλήρους ενημέρωσης των επενδυτών

* η μείωση του κόστους φύλαξης των τίτλων και

* η δυνατότητα χρηματικών καταβολών, κατόπιν σχετικού αιτήματος του επενδυτή, για αξίες καταχωρημένες στο λογαριασμό χειριστή και στον ειδικό λογαριασμό.

Επιλέγοντας χρηματιστή

Υπάρχουν τρεις διαφορετικές χρηματιστηριακές υπηρεσίες. Η πρώτη αφορά μόνο στην εκτέλεση μιας εντολής. Πρόκειται για τη βασική χρηματιστηριακή υπηρεσία, αφού ο χρηματιστής απλά αγοράζει ή πουλάει κατ' επιλογή του πελάτη.

Παράλληλα, υπάρχει και η συμβουλευτική χρηματιστηριακή υπηρεσία. Μέσω της συγκεκριμένης υπηρεσίας ο επενδυτής δύναται να εκμεταλλευτεί την εμπειρία και την τεχνογνωσία του χρηματιστή. Βέβαια, ο επενδυτής είναι εκείνος που παίρνει τις επενδυτικές αποφάσεις, βρίσκεται όμως σε συνεχή επικοινωνία με τον χρηματιστή ο οποίος του δίνει συμβουλές, ενώ του προτείνει και εναλλακτικές επενδυτικές λύσεις.

Για να έχει, όμως, κάποιος πρόσβαση σε συμβουλευτικές υπηρεσίες θα πρέπει είτε να διαθέτει ένα μεγάλο κεφάλαιο προς επένδυση, είτε να έχει στην κατοχή του ένα μεγάλο χαρτοφυλάκιο.

Επίσης, υπάρχει και η Υπηρεσία πληρεξουσιότητας. Η υπηρεσία εκείνη δηλαδή που ο χρηματιστής αναλαμβάνει την πλήρη ευθύνη για τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου. Με άλλα λόγια, ο χρηματιστής πραγματοποιεί την έρευνα, επιλογή, αγορά και πώληση μετοχών για λογαριασμό του πελάτη του, χωρίς αυτό να σημαίνει, όμως, πως ο τελευταίος χάνει κάθε έλεγχο. Εξάλλου, ο ίδιος ο επενδυτής είναι εκείνος που καθορίζει από την αρχή ποιος είναι ο επενδυτικός του στόχος και οι επενδυτικές του προτιμήσεις. Παράλληλα, ενημερώνεται σε τακτά χρονικά

διαστήματα για τις αποδόσεις του χαρτοφυλακίου του. Υπάρχει βέβαια και η δυνατότητα περιστασιακά – μια φορά κάθε διετία – ο επενδυτής να ελέγχει τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά και να διαφοροποιεί την αρχική του επενδυτική στρατηγική.

Ένα από τα πλεονεκτήματα που παρέχει η συγκεκριμένη μέθοδος είναι ότι ο χρηματιστής που λειτουργεί συμβουλευτικά έχει τη δυνατότητα να αντιδράσει πολύ πιο γρήγορα και άμεσα όταν οι συνθήκες της αγοράς το απαιτούν. Βέβαια, στις περιπτώσεις του αυτεξούσιου ελέγχου ο χρηματιστής θα πρέπει να είναι άνθρωπος εμπιστοσύνης, ενώ εκτός αυτού θα πρέπει και να έχει αποδείξει πως έχει τη δυνατότητα να λαμβάνει τις σωστές αποφάσεις.

Εννοείται ότι αυτή η υπηρεσία προϋποθέτει την επίσημη κατάρτιση και την υπογραφή πλήρους σύμβασης μεταξύ των δύο πλευρών, ώστε να οροθετούνται δικαιώματα και υποχρεώσεις.

Προμήθειες και αμοιβές

Στην αγορά των μετοχών υπάρχει μια μίνιμουμ προμήθεια που καθορίζεται ως συγκεκριμένο ποσοστό επί της κάθε συναλλαγής. Ωστόσο, το ποσοστό της προμήθειας μειώνεται αναλόγως του ύψους των συναλλαγών που πραγματοποιεί ο επενδυτής. Όσο μεγαλύτερη η αξία της συναλλαγής τόσο μικρότερο είναι κατά κανόνα το ποσοστό της προμήθειας. Στις μέρες μας όμως, οι ιδιώτες επενδυτές μπορούν να βρουν αξιόπιστους χρηματιστές, η προμήθεια των οποίων ανέρχεται το πολύ σε **1%** ανά συναλλαγή. Το ελάχιστο ποσό της προμήθειας πάντως είναι, συνήθως, της τάξης των **7-10** ευρώ.

Για την απλή αγοραπωλησία μετοχών στην πλειονότητα των περιπτώσεων η χρέωση είναι της τάξεως του **1%** επί της συναλλαγής, συν των εξόδων διαπραγμάτευσης και των τυχών φόρων. Οι χρεώσεις πάντως εξαρτώνται από το ύψος της επένδυσης και συχνά – πυκνά υπάρχει η δυνατότητα να διαπραγματευτεί κάποιος το ύψος της προμήθειας, ιδιαίτερα εάν η επένδυσή του αφορά σημαντικά κεφάλαια.

Αλλαγή χρηματιστηριακής εταιρείας από τον επενδυτή

Η αποϋλοποίηση των μετοχών επιτρέπει επίσης την εύκολη μεταφορά του χαρτοφυλακίου (ή μέρους αυτού) ενός επενδυτή από ένα μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. σε ένα ή περισσότερα από ένα άλλα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. Ο επενδυτής με απλή αίτηση στο μέλος του Χ.Α., που είναι χειριστής του λογαριασμού αξιών και της μερίδας του στο Σ.Α.Τ., μπορεί να ζητήσει να μεταφερθεί το χαρτοφυλάκιό του (ή μέρος αυτού) σε άλλο μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. που θα ορίσει χειριστή του Λογαριασμού και της Μερίδας του στο Σ.Α.Τ. ή στον ειδικό λογαριασμό του Σ.Α.Τ. του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών. Η μεταφορά πραγματοποιείται, είτε απευθείας από τον αρχικό χειριστή του Λογαριασμού του στο νέο χειριστή, είτε με την πληκτρολόγηση από το νέο χειριστή του κωδικού μεταφοράς, ο οποίος εκδίδεται από τον αρχικό χειριστή.

Ο επενδυτής, οποιαδήποτε χρονική στιγμή αποφασίσει, μπορεί να αλλάξει χειριστή Σ.Α.Τ. για συγκεκριμένες ή και για όλες τις μετοχές του χαρτοφυλακίου του. Σε κάθε περίπτωση όμως πώλησης μετοχών, προκειμένου να μπορεί να πραγματοποιηθεί η συναλλαγή, οι μετοχές πρέπει να βρίσκονται στο Λογαριασμό Αξιών και στη Μερίδα του επενδυτή και να τις χειρίζεται ο χειριστής Σ.Α.Τ., μέσω του οποίου διενεργείται η πώληση.

Διαφορά προσφοράς και ζήτησης («bid» και «ask»)

Αυτό που πρέπει να γνωρίζει ο κάθε ενδιαφερόμενος για την αγορά των μετοχών είναι η λεγόμενη διαφορά μεταξύ προσφοράς και ζήτησης. Σε κάποια δεδομένη στιγμή η τιμή αγοράς μιας μετοχής είναι υψηλότερη από εκείνη της πώλησης. Η τιμή προσφοράς είναι εκείνη στην οποία μπορεί κάποιος να αγοράσει μια μετοχή. Η τιμή πώλησης είναι εύλογα εκείνη στην οποία πουλάει. Η διαφορά τους είναι η απόκλιση μεταξύ της τιμής αγοράς και της τιμής πώλησης.

Οι τιμές που συνοδεύουν τις μετοχές εταιρειών στις εφημερίδες είναι συνήθως οι λεγόμενες «μέσες τιμές» που αντιστοιχεί στο μέσον του εύρους μεταξύ της τιμής αγοράς και της τιμής πώλησης. Το μέγεθος του

εύρους ανάμεσα στην τιμή προσφοράς και την τιμή πώλησης είναι διαφορετικό από μετοχή σε μετοχή. Ενδέχεται δε να μεταβληθεί αναλόγως του αριθμού των μετοχών που αγοράζει κάποιος.

Για μια μεγάλη εταιρία της υψηλής κεφαλαιοποίησης το εύρος μεταξύ τιμής αγοράς και πώλησης ενδέχεται να είναι πολύ μικρό. Συνήθως το εύρος είναι μεγαλύτερο για τις μετοχές εταιριών μικρότερης κεφαλαιοποίησης ή για τις εταιρίες εκείνες που έχουν λίγες μετοχές προς διαπραγμάτευση. Σε αυτό το πλαίσιο άλλωστε συχνά ακούγεται πως μια μετοχή δεν είναι εύκολα ρευστοποιήσιμη.

Ένα σημείο που χρήζει ιδιαίτερης προσοχής είναι το εύρος μεταξύ της τιμής προσφοράς και πώλησης για τις μετοχές εκείνες που διαπραγματεύονται χαμηλότερα του ενός ευρώ (τις λεγόμενες και μετοχές της «δεκάρας»). Ακόμα και με μεταβολές που αντιστοιχούν σε σεντ το εύρος της τιμής μιας μετοχής μπορεί να διαφοροποιηθεί σημαντικά.

Η διαφορά ανάμεσα στην τιμή προσφοράς και ζήτησης μπορεί να θεωρηθεί ως μια ακόμη επιβάρυνση στο κόστος της διαπραγμάτευσης, που λαμβάνει ο επενδυτής.

Επίπεδα Υπηρεσιών

Είναι προτιμότερο ο κάθε επενδυτής να συλλάβει τον όρο «χρηματιστηριακή υπηρεσία» και όχι τον χρηματιστή σε προσωπικό επίπεδο. Μια χρηματιστηριακή εταιρία δύναται να προσφέρει υπηρεσίες είτε απλά εντολών, είτε συμβουλευτικές είτε πληρεξουσιότητας. Εξάλλου, ένας επενδυτής έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιεί διαφορετικές χρηματιστηριακές εταιρίες για τις επενδυτικές του δραστηριότητες.

Συγκεκριμένα, ο κάθε επενδυτής έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιεί περισσότερους από έναν χρηματιστή. Με αυτόν τον τρόπο έχει τη δυνατότητα της πρόσβασης σε περισσότερες εκθέσεις και αναλύσεις της αγοράς. Οι μεγαλύτεροι επενδυτές από την άλλη, ενδέχεται να θέλουν να κάνουν χρήση περισσότερων των μια πληρεξούσιων χρηματιστηριακών ώστε να διευρύνουν τις πιθανότητες μια

τουλάχιστον εξ αυτών να είναι ιδιαίτερα καλή στη διαχείριση του κεφαλαίου τους, περιορίζοντας κατά συνέπεια το ενδεχόμενο αρνητικών εκπλήξεων από κακοδιαχείριση. Εξάλλου, οι διάφορες υπηρεσίες που προσφέρουν οι χρηματιστηριακές εταιρίες είναι άμεσα συγκρίσιμες.

Ωστόσο, καλό είναι να θυμάται κάποιος ότι πολύ λίγα πράγματα στη ζωή είναι δωρεάν και κατά συνέπεια οι υπηρεσίες εκείνες που προσφέρονται δωρεάν δεν είναι πάντα αξιόπιστες. Μπορεί στο τέλος να αξίζει τον κόπο να καταβάλλει κάποιος κάτι παραπάνω για να διασφαλίσει την αξιοπιστία και την αποδοτικότητα. Την ίδια στιγμή βέβαια, ορισμένα από τα ιδιαίτερα γνωστά ονόματα του χώρου εκμεταλλεύονται την επωνυμία τους ώστε να αποσπάσουν υψηλότερες αμοιβές, χωρίς, όμως, να υπάρχει βάσιμη αιτιολογία.

Το καλύτερο που έχει να κάνει κάποιος είναι να πραγματοποιήσει έρευνα αγοράς. Εάν ο ενδιαφερόμενος επενδυτής προτίθεται να προχωρήσει μόνο σε υπηρεσίες αγοραπωλησίας μπορεί στις πρώτες τους συναλλαγές να χρησιμοποιήσει διαφορετικές χρηματιστηριακές εταιρίες. Με αυτόν τον τρόπο μπορεί να δημιουργήσει μια πιο ολοκληρωμένη άποψη για την ποιότητα και την αξία του ποσού που έχει καταβάλλει με βάση την δική του προσωπική άποψη.



Ποιες μετοχές θα πρέπει να αγοράσετε; (μέρος α')

Εάν κάποιος αγοράσει μετοχές, πρώτη του προτεραιότητα είναι να εντοπίσει εκείνες, η τιμή των οποίων ενδέχεται να ενισχυθεί. Ωστόσο ο κάθε άνθρωπος έχει και διαφορετικούς στόχους και ορισμένοι ενδέχεται να θέλουν για παράδειγμα να μεγιστοποιήσουν το κεφάλαιό τους ή αντίθετα να αποφύγουν τον κίνδυνο. Η εύρεση εταιριών η μετοχή των οποίων ενδέχεται να αυξηθεί σε αξία σημαίνει αυτομάτως πολλά διαφορετικά στοιχεία πληροφόρησης.

Για να βρει κάποιος αυτές τις μετοχές θα πρέπει να έχει μια ξεκάθαρη εικόνα του όρου αξία και πώς να την μετρήσει. Με άλλα λόγια ο ενδιαφερόμενος επενδυτής θα πρέπει να είναι σε θέση να εκτιμήσει την αξία της μετοχής στο παρόν, αλλά και να διαμορφώσει άποψη όσον αφορά την αποτίμησή της στο μέλλον. Ο όρος «αξία» πάντα αποτελούσε και θα αποτελεί μια «πονηρή» έννοια. Ιδιαίτερα όσον αφορά τις μετοχές ο όρος είναι αρκετά γενικός. Η αντίληψη ενός ανθρώπου για το χρήμα ενδέχεται να είναι εντελώς διαφορετική από την αντίληψη κάποιου άλλου. Υπάρχει περίπτωση η αξία της μετοχής μιας εταιρίας να μεταβληθεί πολύ γρήγορα εάν υπάρχουν εξελίξεις στο εσωτερικό της ή αλλαγή των συνθηκών στο επιχειρησιακό σκηνικό που αυτή λειτουργεί ή ακόμα και στην οικονομία γενικότερα.

Υπάρχουν πολλοί και διαφορετικοί τρόποι για να προσμετρηθεί ο όρος «αξία». Το καλύτερο που έχουν να κάνουν οι επενδυτές που ενδιαφέρονται για την αγορά των μετοχών είναι να εξοικειωθούν με όσο το δυνατόν περισσότερες τεχνικές μέτρησης μπορούν. Είναι σύνηθες άλλωστε κατά την αξιολόγηση της τιμής μιας μετοχής να χρησιμοποιούνται διαφορετικές τεχνικές μέτρησης.

Η αξία υπολογίζεται συχνά μέσω της ανάλυσης διαφορετικών χρηματοοικονομικών στοιχείων, αλλά και από ορισμένες τεχνικές που είναι γνωστές ως αναλύσεις θεμελιωδών στοιχείων οι οποίες και θα εξετάσουμε διεξοδικά παρακάτω.

Και η χρήση υποκειμενικότερων κρίσεων, όμως, είναι ουσιαστική. Υπάρχουν παράγοντες οι οποίοι καθοδηγούν τις τιμές των μετοχών

παραβλέποντας προδιαγεγραμμένες εξηγήσεις και μετρήσεις. Οι καλοί επενδυτές πρέπει να μπορούν να αξιολογούν σχετικά ζητήματα, τα οποία πολύ συχνά κατηγοριοποιούνται κάτω από τον όρο «κλίμα».

Προσωπικές παρατηρήσεις

Ο πιο απλός τρόπος για να ξεκινήσει κάποιος τη διαδικασία αποτίμησης είναι η προσωπική παρατήρηση. Με άλλα λόγια, υπήρξε ποτέ λόγος να εντυπωσιαστεί κάποιος από τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες που προσφέρει μια εταιρία; Παρατήρησε ποτέ ότι ένα συγκεκριμένο προϊόν έχει γίνει ιδιαίτερα δημοφιλές στην ομήγυρη του; Έχει συνειδητοποιήσει ότι υπάρχει σημαντική ζήτηση για ένα συγκεκριμένο προϊόν το οποίο θα αποφέρει κέρδη στην εταιρία στην οποία ανήκει;

Εάν κάποιος μπορεί να εκμεταλλευτεί τις δικές του παρατηρήσεις ώστε να επενδύσει αγοράζοντας μετοχές σε μια εταιρία, δεν υπάρχει λόγος να μην το κάνει.

Ιδέες

Αυτό που θα πρέπει να εξετάσει ο εν δυνάμει επενδυτής είναι τις εταιρίες εκείνες που έχουν καλές ιδέες. Η αποτίμηση μιας ιδέας είναι σίγουρα μια δύσκολη υπόθεση, οι καλές ιδέες όμως συχνά οδηγούν τις επιχειρήσεις στην κερδοφορία. Ωστόσο, οι καλές ιδέες μπορούν να αντιγραφούν, εκτός εάν συντρέχουν λόγοι που συγκρατούν την ανάπτυξη στον ανταγωνισμό. Τα λεγόμενα «εμπόδια εισόδου» μπορεί να είναι με τη μορφή της πατέντας, ή ακόμα και επειδή τα προϊόντα προϋποθέτουν ακριβό κόστος κατασκευής.

