

Α.Τ.Ε.Ι. ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ ΚΡΗΤΗΣ



ΤΜΗΜΑ ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΑΣ

**ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕΣΩ
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ
ΣΤΟΝ ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΚΛΑΔΟ**

Παππάς Γεώργιος
Α.Μ.:4398

Πτυχιακή Εργασία
με εισηγητή καθηγητή: κ. Παξινό Κοσμά

Ηράκλειο
Μάρτιος 2011

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στόχος της παρούσης εργασίας είναι η υπόδειξη του τρόπου με τον οποίο πρέπει να γίνεται η μελέτη και αξιολόγηση εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιριών, από το επενδυτικό κοινό, με σκοπό την καλύτερη και αρτιότερη επιλογή χαρτοφυλακίου βάσει των επιδιώξεων και απαιτήσεων του. Στο πλαίσιο αυτό, έχει γίνει η επιλογή τριών εταιριών που δραστηριοποιούνται στον χώρο του εμπορίου, της Revoil A.E.E.Π., Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε. και Καταστήματα Αφορολόγητων Ειδών Α.Ε. και των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται καθημερινά στο Χ.Α.Α. Η προσπάθεια ανάλυσης των τριών εταιριών η οποία επιχειρείται, χωρίζεται σε τρία επιμέρους μέρη. Στο πρώτο μέρος, πραγματοποιείται μια γενική παρουσίαση της επιχείρησης η οποία εφοδιάζει τον επενδυτή με όλες εκείνες τις πληροφορίες που θα τον διαφωτίσουν σχετικά με την «ταυτότητα» της επιχείρησης. Στο δεύτερο τμήμα της, επιχειρείται μια πιο λεπτομερής ανάλυση προσανατολισμένη στα Θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη των εταιριών, μεταφέροντάς του έτσι μια πιο συγκεκριμένη εικόνα σχετικά με το μέγεθος και την ευρωστία τους. Το τρίτο κομμάτι της προσπάθειας αυτής, αφιερώνεται σε μια διαγραμματική ανάλυση της συμπεριφοράς της διαπραγματεύσιμης τιμής της μετοχής των εταιριών, παρέχοντας έτσι στο επενδυτικό κοινό πληροφορίες σχετικά με μια επικείμενη επένδυσή τους. Τέλος, στο τέταρτο και τελευταίο μέρος, βάσει των συμπερασμάτων της παραπάνω ανάλυσης επιχειρείται η αντιστοίχιση κάθε μιας εκ των εξεταζόμενων εταιριών, σε συγκεκριμένη ομάδα επενδυτικού κοινού.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη	σελ. 3
Κατάλογος Διαγραμμάτων	σελ. 7
Κατάλογος Πινάκων	σελ. 8
ΜΕΡΟΣ 1^ο : Συνοπτική Εταιρική Παρουσίαση	σελ. 10
REVOIL A.E.E.Π.	
• Γενικά Στοιχεία.....	σελ. 11
• Ιστορική Διαδρομή.....	σελ. 13
• Δραστηριότητα.....	σελ. 14
• Διοικητικό Συμβούλιο & Μετοχική Σύνθεση.....	σελ. 16
ΕΙΚΟΝΑ ΗΧΟΣ Α.Ε.Ε.	
• Γενικά Στοιχεία.....	σελ. 18
• Ιστορική Διαδρομή.....	σελ. 19
• Δραστηριότητα.....	σελ. 21
• Διοικητικό Συμβούλιο & Μετοχική Σύνθεση.....	σελ. 22
ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	
• Γενικά Στοιχεία.....	σελ. 23
• Ιστορική Διαδρομή.....	σελ. 25
• Δραστηριότητα.....	σελ. 27
• Διοικητικό Συμβούλιο & Μετοχική Σύνθεση.....	σελ. 28

ΜΕΡΟΣ 2^ο : Εταιρικά Οικονομικά Μεγέθη & Αριθμοδείκτες **σελ. 30**

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ..... **σελ. 31**

- Revoil A.E.E.Π. σελ. 31
- Εικόνα Ήχος A.E.E. σελ. 35
- Καταστήματα Αφορολόγητων Ειδών A.E. σελ. 38

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ..... **σελ. 41**

- ΡΕ. σελ. 41
- ΡΒV. σελ. 43
- Συντελεστής Μερισματικής Απόδοσης..... σελ. 44

ΜΕΡΟΣ 3^ο : Διαγραμματική Ανάλυση Μετοχών **σελ. 46**

- Ιστορικό Τιμών Κλεισίματος..... σελ. 47
- Διαγράμματα Hi – Low – Close..... σελ. 52
- Διαγράμματα Θέσεως..... σελ. 59
- Διαγράμματα Εύρους..... σελ. 63
- Διαγράμματα Ανηγμένου Εύρους..... σελ. 69

ΜΕΡΟΣ 4^ο : Συμπεράσματα **σελ. 73**

Βιβλιογραφία – Πηγές **σελ. 75**

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

ΜΕΡΟΣ 1^ο

Διάγραμμα 1.1: Οργανόγραμμα της Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε. σελ.21

ΜΕΡΟΣ 3^ο

Διάγραμμα 3.1: Ιστορικό Γενικού Δείκτη – Εμπορίου. σελ.48

Διάγραμμα 3.2: Ιστορικό τιμών Revoil Α.Ε.Ε.Π – Εικόνα & Ήχος Α.Ε.Ε. σελ.49

Διάγραμμα 3.3: Ιστορικό τιμών ΚΑΕ Α.Ε. σελ.51

Διάγραμμα 3.4: Υψηλή-Χαμηλή-Τιμή Κλεισίματος για την Revoil Α.Ε.Ε.Π. σελ.53

Διάγραμμα 3.5: Υψηλή-Χαμηλή-Τιμή Κλεισίματος για την Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε. σελ.53

Διάγραμμα 3.6: Υψηλή-Χαμηλή-Τιμή Κλεισίματος για την ΚΑΕ Α.Ε. σελ.54

Διάγραμμα 3.7: Υψηλή-Χαμηλή-Τιμή Κλεισίματος 15 ημερών για Revoil Α.Ε.Ε.Π. σελ.55

Διάγραμμα 3.8: Υψηλή-Χαμηλή-Τιμή Κλεισίματος 15 ημ για Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε. Ι σελ.56

Διάγραμμα 3.9: Υψηλή-Χαμηλή-Τιμή Κλεισίματος 15 ημ για Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε.ΙΙ σελ.57

Διάγραμμα 3.10: Υψηλή-Χαμηλή-Τιμή Κλεισίματος 15 ημερών για την ΚΑΕ Α.Ε. σελ.58

Διάγραμμα 3.11: Διάγραμμα Θέσεως για την Revoil Α.Ε.Ε.Π. σελ.60

Διάγραμμα 3.12: Διάγραμμα Θέσεως για την Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε. σελ.61

Διάγραμμα 3.13: Διάγραμμα Θέσεως για την ΚΑΕ Α.Ε. σελ.62

Διάγραμμα 3.14: Γράφημα Εύρους 1 έτους για την Revoil Α.Ε.Ε.Π. σελ.63

Διάγραμμα 3.15: Γράφημα Εύρους εξαμήνου για την Revoil Α.Ε.Ε.Π. σελ.64

Διάγραμμα 3.16: Γράφημα Εύρους 1 έτους για την Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε. σελ.65

Διάγραμμα 3.17: Γράφημα Εύρους εξαμήνου για την Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε. σελ.66

Διάγραμμα 3.18: Γράφημα Εύρους 1 έτους για την ΚΑΕ Α.Ε. σελ.67

Διάγραμμα 3.19: Γράφημα Εύρους εξαμήνου για την ΚΑΕ Α.Ε. σελ.68

Διάγραμμα 3.20: Γράφημα Ανηγμένου Εύρους για την Revoil Α.Ε.Ε.Π. σελ.70

Διάγραμμα 3.21: Γράφημα Ανηγμένου Εύρους για την Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε. σελ.71

Διάγραμμα 3.22: Γράφημα Ανηγμένου Εύρους για την ΚΑΕ Α.Ε. σελ.72

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΜΕΡΟΣ 1^ο

Πίνακας 1.1:	σελ. 17
Πίνακας 1.2:	σελ. 22
Πίνακας 1.3:	σελ. 29

ΜΕΡΟΣ 2^ο

Πίνακας 2.1:	Στοιχεία Ισολογισμού της Revoil A.E.E.Π.	σελ. 32
Πίνακας 2.2:	Στοιχεία Κατάστασης Αποτελεσμάτων της Revoil A.E.E.Π.	σελ. 33
Πίνακας 2.3:	Στοιχεία Κατάστασης Ταμειακών Ροών της Revoil A.E.E.Π.	σελ. 34
Πίνακας 2.4:	Στοιχεία Ισολογισμού της Εικόνα Ήχος A.E.E.	σελ. 35
Πίνακας 2.5:	Στοιχεία Κατάστασης Αποτελεσμάτων της Εικόνα Ήχος A.E.E.	σελ. 36
Πίνακας 2.6:	Στοιχεία Κατάστασης Ταμειακών Ροών της Εικόνα Ήχος A.E.E.	σελ. 37
Πίνακας 2.7:	Στοιχεία Ισολογισμού της ΚΑΕ Α.Ε.	σελ. 38
Πίνακας 2.8:	Στοιχεία Κατάστασης Αποτελεσμάτων της ΚΑΕ Α.Ε.	σελ. 39
Πίνακας 2.9:	Στοιχεία Κατάστασης Ταμειακών Ροών της ΚΑΕ Α.Ε.	σελ. 40
Πίνακας 2.10:	Αριθμοδείκτες Εταιρειών.	σελ. 45

ΜΕΡΟΣ 1^ο

Συνοπτική Εταιρική Παρουσίαση

Σε αυτό το πρώτο μέρος της εργασίας, πραγματοποιείται μια γενική παρουσίαση των επιχειρήσεων οι οποίες επιλέχθηκαν για τους σκοπούς της. Η γνώση βασικών στοιχείων αναφορικά με την φύση, την δράση και την υπόσταση της εκάστοτε εταιρείας, αποτελεί ρυθμιστικό παράγοντα των κινήσεων του κάθε επενδυτή.

Στις σελίδες που ακολουθούν, παρουσιάζονται γενικές πληροφορίες σχετικά με το αντικείμενο και την φύση της κάθε εταιρείας ξεχωριστά. Επισημαίνονται κομβικά σημεία της εξέλιξής τους στο χρόνο και γίνεται η σκιαγράφηση της επιχειρηματικής τους δράσης. Επιπλέον, παρέχονται στοιχεία όπως το Διοικητικό Συμβούλιο ή η μετοχική σύνθεση της κάθε επιχείρησης και τα οποία αποτελούν σημαντική πληροφόρηση σχετικά με την στρατηγική και την εν γένει φιλοσοφία τους.

REVOIL A.E.E.Π.

1. ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Η REVOIL A.E.E.Π. ιδρύθηκε το 1982 με κύρια δραστηριότητα την εμπορία πετρελαιοειδών προϊόντων. Κυριότερο αρωγό στο ξεκίνημα αυτής της δραστηριότητας αποτέλεσαν οι εγκαταστάσεις αποθήκευσης υγρών καυσίμων, τις οποίες διέθετε η Εταιρεία στη νήσο Χίο.

Έτος σταθμός για την πορεία και την εξέλιξη της Εταιρείας αποτελεί το 1995, χρονιά κατά την οποία η Εταιρεία εξαγοράζεται από τους σημερινούς μετόχους. Με την εξαγορά της Εταιρείας, το Μάιο του 1995, οι νέοι μέτοχοι θέτουν ως κυριότερους στόχους την ενδυνάμωση της Εταιρείας στον κλάδο εμπορίας πετρελαιοειδών προϊόντων μέσω της ανάπτυξης δικτύου πρατηρίων, την αύξηση του μεριδίου αγοράς, την επέκταση και εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεων αποθήκευσης και διανομής υγρών καυσίμων στη νήσο Χίο, την αναδιοργάνωση και εκσυγχρονισμό του συνόλου των διοικητικών υπηρεσιών καθώς επίσης και τη βελτίωση των οικονομικών μεγεθών της Εταιρείας.

Στα πλαίσια της βιώσιμης, αιεφόρου ανάπτυξής της, η REVOIL δημιούργησε το Τμήμα Α.Π.Ε., με σκοπό τη μελέτη, έρευνα και ανάπτυξη των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, δίνοντας έμφαση, κυρίως στα Φωτοβολταϊκά Συστήματα, εξετάζοντας παράλληλα την συμμετοχή της και σε άλλες τεχνολογίες Α.Π.Ε. όπως Ανεμογεννήτριες και Γεωθερμία.

Στόχο της εταιρείας αποτελούν οι επενδύσεις στο χώρο παραγωγής – πώλησης Ηλεκτρικής Ενέργειας με τεχνολογίες φιλικές προς το περιβάλλον, κυρίως με τη χρήση Α.Π.Ε., αναδεικνύοντας έτσι μια από τις βασικότερες αξίες, του σεβασμού προς το περιβάλλον. Επίσης, η έρευνα και ανάπτυξη που αφορά τις ΑΠΕ, τις «πράσινες» τεχνολογίες και τα εναλλακτικά καύσιμα, η εξασφάλιση συνεργασίας με ερευνητικά κέντρα και πανεπιστήμια για συμμετοχή σε

εθνικά και διεθνή προγράμματα. Επιπλέον, κρίσιμη θεωρείται η συμμετοχή του τμήματος Α.Π.Ε σε ενέργειες Ε.Κ.Ε. (Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη) που αφορούν το Περιβάλλον, όπως π.χ. τη ενεργειακή μελέτη των κτιριακών εγκαταστάσεων σε Βάρη, Χίο και Καβάλα, τη συμβουλευτική υποστήριξη στα συνεργαζόμενα πρατήρια της, ώστε να επιτύχει τη μέγιστη εξοικονόμηση ενέργειας, καθώς και την συμμετοχή της εταιρείας στο πρώτο και πολύ σημαντικό στάδιο της ανακύκλωσης, που είναι η σωστή διαλογή και συγκέντρωση χαρτιού, αλουμινίου, πλαστικών, μελανιού και μπαταριών.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι στην επίτευξη των στόχων η REVOIL συμβάλει στη μείωση των ρύπων CO₂, αλλά και συμμετέχει ενεργά στην Πράσινη Ανάπτυξη και στην προστασία του περιβάλλοντος.

2. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΔΙΑΔΡΟΜΗ

Το 1996 κρίθηκε αναγκαία η επέκταση και ο εκσυγχρονισμός των εγκαταστάσεων στη Χίο με ολοκλήρωση του έργου στα τέλη του 1997.

Η ανάπτυξη της Εταιρείας οδήγησε το 1997, στην αγορά έκτασης στη Νέα Καρβάλη Καβάλας με απώτερο σκοπό την ανέγερση νέων εγκαταστάσεων αποθήκευσης και διανομής υγρών καυσίμων. Η ανέγερση των νέων εγκαταστάσεων ξεκίνησε τον Αύγουστο του 1999 και ολοκληρώθηκε το Σεπτέμβριο του 2000. Ενώ, από το Μάιο του 2002 έως τον Οκτώβριο του 2003 διήρκησε η επέκταση των εγκαταστάσεων της Καβάλας.

Το Δεκέμβριο 2000 υλοποιήθηκε η μεταφορά των κεντρικών γραφείων της Εταιρείας σε ιδιόκτητες εγκαταστάσεις στη Βάρη Αττικής, όπου στεγάζεται το σύνολο των διοικητικών υπηρεσιών.

Το καλοκαίρι του 2001, η Εταιρεία απέκτησε από τον Ελληνικό Οργανισμό Τυποποίησης (ΕΛΟΤ) πιστοποιητικό συμμόρφωσης συστήματος περιβαλλοντικής διαχείρισης ISO 14001 για τις διαδικασίες παραλαβής -αποθήκευσης - διακίνησης υγρών καυσίμων, οι οποίες τηρούνται στις παραπάνω εγκαταστάσεις. Σημειώνεται ότι η Εταιρεία έχει λάβει πιστοποιητικό συμμόρφωσης συστήματος περιβαλλοντικής διαχείρισης ISO 14001 και για τα κεντρικά της γραφεία.

Σήμερα οι εγκαταστάσεις της Χίου διαθέτουν 12 δεξαμενές υγρών καυσίμων με χωρητικότητα 7.048 κ.μ., σύγχρονη προβλήτα και αγκυροβόλιο εκφόρτωσης πλοίων και περιβαλλοντικά φιλικό σύστημα αυτόματης φόρτωσης των βυτιοφόρων με διασφάλιση ανάκτησης των ατμών βενζίνης. Στην Καβάλα διατίθεται δυναμικότητα αποθήκευσης 37.300 κ.μ. με 18 δεξαμενές αποθήκευσης υγρών καυσίμων, υποθαλάσσιο και επίγειο αγωγό μεταφοράς καυσίμων, σύγχρονες κτιριακές εγκαταστάσεις, ασφαλές αυτόματο σύστημα πυροπροστασίας καθώς επίσης και ηλεκτρονικό σύστημα αυτόματης φόρτωσης βυτιοφόρων τελευταίας τεχνολογίας. Αξίζει να σημειωθεί ότι η εγκατάσταση στη Νέα Καρβάλη Καβάλας είναι η μεγαλύτερη εγκατάσταση αποθήκευσης πετρελαιοειδών εκτός Αττικής και Θεσσαλονίκης.

3. ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Στα τέλη του έτους 2008, η Διοίκηση της Εταιρείας επικαιροποίησε το Στρατηγικό της Σχέδιο για την επόμενη τριετία (περίοδος 2009-2011). Οι κύριες στρατηγικές προτεραιότητες της Εταιρείας εστιάστηκαν στη βελτίωση της Εικόνας της στην Αγορά, στην αναβάθμιση της ποιότητας και εικόνας του Δικτύου πρατηρίων της, στην ενίσχυση της σχέσεις της με τους πελάτες, στην αύξηση των λοιπών εσόδων της, στην ανάπτυξη νέων δραστηριοτήτων, στην βελτίωση εσωτερικών λειτουργιών και τέλος στην ενίσχυση της οικονομικής της αποδοτικότητας.

Εστιάζοντας περισσότερο στις δραστηριότητες της εταιρείας, θα μπορούσε κανείς να πει ότι, η "επιθετική" πολιτική προσέλκυσης νέων πρατηρίων, στον ιδιαίτερα ανταγωνιστικό κλάδο εμπορίας πετρελαιοειδών, αποδείχθηκε ιδιαίτερα αποτελεσματική και η Εταιρεία από το Μάιο του 1995 έως σήμερα έχει αναπτύξει ένα ευρύ δίκτυο 470 πρατηρίων τα οποία φέρουν τα χρώματα και τα σήματα της και το οποίο εκτείνεται στο σύνολο σχεδόν της Ελληνικής επικράτειας, κατέχοντας το 7,43% του μεριδίου αγοράς. Σημειώνεται ότι η Εταιρεία είναι κάτοχος αδειών εμπορίας Α΄ και ΣΤ΄ με τις οποίες ασκεί πανελλαδική εμπορία πετρελαιοειδών προϊόντων καθώς επίσης και κάτοχος άδειας εμπορίας Ε΄ με την οποία ασκεί εμπορία ναυτιλιακών και αεροπορικών καυσίμων. Επιπρόσθετα, η Εταιρεία συνεργάζεται με 135 πρατήρια τα οποία φέρουν το σήμα "Α.Π." (Ανεξάρτητο Πρατήριο) καθώς επίσης και με μεταπωλητές πετρελαίου θέρμανσης.

Παράλληλα με την εμπορία υγρών καυσίμων, η Εταιρεία δραστηριοποιείται στην αγορά λιπαντικών διαθέτοντας μια ευρεία γκάμα προϊόντων τα οποία φέρουν το διακριτικό σήμα revolution (λιπαντικά βενζινοκινητήρων, πετρελαιοκινητήρων, υδραυλικών συστημάτων, οδοντωτών τροχών και αγροτικών μηχανημάτων) καθώς επίσης διαθέτει και ειδικά προϊόντα με την εγγύηση ποιότητας REVOIL.

Αναφορικά με τον χώρο της παράγωγης ενέργειας από ΑΠΕ, η REVOIL ξεκίνησε τη δραστηριότητά της στο με ένα Φωτοβολταϊκό Πάρκο 99.55 kWp στην Νέα Καρβάλη Καβάλας. Το εγχείρημα αυτό βρίσκεται σε εξέλιξη και αναμένεται να ολοκληρωθεί στα τέλη

Φεβρουάριο του 2011. Από αυτό το φωτοβολταϊκό σύστημα θα παράγονται 135.000 Kwh τον χρόνο ενώ παράλληλα αναμένεται να εξοικονομηθούν συνολικά 146 t CO₂ που ισοδυναμούν σε 33 στρέμματα δασούς που απορροφούν CO₂.

Επίσης, η εταιρεία ξεκίνησε τα τελευταία 3 έτη την ανακύκλωση και κατάφερε να ανακυκλώσει περίπου 4 τόνους ανακυκλώσιμου υλικού εξοικονομώντας έτσι περίπου 1000 t CO₂.

4. ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ & ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ

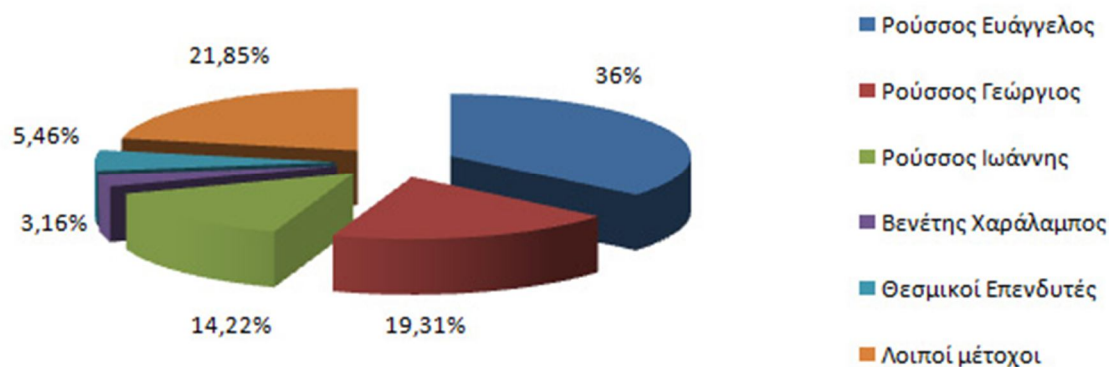
Σύμφωνα με τα λεγόμενα του Διοικητικού Συμβουλίου της REVOIL, η διοίκηση της εταιρείας πιστεύει και επενδύει στον ανθρώπινο παράγοντα. Έχει ολοκληρωθεί η διοικητική αναδιοργάνωση, ενώ η έμφαση στην εκπαίδευση και ενημέρωση του προσωπικού είναι ετήσιος στόχος. Σταθερή επένδυση είναι η συνεχής ανάπτυξη, ενημέρωση και ανανέωση των νέων τεχνολογιών στη βελτίωση της μηχανοργάνωσης όλων των υπηρεσιών. Το αποτέλεσμα αυτής της αναδιοργάνωσης έχει οδηγήσει σε ένα νέο ευέλικτο οργανωτικό σχήμα με ενίσχυση της κάθετης και οριζόντιας επικοινωνίας με έμφαση στην ομαδική εργασία.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει η μετοχική σύνθεση της REVOIL. Αναφέρεται ότι το Διοικητικό Συμβούλιο του Ομίλου απαρτίζεται από τους:

Ρούσσο Γ. Ευάγγελο	Πρόεδρος Δ.Σ. (Εκτελεστικό Μέλος)
Ρούσσο Ε. Ιωάννη	Αντιπρόεδρος Δ.Σ. (Μη Εκτελεστικό Μέλος)
Ρούσσο Ε. Γεώργιο	Διευθύνων Σύμβουλος (Εκτελεστικό Μέλος)
Βακόνδιο Α. Γεώργιο	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Κονάρη Γ. Δημοσθένη	Ανεξάρτητο - Μη Εκτελεστικό Μέλος
Καρρά Τ. Κωνσταντίνο	Ανεξάρτητο – Μη Εκτελεστικό Μέλος
Στεργιόπουλο Π. Κωνσταντίνο	Ανεξάρτητο - Μη εκτελεστικό Μέλος

Στο γράφημα της επόμενης σελίδας, παρουσιάζεται διαγραμματικά η παραπάνω μετοχική σύνθεση της εταιρείας, όπως αυτή προκύπτει από το μετοχολόγιο της μετά και την ενημέρωση του στο τέλος προηγούμενου έτους.

ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΗΣ REVOIL Α.Ε.Ε.Π.



Όνοματεπώνυμο	Αριθμός Μετοχών	Ποσοστό (%)
Ρούσος Ευάγγελος	8.021.160	36%
Ρούσος Γεώργιος	4.302.575	19,31%
Ρούσος Ιωάννης	3.168.000	14,22%
Βενέτης Χαράλαμπος	704.000	3,16%
Θεσμικοί Επενδυτές	1.216.687	5,46%
Λοιποί Μέτοχοι	4.868.578	21,85%
ΣΥΝΟΛΟ	22.280.000	100%

Σημείωση: Κατανομή Μετόχων 31/12/2010.

Πίνακας 1.1: Μετοχική Σύνθεση της Revoil Α.Ε.Ε.Π.

ΕΙΚΟΝΑ ΉΧΟΣ Α.Ε.Ε.

1. ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Η εταιρία με τη σημερινή της μορφή, προέκυψε από τη συγχώνευση της εταιρίας «ΕΙΚΟΝΑ ΗΧΟΣ Α. ΒΟΓΙΑΤΖΗΣ & ΣΙΑ ΑΕΕ» με την εταιρία «Κ. ΜΟΥΣΤΑΚΑΛΗΣ & ΣΙΑ Ο.Ε.» και συστάθηκε με την υπ' αριθμ. 21941/28/12/1989 συμβολαιογραφική πράξη (ΦΕΚ ΤΑΕ & ΕΠΕ 28/8/1/1990). Στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών είναι καταχωρημένη με αριθμό 20843/06/Β/90/67 υπό την επωνυμία «ΕΙΚΟΝΑ ΗΧΟΣ Α. ΒΟΓΙΑΤΖΗΣ & ΣΙΑ Ανώνυμη Εμπορική Εταιρία» και με διακριτικό τίτλο «ΕΙΚΟΝΑ ΗΧΟΣ Α.Ε.Ε.». Με απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της 25/1/1999, ορίσθηκε νέα επωνυμία της εταιρίας ως «ΕΙΚΟΝΑ ΗΧΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ» με διακριτικό τίτλο «ΕΙΚΟΝΑ ΗΧΟΣ Α.Ε.» (ΦΕΚ1183/02/03/99).

Η έδρα της εταιρίας είναι στην οδό Συμεωνίδα 57, στη συνοικία Κωνσταντινουπολίτικα της Θεσσαλονίκης. Η λειτουργία της εταιρίας διέπεται από τις διατάξεις του καταστατικού της καθώς και από τις διατάξεις του νόμου 2190/1920 «περί Ανωνύμων Εταιριών», ενώ σύμφωνα με το άρθρο 4 του καταστατικού της, σκοπός της εταιρίας είναι: α) η εμπορία τηλεοπτικών και ηχοπαραγωγικών συσκευών, ηλεκτρικών συσκευών οικιακής χρήσεως και ειδών οικιακής χρήσεως, β) η διατήρηση εργαστηρίου επισκευής ηλεκτρονικών και ηλεκτρικών συσκευών γενικά και γ) η εκμετάλλευση χώρων στάθμευσης.

Το δίκτυο πωλήσεων της εταιρίας αποτελείται από εννέα ολοκληρωμένα πολυκαταστήματα, εκ των οποίων τα πέντε στην Θεσσαλονίκη, τα τρία στην Αθήνα και ένα στην πόλη της Λάρισας. Επίσης, στην εταιρία σήμερα απασχολούνται συνολικά 125 άτομα διαφόρων ειδικοτήτων, το σύνολο των εκθεσιακών της χώρων ανέρχεται στα 9.631 τμ., ενώ το σύνολο των αποθηκευτικών χώρων της Εικόνας Ήχος είναι 19.557 τμ.

2. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΔΙΑΔΡΟΜΗ

Το 1979 η εταιρεία ξεκίνησε τη λειτουργία του πρώτου καταστήματος λιανικής πώλησης προϊόντων ήχου και εικόνας, ενώ το 1981 επεκτάθηκε στο χώρο των μικροσυσκευών και των οικιακών συσκευών (ελεύθερες και εντοιχιζόμενες). Το 1992 ανοίγει το δεύτερο κατάστημα στη περιοχή της Θεσσαλονίκης, με εξειδίκευση σε προϊόντα υψηλής τεχνολογίας και πανελλαδικά το πρώτο κατάστημα με studio ακρόασης και άρτια εξοπλισμένο home cinema, ενώ από το 1994 ξεκινάει η δημιουργία της αλυσίδας που σήμερα αριθμεί 9 καταστήματα.

Τον Δεκέμβριο του 1997, πραγματοποιείται η εξαγορά ποσοστού 51% της «Spot ΕΠΕ», παρεμφερούς δραστηριότητας, στην Αθήνα, η οποία μετονομάστηκε σε «ΕΙΚΟΝΑ ΗΧΟΣ ΣΠΟΤ ΕΠΕ» και μετέπειτα σε «ΕΙΚΟΝΑ ΗΧΟΣ ΝΟΤΙΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕΕ».

Τον Αύγουστο του 1999 έλαβε χώρα η δημιουργία νέου ιδιόκτητου κέντρου αποθήκευσης και διανομής, εμβαδού 13.200 τμ. στο Ωραιόκαστρο Θεσσαλονίκης, επένδυσης 2,6 εκ. €

Τον Μάιο του 2000, έγινε η εισαγωγή της εταιρίας στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Τον Νοέμβριο του 2002, επεγράφη η οριστική συμφωνία μεταβίβασης στην εταιρία «ΣΥΚΑΡΗΣ ΑΕ» του συνόλου των μετοχών που κατέχει η «ΕΙΚΟΝΑ ΗΧΟΣ ΑΕΕ» στην θυγατρική της «ΕΙΚΟΝΑ ΗΧΟΣ ΝΟΤΙΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕΕ». Η συμφωνία εντάσσεται στα πλαίσια της βελτίωσης της περιουσιακής διάρθρωσης της «ΕΙΚΟΝΑ ΗΧΟΣ ΑΕΕ» μέσω της επικέντρωσής της στις πιο επικερδείς για την εταιρία και τους μετόχους της επιχειρηματικές δραστηριότητες.

Τον Σεπτέμβριο του επόμενου έτους έγινε σύναψη συνεργασίας με την εταιρεία «EXPERT ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΙΚΗ ΑΕ», μέλους της παγκόσμιας οργάνωσης EXPERT INTERNATIONAL. Η εισηγμένη συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της EXPERT με ποσοστό

4% ως πλήρες μέλος και αποτελεί την μεγαλύτερη από τις επιχειρήσεις που συνεργάζονται με την EXPERT.

Τον Δεκέμβριο του 2003, στα πλαίσια της οικονομικής αναδιάρθρωσης και της βασικής προτεραιότητας της εταιρείας που είναι η εξασφάλιση λειτουργικής κερδοφορίας, αποφασίστηκε η διακοπή λειτουργίας των καταστημάτων που λειτουργούν στις περιοχές της Κοζάνης, του Κιλκίς, των Γιαννιτσών και των Σερρών.

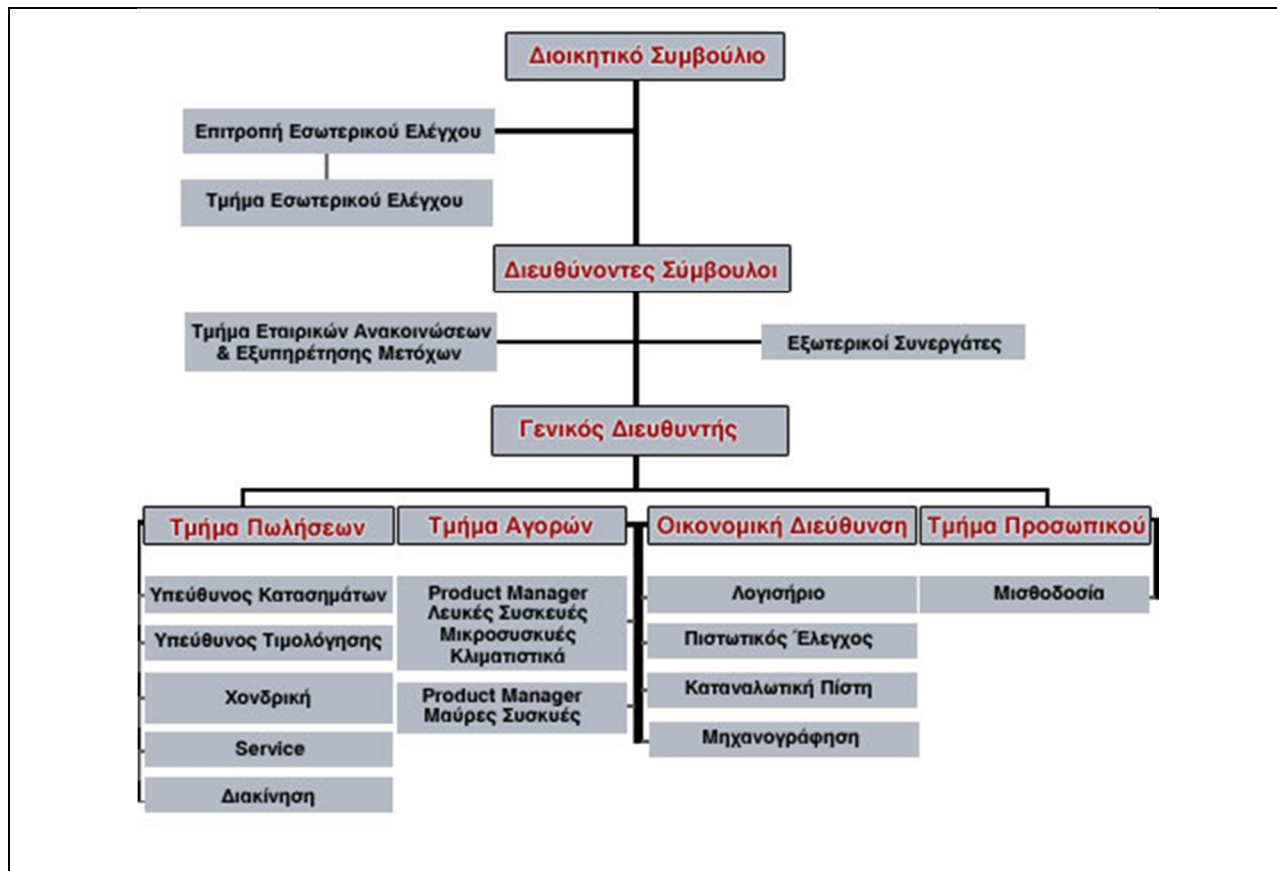
Τον Απρίλιο του 2005, πραγματοποιήθηκε η υπογραφή σύμβασης πώλησης και χρηματοδοτικής επαναμίσθωσης με την εταιρία "EFG EUROBANK ERGASIAS Χρηματοδοτικές Μισθώσεις ΑΕ". Συγκεκριμένα, η εταιρία πώλησε και μεταβίβασε οικόπεδο και αποθήκες ιδιοκτησίας της στο Ωραιόκαστρο, αντί συνολικού τιμήματος 3.625.000 €. Η "EFG EUROBANK" ανέλαβε την υποχρέωση να εκμισθώσει στην EIKONA ΗΧΟΣ τον ως άνω αποθηκευτικό χώρο για δέκα χρόνια, μετά την πάροδο των οποίων η δεύτερη θα έχει το δικαίωμα να προβεί στην επαναγορά του εν λόγω οικοπέδου αντί μηδενικού τιμήματος, στοχεύοντας στην αναδιάρθρωση του τραπεζικού της δανεισμού και την βελτίωση της περιουσιακής της διάρθρωσης.

Κατά το τρίτο τρίμηνο του ίδιου έτους και στα πλαίσια της αναδιάρθρωσης του δικτύου πωλήσεών της, με το κλείσιμο ζημιολόγων σημείων πώλησης, η εταιρεία αφενός προέβη σε διακοπή λειτουργίας δύο καταστημάτων που διατηρούσε στη Θεσσαλονίκη και ενός καταστήματος στην Κατερίνη, ενώ εγκαινίασε το νέο της κατάστημα στο εμπορικό κέντρο «Mediterranean Cosmos» στη Θεσσαλονίκη, εμβαδού 1.300 τμ.

3. ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Κύρια δραστηριότητα της εταιρίας είναι το Λιανικό Εμπόριο Ηλεκτρικών Οικιακών Συσκευών. Ειδικότερα, η εταιρία δραστηριοποιείται στις παρακάτω βασικές κατηγορίες προϊόντων: α) Οικιακές ηλεκτρικές συσκευές (ελεύθερες και εντοιχιζόμενες), β) Συσκευές εικόνας, γ) Συσκευές ήχου, δ) Μικροσυσκευές, ε) Κλιματισμός, στ) ON LINE (ηλεκτρονικά και ψηφιακά προϊόντα, προϊόντα τηλεπικοινωνιών, προϊόντα πληροφορικής, προϊόντα αυτοματισμού γραφείου και ζ) Διάφορα (σκεύη κουζίνας, ηλεκτρικά εργαλεία, κ.ά.).

Στον γράφημα που ακολουθεί και το οποίο αποτελεί το Οργανόγραμμα της εταιρείας, φαίνεται ο τρόπος και η δομή μέσω της οποίας η ΕΙΚΟΝΑ ΗΧΟΣ Α.Ε. περατώνει τις λειτουργίες της.



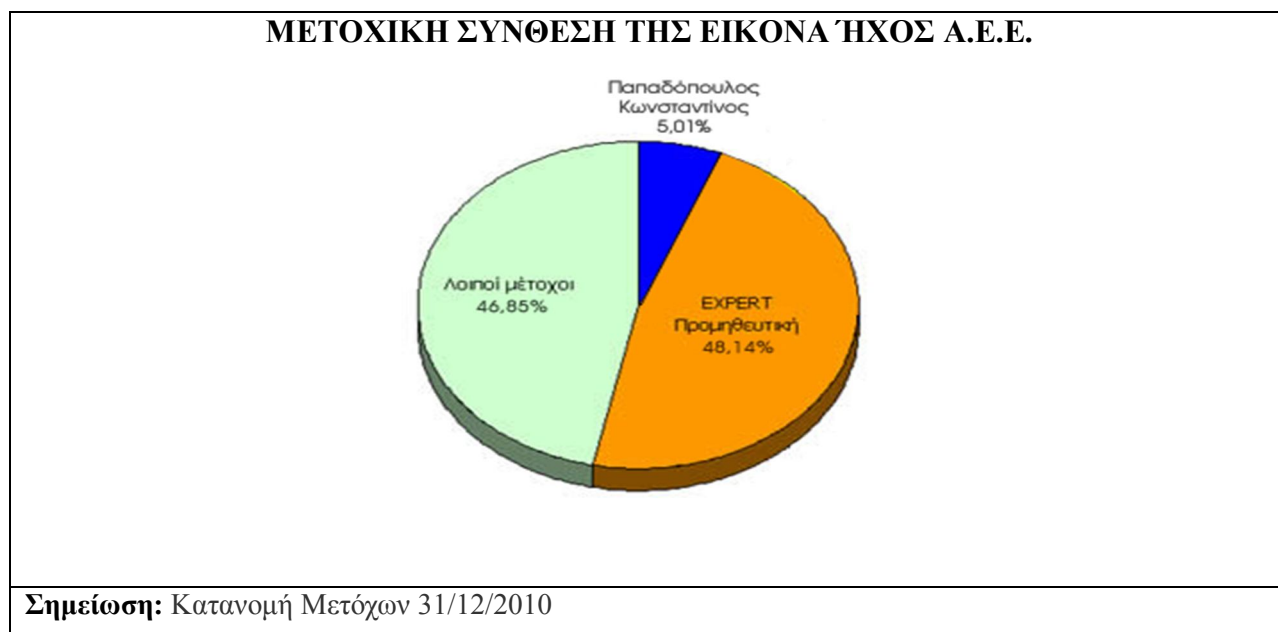
Διάγραμμα 1.1: Οργανόγραμμα της Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε.

4. ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ & ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ

Αμέσως παρακάτω, μπορεί κανείς να παρατηρήσει το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΙΚΟΝΑ ΗΧΟΣ Α.Ε., ενώ στο διάγραμμα το οποίο ακολουθεί φαίνεται η μετοχική σύνθεση της εταιρείας όπως αυτή προκύπτει από το μετοχολόγιο της μετά και την ενημέρωση του στις 31 Δεκεμβρίου 2010.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΙΚΟΝΑ ΗΧΟΣ Α.Ε. λοιπόν, *απαρτίζεται από τους:*

Αντώνιο Τσουρμπάκα	Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος
Κωνσταντίνο Γαρμπή	Αντιπρόεδρος
Αριστείδη Καλαντζή	Μη Εκτελεστικό μέλος
Κωνσταντίνο Μουστακαλή	Ανεξάρτητο - Μη Εκτελεστικό μέλος
Γεώργιο Παραλίκη	Ανεξάρτητο - Μη Εκτελεστικό μέλος



Πίνακας 1.2: Μετοχική Σύνθεση της Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε.

ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.Ε.

1. ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Η ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1979 με τη λειτουργία δύο καταστημάτων λιανικής πώλησης και σήμερα αποτελεί την αποκλειστική δραστηριότητα του Ομίλου FOLLI FOLLIE (FF Group), στον οποίο ανήκει, στην Ελλάδα στον τομέα της ταξιδιωτικής λιανικής (travel retail).

Ο Όμιλος FOLLI FOLLIE σχεδιάζει, παράγει και διανέμει σε παγκόσμιο επίπεδο ιδιόκτητες μάρκες, όπως την Folli Follie και τη βραβευμένη βρετανική εταιρεία κοσμημάτων, Links of London, ενώ μάρκες όπως Ermenegildo Zegna, Juicy Couture, Converse και Harley Davidson ανήκουν στο χαρτοφυλάκιο του Ομίλου. Όπως ήδη προαναφέραμε, ο Όμιλος δραστηριοποιείται κατά αποκλειστικότητα στην Ελλάδα στον τομέα της ταξιδιωτικής λιανικής (travel retail) – μέσω των Hellenic Duty Free Shops (Καταστήματα Αφορολογητών Ειδών) – και ταυτόχρονα διατηρεί μια δυναμική παρουσία στο χώρο λιανικής και χονδρικής πώλησης στην ελληνική αγορά, αλλά και στην αγορά των Βαλκανίων.

Τα καταστήματα Factory Outlet, αλλά και τα Attica πολυκαταστήματα αποτελούν τα μεγαλύτερα ιδιόκτητα κανάλια διανομής και σημεία λιανικής πώλησης του Ομίλου στην Ελλάδα.

Ο Όμιλος FOLLI FOLLIE διαθέτει εδραιωμένη παρουσία με πάνω από 700 σημεία πώλησης παγκοσμίως, ενώ παράλληλα απασχολεί περισσότερα από 5.900 άτομα ανά τον κόσμο.

Η εταιρεία ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε. σύμφωνα με την οικονομική επιθεώρηση «European Business Magazine – 2005» κατατάσσεται στην 7η θέση των πιο κερδοφόρων επιχειρήσεων απόδοσης ιδίων κεφαλαίων στην Ευρώπη. Έχει αναδειχθεί μία

από τις 20 μεγαλύτερες εταιρείες ταξιδιωτικού λιανεμπορίου παγκοσμίως με βάση το ύψος των πωλήσεών της και τρίτη μεγαλύτερη με βάση την κερδοφορία της, σύμφωνα με το "The Duty Free & Travel Retail Database & Directory" το 2007. Επίσης, της έχει απονεμηθεί το βραβείο «Εξαγωγικής Δραστηριότητας 2007» από το ΕΒΕΑ το 2008, ενώ το 2010 το Generation Research την κατέταξε στην 9η θέση με τους "The World's Top 50 Giant Operators, 2009".

2. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΔΙΑΔΡΟΜΗ

Το 1979 ξεκίνησε η λειτουργία της εταιρείας Καταστημάτων Αφορολόγητων Ειδών με 2 καταστήματα.

Το 1998, υπογράφηκε σύμβαση αποκλειστικής εκμετάλλευσης αφορολόγητων και πώλησης φορολογημένων ειδών στα σημεία εξόδου από την Ελλάδα (αεροδρόμια, λιμάνια και μεθοριακούς σταθμούς) για 50 χρόνια, έως το 2048

Τον ίδιο χρόνο, υλοποιήθηκε η εισαγωγή των μετοχών της Εταιρείας στο Χ.Α. με έκδοση 7.625.000 νέων μετοχών και δημόσια εγγραφή για 7.525.000 μετοχές. Κατά την εισαγωγή της, αποτέλεσε τη μεγαλύτερη λιανεμπορική εταιρεία εγγεγραμμένη στο Χ.Α.Α.

Την 1η Ιουλίου 1999, αποφασίζεται από την Ε.Ε. η κατάργηση των πωλήσεων αφορολόγητων προϊόντων σε επιβάτες που ταξιδεύουν εντός της Ε.Ε.

Το 2000, πραγματοποιείται η ίδρυση της θυγατρικής Εταιρείας «ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΔΙΑΝΟΜΕΣ ΑΕ» με αντικείμενο τον ανεφοδιασμό κρουαζιερόπλοιων, φεριμπότ, εμπορικών πλοίων, άλλων εταιρειών ανεφοδιασμού, στρατιωτικών βάσεων και πρεσβειών, διασφαλίζοντας τη διανομή διεθνούς φήμης προϊόντων, καθώς επίσης και τη λειτουργία καταστημάτων λιανικής στην εσωτερική αγορά.

Την επόμενη χρονιά, γίνονται τα εγκαίνια λειτουργίας του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών «Ελευθέριος Βενιζέλος» στα Σπάτα, καθώς και των τριών (αρχικών) καταστημάτων της Εταιρείας στους χώρους του.

Το 2003, λαμβάνει χώρα υπογραφή σύμβασης αγοράς και πώλησης πακέτου μετοχών ποσοστού 40% της Εταιρείας, μεταξύ της ΑΤΕ και των εταιρειών «FOLLI FOLLIE ABEE» και «ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΒΕΕ». Παράλληλα, γίνεται και η εκχώρηση του ελέγχου της διοίκησης της Εταιρείας από κοινού στις εταιρείες «FOLLI FOLLIE ABEE» και «ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΒΕΕ».

Τρία χρόνια αργότερα, το 2006, πραγματοποιείται εξαγορά της “LINKS LONDON LTD.”, ενώ μερικούς μήνες αργότερα εξαγοράζεται από τη FOLLI FOLLIE ABEE επιπλέον ποσοστό, της τάξης του 25%, των μετοχών που άνηκε στην εταιρεία ΓΕΡΜΑΝΟΣ ABEE.

Το 2007 γίνεται η εξαγορά της “ELMEC SPORT A.B.E.T.E.”.

Κατά την διάρκεια του περασμένου έτους, αποφασίζεται η συγχώνευση των εταιρειών “FOLLI – FOLLIE ABEE”, “ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.” (ΚΑΕ Α.Ε.) και “ELMEC SPORT ΑΒΕΤΕ”, με απορρόφηση από την ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε. η οποία θα είναι και η απορροφώσα εταιρεία. Η συγχώνευση των εταιρειών, ολοκληρώνεται στις 31 Δεκεμβρίου του 2010.

3. ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Η ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε., είναι μια εταιρεία που δραστηριοποιείται στον χώρο του ταξιδιωτικού εμπορίου. Η εταιρεία λειτουργεί δίκτυο 90 καταστημάτων σε 45 σημεία (αεροδρόμια, μεθωριακούς σταθμούς και λιμάνια) όλης τη χώρας και επιπλέον αποτελεί τον αποκλειστικό πάροχο αφορολογητών ειδών στα σημεία εξόδου από την Ελλάδα.

Η εταιρεία διαθέτει μια ευρεία συλλογή αρωμάτων, καλλυντικών, οινοπνευματωδών, καπνικών ειδών, σοκολατοειδών, Ελληνικών και Διεθνών τυποποιημένων τροφίμων, ειδών ένδυσης, αξεσουάρ, γυαλιών, ταξιδιωτικών ειδών επώνυμων μαρκών όπως Folli-Follie, Burberry, Hermés, Bvlgari, Hugo Boss, Juicy Coutoure, Armani Jeans, Korres, Mastiha Shop, Swarovski, Swatch, Tissot κ.ά.

