

730

ΜΕΘΟΔΟΙ ΚΑΙ ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΤΙΜΩΝ
ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ



ΠΑΠΑΖΗΣΗΣ ΣΩΤΗΡΗΣ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- 1. Παπούλιας Γ. : Χρηματιστηριακές Επενδύσεις -Ανάλυση και Διαχείριση.**
Εκδόσεις Δ. Μαράθιος και ΣΙΑ (Αθήνα 1989)
- 2. Ευμ. Βούλγαρη-Παπαγεωργίου : Χρηματιστήριο Αξιών, Οργάνωση -Λειτουργία, Χρηματιστηριακές Επενδύσεις.**
Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική (Αθήνα 1994)
- 3. Καραθανάση Γ. : Αξιολόγηση Επενδύσεων, Χρηματοδοτήσεις και Χρηματιστηριακές Αγορές. Τόμοι Α΄, Β΄, Γ΄.**
Εκδόσεις Σμπίλιας (Αθήνα 1991)
- 4. Σιάφακας Γ. : Τι είναι το Χρηματιστήριο Αξιών, τι πρέπει να ξέρουμε.**
Εκδόσεις Σμπίλιας (Αθήνα 1991)
- 5. Κοτίτσας Γ. :Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.**
Εκδόσεις Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Αθήνα 1979)
- 6. Χρηματιστήριο Αξιών Αθήνας : Ετήσιο Στατιστικό Δελτίο (1995)**
Εκδόσεις Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Αθήνα 1996)

ΞΕΝΗ

1. Dalton John : «How the stock market works», New York Institute of Finance (NYIF Corno 1988).
2. Markowitz H. : «Portfolio Selection: Efficient diversion of investment» (Yale University 1959).
3. Reilly Frank K. : «Investment analysis and portfolio management», Third Edition, The Dryden Press (University of Notre Dame 198).
4. Levy H.-Sarnat M.: «Portfolio and Investment Selection, Theory and Practice», Mc Graw Hill(1986).
5. Krow Harvey : «Stock Market Behaviour» (Chicago 1969).

ΤΥΠΟΣ

1. Εφημερίδα «Ο Επενδυτής» : Φύλλα Νοεμβρίου, Δεκεμβρίου, Ιανουαρίου.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Μέθοδοι και Τεχνικές Πρόβλεψης Τιμών των Τιμών των Μετοχών Του Χρηματιστηρίου Αξιών

Εισαγωγή

Κεφάλαιο 1

- 1.1 Ορισμός και σκοπός ύπαρξης Χρηματιστηρίου Αξιών
- 1.2 Αντικείμενο χρηματιστηριακών συναλλαγών
- 1.3 Εποπτεία , Διοίκηση και Μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθήνας
- 1.4 Όροι και προϋποθέσεις Εισαγωγής Τίτλων στην Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθήνας
- 1.5 Χρησιμότητα Οργανωμένων Χρηματιστηριακών Αγορών

Κεφάλαιο 2

- 2.1 Μέθοδοι Αξιολόγησης Επενδύσεων
- 2.2 Καθαρή Παρούσα Αξία (ΚΠΑ)
- 2.3 Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης (ΕΒΑ)

Κεφάλαιο 3

Θεωρίες Κεφαλαιαγοράς

- 3.1 Μπορεί πραγματικά να γίνει πρόβλεψη τιμών
- 3.2 Έννοια της θεωρίας των αποτελεσματικών Αγορών - Ασθενής μορφή
- 3.3 Έννοια της θεωρίας των αποτελεσματικών Αγορών - Ημι-ισχυρή μορφή
- 3.4 Έννοια της θεωρίας των αποτελεσματικών Αγορών - Ισχυρή μορφή
- 3.5 Συνέπειες της θεωρίας των αποτελεσματικών Αγορών
 - α) Για την εταιρεία
 - β) Για τους επενδυτές

Κεφάλαιο 4

Οι ειδικοί και ο ρόλος τους στην Κεφαλαιαγορά

- 4.1 Εισαγωγή : Θεμελιακοί και Τεχνικοί Αναλυτές και ο μείζων ρόλος τους στην επιλογή τίτλων του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθήνας
- 4.2 Θεώρηση της αγοράς από τους Θεμελιακούς Αναλυτές - Τεχνικές Θεμελιακής Ανάλυσης
 - 4.2.1 Σύγκριση των κερδών της εταιρείας - ο λόγος P/E
 - 4.2.2 Παράδειγμα του λόγου τιμής προς κέρδη των εταιρειών που αποτελούν το Γενικό Δείκτη τιμών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθήνας για το 1996
 - 4.2.3 Μερίσματα μετοχών : Πόσο ρόλο παίζουν στην επιλογή των τίτλων

4.2.4 Το Ενημερωτικό Δελτίο (Prospectus) - Ανάλυση οικονομικών στοιχείων μέσω αριθμοδεικτών

4.2.5 Πώς τα επιτόκια δανεισμού και χορηγήσεων επηρεάζουν την επένδυση σε μετοχές

4.2.6 Έλλειμμα προϋπολογισμού και Εμπορικού Ισοζυγίου - Ο ρόλος τους για τους θεμελιακούς αναλυτές

4.2.7 Κριτική της Θεμελιακής Ανάλυσης

4.3 Η Τεχνική Ανάλυση

4.3.1 Ο ρόλος των Τεχνικών Αναλυτών

4.3.2 Μοντέλα διαγραμμάτων Τεχνικής Ανάλυσης

4.3.3 Δείκτες Τεχνικής Ανάλυσης : Εμπορευσιμότητα = Εύρος - νέες ανώτερες - κατώτερες τιμές

4.3.4 Εισαγωγή και Έννοια των “ψυχολογικών δεικτών” της τεχνικής ανάλυσης. Τι είναι το “επίπεδο στήριξης τιμών” μιας μετοχής - Θεωρία “αντίθετης γνώμης”

4.3.5 Έννοια του κινητού μέσου όρου

4.3.6 Κριτική και προβλήματα της τεχνικής ανάλυσης

4.4 Ποιος ο ρόλος των εσωτερικών πληροφοριών και πώς επηρεάζουν την ομαλή λειτουργία της αγοράς

Επίλογος

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ

Εισαγωγή

Σκοπός της εργασίας είναι η καταγραφή των μεθόδων και των τεχνικών που χρησιμοποιούνται για την πρόβλεψη των τιμών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθήνας, καθώς και μια γενικότερη εικόνα της δομής και λειτουργίας αυτού.

Η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε είναι η περιγραφική και στηρίζεται στην υπάρχουσα ελληνική βιβλιογραφία του αντικειμένου. Αγγλική βιβλιογραφία έχει επίσης χρησιμοποιηθεί σε συνδυασμό με υλικό που αντλήθηκε από το Queen's University of Belfast. Στο πανεπιστήμιο αυτό ήμουν την χρονιά 1994-1995 με το πρόγραμμα ανταλλαγής σπουδαστών Comett του ΤΕΙ Μεσολογγίου. Άλλες πηγές που χρησιμοποιήθηκαν για την εγκυρότερη και αμεσότερη προσέγγιση του θέματος, ήταν άρθρα από τον ελληνικό ημερήσιο τύπο καθώς και το ετήσιο στατιστικό δελτίο του Χρηματιστηρίου Αξιών της χρονιάς 1995-1996.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται περιγραφή της γενικότερης εικόνας του Χρηματιστηρίου Αξιών. Αρχικά δίνεται ένας ορισμός του τι είναι Χρηματιστήριο Αξιών και αναλύεται ο σκοπός ύπαρξής του. Στη συνέχεια προσδιορίζεται το αντικείμενο των Χρηματιστηριακών συναλλαγών, ενώ στην παράγραφο 1.3 αναπτύσσεται με ποιον τρόπο γίνεται η εποπτεία του Χρηματιστηρίου Αξιών από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Η διάρθρωση της διοίκησης και τα μέλη του Χρηματιστηρίου αναπτύσσονται στην ίδια παράγραφο. Στην παράγραφο 1.4 καταγράφονται οι προϋποθέσεις που απαιτούνται για την εισαγωγή τίτλων στο Χρηματιστήριο.

Τέλος, στην 1.4 περιγράφεται η χρησιμότητα των οργανωμένων Χρηματιστηριακών Αγορών σε τρία επίπεδα: Για λογαριασμό της εταιρίας, των επενδυτών και της Εθνικής Οικονομίας.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται δύο απλοί αλλά ορθολογικοί μέθοδοι επιλογής τίτλων: Η Καθαρή Παρούσα Αξία (ΚΠΑ) και ο Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης (ΕΒΑ).

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η θεωρία των Αποτελεσματικών Αγορών στις μορφές που εμφανίζεται. Στην παράγραφο 3.1 δίνεται το μέγεθος της δυσκολίας προσδιορισμού της τιμής μιας μετοχής και στην παράγραφο 3.2 αναπτύσσεται η θεωρία των Αποτελεσματικών Αγορών στην ασθενή της μορφή. Στο τρίτο και τέταρτο μέρος του κεφαλαίου εξηγείται αντίστοιχα τι είναι η ημι-ισχυρή και η ισχυρή μορφή αποτελεσματικότητας. Στο τέλος του τρίτου κεφαλαίου καταγράφονται οι συνέπειες της θεωρίας των Αποτελεσματικών Αγορών τόσο για την εταιρία, όσο και για τους επενδυτές.

Στο πρώτο μέρος του τέταρτου κεφαλαίου επιχειρείται μια προσέγγιση του ρόλου των ειδικών της Αγοράς και πόσο χρήσιμοι είναι στην επιλογή τίτλων. Στο δεύτερο μέρος αναπτύσσονται οι θεωρίες των θεμελιακών αναλυτών καθώς και οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται από αυτούς. Περιλαμβάνονται από τους πιο απλούς, όπως ο λόγος P/E και τα μερίσματα των μετοχών, μέχρι την ανάλυση των οικονομικών στοιχείων με τους αριθμοδείκτες θεμελιακής ανάλυσης, την επιρροή που ασκούν τα επιτόκια δανεισμού-χορηγήσεων, τα ελλείμματα του προϋπολογισμού και τα ελλείμματα εμπορικού ισοζυγίου. Στο τέλος αυτού του κεφαλαίου παρουσιάζεται μια κριτική της θεμελιακής ανάλυσης και συνοψίζονται μερικές προϋποθέσεις για να λειτουργεί αυτή αποτελεσματικά. Στο τρίτο μέρος δίνεται η θεώρηση των τεχνικών αναλυτών. Αυτή περιλαμβάνει τα μοντέλα διαγραμμάτων και δεικτών που χρησιμοποιούν, όπως η εμπορευσιμότητα, το εύρος και οι “νέες ανώτερες” και “νέες κατώτερες” τιμές. Εκτός από τους “τεχνικούς” όπως λέγονται οι παραπάνω δείκτες, χρησιμοποιούνται και οι

“ψυχολογικοί” δείκτες. Αυτοί είναι το “επίπεδο στήριξης τιμών” και η θεωρία της αντίθετης γνώμης. Στο τέλος αναπτύσσεται ο κινητός Μέσος Όρος και η κριτική της τεχνικής ανάλυσης. Στο τέταρτο μέρος γίνεται μια σύντομη ανάλυση του ρόλου των εσωτερικών πληροφοριών και με ποιο τρόπο μπορούν να χρησιμοποιηθούν από ορισμένους για τη δημιουργία υπερκερδών.

Κεφάλαιο 1

1.1 Ορισμός και σκοπός ύπαρξης Χρηματιστηρίου Αξιών

Το Χρηματιστήριο Αξιών είναι μια οργανωμένη και ελεγχόμενη αγορά κινητών αξιών των οποίων οι τιμές προσδιορίζονται από τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης.

Σήμερα για τη δημιουργία μιας αξιόλογης επιχείρησης χρειάζονται μεγάλα κεφάλαια. Αλλά ακόμα και οι επιχειρήσεις που ήδη λειτουργούν, χρειάζονται κεφάλαια για να επεκτείνουν τις δραστηριότητες τους ή να εκσυγχρονίσουν τον εξοπλισμό και τις εγκαταστάσεις τους.

Για την άντληση αυτή των απαραίτητων κεφαλαίων για τη δημιουργία ή τη συνέχιση της λειτουργίας μιας επιχείρησης, ο επιχειρηματίας έχει κυρίως δύο δρόμους να ακολουθήσει: Μπορεί είτε να καταφύγει στον τραπεζικό δανεισμό, που συνήθως είναι βραχυπρόθεσμος και ακριβός (υψηλότοκα δάνεια) ή στην χρηματιστηριακή αγορά. Με τη διάθεση τίτλων στο ευρύ επενδυτικό κοινό μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών, επιτυγχάνεται η λεγόμενη πρωτογενή χρηματοδότηση.

Επίσης εκτός από τις επιχειρήσεις μπορούν να αντλούν κεφάλαια από το ευρύ επενδυτικό κοινό, μέσω του Χρηματιστηρίου, το Κράτος, οι Δημόσιοι οργανισμοί και οι Τράπεζες εκδίδοντας ομολογιακά δάνεια.

Μέσα από συνθήκες πλήρους δημοσιότητας γίνεται καθημερινά η προσφορά και η ζήτηση τίτλων για τον προσδιορισμό των τιμών στις οποίες θα γίνουν οι συναλλαγές. Έμπειροι επαγγελματίες, που είναι τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθήνας, διενεργούν τις συναλλαγές για λογαριασμό των πελατών τους. Επίσης οι αποταμιευτές που επιθυμούν να έχουν ένα σταθερό εισόδημα και όχι την αβεβαιότητα των μετοχικών τίτλων, μπορούν να διαλέξουν τις ομολογίες.

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι το Χρηματιστήριο Αξιών είναι αναγκαίο για χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και την ομαλή λειτουργία της αγοράς.

1.2 Αντικείμενο Χρηματιστηριακών συναλλαγών

Αντικείμενο των χρηματιστηριακών συναλλαγών είναι οι κινητές αξίες, που έχουν εισαχθεί μετά από μια συγκεκριμένη διαδικασία στο Χρηματιστήριο. Αυτές ονομάζονται **Χρηματιστηριακά Πράγματα** και είναι πιο συγκεκριμένα :

1. Οι μετοχές και ομολογίες ελληνικών ανώνυμων εταιριών.
2. Οι μετοχές και ομολογίες αλλοδαπών ανώνυμων εταιριών με ορισμένες προϋποθέσεις.
3. Τα ανώνυμα δημόσια χρεόγραφα ελληνικά και ξένα, δηλαδή ομολογίες και έντοκα γραμμάτια.
4. Τα ανώνυμα ελληνικά χρεόγραφα Δήμων, Κοινοτήτων και κάθε άλλου Ν.Π.Δ.Δ., δηλαδή ομολογίες και ομόλογα.
5. Οι ράβδοι χρυσού, οι οποίοι σπανιότατα διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθήνας., τα χρυσά νομίσματα και οι χρυσές λίρες των οποίων η διαπραγμάτευση σταμάτησε από το 1975.

Πιο συγκεκριμένα οι μετοχές που θα μας απασχολήσουν στο σύνολο της παρουσίασης χωρίζονται σε ονομαστικές, ανώνυμες, κοινές, και προνομιούχες.

- Ονομαστικές λέγονται οι μετοχές πάνω στις οποίες γράφεται το όνομα και τα στοιχεία του κατόχου, τα οποία καταχωρούνται και στο μητρώο μετοχών.

- Ανώνυμες μετοχές αντίθετα, ονομάζονται αυτές στις οποίες δεν γράφεται το όνομα του κατόχου, δηλαδή κάτοχός τους θεωρείται όποιος τις προσκομίσει.
- Οι κοινές μετοχές δίνουν στο μέτοχο το δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη της Α.Ε σε περίπτωση διάλυσης, δικαίωμα στο προϊόν εκκαθάρισης και δικαίωμα ψήφου στις Γενικές Συνελεύσεις.
- Οι προνομιούχες μετοχές δίνουν στον κάτοχό τους το προνόμιο να παίρνουν το πρώτο μέρος και να ικανοποιούνται προνομιακά από το προϊόν της εκκαθάρισης σε σχέση με τις κοινές μετοχές.

1.3 Εποπτεία, Διοίκηση και Μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθήνας

Α. Εποπτεία

Το Χρηματιστήριο Αθηνών εποπτεύεται από τον υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Παράλληλα η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εποπτεύει την ελληνική αγορά κεφαλαίου με αντικειμενικό σκοπό της την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς αξιόγραφων και την προστασία των επενδυτών. Τα όργανα εποπτείας της αγοράς κεφαλαίου, έχουν το δικαίωμα να ελέγχουν τα στοιχεία που τηρούν το Χρηματιστήριο Αξιών, τα μέλη του Χρηματιστηρίου και οι εισαγόμενες σε αυτό εταιρίες. Πιο συγκεκριμένα η επιτροπή κεφαλαιαγοράς αποτελείται από επτά μέλη και έχει τις εξής αρμοδιότητες:

i) Εκδίδει πράξεις κανονιστικού χαρακτήρα όπου προβλέπεται από το νόμο, όπως για θέματα σχετικά με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των Α.Ε., Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων των Ανώνυμων Χρηματιστηριακών Εταιριών και των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, για καθορισμό νέων χρηματιστηριακών πραγμάτων και χρηματιστηριακών συναλλαγών, τα όρια της επενδυτικής πολιτικής των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Α.Ε. Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, τις μεθόδους αποτίμησης μη εισαγομένων εταιριών σε χρηματιστήριο

κινητών αξιών, τον ανώτατο αριθμό μελών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, τον καθορισμό των κριτηρίων άσκησης του λειτουργήματος αυτών, εξειδίκευσης των κριτηρίων χορήγησης άδειας λειτουργίας των Ανώνυμων Χρηματιστηριακών Εταιριών, Εταιριών Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου και Α.Ε. Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και αναπροσαρμογής του ελάχιστου ύψους του μετοχικού κεφαλαίου των πιο πάνω εταιριών.