Οικονομίες και αγορές

Ο ενδιαφερόμενος επενδυτής θα πρέπει να αγοράσει τις μετοχές εταιριών που έχουν τη δυνατότητα να εκμεταλλευτούν αναδυόμενες ή αναπτυσσόμενες αγορές. Μια εταιρία ενδέχεται να τραβήξει την προσοχή μόνο και μόνο για τη δραστηριότητά της. Μπορεί, όμως, να τραβήξει και την προσοχή επειδή υποβοηθείται από την «δύναμη» του

επιχειρηματικού περιβάλλοντός της. Οι μετοχές εταιριών που δραστηριοποιούνται σε αναπτυσσόμενες αγορές ενδέχεται να ευημερήσουν – προσωρινά τουλάχιστον – ακόμη και στην περίπτωση εκείνη που οι ίδιες δεν διοικούνται σωστά.

Το ίδιο ισχύει και για τις χώρες. Οι μετοχές εταιριών μιας συγκεκριμένης χώρας μπορεί να αποδώσουν ακόμη και εάν η οικονομία δεν είναι σε καλή κατάσταση. Οι συγκεκριμένοι παράγοντες λειτουργούν, όμως, και αντίστροφα. Οι μετοχές εταιριών που δραστηριοποιούνται σε χώρες με προβληματική οικονομία ενδέχεται να προσπεραστούν από τους επενδυτές, παρά την πιθανή καλή και αποδοτική τους διοίκηση. Για τον ίδιο λόγο, η γενικότερη οικονομική αδυναμία μπορεί να οδηγήσει σε αδυναμία των τιμών των μετοχών, ανεξάρτητα από κάθε άλλο παράγοντα.

Διοίκηση και εργαζόμενοι

Οι εταιρείες εκείνες που έχουν ικανή και ισχυρή διοίκηση και που μπορούν να προσελκύσουν ταλαντούχους εργαζόμενους είναι ξεκάθαρα περισσότερο ελκυστικές από τις εταιρίες που δεν διαθέτουν τα συγκεκριμένα προσόντα.

Η Δυναμική ("momentum")

Βασική αρχή της αγοράς αποτελεί το γεγονός ότι οι τιμές των μετοχών ενισχύονται όταν υπάρχουν περισσότεροι αγοραστές απ' ό,τι πωλητές, και πως οι τιμές πέφτουν όταν οι πωλητές υπερτερούν των αγοραστών. Οι επενδυτές που θέλουν να βγάλουν χρήματα θα πρέπει να μπορούν να προβλέψουν και να εντοπίσουν την ισορροπία μεταξύ της δυναμικής που υπάρχει για πωλήσεις/ αγορές σε συγκεκριμένους τίτλους και της δυναμικής που επικρατεί γενικότερα στην αγορά.

Οι επενδυτές, όμως, που έχουν τοποθετηθεί στην αγορά των μετοχών έχουν την τάση να κινούνται μαζικά. Με αυτόν τον τρόπο δεν υπάρχει πιθανότητα να αισθανθούν ανόητοι εάν κάνουν κάποια λανθασμένη κίνηση, δεδομένου ότι η πλειονότητα θα έχει κάνει το ίδιο ακριβώς λάθος.

Αυτή η τάση η οποία εύλογα δημιουργεί κάποιες μορφές «μόδα», σημαίνει ότι το χρήμα «κυνηγά» ορισμένους μετοχικούς τίτλους και αφήνει κάποιους άλλους εκτός. Αυτές οι ροές κεφαλαίων ικανοποιούν κάποιες προσδοκίες, καθώς οι τιμές ισορροπούν μεταξύ αγοράς και πώλησης. Σε μεγαλύτερη κλίμακα, όμως, κάποιος θα μπορούσε να πει ότι οι τιμές των μετοχών των αναπτυγμένων αγορών αναπόφευκτα θα αυξηθούν επειδή όλο και περισσότεροι επενδυτές στρέφονται προς το χρηματιστήριο – είτε άμεσα, είτε συμμετέχοντας σε ιδιωτικά συνταξιοδοτικά προγράμματα.

Οι κυβερνήσεις ανά τον κόσμο μεταβιβάζουν την ευθύνη για την χρηματοοικονομική ασφάλεια στους ιδιώτες και αρκετοί από αυτούς αποφασίζουν να επενδύσουν στα χρηματιστήρια ή στην αγορά των ακινήτων ή σε άλλες μορφές επένδυσης.

Τέτοιες δυνάμεις που επηρεάζονται από το **momentum**, είναι συνήθως ισχυρές όχι όμως μη αναστρέψιμες. Πράγματι, η φύση του **momentum** είναι τέτοια που η κατεύθυνση μπορεί να αλλάξει γρήγορα αλλά και έντονα. Τα χρηματιστηριακά κραχ, άλλωστε οφείλονται κυρίως στο **momentum**. Κι όμως συμβαίνει. Το μόνο που χρειάζεται να κοιτάξει κάποιος είναι το παράδειγμα της Ιαπωνίας στο δεκαετία του **1990** για να πειστεί ή στα Κραχ των **1929**, **1973-75** ή **1987**, ενώ πρόσφατο είναι βέβαια το παράδειγμα της Σοφοκλέους.

Όλα είναι σχετικά

Είναι μείζονος σημασίας για τον επενδυτή να συνειδητοποιήσει ότι η αξία της μετοχής σπανίως είναι απόλυτη και σταθερή. Συνήθως, είναι ακριβής μόνο σε σχέση με την αξία των άλλων μετοχών ή των άλλων επενδύσεων. Επίσης, είναι σημαντικό να κατανοήσει κάποιος ότι οι τιμές των μετοχών θα αντιδράσουν ανάλογα με το πνεύμα με το οποίο οι επενδυτές της αγοράς εκλαμβάνουν κάποιες πληροφορίες. Κατά περιόδους, η ερμηνεία μπορεί να είναι παράλογη, διφορούμενη ή εντελώς λανθασμένη. Υπάρχουν στιγμές όμως που οι επενδυτές θα πρέπει να κινηθούν ανάλογα με το ρεύμα που επικρατεί ανεξάρτητα από

το εάν η αγορά κινείται «λογικά» ή όχι.

Βέβαια, η αλήθεια είναι πως κάποιος επενδυτής μπορεί να καταγράψει σημαντικά κέρδη εάν επενδύσει ενάντια στην τάση της αγοράς, με την προϋπόθεση, όμως, ότι η αγορά θα κατανοήσει το λάθος της και θα κινηθεί ώστε να το διορθώσει.

Σύγκριση μεταξύ μετοχών

Για να απλοποιήσει κάποιος τη διαδικασία της αποτίμησης και για να διευκολύνει τη σύγκριση μεταξύ διαφορετικών εταιριών, τα σχετικά μεγέθη προσδιορίζονται με βάση τον αριθμό των μετοχών. Οι εταιρίες, είναι διαφορετικού μεγέθους και έχουν εκδώσει διαφορετικό αριθμό μετοχών. Κατά συνέπεια δεν είναι σωστό να πει κάποιος πως μια μετοχή η τιμή της οποίας ανέρχεται στα 5 ευρώ είναι πιο ψηλά αποτιμημένη από εκείνη η τιμή της οποίας είναι στο 1 ευρώ.

Για παράδειγμα, η εταιρία Α η οποία έχει 1.000.000 μετοχές η τιμή των οποίων είναι στα 5 ευρώ ανά μετοχή, αξίζει 5 εκατ. ευρώ. Η εταιρία Β η οποία έχει εκδώσει 100.000.000 μετοχές η τιμή των οποίων είναι στο 1 ευρώ, αξίζει 100.000.000 ευρώ.

Η συνολική αξία μιας επιχείρησης υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας τον αριθμό των μετοχών που έχουν εκδοθεί με την τιμή της μετοχής. Το μέγεθος που προκύπτει καλείται κεφαλαιοποίηση της εταιρίας.

Το μέγεθος μιας επιχείρησης και μόνο είναι αρκετό για να καταστήσει μια επιχείρηση ελκυστική έναντι μιας άλλης. Το μέγεθος δύναται να προσδώσει σε μια εταιρία μεγαλύτερη δύναμη στην αγορά όπου δραστηριοποιείται περιορίζοντας τον κίνδυνο των προβληματικών επιδόσεων. Η αξία όμως και πολύ περισσότερο η αξία σε σχέση με το χρηματικό ποσό που καταβάλει κάποιος έχει να κάνει με πολλά περισσότερα στοιχεία παρά μόνο με το μέγεθος μίας επιχείρησης.



Μετοχές της «δεκάρας»

Οι μετοχές της «δεκάρας» (οι τίτλοι δηλαδή εκείνοι που έχουν πολύ χαμηλή τρέχουσα τιμή στο χρηματιστήριο συνήθως προσελκύουν το ενδιαφέρον των μικρών, άπειρων και «αγαθών» επενδυτών. Η θεωρία σχετικά με την επένδυση σε μετοχές της «δεκάρας» λέει ότι εάν η τιμή μιας μετοχής είναι της τάξεως των **10** σεντς ακόμη και μικρές ποσοστιαίες μεταβολές στην τιμή οδηγούν σε γενναίες αποδόσεις. Εξάλλου, το **1** σεντ στα **10** αντιπροσωπεύει ποσοστό της τάξης του **10%**. Ορισμένοι επενδύουν σε ανάλογες μετοχές βασιζόμενοι στη λανθασμένη αντίληψη ότι είναι «φθηνές». Στην πραγματικότητα, όμως, είτε η τιμή μιας μετοχής είναι στα **10** σεντς είτε στα **10** ευρώ, τα ποσά αυτά δεν λένε τίποτα για την πραγματική τους αξία.

Οι αξιολογήσεις όσον αφορά την αξία, μπορούν να γίνουν συσχετίζοντας την τιμή με μια σειρά παραγόντων. Οι χαμηλές τιμές σε μετοχές μπορεί να αντιστοιχούν είτε σε νέες επιχειρήσεις είτε σε παλαιότερες οι οποίες έχουν περάσει από δύσκολες συνθήκες. Βέβαια, ορισμένες από τις νέες εταιρίες ενδέχεται να αναπτυχθούν δυναμικά, ενώ από την άλλη κάποιες επιτυχημένες- αν και όχι όλες- μπορεί κάποια στιγμή να αλλάξουν πορεία.

Όπως αναφέρθηκε και νωρίτερα οι επενδυτές που έχουν τοποθετηθεί σε μετοχές της «δεκάρας» αντιμετωπίζουν πρόβλημα συνήθως με το εύρος της αγοράς και πώλησης. Η διαφορά μεταξύ των δυο τιμών μπορεί κάλλιστα να είναι της τάξης του **20%**, ένα περιθώριο το οποίο ενδέχεται να αμβλύνει τις αποδόσεις.

Συνήθως υπάρχει μια καλή και σωστή δικαιολογία για τον λόγο

που οι τιμές των μετοχών βρίσκονται σε κάποια επίπεδα. Εξάλλου, και οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν μεγάλες προκλήσεις όσον αφορά την ανάπτυξή τους και τη διαδρομή τους προς την επιτυχία. Είναι κατά πάσα πιθανότητα περισσότερο δύσκολο να ανακάμψει μια εταιρία ή να ιδρυθεί εκ νέου. Υπάρχουν λοιπόν πάντα ευκαιρίες, αυτό όμως δεν σημαίνει ότι θα πρέπει κάποιος να υποτιμήσει τους κινδύνους που υπάρχουν.

Αγορά μετοχών από εργαζόμενους μιας επιχείρησης

Τα προγράμματα αγοράς μετοχών των εργαζομένων σε μια επιχείρηση εκτιμώνται ως «καλή» κίνηση, και βέβαια από πολλές απόψεις είναι. Από την πλευρά των εργαζομένων τα συγκεκριμένα προγράμματα τους προσφέρουν επιπλέον εισόδημα. Εξάλλου, οι εργαζόμενοι ενδέχεται να μπορούν να αγοράσουν τις μετοχές σε προνομιακές τιμές και κατά συνέπεια να είναι με αυτόν τον τρόπο προστατευμένοι σε περίπτωση που η τιμή της μετοχής υποχωρήσει σημαντικά. Από την πλευρά του επιχειρηματία, τα συγκεκριμένα προγράμματα προσφέρουν κίνητρο στον εργαζόμενο να δουλέψει πιο σκληρά και πιο αποτελεσματικά.

Εάν, όμως, κάποιος αγοράσει μετοχές μιας εταιρίας στην οποία εργάζεται, τότε εκθέτει τον εαυτό του στο ρίσκο της επιτυχίας ή της αποτυχίας της εταιρίας. Οι μηνιαίες του αποδοχές και η σύνταξή του – μέχρι ενός σημείου – εξαρτώνται από την εταιρία. Θέλει λοιπόν πραγματικά να ρισκάρει αγοράζοντας και μετοχές της εταιρίας του; Διακινδυνεύει πάντως αφού με αυτόν τον τρόπο, βάζει όλα τα αυγά στο ίδιο καλάθι.

Ποιες μετοχές θα πρέπει να αγοράσετε; (μέρος β')

Οι μετοχές μπορούν να αποτιμηθούν με πολλούς τρόπους. Η ονομαζόμενη «θεμελιώδης ανάλυση» οδηγεί τους αναλυτές να αξιολογούν τις μετοχές σύμφωνα με τις αριθμητικές χρηματοοικονομικές πληροφορίες και σύμφωνα με άλλες παραμέτρους. Με τον τρόπο αυτό, οι μετοχές συνήθως αποτιμώνται σύμφωνα με την ικανότητα της εταιρίας να

παράγει κέρδη για τους μετόχους ή σύμφωνα με την υποστήριξη που της παρέχουν τα περιουσιακά της στοιχεία.

Για να καταλήξει κανείς σε συμπέρασμα σχετικά με την αξία θα πρέπει να συσχετίσει την κερδοφορία της εταιρίας με την τιμή της μετοχής. Αυτό μπορεί να γίνει με τη χρήση αρκετών τεχνικών. Η περισσότερο κοινή μέθοδος είναι ο συσχετισμός της τιμής της μετοχής προς τα κέρδη της μετά από φόρους.

Κέρδη ανά μετοχή (EPS)

Για να είναι ευκολότερη η σύγκριση ανάμεσα στην τιμή της μετοχής και τα κέρδη και ανάμεσα στην τιμή της μετοχής και τα μερίσματα, τα στοιχεία συχνά αναπαριστώνται ως «ανά μετοχή». Το συχνά χρησιμοποιούμενο στοιχείο των κερδών ανά μετοχή είναι με απλά λόγια το ετήσιο κέρδος μετά από φόρους μιας εταιρίας διαιρεμένο με τον αριθμό των εν κυκλοφορία μετοχών. Για το σκοπό του υπολογισμού αυτού υπάρχουν διάφορες μέθοδοι.

Αν η τιμή της μετοχής της εταιρίας Α ισούται με πέντε φορές τα εταιρικά κέρδη ανά μετοχή, μπορεί να ειπωθεί ότι η μετοχή είναι «φθηνή». Αν η τιμή μιας εταιρίας Β, ισούται με πενήντα φορές τα κέρδη της ανά μετοχή μπορεί να θεωρηθεί «ακριβή».

Αν υποθέσουμε ότι τα κέρδη μείνουν σταθερά και για τις δύο εταιρίες, θα χρειαστούν μόνο πέντε χρόνια για τους μετόχους της πρώτης εταιρίας έως ότου δουν την τιμή της μετοχής να αντιστοιχεί με τα κέρδη ανά μετοχή. Στην δεύτερη περίπτωση, θα χρειαστούν 50 χρόνια έως ότου η τιμή της μετοχής και τα κέρδη ανά μετοχή φτάσουν να αναπαριστώνται από τον ίδιο αριθμό.

Ενδέχεται να υπάρχουν ακριβείς αιτίες γιατί μια μετοχή είναι φθηνή και μία άλλη ακριβή. Η φθηνή μπορεί να δραστηριοποιείται σε ένα δύσκολο και ή ωριμάζοντα κλάδο και εκεί να πρέπει να προσπαθήσει πολύ για να παράξει κέρδη. Αν τα κέρδη της εταιρίας Α – και τα κέρδη της ανά μετοχή- υποχωρήσουν στο μέλλον, θα χρειαστεί να

περάσουν περισσότερα από πέντε χρόνια ώστε οι μέτοχοι να δουν τα κέρδη ανά μετοχή να εξισώνονται με την τιμή του τίτλου.

Με την ίδια λογική, η εταιρία **B** θα παράξει κέρδη ισοδύναμα της τιμής της μετοχής σε λιγότερα από **50** χρόνια αν τα κέρδη της αυξάνονται κάθε χρόνο.

Αν μια μετοχή διαπραγματεύεται σε επίπεδο που ισούται με πέντε φορές τα κέρδη, μπορεί να λεχθεί ότι είναι φθηνή. Μπορεί ακόμη να χαρακτηριστεί «χαμηλά αξιολογημένη» και να μην είναι ελκυστική. Μπορεί ακόμη να σημαίνει ότι η εταιρία θα προσπαθήσει να επεκταθεί.

Αν μια μετοχή διαπραγματεύεται σε τιμή ίση με **50** φορές τα τρέχοντα κέρδη ανά μετοχή, αυτό αποτελεί ένδειξη ότι η εταιρία αναμένεται- στο μυαλό των επενδυτών της χρηματιστηριακής αγοράς- να μεγαλώσει γρήγορα. Μπορεί να χαρακτηριστεί «υψηλά αποτιμημένη», χωρίς αυτό να είναι απόλυτο.

Ορισμένοι εκφράζουν την θέση ότι η τιμή μετοχής μιας εταιρίας πρέπει σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή να αντιστοιχεί στο σύνολο των κερδών ανά μετοχή που προβλέπεται να εμφανίσει η εταιρία αυτή τα επόμενα δέκα χρόνια.