Τα HELLENIC DUTY FREE SHOPS έχουν εντάξει στην επιχειρηματική στρατηγική τους τις αρχές της βιώσιμης ανάπτυξης ακολουθώντας πολιτικές κοινωνικής και περιβαλλοντικής ευθύνης, με στόχο τόσο τη βιώσιμη ανάπτυξη της επιχείρησης όσο και των τοπικών κοινωνιών κοντά στις οποίες δραστηριοποιείται. Σε συνεργασία με τον Όμιλο Folli Follie στον οποίο εντάσσεται, προσέφερε σημαντικό χρηματικό ποσό για την υποστήριξη και βιωσιμότητα τοπικών κοινωνιών της περιφέρειας, όπως αυτή των Καστανέων, Φερών, Ανοιξέως, Προμαχώνα, των νήσων Καρπάθου και Σύμης, καθώς και της πυρόπληκτη περιοχής της Ηλείας,. Παράλληλα, προσφέρει δωρεές στο Ίδρυμα Βρεφών Μητέρα, στο Κέντρο Ψυχικής Υγιεινής και άλλα κοινωφελή ιδρύματα. Επίσης, χορηγεί πλήθος εκδηλώσεων που πραγματοποιούνται σε τοπικές κοινότητες όπου η εταιρία λειτουργεί καταστήματα.

Τέλος, άξιο αναφοράς είναι το γεγονός ότι ο όμιλος συμμετέχει σε προγράμματα ανακύκλωσης εταιρικών πόρων, εξοικονομώντας βασικούς πόρους της κοινωνίας.

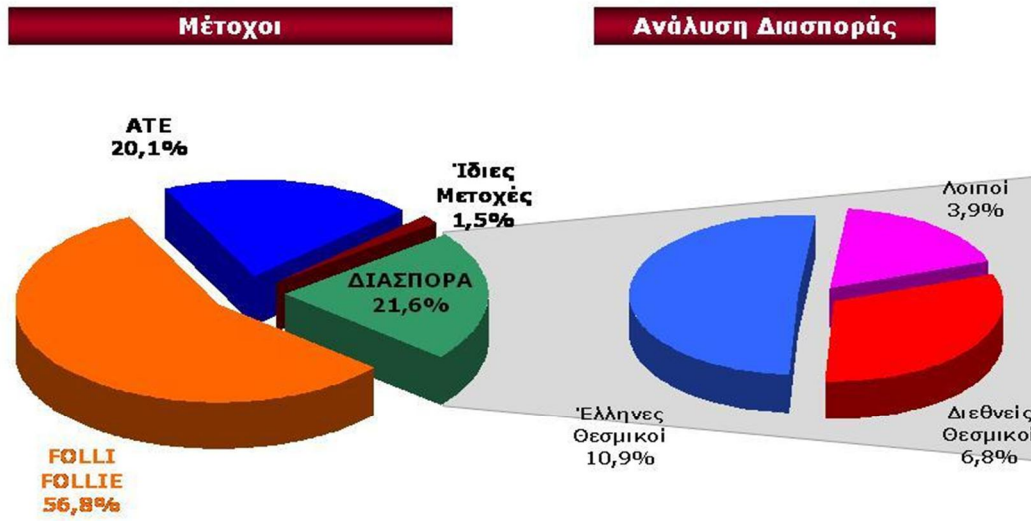
4. ΔΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ & ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε. απαρτίζεται από τους:

Δημήτριο Κουτσολιούτσο	Πρόεδρος Δ.Σ.
Αικατερίνη Κουτσολιούτσου	Αντιπρόεδρος Δ.Σ.
Γεώργιο Κουτσολιούτσο	Διευθύνων Σύμβουλος
Γεώργιο Βελέντζα	Α' Αναπλ. Διευθύνων Σύμβουλος & Γενικός Διευθυντής
Εμμανουήλ Ζαχαρίου	Β' Αναπλ. Διευθύνων Σύμβουλος & Γενικός Διευθυντής
Γεώργιο Αρώνη	Μέλος
Επαμεινώνδα Δαφέρμο	Μέλος
Νικόλαο Κέζο	Μέλος
Ηλία Κουκούτσα	Μέλος
Ηλία Κουλουκουντή	Μέλος
Ζαχαρία Μαντζαβίνο	Μέλος
Ηλία Μπέτση	Μέλος
Ειρήνη Νιώτη	Μέλος

Στο γράφημα της επόμενης σελίδας, παρουσιάζεται διαγραμματικά η μετοχική σύνθεση της εταιρείας, όπως αυτή προκύπτει από το μετοχολόγιο της μετά και την ενημέρωση του στο τέλος προηγούμενου έτους. Ενδιαφέρον παρουσιάζει, η ανάλυση διασποράς των μετοχών της ΚΑΕ Α.Ε. και το πώς αυτές κατανέμονται σε Έλληνες και Διεθνείς θεσμικούς επενδυτές.

ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΗΣ ΚΑΕ Α.Ε.



Σημείωση: Κατανομή Μετόχων 31/12/2010.

Πίνακας 1.3: Μετοχική Σύσταση της ΚΑΕ Α.Ε.

ΜΕΡΟΣ 2^ο

Εταιρικά Οικονομικά Μεγέθη & Αριθμοδείκτες

Προχωρώντας ακόμα περισσότερο την σκιαγράφηση των υπό μελέτη εταιρειών, σε αυτό το δεύτερο μέρος της προσπάθειάς μας, γίνεται αναφορά σε βασικά οικονομικά τους στοιχεία. Συγκεντρώθηκαν και παρατίθενται θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη της κάθε εταιρείας ξεχωριστά, όπως στοιχεία των Ισολογισμών τους, στοιχεία της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης και των Ταμειακών Ροών τους για τα πέντε τελευταία έτη, με σκοπό την καλύτερη και λεπτομερέστερη αποτίμηση της κάθε εταιρείας.

Μέσα από αυτούς τους πίνακες, προβάλλεται το ύψος και η εξέλιξη στην πορεία του χρόνου, σημαντικών μεγεθών, όπως για παράδειγμα ο Κύκλος Εργασιών, το Σύνολο των Υποχρεώσεων ή τα Ταμειακά Διαθέσιμα και η Κερδοφορία στο τέλος κάθε οικονομικής περιόδου της κάθε επιχείρησης. Τα μεγέθη αυτά, παρέχουν στον επενδυτή πολύτιμες πληροφορίες σχετικά με την κατάσταση, την στρατηγική και ευρωστία της εκάστοτε εταιρείας και τελικώς, συμβάλουν αποφασιστικά στις όποιες επενδυτικές του αποφάσεις.

Στο τέλος του δεύτερου μέρους, περιγράφονται τρεις σημαντικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες, οι PE, PBV και ο Δείκτης Μερισματικής Απόδοσης. Δίνεται ο ακριβής μαθηματικός ορισμός τους, διασαφηνίζεται ο ρόλος και οι πληροφορίες που αυτά τα μεγέθη παρέχουν και προσδιορίζεται η τιμή τους για τις εταιρείες του εγχειρήματός μας.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ

- **REVOIL A.E.E.Π.**

Στον πρώτο πίνακα των οικονομικών μεγεθών της εταιρείας, γίνεται λόγος για τα Στοιχεία Ισολογισμού της. Εκεί, παρουσιάζεται το σύνολο του Ενεργητικού της, αναλυόμενο σε μη Κυκλοφορούν και Κυκλοφορούν Ενεργητικό. Επίσης, παρατίθενται τα Ίδια Κεφάλαια της επιχείρησης καθώς και το σύνολο των Υποχρεώσεων της, ως η συνισταμένη των Βραχυπρόθεσμων και Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων. Όπως συμβαίνει σε κάθε λογιστική κατάσταση Στοιχείων Ισολογισμού, το σύνολο του Ενεργητικού ισούται με το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων της κάθε εταιρείας. Επιπροσθέτως, όπως ήδη έχει αναφερθεί παραπάνω, όλοι οι πίνακες οι οποίοι ακολουθούν, παρέχουν στοιχεία για τα πέντε τελευταία συνεχόμενα οικονομικά έτη και τα ποσά σε αυτούς είναι εκπεφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ €

Αναφορικά με την Revoil A.E.E.Π., παρατηρώντας τον πίνακα 2.1. της επόμενης σελίδας, είναι εμφανής η αύξηση των μεγεθών της κατά το τελευταίο οικονομικό έτος. Εξαιρώντας τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας που παραμένουν σχεδόν αμετάβλητα, από 18.156,7 χιλιάδες € στο τέλος του 2006 ανήλθαν σταδιακά στα 22.590.600,00 € περίπου στο τέλος του προηγούμενου έτους, όλα τα υπόλοιπα μεγέθη υπέστησαν σημαντική αύξηση, με το σύνολο του Ενεργητικού να ανέρχεται στις 111.304,0 χιλιάδες € έναντι των 54.432,1 χιλιάδων € του 2006 και των 68.134,2 χιλιάδων € του έτους 2009. Όμοια εικόνα συναντά κανείς και στις Υποχρεώσεις της Revoil A.E.E.Π., με το ύψος τους να τριπλασιάζεται συγκρίσει με αυτές του 2006 και να φτάνει στις 88.713,4 χιλιάδες € Η ίδια αύξηση, αντικατοπτρίζεται και στις ίδιες τις συνιστώσες των Υποχρεώσεων της εταιρείας, με ταυτόχρονη αύξηση τόσο των Βραχυπρόθεσμων όσο και των Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων, διατηρώντας όμως την ίδια σταθερή αναλογία μεταξύ τους. Όλα αυτά τα στοιχεία λοιπόν, συνηγορούν σε μια έντονη προσπάθεια από την πλευρά της επιχείρησης για επένδυση και ανάπτυξη κατά τα τελευταία χρόνια αλλά κυρίως κατά το προηγούμενο έτος, όπως είναι αυτή στον χώρο παραγωγής ενέργειας για την οποία έγινε λόγος στην πρώτη ενότητα της εργασίας.

REVOIL A.E.E.Π.					
Στοιχεία Ισολογισμού (Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ)					
	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010
Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό	23.484,1	23.342,4	23.521,1	22.925,2	56.566,8
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	30.948,0	34.099,9	41.722,7	45.209,0	54.737,2
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	54.432,1	57.442,3	65.243,8	68.134,2	111.304,0
Ίδια Κεφάλαια	18.156,7	19.186,6	19.803,3	22.013,9	22.590,6
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	7.819,4	7.621,5	10.475,1	5.398,3	21.270,8
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	28.456,0	30.634,3	34.965,4	40.722,0	67.442,6
Σύνολο Υποχρεώσεων	36.275,4	38.255,8	45.440,5	46.120,3	88.713,4
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	54.432,1	57.442,3	65.243,8	68.134,2	111.304,0

Πίνακας 2.1: Στοιχεία Ισολογισμού της Revoil A.E.E.Π.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει επίσης, ο πίνακας 2.2 στον οποίο απεικονίζονται Στοιχεία της Κατάστασης Αποτελεσμάτων της εταιρείας από το 2006 έως το 2010. Όπως μπορούμε να δούμε η Revoil A.E.E.Π. αυξάνει σταδιακά τον κύκλο εργασιών της από τις 409.585,7 χιλιάδες € το 2006 σε 445.330,6 χιλιάδες € το 2007 και σε 581.079,8 χιλιάδες € το 2009 για να κλείσει στα επίπεδα των 762.783,8 χιλιάδων € το 2010. Τα Καθαρά Κέρδη της επιχείρησης για τα εν λόγω οικονομικά έτη, ακολουθούν αρχικώς μια φθίνουσα πορεία, το 2006 ανέρχονται σε 2.178.700 € περίπου με το ύψος τους να πέφτει στο 1.452.200 € περίπου το 2008, παρουσιάζουν μια σημαντική αύξηση κατά το 2009 για να μειωθούν ξανά το 2010, διαμορφώνοντας το ύψος τους στις 2.069,4 χιλιάδες € Όπως είναι φυσικό, ανάλογη είναι η εικόνα των ενδιάμεσων καταστάσεων κερδοφορίας της εταιρείας, το Μεικτό Κέρδος δηλαδή και τα Κέρδη προ Φόρων, τα οποία επίσης παρουσιάζονται στον ίδιο πίνακα.

REVOIL A.E.E.Π.					
Στοιχεία Κατάστασης Αποτελεσμάτων (Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ)					
	Από 01.01.2006 Έως 31.12.2006	Από 01.01.2007 Έως 31.12.2007	Από 01.01.2008 Έως 31.12.2008	Από 01.01.2009 Έως 31.12.2009	Από 01.01.2010 Έως 31.12.2010
Πωλήσεις	409.585,7	445.330,6	571.993,2	581.079,8	762.783,8
Μεικτό Κέρδος	18.376,2	20.003,3	20.824,7	25.154,7	23.142,4
Κέρδη προ Φόρων	3.168,5	2.703,7	2.118,3	4.334,8	3.222,6
Καθαρά Κέρδη Περίοδου	2.178,7	1.865,4	1.452,2	3.046,1	2.069,4

Πίνακας 2.2: Στοιχεία Κατάστασης Αποτελεσμάτων της Revoil A.E.E.Π.

Στον τρίτο και τελευταίο πίνακα που αφορά στα οικονομικά μεγέθη της Revoil A.E.E.Π., παρουσιάζονται στοιχεία των Ταμειακών Ροών της εταιρείας κατά τον εκάστοτε ετήσιο οικονομικό κύκλο. Σε αυτόν, φαίνονται αναλυτικά όλες οι Λειτουργικές και Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες της εταιρείας, οι δαπάνες της για επενδύσεις, η Καθαρή Αύξηση ή Μείωση στα Ταμειακά της Διαθέσιμα, καθώς και το ύψος των τελευταίων στη έναρξη και στην λήξη της κάθε οικονομικής περιόδου.

Άξιο σημείο αναφοράς, αποτελούν οι Επενδυτικές Δραστηριότητες της εταιρείας για το έτος 2010. Γεγονός το οποίο είχε επισημανθεί ήδη από τον πρώτο πίνακα των Στοιχείων Ισολογισμού, φαίνεται εδώ με τον πλέον ξεκάθαρο τρόπο. Όπως παρατηρούμε οι δαπάνες της Revoil A.E.E.Π. για το τελευταίο έτος ανέρχονται στις 35.664,4 χιλιάδες € ποσό αδιαμφισβήτητα υψηλό σε σχέση με τα αντίστοιχα προηγούμενων ετών. Ας σημειωθεί μόνο, πως το αμέσως επόμενο ποσό είναι εκείνο κατά το έτος 2008, ύψους μόλις 3.342,0 € Επιπλέον, παρά τις αυξημένες δαπάνες της επιχείρησης, παρατηρούμε πως τα Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα Λήξης της περιόδου Χρήσης βρίσκονται σε πολύ καλά επίπεδα συγκρινόμενα με αυτά περασμένων ετών, και ο λόγος είναι κυρίως τα αντίστοιχα υψηλά μεγέθη του 2009. Βλέπουμε πως, τα Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα Λήξης Χρήσης για το 2006 είναι 959,5

χιλιάδες € για το 2007 και 2008, 4.158,3 και 6.189,3 χιλιάδες € αντίστοιχα, για το οικονομικό έτος 2010 διαμορφώνονται στα υψηλά επίπεδα των 10.005,5 χιλιάδων € ενώ για το 2010 στα 6.411,7 χιλιάδες €

REVOIL Α.Ε.Ε.Π.					
Στοιχεία Κατάστασης Ταμειακών Ροών (Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ)					
	Από 01.01.2006 Έως 31.12.2006	Από 01.01.2007 Έως 31.12.2007	Από 01.01.2008 Έως 31.12.2008	Από 01.01.2009 Έως 31.12.2009	Από 01.01.2010 Έως 31.12.2010
Λειτουργικές Δραστηριότητες	-3.1198,0	6.261,2	2.884,0	15.407,9	5.438,6
Επενδυτικές Δραστηριότητες	-2.679,5	-2.338,2	-3.342,0	-2.998,0	-35.664,4
Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες	-1.254,3	-521,4	2.489,0	-8.593,7	26.631,9
Καθαρή αύξηση/μείωση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης	-1.432,1	3.352,6	2.030,9	3.816,2	-3.593,9
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	2.391,7	806,8	4.158,3	6.189,3	10.005,5
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	959,5	4.158,3	6.189,3	10.005,5	6.411,7

Πίνακας 2.3: Στοιχεία Κατάστασης Ταμειακών Ροών της Revoil Α.Ε.Ε.Π.

- **ΕΙΚΟΝΑ ΉΧΟΣ Α.Ε.Ε.**

Κατά πλήρη αντιστοιχία με το προηγούμενο τμήμα που αφορούσε στην Revoil A.E.E.Π., παρατίθενται εδώ οι πίνακες για την Εικόνα Ήχος Α.Ε. Ο πίνακας 2.4 που ακολουθεί, περιέχει στοιχεία του Ισολογισμού της επιχείρησης για την τελευταία πενταετία, ποσά εκπεφρασμένα σε χιλιάδες €. Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα ποσά της τελευταίας στήλης του πίνακα για το έτος 2010, λόγω της μη διαθεσιμότητας των επίσημων ετήσιων οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας κατά την συγγραφή της παρούσης εργασίας, αφορούν το πρώτο εννιάμηνο του 2010 και όχι σε όλο το οικονομικό έτος. Κατά συνέπεια, οποιαδήποτε σύγκριση αυτών με τις αντίστοιχες τιμές προηγούμενων ετών δεν είναι ασφαλής.

ΕΙΚΟΝΑ ΉΧΟΣ Α.Ε.Ε.					
Στοιχεία Ισολογισμού (Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ)					
	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	30.09.2010
Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό	8.327,1	8.459,0	8.707,0	9.085,6	9.071,2
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	14.594,7	18.771,0	15.516,6	14.032,1	10.581,6
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	22.921,8	27.229,9	25.223,6	23.117,7	19.652,8
Ίδια Κεφάλαια	-909,5	6.018,4	5.101,7	2.623,6	-1.166,2
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4.518,5	2.213,2	2.045,7	1.729,8	4.538,2
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	19.312,8	18.998,3	18.076,2	18.764,3	16.280,8
Σύνολο Υποχρεώσεων	23.831,3	21.211,6	20.122,0	20.494,1	20.819,0
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	22.921,8	27.229,9	25.223,6	23.117,7	19.652,8

Πίνακας 2.4: Στοιχεία Ισολογισμού της Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε.

Όπως παρατηρούμε από τον παραπάνω πίνακα, η αίσθηση που αποκομίζουμε για την εταιρεία αυτή, είναι η εικόνα μιας μάλλον «στάσιμης» εταιρείας. Βλέπουμε ότι τα περισσότερα μεγέθη παραμένουν σταθερά κατά την τελευταία πενταετία με μικρές μόνο μεταβολές. Εξαιρέση αποτελούν τα Ίδια Κεφάλαια της επιχείρησης στα οποία παρατηρείται μεγάλη αυξομείωση. Συγκεκριμένα, από τα αρνητικά επίπεδα του 2006 αυξάνονται στις 6.018,4 χιλιάδες € το 2007, εν συνεχεία παρουσιάζουν μια μικρή μείωση το 2008, ελαττώνονται στις 2.623,6 χιλιάδες € κατά το 2009 για να καταλήξουν ξανά σε αρνητικά επίπεδα της τάξης των -1.166,2 χιλιάδων € το εννεάμηνο του 2010. Ενδιαφέρον επίσης παρουσιάζουν οι αυξημένες Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις του τελευταίου εννεάμηνου που ανέρχονται σε 4.538,2 χιλιάδες € ξεπερνάνε δηλαδή τα αντίστοιχα επίπεδα του 2006.

Στον πίνακα 2.5 που ακολουθεί, όπου παρουσιάζονται στοιχεία της Κατάστασης Αποτελεσμάτων της Εικόνας Ήχος Α.Ε.Ε., φαίνεται ξεκάθαρα πλέον η πτώση της εταιρείας από το 2009 και μετά. Χαρακτηριστικό αυτής, η μεγάλη μείωση του Κύκλου Εργασιών της εταιρείας για το εννεάμηνο του 2010, που διαμορφώνεται στις 12.088,6 χιλιάδες € Ένα ποσό που αν και όπως ήδη έχουμε πει αναφέρεται στους εννιά πρώτους μήνες του οικονομικού έτους, υστερεί κατά 10.000.000 € περίπου απ' το αντίστοιχο του 2009, το οποίο με την σειρά του ήταν εμφανώς

ΕΙΚΟΝΑ ΉΧΟΣ Α.Ε.Ε.					
Στοιχεία Κατάστασης Αποτελεσμάτων (Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ)					
	Από 01.01.2006 Έως 31.12.2006	Από 01.01.2007 Έως 31.12.2007	Από 01.01.2008 Έως 31.12.2008	Από 01.01.2009 Έως 31.12.2009	Από 01.01.2010 Έως 30.09.2010
Πωλήσεις	22.685,9	26.087,5	26.067,1	22.803,9	12.088,6
Μεικτό Κέρδος	5.404,2	6.918,3	6.358,7	5.450,9	2.405,3
Κέρδη προ Φόρων	-661,2	421,6	-878,3	-2.439,7	-3.693,9
Καθαρά Κέρδη Περιόδου	-661,2	53,6	-916,7	-2.478,0	-3.789,9

Πίνακας 2.5: Στοιχεία Κατάστασης Αποτελεσμάτων της Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε.

εμφανώς μικρότερο από τις συνολικές Πωλήσεις της επιχείρησης κατά το 2008 και οποίες διαμορφώθηκαν στις 26.067,1 χιλιάδες € Επιπροσθέτως, τα αρνητικά Καθαρά Κέρδη Περιόδου της Εικόνας Ήχος Α.Ε.Ε. τα οποία εμφανίζονται στην τελευταία γραμμή του πίνακα 2.5, με αποκορύφωμα αυτά των -3.789,9 χιλιάδων € της τελευταίας περιόδου, καταμαρτυρούν τις δυσκολίες που αντιμετωπίζει η επιχείρηση τα τελευταία χρόνια.

Η ίδια εικόνα προβάλλεται και στον πίνακα 2.6 με τα στοιχεία των Ταμειακών Ροών της επιχείρησης. Τόσο οι Λειτουργικές, όσο οι Επενδυτικές αλλά και οι Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες της εταιρίας παραμένουν σχεδόν αμετάβλητες καθ' όλη την περίοδο των πέντε τελευταίων ετών. Ειδοποιό στοιχείο της προαναφερθείσας πτώσης της εταιρείας, αποτελεί η πτώση στα Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα Χρήσης για όλη την εξεταζόμενη περίοδο, με εξαίρεση την χρονιά 2007 όπου έκλεισε με μια καθαρή αύξηση της τάξης των 731,3 χιλιάδων € περίπου.

ΕΙΚΟΝΑ ΉΧΟΣ Α.Ε.Ε.					
Στοιχεία Κατάστασης Ταμειακών Ροών (Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ)					
	Από 01.01.2006 Έως 31.12.2006	Από 01.01.2007 Έως 31.12.2007	Από 01.01.2008 Έως 31.12.2008	Από 01.01.2009 Έως 31.12.2009	Από 01.01.2010 Έως 30.09.2010
Λειτουργικές Δραστηριότητες	1.404,7	-1.038,2	-194,6	855,5	-2.801,4
Επενδυτικές Δραστηριότητες	-230,2	-552,4	-292,6	-1.015,0	-507,3
Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες	-1.586,6	2.321,9	-163,7	-200,6	2.647,5
Καθαρή αύξηση/μείωση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης	-412,0	731,3	-651,0	-360,1	-661,0
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	1.980,6	1.568,6	2.299,9	1.649,0	1.288,9
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	1.568,6	2.299,9	1.649,0	1.288,9	627,9

Πίνακας 2.6: Στοιχεία Κατάστασης Ταμειακών Ροών της Εικόνας Ήχος Α.Ε.Ε.

- **ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.**

Εντελώς όμοια με παραπάνω, πραγματοποιείται η παράθεση των οικονομικών μεγεθών της Καταστήματα Αφορολόγητων Ειδών Α.Ε. Και σε αυτή την περίπτωση, κατά την περίοδο δημιουργίας της παρούσης εργασίας, δεν ήταν δημοσιοποιημένες οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας για το έτος 2010, με αποτέλεσμα τα στοιχεία για το συγκεκριμένο έτος να αφορούν στο εννεάμηνό του. Τα ποσά τα οποία προβάλλονται είναι εκπεφρασμένα σε χιλιάδες € και θα πρέπει να σημειωθεί ότι αφορούν στον Όμιλο γενικά και όχι μόνο στην εταιρεία.

ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.					
Στοιχεία Ισολογισμού (Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ)					
	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	30.09.2010
Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό	144.685,5	392.984,5	394.863,4	401.471,1	398.364,8
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	134.757,3	242.830,5	294.705,4	317.192,0	364.324,8
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	279.442,7	635.815,0	689.568,8	718.663,0	762.689,6
Ίδια Κεφάλαια	128.626,9	169.027,8	147.698,5	157.138,6	189.982,5
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	74.047,3	225.021,9	292.343,3	278.409,8	319.552,4
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	76.798,5	241.765,4	249.527,0	283.114,7	253.154,7
Σύνολο Υποχρεώσεων	150.815,8	466.787,2	541.870,3	561.524,5	572.707,1
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	279.442,7	635.815,0	689.568,8	718.663,0	762.689,6

Πίνακας 2.7: Στοιχεία Ισολογισμού της ΚΑΕ Α.Ε.

Στον πίνακα 2.7 των Στοιχείων Ισολογισμού της προηγούμενης σελίδας, παρατηρείται μια θεαματική αύξηση των μεγεθών του Ομίλου το έτος 2007, η οποία μπορεί να αποδοθεί στην εξαγορά της εταιρείας “ELMEC SPORT A.B.E.T.E.” που πραγματοποιήθηκε τον ίδιο χρόνο και για την οποία έχει γίνει λόγος στο πρώτο μέρος αυτού του πονήματος. Το σύνολο του Ενεργητικού του ομίλου διαμορφώνεται για το 2007 στις 635.815,0 χιλιάδες € έναντι των 279.442,7 χιλιάδων € του 2006 ενώ το ίδιο σημαντική είναι και η αύξηση των Υποχρεώσεων του Ομίλου όπου εκτοξεύτηκαν στις 466.787,2 χιλιάδες € το 2007 σε σχέση με το ποσό των 150.815,8 χιλιάδων € που ήταν το 2006.

Παρόμοια εικόνα συναντάει κανείς και στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων του ομίλου. Οι Πωλήσεις της ΚΑΕ Α.Ε. από τις 300.046,6 χιλιάδες € το 2006 και τις 414.114,6 χιλιάδες € το 2007, αυξήθηκαν στο ύψος των 617.109,0 χιλιάδων € το 2008 και 632.946,8 χιλιάδων € το 2009, ενώ ήδη για το εννεάμηνο του 2010 έχουν διαμορφωθεί στις 467.251,9 χιλιάδες € περίπου. Στον αντίποδα, σταθερή εμφανίζεται να είναι η κερδοφορία του ομίλου τα πέντε τελευταία έτη, με τα υψηλότερα εξ’ αυτών να εμφανίζονται το 2008, και τα οποία είναι 47.131,5 χιλιάδες € Όλα τα παραπάνω εμφανίζονται στον πίνακα 2.8.

ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.					
Στοιχεία Κατάστασης Αποτελεσμάτων (Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ)					
	Από 01.01.2006 Έως 31.12.2006	Από 01.01.2007 Έως 31.12.2007	Από 01.01.2008 Έως 31.12.2008	Από 01.01.2009 Έως 31.12.2009	Από 01.01.2010 Έως 30.09.2010
Πωλήσεις	300.046,6	414.114,6	617.109,0	632.946,8	467.251,9
Μεικτό Κέρδος	147.437,1	210.756,7	302.006,2	301.306,5	221.646,2
Κέρδη προ Φόρων	59.059,6	55.514,4	62.461,8	62.396,6	52.568,4
Καθαρά Κέρδη Περιόδου	43.013,6	34.533,1	47.131,5	37.764,3	37.553,6

Πίνακας 2.8: Στοιχεία Κατάστασης Αποτελεσμάτων της ΚΑΕ Α.Ε.

Ο πίνακας 2.9 παρουσιάζει στοιχεία της Κατάστασης των Ταμειακών Ροών του Ομίλου. Σημείο αναφοράς αποτελούν οι Επενδυτικές Δραστηριότητες του ομίλου κατά το 2007 οι οποίες και ξεπέρασαν τις 195.000 χιλιάδες € ποσό κατά πολύ υψηλότερο από εκείνα των προηγούμενων κα επομένων ετών. Αποτέλεσμα τούτου, η μεγαλύτερη Καθαρή Μείωση στα Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα Χρήσης που έφτασε στα επίπεδα των 22.178,55 χιλιάδων € Σημαντικό στοιχείο για την καλή αντίδραση του ομίλου, το θετικό πρόσημο των Ταμειακών Διαθέσιμων και Ισοδύναμων Χρήσης των δύο επόμενων ετών αλλά και η σταδιακή αύξησή τους. Τον επόμενο χρόνο προσδιορίζονται στις 3.403,1 χιλιάδες € και στις 16.011,2 χιλιάδες € το 2009. Με όλα αυτά, τα Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα Λήξης Χρήσης για το εννεάμηνο του 2010 ανέρχονται στα 66.811.800 € περίπου.

ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.					
Στοιχεία Κατάστασης Ταμειακών Ροών (Ποσά εκφρασμένα σε χιλιάδες Ευρώ)					
	Από 01.01.2006 Έως 31.12.2006	Από 01.01.2007 Έως 31.12.2007	Από 01.01.2008 Έως 31.12.2008	Από 01.01.2009 Έως 31.12.2009	Από 01.01.2010 Έως 30.09.2010
Λειτουργικές Δραστηριότητες	43.150,4	60.660,7	48.201,1	27.708,5	21.082,0
Επενδυτικές Δραστηριότητες	-63.207,7	195.751,3	-39.412,1	-21.035,8	-9.134,4
Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες	16.573,1	112.912,1	-5.386,0	9.338,5	-2.562,7
Καθαρή αύξηση/μείωση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης	-3.484,2	-22.178,55	3.403,1	16.011,2	9.338,5
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	64.201,5	60.787,36	38.012,6	41.415,8	57.427,0
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	60.787,4	38.012,63	41.415,8	57.427,0	66.811,8

Πίνακας 2.9: Στοιχεία Κατάστασης Ταμειακών Ροών της ΚΑΕ Α.Ε.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Στη συνέχεια της προσπάθειας μας, ξεφεύγουμε από την γενική μελέτη της κάθε εταιρείας και περνάμε στην μελέτη των μετοχών τους, η οποία αποτελεί και το βασικότερο κομμάτι αυτής. Εκτός από την πορεία της διαπραγματεύσιμης τιμής της εταιρείας, η οποία αποτελεί το αντικείμενο της τρίτης ενότητας της εργασίας, εξαιρετικό επίσης ενδιαφέρον παρουσιάζουν ορισμένα άλλα μεγέθη που αφορούν σε αυτές, οι καλούμενοι αριθμοδείκτες.

Οι αριθμοδείκτες, αποτελούν τιμές που παράγονται από βασικά χαρακτηριστικά μεγέθη της εκάστοτε μετοχής, όπως η χρηματιστηριακή της αξία ή το αποδιδόμενο στους επενδυτές μέρισμα, παρέχουν σημαντικές πληροφορίες για την ενδεχόμενη απόδοση της μετοχής και θα πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπ' όψη από τον κάθε ενδιαφερόμενο.

Στο τμήμα που ακολουθεί, παρουσιάζουμε τρεις εξ' αυτών, μείζονος σημασίας, τον πολλαπλασιαστή κερδών PE, τον PBV, και τον συντελεστή μερισματικής απόδοσης. Στις σελίδες που ακολουθούν, παρατίθεται ο ορισμός των τριών αυτών αριθμοδεικτών, παρουσιάζονται κύρια χαρακτηριστικά τους και δίνεται η ερμηνεία τους για ενδεικτικές για αυτούς τιμές.

- **PE (Price per Earnings)**

Ο αριθμοδείκτης PE των μετοχών ή αλλιώς ο πολλαπλασιαστής κερδών τους, ορίζεται ως ο λόγος της τιμής της μετοχής προς τα Καθαρά Κέρδη της εταιρείας σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Σ' αυτόν απεικονίζεται η σχέση της τρέχουσας χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής με τα κέρδη του πιο πρόσφατου 12μηνου ανά μετοχή.

Προφανώς, για τον υπολογισμό του απαιτούνται: α) η τιμή μετοχής, β) τα Καθαρά Κέρδη της εταιρείας την εξεταζόμενη χρονική στιγμή και γ) τον αριθμό των υπό διαπραγμάτευση μετοχών της εταιρίας στο Χ.Α.Α., ενώ υλοποιείται διαιρώντας τα Καθαρά Κέρδη της μετοχής με το συνολικό αριθμό μετοχών και εν συνεχεία διαιρώντας ξανά την τιμή της μετοχής με το παραπάνω αποτέλεσμα.

Η φυσική ερμηνεία για τον πολλαπλασιαστή κερδών της εταιρείας είναι ότι μας δείχνει πόσα ευρώ οι επενδυτές δέχονται να πληρώσουν για 1 € κέρδη της συγκεκριμένης επιχείρησης. Έτσι προκύπτει και η ονομασία «πολλαπλασιαστής κερδών» αφού δείχνει πόσες φορές πρέπει να πολλαπλασιαστούν τα κέρδη για να μας δώσουν την τιμή της μετοχής. Με άλλα λόγια, ο συγκεκριμένος δείκτης μας δείχνει πως αξιολογεί η αγορά τα κέρδη της συγκεκριμένης μετοχής. Θεωρητικά μία μετοχή με πολύ υψηλό PE πρέπει να έχει χαμηλό κίνδυνο και καλή αναπτυξιακή προοπτική. Αυτό σημαίνει ότι οι επενδυτές αναμένουν με μεγάλη βεβαιότητα ότι τα κέρδη θα αυξηθούν και για αυτό, προεξοφλώντας τα μελλοντικά τους κέρδη είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν πολλές φορές πάνω από τα τωρινά ή πολύ κοντινά κέρδη. Αντίστοιχα, για μία μετοχή με πολύ χαμηλό PE πρέπει να αναμένεται ότι θα έχει μειωμένα κέρδη και μάλιστα τα κέρδη αυτά να είναι αβέβαια, οδηγώντας τους επενδυτές να την αποφεύγουν ρίχνοντας έτσι την τιμή της σε σχέση με τα κέρδη της επιχείρησης.

Τέλος, δίνεται μια κάποια ερμηνεία για διάφορα πεδία τιμών του πολλαπλασιαστή κερδών PE.

- **0-10:** Είτε η μετοχή είναι υποτιμημένη ή τα κέρδη της εταιρείας είναι σε παρακμή. Εναλλακτικά, οι σημερινές αποδοχές μπορεί να είναι σημαντικά πάνω από το ιστορικές τάσεις ή η εταιρεία μπορεί να έχει ωφεληθεί από την πώληση περιουσιακών στοιχείων.
- **10-17:** Για πολλές εταιρίες ένας PE αυτής της τιμής θεωρείται ικανοποιητικός.
- **17-25:** Είτε οι μετοχές είναι υπερτιμημένες ή τα κέρδη της εταιρείας αυξήθηκαν από τον τελευταίο ισολογισμό που δόθηκε στη δημοσιότητα. Επίσης η μετοχή μπορεί να

είναι σε ανάπτυξη, με τα κέρδη της να αναμένεται να αυξηθούν σημαντικά στο μέλλον.

- **25+:** Μια εταιρία που οι μετοχές της έχουν πολύ υψηλό PE μπορεί να έχει μεγάλη αναμενόμενη μελλοντική αύξηση των κερδών της ή η μετοχή μπορεί να αποτελέσει αντικείμενο μιας κερδοσκοπικής φούσκας.

- **PBV (Price per Book Value)**

Ο αριθμοδείκτης PBV ορίζεται ως ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής (Price) προς την λογιστική της αξία (Book Value) και εκφράζει πόσο συγκρίσιμη είναι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με την πραγματική αξία της όπως αυτή προκύπτει από τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας, δηλαδή την περιουσιακή της κατάσταση.

Γενικά, όσο μικρότερη είναι η σχέση της χρηματιστηριακής προς την λογιστική τιμή μιας μετοχής, η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη ή «φθηνή» και επομένως καλή επιλογή για το χαρτοφυλάκιο του επενδυτή. Όταν ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα θεωρείται «υπερτιμημένη» ή «ακριβή». Ο χαρακτηρισμός «φθηνές» δεν σημαίνει αναγκαστικά ότι θα σημειώσουν και άνοδο στο επόμενο διάστημα. Περισσότερο σημαίνει πως ο επενδυτής που θα επιλέξει να τοποθετηθεί σε μια από αυτές, «αγοράζει» στην τρέχουσα περίοδο κάτι που ενδεχομένως να κοστίζει ακριβότερα σε λίγο καιρό. Αντίστοιχα οι θεωρούμενες «ακριβές» μετοχές χαρακτηρίζονται έτσι διότι διαθέτουν υψηλότερες αποτιμήσεις σε σχέση με την αγορά ή τον κλάδο. Το γεγονός αυτό, δεν είναι κατ' ανάγκη αρνητικό, γιατί ενδεχομένως κάποιες εταιρείες «δικαιούνται» να έχουν μεγαλύτερη αποτίμηση λόγω των προσδοκιών που συγκεντρώνουν για το μέλλον.

- **Συντελεστής Μερισματικής Απόδοσης**

Μερισματική απόδοση μιας μετοχής, είναι το μέρος, το ποσό δηλαδή που πληρώνει μία εταιρεία, ως ποσοστό επί της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής, για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Ο υπολογισμός του Συντελεστή Μερισματικής Απόδοσης γίνεται εύκολα διαιρώντας το ετήσιο μέρος ανά μετοχή που ανακοινώνει για κάθε οικονομική περίοδο η εκάστοτε επιχείρηση, με την διαπραγματεύσιμη τιμή της μετοχής.

Όπως γίνεται αντιληπτό, το μέγεθος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη εξαρτάται αποκλειστικά από τον στρατηγικό σχεδιασμό της κάθε εταιρείας. Οι μεγάλες και ώριμες εταιρίες τείνουν να έχουν μεγαλύτερες μερισματικές αποδόσεις από τις νεότερες, ενώ εταιρίες με μεγάλη ανάπτυξη δεν έχουν μερισματική απόδοση για τον λόγο του ότι επιλέγουν να μην μοιράσουν καθόλου μέρος.

Κλείνοντας την αναφορά μας στον Συντελεστή Μερισματικής Απόδοσης θα πρέπει να πούμε ότι είναι ένας τρόπος να μετρηθεί το κέρδος που προσφέρει μία μετοχή για κάθε ευρώ που επενδύεται σε αυτή. Κατά συνέπεια, επενδυτές που θέλουν να εξασφαλίσουν ένα ελάχιστο εισόδημα θα προτιμήσουν τις μετοχές με τις υψηλότερες μερισματικές αποδόσεις.

Μετά την συνοπτική αυτή παρουσίαση των τριών πολύ σημαντικών αριθμοδεικτών, ακολουθούν στον πίνακα 2.10 οι τιμές των μεγεθών αυτών για τις τρεις υπό μελέτη επιχειρήσεις κατά την τελευταία πενταετία 2006 με 2010, κάνοντας έτσι εφικτή την σύγκριση ανάμεσα τους καθώς και την άντληση χρήσιμων συμπερασμάτων για την κάθε μία ξεχωριστά.

	2006	2007	2008	2009	2010
REVOIL Α.Ε.Ε.Π.					
PE	13,42	14,01	14,57	11,58	9,00
PBV	2,72	1,11	1,81	0,72	0,68
ΣΜΑ	7,46 %	5,67 %	6,35 %	3,90 %	4,44 %
ΕΙΚΟΝΑ ΉΧΟΣ Α.Ε.Ε.					
PE	6,32	7,80	4,56	8,12	-
PBV	3,41	2,37	6,3	5,43	-
ΣΜΑ	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	-
ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΦΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε.					
PE	8,76	10,45	18,32	14,73	-
PBV	3,24	1,65	0,45	0,56	-
ΣΜΑ	3,39 %	2,40 %	5,55 %	5,83 %	-

Πίνακας 2.10: Αριθμοδείκτες Εταιρειών.

Αναφορικά με τον πίνακα ο οποίος μόλις παρατέθηκε, θα πρέπει να σημειώσουμε πως για τις δύο εταιρείες Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε. και ΚΑΕ Α.Ε. δεν λαμβάνονται τιμές για τους αριθμοδείκτες αφού δεν είναι διαθέσιμες οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του τελευταίου οικονομικού έτους. Ενδιαφέρον επίσης παρουσιάζει ο μηδενικός Συντελεστής Μερισματικής Απόδοσης για την Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε., γεγονός αναμενόμενο βέβαια αφού όπως είδαμε και παραπάνω, η εταιρεία κλείνει τις περιόδους της με αρνητικά Καθαρά Κέρδη.

ΜΕΡΟΣ 3^ο

Διαγραμματική Ανάλυση Μετοχών

Στο τρίτο και σημαντικότερο μέρος αυτής της εργασίας επιχειρείται μία εμπειριστατωμένη ανάλυση της πορείας και εξέλιξης της διαπραγματεύσιμης τιμής των μετοχών για τις υπό μελέτη εταιρείες. Λαμβάνοντας υπ' όψη την διαχρονική εξέλιξη των τιμών τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και μέσω της χρήσης διαγραμμάτων, επιχειρείται η κατανόηση και εύρεση του μηχανισμού συμπεριφοράς τους με απώτερο σκοπό την σωστή μελλοντική πρόβλεψη των επιπέδων τους και κατ' επέκταση την ορθότερη και αποδοτικότερη λήψη αποφάσεων εκ μέρους των επενδυτών.

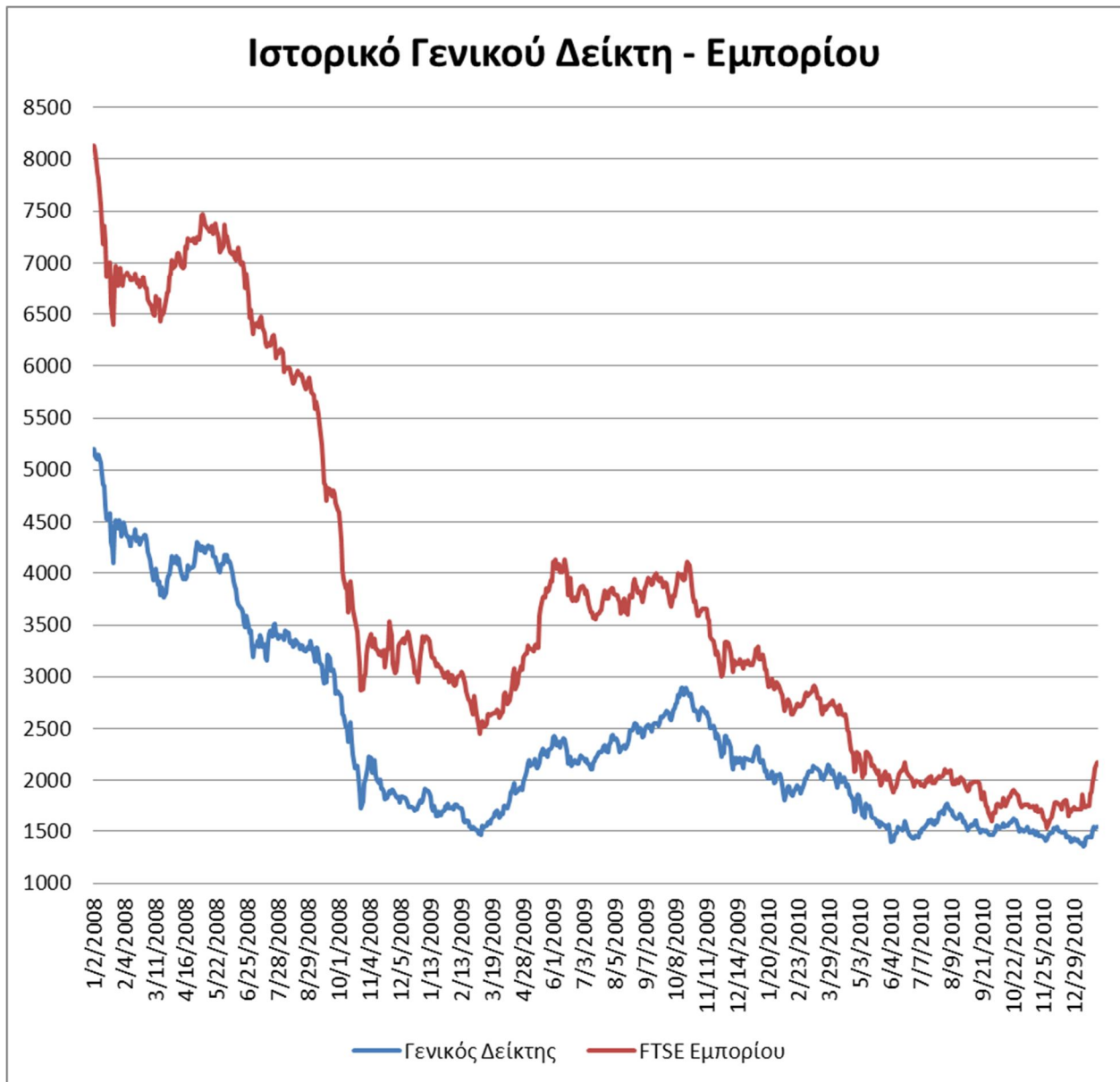
Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, η προσπάθειά μας αυτή στηρίζεται στην εξαγωγή χρήσιμων διαγραμμάτων τα οποία αξιοποιούν ένα σύνολο στοιχείων από τις καθημερινές διαπραγματεύσεις στο Χ.Α.Α. όπως είναι η τιμή κλεισίματος της εκάστοτε μετοχής, η τιμή ανοίγματος, κ.ά. Συνδυάζοντας όλες αυτές τις πληροφορίες, χρήσιμα είναι τα συμπεράσματα τα οποία μπορούν να εξαχθούν σχετικά με την πορεία, επικινδυνότητα και την μελλοντική έκβαση μιας ενδεχόμενης αγοράς της μετοχής αυτής. Στη συνέχεια της παρούσης εργασίας λοιπόν, πραγματοποιείται η παράλληλη παράθεση μίας σειράς τέτοιων διαγραμμάτων και για τις τρεις εισηγμένες στο Χ.Α.Α. εταιρείες, αξιοποιώντας ιστορικά στοιχεία διάρκειας ενός έτους.

ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΙΜΩΝ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ

Αναμφισβήτητα, ένας πολύ σημαντικός παράγοντας ο οποίος διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στην διαμόρφωση των τιμών οποιουδήποτε χρηματοοικονομικού μεγέθους, είναι το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον μέσα στο οποίο κινούνται. Ξεκινώντας λοιπόν την ανάλυσή μας, παρουσιάζονται τα ιστορικά στοιχεία του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χ.Α.Α. κατά τα τρία τελευταία έτη και πιο συγκεκριμένα για την περίοδο από την 02 Ιανουαρίου 2008 έως και την 24 Ιανουαρίου 2011. Παράλληλα, στο ίδιο διάγραμμα (Διάγραμμα 2.1), παρουσιάζονται τα ιστορικά στοιχεία του Δείκτη Εμπορίου (FTSE Εμπορίου) του Χ.Α.Α., στον οποίο ανήκουν οι τρεις υπό μελέτη εταιρείες, για το ίδιο χρονικό διάστημα. Πρόκειται για τις τιμές κλεισίματος των δύο δεικτών για το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, οι οποίες μας παρέχουν το γενικό πλαίσιο και τάσεις που επικρατούν στην ελληνική οικονομία.

Παρατηρώντας λοιπόν το διάγραμμα, διαπιστώνεται μία σημαντική πτωτική τάση στους δύο δείκτες. Η τιμή του Γενικού Δείκτη κατά την 02 Ιανουαρίου 2008 ανέρχεται στις 5.207,44 μονάδες έχοντας εξασθενήσει σημαντικά κατά την 24 Ιανουαρίου 2010 στις 1.443,00 μονάδες. Την σημαντικότερη πτώση του γνωρίζει κατά το δεύτερο μισό του έτους 2008 και πρώτο τρίμηνο του 2009, διάστημα στο οποίο απώλεσε συνολικά 2.700 περίπου μονάδες. Την συγκεκριμένη χρονική στιγμή, ο Γενικός Δείκτης αποτιμάται στις 1.469,41 μονάδες για να ακολουθήσει μια περίοδος ανοδικής πορείας έως και τα μέσα του τέταρτου τριμήνου του έτους όπου διαμορφώνεται στις 2.896,91 μονάδες. Για όλο το διάστημα που έπεται, ακολουθεί μία πτωτική πορεία με τον δείκτη να παίρνει την χαμηλότερη τιμή όλης της τριετίας τον Νοέμβριο του 2010 στις 1.354,63 μονάδες, και να διαμορφώνεται σήμερα στις 1.548,79 μονάδες.