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

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

iv) Διενεργεί ελέγχους σε εταιρίες, των οποίων οι μετοχές είναι εισαγμένες στο Χ.Α.Α, σε Ανώνυμες Χρηματιστηριακές 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.

v) Επιβάλλει τις κυρώσεις που προβλέπονται από το Νόμο και τις πειθαρχικές ποινές.

vi) Επιλαμβάνεται των περιπτώσεων που συνδέονται με την εκμετάλλευση εσωτερικών πληροφοριών, σύμφωνα με τις υπάρχουσες διατάξεις.

vii) Εποπτεύει την τήρηση των διατάξεων των Νόμων και δικαιούται να ζητά κάθε πληροφορία αναγκαία για την άσκηση του έργου της.

viii) Συνεργάζεται με τις άλλες αρμόδιες αρχές για την άσκηση εποπτείας και ελέγχου στον ευρύτερο χρηματιστηριακό τομέα καθώς και με τις αντίστοιχες αρμόδιες αρχές των άλλων Κρατών Μελών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.

ix) Αποτίμα την αξία των κινητών και ακίνητων πραγμάτων που εξυπηρετούν άμεσες λειτουργικές ανάγκες των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.

Β. Διοίκηση.

Το Χρηματιστήριο Αξιών διοικείται από εννεαμελές Διοικητικό Συμβούλιο. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου εκλέγουν τον πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι υπεύθυνο για την 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 εταιριών στο Χρηματιστήριο αξιών.

Γ. Μέλη του Χρηματιστηρίου

Τα μέλη του Χρηματιστηρίου διακρίνονται στους χρηματιστές και στις χρηματιστηριακές εταιρίες. Αξιοσημείωτο είναι ότι εκτός από τα τυπικά προσόντα για την επιλογή του χρηματιστή εξετάζεται από τριμελή επιτροπή που αποτελούνται από τον Πρόεδρο ή ένα άλλο μέλος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, τον Πρόεδρο ή Αντιπρόεδρο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθήνας και ένα καθηγητή των Α.Ε.Ι ειδικό στη Χρηματοοικονομική.

Όσον αφορά τις χρηματιστηριακές εταιρίες υπάρχουν τρεις κατηγορίες από αυτές:

i) Εταιρίες με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 100 δρχ. Αυτές οι εταιρίες έχουν δικαίωμα να συνάπτουν χρηματιστηριακές συναλλαγές μόνο εντός του Χρηματιστηρίου κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης και μόνο για λογαριασμό πελατών τους.

ii) Εταιρίες με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 200 εκατομμύρια δρχ. Αυτές έχουν το δικαίωμα να συνάπτουν συναλλαγές για λογαριασμό τους και για λογαριασμό των πελατών τους. Όμως προς το παρόν με το Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών όλες οι συναλλαγές διενεργούνται μόνο μέσα στην αίθουσα συνεδριάσεων. Εταιρίες με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 1 δις. δρχ. Οι εταιρίες αυτές εκτός από το είδος των συναλλαγών που ήδη αναφέραμε έχουν το δικαίωμα να παρέχουν υπηρεσίες αναδόχου έκδοσης νέων αξιόγραφων.

1.4 Όροι και Προϋποθέσεις Εισαγωγής Τίτλων στην Αγορά του Χ.Α.Α

Μια Α.Ε για την εισαγωγή της στο Χ.Α.Α. απαιτείται:

i) Να έχει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων 500 εκατομμύρια σε δρχ. ή 2.5 εκατομμύρια σε ECU, που πρέπει να υφίσταται τουλάχιστον για τις δύο προηγούμενες χρήσεις πριν από την αίτηση. (Συμπεριλαμβάνονται και τα αποτελέσματα τις τελευταίας χρήσης).

ii) Να έχει δημοσιεύσει 5 ετήσιους ισολογισμούς τουλάχιστον και να έχει πραγματοποιήσει ικανοποιητικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης την τελευταία πενταετία. Εξαίρεση μπορεί να γίνει για τις νεοσύστατες εταιρίες με λιγότερο χρόνο ζωής, αφού δώσει την έγκριση της η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατόπιν εισήγησης του Διοικητικού Συμβουλίου του Χ.Α.Α.

iii) Να κάνει αύξηση του μετοχικού της Κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών κατά 25% τουλάχιστον του ποσού συνολικά που προκύπτει αν αθροίσουμε το μετοχικό της κεφάλαιο (Μ.Κ.) και το τυχόν ποσό της αύξησης που δεν

διατίθεται με δημόσια εγγραφή. Οι νέες μετοχές διατίθενται με δημόσια εγγραφή.

iv) Να εκδώσει ενημερωτικό Δελτίο (Prospectus). Το περιεχόμενο του prospectus πρέπει πρώτα να εγκριθεί από το Δ.Σ. του χρηματιστηρίου.

v) Η δημόσια εγγραφή πραγματοποιείται μέσω τράπεζας ή τραπεζών ή ανώνυμων χρηματιστηριακών εταιριών που αναλαμβάνουν το ρόλο του αναδόχου της έκδοσης (Underwriter). Ο ανάδοχος εγγυάται την κάλυψη των μετοχών της έκδοσης και πρέπει να αγοράσει τις μετοχές που δεν θα καλυφθούν από το κοινό, στη τιμή εισαγωγής τους στο χρηματιστήριο.

vi) Να υπάρχει ευρεία διασπορά των μετοχών της εταιρίας που κάνει αίτηση για εισαγωγή στο Χρηματιστήριο. Για να επιτευχθεί ευρεία διασπορά πρέπει να διατεθεί στο κοινό τουλάχιστον το 60% της αύξησης, ενώ το υπόλοιπο 40% διατίθεται στους θεσμικούς επενδυτές ή καλύπτεται από τον ανάδοχο.

vii) Η εκτύπωση των μετοχών της νέας έκδοσης γίνεται σύμφωνα με τις προδιαγραφές που καθορίζει ο Κανονισμός Εκτύπωσης Μετοχών. Οι μετοχές επίσης πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες. Δε γίνονται δεκτές οι μετοχές σε προσωρινούς τίτλους, εκτός αν το Δ.Σ. του Χ.Α.Α κρίνει ότι ο εκδότης

viii) Η αίτηση εισαγωγής των μετοχών μιας Α.Ε στο Χρηματιστήριο πρέπει να αφορά όλες τις μετοχές της ίδιας κατηγορίας (κοινές, προνομιούχες, ονομαστικές, ανώνυμες).

1.5 Χρησιμότητα Οργανωμένων Χρηματιστηριακών Αγορών

A. Για την Εταιρία

Η χρησιμότητα οργανωμένων Χρηματιστηριακών Αγορών εγγυάται κυρίως στο ότι διευκολύνει την εταιρία στο να αντλήσει νέα κεφάλαια με την έκδοση νέων αξιόγραφων από την εταιρία να προσδιορίσει το κόστος κεφαλαίου για την

αξιολόγηση των νέων επενδυτικών έργων. Ακόμα δίνεται η ευκαιρία εξαγοράς άλλων εταιριών με έκδοση νέων αξιόγραφων πρωτογενή αγορά κεφαλαίου. Σημαντική είναι επίσης η ύπαρξη οργανωμένης χρηματιστηριακής αγοράς γιατί βοηθάει. Πολύ σημαντικό είναι επίσης το ότι μέσω των οργανωμένων χρηματιστηριακών αγορών παρέχονται τα μέσα και τον τρόπο διαμόρφωσης αντικειμενικών τιμών. Υπό ομαλές συνθήκες οι χρηματιστηριακές τιμές αντιπροσωπεύουν την καλύτερη εκτίμηση τόσο για την οικονομική αξία των αξιόγραφων όσο και για την συνολική οικονομική αξία της εταιρίας.

Β. Για τους Επενδυτές

Η ύπαρξη οργανωμένων αγορών αξιόγραφων δημιουργεί κλίμα εμπιστοσύνης στους επενδυτές. Οι επενδυτές εκτιμούν επίσης το γεγονός ότι τους δίνεται η δυνατότητα να επιλέξουν τα αξιόγραφα που θέλουν και να δημιουργήσουν ένα χαρτοφυλάκιο που να έχει πολλαπλούς συνδυασμούς απόδοσης και κινδύνου. Η οργανωμένη αγορά αξιόγραφων επίσης παρέχει τα απαιτούμενα στοιχεία στους μετόχους όπως είναι η τιμή των αξιόγραφων, ο προσδιορισμός του κινδύνου και της απαιτούμενης απόδοσης σε κάθε μετοχή. Αξιοσημείωτο επίσης και κάθε επενδυτή είναι το γεγονός ότι τα αξιόγραφα που διαπραγματεύονται είναι πλήρως εμπορεύσιμα επιτρέποντας έτσι την άμεση ρευστοποίηση τους. Οι επενδυτές επίσης συμμετέχουν αναλογικά πάντα στον κίνδυνο στα κέρδη και την καθαρή θέση της εταιρίας. Ακόμα διευκολύνονται οι καταναλωτές που θέλουν να αναβάλλουν την δαπάνη των χρηματικών πλεονασμάτων τους επενδύοντας τα με σκοπό τη μεγαλύτερη μελλοντική κατανάλωση, ενώ αντίστροφα διευκολύνονται οι επενδυτές που θέλουν να καταναλώσουν σήμερα περισσότερο από ότι τους επιτρέπουν τα εισοδήματά τους.

Γ. Για την Εθνική Οικονομία

Πολλαπλή είναι η ωφέλεια και για την Εθνική Οικονομία. Πρώτα από όλα γίνεται ελκυστική η αγορά νέων τίτλων στην πρωτογενή αγορά χρεογράφων, διευκολύνοντας έτσι νέες εταιρίες να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο για πρώτη φορά. Ταυτόχρονα επιτρέπουν τη χρηματοδότηση νέων επενδύσεων με νέα κεφάλαια και για τις ήδη εισαγμένες και για τις νεοεισαγμένες εταιρίες. Παρέχεται επίσης η ευκαιρία για δημιουργία νέων επενδύσεων σε πάγιο εξοπλισμό με αντικατάσταση του παλαιότερου μηχανολογικού και βιομηχανικού εξοπλισμού. Όπως είναι φυσικό με τον εκσυγχρονισμό αυτό του βιομηχανικού εξοπλισμού ωφελείται το σύνολο της οικονομίας αφού η παραγωγικότητα αυξάνεται και το κόστος παραγωγής πέφτει με αυτό τον τρόπο.

Η διαμόρφωση αντικειμενικών τιμών σε οργανωμένες χρηματαγορές παίζει και αυτή το ρόλο της στην Εθνική Οικονομία. Σύμφωνα με αυτές μπορούμε να μετρήσουμε τις αντικειμενικές αγοραίες αναμενόμενες αποδόσεις των μετοχών και στη συνέχεια να χρησιμοποιηθούν για την αξιολόγηση των επιδόσεων των υπευθύνων, δηλαδή των εισαγμένων εταιριών, των θεσμικών επενδυτών και των δημοσίων επιχειρήσεων. Δηλαδή μέσα από οργανωμένες χρηματαγορές παρέχονται αντικειμενικά μέτρα για την αξιολόγηση σημαντικών τομέων της Εθνικής Οικονομίας.

Εκτός όμως από χρηματοοικονομικό δείκτη για την Εθνική Οικονομία, η οργανωμένη χρηματαγορά επιτρέπει στους υπεύθυνους των ταμείων συντάξεων να αξιοποιήσουν τα κεφάλαιά τους αποτελεσματικά στα πλαίσια των αρχών του Χαρτοφυλακίου, μέσα από την μεγάλη ποικιλία συνδυασμών απόδοσης κινδύνου.

Κεφάλαιο 2

2.1 Μέθοδοι Αξιολόγησης Επενδύσεων

Για την αξιολόγηση επενδύσεων σε αξιόγραφα χρειάζεται να είναι γνωστές οι καθαρές ταμειακές ροές των επενδύσεων καθώς και η απόδοση που απαιτείται από αυτούς που χρηματοδοτούν την επένδυση στο χαρτοφυλάκιο. Λέγοντας καθαρή ταμειακή ροή επένδυσης εννοείται η διαφορά μεταξύ μιας ταμειακής εισροής και εκροής. Για τις μετοχές οι καθαρές ταμειακές εισροές προέρχονται από τα μερίσματα και από την προσδοκώμενη από τον επενδυτή άνοδο της τιμής της μετοχής ενώ αντίστοιχα οι ταμειακές εκροές είναι τα χρήματα που καταβάλλουμε για την αγορά των μετοχών καθώς και η προμήθεια του χρηματιστή.

Γνωρίζοντας τα παραπάνω δύο είναι οι ορθολογικοί μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση των επενδύσεων σε μετοχές. Πρόκειται για την μέθοδο της Καθαρής Παρούσης Αξίας (ΚΠΑ) και την μέθοδο του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης (EBA). Βασικό πλεονέκτημα και των δύο μεθόδων είναι ότι είναι απλές στον υπολογισμό τους και ότι παίρνουν υπόψη τους το χρόνο καταβολής ή είσπραξης των χρημάτων. Στο σημείο που μειονεκτούν οι παραπάνω μέθοδοι είναι ότι από μόνες τους δεν είναι αρκετές για να υποδείξουν ποια θα είναι η επιλογή τίτλων αφού πολλοί και πολύπλοκοι παράγοντες υπεισέρχονται στην επιλογή των τίτλων.

2.2 Καθαρή Παρούσα Αξία (ΚΠΑ)

Η Καθαρή Παρούσα Αξία μιας επένδυσης είναι η διαφορά μεταξύ της Παρούσας Αξίας των καθαρών ταμειακών ροών (ΚΤΡ) της επένδυσης του κεφαλαίου που απαιτείται για την απόκτηση της (K_0). Αλγεβρικά η ΚΠΑ δίνεται από τον τύπο:

$$\text{ΚΠΑ} = \sum_{t=1}^v \frac{\text{ΚΤΡ}_t}{(1+i)^t} - K_0 \quad *$$

Όπου: K_0 είναι το αρχικό κεφάλαιο που χρησιμοποιήθηκε για την απόκτηση της μετοχής, ΚΤΡ είναι τα καθαρά έσοδα στο τέλος του χρόνου t και i είναι τα χρήματα που περιμένουμε να πάρουμε στο τέλος κάθε έτους t (απόδοση) ή αλλιώς το επιτόκιο προεξόφλησης.

Για να προβούμε στην επιλογή της επένδυσης σε μετοχές θα πρέπει η επένδυση να αποδίδει περισσότερο από όσο κοστίζει. Αυτό σημαίνει ότι η παρούσα αξία των Καθαρών ταμειακών ροών (ΚΤΡ) της επένδυσης πρέπει να είναι μεγαλύτερη από το αρχικό κεφάλαιο που επενδύθηκε (K_0), δηλαδή αλγεβρικά θα πρέπει $\text{ΚΠΑ} > 0$ (ΠΑ).

Αν $\text{ΚΠΑ}=0$, δηλαδή η Παρούσα Αξία των Καθαρών ταμειακών ροών (ΚΤΡ) της επένδυσης σε μετοχές είναι ίση με το αρχικό κεφάλαιο (K_0) τότε η επένδυση θεωρείται οριακή και ο επενδυτής πρέπει να είναι αδιάφορος. Αυτό σημαίνει ότι η επένδυση σε μετοχές αποδίδει όσο κόστισε.

Αν τέλος $\text{ΚΠΑ} < 0$ δηλαδή η ΠΑ των ΚΤΡ της επένδυσης των μετοχών είναι μικρότερη από το K_0 τότε η επένδυση δεν πρέπει να γίνει αποδεκτή, αφού κοστίζει στον επενδυτή περισσότερο από ότι αποδίδει.

* Βλέπε Καραθανάση Γ., Τόμος Α, Αξιολόγηση επενδύσεων χρηματοδότησης και χρηματιστηριακές αγορές, σελ.41-46.

Έστω ότι σήμερα έχουμε το διαθέσιμο κεφάλαιο των 100.000 δρχ. προς επένδυση (K_0) στην αγορά χρήματος για την χρονική περίοδο του 1 έτους (t_1). Αν γίνει επένδυση του κεφαλαίου (K_0) για χρόνο $t=1$ σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου θα υπάρξει απόδοση της τάξης του 20% (i_1). Επομένως το κόστος ευκαιρίας του κεφαλαίου K_0 είναι 20%.

Εξετάζεται τώρα η επένδυση του κεφαλαίου K_0 σε μετοχές μιας κατασκευαστικής εταιρίας της Τέρνα Α.Ε. που αναμένεται να έχει καλή πορεία για την χρονιά '95 - '96. Έστω ότι η κάθε μετοχή κοστίζει 200 δρχ, οπότε γίνεται η αγορά 50 κομματιών των 10 μετοχών το καθένα, δηλαδή το σύνολο του κεφαλαίου K_0 ($500 \times 200 = 100.000$ δρχ).

Οι μετοχές κρατήθηκαν από τις 30-6-95 ως και τις 30-6-96 όπου και απέδωσαν μέρισμα 3% που ανήρθε στις 3.000 δρχ. για το σύνολο των 500 μετοχών. Στο τέλος της περιόδου t_1 (30-6-96) που γίνεται η πώληση των μετοχών οι ταμειακές ροές είναι της τάξης των 120.000 δρχ. Συνολικά, μαζί με το μέρισμα οι καθαρές ταμειακές ροές (ΚΤΡ) ανέρχονται στις 123.000 δρχ. Για την αγορά των μετοχών της Τέρνα Α.Ε. χρησιμοποιήθηκε αρχικό κεφάλαιο K_0 ίσο με 100.000 δρχ.

Πριν αρχίσει ο υπολογισμός της ΚΠΑ και το αν η επένδυση είναι συμφέρουσα, πρέπει να σημειωθεί ότι η προμήθεια του χρηματιστή και η προμήθεια υπέρ του χρηματιστηρίου, δηλαδή τα χρηματοοικονομικά έξοδα και το κόστος ευκαιρίας της επένδυσης δεν πρέπει να αφαιρούνται από τα έσοδα για τον προσδιορισμό της ΚΤΡ επειδή ήδη ενσωματώνονται στην τιμή Καθαρής Παρούσας Αξίας.

Σύμφωνα με τον τύπο της ΚΠΑ έχουμε:

$$ΚΠΑ = \frac{123000}{1+0,2} - 100000 = 2.500 > 0$$

Επειδή $ΚΠΑ > 0$ η επένδυση πρέπει να γίνει αποδεκτή.