Ο υπολογισμός αυτός στηρίζεται στην άποψη που θέλει τα δέκα χρόνια να αποτελούν τον συνήθη επενδυτικό ορίζοντα των περισσότερων επενδυτών. Λίγοι άνθρωποι μπορούν να θυμούνται λεπτομερώς τι συνέβη **10** χρόνια πριν ή πολύ περισσότερο μπορούν να έχουν μια ξεκάθαρη ιδέα του τι θα κάνουν τα επόμενα **10** χρόνια.

Η σχέση ανάμεσα στα κέρδη ανά μετοχή και στην τιμή της μετοχής πολλές φορές εκφράζεται ως ο λόγος της τιμής προς τα κέρδη (**P/E**). Υπολογίζεις το **P/E** διαιρώντας την τιμή της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή.

Υψηλός λόγος **P/E** σε μία μετοχή σημαίνει ότι η μετοχή αυτή είναι ακριβή ή ότι η εταιρία αναμένεται να αυξήσει γρήγορα τα κέρδη της. Αντίθετα χαμηλό **P/E** σημαίνει ότι η εταιρία είναι φθηνή ή ότι έχει περιορισμένες προοπτικές ανάπτυξης.

Μερίσματα

Αν κανείς αναζητά να αυξήσει το ποσό του εισοδήματός του μπορεί να αναζητήσει και να αγοράσει μετοχές εταιριών που πληρώνουν ευμεγέθη μερίσματα. Για να πάρετε μια ιδέα του τι είναι καλό και κακό μέρισμα πρέπει να προχωρήσετε σε συγκρίσεις μεταξύ των εταιριών.

Αυτό συμβαίνει διαιρώντας το συνολικό ετήσιο μέρισμα ανά μετοχή με την τιμή της μετοχής. Αν εκφραστεί με ποσοστό, το νούμερο αυτό καλείται «μερισματική απόδοση». Αποτελεί μέγεθος που εμφανίζεται μαζί με το P/E και δίπλα στις τιμές των μετοχών στις στήλες αρκετών εφημερίδων (κυρίως του εξωτερικού). Επίσης, ενδιαφέροντα συμπεράσματα προκύπτουν αν η μερισματική απόδοση μιας εταιρίας συγκριθεί με τη συνολική μερισματική απόδοση της αγοράς ή επιμέρους κλάδων.

Τα μεγέθη των μερισματικών αποδόσεων συχνά μαρτυρούν στους επενδυτές περισσότερα από το βαθμό γενναιοδωρίας των εταιριών σε ό,τι αφορά τις μερισματικές πληρωμές. Αν η μερισματική απόδοση είναι υψηλή, μπορεί επίσης να σημαίνει ότι η τιμή της μετοχής είναι χαμηλή και άρα ότι ο τίτλος είναι φθηνός. Αντιστρόφως, μια χαμηλή μερισματική απόδοση μπορεί να σημαίνει ότι μια μετοχή είναι ακριβή.

Ωστόσο, μια εξαιρετικά υψηλή μερισματική απόδοση-ας πούμε μια διψήφια- είναι συχνά «σήμα κινδύνου». Αυτό συμβαίνει γιατί οι μερισματικές αποδόσεις όπως και οι λόγοι P/E που συνήθως βλέπουν το φως της δημοσιότητας, βασίζονται στα πλέον πρόσφατα οικονομικά στοιχεία. Αυτά τα αποτελέσματα είναι πιθανόν να μην περιγράφουν ακριβώς την εικόνα του τι συμβαίνει στην εταιρία αυτή τη στιγμή ή βέβαια τι πρόκειται να συμβεί στο μέλλον.

Μια πολύ υψηλή μερισματική απόδοση μπορεί να αποτελεί ένδειξη ότι η εταιρία προτίθεται να προχωρήσει στην μείωση του μερίσματός της- ή ότι η αγορά αναμένει κάτι τέτοιο. Σπάνια αποτελεί σημάδι δύναμης για μια εταιρία το να μειώνει το μέρισμά της, οπότε μια πολύ υψηλή μερισματική απόδοση μπορεί να υποδηλώνει ότι μια εταιρία έχει προβλήματα και άρα πρέπει να αποφεύγεται.

Ωστόσο, το ύψος του μερίσματος είναι κάτι που μπορεί να μεταβληθεί.

Περιουσιακά στοιχεία

Η τιμή της μετοχής υπολογίζει την αξία που δίνεται σε μια εταιρία από τις δυνάμεις της αγοράς. Η αξία αυτή μπορεί να είναι πολύ διαφορετική από – φερ' ειπείν- την αξία που εντοπίζουν οι ελεγκτές και οι λογιστές, οι οποίοι καταγράφουν τα περιουσιακά της στοιχεία (εκτάσεις γης, κτίρια, φήρμες, κ.α.- μείον τις υποχρεώσεις της όπως τα χρέη). Αν διαιρέσει κανείς το μετοχικό κεφάλαιο με τον αριθμό των μετοχών, καταλήγει στην καθαρή αξία ενεργητικού ανά μετοχή.

Διαφορετικές εταιρίες μπορούν να αξιολογηθούν με διαφορετικούς δείκτες. Πολλές εταιρίες είναι χρήσιμο να αξιολογούνται σε σχέση με την κερδοφορία τους, επειδή η επιθυμία τους να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη είναι το βασικό κίνητρο για αυτούς που διευθύνουν επιχειρήσεις. Ο λόγος τιμής μετοχής προς κέρδη (**P/E**) και τα στατιστικά των μερισματικών αποδόσεων θα βοηθήσουν στην αξιολόγηση αυτή.

Η καθαρή αξία ενεργητικού ωστόσο, συνήθως αντιμετωπίζεται ως η περισσότερο αποκαλυπτική, όταν πρόκειται να αξιολογηθούν εταιρίες ακινήτων ή επενδυτικές εταιρίες.

Σε ορισμένες εταιρίες, όπως είναι επί παραδείγματι οι εταιρίες υψηλής τεχνολογίας και οι εταιρίες διαδικτύου, όπου η αξία έχει να κάνει με την τεχνογνωσία, η τιμή της μετοχής –είναι ευνόητο- λίγη σχέση θα έχει με την καθαρή αξία ενεργητικού.

Άλλοι αριθμοί

Υπάρχουν πολλοί διαφορετικοί τρόποι για να αξιολογήσει κανείς τις μετοχές και πολλές μέθοδοι χρησιμοποιούνται. Ορισμένοι επενδυτές χρησιμοποιούν τα Κέρδη Προ Φόρων Τόκων Αποσβέσεων Άυλων στοιχείων και Αποσβέσεων (**EBITDA**).

Άλλη μέθοδος είναι η Απόδοση του Απασχολούμενου Κεφαλαίου (**Return On Capital Employed** ή **ROCE**). Αν και το **ROCE** είναι δυνατόν να μετρηθεί με διαφορετικούς τρόπους, ως απλούστερη μέθοδος θα

μπορούσε να αναφερθεί η διαίρεση των κερδών ενός έτους με τα περιουσιακά στοιχεία.

Είναι εξαιρετικά χρήσιμο κανείς να συγκρίνει εταιρίες που δραστηριοποιούνται στους ίδιους ή σε παρόμοιους κλάδους, καθώς διαφορετικοί τύποι επιχειρήσεων εμφανίζουν διαφορετικές κεφαλαιακές ανάγκες. Θα ήταν άδικο να συγκρίνουμε μια εταιρία ηλεκτρισμού με αρκετά κεφάλαια δεσμευμένα στην υποδομή και μια διαφημιστική εταιρία, η οποία έχει μια σχετικά μικρή βάση κεφαλαιακών στοιχείων. Η μέτρηση της Απόδοσης του Απασχολούμενου Κεφαλαίου είναι μάλλον περισσότερο χρήσιμη όταν συγκρίνονται οι επιδόσεις εταιριών με μεγάλα υλικά περιουσιακά στοιχεία.

Ακόμη μια χρήσιμη και ευρέως παρατηρούμενη στατιστική είναι η μόχλευση (**leverage**). Η μόχλευση δίνει μια ένδειξη του πόσο χρέος έχει μια εταιρία σε σχέση με το μέγεθός της. Προκύπτει αν διαιρεθεί το καθαρό χρέος με τα περιουσιακά στοιχεία.

Δεν είναι απαραίτητα κακό για μια εταιρία να καταφεύγει στο δανεισμό. Τα δάνεια διευκολύνουν τις επενδύσεις και επιτρέπουν σε μια εταιρία να αναπτυχθεί ταχέως. Το κατάλληλο επίπεδο μόχλευσης ποικίλλει από εταιρία σε εταιρία, αλλά ως γενικός κανόνας θεωρείται «κανονικό» η μόχλευση να είναι γύρω στο **50%**. Μόχλευση άνω του **100%** (που σημαίνει ότι τα χρέη μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα από τα περιουσιακά της στοιχεία) λογικά εκπλήσσει δυσάρεστα, αν και αυτό εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη φύση της δραστηριότητας.

Οι επενδυτές οφείλουν να εξοικειωθούν με τις ταμειακές ροές μιας εταιρίας. Τα στοιχεία για τα κέρδη, αν και χρήσιμα, μπορούν να αποκρύπτουν σημαντικά δεδομένα. Η ανάλυση των ταμειακών ροών δίνει μια γρήγορη ένδειξη του πόσο υγιής είναι μια επιχείρηση. Αν οι ταμειακές ροές μιας εταιρίας είναι θετικές κατά τη διάρκεια ενός έτους, αυτή είναι υγιής. Αν είναι αρνητικές, αυτό αποτελεί κακό σημάδι.

Χρήσιμοι Τύποι

- Κεφαλαιοποίηση αγοράς = Αριθμός εν κυκλοφορία μετοχών X τιμή μετοχής
- Κέρδη ανά μετοχή = Κέρδη προς διανομή στους μετόχους / αριθμός των εν κυκλοφορία μετοχών
- Καθαρή Αξία Ενεργητικού = Ενεργητικό - υποχρεώσεις / αριθμό μετοχών που έχουν εκδοθεί από την εταιρία
- Λόγος Τιμής / Κερδών (P/E) = Τιμή μετοχής / Κέρδη ανά μετοχή
- Μερισματική απόδοση (%) = Ετήσιο μέρισμα ανά μετοχή / τιμή μετοχής
- Μόχλευση = Υποχρεώσεις / περιουσιακά στοιχεία
- Απόδοση Απασχολούμενου Κεφαλαίου = Κέρδη προ τόκων και φόρων / Απασχολούμενο κεφάλαιο

Πόσα χρήματα πρέπει να επενδύσετε; Και πότε;

Μπορείτε να επενδύσετε όσο θέλετε, λίγα ή πολλά. Για να περιμένετε όμως να βγάλετε κάποιο κέρδος, θα πρέπει να φροντίσετε ώστε τα κέρδη τα οποία πιθανόν θα αποκομίσετε από τις επενδύσεις σε μετοχές, να καλύπτουν το κόστος της συναλλαγής και να είναι αρκετά ώστε να σας αποζημιώνουν για τον κίνδυνο που αναλάβατε μη τοποθετώντας τα χρήματά σας στην ασφάλεια ενός αποταμιευτικού λογαριασμού τραπεζής.

Μπορείτε να θεωρήσετε τον τόκο που θα λαμβάνατε εάν είχατε τα χρήματα σε αποταμιευτικό λογαριασμό τράπεζας ως το «κόστος» για την

κατοχή μετοχών. Κι επειδή οι τραπεζικές καταθέσεις είναι ουσιαστικώς απαλλαγμένες κινδύνου, ενώ η επένδυση σε μετοχή έχει πάντα υψηλότερο ρίσκο, θα πρέπει να αποζημιωθείτε για τον κίνδυνο που αναλαμβάνετε. Οι συναλλαγές μετοχών έχουν απλοποιηθεί πολύ τα τελευταία χρόνια, αλλά εξακολουθούν να απαιτούν πολύ περισσότερη δουλειά από την αποταμίευση σε μια τράπεζα. Θα πρέπει να αποζημιωθείτε για αυτήν την παραπάνω προσπάθεια.

Οπότε, η απόδοση της μετοχής θα πρέπει να είναι μεγαλύτερη από το άθροισμα του αντίστοιχου τόκου ενός τραπεζικού λογαριασμού συν το κόστος συναλλαγής. Είναι αδύνατο να δοθεί μια συγκεκριμένη απάντηση στο ερώτημα «πόσα θα πρέπει να επενδύσετε» σε ένα συγκεκριμένο πακέτο μετοχών, γιατί η κλίμακα των μελλοντικών αποδόσεων είναι άγνωστη. Ωστόσο είναι κοινό μυστικό ότι θα πρέπει να επενδύσετε στις μετοχές μιας συγκεκριμένης εταιρίας τουλάχιστον **800-1000** ευρώ ώστε να αξίζει τον κόπο.



Διασπορά του χαρτοφυλακίου

Στο χαρτοφυλάκιό σας θα πρέπει να υπάρχουν μετοχές τουλάχιστον **5- 10** διαφορετικών εταιριών. Αυτό πρέπει να γίνει για να

μειώνεται ο κίνδυνος της απογοήτευσης που μπορεί να προκαλέσει μια μεμονωμένη μετοχή, κάτι το οποίο συμβαίνει στις επενδύσεις το χρηματιστήριο. Είναι καλό επίσης γιατί αυξάνει την πιθανότητα να έχουν ικανοποιητική απόδοση τουλάχιστον κάποιες από τις μετοχές στις οποίες τοποθετείτε τα χρήματά σας.

Η σωστή στιγμή για να «μπείτε» και να «βγείτε»

Υπάρχουν σημαντικοί λόγοι που επιβάλλουν να διασπείρετε και χρονικά τις επενδύσεις σας, γιατί έτσι περιορίζονται οι ενδεχόμενες επιπτώσεις ενός χρηματιστηριακού κραχ στην αξία του συνολικού χαρτοφυλακίου επενδύσεων. Επίσης, αν διασπείρετε την επένδυσή σας μέσα στο χρόνο, αυξάνετε την πιθανότητα να αγοράσετε σε τιμές ευκαιρίας τουλάχιστον κάποιες από τις μετοχές. Οι επενδύσεις ανά χρονικά διαστήματα είναι δυνατόν και θα πρέπει να γίνονται τόσο μεταξύ των μετοχών διαφόρων εταιριών όσο και για μετοχές κάθε μεμονωμένης εταιρίας.

Η σωστή επιλογή χρόνου ή το **timing** όπως λένε οι Αγγλοσάξωνες έχει σημασία και όσον αφορά την πώληση μετοχών. Φυσικά, το ιδανικό θα ήταν να πουλήσετε τις μετοχές στο ζενίθ τους, αλλά είναι αδύνατο να μπορέσετε να εντοπίσετε την κορυφή της αγοράς με μεγάλη βεβαιότητα. Οπότε εάν κάνετε την έξοδο σταδιακά, προστατεύετε από το να «βγείτε» ακατάλληλη στιγμή.

Συμπέρασμα

Το ποσό των χρημάτων που πρέπει να επενδύσετε, εξαρτάται από το πόση απόδοση περιμένετε. Εάν είστε ένας επιτυχημένος επενδυτής, σίγουρος ότι το χαρτοφυλάκιό σας θα έχει καλύτερη απόδοση από τους μέσους όρους, ίσως είναι καλύτερο να επενδύετε μικρά ποσά ανά εταιρία.

Ο λογικός επενδυτής θα επιλέξει να επενδύσει σε τουλάχιστον **5** έως **10** διαφορετικές μετοχές. Μπορείτε να στήσετε ένα χαρτοφυλάκιο με μια σειρά από επενδύσεις των **800** ευρώ, χρησιμοποιώντας λίγα

κεφάλαια κάθε φορά. Αλλά πιθανότατα πρέπει να βάλετε **8000** ευρώ για να αρχίσετε να επενδύετε σε μετοχές ή θα πρέπει να έχετε έναν ρεαλιστικό στόχο να τοποθετήσετε **8000** ευρώ σε μια σχετικά μικρή χρονική περίοδο, ας πούμε δύο χρόνια.

Αν είναι λιγότερα τα χρήματα που έχετε να επενδύσετε, μπορείτε να αξιοποιήσετε το χρηματιστήριο επενδύοντας σε ομαδικά κεφάλαια, όπως τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια.

Να θυμάστε επίσης ότι θα πρέπει να σχηματίσετε την στρατηγική των μετοχικών σας επενδύσεων πάντα σε σχέση με την συνολική σας οικονομική κατάσταση.

Χτίζοντας και τοποθετώντας ένα μετοχικό χαρτοφυλάκιο

Το χαρτοφυλάκιο σας πρέπει να περιέχει μετοχές τουλάχιστον **5** έως **10** διαφορετικών εταιριών. Και αυτό για να μειώσετε την επίδραση της έκθεσης στην πιθανότητα απογοητεύσεων, οι οποίες συχνά ακολουθούν τις μετοχικές επενδύσεις. Χρησιμεύει επίσης στη διασφάλιση ότι τουλάχιστον κάποια από τα χρήματά σας πηγαίνουν σε μετοχές που αποδίδουν ικανοποιητικά.

Οι περισσότεροι ειδικοί επί των οικονομικών πιστεύουν πως ένα μετοχικό χαρτοφυλάκιο πρέπει να είναι δομημένο στα πρότυπα του «κερασιού πάνω στην τούρτα». Και στην περίπτωση αυτή, η τούρτα δεν είναι άλλο από ένα καλά χρηματοδοτούμενο και με ευρεία βάση προσωπικό χρηματοοικονομικό χαρτοφυλάκιο. Πριν μάλιστα από αυτό συνιστούν να έχετε εξασφαλισμένη αν όχι ιδιόκτητη την κατοικία σας.