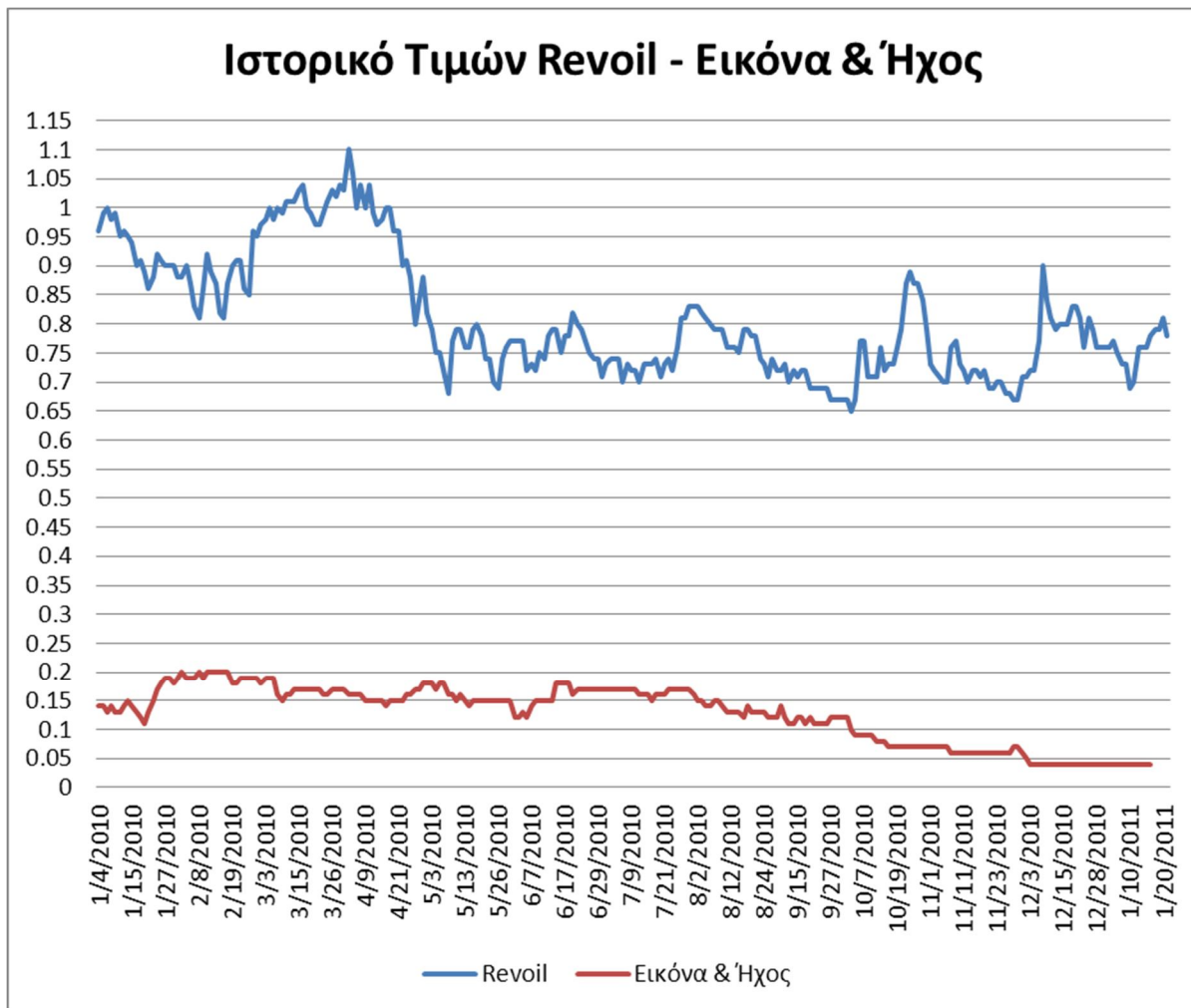
Αναφορικά με τον Εμπορικό Δείκτη Τιμών, βλέπουμε να ακολουθεί την γενικότερη πτωτική πορεία του Γενικού Δείκτη. Ξεκινώντας από υψηλά επίπεδα τιμών, της τάξεως των 8.136,61 μονάδες στις αρχές του 2008, διαμορφώνεται κατά την 24 Ιανουαρίου 2011 στις 2.176,12 μονάδες. Ο FTSE Εμπορίου έχει ταυτόσημη πορεία με αυτήν του Γενικού Δείκτη καταγράφοντας όμως μεγαλύτερες απώλειες σε απόλυτα μεγέθη. Αν και καθ' όλη την διάρκεια



Διάγραμμα 3.1: Ιστορικό Γενικού Δείκτη – Εμπορίου.

της εξεταζόμενης τριετίας ο Δείκτης Εμπορίου έχει σταθερά μεγαλύτερη τιμή από αυτή του Γενικού Δείκτη, οι απώλειες του είναι εμφανώς μεγαλύτερες, δημιουργώντας έτσι μια σύγκλιση στις τιμές τους, η οποία είναι εμφανής στα τέλη του 2009 και μετέπειτα.

Εν συνεχεία, αντιπαραβάλλονται οι τιμές κλεισίματος των μετοχών των τριών εταιρειών, μετά από κάθε διαπραγματεύσιμη ημέρα στο Χ.Α.Α. για το τελευταίο έτος. Συγκεκριμένα οι τιμές αφορούν σε όλες τις διαπραγματεύσιμες ημέρες από την 04 Ιανουαρίου 2010 έως και την 21 Ιανουαρίου 2011, δηλαδή για κάτι παραπάνω από ένα οικονομικό έτος. Όπως θα δούμε παρακάτω, τα επίπεδα τιμών της μετοχής της Καταστήματα Αφορολόγητων Ειδών Α.Ε. είναι κατά πολύ υψηλότερα από εκείνα των άλλων δύο εταιρειών. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να μην είναι δυνατή η προσθήκη και των τριών μετοχών στο ίδιο διάγραμμα, μιας και λόγω των διαφορετικών επιπέδων τιμών δεν εμφανίζονται όσο καθαρά θα θέλαμε οι διακυμάνσεις των τιμών τους. Έτσι, προχωρούμε στην παράθεση δύο διαφορετικών διαγραμμάτων, ένα στο οποίο



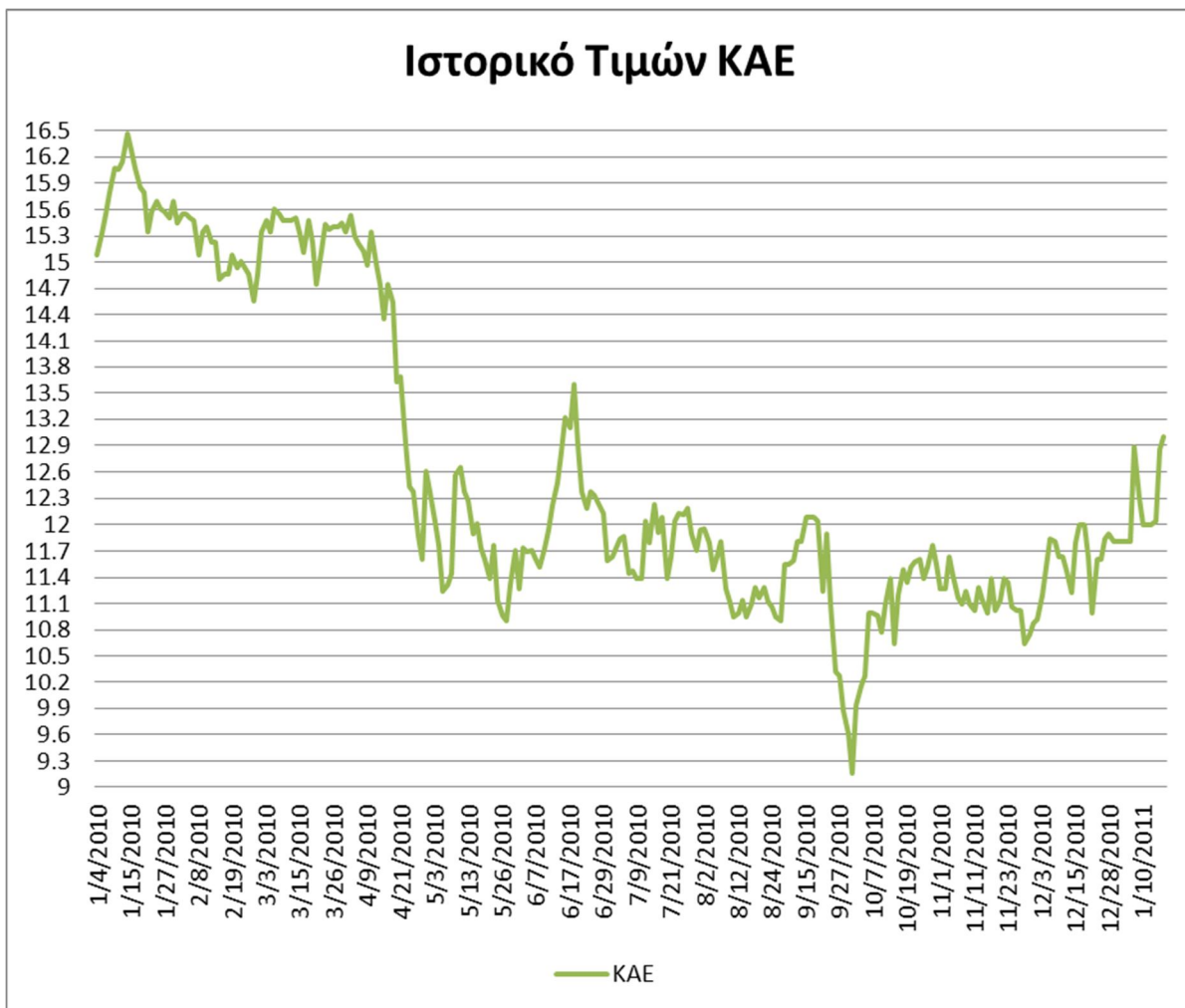
Διάγραμμα 3.2: Ιστορικό τιμών Revoil Α.Ε.Ε.Π – Εικόνα & Ήχος Α.Ε.Ε.

αντιπαραβάλλεται η ιστορική εξέλιξη των τιμών κλεισίματος των μετοχών της Revoil A.E.E.Π. και της Εικόνα Ήχος Α.Ε. και ένα στο οποίο φαίνονται εκείνες της Καταστήματα Αφορολόγητων Ειδών Α.Ε.

Παρατηρώντας το διάγραμμα 3.2, μπορούμε και εδώ να διαπιστώσουμε μια πτωτική τάση στις τιμές των μετοχών και των δύο εταιρειών, ακολουθώντας και αυτές με την σειρά τους τις τάσεις του γενικότερου οικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο ανήκουν. Ειδικότερα για την Revoil A.E.E.Π. της οποίας η τιμή απεικονίζεται στο διάγραμμα με μπλε χρώμα, θα μπορούσαμε να πούμε πως αρχικά αντιστέκεται σε αυτή την τάση. Ξεκινώντας στην αρχή του έτους στα 0,96 € μετά από μία ελαφρά μείωση, καταφέρνει να αυξήσει την διαπραγματεύσιμη τιμή της και κατά την διάρκεια του τρίτου μήνα του έτους να εμφανίσει επίπεδα της τάξεως των 1,07 € όπου αποτελούν και τα υψηλότερα της υπό μελέτη περιόδου. Από εκεί και πέρα βέβαια, ξεκινά η φθίνουσά της πορεία με την σημερινή διαπραγματεύσιμη τιμή να διαμορφώνεται κάτω από τα 0,80 €

Παρόμοια, όπως μπορούμε να δούμε στο ίδιο διάγραμμα, είναι και η πορεία της Εικόνα Ήχος Α.Ε. Με μια μικρή αύξηση της τιμής της κατά τις πρώτες ημέρες του 2010, προσπαθεί να αντισταθεί για ένα αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα, διατηρώντας την τιμή της σχετικά σταθερή σε επίπεδα μεταξύ 0,15 € και 0,20 €. Μετά τον όγδοο μήνα όμως του έτους, η διαπραγματεύσιμη τιμή της μετοχής ξεκινά την καθοδική της πορεία. Όπως θα τονιστεί ιδιαίτερα σε επόμενα στάδια αυτής της προσπάθειας, παρατηρούμε πως η τιμή της μετοχής της εταιρείας είναι πλέον σταθερή στα μικρότερα δυνατά επίπεδα των 0,04 € για ένα αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα, από τις αρχές του Δεκεμβρίου του 2010 έως και σήμερα. Αναφορικά με την Εικόνα Ήχος Α.Ε. θα μπορούσαμε να επισημάνουμε το γεγονός ότι, στην διαπραγματεύσιμη τιμή της μετοχής της αντικατοπτρίζεται η γενικότερη εικόνα της εταιρείας, όπως αυτή αναλύθηκε από τα Θεμελιώδη οικονομικά της μεγέθη στο 2^ο μέρος της παρούσης εργασίας.

Για το αντίστοιχο χρονικό διάστημα, το διάγραμμα 3.3 παρουσιάζει την διαχρονική εξέλιξη της διαπραγματεύσιμης τιμής της μετοχής της Καταστήματα Αφορολόγητων Ειδών Α.Ε.



Διάγραμμα 3.3: Ιστορικό τιμών ΚΑΕ Α.Ε.

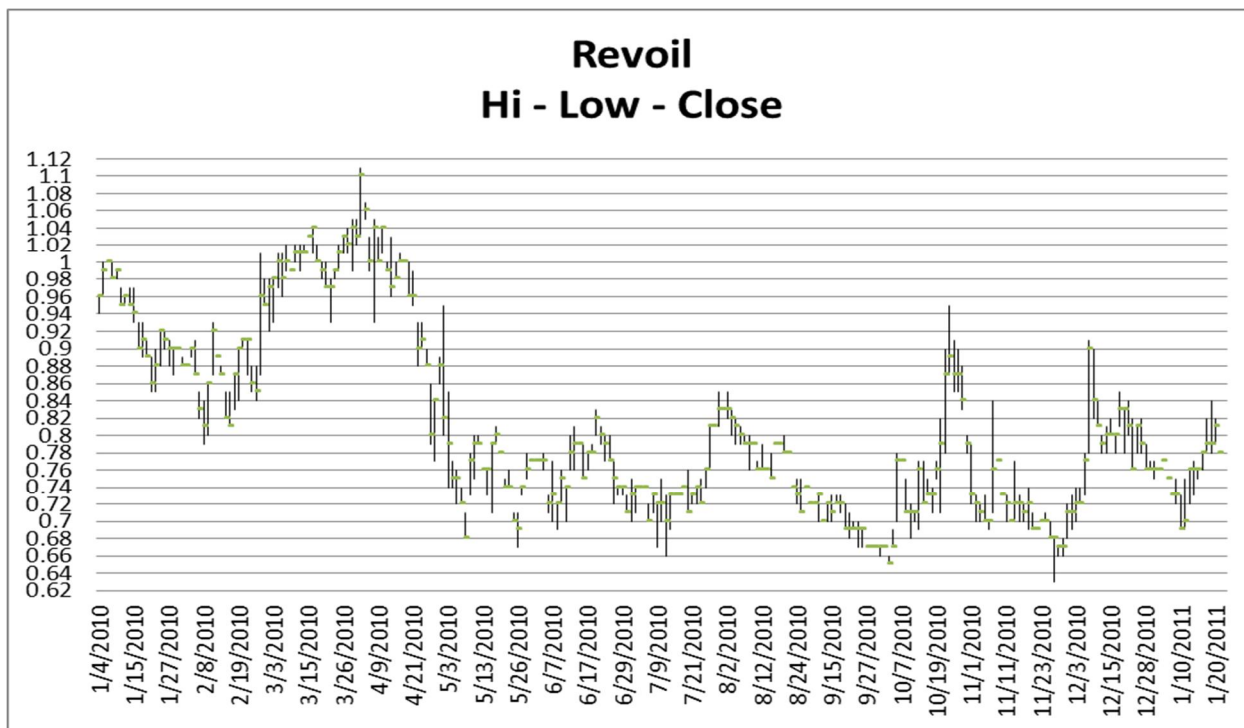
Και σε αυτή την περίπτωση, η εικόνα της πορείας της μετοχής είναι λίγο πολύ η ίδια με τις προηγούμενες. Η συνολική της εικόνα χαρακτηρίζεται από την πτώση στην τιμή της κατά το τελευταίο οικονομικό έτος, με αυτήν να γίνεται πιο έντονη μετά το πρώτο τρίμηνο. Από τον τέταρτο μήνα και έπειτα επικρατεί μια εξισορροπητική στάση, με την μετοχή να φαίνεται να έχει μια ανοδική πορεία το τελευταίο τρίμηνο. Τα επίπεδα τιμών της την 21 Ιανουαρίου 2011 διαμορφώθηκαν στα 13,00 € Χαρακτηριστικό σημείο στην πορεία της μετοχής, αποτελεί η «βουτιά» της κατά το τέλος του τρίτου τριμήνου όπου ξεπέρασε κατά πολύ τα μέχρι τότε κατώτερα επίπεδα τιμών της, προσεγγίζοντας τα 9,00 €

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ HI – LOW – CLOSE

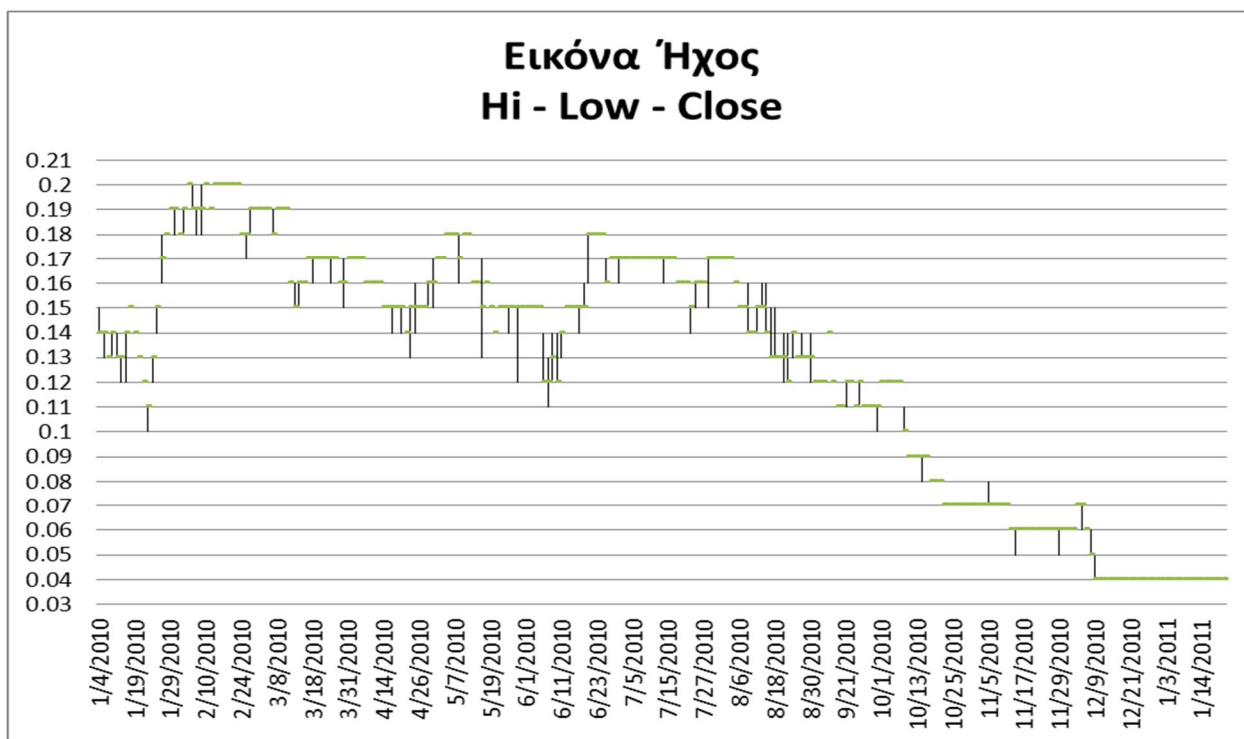
Συνεχίζοντας την τεχνική ανάλυση των μετοχών, πραγματοποιείται η παρουσίαση ορισμένων γραφημάτων Υψηλής Τιμής – Χαμηλής Τιμής – Τιμής Κλεισίματος (Hi – Low – Close), για την κάθε εταιρεία. Τα διαγράμματα αυτά, όπως προδίδει άλλωστε και η ονομασία τους, απεικονίζει για κάθε ημέρα διαπραγματεύσεως, το υψηλότερο και το χαμηλότερο επίπεδο τιμών στο οποίο έφτασε κατά την διάρκεια της ημέρας η τιμή της εκάστοτε μετοχής, καθώς και την τιμή της στο τέλος αυτής.

Η πρώτη ομάδα γραφημάτων αποτελείται από τρία Hi – Low – Close διαγράμματα, ένα για την κάθε εταιρεία, που αφορούν στο χρονικό διάστημα από τις αρχές του 2010 έως και το πρώτο εικοσαήμερο του 2011, το ίδιο ακριβώς δηλαδή διάστημα με τα διαγράμματα των ιστορικών τιμών των μετοχών που παρατέθηκαν παραπάνω. Η πράσινη κουκίδα των γραφημάτων αυτών, αποτελεί την τιμή κλεισίματος της μετοχής για την κάθε διαπραγματεύσιμη στο Χ.Α.Α. ημέρα. Όπως καταλαβαίνει κανείς πρόκειται για τις ίδιες τιμές με αυτές παρατέθηκαν στις προηγούμενες σελίδες.

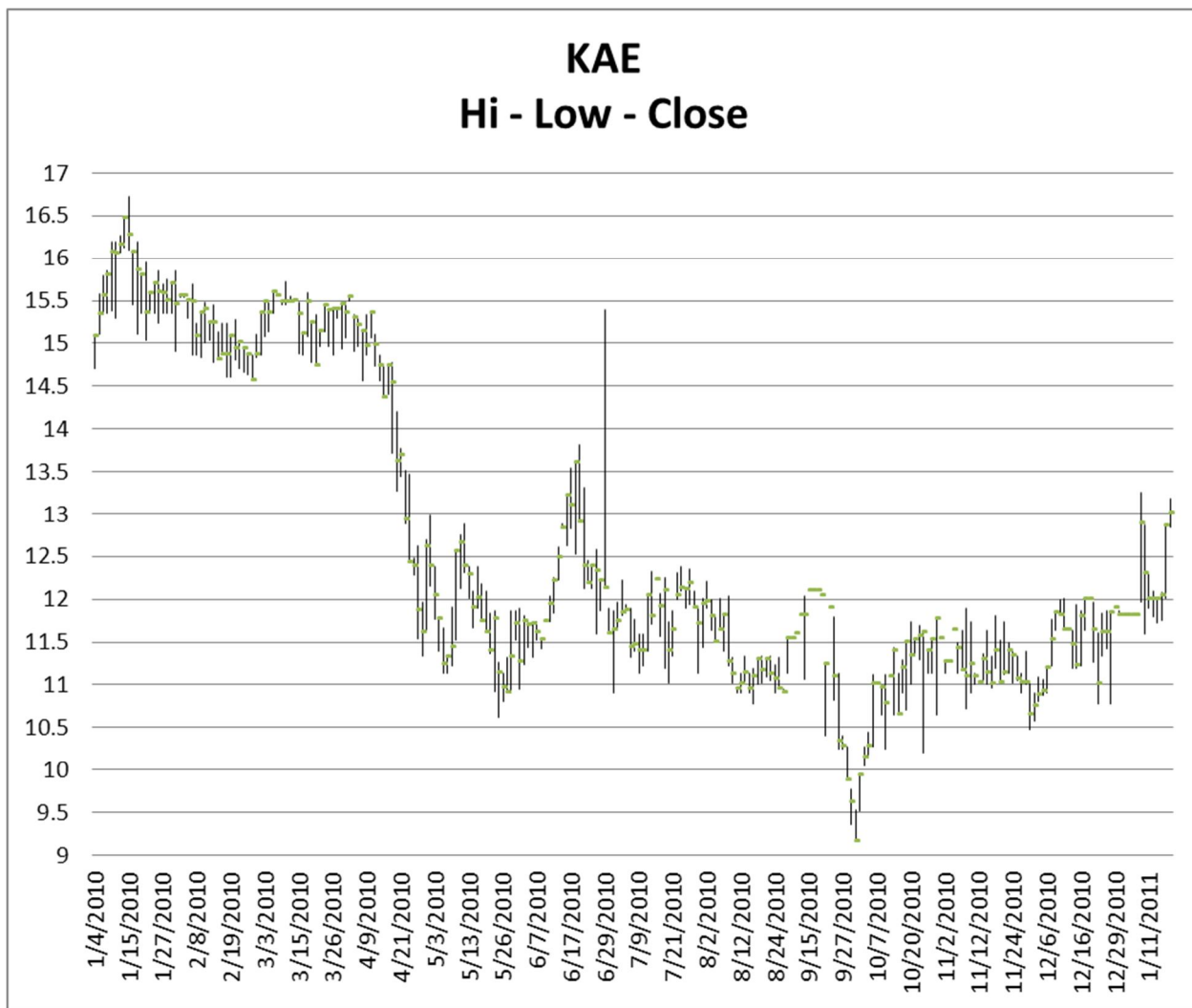
Οι επιπλέον πληροφορίες με τις οποίες μας εφοδιάζουν αυτά τα διαγράμματα, αφορούν στις κατακόρυφες μαύρες γραμμές που εμφανίζονται. Η κορυφή μιας τέτοιας γραμμής, αποτελεί την υψηλότερη διαπραγματεύσιμη τιμή που έλαβε η μετοχή κατά την διάρκεια της ημέρας, ενώ η χαμηλότερή της άκρη αποτελεί αντίστοιχα την μικρότερη από αυτές κατά την διάρκεια της ίδιας ημέρας. Στη συνέχεια λοιπόν, ακολουθούν τα τρία αυτά διαγράμματα Υψηλής Τιμής – Χαμηλής Τιμής – Τιμής Κλεισίματος για την κάθε επιχείρηση, χωρίς κανέναν περαιτέρω σχολιασμό.