Σημαντικό είναι να ερμηνευτεί σωστά η έννοια της ΚΠΑ. Η ΚΠΑ είναι η παρούσα αξία των Καθαρών Ταμειακών Ροών της επένδυσης μείον το κόστος ευκαιρίας της επένδυσης. Το

κόστος ευκαιρίας της επένδυσης που εξετάζεται, είναι το ποσό των χρημάτων που θα ληφθούν αν για την ίδια χρονική περίοδο επενδυθεί το ίδιο στην καλύτερη δυνατή εναλλακτική επένδυση. Σύμφωνα με το προηγούμενο παράδειγμα η καλύτερη δυνατή επένδυση είναι σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου διάρκειας ενός έτους με απόδοση 20%. Επομένως η επένδυση σε μετοχές θα πρέπει να συγκριθεί με την αγορά των Ομολόγων του Ελληνικού δημοσίου, το οποίο καλείται κόστος ευκαιρίας. Το κόστος ευκαιρίας της επένδυσης το οποίο είναι 120.000 πρέπει να συγκριθεί με την επένδυση σε μετοχές της εταιρίας Τέρνα προεξοφλώντας την ΚΤΡ των 123.000 με 0,20 επιτόκιο προεξόφλησης. Αυτό μας δείχνει ότι η ΚΠΑ είναι η παρούσα αξία των ΚΤΡ της επένδυσης στις μετοχές και συνεπώς βγαίνει το συμπέρασμα ότι όταν βρίσκουμε την ΚΠΑ μιας επένδυσης δεν πρέπει να αφαιρούνται από τα έσοδα το κόστος ευκαιρίας της επένδυσης.

2.3 Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης

Με την μέθοδο του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης (EBA) μπορεί να υπολογιστεί βαθμός απόδοσης μιας μετοχής εσωτερικά, δηλαδή το εσωτερικό επιτόκιο εφόσον έχουμε υπολογίσει την απόδοση της στο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα που θα την κρατήσουμε. Ο EBA μιας μετοχής είναι εκείνο το επιτόκιο που εξισώνει την Παρούσα Αξία (ΠΑ) των Καθαρών Ταμειακών Ροών (ΚΤΡ) που αναμένεται στο τέλος της επένδυσης με το αρχικό κεφάλαιο που χρησιμοποιήθηκε. Επίσης ο EBA έχει την ιδιότητα, να μηδενίζει την Καθαρή Παρούσα Αξία (ΚΠΑ) της επένδυσης. Αλγεβρικά ο EBA εκφράζεται:

$$\sum_{t=1}^v \frac{ΚΤΡ}{(1+r)^t} = K_0 \quad (1) \quad \text{ή} \quad \sum_{t=1}^v \frac{ΚΤΡ}{(1+r)^t} - K_0 = 0 \quad (2) \quad *$$

* Βλέπε Καραθανάση Γ., Τόμος Α, Αξιολόγηση επενδύσεων χρηματοδότησης και χρηματιστηριακές αγορές, σελ.46-50.

Έστω ότι προβαίνουμε στην επένδυση σε 100 μετοχές της εταιρίας Έδραση ΑΕ που αγοράζονται με την τιμή των 500 δρχ. η μια και θα πουληθούν ένα χρόνο μετά με αναμενόμενη τιμή πώλησης 550 δρχ. Είναι φανερό ότι το εσωτερικό επιτόκιο (r) με το οποίο προσαυξάνεται το αρχικό κεφάλαιο (K_0) δεν είναι γνωστό ενώ εκτός από το K_0 έχουμε σαν δεδομένα τις Καθαρές Ταμειακές Ροές (ΚΤΡ) στο τέλος του χρόνου που είναι 550.000 δρχ. (550×100).

Τα έσοδα των 550.000 δρχ. είναι η μελλοντική αξία επένδυσης με ένα επιτόκιο το οποίο και ζητείται να υπολογιστεί. Το επιτόκιο αυτό (r) είναι ο ΕΒΑ της επένδυσης και αλγεβρικά εκφράζεται σύμφωνα με την εξίσωση:

$$\begin{aligned} 500.000 + 500.000 \cdot r &= 550.000 && \Leftrightarrow \\ 500.000 \cdot (1 + r) &= 550.000 && \Leftrightarrow \\ 500.000 &= \frac{550.000}{1+r} && (3) \quad \text{ή} \quad \frac{550.000}{1+r} - \end{aligned}$$

$$500.000 = 0 \quad (4)$$

Σύμφωνα με την εξίσωση (3), ο ΕΒΑ της εξίσωσης εξισώνει την Παρούσα Αξία των Καθαρών Ταμειακών Ροών της επένδυσης (550.000) με το αρχικό κεφάλαιο (500.000).

Η εξίσωση (4) δείχνει ότι ο ΕΒΑ έχει την ιδιότητα να μηδενίζει την ΚΠΑ της επένδυσης. Από τις εξισώσεις (3) και (4) φαίνεται ότι δείχθηκαν οι σχέσεις (1) και (2) αντίστοιχα. Οπότε για τον υπολογισμό του ΕΒΑ χρησιμοποιείται μια σειρά τυχαίων επιτοκίων σαν επιτόκια προεξόφλησης μέχρι να βρεθεί το επιτόκιο που θα μηδενίζει την ΚΠΑ της επένδυσης.

Έστω ότι ο ΕΒΑ είναι 5% τότε από (4) είναι:

$$\frac{550.000}{1+0,05} - 500.000 = 23.809,52$$

Αφού $KPA > 0$ τότε το 5% δεν είναι ο ζητούμενος EBA. Δοκιμάζεται EBA 10%. Η (4) τότε γίνεται:

$$\frac{550.000}{1+0,1} - 500.000 = 0$$

Αφού $KPA = 0$ τότε πράγματι ο EBA είναι το 10% ($r = 0,1$). Το συμπέρασμα είναι ότι ο Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης (EBA) της επένδυσης στις μετοχές Έδραση Α.Ε. είναι 10%.

Η επένδυση θα πρέπει να γίνει αποδεκτή αν ο EBA $> i$, όπου i είναι η ελάχιστη απόδοση που απαιτείται σε σχέση με άλλες εναλλακτικές επενδύσεις να είναι συμφέρουσα. Αν ο EBA $= i$ δηλαδή αν ο Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης ισούται με την ελάχιστη αναμενόμενη απόδοση τότε η επένδυση είναι οριακή και ο επενδυτής πρέπει να μείνει αδιάφορος. Τέλος αν ο EBA $< i$ η επένδυση δεν πρέπει να γίνει αποδεκτή γιατί η αναμενόμενη απόδοση είναι μικρότερη από την απαιτούμενη απόδοση, οπότε και θα επιλεγθεί άλλη επένδυση του κεφαλαίου.

Κεφάλαιο 3

Θεωρίες Κεφαλαιαγοράς

3.1 Μπορεί πράγματι να γίνει πρόβλεψη τιμών;

Όπως και πολλές άλλες γενικότητες έτσι και το “Αγόρασε φτηνά, πούλα ακριβά” είναι πολύ πιο εύκολο να λέγεται παρά να γίνεται. Σύμφωνα με την πιο πάνω ρήση η αποκομιδή υπερκερδών προϋποθέτει τη σωστή πρόβλεψη της διακύμανσης των τιμών των μετοχών. Σημαίνει, επίσης, ότι είναι γνωστό αν οι αγοραστές θα ξεπεράσουν τους πωλητές και το αντίστροφο. Οποιοσδήποτε μπορεί να προβλέψει συστηματικά και με ακρίβεια τις ανοδικές και πτωτικές τάσεις των μετοχών, δεν θα χρειαστεί να δουλέψει ξανά στη ζωή του, θα είναι πολύ απασχολημένος να ζει σαν Κροίσος.

Ωστόσο σύμφωνα με μερικούς θεωρητικούς της Κεφαλαιαγοράς το να ασχολείται κανείς με τις προβλέψεις που αναφέρθηκαν παραπάνω είναι σχεδόν άσκοπο. Τα επιχειρήματα των θεωρητικών αυτών στηρίζονται στην υπόθεση ότι οποιαδήποτε μεταβολή στην προσφορά ή στην ζήτηση φαίνεται ήδη στην τρέχουσα τιμή της μετοχής. Για παράδειγμα μπορεί να φημολογείται ότι μια εταιρία θα χρεοκοπήσει ή ότι μια μεγάλη κατασκευάστρια εταιρία όπλων θα αναλάβει μια μεγάλη παραγγελία νέων κονδυλίων στην αμυντική πολιτική της χώρας μας, ή ότι θα γίνει συγχώνευση κάποιων εταιριών. Όλες αυτές οι πληροφορίες που μπορεί να επηρεάσουν τις τιμές των μετοχών, θα έχουν ήδη ληφθεί υπόψη από τους καλά πληροφορημένους επενδυτές - τους

“ειδήμονες” του Χρηματιστηρίου - πριν αποφασίσουν ποιους τίτλους θα αγοράσουν και ποιους θα πουλήσουν.

3.2 Έννοια της θεωρίας των αποτελεσματικών Αγορών - Ασθενής μορφή

Φυσική απόληξη της παραπάνω θεωρίας είναι οι συνθήκες που καθορίζουν τις τιμές των μετοχών να είναι τόσο περίπλοκες, για τους περισσότερους δε να θεωρούνται χωρίς κανόνα, με αποτέλεσμα η ακριβής πρόβλεψη των τιμών να είναι σχεδόν αδύνατη. Κανείς δεν μπορεί να πει με σιγουριά ποιες θα είναι οι τιμές των μετοχών αύριο ή τον επόμενο χρόνο. Για αυτό και λέγεται ότι οι τιμές των μετοχών ακολουθούν μια “τυχαία μεταβολή” (random walk). Αυτό είναι η θεωρία των “Αποτελεσματικών Αγορών”. Στην ασθενή της μορφή οι επαγγελματίες χρηματιστές και οι εταιρικοί επενδυτές βγάζουν πολλά χρήματα και αυτό συμβαίνει γιατί δεν είναι όλοι οι επενδυτές το ίδιο καλά πληροφορημένοι την ίδια χρονική στιγμή. Η μετάδοση μυστικών “εσωτερικών” πληροφοριών από κρατικούς φορείς απαγορεύεται γιατί αν μια πληροφορία χρήσιμη για αποκομιδή υπερκερδών γίνει γνωστή σε πολλούς αυτόματα χάνεται η αξία της αφού όλοι οι επενδυτές θα θέλουν να τις εκμεταλλευτούν. Για να συμβεί κάτι τέτοιο οι “ειδήμονες” αναλαμβάνουν εγγυημένα να καθυστερήσουν τέτοιες πληροφορίες. Για παράδειγμα οι επενδυτές που δεν επιδιώκουν να έχουν τίτλους υψηλού κινδύνου μπορεί να δουν ένα κατρακύλισμα των τιμών σαν ένα σημαντικό λόγο να ξεπουλήσουν όλους τους τίτλους τους και να βγουν από τη χρηματιστηριακή Αγορά. Πιο ώριμα σκεπτόμενοι επενδυτές μπορεί να δουν το “κατρακύλισμα” αυτό των τιμών σαν μια ευκαιρία να αγοράσουν τίτλους και να περιμένουν μια νέα ανοδική τάση των τιμών. Οι μακροπρόθεσμοι επενδυτές μπορεί να θεωρήσουν την ίδια πτωτική τάση των τιμών των μετοχών σαν παροδική σταθεροποίηση των τιμών σε χαμηλότερα επίπεδα, που όμως σύντομα θα γίνει μεταστροφή προς ανοδικά επίπεδα τιμών. Και αυτοί οι επενδυτές θα αγοράσουν. Συμπερασματικά

ισχύει ότι διαφορετικοί επενδυτές με διαφορετικές επενδυτικές προτάσεις έχουν διαφορετικές αντιδράσεις. Ασθενής μορφή αποτελεσματικότητα στην αγορά που προέρχεται είτε από ποίκιλτες επενδυτικές αντιδράσεις είτε από την καθυστερημένη διασπορά πληροφοριών είναι ευκαιρίες για δημιουργία υπερκερδών από όσους παρακολουθούν την αγορά πιο στενά.

Γνωστή τακτική για την δημιουργία υπερκερδών σε περιπτώσεις Ασθενής μορφής αποτελεσματικότητας της αγοράς είναι και η διαδικασία του Αρμπιτάζ (Arbitrage), που σημαίνει ταυτόχρονη αγορά τίτλων από ένα χρηματιστήριο και πώληση σε ένα άλλο με σκοπό την επίτευξη κέρδους από τη διαφορά των τιμών. Αρμπιτάζ γίνεται και με διαφορετικά ισοδύναμα χρεόγραφα στο ίδιο χρηματιστήριο. Ας υποθεθεί για λίγο χρόνο μια μετοχή πωλείται σε αξιοληπτωτα χαμηλότερη τιμή σε δολάρια Αμερικής από ότι σε Στερλίνες Αγγλίας. Οι Χρηματιστές θα αγοράσουν σε δολάρια Αμερικής και θα πουλήσουν σε Στερλίνες Αγγλίας την ίδια στιγμή σε υψηλότερη τιμή και θα καρπωθούν τη διαφορά. Για την αποκομιδή υπερκερδών από τέτοιες σύντομες “αναποτελεσματικότητες” του Χρηματιστηριακού συστήματος, οι Χρηματιστές που ασχολούνται με το Αρμπιτάζ θα πρέπει να έχουν άμεση πρόσβαση μέσω ηλεκτρονικών υπολογιστών σε όλα τα γνωστά συναλλάγματα, μεγάλο κεφάλαιο κίνησης για τις συναλλαγές αυτές, καθώς και την ικανότητα να εκτελούν τις αγοραπωλησίες συναλλαγμάτων στη σωστή στιγμή.

Η ασθενής μορφή Αποτελεσματικότητα υπάρχει στο Χρηματιστήριο Αξιών της Αθήνας και κάποιοι επενδυτές “ειδήμονες” αποκομίζουν σημαντικά κέρδη. Παρόλα αυτά οι θεωρίες των “αποτελεσματικών αγορών” και της “τυχαίας μεταβολής των τιμών” δεν ακολουθούνται από τους επενδυτές εκτός από αυτούς που χρησιμοποιούν τη στρατηγική του “αγόραζε και κράτα” για τις μετοχές αφού είναι η μόνη κατάληξη των παραπάνω δυο θεωριών. Όμως τα υπερκέρδη, τα οποία ενδιαφέρουν τις χρηματιστηριακές εταιρίες

*ΣΣ. Dalton John : “How the stock market works”

επενδύσεων, αποκομίζονται από την πρόβλεψη των τιμών με την καλύτερη δυνατή ακρίβεια βραχυπρόθεσμα.

3.3 Ημι-ισχυρή μορφή Αποτελεσματικότητας

Η ημι-ισχυρή μορφή Αποτελεσματικότητας προϋποθέτει ότι οι τιμές των μετοχών προσαρμόζονται ταχύτατα στις νέες πληροφορίες που κυκλοφορούν δημόσια και συνεπώς οι τιμές των μετοχών αντανακλούν πλήρως τις δημόσιες πληροφορίες. Στην ημι-ισχυρή μορφή αποτελεσματικότητας συμπεριλαμβάνεται η ασθενής μορφή αποτελεσματικότητας και όλα όσα ισχύουν γύρω από αυτή. Συνεπώς όλες οι πληροφορίες που κυκλοφορούν στην αγορά είναι ανοικτές στο επενδυτικό κοινό (τιμές μετοχών, εμπορευσιμότητα κ.λ.π., δείκτες). Στις δημόσιες πληροφορίες συμπεριλαμβάνονται επίσης και όλες οι πληροφορίες εκτός από αυτές του Χρηματιστηρίου όπως κέρδη χρήσης, διανεμόμενα μερίσματα , οικονομικά νέα και τρέχουσες πολιτικές εξελίξεις. Οπότε οι επενδυτές που δρουν σύμφωνα με τις νέες πληροφορίες μόλις κυκλοφορήσουν στο ευρύ κοινό, δεν πρέπει να μπορούν να αποκομίζουν υπερκέρδη από τις συναλλαγές των μετοχών - παίρνοντας υπόψη και τα έξοδα των συναλλαγών - επειδή στην τιμή των μετοχών έχουν αποτυπωθεί ήδη οι νέες δημόσιες πληροφορίες.

3.4 Ισχυρή μορφή Αποτελεσματικότητας

Η ισχυρή μορφή αποτελεσματικότητας προϋποθέτει ότι οι τιμές των μετοχών αντανακλούν πλήρως όλες τις πληροφορίες (δημόσιες και μη και για το λόγο αυτό καμία ομάδα επενδυτών δεν έχει αποκλειστική πρόσβαση σε πληροφορίες σχετικές με το σχηματισμό των τιμών. συνεπώς κανένας επενδυτής ή “ειδήμονας” δεν μπορεί να αποκομίζει υπερκέρδη. Η ισχυρή μορφή Αποτελεσματικότητας

συμπεριλαμβάνει την ασθενή και την ημι-ισχυρή μορφή αποτελεσματικότητας. Επίσης είναι δεδομένη η υπόθεση όχι μόνο των αποτελεσματικών αγορών (όπου οι τιμές προσαρμόζονται σχεδόν αυτόματα στις νέες δημόσιες πληροφορίες), αλλά και “τέλειων αγορών” στις οποίες όλες οι πληροφορίες είναι διαθέσιμες σε οποιονδήποτε την ίδια στιγμή.

3.5 Συνέπειες της θεωρίας των Αποτελεσματικών Αγορών

A. Για την Εταιρία

Οι υπεύθυνοι της εταιρίας πρέπει να έχουν εμπιστοσύνη στις τιμές της αγοράς γιατί οι τιμές αγοράς αντιπροσωπεύουν την καλύτερη δυνατή εκτίμηση της αξίας της μετοχής. Είναι αυτό που λέγεται “καθρέφτης” για την αποτίμηση της συνολικής αξίας της επιχείρησης καθώς και για την αξιολόγηση των επενδυτικών έργων της εταιρίας. Ακόμα και η διοίκηση αξιολογείται και κρίνεται η επίδοση της ανάλογα με την τιμή της μετοχής.