Θα θεωρούσαν ικανοποιητικό να έχετε ήδη λυμένο το συνταξιοδοτικό σας, αλλά και την κατάλληλη ασφαλιστική κάλυψη-ειδικά αν έχετε παιδιά σε ηλικία που η γονική φροντίδα είναι ακόμη απαραίτητη. Πρέπει επίσης να έχετε κάποια μετρητά φυλαγμένα στην τράπεζα, τα οποία μπορεί να χρησιμοποιηθούν σε περίπτωση ανάγκης και θα σας γλιτώσουν από το δανεισμό. Λέγεται ότι θα πρέπει να φυλάτε

για το σκοπό αυτό το ισοδύναμο τριών μηνιατικών.

Οι τέσσερις κλάσεις των επενδύσεων

Είναι χρήσιμο να γνωρίζετε πως οι επενδύσεις χωρίζονται σε τέσσερις μεγάλες κατηγορίες και πως ο κλασικός τρόπος σκέψης υπαγορεύει πως πρέπει να διατηρείτε κάποια χρήματα σε κάθε μία από αυτές.

Οι τέσσερις αυτές κατηγορίες είναι οι μετοχές, τα περιουσιακά στοιχεία, τα ομόλογα και τα ρευστά. Οι μετοχές κατατάσσονται ως η πλέον ριψοκίνδυνη επένδυση και τα ρευστά ως η ασφαλέστερη. Οι ιδιοκτήτες οπτιών μπορεί να αποφασίσουν ότι το γεγονός της κατοχής ενός οπτιού καλύπτει την επιθυμητή για αυτούς έκθεση στην κατηγορία των περιουσιακών.

Ομόλογα

Τα ομόλογα είναι δάνεια όπου ο ιδιοκτήτης είναι ο δανειστής και ο δανειζόμενος είναι συνήθως είτε εταιρία, είτε κάποια κυβέρνηση κράτους.

Όταν μια κυβέρνηση ή μια εταιρία εκδίδουν ομόλογα δανείζονται χρήματα από τους επενδυτές. Υπόσχονται να δώσουν πίσω τα χρήματα σε συγκεκριμένη ημερομηνία, ενώ υπόσχονται ακόμη την καταβολή τόκων όσο διαρκεί το δάνειο. Ως ποσόστωση του αρχικώς δανειζόμενου ποσού, οι πληρωμές τόκου είναι συνήθως σταθερές, αν και υπάρχουν ομόλογα μεταβαλλόμενου επιτοκίου. Για το λόγο αυτό, τα ομόλογα καλούνται και τίτλοι σταθερού εισοδήματος. Τίτλος είναι ένας όρος που συνήθως αναφέρεται στις μετοχές και στα ομόλογα.

Το μέγεθος του τόκου που καταβάλλεται εξαρτάται από το επίπεδο των τραπεζικών επιτοκίων κατά τη διάρκεια έκδοσης του ομολόγου- δανείου. Εξαρτάται ακόμη από την αξιοπιστία του δανειζόμενου. Όσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα ο δανειζόμενος να αποτύχει να εξοφλήσει το χρέος, τόσο περισσότερο τόκο θα ζητούν οι επενδυτές.

Όπως συμβαίνει και με τις μετοχές, έτσι και οι ανταλλαγές κεφαλαίου που λαμβάνουν χώρα επ' αφορμή εκδόσεων ομολόγων, συνοδεύονται και από μια δευτερογενή αγορά, όπου τα ομόλογα διαπραγματεύονται μεταξύ επενδυτών. Στη δευτερογενή αγορά η αξία των ομολόγων αυξάνεται και μειώνεται σε αντιστοιχία με τις αλλαγές του ύψους των επιτοκίων, αλλά και σε αντιστοιχία με την πιθανή αλλαγή του επιπέδου πιστοληπτικής ικανότητας του δανειζόμενου.

Αν επιθυμείτε να αγοράσετε ομόλογα, οι διακανονισμοί είναι περίπου ίδιοι με αυτούς που ισχύουν επί μετοχών.

Το παιχνίδι της στάθμισης

Το ποσοστό κατά οποίο επιλέγετε να τοποθετηθείτε σε κάθε κατηγορία επενδύσεων έχει να κάνει με την όρεξή σας για ρίσκο ή με την πρόσθεσή σας να κινηθείτε σε ασφαλές έδαφος. Πολλοί, όσο μεγαλώνουν γίνονται σταδιακά όλο και λιγότερο ριψοκίνδυνοι- κυρίως αφού μετά από κάποια ηλικία είναι πιθανότερο να χρειαστείς τις οικονομίες σου και έχεις και λιγότερο χρόνο για να περιμένεις ώστε μια επένδυση να «ωριμάσει». Για να πάρεις το μέγιστο της απόδοσης μιας μετοχής απαιτείται χρόνος, καθώς οι αξίες είναι ευμετάβλητες.

Με αυτό το δεδομένο δεν είναι κακό να αγοράζει κανείς μετοχές με περισσότερο αυθόρμητο και λιγότερο υπολογισμένο τρόπο, αρκεί να είναι προετοιμασμένος να αναλάβει τα αυξημένα ρίσκα που ακολουθούν την έλλειψη οργανωμένης προσέγγισης. Μπορεί να είναι κερδοφόρο- και διασκεδαστικό- να διανθίσετε τις τοποθετήσεις σας με μία ή δύο «ιδιόρρυθμες» μετοχές. Είναι επάξια φιλοδοξία να διευρύνετε και να βαθύνετε τις μετοχικές σας θέσεις και να ταιριάξετε τη στάση αυτή με την κατάλληλη και μελετημένη ολοκληρωμένη στρατηγική διαχείρισης.

Επενδύοντας σε συλλογικά κεφάλαια

Μεγάλος αριθμός επενδυτών σε μετοχές επιλέγει να τοποθετηθεί στα λεγόμενα συλλογικά κεφάλαια: Αυτό σημαίνει ότι κάποιοι- συνήθως πολλοί- μοιράζονται το ρίσκο, επενδύοντας από κοινού. Τα συνταξιοδοτικά ταμεία του εξωτερικού έχουν αυτή τη μορφή, όπως επίσης και τα αμοιβαία κεφάλαια και οι επενδυτικές εταιρίες.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια και οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (EEX) διαφέρουν ως προς τον τρόπο με τον οποίο δημιουργούν την κοινή τους υπόσταση, αλλά έχουν ίδιους σκοπούς και χρησιμεύουν στους επενδυτές με παρόμοιους τρόπους. Οι διαφορές είναι κυρίως τεχνικές και αφορούν τη νομική τους υφή και τα εταιρικά τους καταστατικά.

Οι εταιρίες αμοιβαίων κεφαλαίων έχουν «ανοικτή» δομή, κάτι που σημαίνει ότι το χρήμα των επενδυτών μπορεί να ρέει από και προς αυτές ελεύθερα. Όταν συμβαίνει κάτι τέτοιο, οι διαχειριστές κεφαλαίου αγοράζουν επιπρόσθετα περιουσιακά στοιχεία ή πωλούν από το υποκείμενο χαρτοφυλάκιο, προκειμένου να αντικατοπτρίσουν τη μεταβολή.

Η δομή των EEX χαρακτηρίζεται «κλειστή». Στις εταιρίες αυτές οι διαχειριστές συλλέγουν χρήματα μία μόνο φορά στην πρωταρχική αγορά, επενδύοντας και επανεπενδύοντάς τα χωρίς να εισρέει «φρέσκο κεφάλαιο».

Οι EEX είναι ίδιες με τις άλλες εταιρίες που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο, αλλά αντί για να παράγουν κάποιο προϊόν, αντικείμενο τους είναι η διαχείριση μιας δεξαμενής επενδύσεων.

Οι εταιρίες αυτές θεωρούνται καλύτερες για περισσότερο εξειδικευμένες επενδύσεις. Οι αμοιβές και οι χρεώσεις για τη συμμετοχή σε επενδυτική εταιρία μπορεί να είναι χαμηλότερες από αυτές που απαιτούνται για την επένδυση σε αμοιβαία κεφάλαια. Οι μετοχές τους μπορεί να διαπραγματεύονται σε διαφορετική τιμή από την αντίστοιχη πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων διαιρεμένη με τον αριθμό των μετοχών. Αυτό μπορεί να καταστήσει τις επενδυτικές αποφάσεις περισσότερο δύσκολες.

Σε ορισμένες περιπτώσεις οι EEX επιτρέπεται να δανείζονται χρήματα- μια δυνατότητα που μπορεί να ενδυναμώσει τις αποδόσεις. Ωστόσο, ο δανεισμός περικλείει κινδύνους.

Αρκετοί χρηματιστές θα σας συμβούλευαν να αγοράσετε μεμονωμένες μετοχές, μόνο αφού έχετε τοποθετήσει χρήματα σε επιλεγμένες συλλογικές επενδύσεις. Τα συλλογικά κεφάλαια εμφανίζουν συγκεκριμένα πλεονεκτήματα. Με μία μόνο επενδυτική απόφαση αγοράζοντας «μερίδιο», αγοράζεις ένα έτοιμο χαρτοφυλάκιο όπου ο κίνδυνος που περιέχει η κατοχή μιας μόνο μετοχής είναι μειωμένος.

Με τα συλλογικά κεφάλαια έχει επίσης κανείς την ευκαιρία να προσφύγει στους επαγγελματίες ειδικούς της αγοράς μετοχών. «Επαγγελματίας» δεν σημαίνει και απαραίτητα «καλός», αλλά ο χρόνος που έχουν οι επαγγελματίες για να ασχοληθούν με τις επενδύσεις και η εμπειρία που κουβαλούν, θεωρούνται πλεονεκτήματα. Η εξειδίκευση είναι ιδιαίτερα χρήσιμη σε κεφάλαια που επενδύουν σε ξένες και μακρινές αγορές ή σε κεφάλαια που προτιμούν ειδικούς κλάδους της βιομηχανίας, όπως είναι η τεχνολογία ή η υγεία.

Η επένδυση σε συλλογικά κεφάλαια είναι εφικτή και μέσω μικρών ποσών. Επειδή τέτοιου είδους κεφάλαια φιλοξενούν τις οικονομίες πολλών ανθρώπων, ο διαχειριστής τους μπορεί να επιτύχει συμφέροντα κόσστη διαπραγματεύσεως που απευθύνονται σε πολύ μεγάλους επενδυτές. Ωστόσο, τα κεφάλαια θέτουν και αυτά τις δικές τους χρεώσεις που μειώνουν την ελκυστικότητά τους. Αν η χρέωση προμήθειας για την αγορά μεριδίου κεφαλαίου φτάνει και το 5%, οι συνήθεις αμοιβές της διοίκησης μιας εταιρίας διαχείρισης κινούνται περίξ του 1%.

Υπάρχει απροσμέτρητος αριθμός κεφαλαίων στην Ελλάδα και το Εξωτερικό. Κάποια έχουν ευρύτατο φάσμα επενδύσεων, ενώ κάποια άλλα είναι περισσότερο εξειδικευμένα. Μπορεί κανείς επίσης μέσω αυτών να επιλέξει ένα διαφορετικό επενδυτικό στυλ, όπως είναι η παρακολούθηση δεικτών (όπου οι επενδύσεις ακολουθούν έναν δείκτη, ο οποίος μετρά μια συγκεκριμένη αγορά ή μέρος αυτή της αγοράς- π.χ. Γενικό Δείκτη ή FTSE 20), η επένδυση σε «μετοχές ταχείας ανάπτυξης» (“growth stocks”) (προσπαθώντας να εντοπίσει τις μετοχές που θα έχουν μεγάλο ρυθμό ανάπτυξης με τη χρήση διάφορων μεθόδων), η επένδυση εισοδήματος, η επένδυση στην κεφαλαιακή ανάπτυξη ή η επένδυση σε ομόλογα.

Η στρατηγική παρακολούθησης ενός δείκτη καλείται «παθητική διαχείριση κεφαλαίου». Με αυτήν, τα χρήματα τοποθετούνται προκειμένου να αντικατοπτρίζουν όσο το δυνατόν πληρέστερα, τις αποδόσεις ενός δείκτη μιας αγοράς. Αυτή είναι σχετικά απλή επένδυση και για το λόγο αυτό, συνήθως έχει χαμηλές χρεώσεις

διαχείρισης.

Οι επενδυτές σε «μετοχές αξίας» (“value stocks”) ζητούν να αγοράσουν τίτλους που με βάση θεμελιώδη χρηματοοικονομικά κριτήρια και σε σύγκριση με τα ιστορικά στοιχεία είναι φτηνοί. Η επένδυση εισοδήματος από την άλλη προβλέπει την αναζήτηση μετοχών εταιριών που προσφέρουν υψηλά μερίσματα, ενώ η επένδυση στην κεφαλαιακή ανάπτυξη αναζητά ευκαιρίες σε μετοχές, των οποίων οι τιμές είναι πιθανό να εμφανίσουν ισχυρή άνοδο.

Η επένδυση σε Οργανισμό Συλλογικών Επενδύσεων απαιτεί από τους επενδυτές να δαπανούν λιγότερη ενέργεια στην ανάλυση και την παρακολούθηση. Σχεδόν πάντα, είναι λιγότερο χρονοβόρο να επενδύει κανείς σε κεφάλαια, παρά σε μεμονωμένες μετοχές. Υπάρχουν κεφάλαια που καλύπτουν όλες τις κατηγορίες επενδύσεων (μετοχές, περιουσιακά στοιχεία, ομόλογα, ρευστό) και στη χώρα μας ονομάζονται Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια. Η λογική στρατηγική είναι να συνδυάζεται η επένδυση σε Οργανισμό Συλλογικών Επενδύσεων με την επένδυση σε μεμονωμένες μετοχές και ομόλογα.



Βρίσκοντας και αξιοποιώντας πληροφορίες

Η πληροφόρηση είναι ο βασικός «πόρος» για έναν επενδυτή. Χωρίς αυτήν αυτός ή αυτή είναι σαν τυφλοί που σε μια σκοτεινή νύχτα ψάχνουν κάτι αόρατο.

Ακόμα και με την καλύτερη πληροφόρηση και τις πλέον εύστοχες εκτιμήσεις οι επενδυτικές αποφάσεις μπορεί να αποδειχτούν λανθασμένες. Αρκετοί σεβαστοί παρατηρητές πιστεύουν ότι οι επενδύσεις δεν μπορούν ποτέ να είναι κάτι περισσότερο από ένα προϊόν μελετημένης «μαντεψιάς», αλλά χωρίς την πληροφόρηση και την

εκπαίδευση προς αξιοποίηση, οι μετοχικοί επενδυτές μπορούν εύκολα να αποτύχουν.

Χάρη στο **Internet**, η χρηματοοικονομική πληροφόρηση είναι πλέον σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό ευρέως προσβάσιμη στους ιδιώτες επενδυτές. Οι επαγγελματίες επενδυτές συνήθιζαν να έχουν πολύ μεγαλύτερο πλεονέκτημα, αφού είχαν πρόσβαση στην ενημέρωση πολύ γρηγορότερα και πολύ πληρέστερα. Διαφορά υπάρχει ακόμη, αλλά δεν είναι πια τόσο ευρεία.

Μεγάλο ποσοστό της ενημέρωσης παρέχεται δωρεάν, αλλά οι επενδυτές καλό θα ήταν να είναι αποφασισμένοι να πληρώσουν για πληροφόρηση που θα τους οδηγήσει στις σωστές αποφάσεις.

Είναι σημαντικό να έχει κανείς επαφή με τα τρέχοντα θέματα και με την γενική κατάσταση της οικονομίας. Η πολιτική αστάθεια συχνά οδηγεί σε αδυναμία των τιμών των μετοχών και μπορεί αυτό να φαίνεται παράλογο για μια αγορά όπως η ελληνική, έχει όμως αυξημένη σημασία αν διαλέξετε να επενδύσετε σε κάποια χώρα της Λατινικής Αμερικής. Εξάλλου, ένα σημαντικό παγκόσμιο γεγονός, όπως η επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου ή ο Πόλεμος του Κόλπου θα έχει σαφώς επίδραση στις μετοχές.

Είναι σύνηθες, αν τα τραπεζικά επιτόκια αυξηθούν οι τιμές των μετοχών να υποχωρούν. Αυτό οφείλεται στη θεωρία ότι οι εταιρίες θα κληθούν να πληρώσουν περισσότερα για να εξυπηρετήσουν τα δάνειά τους κάτι που θα μειώσει την κερδοφορία τους. Τα υψηλότερα επιτόκια είναι επίσης αρνητικά για τις μετοχές, καθώς είναι πιο ελκυστική η διατήρηση των χρημάτων σε μορφή καταθέσεων, μακριά από το ρίσκο της μετοχικής επένδυσης. Κάτι τέτοιο απομακρύνει ποσότητες χρημάτων από την αγορά μετοχών.

Δεν είναι όμως μόνο αυτή καθ' εαυτή η κίνηση της αύξησης των επιτοκίων που επηρεάζει τις τιμές των μετοχών. Στην πραγματικότητα, μέχρι την ίδια τη μεταβολή του ύψους των επιτοκίων, η επίδρασή της έχει συχνά ήδη αποτιμηθεί στην τιμή της μετοχής, γιατί ήταν κάτι που η αγορά ανέμενε.