Διάγραμμα 3.4: Υψηλή-Χαμηλή-Τιμή Κλεισίματος για την Revoil Α.Ε.Ε.Π.



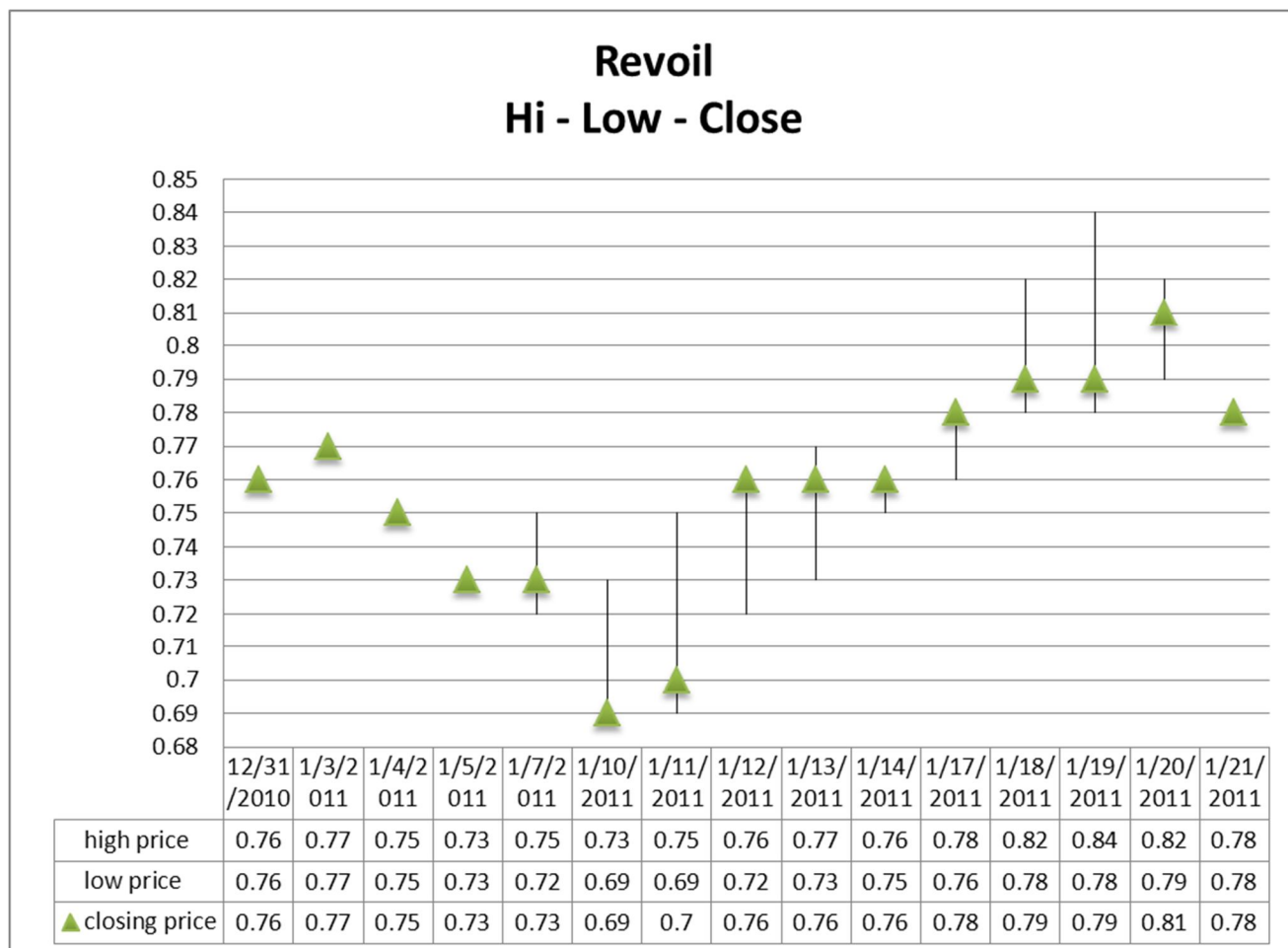
Διάγραμμα 3.5: Υψηλή-Χαμηλή-Τιμή Κλεισίματος για την Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε.



Διάγραμμα 3.6: Υψηλή-Χαμηλή-Τιμή Κλεισίματος για την ΚΑΕ Α.Ε.

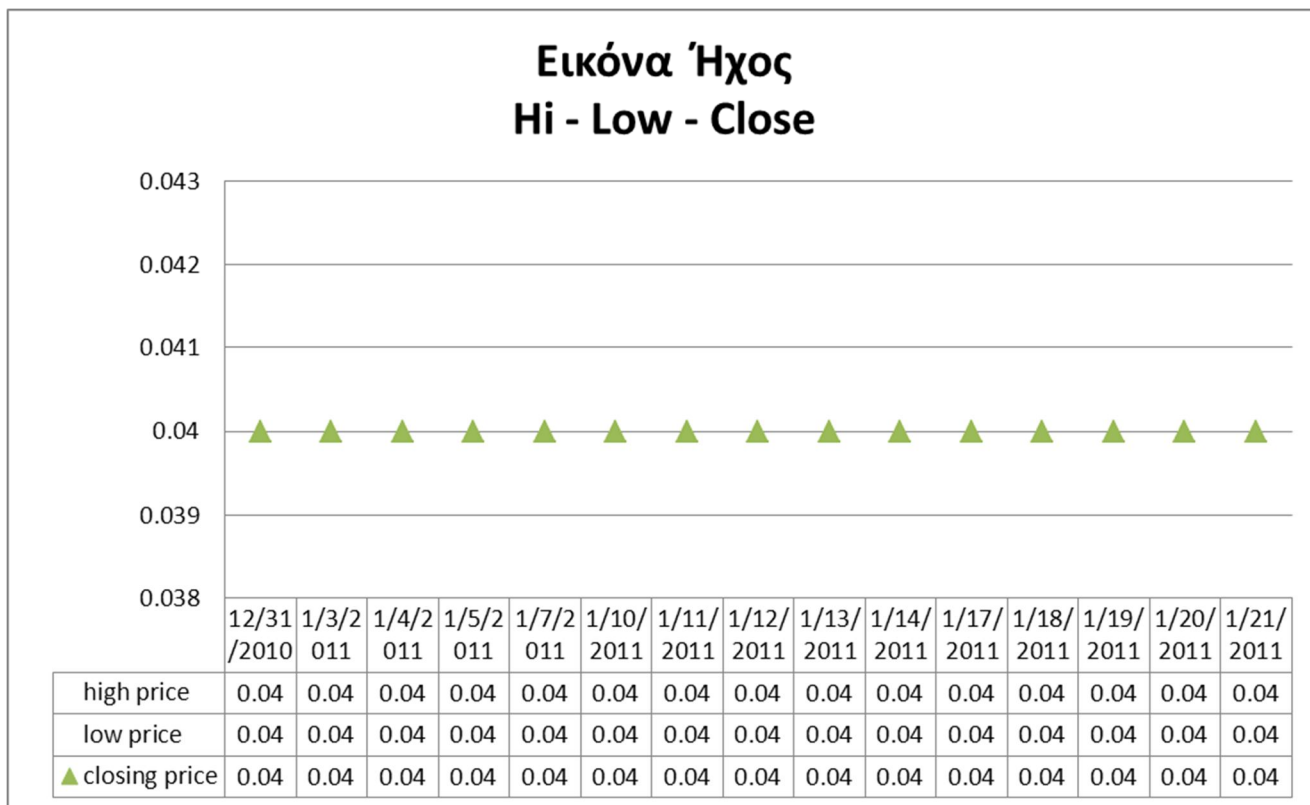
Για την καλύτερη κατανόηση της φύσης των διαγραμμάτων αυτών, ακολουθεί μια δεύτερη ομάδα τέτοιων γραφημάτων. Σε αυτά έχουν απομονωθεί δεκαπέντε συνεχόμενες διαπραγματεύσιμες ημέρες, οι ίδιες και για τις τρεις μετοχές έτσι ώστε να καθίστανται συγκρίσιμα μεταξύ τους. Πρόκειται για τις τελευταίες δεκαπέντε διαπραγματεύσιμες ημέρες που αντιστοιχούν στην περίοδο από τις 28 Δεκεμβρίου 2010 έως και την 21 Ιανουαρίου 2011. Επιπλέον, στο κάτω μέρος των διαγραμμάτων, ενσωματώνεται ένας πίνακας στον οποίο μπορεί κανείς να δει αναλυτικά, τόσο την τιμή κλεισίματος της μετοχής, όσο και την υψηλότερη και χαμηλότερη διαπραγματεύσιμη τιμή ανά ημέρα.

Το διάγραμμα 3.7 λοιπόν που ακολουθεί, αφορά στην Revoil Α.Ε.Ε.Π. για το προαναφερθέν χρονικό διάστημα. Όπως παρατηρεί κανείς, η τιμή κλεισίματος ανά ημέρα



Διάγραμμα 3.7: Υψηλή-Χαμηλή-Τιμή Κλεισίματος 15 ημερών για την Revoil Α.Ε.Ε.Π.

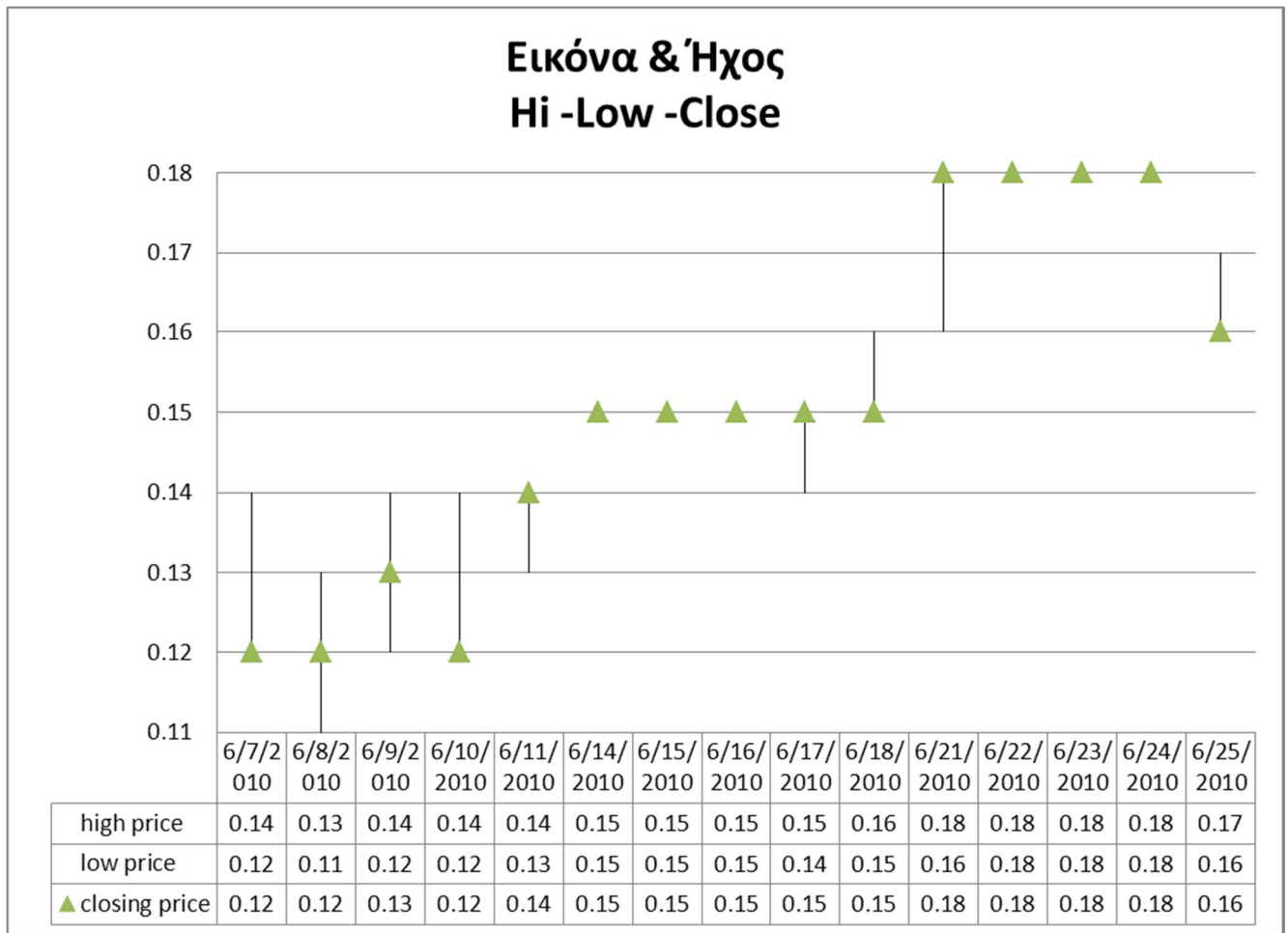
διαπραγμάτευσης στο Χ.Α.Α., απεικονίζεται με ένα πράσινο τρίγωνο. Η απουσία κατακόρυφης μαύρης γραμμής για τις τέσσερις πρώτες παρατηρήσεις υποδηλώνουν την ταύτιση των τριών τιμών του γραφήματος, γεγονός το οποίο φαίνεται και στον πίνακα στο κάτω μέρος του διαγράμματος, μαρτυρώντας ίσως τον μηδενικό όγκο συναλλαγών της μετοχής για εκείνες τις ημέρες. Η απουσία του κάτω τμήματος της κατακόρυφης γραμμής όπως για παράδειγμα την 10^η Ιανουαρίου ή του άνω τμήματος την 14^η Ιανουαρίου, φανερώνει είτε ανοδική είτε καθοδική τάση αφού κλείνει στο κατώτερο αντίστοιχα στο ανώτερο σημείο της ημέρας.



Διάγραμμα 3.8: Υψηλή-Χαμηλή-Τιμή Κλεισίματος 15 ημερών για την Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε. Ι.

Το γράφημα που μόλις προηγήθηκε ανήκει στην Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε. Σε αυτό, είναι ολοφάνερο κάτι το οποίο επισημάναμε στην παρουσίαση των ιστορικών τιμών της μετοχής της εταιρείας, το γεγονός δηλαδή ότι το τελευταίο δίμηνο η τιμή της μετοχής είναι κολλημένη στα κατώτερα επίπεδα τιμών και τα οποία είναι τα 0,04 € χωρίς στην ουσία να υπάρχει διαπραγμάτευση της μετοχής. Η κατάσταση την οποία μόλις περιγράψαμε απεικονίζεται γλαφυρά στο πιο πάνω διάγραμμα.

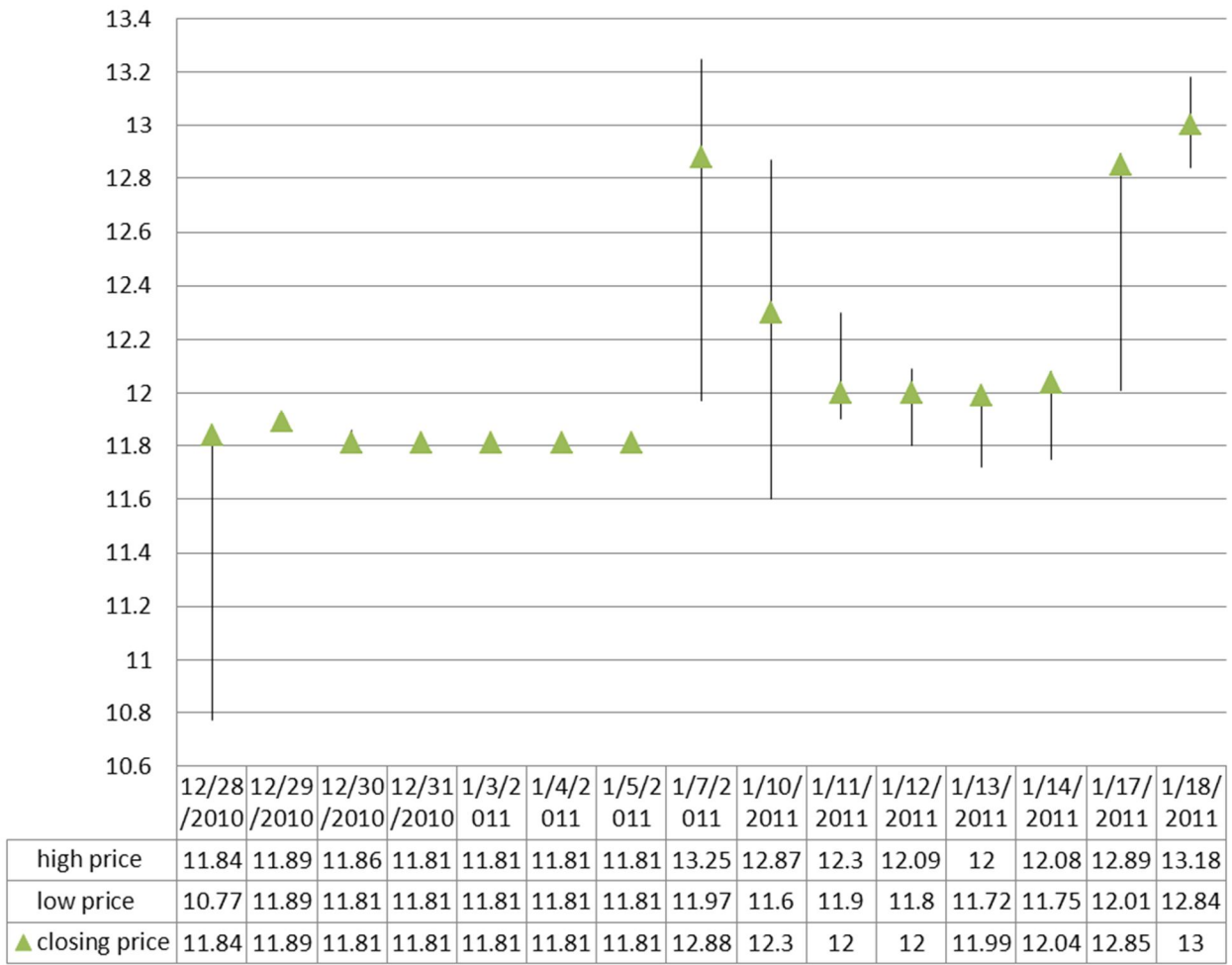
Η τελευταία χρονική περίοδος στην οποία θα μπορούσε να ανατρέξει κανείς έτσι ώστε να μπορέσει να παρατηρήσει μια ενδιαφέρουσα κινητικότητα της μετοχής της Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε. για δεκαπέντε συνεχόμενες ημέρες, τοποθετείται στο τέλος του δευτέρου τριμήνου του 2010. Έτσι, στην επόμενη σελίδα, παραθέτουμε το αντίστοιχο γράφημα για την μετοχή της επιχείρησης.



Διάγραμμα 3.9: Υψηλή-Χαμηλή-Τιμή Κλεισίματος 15 ημερών για την Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε. ΙΙ.

Τέλος, στο αντίστοιχο γράφημα για την ΚΑΕ Α.Ε. μπορεί κανείς να παρατηρήσει το άλμα της τιμής της μετοχής την 7η Ιανουαρίου του 2011 από τα 11,81 € στα 12,88 € με τα αντίστοιχα κάτω και άνω όρια των τιμών διαπραγμάτευσης. Ενδιαφέρον επίσης παρουσιάζει το μεγάλο μήκος των κατακόρυφων μαύρων γραμμών, το μεγάλο δηλαδή εύρος της τιμής κλεισίματος της μετοχής.

KAE Hi - Low - Close



Διάγραμμα 3.10: Υψηλή-Χαμηλή-Τιμή Κλεισίματος 15 ημερών για την ΚΑΕ Α.Ε.

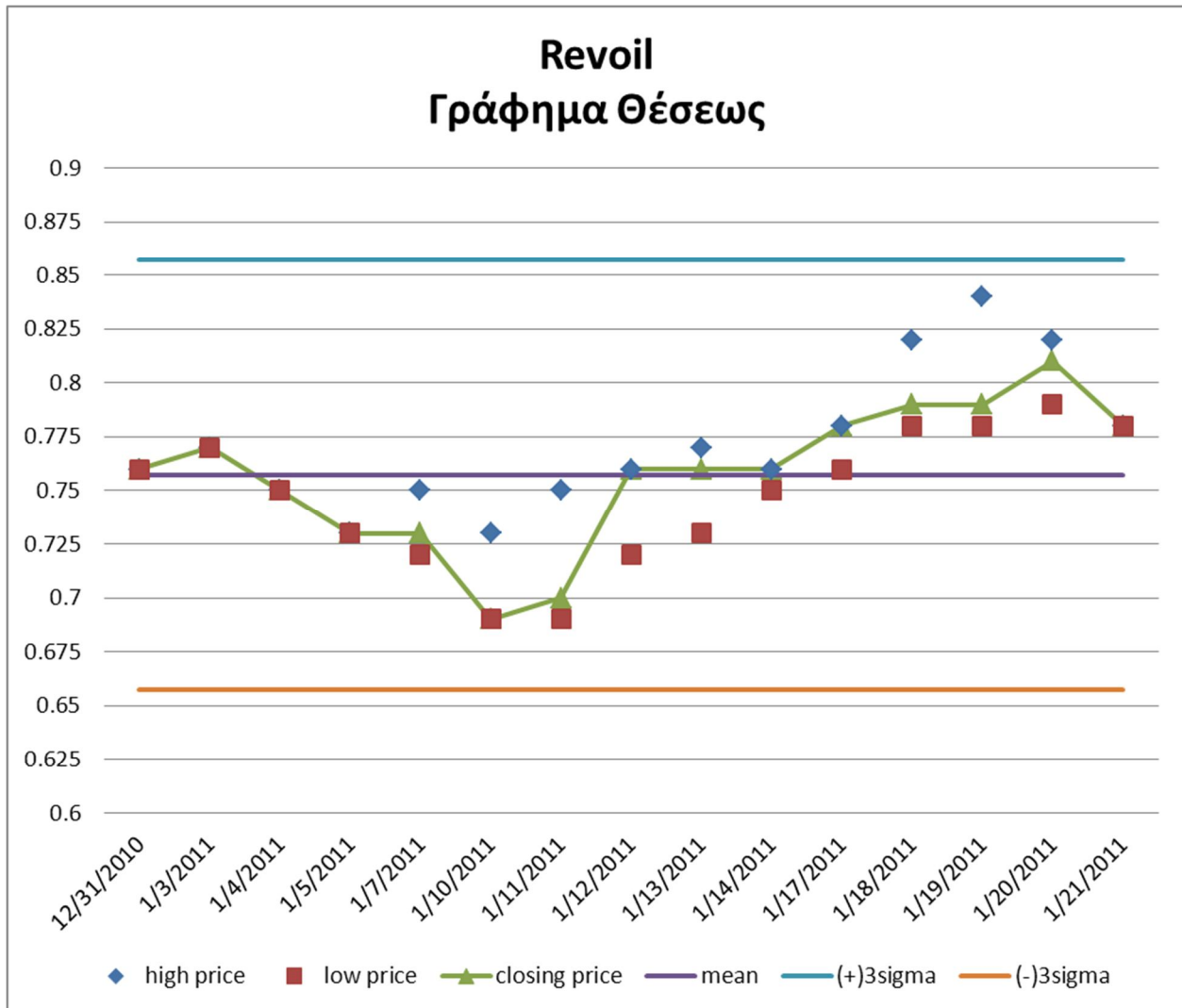
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΘΕΣΕΩΣ

Τα γραφήματα τα οποία επιλέχθηκαν για την συνέχεια της ανάλυσης των επιλεγμένων μετοχών, παρατίθενται με το όνομα Διαγράμματα Θέσεως. Σε αυτά τα διαγράμματα δεν απεικονίζεται τίποτε άλλο από την ακολουθία των τιμών κλεισίματος της μετοχής, τις υψηλότερες και χαμηλότερες τιμές που έλαβε η μετοχή κατά την διάρκεια της διαπραγματεύσιμης ημέρας, γύρω όμως από την μέση τιμή της τιμής κλεισίματος και εντός τριών τυπικών αποκλίσεων από αυτήν.