B. Συνέπειες για τους Επενδυτές

Όπως είναι αναμενόμενο η μελέτη των ιστορικών τιμών δεν θα μπορεί να αποδώσει υπερκέρδη στο μέλλον. Αυτό που θα είναι κανόνας είναι ότι η απόδοση από τις μετοχές είναι συνάρτηση του κινδύνου τους γι’ αυτό και οι επενδυτές πρέπει να προσδιορίζουν τον κίνδυνο που επιθυμούν να αναλάβουν και να διαλέγουν τις μετοχές τους ή και τα χαρτοφυλάκια τους ανάλογα με τον κίνδυνο αυτό. Αυτό που διαφαίνεται είναι ότι πλέον πια οι επενδυτικές συμβουλές είναι άνευ ουσίας και συνεπώς δεν χρειάζεται να πληρώνουμε για αυτές αφού δεν θα ωφεληθούμε. Δεν σημαίνει φυσικά αυτό ότι η ύπαρξη ειδικών και ο ρόλος τους υποβαθμίζεται, αντίθετα οι αναλύσεις τους συμβάλλουν στην αποτελεσματικότητα της αγοράς.

Κεφάλαιο 4

Οι Ειδικοί και ο ρόλος τους στην Κεφαλαιαγορά

4.1 Εισαγωγή: Θεμελιακοί και Τεχνικοί Αναλυτές και ο μείζων ρόλος τους στην επιλογή τίτλων του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθήνας

Μέσα στο πλήθος των επενδυτών και τους γρήγορους ρυθμούς που κινούνται οι αγοραπωλησίες των μετοχών και οι πληροφορίες που τις επηρεάζουν βρίσκονται οι αναλυτές που είναι βασικά δύο κατηγοριών. Στην πρώτη ανήκουν αυτοί που αναλύουν τα αποθέματα και τα οικονομικά μεγέθη της εταιρίας που υπάρχει το ενδιαφέρον για αγοροπωλησία μετοχών, τη γενική κατάσταση του κλάδου, την κεφαλαιαγορά, τη βιομηχανία καθώς και τις σχετικές τρέχουσες πολιτικές και οικονομικές εξελίξεις. Στην βάση των αναλύσεων τους προσπαθούν να προβλέψουν αν θα υπάρξει αρκετό ενδιαφέρον μεταξύ των επενδυτών τόσο σε ατομικό όσο και σε εταιρικό επίπεδο, έτσι ώστε να ωθήσει τις τιμές των μετοχών ανοδικά. Η ανάλυση που ασχολείται με τα παραπάνω ονομάζεται “θεμελιακή” ανάλυση και όσοι ασχολούνται με αυτή “θεμελιακοί” αναλυτές. Οι θεμελιακοί αναλυτές αναζητούν την αγορά και την πώληση τίτλων βάση της οικονομικής και των αρχών που την διέπουν. Στον αντίποδα των θεμελιακών αναλυτών βρίσκονται οι “τεχνικοί” αναλυτές. Αυτοί παρότι ο σκοπός τους είναι να προβλέψουν τις τιμές των μετοχών, αμφισβητούν ότι κάτι τέτοιο μπορεί να γίνει με ακρίβεια μέσα από τη θεμελιακή ανάλυση. Αντί αυτού ακολουθούν στενά τις κινήσεις των τιμών των τίτλων

πιστεύοντας ότι όλες οι επιρροές που έχουν δεχθεί οι τιμές είναι αποτυπωμένες πάνω σ' αυτές τις κινήσεις. Συνεπώς δεν χρειάζεται σαν μέτρο σύγκρισης να παίρνονται οι κινήσεις των επενδυτών και των συνθηκών της αγοράς ο κανόνας είναι να ακολουθούνται στενά οι διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών. Για την παρακολούθηση των διακυμάνσεων αυτών χρησιμοποιούνται διάφορα είδη διαγραμμάτων τα ιστογράμματα.

Για τις μελλοντικές κινήσεις των τιμών των μετοχών οι τεχνικοί αναλυτές ψάχνουν φόρμουλες που θα τους οδηγήσουν στο πότε θα αγοράσουν ή θα πουλήσουν μέσα στο σωστό χρόνο που θα τους υποδείξει η αγορά. Μόλις μπορέσουν να σχηματίσουν μια φόρμουλα τη χρησιμοποιούν για να προβλέψουν τη διακύμανση των τιμών για μια μετοχή ή για το σύνολο της αγοράς.

4.2 Η Θεώρηση της αγοράς από τους θεμελιακούς αναλυτές - Τεχνικές θεμελιακής ανάλυσης

Σε κάθε δεδομένη στιγμή πολλοί είναι οι παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών πέρα από την απόδοση της εταιρίας που ενδιαφέρει η αγορά μετοχών. Οι πιο σημαντικοί είναι : το ύψος των επιτοκίων χορηγήσεων και δανεισμού, τα ελλείμματα τόσο στον ετήσιο προϋπολογισμό όσο και στο εμπορικό ισοζύγιο, οι φόβοι για πληθωριστικές τάσεις και οικονομική ύφεση, οι φημολογίες για πόλεμο, τα καλά ή αντίθετα τα άσχημα νέα για την πορεία μιας εταιρίας ή και ολόκληρου του κλάδου καθώς και άλλοι πολλοί ανάλογα με την οικονομική και πολιτική συγκυρία. Η πρόκληση των θεμελιακών αναλυτών είναι να εκτιμήσουν την επιρροή να προβλέψουν πως θα κινηθεί η τιμή μιας μετοχής ή της ίδιας της αγοράς. Πιο απλά αυτό σημαίνει ότι οι αναλυτές κατηγοριοποιούν τις επιρροές αυτές σε δύο ομάδες. Η πρώτη αποτελείται από την θεμελιακή ανάλυση της ενδιαφερόμενης εταιρίας, ενώ η δεύτερη από την θεμελιακή ανάλυση που σχετίζεται με την Εθνική Οικονομία και την Κεφαλαιαγορά.

4.2.1 Σύγκριση των κερδών της εταιρίας - ο λόγος P/E

Ένα είδος επιχειρησιακής θεμελιακής ανάλυσης αποτελείται από τα κέρδη της εταιρίας. Γεγονός είναι ότι αν η διοίκηση της επιχείρησης είναι ικανή να αποδίδει υψηλά κέρδη στο μέλλον, η επιχείρηση είναι σχεδόν σίγουρο ότι θα αναπτυχθεί σημαντικά. Σε τέτοιες περιπτώσεις η αξία της γενικά μετοχής υπερτιμάται επειδή προσελκύει ένα αυξανόμενο αριθμό αγοραστών, οπότε και ανεβαίνει η τιμή της στην Αγορά. Οι μετοχές με προοπτική ανάπτυξης προσφέρουν την ευκαιρία στους επενδυτές για σημαντικά κέρδη μέσα από την αύξηση της τιμής σε σχέση με την αρχική επένδυση.

Για να κάνουν αντικειμενική σύγκριση των κερδών οι θεμελιακοί αναλυτές χρησιμοποιούν το λόγο τιμής προς κέρδη της επιχείρησης (P/E). Ο λόγος αυτός συγκρίνει την τιμή της μετοχής με τα κέρδη της. Για παράδειγμα έστω ότι μια εταιρία έχει κέρδος χρήσης 120.000.000.δρχ. και έχει εκδώσει 1.000.000 κοινές μετοχές, τα κέρδη διανέμονται όλα και το μέρισμα είναι 120 δρχ. ανά μετοχή. Έστω ότι η μετοχή πωλείται προς 2.400 δρχ. το κομμάτι. Για τον υπολογισμό του λόγου P/E διαιρούμε την τρέχουσα τιμή της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή: 2.400 προς 120. Αυτό που παρατηρεί ο θεμελιακός αναλυτής είναι ότι ο λόγος τιμή προς κέρδη (P/E) είναι υψηλός και οδηγείται στο συμπέρασμα ότι η μετοχή έχει προοπτική ανάπτυξης. Λογικά τα κέρδη έχουν υψηλό λόγο σε σχέση με την τιμή της μετοχής (20/1) και πιθανότατα η τιμή της μετοχής θα αυξηθεί σημαντικά μόλις εκτιμηθούν σωστά στην αγορά τα κέρδη της εταιρίας.

Στην περίπτωση που η αγορά βρίσκεται σε “άνθηση”, η μετοχή που αναφέρθηκε προηγουμένως με υψηλό P/E (20/1) συμβαίνει να ακολουθεί απλά τη γενική ανοδική τάση του Χρηματιστηρίου Αξιών. Σε τέτοιες περιπτώσεις που ο λόγος P/E μπορεί να πλησιάζει το 25/1 ή και το 40/1 αναφερόμαστε σε υπερτίμηση λόγω γενικής ανόδου των τιμών. Αντίθετα σε

περιπτώσεις όπου στην αγορά επικρατούν πτωτικές τάσεις συναντούμε το λόγο P/E περίπου στο 10/1. Επενδυτές που με τη σειρά τους εκτιμούν μια μετοχή για την πιθανή άνοδο της πρέπει να διακρίνουν τι ποσοστό από το λόγο P/E οφείλεται στην δυνατότητα ανάπτυξης της μετοχής και αντίστοιχα τι ποσοστό οφείλεται στην αγορά.

Ο λόγος P/E των μεγάλων καθιερωμένων εταιριών έχει την τάση να είναι χαμηλότερος. Αυτό συμβαίνει επειδή η φάση της κυρίως ανάπτυξης της έχει τελειώσει και η τρέχουσα τιμή της μετοχής αντανακλά πιο πολύ τα πραγματικά κέρδη που υπάρχουν αυτή τη στιγμή παρά τα πιθανά μελλοντικά κέρδη. Συνεπώς μια στενή σχέση φαίνεται να υπάρχει μεταξύ τιμής και κερδών. Σε αυτή την ομάδα των “χαμηλών” P/E περιλαμβάνονται και οι εταιρίες που αποτελούν το Γενικό Δείκτη τιμών Χρηματιστηρίου Αξιών Αθήνας.

4.2.2. Παράδειγμα του λόγου τιμής προς κέρδη των εταιριών που αποτελούν το Γενικό Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθήνας για το 1996.

Στον παρακάτω πίνακα παρατίθενται οι 71 εταιρίες που αποτελούν το Γ.Δ.Τ. του Χ.Α.Α. για το 1996. Ο πίνακας περιέχει την εταιρία την τιμή κλεισίματος στις 29-12-95, τα κέρδη ανά μετοχή και το λόγο P/E. Όλα τα στοιχεία έχουν παρθεί από το Ετήσιο Στατιστικό Δελτίο του Χ.Α.Α για το 1995. Για να είναι πιο αντιπροσωπευτικός ο Γ.Δ.Τ επιλέγονται κάθε φορά και άλλες εταιρίες (κάποιες “μπαίνουν” και κάποιες “φεύγουν” όπως λέγεται για τον καθορισμό του. Οι εταιρίες που αναγράφονται παρακάτω είναι εταιρίες που αποτελούν το Γ.Δ.Τ στις 26 Σεπτεμβρίου 1996, αλλά τα στοιχεία κερδών τιμής κλεισίματος είναι του 1995 αφού το Ετήσιο Στατιστικό Δελτίο του 1996 δεν έχει κυκλοφορήσει ακόμα.

1995

Επωνυμία	Τιμή κλεισίματος σε δρχ. 29 - 12 - '95	Κέρδη ανά μετοχή σε δρχ. χρήσης 1994	P/E
<u>ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ</u>			
<u>ΤΡΑΠΕΖΕΣ</u>			
1) ALPHA Τράπεζα Πίστεως	13.700	1.536,32	9
2) Γενική	6.870	939,90	7
3) Κτηματική	5.700	-	-
4) Εμπορική	8.890	1.325,70	7
5) Εργασίας	9.445	1.186,78	8
6) Εθνική	12.085	2.659,08	5
7) ΕΤΕΒΑ (κοινή)	4.845	1.021,86	5
8) Ιονική	4.685	615,36	8
9) Πειραιώς	3.350	274,76	12
<u>ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ</u>			
10) Εθνική Ασφαλιστική	1.960	184,80	11
11) ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ (κοινή)	1.505	1,59	**
<u>ΕΤ. ΧΡ. ΜΙΣΘΩΣΗΣ</u>			
12) ALPHA LEASING ΑΕ. (ονομ.)	5.800	745,34	8
13) ΕΤΒΑ LEASING ΑΕ. (ονομ.)	4.325	613,49	7
<u>ΕΤ. ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</u>			
14) ALPHA ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ονομ.)	3.150	644,78	5
15) Ελλην. Ετ. Επενδύσεων Χαρτ. (ονομ.)	1.805	478,17	4
16) Επενδύσεις Εργασίας (ονομ.)	1.121	110,44	10
17) Πρόδος Α.Ε.	2.010	325,70	6
<u>ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ</u>			
18) Βιοχάλκο (ονομ.)	1.593	30,07	53
19) Επιχειρήσεις Αττικής Α.Ε.	1.160	12,53	98
<u>ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΕΣ</u>			
21) Επίλεκτος	908	94,61	10
22) Μουζάκης (κοινή-ανώνυμ.)	1.995	109,72	18

ΕΤ. ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ			
23) ΛΑΒΙΡΗΑΡΜ (κοινή-ονομ.)	2.095	131,38	16
ΟΙΚΟΔΟΜΗΣΙΜΩΝ ΥΛΙΚΩΝ			
24) Ηρακλής (κοινή-ονομ.)	2.250	107,13	21
25) Τιτάν (κοινή-ονομ.)	9.950	760,95	13
ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ			
26) ΑΕΓΕΚ Α.Ε. (κοινή-ονομ.)	2.040	179,89	12
27) ΑΚΤΩΡ. Α.Ε.	3.935	244,38	16
28) ΑΛΤΕ Α.Τ.Ε.	4.330	192,52	22
29) ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.	2.750	103,08	27
30) ΓΕΝΙΚΗ ΕΤ. ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ	3.050	233,78	13
31) ΕΔΡΑΣΗ -Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.	2.750	103,08	27
32) ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. (κοινή)	3.050	236,63	13
33) ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.	2.770	181,57	15
34) ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ ΑΦΟΙ Μ. ΤΡΑΥΛΟΥ	2.575	295,27	9
ΜΕΤΑΛΛΕΙΑ			
35) Α.Ε.Ε. ΑΡΓΥΡ/ΤΩΝ Κ ΒΑΡΥΤΙΝΗΣ	4.490	256,74	17
ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ			
36) Αλουμίνιο Αττικής (κοινή)	2.480	80,84	34
37) Αλουμίνιο Ελλάδος (κοιν. Ονομ.)	10.200	1,02	**
38) ΕΤΕΜ. Α.Ε.	3.920	301,7	13
39) ΙΝΤΡΑΚΟΜ (κοινή-ονομ.)	17.680	439,97	40
40) ΜΕΤΚΑ (κοινή)	2.335	166,82	14
ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ			
41) Φουρλής (κοινή)	2.825	159,34	18
ΕΤ, ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ – ΒΙΟΜΗΧ. ΠΟΤΩΝ			
42) "GOODY'S" Α.Ε.	3.805	82,10	46
43) Δέλτα (κοινή)	3.500	212,88	16
44) Ελαΐς	7.700	453,30	17
45) Ελ. Βιομηχ Ζάχαρης Α.Ε.	3.060	291,21	11
47) Ελ. Ετ. Μπισκότων	1.520	112,29	14
48) CHIPITA INTERNATIONAL	3.400	288,11	12

Α.Ε.			
ΨΥΓΕΙΑ			
49) Παρνασσός Επιχειρήσεις	3.470	14,50	**
ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ			
50) Παπαστράτος (κοινή)	7.500	534,74	14
ΒΙΟΜ. ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑΣ - ΧΑΡΤ/ΝΙΕΣ			
51) HELLAS (ΑΝ Α.Ε.Βιομ. κυτίων	4.750	368,68	13
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ			
52) ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ (κοινή-ονομ.)	1.480	89,90	16
ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ			
53) ΤΥΛΕΤΥΠΟΣ Α.Ε. (κοιν.-ονομ.)	870	68,73	24
<u>ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ</u>			
1) Βιοκαρπέτ (κοινή)	3.255	133,10	24
2) Βιοκαρπέτ (προν)	1.370	69,90	20
3) ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε.	3.640	393,55	9
4) ΕΚΤΕΡ Α.Ε. (ονομ.)	2.845	400,56	7
5) EUROMEDICA Α.Ε. (ονομ.)	2.170	90,58	24
6) Ηλιοφίν (κοινή)	1.700	109,28	16
7) Ηλιοφίν (προν.)	1.970	109,28	18
8) ΙΝΤΕΡΤΥΠ Α.Ε. (ονομ.)	1.360	15,40	88
9) ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	2.710	73,44	38
10)	710	18,00	39
11) Κλωστήρια Κορίνθου (προν. Ονομ.)	630	18,00	35
12) ΚΡΕΚΑ Α.Ε.	2.700	94,50	29
13) METROLIFE Ε.Α.Ε.	1.035	65,29	16
14) Μ.Ι. ΜΑΙΛΗΣ ΑΕΒΕ	2.065	61,19	35
15) Μουριάδης Α.Ε.	1.225	59,15	21
16) Ridenco ΑΕΒΕ	685	6,70	**

** P/E μεγαλύτερο από 100.

Σ.Σμ : Παραπάνω παρατέθηκαν 53 εταιρίες της κύριας αγοράς και 18 της παράλληλης. Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθήνας – Ετήσιο Στατιστικό Δελτίο (1995), Εκδόσεις Χρηματιστήριο Αξιών Αθήνας (Αθήνα 1996).

17) Σ.ΣΙΓΑΛΑΣ Α.Τ.Ε.	1.070	208,26	5
18) SINGULAR A.E.	1.665	128,83	13

4.2.3 Μερίσματα μετοχών. Πόσο ρόλο παίζουν στην επιλογή των τίτλων.

Εκτός από τα κέρδη που αποκομίζονται από την άνοδο της τιμής μιας μετοχής οι επενδυτές αγοράζουν μετοχές για να αποκτήσουν εισόδημα με τη μορφή μερισμάτων.