Οι μεταβολές του πληθωρισμού, των μισθών, της βιομηχανικής παραγωγής ή της ανεργίας φαίνεται να επηρεάζουν εκείνους που καθορίζουν το ύψος των επιτοκίων και η αγορά θα προσαρμοστεί στην εξέλιξη των γεγονότων. Είναι για το λόγο αυτό σημαντικό για τους επενδυτές σε μετοχές να γνωρίζουν τα λεγόμενα «μακροοικονομικά στοιχεία». Οικονομικές στατιστικές για την ανάπτυξη, την ανεργία, τον πληθωρισμό και για πλείστα όσα άλλα θέματα μπορούν να επιδράσουν στις τιμές των μετοχών.

Πρέπει επίσης να έχετε υπόψη σας το πόση σημασία δίνεται σε συγκεκριμένα στατιστικά στοιχεία. Οι αριθμοί όπως και οι φούστες, έρχονται στη μόδα και αποσύρονται από αυτήν.

Προβλέψεις

Είναι σημαντικό να έχετε πρόσβαση στις προβλέψεις των ειδικών σχετικά με το τι είδους κέρδη ενδέχεται να έχουν οι εταιρίες στο μέλλον και επίσης ποια μπορεί να είναι τα κέρδη ανά μετοχή και τα μερίσματα. Οι τιμές των μετοχών θα αλλάξουν ανάλογα με το τι θα συμβεί στο μέλλον. Οι ιστορικές πληροφορίες βοηθούν μόνο στο να εξηγήσουν παρελθόντα γεγονότα.

Οι μεγαλύτερες χρηματιστηριακές εταιρίες προσλαμβάνουν αναλυτές για να εκπονούν τέτοιες προβλέψεις και εκτιμήσεις μεγεθών. Πρακτορεία πληροφόρησης τόσο εγχώρια, όσο και από το εξωτερικό, συγκεντρώνουν τις απόψεις των αναλυτών και δημιουργούν τις συγκλίνουσες απόψεις (**consensus estimates**). Οι προβλέψεις αυτές είναι πολύ χρήσιμες, αλλά δεν παύουν να είναι προβλέψεις. Μπορεί να τροποποιηθούν ή και ακόμα να αποδειχθούν λανθασμένες. Για το λόγο αυτό πάντα πρέπει να ελέγχετε την ημερομηνία κατά την οποία εκπονήθηκε μια πρόβλεψη και να διαμορφώνετε γνώμη χρησιμοποιώντας τις πλέον πρόσφατες.

Ο λόγος P/E και τα νούμερα των μερισματικών αποδόσεων μπορούν και πρέπει να υπολογίζονται με τη χρήση στατιστικών

πρόβλεψης κερδών και μερισμάτων.

Οι συναλλαγές διοικητικών προσώπων και άλλων υψηλόβαθμων στελεχών

Οι συναλλαγές που ο διευθύνων μια εταιρία πραγματοποιεί επί των μετοχών αυτής μπορούν να παρέχουν ενδιαφέρουσες οπτικές της χρηματοοικονομικής υγείας μιας επιχείρησης. Τα μέλη του Δ.Σ. είναι καλύτερα πληροφορημένα από όλους όσους συνδέονται με μια εταιρία. Οι δραστηριότητές τους στη διαπραγμάτευση μετοχών της εταιρίας τους μπορεί να δίνει πιο ξεκάθαρα σινιάλα από οποιαδήποτε δήλωσή τους. Αν οι διοικούντες πωλούν- σε μεγάλες ποσότητες- μπορεί να αποτελεί σημάδι ότι η εταιρία δυσκολεύεται. Αν αγοράζουν ενδέχεται να είναι θετικό μήνυμα.

Ωστόσο, οι διοικούντες μπορεί να εμφανίζονται υπεραισιόδοξοι ή με τις αγορές τους να δοκιμάζουν «διπλή μπλόφα»: Έχοντας υπολογίσει ότι οι κινήσεις τους θα εκληφθούν ως θετικό σινιάλο, υπάρχει πιθανότητα να κάνουν τις συναλλαγές ελπίζοντας πως θα επηρεάσουν το κλίμα στην αγορά και όχι επειδή εντοπίζουν πολλά υποσχόμενα θεμελιώδη μεγέθη.

Προηγούμενες επιδόσεις

Όλες οι διαφημίσεις ισχυρίζονται πως οι προηγούμενες αποδόσεις δεν εγγυώνται τις μελλοντικές. Αυτή δεν είναι απλώς μια κοινοτυπία που επισυνάπτεται κατ' εντολή υπερπροστατευτικών ρυθμιστικών αρχών. Οι έρευνες επιβεβαιώνουν τη ρήση. Υπάρχει η πεποίθηση ότι οι φτωχές αποδόσεις θα επαναληφθούν στο μέλλον αλλά η λογική πίσω από αυτή την υπόθεση δεν φαίνεται ισχυρή. Τα ευρήματα σχετίζονται με τις μεμονωμένες μετοχές και με τα επενδυτικά κεφάλαια. Δεν υπάρχει απόλυτη εγγύηση ότι ακόμα και οι ευρύτερες και θετικές τάσεις μιας αγοράς θα επαναληφθούν, αν και το παρελθόν μπορεί να μας διδάξει

ορισμένα πράγματα. Χρειάζεται να έχει κανείς εμπειρία για να κρίνει και ακόμα και πλέον έμπειρος επενδυτής κάνει λάθη.

Ωστόσο, ενδέχεται να μπορέσετε να εντοπίσετε κάποια περιοδικότητα στην πορεία των μετοχικών τιμών. Μια περίοδος άσχημων επιδόσεων μπορεί να ακολουθείται από μια εντυπωσιακή ανάκαμψη που ίσως συμβεί π.χ. επ' αφορμή της αλλαγής προσωπικού προκειμένου για εταιρία ή της αλλαγής σκυτάλης στην διαχείριση ενός συλλογικού κεφαλαίου, προκειμένου για συλλογική επένδυση.

Ο Γενικός Δείκτης

Ο Γενικός Δείκτης ή Γ.Δ. για συντομία είναι ένα εργαλείο μέτρησης. Μετρά τη μέση επίδοση των τιμών των μετοχών ενός αριθμού εταιριών της ελληνικής αγοράς, που επιλέγονται με κριτήριο το μεγάλο τους μέγεθος. Το «μεγάλο» καθορίζεται με τη σειρά τους από τη κεφαλαιοποίηση, η οποία ισούται με την τιμή της μετοχής πολλαπλασιασμένη με τον αριθμό των μετοχών που έχουν εκδοθεί. Λόγω του ότι οι συμμετέχουσες στον Γ.Δ. αντιστοιχούν στο συντριπτικά μεγαλύτερο μέρος της αξίας του συνόλου της αγοράς, θεωρείται ότι δίνει τη μέση εικόνα όλης της αγοράς.

Ο Γ.Δ. είναι ένας δείκτης και υπάρχουν πολλοί από αυτούς που δημιουργήθηκαν ώστε να «μετρούν» τις επιδόσεις της χρηματιστηριακής αγοράς. Καλύπτουν ολόκληρες αγορές ή και τμήματα αγορών. Υπάρχουν δείκτες για να υπολογίζουν τις αποδόσεις εταιριών που έχουν την ίδια επιχειρηματική δραστηριότητα (π.χ. ο τραπεζικός δείκτης) ή και δείκτες που ομαδοποιούν εταιρίες ανάλογα με το μέγεθός τους (π.χ. ο **FTSE 20**).

Σε γενικές γραμμές θα μπορούσαμε να πούμε ότι όσο περισσότερες εταιρίες περιλαμβάνει ένας δείκτης, τόσο ευρύτερη εικόνα της αγοράς μας παρέχει. Δεν έχει όμως μόνο η ευρύτητα σημασία. Εξαρτάται τι ενδιαφέρει τον καθένα να παρατηρήσει. Ορισμένες φορές κάποιοι επενδυτές είναι πιθανό να βρουν πολύ πιο χρήσιμο ένα δείκτη που περιέχει εταιρίες ενός μόνο κλάδου δραστηριότητας, παρά τον Γ.Δ.

Οι δείκτες είναι σημαντικοί, καθώς εντάσσουν την ανοδική ή την καθοδική κίνηση μιας συγκεκριμένης μετοχής στο πλαίσιο των συνθηκών όλης της αγοράς. Σκοπός πρέπει να είναι να διαλέξετε τις μετοχές που αποδίδουν καλύτερα από τον δείκτη στον οποίο «ανήκουν».

Οι περισσότεροι δείκτες είναι σταθμισμένοι με βάση το μέγεθος των εταιριών που τους συναποτελούν. Οι μεγαλύτερες εταιρίες, με βάση την κεφαλαιοποίησή τους, έχουν μεγαλύτερη επίδραση στην κίνηση των δεικτών από ό,τι οι μικρότερες.

Είναι λοιπόν ελαφρώς ειρωνικό πως ο δείκτης που χαίρει της μεγαλύτερης παρακολούθησης παγκοσμίως, ο αμερικανικός **Dow Jones (Dow Jones Industrial Average)**, δεν είναι ούτε «σταθμισμένος» ούτε καθρεπτίζει ευρύ φάσμα της χρηματιστηριακής αγοράς των ΗΠΑ. Περιλαμβάνει μόλις **30** μετοχές.



ΜΕΡΟΣ

3

Μείνετε κοντά στα γεγονότα

Προστασία του επενδυτή

Πώς θα διαμαρτυρηθείτε

Επενδυτές, επαγρυπνείτε!

Δέκα βήματα για να αποφύγετε τα προβλήματα

Μείνετε κοντά στα γεγονότα

Σε κάθε περίπτωση που αυτό είναι εφικτό, οι επενδυτές οφείλουν να επιδιώκουν να πληροφορούνται τα γεγονότα από την πρωταρχική πηγή. Αυτό σημαίνει να εξετάζουν τις ανακοινώσεις της εταιρίας προς το Χρηματιστήριο, τα ετήσια δελτία, αλλά και να παρακολουθούν τις ετήσιες γενικές συνελεύσεις.

Οι εταιρίες υποχρεούνται να δημοσιοποιούν μέσω του Χρηματιστηρίου οποιαδήποτε πληροφορία που θα μπορούσε να επηρεάσει την τιμή της μετοχής. Επί παραδείγματι, αν μια εταιρία δεχτεί μια επίσημη πρόταση εξαγοράς από άλλη εταιρία, τα νέα πρέπει να δημοσιευτούν.

Στην Ελλάδα, οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες δημοσιοποιούν επίσης τα οικονομικά τους αποτελέσματα κάθε τρεις μήνες. Υπάρχουν έτσι τα αποτελέσματα τριμήνου, εξαμήνου, εννεαμήνου και φυσικά έτους.

Οι εφημερίδες και οι ενημερωτικές ιστοσελίδες στο διαδίκτυο περιέχουν χρήσιμο υλικό και διευκολύνουν την πρόσβαση στην πληροφόρηση, χωρίς και τα πλέον αξιολογικά δημοσιεύματα να μπορούν να απεκδυθούν εντελώς το μανδύα κάποιας υποκειμενικότητας. Οι επενδυτές πρέπει να μάθουν να ξεχωρίζουν μόνοι τους την πληροφορία από την άποψη, αν και οι θέσεις πεπειραμένων παρατηρητών προσφέρουν χρήσιμη καθοδήγηση.

Πολύ χρήσιμα είναι τα λεγόμενα “**alerts**” που στέλνονται μέσω του ηλεκτρονικού ταχυδρομείου. Τα **alerts** είναι ηλεκτρονικά μηνύματα που στέλνονται στους παραλήπτες επενδυτές αυτόματα για να τους πληροφορήσουν για κάποια είδηση που οι ίδιοι έχουν κρίνει ότι τους ενδιαφέρει. Μπορεί να περιέχουν ανακοινώσεις κάποιας εταιρίας ή να περιγράφουν απότομες κινήσεις της μετοχής.

Προσοχή στους «καλοθελητές». Πρόκειται για απεριγραπτους τύπους οι οποίοι διαδίδουν ψευδείς πληροφορίες υπέρ η κατά μιας επιχείρησης, ελπίζοντας ότι οι άλλοι θα «τσιμπήσουν» και στη συνέχεια είτε πουλούν τις μετοχές τους ακριβότερα είτε αγοράζουν μετοχές μιας

εταιρίας που τους ενδιαφέρει φθηνότερα. Βέβαια, προχωρούν στις κινήσεις αυτές γρήγορα προτού αποδεχτεί το ανυπόστατο αυτών που διέδωσαν.

Προστασία του επενδυτή

Στις ανεπτυγμένες αγορές λειτουργούν εξειδικευμένα και ενδελική ρυθμιστικά συστήματα, σχεδιασμένα να προστατεύουν τους επενδυτές –αλλά η καλύτερη επενδυτική προστασία δεν παύει να είναι η φροντίδα του ίδιου του επενδυτή για εξ' αρχής αποφυγή του κινδύνου. Ο αγοραστής πρέπει να είναι πάντα προσεκτικός.

Οι εποπτικές αρχές δεν μπορούν να σας εξασφαλίσουν ότι δεν θα υποπέσετε σε κακές επενδυτικές αποφάσεις ή αρνητικές αποδόσεις. Εκείνο που μπορούν να κάνουν είναι να φροντίσουν να αποζημιωθείτε εάν δεχτείτε επισφαλείς συμβουλές από επαγγελματίες ή αν πέσετε θύμα απάτης ή αν βρεθείτε στο επίκεντρο διοικητικού προβλήματος.

Ρόλος των εποπτικών αρχών είναι να εξασφαλίσουν ότι το οικονομικό σύστημα έχει γερές βάσεις και λειτουργεί αποδοτικά. Προσπαθούν να διασφαλίσουν ότι οι επιχειρήσεις και οι ιδιώτες που λειτουργούν στο σύστημα αντεπεξέρχονται στις υψηλές απαιτήσεις και έχουν την κατάλληλη πιστοποίηση και οικονομική δυνατότητα.

Πώς θα διαμαρτυρηθείτε

Το πρώτο βήμα για την διαδικασία της διαμαρτυρίας γίνεται στην εταιρία στην οποία θα απευθύνεται. Δεν έχει νόημα να απευθυνθείτε αμέσως στην ρυθμιστική αρχή, γιατί οι επόπτες θα επιμείνουν να εξαντλήσετε πρώτα όλες τις απαιτούμενες διαδικασίες στην εταιρία.

Κατ' αρχήν θα πρέπει να συζητήσετε το θέμα με το άτομο με το οποίο είχατε τη συναλλαγή. Εάν δεν μείνετε ικανοποιημένοι, ρωτήστε εάν η εταιρία εφαρμόζει διαδικασία παραπόνων και πώς την χρησιμοποιείτε.

Εάν η επαφή γίνεται τηλεφωνικά –και ίσως είναι ευκολότερο και καλύτερο να κάνετε τις επαφές τηλεφωνικά- φροντίστε να κρατήσετε σημείωση για την ώρα επικοινωνίας, το πρόσωπο με το οποίο μιλήσατε και το περιεχόμενο της συνομιλίας.

Εάν το αίτημά σας δεν ικανοποιηθεί, πιθανόν να υποχρεωθείτε να καταθέσετε την διαμαρτυρία σας εγγράφως.

Εάν δεν υπάρχει καταγεγραμμένη διαδικασία διαμαρτυρίας, θα πρέπει να έρθετε σε επαφή με υψηλότερο στέλεχος του οργανισμού. Η καλύτερη μέθοδος είναι να το κάνετε εγγράφως. Θα πρέπει να κάνετε ένα αντίγραφο του εγγράφου και να το αποστείλετε στον αρμόδιο υπάλληλο παραπόνων της εταιρίας –τον εργαζόμενο που έχει την ευθύνη να παρακολουθεί κατά πόσον η εταιρία ανταποκρίνεται στους νόμους και τις ρυθμίσεις- εάν υπάρχει τέτοιος υπάλληλος στην εταιρία.

Εάν και πάλι δεν σας ικανοποιήσει η αντίδραση, μεταφέρετε την υπόθεσή σας, σε κάποια ανεξάρτητη οργάνωση, σε κάποια επιτροπή διαμεσολάβησης, που λειτουργεί ως ανεξάρτητος διαιτητής. Αυτές οι υπηρεσίες διατίθενται συνήθως δωρεάν στους καταναλωτές.

Εάν δεν γνωρίζετε με ποιόν να επικοινωνήσετε, ο Μεσολαβητής Κεφαλαιαγοράς και η ίδια η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα σας βοηθήσουν. Εάν συνεχίσετε να μην νοιώθετε δικαιωμένος μετά την παρέμβαση ενός διαμεσολαβητή, μπορείτε να προωθήσετε την υπόθεση στις δικαστικές αίθουσες. Εάν οι επίσημες οδοί δεν σας ικανοποιήσουν, αλλά δεν θέλετε να αναλάβετε τον κίνδυνο και τα έξοδα να προσφύγετε στην δικαιοσύνη, θα μπορούσατε να προσπαθήσετε να ζητήσετε την υποστήριξη του βουλευτή που είναι υπεύθυνος για την εκλογική σας περιφέρεια, ή να ζητήσετε προσωπικώς τη βοήθεια κάποιου δημοσιογράφου που να αναλάβει την υπόθεσή σας.

Συμπεριφορά και προσέγγιση

Το πρώτο πράγμα που θα πρέπει να θυμάστε όταν καταθέτετε μια διαμαρτυρία, είναι να κρατάτε την ψυχραιμία σας. Είναι ενοχλητικό και εκνευριστικό να σας αδικούν, αλλά εάν παραμείνετε ήρεμος και πολιτισμένος είναι πολύ πιθανότερο να κάνετε μεγαλύτερη πρόοδο, πιο γρήγορα. Οι άνθρωποι είναι άνθρωποι και είναι πολύ πιο πιθανό να σας βοηθήσουν εάν φερθείτε λογικά. Δεν χρειάζεται να γίνετε δυσάρεστος για να βρείτε το δίκιο σας.