Πιο αναλυτικά, για δεκαπέντε συνεχόμενες ημέρες διαπραγμάτευσης στο Χ.Α.Α., υπολογίζεται η μέση τιμή των τιμών κλεισίματος των υπό μελέτη μετοχών. Εν συνεχεία, υπολογίζεται η διασπορά τους, η τυπική τους απόκλιση και εν τέλει προσδιορίζονται δύο σημεία τα οποία απέχουν εκατέρωθεν της μέσης τιμής, απόσταση τριών τυπικών αποκλίσεων. Οι ποσότητες αυτές τοποθετούνται σε ένα σύστημα αξόνων αποτελώντας ουσιαστικά μια κεντρική τιμή (μέση τιμή) και δύο οριακές θέσεις (αποστάσεις τριών τυπικών αποκλίσεων). Αυτά τα γραφήματα που εδώ καλούμε Διαγράμματα Θέσεως, συμπληρώνονται από τις παρατηρήσεις των τιμών κλεισίματος της μετοχής, τις υψηλότερες και χαμηλότερες τιμές που έλαβε η μετοχή ανά ημέρα διαπραγμάτευσης. Με αυτό τον τρόπο είναι δυνατός ο έλεγχος της θέσης των τιμών κλεισίματος της εκάστοτε μετοχής ως προς την ροπή πρώτης τάξεως τους.

Το διάγραμμα 3.11 της επόμενης σελίδας, αποτελεί το Διάγραμμα Θέσεως για την μετοχή της Revoil A.E.E.Π. Ως δεδομένα χρησιμοποιούνται οι τελευταίες δεκαπέντε διαπραγματεύσιμες ημέρες που έχουμε στην διάθεσή μας, από τις 31 Δεκεμβρίου του 2010 δηλαδή, έως και την 21 Ιανουαρίου 2011. Παρατηρούμε ότι η μέση τιμή των τιμών κλεισίματος της μετοχής για αυτό το χρονικό διάστημα διαμορφώνεται στα 0,7573 € τιμή η οποία αποτυπώνεται με μωβ χρώμα. Οι θαλασσί και πορτοκαλί γραμμές αποτελούν τα δύο όρια απόστασης τριών τυπικών αποκλίσεων από την μέση τιμή. Σχετικά με τις τιμές του γραφήματος, θα μπορούσαμε να πούμε ότι σε γενικές γραμμές, κινούνται αρκετά κοντά στην μέση τους τιμή χωρίς μεγάλες αποκλίσεις από αυτήν. Ενδιαφέρον παρουσιάζουν τρεις παρατηρήσεις για τις

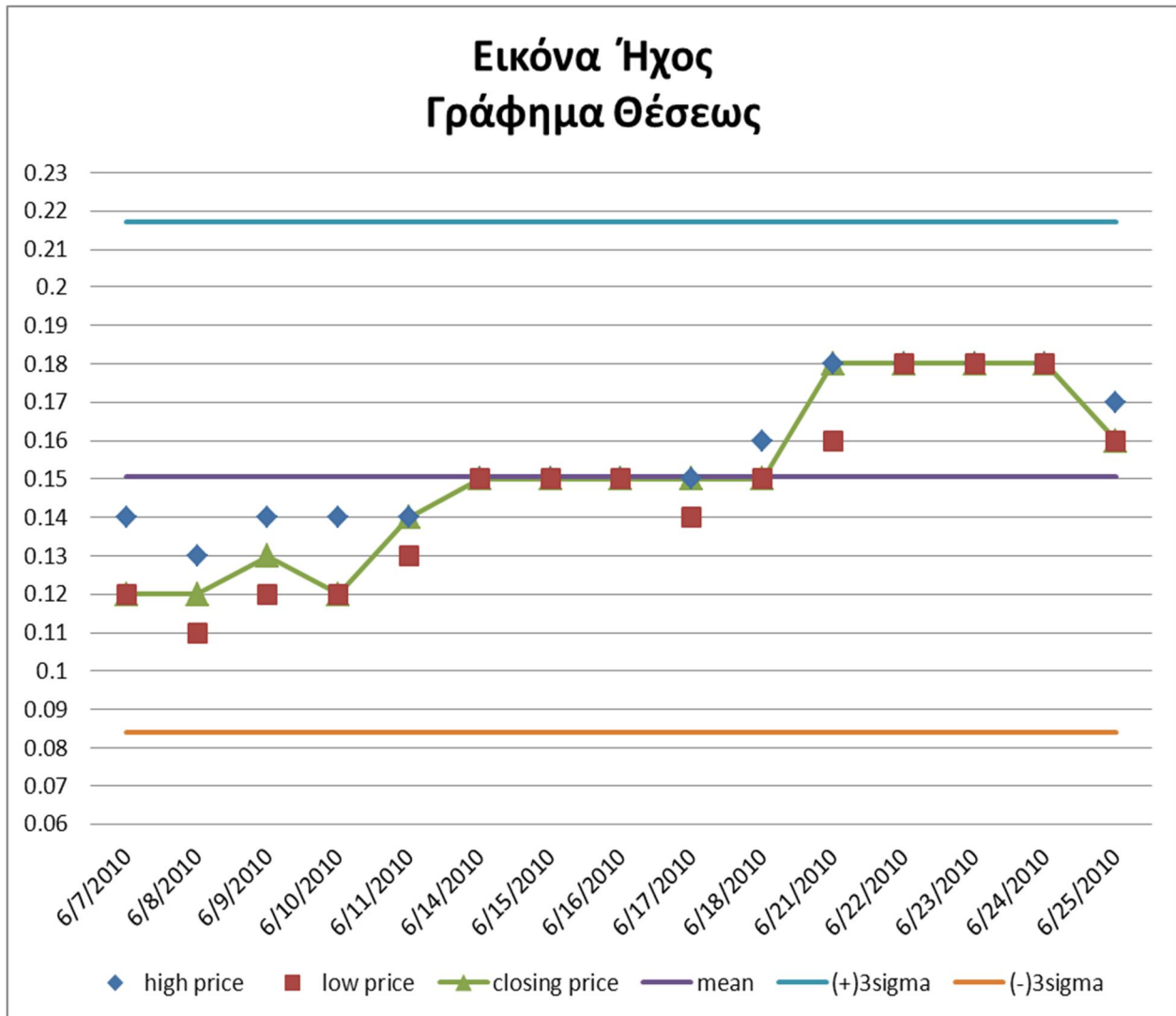
υψηλότερες τιμές που έλαβε η μετοχή της εταιρείας ανά ημέρα, οι οποίες φαίνονται να προσεγγίζουν το άνω όριο των τριών τυπικών αποκλίσεων από την μέση τιμή.



Διάγραμμα 3.11: Διάγραμμα Θέσεως για την Revoil A.E.E.Π.

Το Διάγραμμα Θέσεως που αφορά στην Εικόνα Ήχος A.E.E. είναι αυτό της σελίδας που ακολουθεί. Λόγω της εικόνας που έχει η μετοχή της επιχείρησης το τελευταίο δίμηνο και η οποία περιγράφηκε πιο πάνω, το χρονικό διάστημα για το οποίο πραγματοποιείται το γράφημα αυτό, είναι από την 7η έως και την 25η Ιουνίου του 2010. Σε αυτό το διάστημα, η μέση τιμή κλεισίματος της μετοχής είναι τα 0,1507 € (μωβ γραμμή), ενώ τα δύο όρια των τριών τυπικών

αποκλίσεων από αυτήν διαμορφώνονται ελαφρώς πάνω από τα 0,08 και ελαφρώς κάτω από τα 0,22 €. Οι τιμές κλεισίματος της μετοχής βλέπουμε ότι είναι μοιρασμένες, αυτές των πρώτων υπό εξέταση ημερών κάτω από την ροπή πρώτης τάξης τους και οι τελευταίες από πάνω. Αρκετές είναι και εκείνες οι οποίες συμπίπτουν με την μέση τους τιμή.

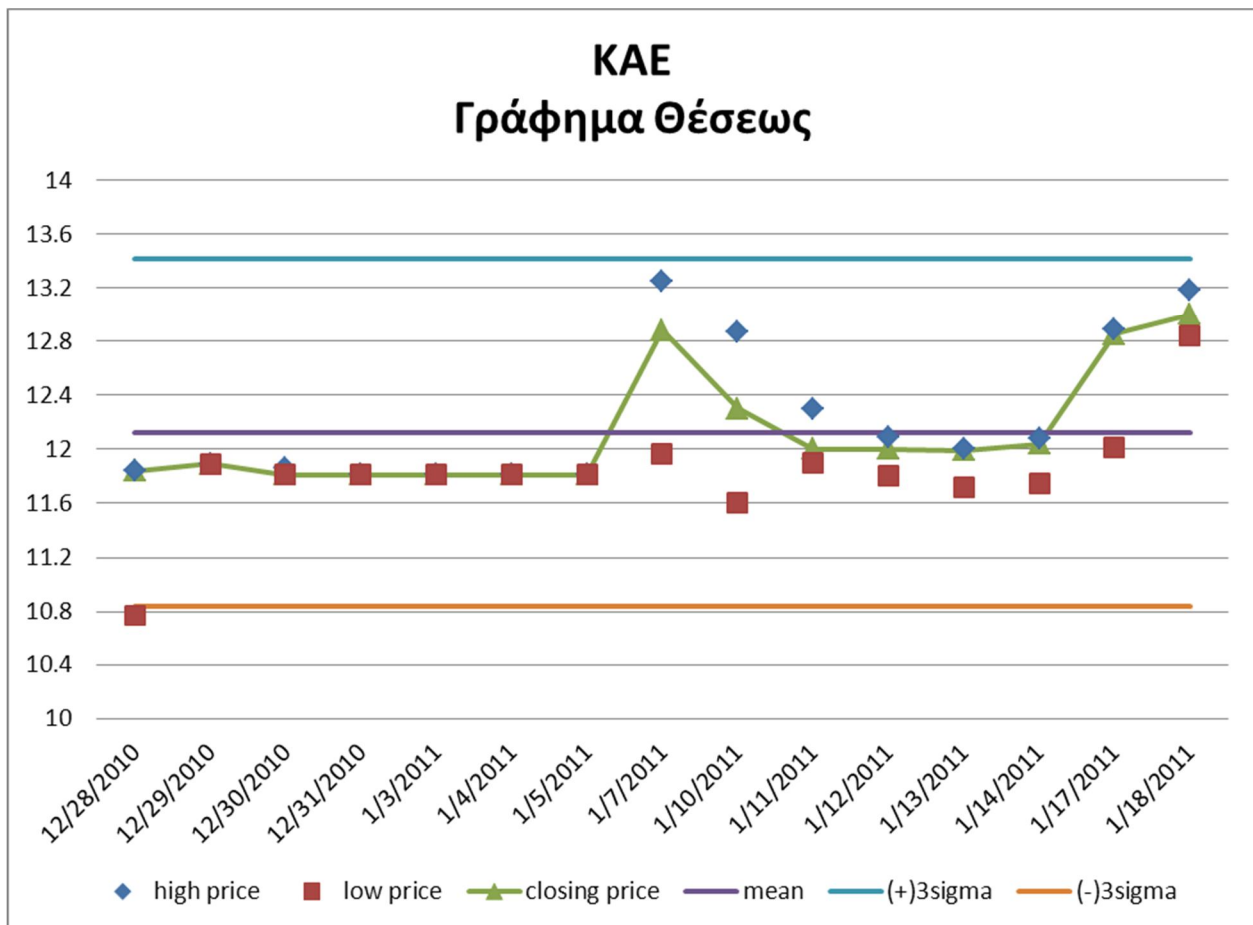


Διάγραμμα 3.12: Διάγραμμα Θέσεως για την Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε.

Το τελευταίο Διάγραμμα Θέσεως που παρατίθεται εδώ, σχετίζεται όπως εύκολα μπορεί να καταλάβει κανείς με την μετοχή της Καταστήματα Αφορολόγητων Ειδών Α.Ε. Για το χρονικό διάστημα από τις 28 Δεκεμβρίου 2010 έως και την 18 Ιανουαρίου 2011, παρατηρούμε

πως η μέση τιμή κλεισίματος της μετοχής είναι τα 12,1227 € ενώ τα δύο όρια των τριών τυπικών αποκλίσεων από αυτήν διαμορφώνονται στα 10,8345 € και 13,4108 € αντίστοιχα. Η πλειοψηφία των τιμών κλεισίματος του χρεογράφου βρίσκονται κοντά και κάτω από την μέση τους τιμή, ενώ οι λιγότες παρατηρήσεις που βρίσκονται πάνω από αυτήν είναι αρκετά μεγαλύτερες της.

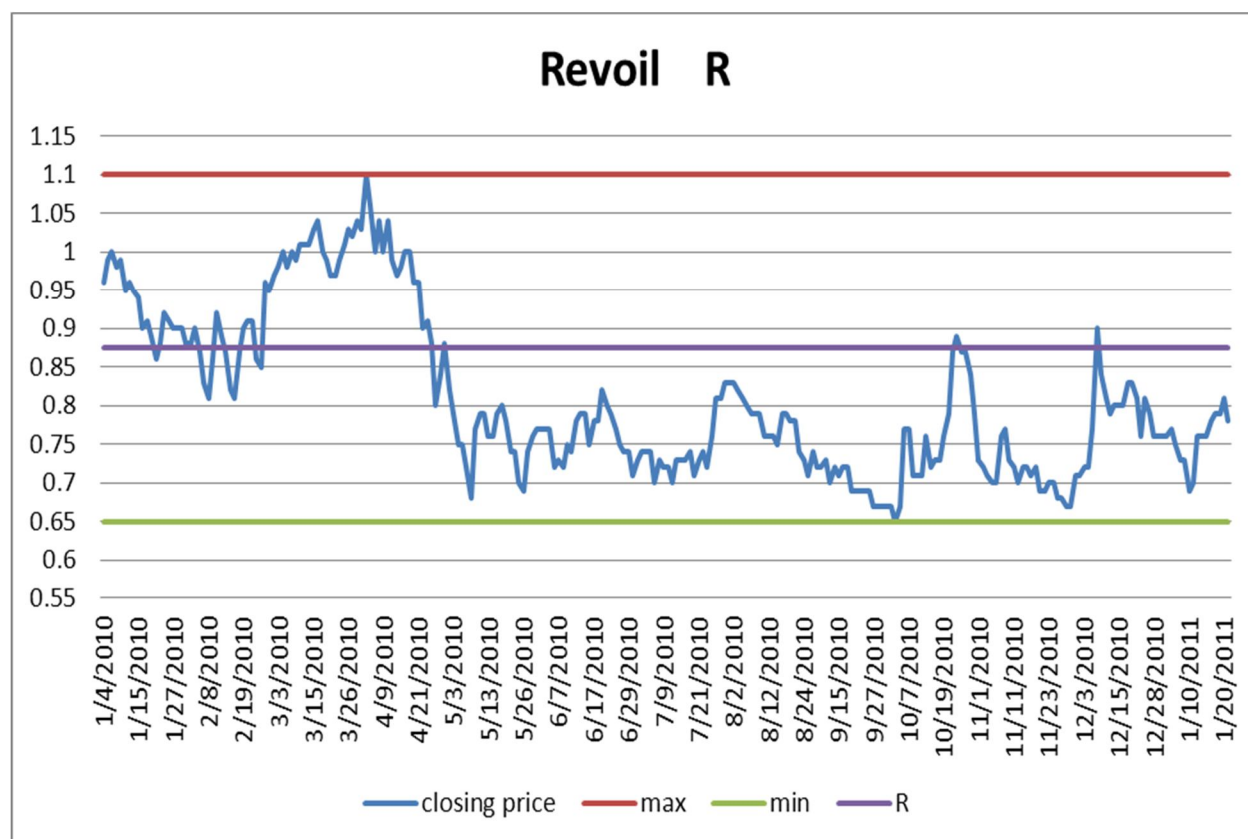
Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν ορισμένες από τις υψηλότερες τιμές που έλαβε η μετοχή της εταιρείας ανά ημέρα και οι οποίες φαίνονται να προσεγγίζουν το άνω όριο των τριών τυπικών αποκλίσεων. Επιπλέον, κατά την πρώτη ημέρα παρακολούθησης, την 28^η Δεκεμβρίου 2010 δηλαδή, βλέπουμε ότι η χαμηλότερη τιμή διαπραγμάτευσης της μετοχής για την ημέρα εκείνη, κείται εκτός της ζώνης που ορίζουν η μέση τιμή των παρατηρήσεων και το κάτω όριο των τριών τυπικών αποκλίσεων από αυτήν, κάτι το οποίο συναντάμε για πρώτη φορά σε αυτά τα διαγράμματα.



Διάγραμμα 3.13: Διάγραμμα Θέσεως για την ΚΑΕ Α.Ε.

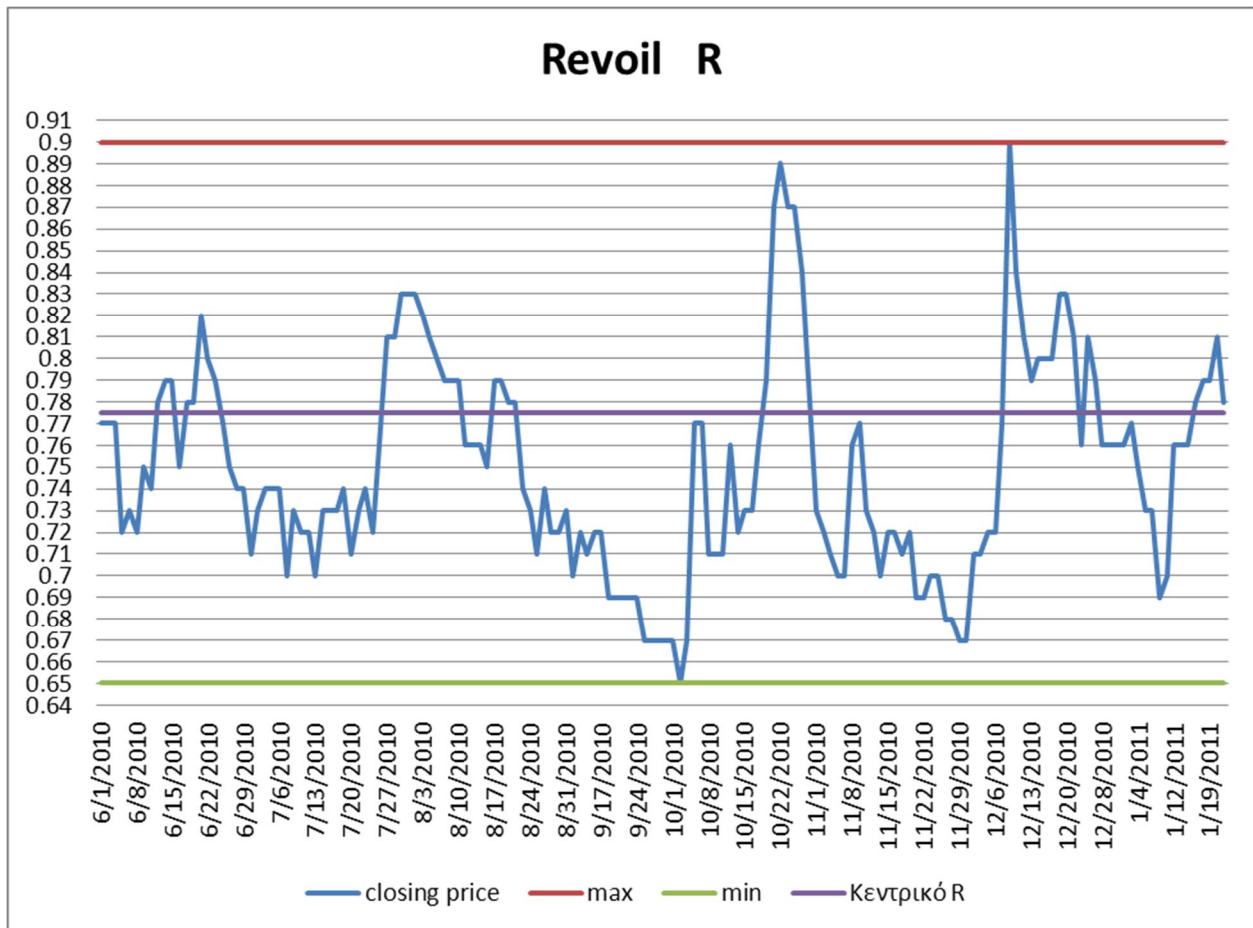
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΕΥΡΟΥΣ

Η επόμενη ομάδα διαγραμμάτων η οποία χρησιμοποιείται στην τεχνική ανάλυση των υπό μελέτη χρεογράφων, είναι τα λεγόμενα Διαγράμματα Εύρους R. Σε αυτά τα γραφήματα, παρουσιάζονται για ακόμη μία φορά οι τιμές κλεισίματος της μετοχής και προσαρμόζονται σε αυτές δύο οριζόντιες γραμμές που αντιπροσωπεύουν το μέγιστο και ελάχιστο επίπεδο τα οποία λαμβάνουν κατά το υπό μελέτη χρονικό διάστημα. Καθ' αυτό τον τρόπο, δημιουργείται μία ζώνη μέσα στην οποία λαμβάνουν χώρα οι τιμές κλεισίματος της εκάστοτε μετοχής, καταδεικνύοντας έτσι το συνολικό εύρος τιμών της. Επιπλέον, στα διαγράμματα αυτά αποτυπώνεται και η κεντρική τιμή του εύρους αυτού, χωρίζοντας σε δύο επιμέρους τμήματα.



Διάγραμμα 3.14: Γράφημα Εύρους 1 έτους για την Revoil A.E.E.Π.

Στην προηγούμενη σελίδα παρατηρήσαμε το διάγραμμα εύρους της Revoil A.E.E.Π. για το χρονικό διάστημα ενός έτους. Όπως μπορέσαμε να δούμε, η μέγιστη τιμή που λαμβάνει το χρεόγραφο σε αυτό το χρονικό διάστημα είναι αρκετά νωρίς, ενώ στη συνέχεια όλες της οι τιμές διαμορφώνονται αποκλειστικά σχεδόν, κάτω από την κεντρική τιμή του εύρους της. Για τον λόγο αυτό, αποφασίζεται ο περιορισμός του χρονικού διαστήματος στο οποίο θα γίνει η μελέτη της σειράς και δη στο τελευταίο εξάμηνο.