Τα μερίσματα των μετοχών εκφρασμένα σε δρχ. δεν είναι ο καλύτερος δυνατός τρόπος για να “δει” κάποιος την επένδυση του. Αν ένας μέτοχος έχει πληρώσει 1200 δρχ. για την αγορά μιας μετοχής, πόσο υψηλή μπορεί να είναι η απόδοση σε δρχ. από το μέρισμα που θα πάρει. Μπορεί να συγκριθεί άραγε η απόδοση αυτή με άλλες επενδύσεις. Για να κάνουμε τέτοιες συγκρίσεις πρέπει να μετράμε την απόδοση σε ποσοστό επί του κεφαλαίου. Για παράδειγμα αν για μια μετοχή με αρχική τιμή έκδοσης 25.000 δρχ. δίνει μέρισμα 1.250 δρχ. η απόδοση είναι 5% ($1.250 / 25.000$ δρχ.). Το ποσοστό 5% δεν είναι καθόλου ελκυστικό για ένα επενδυτή συγκρινόμενο με μια επένδυση σε ομολογίες που έχουν απόδοση 10%, 15%, ή και 20%. Στην περίπτωση όμως που η μετοχή υπερέχει στους πωλητές από τους αγοραστές η τιμή στο Χρηματιστήριο πέφτει και η απόδοση ανεβαίνει. Έστω ότι η τιμή των μετοχών που αγοράστηκαν στο προηγούμενο παράδειγμα πέφτει στις 13.000 δρχ. (με αρχική τιμή έκδοσης στις 25.000 δρχ.). Στην τιμή αυτή η μετοχή λέγεται ότι πωλείται υπό το άρτιο δηλαδή φθηνότερα από την αρχική τιμή έκδοσης και η απόδοση του μερίσματος αυξάνεται. Αν αγοραστεί η μετοχή 13.000 δρχ. και το μέρισμα είναι ακόμη 1.250 δρχ. η απόδοση είναι 9,6%. Με δεδομένη αυτή την απόδοση, δηλαδή την τρέχουσα είναι πιο ανταγωνιστική από άλλες επενδύσεις που αποδίδουν 8-10%.

Οι επενδυτές που συνήθως ανταγωνίζονται τις μετοχές είναι οι ομολογίες οι οποίες αποδίδουν ένα σταθερό εισόδημα. Μια ομολογία ονομαστική αξία 250.000 και μια

απόδοση της τάξης του 8% δίνει ετησίως 20.000 δρχ. Η υπόθεση που εύλογα απορρέει είναι ότι όταν η απόδοση των μετοχών είναι χαμηλότερη από την απόδοση των ομολογιών τα χρήματα των επενδυτών “πηγαίνουν” προς την αγορά ομολογιών. Παρόλα αυτά η ιστορία επανειλημμένα έχει αμφισβητήσει αυτό το γενικό κανόνα. Σε περιόδους έντονης ανοδικής τάσης των τιμών οι επενδυτές προτιμούν την επένδυση σε μετοχές παρά σε ομολογίες παρόλο που απόδοση των τελευταίων είναι μεγαλύτερη. Αυτό φυσικά συμβαίνει γιατί σε περιόδους “άνθησης” του Χρηματιστηρίου Αξιών η απόδοση από τα μερίσματα έρχεται σε δεύτερη μοίρα αφού οι επενδυτές στοχεύουν τα κέρδη από την άνοδο της τιμής των μετοχών.

4.2.4 Το Ενημερωτικό Δελτίο (Prospectus) - Ανάλυση οικονομικών στοιχείων μέσω αριθμοδεικτών.

Για να εκτιμήσει πιο στενά την επενδυτική αξία μιας μετοχής ένας θεμελιακός αναλυτής χρησιμοποιεί πολύ περισσότερα μέσα από το λόγο P/E και την απόδοση των μερισμάτων. Χρησιμοποιώντας πληροφορίες από τα ενημερωτικά φυλλάδια των ενδιαφερομένων εταιριών σχηματίζουν μια πιο αντικειμενική εικόνα. Το προσπέκτους είναι απαραίτητο να δημοσιευθεί σύμφωνα με το Ποινικό Δίκαιο 348/85 και περιλαμβάνει στοιχεία απαραίτητα για την αξιολόγηση της μέχρι τώρα πορείας από το επενδυτικό κοινό. Το πρώτο μέρος του προσπέκτους είναι ένα σύντομο ιστορικό της εταιρίας καθώς και το πότε ιδρύθηκε. Στη συνέχεια εξετάζεται η παρούσα πορεία της εταιρίας και ποιες είναι οι πιθανότητες εξέλιξης στο μέλλον. Η πορεία αυτή αφορά τις παραγωγικές εγκαταστάσεις και το μηχανολογικό εξοπλισμό. Στις παραγωγικές εγκαταστάσεις περιλαμβάνονται όλα τα πάγια στοιχεία της εταιρίας το αν είναι σύγχρονος ή όχι ο μηχανολογικός εξοπλισμός κάτι που είναι χρήσιμο για τον προσδιορισμό των αποσβέσεων και της δυνατότητας παραγωγής καθώς και το πότε θα πρέπει να αντικατασταθεί. Στη συνέχεια το προσπέκτους επικεντρώνει το ενδιαφέρον του στην παραγωγική διαδικασία στα προϊόντα που παράγει καθώς

και το κύριο προϊόν αν πρόκειται για περισσότερα από ένα προϊόντα. Αναφορά γίνεται και στο δίκτυο διανομής και ειδικότερα σε ποια σημεία της Ελλάδος ή του εξωτερικού υπάρχουν αντιπρόσωποι. Τέλος στο μέρος αυτό υπάγεται το μερίδιο της αγοράς που έχει η εταιρία για το κάθε προϊόν που παράγει. Αναφορά γίνεται και στη διοίκηση της εταιρίας μαζί με κάποια σύντομα βιογραφικά των μελών του Δ.Σ.

Η εξέλιξη του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας από την ίδρυση της εταιρίας μέχρι σήμερα είναι κάτι που ενδιαφέρει τον πιθανό επενδυτή σε συνδυασμό με τα δικαιώματα των κοινών και προνομιούχων μετοχών. Φυσικά αναφέρεται η τιμή έκδοσης των μετοχών και μερικά στοιχεία που δείχνουν πάνω σε ποια βάση καθορίστηκε. Πέρα από τα βραχυπρόθεσμα στοιχεία της εταιρίας βαρύτητα δίνεται και σε κάποια μακροχρόνια στοιχεία όπως οι στόχοι και οι προοπτικές της εταιρίας για τα επόμενα πέντε χρόνια, οι προβλέψεις πωλήσεων και τα αναμενόμενα αποτελέσματα χρήσης για το κάθε ένα από τα επόμενα πέντε χρόνια.

Μέσα από τη χρήση πληροφοριών από τα ενημερωτικά φυλλάδια των εταιριών οι θεμελιακοί αναλυτές κάνουν πολλές συγκρίσεις μεταξύ οικονομικών μεγεθών και δεικτών όπως : οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας τα κέρδη χρήσης προς πωλήσεις και άλλα πολλά. Επίσης συγκρίνουν τους δείκτες της εταιρίας με τη δεδομένη ανάπτυξη της βιομηχανίας. Η εταιρία που τους ενδιαφέρει είναι καλύτερη ή χειρότερη σε σχέση με το γενικότερο κλίμα που επικρατεί στη βιομηχανία. Επίσης προχωρούν πιο πέρα και υιοθετούν πρότυπα στην πρόοδο της εταιρίας κάθε χρόνο. Αυξήθηκαν τα κέρδη σε σχέση με την τελευταία χρονιά. Μήπως η διοίκηση έχει αυξήσει τις βραχυπρόθεσμες ή και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας αυτό το χρόνο. Η αύξηση των πωλήσεων έχει αποδώσει υψηλότερα κέρδη ή τα αυξανόμενα έξοδα πωλήσεων αντισταθμίζουν τα κέρδη. Τέτοιου είδους ερωτήσεις απασχολούν πάντα ένα θεμελιακό αναλυτή όταν αναλύουν την πορεία μιας συγκεκριμένης μετοχής.

Αμέσως τώρα θα δειχτούν οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται από τους θεμελιακούς

αναλυτές, για να εκτιμήσουν τα οικονομικά μεγέθη που τους ενδιαφέρουν σε κάθε εταιρία, να τις συγκρίνουν και να αποφασίσουν ποιες θα αποτελούν το χαρτοφυλάκιο τους.

Αριθμοδείκτες θεμελιακής Ανάλυσης

1) Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Σύγκριση κερδών με τα δεσμευμένα ίδια κεφάλαια για τον προσδιορισμό του ετήσιου ποσοστού κέρδους. Δείχνει σε ποσοστά το μέγεθος της γονιμότητας του ίδιου κεφαλαίου. Είναι δηλαδή το επιτόκιο του ετήσιου τοκισμού του κεφαλαίου και όσο μεγαλύτερος είναι από το δείκτη του προηγούμενου έτους τόσο καλύτερος όσο μικρότερος τόσο χειρότερος.

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη} \times 100}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

2) Αποδοτικότητα συνολικών Κεφαλαίων

Σύγκριση των κερδών με το σύνολο του χρησιμοποιούμενου κεφαλαίου. Δείχνει σε % το μέγεθος της απόδοσης όλου του απασχολούμενου στην επιχείρηση κεφαλαίου. Είναι δηλαδή το επιτόκιο του ετήσιου τοκισμού του συνόλου του κεφαλαίου. Όσο μικρότερος είναι από το δείκτη του προηγούμενου χρόνου τόσο καλύτερος είναι όσο δε μεγαλύτερος τόσο χειρότερος. Αρκεί μέσα στον ίδιο χρόνο ο δείκτης 1 να είναι μεγαλύτερος του προηγούμενου χρόνου και ο δείκτης 21 είτε είναι μεγαλύτερος είτε είναι μικρότερος από αυτόν του προηγούμενου χρόνου να έχει κάποιο φυσιολογικό μέγεθος.

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη} \times 100}{\text{Σύνολο Κεφαλαίων}}$$

Σύνολο Κεφαλαίων

3) Αποδοτικότητα σε μέρισμα χρηματιστηριακής Αξίας Κεφαλαίου.

Σύγκριση των μερισμάτων με το γινόμενο του αριθμού των μετοχών επί την τιμή της μετοχής, για τον καθορισμό του λαμβανόμενου ποσοστού κέρδους. Είναι δηλαδή το υποκειμενικό κριτήριο αποδοτικότητας. Δείχνει σε ποσοστό το μέγεθος της απόδοσης της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής στις 31/12 και αποτελεί το ετήσιο επιτόκιο τοκισμού της Αξίας της μετοχής. Όσο μεγαλύτερος τόσο χειρότερος. Μάλιστα όσο μεγαλύτερος τόσο καλύτερος προπάντων όταν η τιμή της μετοχής είναι μεγαλύτερη από αυτήν του προηγούμενου χρόνου. Ο δείκτης αυτός αν μεγαλώνει παράλληλα με το δείκτη 9 είναι ακόμη καλύτερα. Επειδή ο μέτοχος ωφελείται και η επιχείρηση αυτοχρηματοδοτείται.

$$\frac{\text{Μερίσματα}}{\text{Τιμή μετοχής στις 31/12}} \times \frac{\text{Αριθμό Μετοχών}}{\text{Αριθμό. μετοχών}}$$

4) Αποδοτικότητα σε μέρισμα χρηματιστηριακής αξίας κεφαλαίου (Τιμή ημέρας δημοσίευσης του ισολογισμού).

Σύγκριση των μερισμάτων με το γινόμενο του αριθμού των μετοχών επί την τιμή της μετοχής σήμερα (ημέρα δημοσίευσης του ισολογισμού), για τον καθορισμό του λαμβανόμενου ποσοστού κέρδους και προσδιορισμό συγκριτικά με το 3 της διαφοροποίησης του ποσοστού αυτού, λόγω της διακύμανσης των τιμών των μετοχών, καθώς και των αντιδράσεων των μετοχών την ημέρα κατά την οποία έγιναν γνωστά τα στοιχεία του ισολογισμού. Ισχύουν όσα λέγονται και για το δείκτη 3, επειδή είναι ίδιος σε συγκράτηση μόνο που σαν τιμή μετοχής παίρνεται η τρέχουσα της ημέρας δημοσίευσης του ισολογισμού.

Μερίσματα	x	100
= Τιμή μετοχής την ημέρα δημοσίευσης του ισολογισμού		

5) Σύγκριση των κερδών προηγούμενης χρήσης με την χρηματιστηριακή αξία κεφαλαίου, το κλείσιμο της παρούσας χρήσης, για τον καθορισμό του ποσοστού απόδοσης. Λαμβάνονται υπόψη τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης επειδή κατά την παρούσα χρήση εκείνα βρίσκονται για διανομή: Τα κέρδη της παρούσας χρήσης θα διανεμηθούν στην επόμενη. Δείχνει δηλαδή το ποσοστό απόδοσης της τιμής της μετοχής στις 31/12 και την ωφέλεια που θα είχε ο μέτοχος αν μοιραστεί όλα τα κέρδη του προηγούμενου χρόνου. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο καλύτερος όσο μικρότερος τόσο χειρότερος. Είναι δε ακόμη καλύτερος όταν η υπεροχή του, σε σχέση με τον προηγούμενου χρόνου συνοδεύεται και από την αύξηση της τιμής των μετοχών.

Καθαρά Κέρδη V-1 x 100
Χρηματιστ. Αξία Κεφαλαίου

6) Έτη ανακτήσεως κεφαλαίου βάσει κερδών έτους V-1 (Price /Earnings)

Σύγκριση του κεφαλαίου με τα κέρδη για διαπίστωση του μεγέθους του χρόνου απόσβεσης του κεφαλαίου από τα κέρδη. Αποτελεί ένα από τα βασικά κριτήρια διαμόρφωσης των τιμών των μετοχών. Δείχνει σε πόσα χρόνια θα έπαιρνε ο μέτοχος συνολικά κέρδη ίσα με την αξία, που είχε η μετοχή του στις 31/12, αν η επιχείρηση σε όλα αυτά τα χρόνια είχε κέρδη ίσα με τα κέρδη του προηγούμενου χρόνου τα μοίραζε δε όλα κάθε φορά και η τιμή της μετοχής δεν είχε μεταβολές. Όσο μικρότερος είναι αυτός ο δείκτης σε σχέση με τον δείκτη του προηγούμενου χρόνου τόσο καλύτερος είναι, όσο μεγαλύτερος τόσο χειρότερος. Επίσης είναι ακόμη καλύτερος όταν η μείωση του συνοδεύεται από αύξηση της τιμής της μετοχής.

Τιμή μετοχής στις 31/12
Καθαρά Κέρδη V-1

7) Αποδοτικότητα σε κέρδη έτους V της χρηματιστηριακής αξίας (κλείσιμο έτους).

Σύγκριση του κεφαλαίου με τα κέρδη για διαπίστωση της απόδοσης στο έτος V+1 της σημερινής (Κλείσιμο 31/12) αξίας Κεφαλαίου. Και αυτό γιατί στο έτος θα γίνει διανομή των κερδών του έτους V. Δείχνει ότι και ο δείκτης 5, μόνο που αντί για τα κέρδη του προηγούμενου χρόνου παίρνονται τα κέρδη αυτού του χρόνου. Ισχύουν όλα όσα γράφονται στο δείκτη 5.

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη V} \times 100}{\text{Χρηματιστ. Αξία Κεφαλαίου}}$$

8) Έτη ανακτήσεως Κεφαλαίου βάσει κερδών έτους V

Σύγκριση του κεφαλαίου με τα κέρδη παρούσας χρήσης για τη διαπίστωση του μεγέθους του χρόνου απόσβεσης κεφαλαίου. Δείχνει σε χρόνια ότι και ο δείκτης 6 μόνο, που αντί για τα κέρδη του προηγούμενου χρόνου παίρνονται τα κέρδη αυτού του χρόνου. Ισχύουν όλα όσα γράφονται στο δείκτη 6.

$$\frac{\text{Τιμή Μετοχής στις 31/12}}{\text{Καθαρά Κέρδη V}}$$

9) Ποσοστό αποθεματοποίησης κερδών

Σύγκριση των αποθεματικών της χρήσης με το σύνολο των κερδών χρήσης για τον καθορισμό του ποσοστού των δύο μεριδίων των κερδών.

Ποσοστό Διανεμομένων Κερδών + Ποσοστό μη Διανεμημένων Κερδών = 100

Δείχνει το ποσοστό των κερδών που έμειναν μέσα στην επιχείρηση για αυτοχρηματοδότηση. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης σε σχέση με το δείκτη του προηγούμενου χρόνου τόσο καλύτερος είναι, όσο μικρότερος τόσο χειρότερος. Επίσης είναι ακόμη καλύτερος όταν η υπεροχή του συνοδεύεται από αύξηση του δείκτη 3.

10) Ποσοστό μεταβολής μικτών κερδών.

Σύγκριση των μικτών κερδών παρούσας χρήσης με αυτά των προηγούμενων χρόνων. Με αυτό το δείκτη και την προϋπόθεση ότι οι νομισματικές συνθήκες είναι σταθερές και ο τρόπος κοστολόγησης πάγιος, συμπεραίνεται η μεταβολή του κύκλου εργασιών. Δείχνει, σε ποσοστό, το μέγεθος των μικτών κερδών αυτού του χρόνου σε σχέση με τα μικτά κέρδη του προηγούμενου χρόνου. Όσο μεγαλύτερος είναι από το δείκτη του προηγούμενου χρόνου τόσο καλύτερος είναι, όσο μικρότερος τόσο χειρότερος. Επίσης είναι ακόμη καλύτερος όταν η υπεροχή του συνοδεύεται από αύξηση του δείκτη 1 του δείκτη 9 και του δείκτη 13.

Μικτά Κέρδη Χρήσης x 100

11) Ποσοστό μεταβολής καθαρών κερδών.

Δείχνει σε ποσοστό το μέγεθος των καθαρών κερδών του χρόνου αυτού σε σχέση με τα καθαρά κέρδη του προηγούμενου χρόνου. Αν οι νομισματικές συνθήκες είναι σταθερές ο δείκτης αυτός, σε σύγκριση με το δείκτη 10, μας πληροφορεί για τη διαφοροποίηση των δαπανών. Όσο μεγαλύτερος είναι από το δείκτη του προηγούμενου χρόνου τόσο καλύτερος είναι, όσο μικρότερος τόσο χειρότερος. Επίσης είναι ακόμη καλύτερος όταν η υπεροχή του συνοδεύεται από αύξηση του δείκτη 1.