Αποφύγετε να κάνετε υποθέσεις εάν δεν μπορείτε να τις αποδείξετε. Θα πρέπει να φροντίσετε να έχετε πλήρη επίγνωση των παραμέτρων της υπόθεσης πριν ξεκινήσετε τη διαμαρτυρία σας και ζητήσετε αποκατάσταση.

Εάν δεν γνωρίζετε πλήρως την κατάσταση, η προτεραιότητά σας θα πρέπει να είναι να ανακαλύψετε όσο το δυνατόν περισσότερα στοιχεία για το τι συνέβη και ποιες ήταν οι προθέσεις για ό,τι συνέβη.

Πώς να γράψετε μια καλή επιστολή διαμαρτυρίας

1. Γράψτε «ΔΙΑΜΑΡΤΥΡΙΑ» στην κορυφή της επιστολής.
2. Αναφέρατε αριθμό λογαριασμού ΣΑΤ
3. Αποστείλατε αντίγραφα των σχετικών εγγράφων, αλλά κρατήστε τα πρωτότυπα
4. Γράψτε καθαρά με μπλε ή μαύρο στυλό ή χρησιμοποιείστε γραφομηχανή ή ηλεκτρονικό υπολογιστή
5. Κρατήστε αντίγραφα όλης της αλληλογραφίας

6. Εκθέσατε την υπόθεσή σας όσο πιο ξεκάθαρα και συνοπτικά μπορείτε

7. Εάν χρησιμοποιήσετε τηλέφωνο, κρατήστε σημείωση της ώρας κλήσης, του συνομιλητή σας και το αντικείμενο της συζήτησης.

Επενδυτές, επαγρυπνείτε!

Είναι εύλογο να αποφεύγετε τα προβλήματα. Κανείς δεν μπορεί να περιμένει εγγυημένη ασφάλεια αλλά μπορείτε να περιορίσετε τις πιθανότητες σφαλμάτων, κρατώντας ένα καλά οργανωμένο αρχείο για τις πράξεις σας. Είναι εύλογο επίσης να πούμε ότι η καλύτερη επενδυτική προστασία είναι η αυτοπροστασία.

Κρατήστε επιμελές αρχείο για το τι, πότε και με ποιόν κάνετε τις πράξεις κάθε φορά. Αυτό θα σας βοηθήσει εάν τα πράγματα δυσκολέψουν αλλά επίσης θα σας κάνει καλύτερο επενδυτή γιατί θα είναι ευκολότερο να ανακαλέσετε στοιχεία και να μάθετε από την εμπειρία σας.

Οι κάτοικοι πολλών δυτικών αγορών είναι ούτως ή άλλως, υποχρεωμένοι να κρατούν αρχεία για φορολογικούς λόγους.

Θα πρέπει να κρατάτε όλα τα σχετικά έγγραφα. Ακόμα και στην εποχή του διαδικτύου που ζούμε, δεν υπάρχει κανένα υποκατάστατο της έγγραφης απόδειξης. Καλό είναι να αποκτήσετε και τη συνήθεια να κρατάτε σημείωση για όλα τα τηλέφωνα, τα **e-mail** ή τις ηλεκτρονικές συναλλαγές που κάνετε. Προσπαθήστε να κρατάτε πάντα τα ονόματα των ανθρώπων με τους οποίους συνομιλείτε και να καταγράφετε τους αριθμούς στους οποίους μπορείτε να απευθυνθείτε όταν χρειάζεται.

Θα προσέξετε ότι οι περισσότεροι συμφωνούν πλέον πως δεν είναι απαραίτητο το «πιστοποιητικό μετοχικού τίτλου» για να αποδείξετε ότι σας ανήκει η αντίστοιχη μετοχή.

Με τους, ευρύτατης χρήσης, λογαριασμούς ΣΑΤ, παρακάμπτεται η αναγκαιότητα του «πιστοποιητικού μετοχικού τίτλου».

Ωστόσο, αν έχετε αμφιβολίες για την αξιοπιστία του χρηματιστή

σας, μπορείτε να απευθυνθείτε στις Κεντρικές Υπηρεσίες του Αποθετηρίου Αξιών (Κ.Α.Α.) και να ζητήσετε να μάθετε τι τίτλους περιλαμβάνει η μερίδας σας. Ο Όμιλος της ΕΧΑΕ φροντίζοντας για τη διασφάλιση των παρεχόμενων πληροφοριών που αφορούν τα ατομικά στοιχεία του κάθε επενδυτή ανέπτυξε μηχανισμούς ασφαλούς πρόσβασης στα στοιχεία, τις κινήσεις και τα υπόλοιπα της μερίδας του επενδυτή.

Ήδη το ΚΑΑ έχει δημιουργήσει και παρέχει σήμερα χωρίς κόστος τη σειρά υπηρεσιών **Axiaphone** και **Axiaweb**. Συγκεκριμένα, μέσω του αριθμού **210 5214500** ή μέσα από τις ιστοσελίδες του Αποθετηρίου, ο κάθε επενδυτής έχει τη δυνατότητα να ενημερώνεται **24** ώρες το **24**-ωρο και **365** ημέρες το χρόνο για τα υπόλοιπα του λογαριασμού αξιών του και για τις κινήσεις του.

Ο έλεγχος ταυτοποίησης των στοιχείων που αποστέλλονται από τους χειριστές λογαριασμού του κάθε επενδυτή (χρηματιστηριακές εταιρείες και πιστωτικά ιδρύματα) καθώς και η αντιπαραβολή τους με τα στοιχεία που έχει η μερίδα του κάθε επενδυτή αποτελεί δυνατότητα και δικαίωμα για όλους τους επενδυτές. Ο Όμιλος ΕΧΑΕ προσφέρει σήμερα αυτή την υπηρεσία χωρίς κόστος μέσω των **2** παραπάνω μεθόδων. Η διαδικασία είναι απλούστατη και αρκεί μια σύμβαση με το ΚΑΑ για πρόσβαση του επενδυτή στα στοιχεία της μερίδας του στο ΣΑΤ.

Σήμερα ο όμιλος ΕΧΑΕ εξετάζει συμπληρωματικά με τις παραπάνω δύο μεθόδους τη δημιουργία υπηρεσίας που θα παρέχεται στους χειριστές ΣΑΤ και θα δίνει τη δυνατότητα αποστολής στους επενδυτές για λογαριασμό τους τα υπόλοιπα ή και τις κινήσεις των αξιών που καταχωρούνται υπό το χειρισμό τους. Για την οριστικοποίηση της υπηρεσίας αυτής, μετά από συζητήσεις που έχουν ήδη γίνει με τον ΣΜΕΧΑ, γίνεται διερεύνηση ώστε να εξασφαλισθεί ότι το κόστος της παρεχόμενης υπηρεσίας αυτής θα είναι τέτοιο που θα καθιστά εφικτή τη χρήση της από τους χειριστές του ΣΑΤ.

Δέκα βήματα για να αποφύγετε τα προβλήματα

1. Βεβαιωθείτε ότι η εταιρία με την οποία σκοπεύει να κάνετε συναλλαγή υπόκειται στις ρυθμίσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ή έναν από τους οργανισμούς της.
2. Βεβαιωθείτε ότι η εταιρία υπόκειται σε ρυθμίσεις για την δραστηριότητα που σας ενδιαφέρει. Μια εταιρία μπορεί να έχει πιστοποίηση για κάποιες δραστηριότητες αλλά όχι για όλες.
3. Ενημερωθείτε εάν η εταιρία με την οποία σκοπεύετε να συναλλαχθείτε διαθέτει εσωτερική διαδικασία διαμαρτυρίας και υπεύθυνο παραπόνων πλήρους απασχόλησης. Εάν διαθέτει, αυτό δεν σημαίνει ότι τα πράγματα πάνε πάντα στραβά σε αυτή την εταιρία. Η ύπαρξη μιας εσωτερικής διαδικασίας διαμαρτυρίας και υπευθύνου παραπόνων πλήρους απασχόλησης υποδεικνύει ότι η εταιρία ενδιαφέρεται να δείχνει επαγγελματισμό και να παίζει σωστά. Δείχνει ότι η εταιρία σέβεται τους πελάτες.
4. Βεβαιωθείτε ότι έχετε πλήρη επίγνωση των χρεώσεων που θα επιβαρυνθείτε. Εάν δεν δηλώνονται οι προμήθειες θα πρέπει να αναρωτηθείτε μήπως το άτομο ή η εταιρία που σας ενδιαφέρει έχει κάτι να κρύψει.
5. Καθίστε και σκεφτείτε εάν κατανοείτε πλήρως πού πάτε να εμπλακείτε. Εάν δεν το κατανοείτε, δεν θα μπορείτε να βγάλετε ένα σωστό συμπέρασμα για το εάν πρέπει να εμπλακείτε. Ίσως αναλαμβάνετε πάρα πολύ ρίσκο.
6. Διαβάζετε πάντα τα «φιλά γράμματα»
7. Εάν σας πιέζουν να πάρετε μια απόφαση, να πάρετε την απόφαση «όχι».

8. Σε γενικές γραμμές θα πρέπει να ενδιαφέρεστε ενεργά για την επένδυσή σας και να ενημερώνεστε για την πορεία της καθώς και την γενικότερη οικονομική κατάσταση.

9. Αναρωτηθείτε μήπως η εταιρία ή το προϊόν ή η υπηρεσία που προσφέρεται, είναι πολύ καλή για να είναι αληθινή. Εάν δείχνει πολύ καλή για να είναι αληθινή, πιθανότατα είναι.

10. Μάθετε για τη «φήμη» της εταιρίας στην ευρύτερη αγορά.

ΜΕΡΟΣ

4

**ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ
ΠΙΝΑΚΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ
ΑΝΑΛΥΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

Εισηγμένες Τουριστικές Επιχειρήσεις

Για να γίνει μια σωστή και τεκμηριωμένη σύγκριση ισολογισμών και γενικά εταιριών ο επενδυτής θα πρέπει να απευθυνθεί σε εξειδικευμένους επαγγελματίες που ασχολούνται με την σύγκριση εταιριών και τις επενδύσεις γενικότερα.

Παρόλα αυτά με μια απλή ματιά στα οικονομικά στοιχεία και άλλα, της εκάστοτε εταιρίας μπορούν να δώσουν κάποια σημαντικά αποτελέσματα σε έναν απλό επενδυτή έτσι ώστε να τα χρησιμοποιήσει προς όφελός του.

Εμείς θα προσπαθήσουμε να δούμε τα οικονομικά στοιχεία των εισηγμένων, στο Χρηματιστήριο της Αθήνας, στον κλάδο των Ξενοδοχειακών επιχειρήσεων. Σε αυτό το σημείο πρέπει να πούμε ότι καλό είναι όταν συγκρίνουμε εταιρίες μεταξύ τους θα πρέπει να προσέχουμε να ανήκουν στον ίδιο κλάδο έτσι ώστε να είναι δίκαιη αυτή η σύγκριση.

Οι επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο είναι η ΓΕΚΕ Α.Ε (ξενοδοχείο **president**), ΓΚΑΛΗΣ, ΝΙΚ. ΚΕΝΤΡΑ ΝΕΟΤ. & ΠΡΟΣΤ. ΕΝΗΛ. Α.Ε., η ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ Α.Ε.Ε. η ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε. και η ΛΑΜΨΑ Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ (Μεγάλη Βρετανία).

Τα στοιχεία που θα παρατηρήσουμε είναι τα έτη που δραστηριοποιούνται στο κλάδο, τα ίδια κεφάλαια, το κέρδος, τις πωλήσεις και το ταμείο. Αυτά τα στοιχεία θα τα παρατηρήσουμε τα τελευταία δύο χρόνια και τις μεταβολές που είχαν.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΕΤΑΙΡΙΑ	ΕΤΗ		ΚΕΡΔΟΣ		ΤΑΜΕΙΟ		ΠΩΛΗΣΕΙΣ	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
ΓΕΚΕ Α.Ε	32	31	8.509.312	3.592.172	23.464.452	16.414.946	11.653.842	7.824.915
ΓΚΑΛΗΣ	12	11	84.456	146.978	630.356	541.276	1.301.516	1.395.546
ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	7	6	3.658.022	4.446.750	1.408.769	904.335	20.112.151	19.709.082
ΙΟΝΙΚΗ	47	46	819.492	5.209.853-	6.319.749	6.864.390	37.831.266	18.905.798
ΛΑΜΨΑ Α.Ε	85	84	2.505.610	3.073.536-	5.967.553	10.117.673	23.048.301	8.813.169

Σύγκριση Οικονομικών Στοιχείων

Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι η ΛΑΜΨΑ Α.Ε. και η ΓΕΚΕ Α.Ε. δραστηριοποιούνται πιο πολλά χρόνια στο χώρο, **85** και **32** έτη αντίστοιχα. Αυτό μπορεί να ερμηνευτεί ως μεγάλο προτέρημα διότι είναι εδραιωμένες στην αγορά, έχουν κάποιο κύρος και σε χρηματοσηριακές κρίσεις (και όχι μόνο) μπορούν να αντιδράσουν και να την αντιμετωπίσουν άμεσα και αποτελεσματικά λόγω εμπειρίας. Αυτό φυσικά δεν σημαίνει ότι οι λοιπές εταιρίες δεν θα αντιδράσουν το ίδιο αποτελεσματικά και με την ίδια ταχύτητα που εικάζουμε ότι θα πράξουν οι άλλες λόγω εμπειρίας.

Τα κέρδη κάθε επιχείρησης μπορούν να μας δείξουν κατά πόσο η κάθε μια μπορεί να πληρώσει τις υποχρεώσεις της και να βγάλει και κέρδος. Μια υγιή επιχείρηση βγάζει κέρδος και κατά συνέπεια κερδίζει και ο επενδυτής.

Η εταιρία ΓΕΚΕ το **2003** είχε **3.592.172** ευρώ ενώ το **2004** είχε **8.509.312** ευρώ. Η αύξηση ήταν πολύ μεγάλη και για την ακρίβεια είχε **58%** αύξηση των κερδών της, κάτι ιδιαίτερα εντυπωσιακό για μια επιχείρηση. Φυσικά αυτό πρέπει να το συγκρίνουμε σε σχέση κα με τις πωλήσεις.

Η ΓΚΑΛΗΣ το **2003** είχε κέρδος **146.978** ευρώ, ενώ το **2004** είχε μια μείωση αρκετά μεγάλη αφού είχε κέρδη **84.456** ευρώ δηλαδή μια μείωση **42,5%**. Αυτό δεν είναι θετικό αφού είχε και μια μείωση στις πωλήσεις όπως θα δούμε και παρακάτω.

Όμως μείωση στα κέρδη είχε και η ΑΣΤΗΡ αφού το **2003** είχε **4.446.750** ευρώ ενώ το **2004** είχε **3.658.022** μια μείωση των κερδών κατά **17,7%**. Παρόλο που οι πωλήσεις της εταιρίας είχαν μια μικρή αύξηση.

Η ΙΟΝΙΚΗ το **2003** δεν είχε κέρδος αλλά ζημιές **5.209.853** ευρώ, όμως το **2004** μπόρεσε όχι μόνο να αντεπεξέλθει στις ζημιές αλλά και να βγάλει κέρδος **819.492** ευρώ. Δηλαδή μια αύξηση **115,7%**.

Τέλος η ΛΑΜΨΑ παρόμοια με την ΙΟΝΙΚΗ ενώ είχε ζημιά το **2003 3.073.536** ευρώ το **2004** είχε κέρδη **2.505.610** ευρώ δηλαδή μια αύξηση **118,5%**.

Το ταμείο σε μια επιχείρηση μας δείχνει το ρευστό που έχει μια επιχείρηση και σε μια στιγμή που θα χρειαστούν χρήματα θα έχει και θα μπορεί να αντεπεξέλθει. Όσο μεγαλύτερο είναι το ταμείο τόσο το καλύτερο.

Τα περισσότερα χρήματα στο ταμείο το **2004** τα έχει η ΓΕΚΕ και ακολουθούν η ΙΟΝΙΚΗ, η ΛΑΜΨΑ, η ΑΣΤΗΡ και τελευταία η ΓΚΑΛΗΣ. Η ΓΕΚΕ έχει ταμείο το **2004 23.464.452** ευρώ ενώ το **2003** είχε **16.414.946** ευρώ, η ΙΟΝΙΚΗ αντίστοιχα έχει **6.319.749** ευρώ ενώ το **2003** είχε **6.864.390** ευρώ, δηλαδή μια πολύ μικρή μείωση σχεδόν αμελητέα. Αυτό δείχνει μια σταθερότητα στο ταμείο.

Η ΛΑΜΨΑ έχει **5.967.553** ευρώ ενώ το **2003** είχε **10.117.673** ευρώ, εδώ παρατηρούμε ότι είχε μια μεγάλη μείωση σχεδόν κατά το ήμισυ ενώ όπως θα δούμε είχε αύξηση στις πωλήσεις.

Η ΑΣΤΗΡ το **2004** είχε **1.408.769** ευρώ ταμείο και το **2003 904.335** ευρώ, εδώ παρατηρούμε μια μικρή αύξηση. Τέλος η ΓΚΑΛΗΣ, που έχει το μικρότερο ταμείο, το **2004** είχε **630.356** ευρώ και το **2003 541.276** ευρώ. Όπως και στην ΑΣΤΗΡ έτσι και ο ΓΚΑΛΗΣ είχε μια μικρή αύξηση στο ταμείο.

Το τελευταίο στοιχείο που θα παρατηρήσουμε είναι οι πωλήσεις. Τις περισσότερες πωλήσεις τις είχε η ΙΟΝΙΚΗ και ακολουθούν η ΛΑΜΨΑ, η ΑΣΤΗΡ, η ΓΕΚΕ και τελευταία η ΓΚΑΛΗΣ.