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης } V \times 100}{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης } V-1}$$

12) Ποσοστό Δαπανών επί Μικτών Κερδών.

Σύγκριση των Δαπανών με τα Μικτά Κέρδη. Ο δείκτης αυτός μας πληροφορεί για το ποσοστό κερδών το οποίο απορροφά η συναλλακτική οργάνωση και για το ποσοστό καθαρού κέρδους, δηλαδή:

$$\frac{100 \times \text{Δαπάνες} + 100 \times \text{Καθαρά Κέρδη} - \text{Μικτά Κερδή}}{\text{Μικτά Κέρδη}} \times 100$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει ποσοστιαία, το μέγεθος των Μικτών Κερδών που απορροφήθηκε από τα έξοδα του έτους. Η διαφορά του ποσοστού αυτού από το 100% δείχνει, σε ποσοστό, το μέγεθος των Μικτών Κερδών που έμειναν στην επιχείρηση σαν Καθαρό Κέρδος. Όσο μικρότερος είναι αυτός ο δείκτης σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο τόσο καλύτερος είναι, όσο μεγαλύτερος τόσο χειρότερος. Επίσης είναι ακόμη καλύτερος όταν η μείωση του συνοδεύεται από αύξηση του δείκτη 14.

13) Ποσοστό αποσβέσεων επί παγίων.

Σύγκριση των ετησίων αποσβέσεων με την αρχική αξία των παγίων. Όταν αυτό τεθεί διαιρέτης στο 100, προσδιορίζεται ο χρόνος αντικατάστασης των παγίων μέσω των κερδών. Δείχνει σε ποσοστό το μέγεθος των παγίων που περιλήφθηκαν στα έξοδα σαν απόσβεση. το μέγεθος του εξαρτάται από το αν τα πάγια είναι αποσβέσιμα ή όχι. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης από το δείκτη του προηγούμενου χρόνου τόσο καλύτερος είναι, όσο μικρότερος τόσο χειρότερος. Επίσης είναι ακόμη καλύτερος, όταν η αύξηση του συνοδεύεται από αύξηση των δεικτών 1,10,11,15,16,17,14 και μείωση του δείκτη 12.

$$\frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσης} \times 100}{\text{Αρχική Αξία Πάγιων}}$$

14) Ποσοστό αποσβέσεων επί Δαπανών

Σύγκριση των ετήσιων αποσβέσεων (αν δεν ενσωματώνονται στο κόστος) με το σύνολο των δαπανών. Δείχνει σε ποσοστό πόσο μέρος των εξόδων του χρόνου είναι ποσό αποσβέσεων των παγίων στοιχείων. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτό ο δείκτης από το δείκτη του προηγούμενου χρόνου τόσο καλύτερος είναι, όσο μικρότερος τόσο χειρότερος. Επίσης είναι ακόμη καλύτερος, όταν η αύξηση συνοδεύεται από αύξηση του δείκτη 10 και 11 και μείωση του 12.

$$\frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσης} \times 100}{\text{Συνολικές Δαπάνες Χρήσης}}$$

15) Βαθμός παγιοποίησης ενεργητικού.

Σύγκριση των παγίων με το σύνολο του Ενεργητικού για διαπίστωση της περιουσιακής διάρθρωσης. Ο δείκτης αυτός λαμβάνεται υπόψη στον προγραμματισμό του είδους της χρηματοδότησης της επιχείρησης. δείχνει σε ποσοστό, το μέγεθος του συνόλου των Κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε πάγια στοιχεία. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης από το δείκτη του προηγούμενου χρόνου τόσο καλύτερος είναι. Όσο μικρότερος τόσο χειρότερος. Επίσης είναι ακόμη καλύτερος όταν η αύξηση του συνοδεύεται από αύξηση του δείκτη 22 και 23 και μείωση του δείκτη 20 και 21.

$$\frac{\text{Πάγια} \times 100}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

16) Βαθμός Παγιοποίησης Ιδίων Κεφαλαίων.

$$\frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσης}}{\text{Αρχική Αξία Πάγιων}} \times 100$$

14) Ποσοστό αποσβέσεων επί Δαπανών

Σύγκριση των ετήσιων αποσβέσεων (αν δεν ενσωματώνονται στο κόστος) με το σύνολο των δαπανών. Δείχνει σε ποσοστό πόσο μέρος των εξόδων του χρόνου είναι ποσό αποσβέσεων των παγίων στοιχείων. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτό ο δείκτης από το δείκτη του προηγούμενου χρόνου τόσο καλύτερος είναι, όσο μικρότερος τόσο χειρότερος. Επίσης είναι ακόμη καλύτερος, όταν η αύξηση συνοδεύεται από αύξηση του δείκτη 10 και 11 και μείωση του 12.

$$\frac{\text{Αποσβέσεις Χρήσης}}{\text{Συνολικές Δαπάνες Χρήσης}} \times 100$$

15) Βαθμός παγιοποίησης ενεργητικού.

Σύγκριση των παγίων με το σύνολο του Ενεργητικού για διαπίστωση της περιουσιακής διάρθρωσης. Ο δείκτης αυτός λαμβάνεται υπόψη στον προγραμματισμό του είδους της χρηματοδότησης της επιχείρησης. δείχνει σε ποσοστό, το μέγεθος του συνόλου των Κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε πάγια στοιχεία. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης από το δείκτη του προηγούμενου χρόνου τόσο καλύτερος είναι. Όσο μικρότερος τόσο χειρότερος. Επίσης είναι ακόμη καλύτερος όταν η αύξηση του συνοδεύεται από αύξηση του δείκτη 22 και 23 και μείωση του δείκτη 20 και 21.

$$\frac{\text{Πάγια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$$

16) Βαθμός Παγιοποίησης Ιδίων Κεφαλαίων.

Σύγκριση των παγίων με τα ίδια Κεφάλαια για διαπίστωση του τρόπου χρηματοδότησης του συναλλακτικού κυκλώματος δηλαδή:

$$1 - \frac{\text{ΠΑΓΙΑ}}{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}} = \text{το ποσοστό του κεφαλαίου, το οποίο τροφοδοτεί τα κυκλοφορούντα και Διαθέσιμα}$$

Δείχνει, σε ποσοστό, το μέγεθος του ιδίου κεφαλαίου που έχει επενδυθεί σε πάγια στοιχεία, ενώ ισχύουν τα ίδια με το δείκτη 15.

17) Βαθμός μεταβολής Παγίων.

Δείχνει, σε ποσοστό, τη σχέση της αξίας των παγίων στο τέλος αυτού του χρόνου προς την αξία των παγίων του προηγούμενου χρόνου, για διαπίστωση της μεγέθυνσης του παραγωγικού κυκλώματος και της έγκαιρης ή μη ανανέωσης του πάγιου εξοπλισμού. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης από το δείκτη του προηγούμενου χρόνου τόσο καλύτερος είναι. Όσο μικρότερος τόσο χειρότερος. Επίσης είναι ακόμη καλύτερος όταν η υπεροχή του συνοδεύεται από αύξηση των δεικτών 22 και 23.

$$\frac{\text{Πάγια Χρήσης} \times 100}{\text{Πάγια Προηγ. Χρήσης}}$$

18) Βαθμός μεταβολής Ιδίων Κεφαλαίων.

Δείχνει σε ποσοστό τη σχέση του μεγέθους του ιδίου κεφαλαίου στο τέλος του χρόνου προς το μέγεθος του ιδίου κεφαλαίου στο τέλος του προηγούμενου χρόνου, για διαπίστωση του βαθμού αυτοχρηματοδότησης και μεγέθυνσης της όλης επιχείρησης με κριτήριο το κεφάλαιο. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός από το δείκτη του

προηγούμενου χρόνου τόσο καλύτερος. Όσο μικρότερος τόσο χειρότερος. Επίσης είναι ακόμη καλύτερος όταν η αύξηση του συνοδεύεται από αύξηση του δείκτη 9.

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια Χρήσης}}{\text{Ίδια Κεφάλαια Προηγ. Χρήσης}} \times 100$$

19) Εσωτερική Λογιστική Αξία μετοχής.

Είναι το πηλίκο της διαίρεσης των Ιδίων Κεφαλαίων με τον αριθμό των μετοχών. Η σύγκριση του πηλίκου αυτού με την ονομαστική Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης από το δείκτη του προηγούμενου χρόνου τόσο καλύτερος είναι. Όσο μικρότερος τόσο χειρότερος. Επίσης είναι ακόμα καλύτερος όταν η αύξηση του συνοδεύεται από αύξηση του δείκτη 9.

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Αριθμός Μετοχών}} \times 100$$

20) Βαθμός Δανειακής επιβάρυνσης

Δείχνει σε ποσοστό τη σχέση του μεγέθους του Ξένου κεφαλαίου προς το μέγεθος του Συνολικού Κεφαλαίου, για διαπίστωση του ποσοστού συμμετοχής των Ξένων Κεφαλαίων στο μέγεθος της επιχείρησης. Μέσω αυτού προσδιορίζονται τα περιθώρια περαιτέρω ξένης χρηματοδότησης. Όσο μικρότερος είναι αυτός ο δείκτης από το προηγούμενου έτους τόσο καλύτερος είναι όσο μεγαλύτερος τόσο χειρότερος. Επίσης είναι ακόμα καλύτερος, όταν η μείωση συνοδεύεται από αύξηση των δεικτών 15, 22 και 93.

$$\frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \times 100$$

21) Βαθμός Δανειακής Πίεσης

Δείχνει σε ποσοστό τη σχέση του μεγέθους του Ξένου Κεφαλαίου προς το μέγεθός του Συνολικού Κεφαλαίου, για διαπίστωση του ποσοστού συμμετοχής των Ξένων Κεφαλαίων στο μέγεθος της επιχείρησης. Μέσω αυτού προσδιορίζονται τα περιθώρια περαιτέρω ξένης Χρηματοδότησης. Όσο μικρότερος είναι αυτός ο δείκτης από το δείκτη του προηγούμενου χρόνου τόσο καλύτερος είναι όσο μεγαλύτερος τόσο χειρότερος. Επίσης είναι ακόμη καλύτερος όταν η μείωση του συνοδεύεται από αύξηση των δεικτών 15, 22 και 23.

$$\frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} \times 100$$

22) Βαθμός Κυκλοφοριακής ρευστότητας

Δείχνει σε ποσοστό τη σχέση του μεγέθους των Κυκλοφορούντων και Διαθεσίμων Στοιχείων, προς το μέγεθος των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων στο τέλος του χρόνου, για διαπίστωση του βαθμού ασφάλειας για ανταπόκριση στις πληρωμές. Μέσω αυτού προσδιορίζεται το μέγεθος και το είδος της χρηματοδότησης στο μέλλον. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης από το δείκτη του προηγούμενου έτους τόσο καλύτερος. Όσο μικρότερος τόσο χειρότερος. Επίσης είναι ακόμη καλύτερος όταν η αύξηση του συνοδεύεται από αύξηση του δείκτη 1,9,10,15, 18, και μείωση του 20,21.

$$\frac{(\text{Κυκλοφορούντα} + \text{Διαθέσιμα})}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \times 100$$

23) Βαθμός Πραγματικής Ρευστότητας.

Δείχνει σε ποσοστό τη σχέση του μεγέθους των απαιτήσεων των διαθέσιμων προς το μέγεθος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης από το

δείκτη του προηγούμενου έτους τόσο καλύτερος. Όσο μικρότερος τόσο χειρότερος. Επίσης είναι ακόμη καλύτερος όταν η αύξηση του συνοδεύεται από αύξηση του δείκτη 1,9,10,15,18,22 και μείωση του 20,21.

$$\frac{\text{Διαθέσιμα} \times 100}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Αυτοί είναι οι δείκτες που χρησιμοποιούνται συνήθως από τους θεμελιακούς αναλυτές. Υπάρχουν και μερικά άλλοι για τους πιο απαιτητικούς αναλυτές.

24) Ταχύτητα κυκλοφορίας Παγίων: Κύκλος Εργασιών

Πάγια

25) Αριθμοδείκτης κεφαλαίου κίνησης: Μακροπρόθεσμα Παθητικά

Πάγια

26) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητ : Κόστος Πωληθέντων

Αποθέματα

27) Ταχύτητα κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων: Πωλήσεις

Ίδια

Κεφάλαια

28) Δανειακής Επιβάρυνσης σε σχέση με κύκλο εργασιών:

Παθητικά

Κύκλος

Εργασιών

29) Ταχύτητας κυκλοφορίας Αποθεμάτων: Κύκλος
Εργασιών

Αποθέματα

30) Ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίου κεφαλαίου: Κύκλος
Εργασιών

Καθαρή Θέση

31) Ταχύτητας κυκλοφορίας συνολικών κεφαλαίων: Κύκλος
Εργασιών

Συνολικά

Κεφάλαια

32) Αποδοτικότητα κύκλου εργασιών: Καθαρά Κέρδη .
Κύκλος Εργασιών

4.2.5 Πώς τα επιτόκια δανεισμού και χορηγήσεων επηρεάζουν την επένδυση σε μετοχές.

Πέρα από την αξιολόγηση μιας μετοχής και της απόδοσης της σαν επένδυση οι θεμελιακοί αναλυτές αντιμετωπίζουν μια ευρεία κλίμακα σημαντικών παραγόντων που επηρεάζουν την επένδυση σε μετοχές όπως τα επιτόκια χορηγήσεων και δανεισμού, τα εμπορικά ελλείμματα του ισοζυγίου πληρωμών, τα ελλείμματα του προϋπολογισμού, η αξία της δραχμής καθώς και η πορεία που χαράζεται για το εμπόριο από την εκάστοτε κυβέρνηση. Πρωταρχικός παράγοντας είναι το ύψος των επιτοκίων αφού επηρεάζουν το Χρηματιστήριο Αξιών ποικιλότητα.

Πρώτα από όλα, όταν υπάρχει άνοδος των επιτοκίων το αποτέλεσμα είναι η άνοδος του κόστους δανεισμού στις

επιχειρήσεις. Το υψηλό κόστος δανεισμού με τη σειρά του λειτουργεί σαν τροχοπέδη στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων και στην άνοδο των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο. Αντίστροφα το “φθηνό” χρήμα δηλαδή τα χαμηλά επιτόκια αναμένεται συνήθως να λειτουργήσουν ενάντια στην οικονομική ύφεσή, επειδή ωθούν τις επιχειρήσεις να αναλάβουν μεγάλα έργα και αυτά με τη σειρά τους απαιτούν μεγάλο ύψος κεφαλαίου. Συμπερασματικά τα χαμηλά επιτόκια δημιουργούν νέες θέσεις απασχόλησης, αυξάνουν τη ζήτηση για πρώτες ύλες και γενικά τονώνουν το χρηματιστήριο.

Κατά δεύτερο λόγο οι διακυμάνσεις στα επιτόκια αλλάζουν τη σχέση απόδοσης μεταξύ μετοχών και ομολογιών ή εντόκων γραμματίων. Μια αύξηση των επιτοκίων θα έχει σαν αποτέλεσμα να μπορούν οι επενδυτές να πάρουν καλύτερη απόδοση σε βραχυπρόθεσμες επενδύσεις όπως οι προθεσμιακές καταθέσεις. Τότε δύο πράγματα συμβαίνουν : Οι τιμές των μετοχών και των ομολογιών με χαμηλότερες αποδόσεις θα αρχίσουν να πέφτουν έτσι ώστε να αυξήσουν τις τρέχουσες αποδόσεις και νέα έκδοση ομολογιών αρχίζει με υψηλότερα τοκομερίδια ή υψηλότερη ονομαστική απόδοση. Το τελικό αποτέλεσμα είναι ότι το χρήμα τείνει να απομακρυνθεί από το χρηματιστήριο και την αγορά μετοχών προς τις ομολογίες. Όπως είδαμε και προηγουμένως όμως, αυτός δεν είναι πάντα ο κανόνας, ιδιαίτερα αν υπάρχει “άνθηση” στο Χρηματιστήριο Αξιών.

Τέλος, η ύπαρξη υψηλών επιτοκίων σημαίνει ότι η επενδυτές πρέπει να πληρώσουν περισσότερα για προμήθεια στις χρηματιστηριακές εταιρίες. Γενικά, όταν υπάρχουν αυξητικές τάσεις στα επιτόκια δημιουργούνται επιπρόσθετα έξοδα στους επενδυτές και μειώνονται τα κέρδη που αποκομίζουν. Αποτέλεσμα όλων αυτών είναι να μειώνεται ο αριθμός των επενδυτών στο χρηματιστήριο. Η ζήτηση με τη σειρά της μειώνεται ακολουθώντας τη φυσική ροή των πραγμάτων και μια πτωτική τάση δημιουργείται στις τιμές των μετοχών.

4.2.6 Ελλείμματα προϋπολογισμού και εμπορικού ισοζυγίου.- Ο ρόλος τους για τους θεμελιακούς αναλυτές.

Σε σχέση με το ύψος των επιτοκίων, το πόσο επηρεάζει η επίδραση των ελλειμμάτων προϋπολογισμού και εμπορικού ισοζυγίου τις τιμές των μετοχών δεν είναι τόσο καθαρή. Το σίγουρο είναι ότι και μόνο η λέξη “έλλειμμα” επηρεάζει ψυχολογικά τους επενδυτές. Ωστόσο το έλλειμμα του προϋπολογισμού σημαίνει ότι η κυβέρνηση χρωστάει χρήματα που ανέρχονται τα τελευταία 160 χρόνια σε μερικά τρισεκατομμύρια δραχμές. Το χρέος αυτό αντιπροσωπεύεται από ομολογίες, γραμμάτια Δημοσίου, εξωτερικά δάνεια και άλλα χρεόγραφα. Ξένες τράπεζες και θεσμικοί επενδυτές από το εξωτερικό σπεύδουν να αγοράσουν το χρέος αυτό, με αποτέλεσμα να δημιουργείται ένα είδος οικονομικής υποτέλειας στις χώρες εμπλέκονται. Γνωστή είναι η τακτική αυτή, αφού ο εξωτερικός δανεισμός χρησιμοποιήθηκε κατά κόρον από το νεοσύστατο τότε Ελληνικό κράτος, την περίοδο της αποτίναξης του Τούρκικου δεσμού. Τα δάνεια που πάρθηκαν τότε από τις τράπεζες της Αγγλίας είχαν συναφθεί με βαρύτερους όρους και χρειάστηκαν πολλά χρόνια για να ξεχρεωθεί ένα μέρος τους με εκποίηση κινητών και ακίνητων αξιών.

Παρόλα αυτά, οι καθημερινές συναλλαγές στο χρηματιστήριο δεν φαίνεται να επηρεάζονται από τα χρέη που δημιουργούν τα ελλείμματα του προϋπολογισμού, με εξαίρεση τις περιόδους κρίσης. Σε τέτοιες περιπτώσεις υπάρχει μια ιδιαίτερη “ευαισθησία” στα ελλείμματα αυτά και γενικά στα χρέη, αφού αν σταματήσουν οι ξένοι επενδυτές να χρηματοδοτούν το χρέος του Δημοσίου τότε το συνολικό οικονομικό αποτέλεσμα μπορεί να είναι το κατρακύλισμα της οικονομίας.

Πιο άμεσα επηρεάζουν τους επενδυτές τα ελλείμματα στο εμπορικό ισοζύγιο λαμβάνονται πιο άμεσα υπόψη των επενδυτών, επειδή δείχνουν ότι η Ελληνική βιομηχανία πληρώνει περισσότερα χρήματα σε ξένες εταιρίες παρά στους Έλληνες επενδυτές. Συνέπεια αυτού είναι να υπάρχει διαρροή

κεφαλαίου προς τις χώρες του εξωτερικού όπου επενδύεται σε πιο σταθερές επιχειρήσεις με όλο το αντίκτυπο που έχει για το χρηματιστήριο.

4.2.7 Κριτική της Θεμελιακής Ανάλυσης

Όπως φάνηκε η θεμελιακή ανάλυση είναι γεμάτη με πολύπλοκες και μάλλον φιλόδοξες σχέσεις αιτίας-αποτελέσματος καθώς και πολύπλοκές εσωτερικές αλληλεξαρτήσεις μεταξύ των πολλών επιρροών στην αγορά. Κάποιος ίσως αναρωτηθεί: Μπορεί αραγέ ο καθένας που ασχολείται σοβαρά να προβλέψει το αποτέλεσμα όλων των παραπάνω καταστάσεων που είναι και οι αιτίες για το ύψος της τιμής μιας μετοχής με ένα συγκεκριμένο καθαρό τρόπο; Στην πραγματικότητα μερικοί επικριτές της θεμελιακής ανάλυσης στηρίζονται στην αποτελεσματικότητά της μηχανοργάνωσης. Όμως η μηχανοργάνωση εμπεριέχει μια πολυπλοκότητα από τη φύση της στην εξοικείωση με αυτή. Αν η αγορά είναι στο μεγαλύτερό της μέρος αποτελεσματική τότε τα πακέτα μηχανοργάνωσης που χρησιμοποιούνται από τους ειδήμονες των χρηματιστηριακών εταιριών θεωρείται ένας μόνο παράγοντας στην αγορά που ξεπουλάει όλους τους άλλους παράγοντες. Με αυτό το σκεπτικό, η μηχανοργάνωση κάνει την αγορά πιο αποτελεσματική με συνέπεια η πρόβλεψη της κίνησης των μελλοντικών τιμών των μετοχών γίνεται πιο δύσκολη ίσως και αδύνατη.

4.3 Η Τεχνική Ανάλυση

4.3.1 Ο ρόλος των τεχνικών αναλυτών.

Οι τεχνικοί αναλυτές παραβλέπουν την “μάχη” που δίνουν οι θεμελιακοί αναλυτές για την “νίκη” σε μια αποτελεσματική αγορά. Δεν σκοπεύουν να κάνουν συσχετισμό αιτιών-αποτελεσμάτων. Αντί για αυτό μελετούν τα αποτελέσματα όλων των δυσκολονόητων παραγόντων που επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών. Με άλλα λόγια η δουλειά των τεχνικών αναλυτών είναι να ακολουθούν τις διακυμάνσεις των τιμών και να βγάζουν τα δικά τους συμπεράσματα στην μελλοντική πρόβλεψη αυτών.

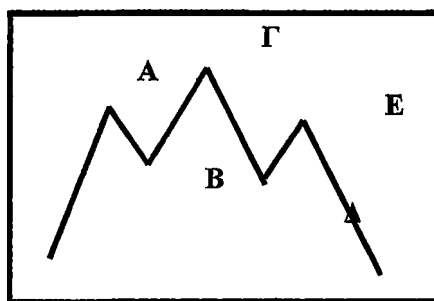
4.3.2 Μοντέλα διαγραμμάτων Τεχνικής Ανάλυσης.

Πώς όμως οι παρούσες διακυμάνσεις των τιμών μπορεί να υποδείξουν τα μελλοντικά επίπεδα τιμών είναι ένα ερώτημα που εύλογα τίθεται. Η πρόιμη προσέγγιση της τεχνικής ανάλυσης είναι ότι υπάρχουν κάποια συγκεκριμένα μοτίβα διακύμανσης τιμών που επαναλαμβάνονται. Η πρόκληση των τεχνικών αναλυτών είναι να προβλέψουν σωστά το μοτίβο καθώς αυτό εξελίσσεται. Αν αυτό επιτευχθεί τότε μπορεί να γίνει πρόβλεψη των μελλοντικών τιμών.

Έστω ότι μετά από μια σταθερή άνοδο των τιμών του χρηματιστηρίου η αγορά αρχίζει να έχει μια έντονη πτωτική τάση. Το ερώτημα που τίθεται στον τεχνικό αναλυτή είναι αν θα συνεχίσει η αγορά την πτωτική της τάση ή θα ακολουθήσει μια ανοδική πορεία.

Ο τεχνικός αναλυτής παρακολουθεί και προσαρμόζει σε διαγράμματα ακολουθώντας την αρχή που λει ότι “η ιστορία επαναλαμβάνεται” θα σκεφτεί ως εξής για το παραπάνω παράδειγμα: Οι κοντινότερες τιμές επαναλαμβάνονται κατά τα 2/3 της προηγούμενης σταθερής ανοδικής τάσης. Το πιθανό είναι να υποχωρήσουν οι τιμές των μετοχών 100% και ίσως κάτι από αυτό το επίπεδο. Μια πτωτική τάση στην αγορά φαίνεται να αρχίζει.

Αντίθετα αν οι τιμές αρχίσουν να έχουν ανοδική πορεία αφού επαναληφθεί μόνο το 1/3 της προηγούμενης ανόδου οι τεχνικοί αναλυτές πιστεύουν ότι ένα διάγραμμα που καλείται “κεφάλι πάνω από τους ώμους” (Head and shoulders bottom) αρχίζει να εξελίσσεται. Το διάγραμμα που αναφέρεται στο σχήμα 1 σημειοδοτεί μια πτωτική τάση στην αγορά. Σχεδόν πάντα επαναλαμβάνεται το διάγραμμα αυτό στην προηγούμενη περίπτωση σύμφωνα με τους χαρτίστες - όπως χαρακτηριστικά ονομάζονται αυτοί οι τεχνικοί αναλυτές - και προβλέπουν πτώση των τιμών των μετοχών. Με άλλα λόγια αυτό σημαίνει ότι οι χαρτίστες μπορούν να αγοράσουν στα σημεία Β και Δ και να πουλήσουν στα σημεία Α, Γ και Ε. Αυτός είναι ο αποτελεσματικότερος τρόπος να αγοράζεις φθηνά και να πουλάς ακριβά. Παρόλα αυτά όπως κάθε θεωρητικό μοντέλο είναι ευκολότερο να λέγεται παρά να εφαρμόζεται.



Σχήμα 1

4.3.3 Δείκτες Τεχνικής Ανάλυσης - Εμπορευσιμότητα - εύρος - νέες ανώτερες-κατώτερες τιμές.

Πέρα από τα μοντέλα διαγραμμάτων οι τεχνικοί αναλυτές φροντίζουν να παρακολουθούν μια σειρά δεικτών όπως η εμπορευσιμότητα της μετοχής, το εύρος της αγοράς καθώς και τις “νέες ανώτερες” και “νέες κατώτερες” τιμές των τίτλων. Σεβόμενοι την εμπορευσιμότητα των τίτλων, οι τεχνικοί αναλυτές οδηγούνται στη λογική υπόθεση ότι με χαμηλή εμπορευσιμότητα τα διαγράμματα των τίτλων δεν θα πρέπει να αναμένεται να εξελιχθούν γρήγορα, ενώ αντίθετα αν ένας

τίτλος έχει υψηλή εμπορευσιμότητα τότε θα εξελιχθεί πολύ γρηγορότερα.

Υψηλή εμπορευσιμότητα σημαίνει ότι πολλοί επενδυτές καθοδηγούν την κίνηση της τιμής, συνεπώς η κίνηση αυτή είναι πιο σταθερή και θα αλλάξει κατεύθυνση πιο δύσκολα στο διάγραμμα.

Ένα επιπλέον στοιχείο που μετράει είναι το εύρος της αγοράς του Χρηματιστηρίου. Αυτό αντιπροσωπεύεται από τον αριθμό των μετοχών που ανεβαίνουν ή κατεβαίνουν σε αξία. Αν περισσότεροι τίτλοι κλείσουν με αγορά παρά με πώληση, η αγορά λέγεται ότι είναι δυνατή από τεχνικής άποψης. Αν περισσότερες μετοχές κλείσουν με πώληση παρά με αγορά τότε η αγορά λέγεται ότι είναι αδύνατη από τεχνικής άποψης. Η λογική αυτού του χαρακτηρισμού βρίσκεται στο ότι εκεί που η εμπορευσιμότητα δεν μπορεί να δείξει ποιοι και πόσοι τίτλοι διαπραγματεύονται, το εύρος των μετοχών το δείχνει. Έστω ότι κάποιες από τις μεγάλες, καθιερωμένες εταιρίες στο χώρο του Χρηματιστηρίου (Ελλάδα, Μηχανική, Ασπίς Πρόνοια, κτλ), πιθανότατα υπερτιμημένες, έχουν μια δραστήρια μέρα και ανεβάσουν το Γενικό Δείκτη ελαφρώς, ενώ οι άλλες μετοχές που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο και δεν ανήκουν στο Γενικό Δείκτη παρουσιάσουν πτώση, τότε λανθασμένα συμπεράσματα μπορεί να βγουν από το Γενικό Δείκτη. Ένας τεχνικός αναλυτής όμως θα καταρτίσει έναν πίνακα εύρους που θα του δείξει ότι η αγορά είναι αδύνατη από τεχνικής άποψης παρόλη την εμπορευσιμότητα.

Άλλος ένας δείκτης που χρησιμοποιούν οι τεχνικοί αναλυτές στηρίζεται στις νέες οριακές τιμές που παίρνουν οι μετοχές τους τελευταίους 12 μήνες. Αυτή η “νέα ανώτερη” (new high) ή “νέα κατώτερη” (new low) τιμή, δεν πρέπει να συγχέεται με τη γενικότερη ανοδική ή καθοδική τάση του Χρηματιστηρίου. Ο τεχνικός αναλυτής παίρνει υπόψη του όλες τις “νέες ανώτερες” ή “νέες κατώτερες” προκειμένου να σχηματίσει μία γνώμη για το αν η μετοχή που τον ενδιαφέρει θα ακολουθήσει πρωτική ή ανοδική πορεία. Έτσι αν οι περισσότερες μετοχές φτάνουν σε “νέες ανόδους” παρά

πέφτουν σε “νέες πτώσεις”, τότε αυτό είναι σημάδι μιας ανοδικής τάσης. Αντίθετα περισσότερες “νέες πτώσεις” παρά “νέες άνοδοι” θεωρούνται σημάδι πτωτικής τάσης.

4.3.4 Εισαγωγή και έννοια των “ψυχολογικών δεικτών” της τεχνικής ανάλυσης. Τι είναι το “επίπεδο στήριξης τιμών” μιας μετοχής - Θεωρία αντίθετης γνώμης.

Η εμπορευσιμότητα, το εύρος και οι νέες ανώτερες-κατώτερες τιμές των μετοχών, αποτελούν τους “τεχνικούς δείκτες”. Μια άλλη ομάδα δεικτών ονομάζονται “ψυχολογικοί δείκτες”. Ένας από αυτούς είναι και η επικράτηση ή όχι των επενδυτών που κρατάνε τους τίτλους για σύντομο χρονικό διάστημα, και δείχνει ότι αναμένεται πτώση στην αγορά.

Η επένδυση σε γρήγορη πώληση τίτλων εμπεριέχει η ίδια την καταστροφή της. Αργά ή γρήγορα η “σύντομη” αγορά ή πώληση τίτλων πρέπει να λήξει. Ο μόνος τρόπος για τους επενδυτές που προτιμάνε να πουλάνε σύντομα είναι να πάνε τις μετοχές τους στην Χρηματιστηριακή εταιρία με την οποία συνεργάζονται και να κάνουν τις αγοραπωλησίες τους μέσω αυτής. Έστω ότι με το κλείσιμο της προηγούμενης συνεδρίασης υπήρχε πτωτική τάση στην αγορά. Μόλις αρχίσει η συνεδρίαση, οι εντολές αγοράς που έχουν δοθεί, αυξάνουν τη ζήτηση με αποτέλεσμα να υπάρχει μια πίεση των τιμών ανοδικά στην αγορά. Η τάση των τιμών από πτωτική που ήταν όταν άρχισε η συνεδρίαση μεταστρέφεται σε στατική ή μάλιστα οι τιμές μπορεί να αρχίσουν να ανεβαίνουν λίγο. Το σημείο αυτό στο οποίο οι τιμές των μετοχών αρχίζουν να ανεβαίνουν ξανά καλείται “επίπεδο στήριξης τιμών”. Αυτό είναι το θεωρητικό επίπεδο τιμών κάτω από το οποίο οι τιμές δεν πρέπει να πέσουν επειδή υπάρχει αγοραστικό ενδιαφέρον στην αγορά στη νέα αυτή τιμή. Ο λόγος για τον οποίο οι επενδυτές “αλλάζουν” γρήγορα τίτλους είναι επειδή προσπαθούν να καλύψουν οικονομικά τη θέση τους. Αυτός δεν είναι ο μοναδικός λόγος για την ύπαρξη του “επιπέδου

στήριξης τιμών”, υπάρχει και πληθώρα άλλη ψυχολογικών λόγων.

Με τη βοήθεια του παρακάτω παραδείγματος θα δειχτεί πως λειτουργεί το “επίπεδο στήριξης τιμών”. Ας υποθέσουμε ότι στην αγορά υπάρχουν πολλές μετοχές που έχουν υπερεκτιμηθεί επειδή υπάρχει ένα γενικότερο αισιόδοξο κλίμα άνθησης του Χρηματιστηρίου ή λόγω κάποιων θετικών τρεχόντων πολιτικών εξελίξεων. Αργά ή γρήγορα οι κάτοχοι τίτλων θα αρχίσουν να πουλούν τους τίτλους που είχαν επιλέξει μέχρι τώρα και θα επιλέξουν κάποιους άλλους περιμένοντας ένα ξαφνικό κατρακύλισμα τιμών. Οι “ειδικοί”, περιμένοντας το ίδιο κατρακύλισμα μετά από μια περίοδο υπερεκτίμησης της αγοράς, θα θεωρήσουν σωστό να συμβουλέψουν τους επενδυτές να πουλήσουν σύντομα. Σύντομα, η τάση που δημιουργείται στο Χρηματιστήριο είναι πραγματικά πτωτική. Καθώς οι τιμές των μετοχών πέφτουν, περισσότερες “σταθερές” μετοχές πωλούνται και περισσότερες υψηλού ρίσκου και “σύντομης” διάρκειας δημιουργούνται. Η μαζική πώληση μετοχών στο Χρηματιστήριο είναι σχεδόν σίγουρο ότι θα επιφέρει νέα αυξανόμενη πώληση τίτλων. Όταν συμβεί αυτό και άλλες “σταθερές” μετοχές θα “ξεπουληθούν” προκειμένου να σώσουν ένα μέρος των χρημάτων τους οι επενδυτές, και νέα πτωτική τάση προκαλείται στις τιμές των μετοχών. Σε ένα συγκεκριμένο σημείο, οι “σταθερές μετοχές” θα πουλιούνται για απόκτηση μετοχών που λέγονται “υψηλού ρίσκου - σύντομης διάρκειας” για να γίνει ανασύνταξη του κεφαλαίου των επενδυτών. Άλλοι επενδυτές αρχίζουν να αγοράζουν μετοχές επειδή η τιμή τους είναι χαμηλή. Στο σημείο αυτό οι εντολές για πώληση υποσκελίζονται από τις εντολές για “αγορά” και οι τιμές των μετοχών τονώνονται και αρχίζουν να ανεβαίνουν. Αυτό είναι το επίπεδο στήριξης τιμών. Οι επενδυτές που περίμεναν την ανοδική τάση ξανά, αρχίζουν να αγοράζουν επιταχύνοντας με αυτό τον τρόπο την ανοδική πορεία των τιμών των μετοχών.

Αν το επίπεδο στήριξης τιμών είναι το πάτωμα ενός δωματίου, τότε η αντίσταση που δέχεται η αγορά είναι το ταβάνι. Έστω ότι μια μετοχή είναι αρκετά δημοφιλής μεταξύ

των επενδυτών, η ζήτηση είναι μεγάλη και φυσικά η τιμή της μετοχής υπερτιμάται. Κάποια στιγμή η αγορά ξεμένει από νέους αγοραστές, οπότε η τιμή της μετοχής αρχίζει να ανεβαίνει. Μερικοί επενδυτές θα αρχίσουν να αναρωτιούνται αν η μετοχή πρόκειται να πέσει και κάποιοι θα πουλήσουν. Τώρα οι αγοραστές υποσκελίστηκαν από τους πωλητές. Η τιμή όντως υποχωρεί και μπορεί να σηκωθεί ξανά μέχρι το προηγούμενο επίπεδο τιμών ψηλά, μόνο και μόνο για να κατακυλήσει πάλι ξανά. Άρα πράγματι υπάρχει ένα όριο, ένα επίπεδο τιμών που δημιουργεί η αντίσταση της αγοράς, όπου πάνω από αυτό δεν μπορεί να κινηθεί η μετοχή χωρίς μια γενικότερη άνθηση των στο Χρηματιστήριο.