Όπως παρατηρούμε στο παραπάνω πίνακα η ΙΟΝΙΚΗ είχε **37.831.266** ευρώ πωλήσεις ενώ το **2003** είχε **18.905.798** δηλαδή μια αύξηση **100,1%**, κάτι πολύ θεαματικό για μια επιχείρηση.

Η ΛΑΜΨΑ το **2004** είχε **23.048.301** ευρώ και το **2003** είχε **8.813.169** ευρώ μια αύξηση της τάξεως του **161,5%**.

Η ΑΣΤΗΡ είχε το **2004 20.112.151** ευρώ και το **2003 19.709.082** ευρώ. Εδώ διακρίνουμε, σε αντίθεση με τις παραπάνω, μια σταθερότητα στις πωλήσεις με μια μικρή ανοδική πορεία της τάξεως του **2,04%**.

Οι πωλήσεις της ΓΕΚΕ για το **2004** ήταν **11.653.842** ευρώ ενώ το **2003** ήταν **7.824.915** ευρώ. Είχε δηλαδή μια αύξηση **48,9%**.

Τέλος η ΓΚΑΛΗΣ το **2004** είχε **1.301.516** ευρώ και το **2003** είχε **1.395.546** ευρώ. Παρατηρούμε ότι η εταιρία ΓΚΑΛΗΣ είχε μια μείωση κατά **6,73%** σε αντίθεση με όλες τις άλλες.

Εδώ πρέπει να αναφέρουμε ότι το **2004** ήταν η χρονιά που τελέσθηκαν οι Ολυμπιακοί αγώνες στην Αθήνα και όλες οι επιχειρήσεις πλην της ΓΚΑΛΗΣ είναι στην Αθήνα. Έτσι ήταν φυσικό όλες οι επιχειρήσεις να έχουν εκείνη την χρονιά αύξηση των πωλήσεων και ο ΓΚΑΛΗΣ που δραστηριοποιείται στη Θεσσαλονίκη.

Σύμφωνα με τα παραπάνω μπορούμε να πούμε κάποια συμπεράσματα για κάθε εταιρία ξεχωριστά.

Όσο αφορά τη ΓΕΚΕ παρατηρούμε ότι είναι η τρίτη σε χρόνια, είχε αύξηση στα κέρδη **58%**, έχει τα περισσότερα χρήματα στο ταμείο κατά το **2004** και στις πωλήσεις είχε μια αύξηση **48,9%**. Από ότι παρατηρούμε είναι μια επιχείρηση που έχει ανοδική πορεία και θα μπορούσε να χαρακτηριστεί και ως ηγέτης στο κλάδο της .

Η ΓΚΑΛΗΣ δεν δραστηριοποιείται πολλά χρόνια στο κλάδο παρά μόνο **12**, στα κέρδη είχε μείωση **42,5%**, στο ταμείο έχει μια σταθερότητα και τέλος στις πωλήσεις είχε μείωση κατά **6,73%**.

Η ΑΣΤΗΡ είναι στην αγορά **7** χρόνια, είχε μια μείωση στα κέρδη κατά **17,7%**, είχε ταμείο αυξημένο και οι πωλήσεις της είχαν μια μικρή αύξηση της τάξεως του **2,04%**.

Η ΙΟΝΙΚΗ είναι η δεύτερη εταιρία σε χρόνια αφού είναι **47** έτη, στα κέρδη παρουσίασε αύξηση **115,7%**, το ταμείο της είχε μια μικρή μείωση αμελητέα και οι πωλήσεις της είχαν αύξηση **100,1%**.

Τέλος η ΛΑΜΨΑ είναι η αρχαιότερη εταιρία από όλες στο κλάδο, τα κέρδη της παρουσίασαν αύξηση **118,5%**, το ταμείο της είχε μείωση σχεδόν κατά το ήμισυ και οι πωλήσεις είχαν αύξηση **161,5%**. Εδώ τα στοιχεία είναι λίγο οξύμωρα αφού είχε μείωση στα ταμεία ενώ είχε τεράστια αύξηση τόσο στα κέρδη όσο και στις πωλήσεις.

Συμπεράσματα

Ο καθένας βγάζει τα συμπεράσματα που θέλει από τα παραπάνω στοιχεία, αφού ο καθένας μπορεί να δώσει την ερμηνεία που θέλει. Άλλωστε ένα ποτήρι νερό είτε το βλέπεις μισοάδειο είτε μισογεμάτο.

Πάντως προσωπική άποψη είναι ότι η ΛΑΜΨΑ και η ΙΟΝΙΚΗ είναι δύο εταιρίες ηγέτες στο κλάδο τους, έχουν μια ιδιαίτερα καλή φήμη και από ότι φαίνεται από τα στοιχεία έχουν ανοδική πορεία και μπορούν να αντεπεξέλθουν άνετα σε μια κρίση της αγοράς.

Εδώ πρέπει να αναφέρουμε ότι ο κλάδος των ξενοδοχείων και λοιπών καταλυμάτων είναι ένας εξελισσόμενος κλάδος που οι περισσότεροι οικονομικοί μελετητές λένε ότι είναι το μέλλον της οικονομίας της Ελλάδας.

Φυσικά όπως αναφέρουμε σε προηγούμενο κεφάλαιο, τίποτα δεν είναι σίγουρο στο χρηματιστήριο. Άρα επενδύοντας σε κάποια από αυτές τις δύο που πιστεύω εγώ ότι μπορούν να αποφέρουν κέρδη να μην γίνει και κάποιος που έχει επενδύσει στις υπόλοιπες να έχει κέρδη. Το παιχνίδι του χρηματιστηρίου είναι ένα παιχνίδι που έχει διαφορετικό αποτέλεσμα κάθε φορά, μα ποτέ τέλος. Για αυτό πρέπει να παίζει ο επενδυτής μακροχρόνια και με χρήματα που δεν θα τα έχει απολύτως ανάγκη τώρα ή στο μέλλον.

Επίσης πρέπει να τονίσουμε ότι για μια πιο σίγουρη, μακροχρόνια και αναλυτική σύγκριση των εταιριών που θέλουμε να επενδύσουμε πρέπει να απευθυνθούμε σε έμπειρους αναλυτές που ειδικεύονται στις επενδύσεις του χρηματιστηρίου.

Παρακάτω υπάρχουν αναλυτικά όλα τα οικονομικά στοιχεία των εταιριών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών μέχρι και σήμερα.



Αναλυτικά Οικονομικά Στοιχεία Επιχειρήσεων

ΓΕΚΕ Α.Ε.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ

Λεωφ. Κηφισίας 43
115 23, Αθήνα, Αττική

Τηλ. 21-06989000, 06924600
Fax. 21-06924968
U.R.L. www.president.gr
e-mail. president@president.gr

ΠΡΟΦΙΛ

ΚΛΑΔΟΣ : Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις
ΙΔΡΥΣΗ (ΕΤΟΣ) : 1972
ΔΙΕΥΘ. ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ : Γεώργιος Κων. Κεφάλας
ΜΕΤΟΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΟ : Euro 4.967.063
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ : Euro 27.956.148
(31.12.2004)
ΠΩΛΗΣΕΙΣ : Euro 14.609.352
(01.01.2004 - 31.12.2004)
ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ : 141
ΟΙΚΟΝ. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ : Πολύ καλή
ΠΟΡΕΙΑ ΕΡΓΑΣΙΩΝ : Ανοδική

ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Εκμετάλλευση ξενοδοχείων

ΒΑΣΙΚΗ ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ

Γεώργιος Κων. Κεφάλας
Δωροθέα Γεώ. Κεφάλας
Κωνσταντίνος Γεώ. Κεφάλας

ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Εμμανουήλ Μαν. Μανουσάκης Πρόεδρος
Δωροθέα Γεώ. Κεφάλας Αντιπρόεδρος

Γεώργιος Κων. Κεφάλας Διευθύνων Σύμβουλος
 Ιωάννης Από. Μαντούβαλος Μέλος
 Χρήστος Ευσ. Πάκης Μέλος
 Κωνσταντίνος Γεώ. Κεφάλας Μέλος

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ EURO	EURO	EURO
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2004	31/12/2003
31/12/2002		
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	13.464.534	12.150.987
12.590.202		
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	5.302.333	4.020.416
4.020.416		
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	17.090.776	14.583.075
13.492.915		
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣ	1.096.940	1.096.940
1.064.575		
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	10.031.091	7.555.020
5.993.280		
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	8.994.231	6.705.183
5.331.425		
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙ	1.036.860	849.837
661.855		
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	5.576	5.576
5.576		
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	89.069	75.099
56.913		
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	89.069	75.099
56.913		
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.258.025	1.110.357
1.664.510		
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	1.258.025	1.110.357
1.641.868		
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	0	0
22.642		
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	23.464.452	16.414.946
14.070.118		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	38.276.081	29.751.388
28.381.743		

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	27.956.148	24.987.459
24.449.652		
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	4.967.063	4.967.063
4.967.063		
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	22.986.648	20.019.333
19.481.760		
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙ	2.437	1.063
830		
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	49.595	19.979
29.582		
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	49.195	4.499
4.164		
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	400	15.480
25.418		
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	10.270.338	4.743.951
3.902.509		

ΓΡΑΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕ	464.339	368.793
377.612		
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟ	5.813.819	2.054.175
1.846.941		
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.992.180	2.320.982
1.677.957		
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	38.276.081	29.751.388
28.381.743		

01/01/2002	01/01/2004	01/01/2003
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	31/12/2004	31/12/2003
31/12/2002		
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	14.609.352	10.744.230
7.471.036		
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	6.846.127	5.872.308
5.043.891		
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	7.763.225	4.871.922
2.427.146		

ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	362.250	406.592
675.382		
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	468.854	504.337
395.031		
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	7.656.621	4.774.178
2.707.496		

ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	2.256.373	84.846
520.670		
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	1.210.642
0		
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	187.024	187.982
181.509		
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.755.279	1.561.740
959.844		
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤ	1.568.256	1.373.758
778.335		
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	9.725.971	3.460.400
3.046.658		

ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	5.808.938	2.054.175
1.843.706		
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	3.418.317	1.225.367
1.080.557		

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ		
ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	EURO	EURO
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	30/09/2004	30/09/2003
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	11.473.698	12.474.026
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	4.020.416	4.020.416
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	15.127.038	14.408.824
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣ	1.096.940	1.081.940
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΦΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	8.776.272	7.042.731
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	7.786.168	6.242.639
ΑΠΟΣΒ. ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙ	990.104	800.091

ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	5.576	5.576
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	82.267	65.048
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	82.267	65.048
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.627.235	1.634.828
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	1.627.235	1.634.828
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	21.763.137	15.669.062
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	34.946.337	29.842.965
ΠΑΘΗΤΙΚΟ		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	33.478.918	28.487.148
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	4.967.063	4.967.063
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	20.019.333	19.985.056
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙ	8.492.522	3.535.030
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	20.073	29.917
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.592	4.499
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	15.480	25.418
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.447.346	1.325.899
ΓΡΑΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕ	448.975	330.612
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟ	10.565	10.451
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	987.806	984.835
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	34.946.337	29.842.965
	01/01/2004	01/01/2003
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	30/09/2004	30/09/2003
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	11.653.842	7.824.915
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	4.945.771	4.116.912
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	6.708.070	3.708.003
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	232.393	298.905
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	313.924	378.077
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	6.626.540	3.628.831
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	2.023.040	101.578
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	140.268	138.236
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.221.252	1.049.451
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤ	1.080.985	911.214
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	8.509.312	3.592.172

Τελευταία ενημέρωση : 14/7/2005 2:48:18 μμ

ΓΚΑΛΗΣ, ΝΙΚ., ΚΕΝΤΡΑ ΝΕΟΤ. & ΠΡΟΣΤ. ΕΝΗΛ. Α.Ε.**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ**

Αλ. Παπαναστασίου 31
 546 39, Θεσσαλονίκη
 Τηλ. 231-0943000, 0904844, 0908544
 Fax. 231-0944385
 U.R.L. www.galiscamp.gr
 e-mail. galis@otenet.gr

ΠΡΟΦΙΛ

ΚΛΑΔΟΣ : Κατασκηνώσεις - Κάμπινγκ
 ΙΔΡΥΣΗ (ΕΤΟΣ) : 1992
 ΔΙΕΥΘ.ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ: Νικόλαος Γεώ. Γκάλης
 ΜΕΤΟΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΟ : Euro 1.569.400
 ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ : Euro 3.894.480
 (31.12.2004)
 ΠΩΛΗΣΕΙΣ : Euro 1.303.853
 (01.01.2004 - 31.12.2004)
 ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ : 9
 ΟΙΚΟΝ. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ: Πολύ καλή
 ΠΟΡΕΙΑ ΕΡΓΑΣΙΩΝ : Σταθερή

ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Εκμετάλλευση παιδικών κατασκηνώσεων

ΒΑΣΙΚΗ ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ

Νικόλαος Γεώ. Γκάλης (έτος γεννήσεως 1957)

ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Νικόλαος Γεώ. Γκάλης Πρόεδρος, Διευθύνων Σύμβουλος
 Βασίλειος Κων. Δαμασιώτης Αντιπρόεδρος
 Ελένη Ιωά. Αλεξίου Μέλος
 Αναστάσιος Θεό. Χαραλαμπίδης Μέλος
 Γεώργιος Χρυ. Παλάζης Μέλος
 Λάζαρος Ανα. Κιοφιντζόγλου Μέλος

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ EURO	EURO	EURO
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2004	31/12/2003
31/12/2002		
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	2.864.351	1.935.672
2.103.140		
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	1.870.833	1.004.348
1.004.348		
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	3.034.446	2.866.403
2.852.122		
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣ	122.573	119.123
470.006		
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	2.174.000	2.058.107
2.229.253		
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	2.059.283	1.954.135
1.796.503		
ΑΠΟΣΒ. ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙ	114.717	103.971
432.750		
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	10.498	3.906
5.918		

ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0
0		
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	594.364	665.295
893.599		
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	564.477	636.138
456.912		
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	29.556	29.083
435.221		
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	331	73
1.467		
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	630.356	541.267
114.154		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4.089.071	3.142.235
3.110.894		

ΠΑΘΗΤΙΚΟ		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3.894.480	3.024.097
3.019.233		
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.569.400	1.569.400
1.569.400		
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	2.735.059	1.701.950
1.701.950		
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙ	409.979-	247.252-
252.116-		
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	52.116	47.116
44.764		
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	52.116	47.116
44.764		
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	142.475	71.022
46.897		
ΓΡΑΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕ	56.937	26.640
12.167		
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟ	12.491	12.491
12.578		
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	73.048	31.891
22.152		
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	4.089.071	3.142.235
3.110.894		

	01/01/2004	01/01/2003
01/01/2002		
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	31/12/2004	31/12/2003
31/12/2002		
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	1.303.853	1.396.928
968.259		
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1.011.823	1.029.499
866.971		
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	292.029	367.429
101.288		

ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	28.685	29.294
9.669		
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	3.129	3.425
2.808		
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	446.052	396.280
266.405		
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	128.466-	2.982-

158.255-

ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	16.290	9.371
9.286		
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	49.114	89
39.371		
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1.437	1.437
1.437		
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	185.438	193.910
244.668		
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤ	184.001	192.473
243.231		
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	162.727-	4.864
189.776-		

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	EURO	EURO
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	30/09/2004	30/09/2003
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	1.873.655	1.956.887
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	3.930.303	3.883.260
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣ	11.059	21.365
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	2.070.087	1.951.997
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	2.070.087	1.951.997
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	2.380	4.260
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.674.028	1.390.119
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	1.120.689	1.044.631
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	233.415	25.167
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	319.924	320.322
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	72.094	182.869
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3.619.778	3.529.875
ΠΑΘΗΤΙΚΟ		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3.108.553	3.166.211
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.569.400	1.569.400
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	1.701.950	1.701.950
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙ	162.796-	105.138-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	64.116	44.764
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	64.116	44.764
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	447.109	318.900
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	447.109	318.900
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	3.619.778	3.529.875
	01/01/2004	01/01/2003
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	30/09/2004	30/09/2003
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	1.301.516	1.395.569
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	906.978	970.344
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	394.538	425.225
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	30.326	30.165
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	322.096	308.379
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	102.768	147.011
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	59	0
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	18.371	33
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	84.456	146.978

ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ Α.Ξ.Ε.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ

Σταδίου & Σανταρόζα
105 64, Αθήνα, Αττική

Τηλ. 21-03243961, 03224715, 03255037

Fax. 21-03233911

U.R.L. www.astir.gr

e-mail. financial@astir.gr

ΠΡΟΦΙΛ

ΚΛΑΔΟΣ : Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις
 ΙΔΡΥΣΗ (ΕΤΟΣ) : 1998
 ΔΙΕΥΘ. ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ : Ευστράτιος-Γεώρ Αθα. Αράπογλου
 ΜΕΤΟΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΟ : Euro 127.800.000
 ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ : Euro 151.365.824
 (31.12.2004)
 ΠΩΛΗΣΕΙΣ : Euro 22.674.718
 (01.01.2004 - 31.12.2004)
 ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ : 331
 ΟΙΚΟΝ. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ : Καλή
 ΠΟΡΕΙΑ ΕΡΓΑΣΙΩΝ : Ανοδική

ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Εκμετάλλευση ξενοδοχείων

ΒΑΣΙΚΗ ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.
 ΚΛΑΔΟΣ: Τράπεζες

ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Ευστράτιος-Γεώρ Αθα. Αράπογλου Πρόεδρος, Διευθύνων Σύμβουλος
 Ανθιμος Κων. Θωμόπουλος Αντιπρόεδρος
 Χαρίλαος Παν. Τζανετάκης Εντεταλμένος Σύμβουλος
 Κωνσταντίνος Δημ. Κεραμεύς Μέλος
 Ιωάννης Γεώ. Συγγελίδης Μέλος
 Δημήτριος Γεώ. Δημόπουλος Μέλος
 Κωνσταντίνος Ανδ. Περεισιάδης Μέλος
 Γρηγόριος Νικ. Κασιδόκωστας Μέλος
 Ιωάννης Πολ. Κυριακόπουλος Μέλος

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ

EURO

EURO

EURO

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

31/12/2004

31/12/2003

31/12/2002

ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	176.312.666	116.818.537
95.462.588		
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	80.275.000	80.275.000
75.275.128		
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	106.067.248	43.932.525
27.333.884		
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣ	2.861.361	3.655.118
3.432.118		
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	12.961.098	11.063.581
10.598.018		
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	10.365.030	8.078.526
8.294.881		
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙ	2.596.068	2.985.055
2.303.137		
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	70.155	19.475
19.475		
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	341.439	267.405
346.772		
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	34.457	31.418
36.182		
ΥΛΕΣ & ΥΛΙΚΑ	306.983	235.987
310.590		
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	9.469.859	39.864.154
50.137.559		
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	5.315.787	4.097.150
4.265.252		
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	4.002.995	35.700.000
45.556.058		
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	151.077	67.004
316.249		
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	733.474	1.330.137
1.989.174		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	186.857.437	158.280.233
147.936.093		

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	151.365.824	151.245.316
137.183.971		
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	127.800.000	106.500.000
106.500.000		
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	26.595.697	47.970.140
30.683.971		
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙ	3.029.872-	3.224.823-
0		
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	25.867.387	506.338
870.217		
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	25.647.387	371.338
649.352		
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	220.000	135.000
220.865		
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	9.624.226	6.528.579
9.881.905		
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙ	196.599	296.101
380.030		
ΓΡΑΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕ	7.009.942	1.822.188
1.666.502		
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟ	219.989	223.280
3.685.750		
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	135.106	119.038

95.989		
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.062.590	4.067.972
4.053.634		
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	186.857.437	158.280.233
147.936.093		

	01/01/2004	01/01/2003
01/01/2002		
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	31/12/2004	31/12/2003
31/12/2002		
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	22.674.718	20.998.683
27.196.698		
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	20.177.311	18.343.134
19.849.598		
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	2.497.407	2.655.550
7.347.100		

ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	434.856	853.395
750.033		
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	542.394	69.699
93.221		
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	2.531.647	1.946.120
1.948.853		
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	141.777-	1.493.126
6.055.060		

ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	1.231.990	1.272.354
1.765.179		
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	244.994	2.920.288
480.564		
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0
0		
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	2.887.969	2.041.600
2.502.250		
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤ	2.887.969	2.041.600
2.502.250		
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	845.219	154.807-
7.339.676		

ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0
3.550.000		
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	452.566	1.034.379
2.566.743		

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ		
ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	EURO	EURO
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	30/09/2004	30/09/2003
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΡΙΑ	171.252.439	95.536.157
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	180.562.814	104.352.245
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣ	3.733.731	3.572.118
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΦΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	13.063.581	12.407.681
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	9.678.526	9.601.741
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙ	3.385.055	2.805.940
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	19.475	19.475
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	453.716	291.641

ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	453.716	291.641
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	14.750.290	49.977.379
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	2.692.062	3.251.978
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	3.500.000	43.650.000
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	8.558.228	3.075.401
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1.408.769	904.335
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	187.865.214	146.709.512
ΠΑΘΗΤΙΚΟ		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	154.721.752	141.231.739
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	127.800.000	106.500.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	26.663.835	30.564.089
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙ	257.917	4.167.650
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	20.336.703	482.956
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	20.282.764	426.804
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	53.939	56.152
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	12.806.759	4.994.817
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	12.806.759	4.994.817
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	187.865.214	146.709.512
	01/01/2004	01/01/2003
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	30/09/2004	30/09/2003
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	20.112.151	19.709.082
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	15.006.939	15.258.068
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	5.105.212	4.451.014
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	328.637	881.331
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	145.844	44.548
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	1.659.634	1.491.558
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	3.628.371	3.796.240
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	260.652	843.809
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	231.002	193.298
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	2.000.000	1.825.084
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤ	2.000.000	1.825.084
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	3.658.022	4.446.750

Τελευταία ενημέρωση : 14/7/2005 2:48:18 μμ

ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.**ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ**

Κ. Βεντήρη 5
115 28, Αθήνα, Αττική

Τηλ. 21-07267700

Fax. 21-07267799

U.R.L. www.ionianhe.gr

e-mail. ionianhotels@alpha.gr

ΠΡΟΦΙΛ

ΚΛΑΔΟΣ : Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις

ΙΔΡΥΣΗ (ΕΤΟΣ) : 1957

ΔΙΕΥΘ.ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ : Μαρίνος Στα. Γιαννόπουλος

ΜΕΤΟΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΟ : Euro 115.680.317

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ : Euro 105.500.277
(31.12.2004)

ΠΩΛΗΣΕΙΣ : Euro 47.289.381
(01.01.2004 - 31.12.2004)

ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ : 443

ΟΙΚΟΝ. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ : Καλή

ΠΟΡΕΙΑ ΕΡΓΑΣΙΩΝ : Ανοδική

ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Ιδιοκτησία και εκμετάλλευση ξενοδοχείων "HILTON ATHENS" και "HILTON RHODES RESORT"

ΒΑΣΙΚΗ ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ

ALPHA BANK Α.Ε.

ΚΛΑΔΟΣ: Τράπεζες

ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Γιάννης Σπυ. Κωστόπουλος Πρόεδρος

Πάυλος Γεώ. Καρακώστας Αντιπρόεδρος

Μαρίνος Στα. Γιαννόπουλος Διευθύνων Σύμβουλος

Γεώργιος Δρό. Παμπρούκης Μέλος

Θεμιστοκλής Ιωά. Κορκόντζελος Μέλος

Γεώργιος Περ. Αρβανίτης Μέλος

Αντώνιος Σπυ. Λεούσης Μέλος

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ EURO	EURO	EURO
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2004	31/12/2003
31/12/2002		
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ 139.168.968	246.691.194	248.767.754
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ 36.431.500	103.600.000	103.600.000
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ 120.392.593	166.489.311	160.438.089
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣ 11.204.310	16.426.082	17.414.793
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΦΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ 28.927.411	39.884.774	32.751.675

ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	33.756.444	29.720.343
27.674.262		
ΑΠΟΣΒ. ΔΑΠΑΝ. ΠΟΛ. ΑΠΟΣΒ. - ΑΣΩΜ. ΑΚΙ	6.128.330	3.031.331
1.253.149		
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	60.575	66.546
67.976		
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	1.185.024	476.917
202.515		
ΥΛΕΣ & ΥΛΙΚΑ	1.185.024	476.917
202.515		
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	12.517.011	19.124.654
11.341.667		
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ. ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	8.131.021	18.968.873
11.327.367		
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	4.046.000	0
0		
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	339.990	155.781
14.300		
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	2.426.664	8.037.080
12.766.302		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	262.819.893	276.406.404
163.479.452		

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	105.500.277	108.670.289
49.707.634		
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	115.680.317	50.266.650
50.266.650		
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	3.376.714	68.522.060
3.218.718		
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙ	13.556.754-	10.118.421-
3.777.733-		
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	149.132.065	139.183.774
101.256.434		
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	145.000.000	135.548.637
97.980.190		
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	4.132.065	3.635.138
3.276.245		
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	8.187.551	28.552.340
12.515.383		
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ. ΔΑΝΕΙ	0	13.936.781
51.406		
ΓΡΑΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕ	4.907.346	8.677.224
9.884.984		
ΜΕΡΙΣΜ. ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟ	2.716	2.813
2.813		
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.277.489	5.935.522
2.576.181		
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	262.819.893	276.406.404
163.479.452		

	01/01/2004	01/01/2003
01/01/2002		
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	31/12/2004	31/12/2003
31/12/2002		
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	47.289.381	27.208.197
7.572.384		
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	38.999.365	28.034.344

8.999.466		
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	8.290.016	826.147-
1.427.082-		

ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	454.465	368.489
674.086		
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	5.938.665	956.119
1.143.215		
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	2.790.097	2.783.937
2.242.380		
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	15.720	4.197.714-
4.138.591-		

ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	894.849	203.661
360.153		
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	2.676.702	366.063
400.857		
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0
0		
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	7.237.013	4.952.084
2.133.476		
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤ	7.237.013	4.952.084
2.133.476		
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.766.134-	4.360.116-
4.179.295-		

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ		
ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	EURO	EURO
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	30/09/2004	30/09/2003
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	250.113.889	170.814.470
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	269.957.287	189.691.933
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣ	13.170.948	11.885.802
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	33.079.828	30.831.436
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	33.079.828	30.831.436
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	65.482	68.171
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	647.470	610.186
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	647.470	610.186
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	26.637.392	19.795.177
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	6.120.942	4.546.055
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	15.001.062	0
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	5.515.388	15.249.122
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	6.319.749	6.864.390
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	283.718.500	198.084.223

ΠΑΘΗΤΙΚΟ		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	107.758.176	44.145.003
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	115.680.317	50.266.650
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	3.048.987	3.218.718
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙ	10.971.128-	9.340.365-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	137.696.001	129.069.885
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	133.620.658	125.566.958
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	4.075.342	3.502.928
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	38.264.323	24.869.334
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙ	24.265.056	9.506.627
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	13.999.267	15.362.708
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	283.718.500	198.084.223

	01/01/2004	01/01/2003
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	30/09/2004	30/09/2003
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	37.831.266	18.905.798
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	30.295.377	21.632.295
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	7.535.889	2.726.496-
	-----	-----
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	220.500	140.335
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	4.860.331	726.541
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	2.017.316	1.857.276
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	878.741	5.169.979-
	-----	-----
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	222.769	171.599
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	282.018	211.472
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	5.439.430	4.886.032
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤ	5.439.430	4.886.032
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	819.492	5.209.853-
	-----	-----

Τελευταία ενημέρωση : 14/7/2005 2:48:18 μμ

ΛΑΜΨΑ Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ**Κωδικός:** 3634900**Στοιχεία Επικοινωνίας**

Βασ. Γεωργίου Α' 1
105 64, Αθήνα, Αττική

Τηλ. 21-03330000

Fax. 21-03222261

U.R.L. www.hotelgrandebretagne-ath.gre-mail. Info>hotelgrandebretagne-ath.gr**ΚΛΑΔΟΣ : Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις**

ΙΔΡΥΣΗ (ΕΤΟΣ) : 1919
ΔΙΕΥΘ. ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ : Νικόλαος Δημ. Δάνδολος
ΜΕΤΟΧ. ΚΕΦΑΛΑΙΟ : Euro 24.995.880
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ : Euro 65.443.388
(31.12.2004)
ΠΩΛΗΣΕΙΣ : Euro 30.497.596
(01.01.2004 - 31.12.2004)
ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ : 473

ΟΙΚΟΝ. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ : Πολύ καλή

ΠΟΡΕΙΑ ΕΡΓΑΣΙΩΝ : Ανοδική

ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ:

Εκμετάλλευση ξενοδοχείων

ΒΑΣΙΚΗ ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ

VENTURE ABILITY S.A.
GRAND METROPOLITAN CORPORATION
ΕΔΡΑ: Παναμάς

ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ:

Moris Jos. Montiano Πρόεδρος
Απόστολος Θωμ. Δοξιάδης Αντιπρόεδρος
Νικόλαος Δημ. Δάνδολος Διευθύνων Σύμβουλος
Μάρκος Πέτ. Τσακάνης Μέλος
Γεώργιος Εμμ. Γαλανάκης Μέλος
Thomas Lou. Miller Μέλος
Αθανάσιος Δημ. Παπαδόπουλος Μέλος
Νικόλαος Ανδ. Παπανδρέου Μέλος

ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ EURO	EURO	EURO
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31/12/2004	31/12/2003
31/12/2002		
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	88.710.874	82.514.610
52.990.409		
ΓΗΠΕΔΑ - ΟΙΚΟΠΕΔΑ	27.413.839	18.906.096
18.906.096		
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	77.470.601	71.517.467
41.010.468		
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣ	1.791.187	6.266.475
4.404.527		
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	18.038.793	14.231.969
11.363.787		
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	17.325.474	12.617.068
10.846.905		
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠΑΝ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ.ΑΚΙ	713.319	1.614.901
516.882		
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	56.070	38.573
33.105		
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	17.970	17.970
0		
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	2.179.943	2.601.206
25.270		
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	260.145	298.822
0		
ΥΛΕΣ & ΥΛΙΚΑ	1.919.798	2.302.384
25.270		
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3.799.053	5.311.630
4.458.416		
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	3.657.124	5.204.509
4.410.273		
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	0	0
6		
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	141.929	107.121
48.137		
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	8.026.182	4.319.729
3.854.059		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	102.716.051	94.747.175
61.328.154		

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	65.443.388	10.045.111
15.050.500		
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	24.995.880	17.854.200
17.854.200		
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	40.447.508	236.668
236.668		
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙ	0	8.045.757-
3.040.367-		
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	29.750.000	72.903.483
41.840.489		
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	28.500.000	71.582.370
40.759.377		
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	1.250.000	1.321.112
1.081.112		
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	7.522.663	11.798.581
4.437.165		
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ.-ΔΟΣΕΙΣ Μ.ΔΑΝΕΙ	1.500.000	4.102.100

0			
0	ΓΡΑΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜ/ΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕ	1.645.884	4.178.572
3.385.525			
0	ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡΩΤ.-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟ	1.004.108	0
0			
0	ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.372.672	3.517.909
1.051.640			
	ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	102.716.051	94.747.175
61.328.154			

		01/01/2004	01/01/2003
01/01/2002			
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ		31/12/2004	31/12/2003
31/12/2002			
0	ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	30.497.596	15.583.004
0			
0	ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	20.319.046	13.833.239
0			
0	ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	10.178.550	1.749.764
0			

0	ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	629.192	302.753
136.124			
0	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	1.587.015	1.689.589
8.770			
0	ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	6.591.479	6.310.542
4.792.933			
0	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2.629.248	5.947.612-
4.665.578-			

0	ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	560.373	1.447.457
2.571.497			
0	ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	276.369	429.534
787.831			
0	ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0
0			
0	ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	3.826.545	2.868.182
236.516			
0	ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤ	3.826.545	2.868.182
236.516			
0	ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	2.913.252	4.929.689-
2.881.912-			

0	ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	1.004.108	0
0			
0	ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	540.674	0
0			

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	ΛΑΜΨΑ Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ		
ΤΑ ΠΟΣΑ ΣΕ	ΕΥΡΟ	ΕΥΡΟ	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	30/09/2004	30/09/2003	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΡΙΑ	81.053.087	83.203.455	
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	91.632.896	89.902.334	
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣ	3.952.263	7.134.163	
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	14.599.771	13.893.750	
ΑΠΟΣΒ. ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	14.599.771	13.893.750	

ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	67.699	60.708
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	2.241.276	304.813
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	2.241.276	304.813
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3.957.544	3.475.714
ΑΠΑΙΤ. ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	1.882.886	867.413
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.074.658	2.608.300
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	5.967.553	10.117.673
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	93.219.460	97.101.654
ΠΑΘΗΤΙΚΟ		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	58.330.722	11.976.965
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	24.995.880	17.854.200
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	38.874.988	236.668
ΑΔΙΑΝ. ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙ	5.540.146-	6.113.903-
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	31.321.112	71.974.525
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	30.000.000	70.753.413
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	1.321.112	1.221.112
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.567.626	13.150.164
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.567.626	13.150.164
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	93.219.460	97.101.654
	01/01/2004	01/01/2003
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ	30/09/2004	30/09/2003
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	23.048.301	8.813.169
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	12.659.646	6.043.566
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	10.388.655	2.769.603
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	739.993	97.328
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	1.224.274	752.915
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	4.493.593	4.552.851
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	5.410.782	2.438.834-
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	354.607	1.441.016
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	393.669	231.650
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	2.866.110	1.844.068
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	2.866.110	1.844.068
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	2.505.610	3.073.536-

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ- ΠΗΓΕΣ

1. **Χρηματοοικονομική Διοίκηση και χρηματοσηριακές Αγορές, Γ' έκδοση, Γεώργιου Α. Καραθανάση, εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2002.**
2. **Γενική Λογιστική, ΣΤ' έκδοση, Αριστοτέλη Κοντακού, εκδόσεις Ελλην, Αθήνα 1999.**
3. **Το Αλφαβητάρι του Επενδυτή, Χρηματιστήριο Αθηνών, ιστοσελίδα www.ase.gr.**
4. **Χρηματιστήριο Το Παιχνίδι Της Λογικής Και Της Παρόρμησης: Βασικές Αρχές Χρηματοσηριακής Θεωρίας Και Πρακτικής Για "Παίκτες" Και Επενδυτές, Αλεξάκης, Χρήστος εκδόσεις:ΚΡΙΤΙΚΗ Έτος έκδοσης: 03/2003**
5. **Εβδομαδιαία ενημέρωση από το www.deteratives.gr**
6. **Εφημερίδα ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ μέσω της ιστοσελίδας της**
7. **www.greekmoney.gr/logistic_2004.htm, 16/9/05 οικονομικά στοιχεία λογιστικών/ αναμορφωμένων ιδίων κεφαλαίων & αποτελεσμάτων.**
8. **www.euro2day.gr**
9. **www.sigma.gr Πειραιώς Σίγμα-Δερβετόγλου πληροφορίες για επενδυτές**
10. **www.seiset.gr Σύνδεσμος Εισηγμένων Εταιριών Χ.Α.**
11. **www.deritatives.gr Εβδομαδιαία ενημέρωση για το Χ.Α.**