Εύλογα θα ρωτούσε κανείς: Και ο λόγος που συμβαίνει αυτό το φαινόμενο; Δυστυχώς δεν υπάρχει κανόνας ή μοντέλο που μπορεί να πει με ακρίβεια ποια είναι η αξία της μετοχής. Η τιμή της στο Χρηματιστήριο σίγουρα είναι αποτέλεσμα της αξιοπιστίας και κερδοφορίας της εταιρίας που έχει εκδοθεί η μετοχή. Αλλά το ζήτημα δεν τελειώνει εκεί. Η τιμή μιας μετοχής μπορεί να εκτιμηθεί μόνο και μόνο επειδή η εταιρία είναι δημοφιλής στους επενδυτές μεταξύ των άλλων του βιομηχανικού κλάδου ή επειδή η Χρηματιστηριακή αγορά φαίνεται ισχυρή, ή για ένα σωρό άλλους λόγους που μπορεί να επηρεάσουν τους επενδυτές και κυρίως είναι ψυχολογικοί.

Ενώ οι θεμελιακοί αναλυτές προσπαθούν να βρουν γιατί οι τιμές κινούνται ανοδικά ή πτωτικά, οι τεχνικοί αναλυτές περιορίζονται στο να ακολουθούν τις κινήσεις των τιμών και να τις ομαδοποιούν σε διαγράμματα. Υπήρξαν τεχνικοί αναλυτές που επένδυσαν χρήματα και κέρδισαν κάνοντας ακριβώς το αντίθετο από αυτό που διαφαίνονταν να είναι το γενικό κλίμα στο Χρηματιστήριο. Η θεωρία τους ήταν ότι οι πολλοί από τους επενδυτές του Χρηματιστηρίου κάνανε το αντίθετο από αυτό που θα έπρεπε να κάνουν. Αν οι τεχνικοί αναλυτές επενδύσουν κόντρα στην γενικότερη τάση της αγοράς από τους μικροεπενδυτές τότε θα έχουν μόνο κέρδη. Το σκεπτικό αυτό ακολουθείται από πολλούς επενδυτές σήμερα στο Χρηματιστήριο και έμεινε γνωστή σαν τη "θεωρία της αντίθετης γνώμης". Στην πραγματικότητα αυτή η θεωρία μπορεί να αποδώσει κέρδη επειδή οι περισσότεροι

5

$$(ii) \frac{1.111 + 1.113 + 1.109 + 1.108 + 1.110}{5} = 1.110$$

$$(iii) \frac{1.113 + 1.109 + 1.108 + 1.110 + 1.115}{5} = 1.111$$

$$(iv) \frac{1.109 + 1.108 + 1.110 + 1.115 + 1.119}{5} = 1.112$$

Συμπερασματικά φαίνεται ότι ο κάθε νέος μέσος όρος είναι ένας αριθμητικός μέσος και βρίσκεται αν από τον προηγούμενο μέσο όρο αφαιρεθεί η πρώτη τιμή της σειράς και προστεθεί η τιμή της επόμενης ημέρας.

Αν τώρα παρασταθεί διαγραμματικά η γραμμή του κινητού μέσου όρου είναι φανερό ότι ακολουθεί τη γραμμή των πραγματικών τιμών, κάτι που οφείλεται στον τρόπο υπολογισμού του: Αν η γραμμή των πραγματικών τιμών περάσει προς τα πάνω ή προς τα κάτω τη γραμμή του κινητού μέσου όρου, όπως λέγεται τη διάτρηση προς τα πάνω ή προς τα κάτω, αυτό είναι ένα σημάδι αλλαγής κατεύθυνσης των τιμών. Στην περίπτωση αυτή οι ειδικοί συμβουλεύουν τους επενδυτές ανάλογα για αγορά ή πώληση τίτλων.

4.3.6 Κριτική και προβλήματα της τεχνικής ανάλυσης

Το κυριότερο πρόβλημα της Τεχνικής Ανάλυσης είναι ποιας μορφής αποτελεσματικότητα επικρατεί στην αγορά. Για να καρπωθεί ένας τεχνικός αναλυτής μεγαλύτερα κέρδη από έναν επενδυτή που αγοράζει και κρατά τις μετοχές για κάποιο μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, πρέπει η αγορά να είναι αποτελεσματική στην ασθενή της μορφή. Ας σημειωθεί ότι αναφερόμαστε σε τίτλους ιδίου κινδύνου και χωρίς να υπολογίζουμε το κόστος των συναλλαγών (προμήθειες

χρηματιστών κλπ). Σε αντίθετη περίπτωση δεν αξίζει να καταβάλει όλον αυτόν τον κόπο ένας τεχνικός αναλυτής, αφού θα μπορεί να κερδίσει τα ίδια ή και περισσότερα από επένδυση διαφορετικής φιλοσοφίας, όπως να αγοράσει και να κρατήσει τις μετοχές.

Ένα εμφανές πρόβλημα είναι ότι οι φόρμουλες που χρησιμοποιήθηκαν στο παρελθόν, είτε πρόκειται για διαγράμματα είτε για δείκτες, είναι πιθανόν να μην επαναληφθούν στο μέλλον. Μια τεχνική φόρμουλα που δούλεψε επιτυχώς στο παρελθόν, μπορεί να αποτύχει να προβλέψει τις νέες μεταβολές των τιμών. Επειδή υπάρχει πάντα αυτό το ενδεχόμενο, όλοι σχεδόν οι τεχνικοί αναλυτές ακολουθούν πολλούς επενδυτικούς δρόμους και καταλήγουν σε μια “συνιστώσα” επένδυση.

Έστω ότι μια μετοχή πωλείται στις 8.000 δρχ. και εκτιμάται γενικά ότι θα φτάσει στις 9.000 δρχ. ή και περισσότερο αν καταφέρει να σπάσει το φράγμα των 8.500 δρχ. Υποσυνείδητα αν φτάσει τις 8.500 δρχ., ένας αριθμός τεχνικών αναλυτών θα αγοράσει και η τιμή της μετοχής θα ανέβει πιθανότατα στις 9.000 δρχ. όπως ακριβώς ήταν η πρόβλεψη. Στην πραγματικότητα μερικοί τεχνικοί αναλυτές μπορεί να βάλουν ένα όριο αγοράς σε αυτό το σημείο, που περιμένουν ότι θα αρχίσει να πέφτει η μετοχή. Κάτω από αυτές τις συνθήκες, η αύξηση θα είναι προσωρινή και η τιμή της μετοχής θα επιστρέψει στην πραγματική της αξία. Στο παράδειγμα αυτό φαίνεται ότι η τεχνική ανάλυση μερικές φορές είναι παρελθοντολογία.

Σύμφωνα με ένα άλλο σκεπτικό, η επιτυχία μιας τεχνικής φόρμουλας, θα μεγαλώσει τον ανταγωνισμό μεταξύ των επενδυτών και τελικά θα εκμηδενίσει την αξία της. Αν πολλοί χρησιμοποιούν μια συγκεκριμένη φόρμουλα, κάποιοι από αυτούς τελικά θα προσπαθήσουν να κάνουν αυτό που προσπαθούν να κάνουν οι άλλοι επενδυτές πριν από αυτούς και να “χαλάσουν” τη συγκεκριμένη τεχνική φόρμουλα ή να καρπωθούν τα κέρδη από τους περισσότερους που χρησιμοποιούν αυτό τον κανόνα.

Έστω ότι γίνεται γνωστό ότι τεχνικοί αναλυτές που επενδύουν στηριζόμενοι σε φόρμουλες βραχύβιας απόδοσης, απολαμβάνουν υψηλές αποδόσεις. Οι υπόλοιποι τεχνικοί αναλυτές θα αρχίσουν να χρησιμοποιούν και αυτοί τα ίδια στοιχεία και συνεπώς θα επηρεάσουν τη φόρμουλα της τιμής της μετοχής όσον αφορά τη βραχύβια απόδοση. Το αποτέλεσμα είναι η τεχνική φόρμουλα που ανταποκρίθηκε κερδοφόρα προηγουμένως, να μην ανταποκρίνεται πια μετά την νέα αντίδραση των επενδυτών.

Άλλοι επικριτές της τεχνικής ανάλυσης λένε ότι οι τεχνικοί αναλυτές προτείνουν μια συγκεκριμένη επενδυτική πολιτική (αγορά ή πώληση) μετά τη δημιουργία μιας τάσης (πτωτικής ή ανοδικής) στη μετοχή. Γεγονός είναι ότι τα σημαντικότερα κέρδη πραγματοποιούνται στην αρχή της τάσης και ο επενδυτής χάνει την ευκαιρία περιμένοντας να ολοκληρωθεί αυτή η τάση. Ακόμα, κάθε φορά που δημιουργείται μια νέα τάση στην αγορά οι τεχνικοί αναλυτές προτείνουν αγορές ή πωλήσεις τίτλων και κάτι τέτοιο σημαίνει συχνές αλλαγές στο χαρτοφυλάκιο του επενδυτή, δηλαδή περισσότερα έξοδα σε προμήθειες χρηματιστών, και χρόνο απασχόλησης.

Τελικά, όλοι οι κανόνες ή τεχνικές υποδηλώνουν κατά ένα μεγάλο μέρος την υποκειμενική κρίση. Σε κάποιες περιπτώσεις δύο τεχνικοί αναλυτές που κοιτάνε την ίδια φόρμουλα τιμής θα καταλήξουν σε εκ διαμέτρου αντίθετες κρίσεις και επενδυτικές αποφάσεις. Η χρήση διαφόρων “επικερδών” τεχνικών δεν είναι εύκολες, ούτε λειτουργούν σαν “τυφλοσύρτης”. Το επιστέγασμα της τεχνικής ανάλυσης είναι ότι οποιοσδήποτε επενδυτικός κανόνας, φόρμουλες και καθιερωμένες αξίες που χαρακτηρίζουν μια επένδυση πρέπει να αλλάζουν διαρκώς για την επιβεβαίωση των νέων δεδομένων, διαφορετικά η ενασχόληση με τις τεχνικές και τα σχεδιαγράμματα της τεχνικής ανάλυσης, μπορεί να αποδειχθεί μιας πρώτης τάξης ευκαιρία για χάσιμο χρόνου και χρημάτων.

4.4 Ποιος ο ρόλος των εσωτερικών πληροφοριών και πώς επηρεάζουν την ομαλή λειτουργία της αγοράς

Οι συναλλαγές σε εσωτερικό πληροφοριακό υλικό μεγάλων επιχειρήσεων μπορεί να δράσει καταλυτικά για την αγορά και την οικονομία γενικότερα. Υπήρξαν αναλυτές που εκμεταλλεύτηκαν ανάλογα αυτές τις πληροφορίες και πλούτισαν. Όλοι οι κανονισμοί, όλες οι απαιτήσεις, όλες οι διαδικασίες και εσωτερικές πληροφορίες καθώς και όλοι οι άνθρωποι που δουλεύουν στην βιομηχανία υποτίθεται πως δουλεύουν σκληρά για μια δίκαια και σωστά οργανωμένη αγορά. Μόλις κάποιος μπει στην αγορά με το πλεονέκτημα να έχει στην κατοχή του πολύτιμες εσωτερικές πληροφορίες, όλοι οι άλλοι συμμετέχοντες αδικούνται. Οι μηχανισμοί που κινούν την υγιή οικονομική ανάπτυξη και την τεχνολογική πρόοδο γίνονται άχρηστοι μπροστά σε αυτή την προδοσία από “αυθεντίες” με “ανίερρες” πηγές εσωτερικών πληροφοριών. Το χειρότερο από όλα είναι με σκάνδαλα τέτοιου είδους χάνεται η πίστη για ομαλή λειτουργία της αγοράς και οι περισσότεροι θα βλέπουν το Χρηματιστήριο σαν ένα παιχνίδι που “μονοπωλείται” στα κέρδη από ορισμένους ή στην καλύτερη περίπτωση σαν ένα “ναό του τζόγου”. Φυσικά, επόμενο είναι να υπάρξει έλλειψη κεφαλαίου στην Αγορά, λόγω μειωμένης πίστης στο θεσμό του Χρηματιστηρίου. Οι επενδυτές τόσο σαν άτομα όσο και σαν αντιπρόσωποι εταιριών θα νιώθουν τελικά ασφαλέστερα αν επενδύσουν τα χρήματά τους αλλού.

4.4 Ποιος ο ρόλος των εσωτερικών πληροφοριών και πώς επηρεάζουν την ομαλή λειτουργία της αγοράς

Οι συναλλαγές σε εσωτερικό πληροφοριακό υλικό μεγάλων επιχειρήσεων μπορεί να δράσει καταλυτικά για την αγορά και την οικονομία γενικότερα. Υπήρξαν αναλυτές που εκμεταλλεύτηκαν ανάλογα αυτές τις πληροφορίες και πλούτισαν. Όλοι οι κανονισμοί, όλες οι απαιτήσεις, όλες οι διαδικασίες και εσωτερικές πληροφορίες καθώς και όλοι οι άνθρωποι που δουλεύουν στην βιομηχανία υποτίθεται πως δουλεύουν σκληρά για μια δίκαια και σωστά οργανωμένη αγορά. Μόλις κάποιος μπει στην αγορά με το πλεονέκτημα να έχει στην κατοχή του πολύτιμες εσωτερικές πληροφορίες, όλοι οι άλλοι συμμετέχοντες αδικούνται. Οι μηχανισμοί που κινούν την υγιή οικονομική ανάπτυξη και την τεχνολογική πρόοδο γίνονται άχρηστοι μπροστά σε αυτή την προδοσία από “αυθεντίες” με “ανίερες” πηγές εσωτερικών πληροφοριών. Το χειρότερο από όλα είναι με σκάνδαλα τέτοιου είδους χάνεται η πίστη για ομαλή λειτουργία της αγοράς και οι περισσότεροι θα βλέπουν το Χρηματιστήριο σαν ένα παιχνίδι που “μονοπωλείται” στα κέρδη από ορισμένους ή στην καλύτερη περίπτωση σαν ένα “ναό του τζόγου”. Φυσικά, επόμενο είναι να υπάρξει έλλειψη κεφαλαίου στην Αγορά, λόγω μειωμένης πίστης στο θεσμό του Χρηματιστηρίου. Οι επενδυτές τόσο σαν άτομα όσο και σαν αντιπρόσωποι εταιριών θα νιώθουν τελικά ασφαλέστερα αν επενδύσουν τα χρήματά τους αλλού.

Επίλογος

Το Χρηματιστήριο σήμερα συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με τα γεγονότα που συμβαίνουν στην Ελλάδα και τα οικονομικά κέντρα του κόσμου όπως την Νέα Υόρκη, το Τόκιο, τη Βόννη, το Λονδίνο. Η λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθήνας επηρεάζεται ποικιλότροπα από οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις, που η πρόβλεψη των μελλοντικών τιμών των μετοχών με ακρίβεια είναι τόσο δύσκολη όσο και η πρόβλεψη της εξωτερικής πολιτικής ενός κράτους που βρίσκεται σε εμπόλεμη κατάσταση. Τέτοια είναι η εκτίμηση της κατάστασης που επικρατεί στο Χρηματιστήριο Αξιών σύμφωνα με ένα χρηματιστή αναλυτή της Χρηματιστηριακής Εταιρίας Μίδας Α.Ε..

Όσον αφορά τώρα τους αναλυτές, τεχνικούς και θεμελιακούς, είναι σίγουρο ότι οι προκλήσεις που αντιμετωπίζουν τόσο σήμερα όσο και στο μέλλον θα είναι μεγαλύτερες από αυτές των προκατόχων τους. Κάτι τέτοιο είναι φυσικό, αφού ο όγκος εργασίας των αναλυτών είναι πολύ μεγαλύτερος σήμερα από ότι στο παρελθόν και τείνει μάλιστα να αυξηθεί στο μέλλον με ρυθμούς γεωμετρικής προόδου. Οι μέθοδοι και τα μοντέλα, τόσο θεωρητικά όσο και πρακτικά, αυξάνουν σε αριθμό και πολυπλοκότητα αφού εισάγονται συνεχώς νέες μεταβλητές, ενώ αρκετά από αυτά στηρίζονται στην εφαρμογή ανώτερων μαθηματικών, στατιστικής και οικονομετρίας.

Για όλους τους παραπάνω λόγους, επιτακτική φαίνεται η ανάγκη χρησιμοποίησης άρτιας μηχανοργάνωσης σε ηλεκτρονικούς υπολογιστές συνδεδεμένους με όλα τα παγκόσμια Χρηματιστηριακά κέντρα μέσω του δικτύου Internet για την έγκυρη και προπάντων άμεση ενημέρωση των αναλυτών. Αυτός φαίνεται να είναι ο μοναδικός δρόμος που πρέπει να τροχοδρομείται η επίπονη και πολύωρη δουλειά ενός χρηματιστή-αναλυτή, ώστε να μπορεί να συμβουλέψει τους επενδυτές του στην επιλογή του καλύτερου δυνατού Χαρτοφυλακίου (Portfolio Management) και να συμβάλλει

στην ισχυρότερη δυνατή Αποτελεσματικότητα της Αγοράς. Μόνο έτσι ο επενδυτής θα νιώθει σίγουρος ότι ο χρηματιστής-αναλυτής του εξασφαλίζει με τιμιότητα το “ιδανικό” για αυτόν Χαρτοφυλάκιο, όπου “ιδανικό” Χαρτοφυλάκιο καλείται η επιλεγμένη σχέση απόδοσης-κινδύνου. Όλα τα παραπάνω συμβάλλουν στην ομαλή λειτουργία της αγοράς και στην προσέλκυση όλο και περισσότερων επενδυτών στο Χρηματιστήριο μικρών και μεγάλων. Είναι πλέον καιρός να φύγει η “ρετσινιά” ότι το Χρηματιστήριο Αξιών της Αθήνας είναι ένας ναός του “τζόγου” που κινείται με άλλα μέτρα και σταθμά για τους μεγάλους και άλλα για τους μικρούς επενδυτές. Το όραμα του “λαϊκού” καπιταλισμού έχει ελπίδες στη Σοφοκλέους.