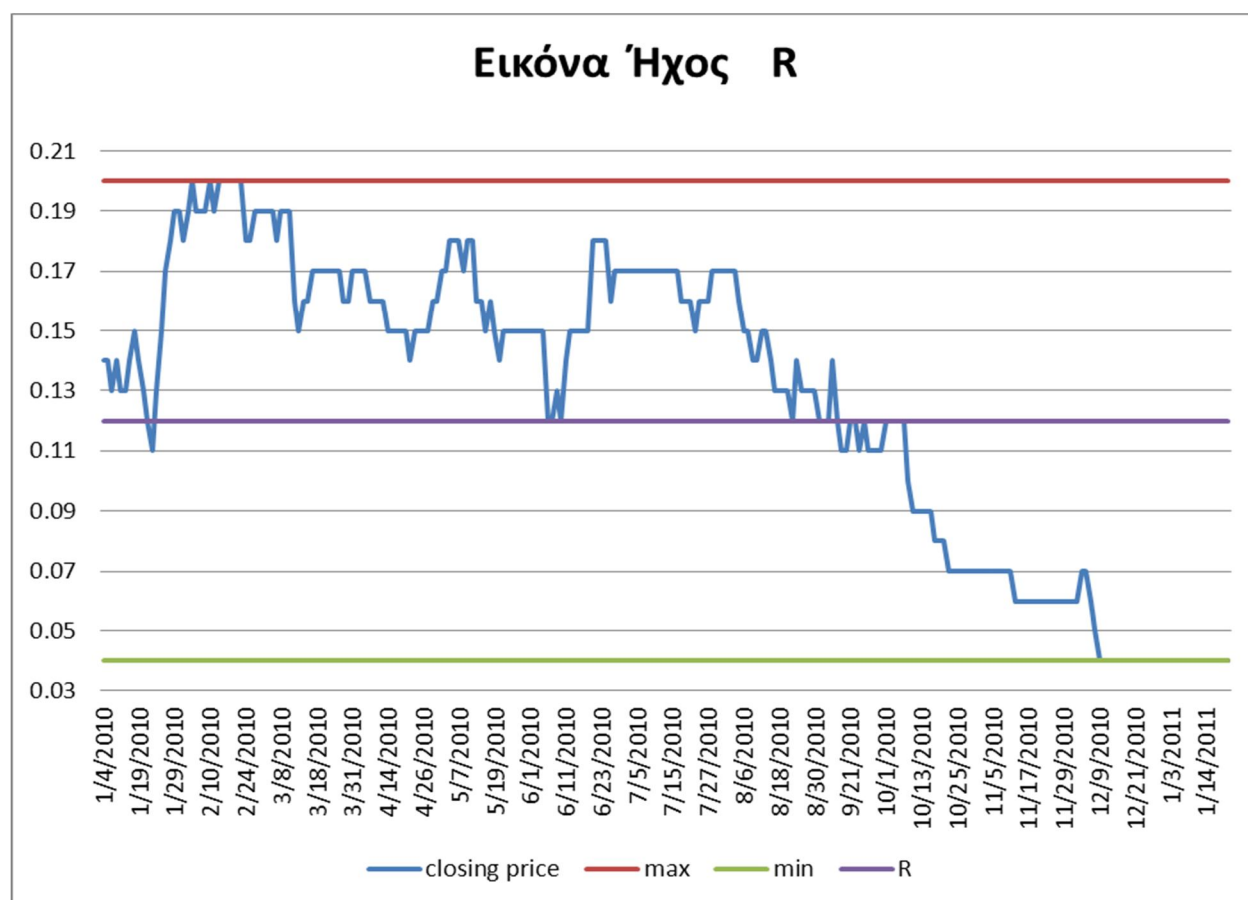


Διάγραμμα 3.15: Γράφημα Εύρους εξαμήνου για την Revoil A.E.E.Π.

Για το δεύτερο λοιπόν μισό του 2010 και το πρώτο εικοσαήμερο του 2011, το διάγραμμα εύρους για την Revoil A.E.E.Π. είναι αυτό που βλέπουμε παραπάνω. Παρατηρούμε ότι σε αυτό το διάστημα η μέγιστη τιμή την οποία λαμβάνει η μετοχή είναι τα 0,90 € και η ελάχιστη τα 0,65

€οι οποίες τονίζονται με μια κόκκινη και μια πράσινη γραμμή αντίστοιχα. Επιπλέον, η κεντρική τιμή του εύρους για την μετοχή της εταιρείας διαμορφώνεται στα 0,775 € περίπου, ενώ το σύνολο των τιμών της παραμένει στο κάτω τμήμα του γραφήματος, αυτό δηλαδή μεταξύ του κεντρικού εύρους και της ελάχιστης τιμής.

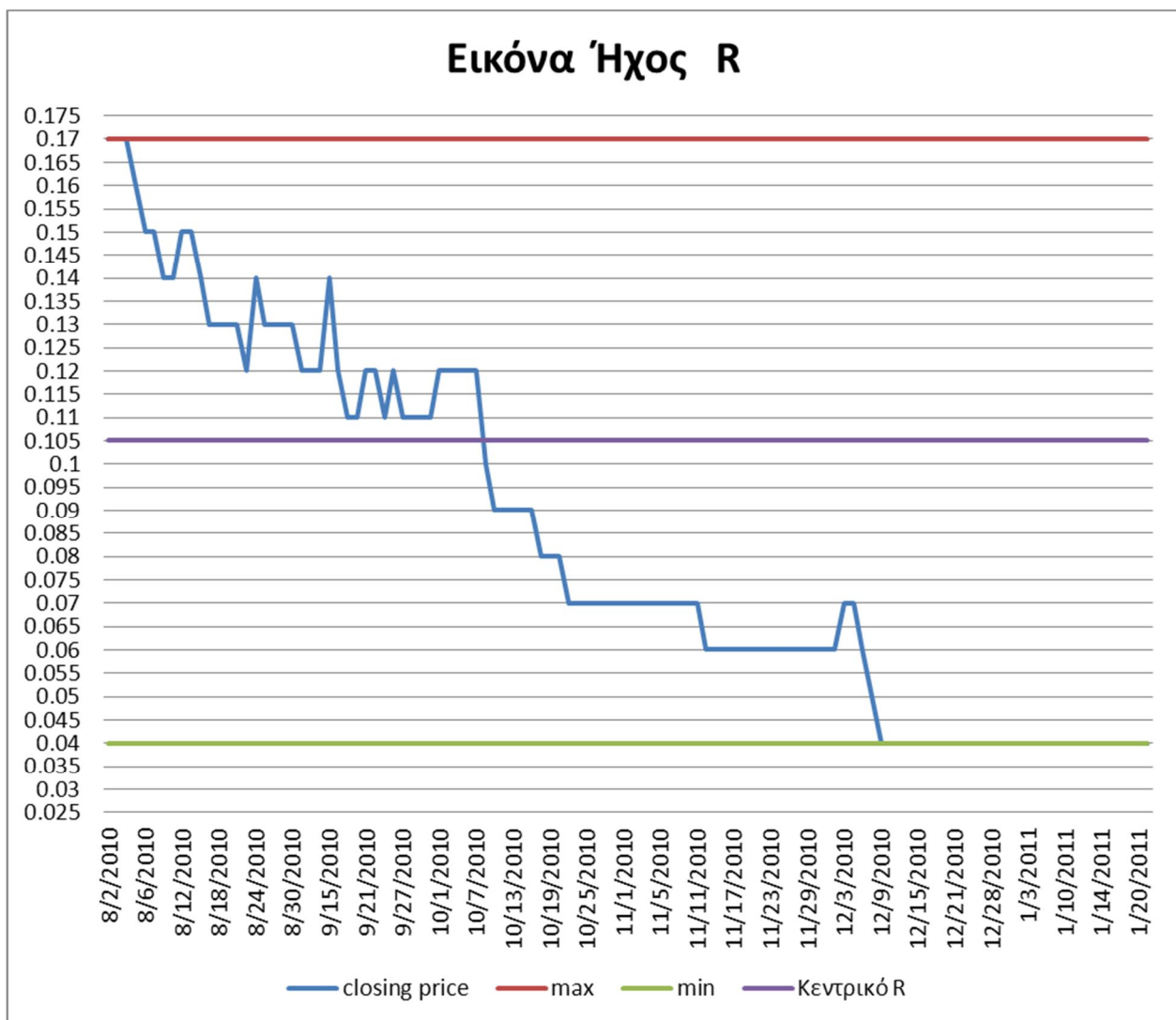
Όμοια, ακολουθεί το διάγραμμα εύρους της Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε. για το τελευταίο οικονομικό έτος. Η παρατήρησή του μας υποδεικνύει τον κατάλληλο περιορισμό του χρονικού



Διάγραμμα 3.16: Γράφημα Εύρους 1 έτους για την Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε.

διαστήματος στο οποίο θα ήταν χρησιμότερη η προσαρμογή αυτού του διαγράμματος. Έτσι, εστιάζουμε το ενδιαφέρον μας στον όγδοο μήνα και έπειτα, διάστημα στο οποίο λαμβάνει χώρα η πτώση της τιμής της μετοχής.

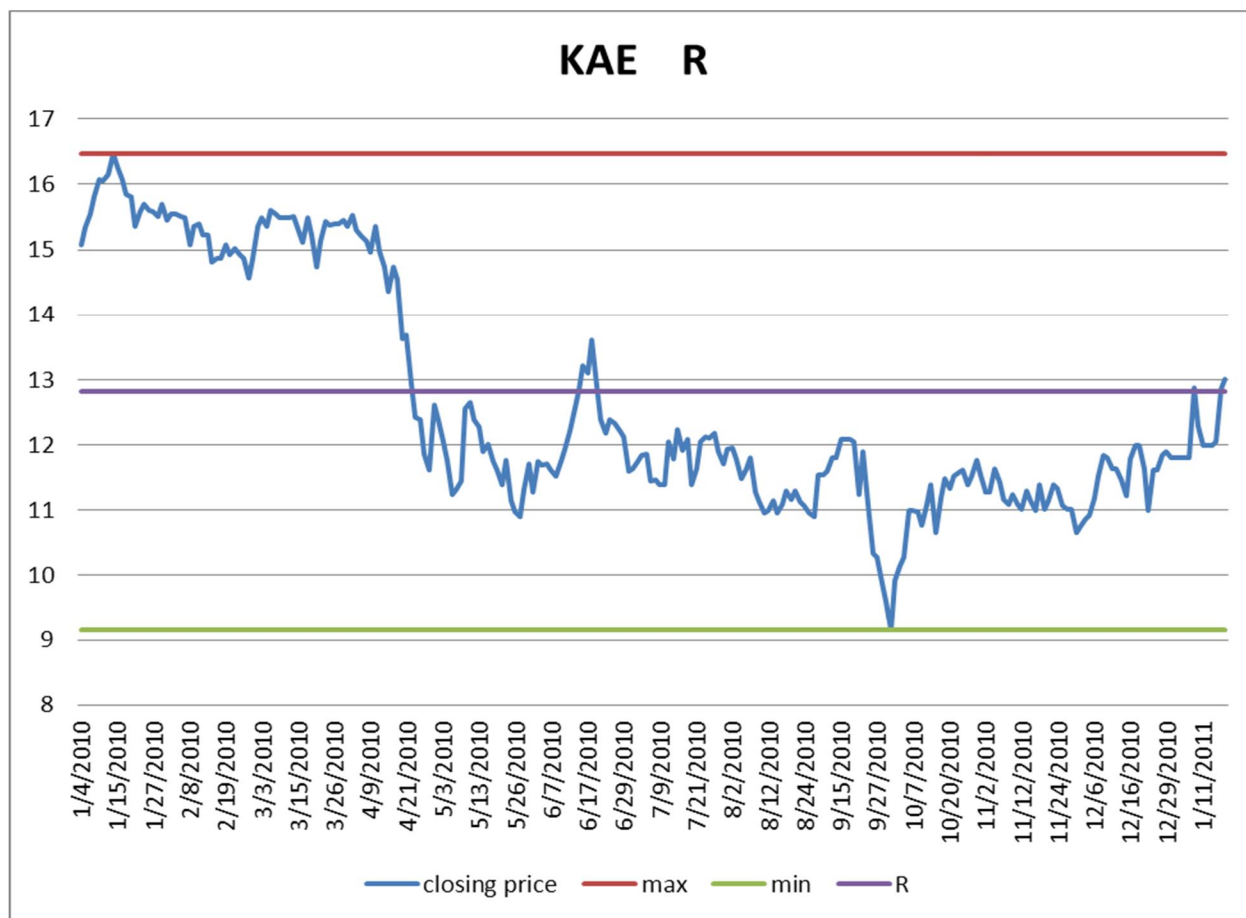
Στο διάγραμμα 3.17, απεικονίζεται η φθίνουσα πορεία της διαπραγματεύσιμης τιμής του χρεογράφου της εταιρείας. Παρατηρούμε πως ξεκινά με την μέγιστή της τιμή στις αρχές του Αυγούστου στα 0,17 € για να καταλήξει σήμερα στα 0,04 €. Οι συνολικές απώλειες της μετοχής, το εύρος δηλαδή ανέρχεται στα 0,13 € ενώ η κεντρική του τιμή διαμορφώνεται στα 0,105 €. Στο γράφημα αυτό, απεικονίζονται για ακόμα μία φορά τα «νεκρά» διαστήματα στην διαπραγμάτευση της μετοχής. Χαρακτηριστικά, στο κάτω άκρο του διαγράμματος παρατηρούμε την τιμή του χρεογράφου να είναι συνεχώς πάνω στο κάτω όριο του εύρους της.



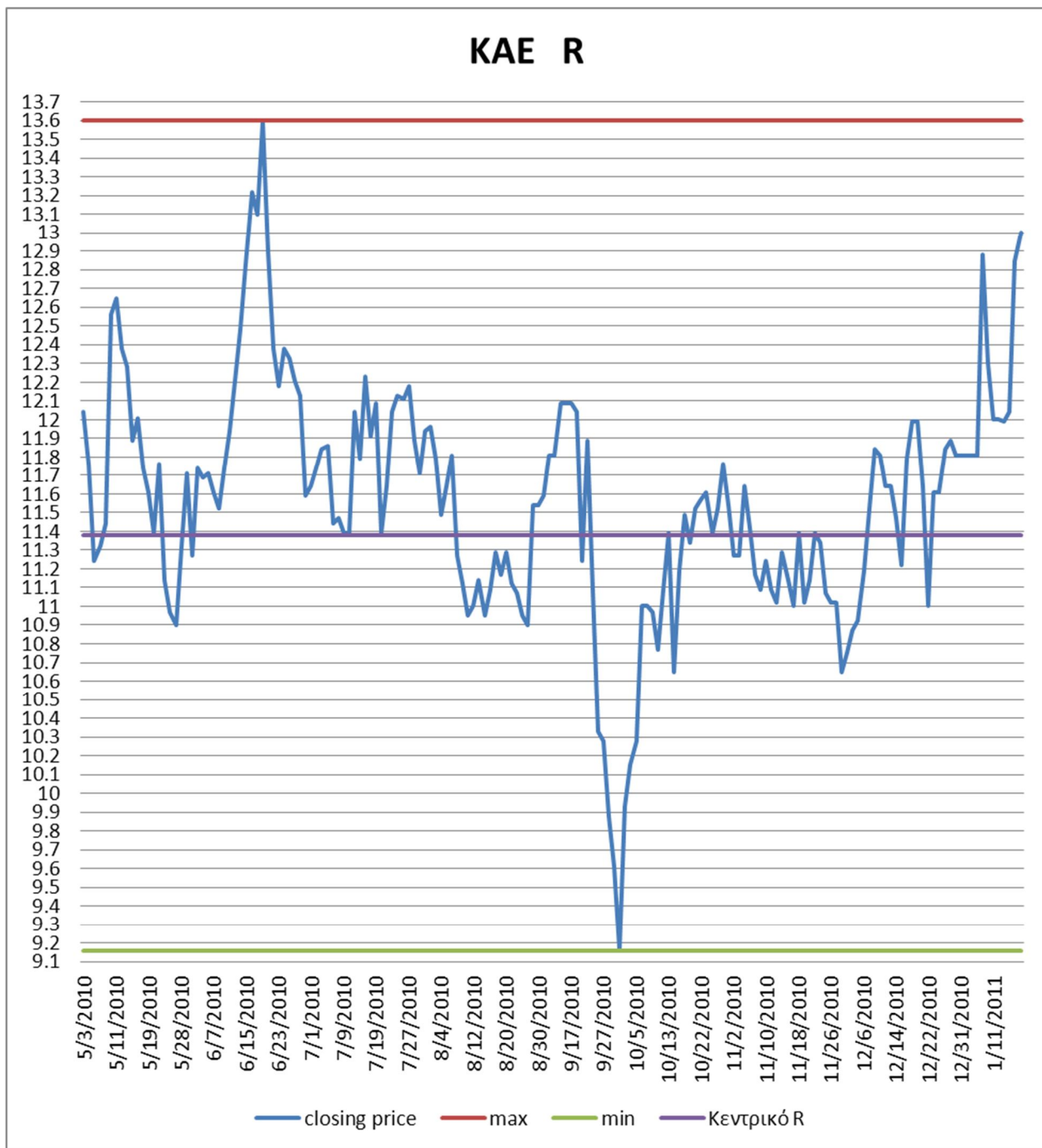
Διάγραμμα 3.17: Γράφημα Εύρους εξαμήνου για την Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε.

Αντίστοιχα, το γράφημα εύρους της Καταστήματα Αφορολόγητων Ειδών Α.Ε. για το τελευταίο οικονομικό έτος (διάγραμμα 3.18), μας οδηγεί στο να περιορίσουμε την ανάλυση μας στο χρονικό διάστημα εκείνο μετά την πτώση της τιμής του χρεογράφου. Πιο συγκεκριμένα, θα προσαρμόσουμε το διάγραμμα εύρους για δεδομένα τιμών από τον Μάιο του 2010 έως και τον Ιανουάριο του 2011.

Εστιάζοντας πλέον την προσοχή μας στο διάγραμμα 3.19, σημειώνουμε την μέγιστη τιμή των 13,60 την οποία παίρνει η μετοχή της επιχείρησης στις αρχές του έκτου μήνα, καθώς και την ελάχιστη στα τέλη Σεπτεμβρίου που είναι κάτι λιγότερο από τα 9,20 €. Κατά τα υπόλοιπα, βλέπουμε πως η διαπραγματεύσιμη τιμή της μετοχής περιστρέφεται γύρω από τον κεντρική τιμή του εύρους της, με ανοδική τάση προς το τέλος του διαστήματος μας.



Διάγραμμα 3.18: Γράφημα Εύρους 1 έτους για την ΚΑΕ Α.Ε.



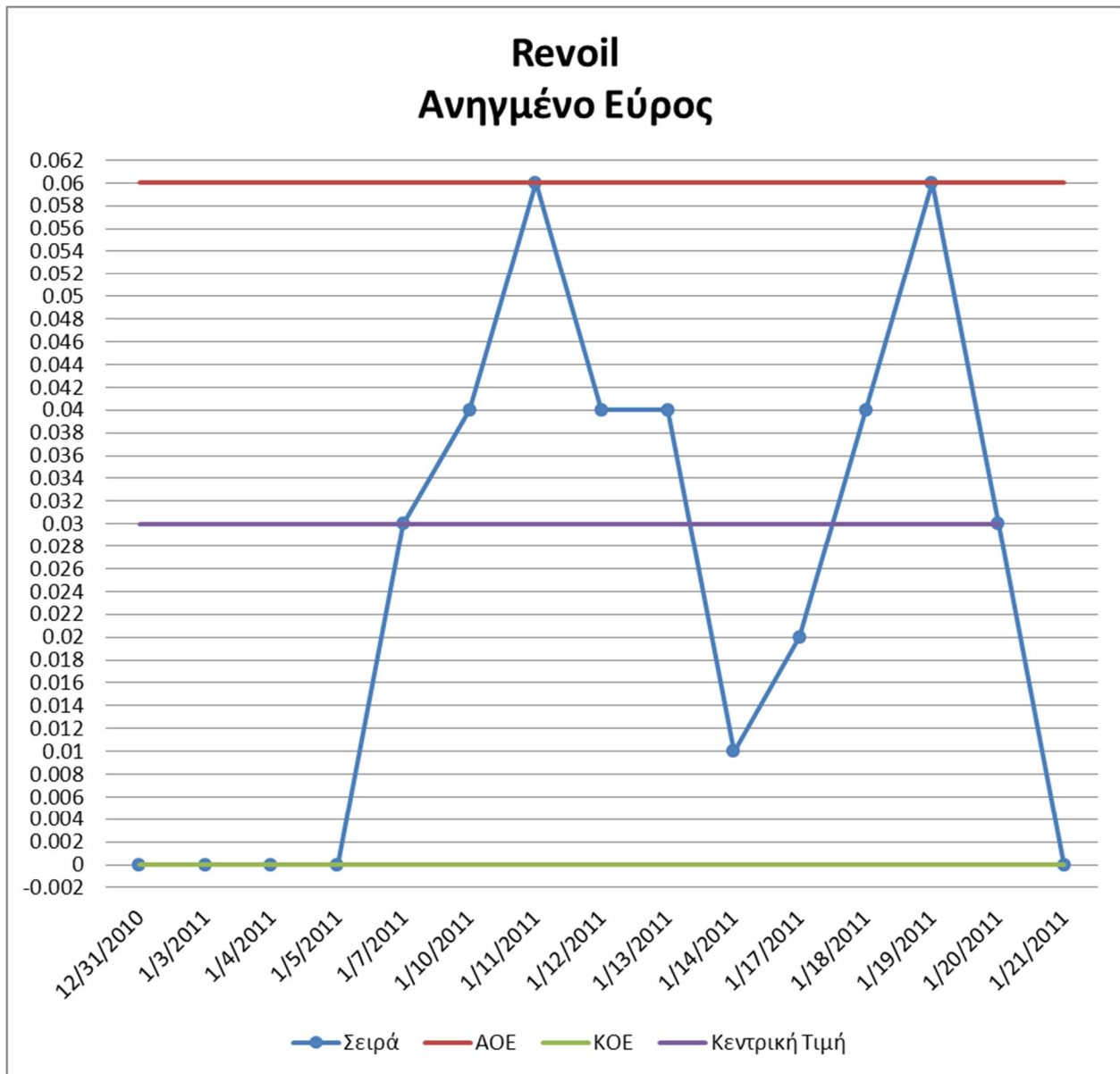
Διάγραμμα 3.19: Γράφημα Εύρους εξαμήνου για την ΚΑΕ Α.Ε.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΑΝΗΓΜΕΝΟΥ ΕΥΡΟΥΣ

Το τελευταίο κομμάτι του τρίτου μέρους της εργασίας, της διαγραμματικής δηλαδή ανάλυσης των μετοχών των υπό μελέτη εταιρειών, καλύπτεται από τα γραφήματα Ανηγμένου Εύρους. Πρόκειται για διαγράμματα στα οποία πλέον δεν απεικονίζεται η χρονική σειρά των τιμών διαπραγμάτευσης των χρεογράφων, αλλά το εύρος της. Δημιουργείται λοιπόν, μια νέα σειρά οι τιμές της οποίας αποτελούνται από την διαφορά της υψηλότερης με την χαμηλότερη τιμή στην οποία διαπραγματεύθηκε η μετοχή της εταιρείας κατά την διάρκεια της ημέρας και η οποία δηλώνει όπως είναι αυτονόητο την μεταβλητότητα της τιμής του χρεογράφου εντός των πλαισίων μιας διαπραγματεύσιμης περιόδου στο Χ.Α.Α. Και σε αυτά τα διαγράμματα, ενσωματώνονται δύο οριζόντιες γραμμές που διαμορφώνονται στα επίπεδα της μέγιστης και ελάχιστης τιμής που λαμβάνει η χρονοσειρά στο εν λόγω διάστημα και εκφράζουν τα λεγόμενα Όρια Ελέγχου. Παράλληλα τονίζεται και η κεντρική τιμή αυτών των δύο ορίων.

Τα γραφήματα τα οποία ακολουθούν, αποτελούν τα διαγράμματα Ανηγμένου Εύρους για τις τρεις επιχειρήσεις της εργασίας μας. Για την καλύτερη και ουσιαστικότερη κατανόηση και μελέτη αυτών των διαγραμμάτων, προσαρμόζονται τιμές των μετοχών που αφορούν σε δεκαπέντε μονάχα διαπραγματεύσιμες ημέρες στο Χ.Α.Α. και συγκεκριμένα για τις δεκαπέντε τελευταίες του Ιανουαρίου του 2011, με μια μικρή διαφοροποίηση στην περίπτωση της Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε. την οποία θα σχολιάσουμε παρακάτω.

Το πρώτο διάγραμμα Ανηγμένου Εύρους είναι το διάγραμμα 3.20 της επόμενης σελίδας και αφορά στην Revoil Α.Ε.Ε.Π. Παρατηρούμε σε αυτό ότι τα δύο Όρια Ελέγχου του γραφήματος διαμορφώνονται σε 0,00 € το κάτω και 0,06 € το άνω. Μάλιστα, πέντε από τα σημεία της χρονοσειράς κείτονται πάνω στο ΚΟΕ, δύο εξ' αυτών στο ΑΟΕ, δύο στην κεντρική τιμή αυτών και τα υπόλοιπα εντός της ζώνης που διαμορφώνεται από αυτά. Καταλαβαίνουμε δηλαδή ότι, για πέντε διαπραγματεύσιμες ημέρες, η κατώτερη και ανώτερη τιμή διαπραγμάτευσης της μετοχής κατά την διάρκεια της ημέρας στο Χ.Α.Α. και συνεπώς και η τιμή κλεισίματος της μετοχής συνέπεσαν, ενώ για δύο ημέρες η μεταβλητότητα της τιμής της εντός της ημέρας, ήταν η μέγιστη για όλο το εξεταζόμενο διάστημα στα 0,06 €

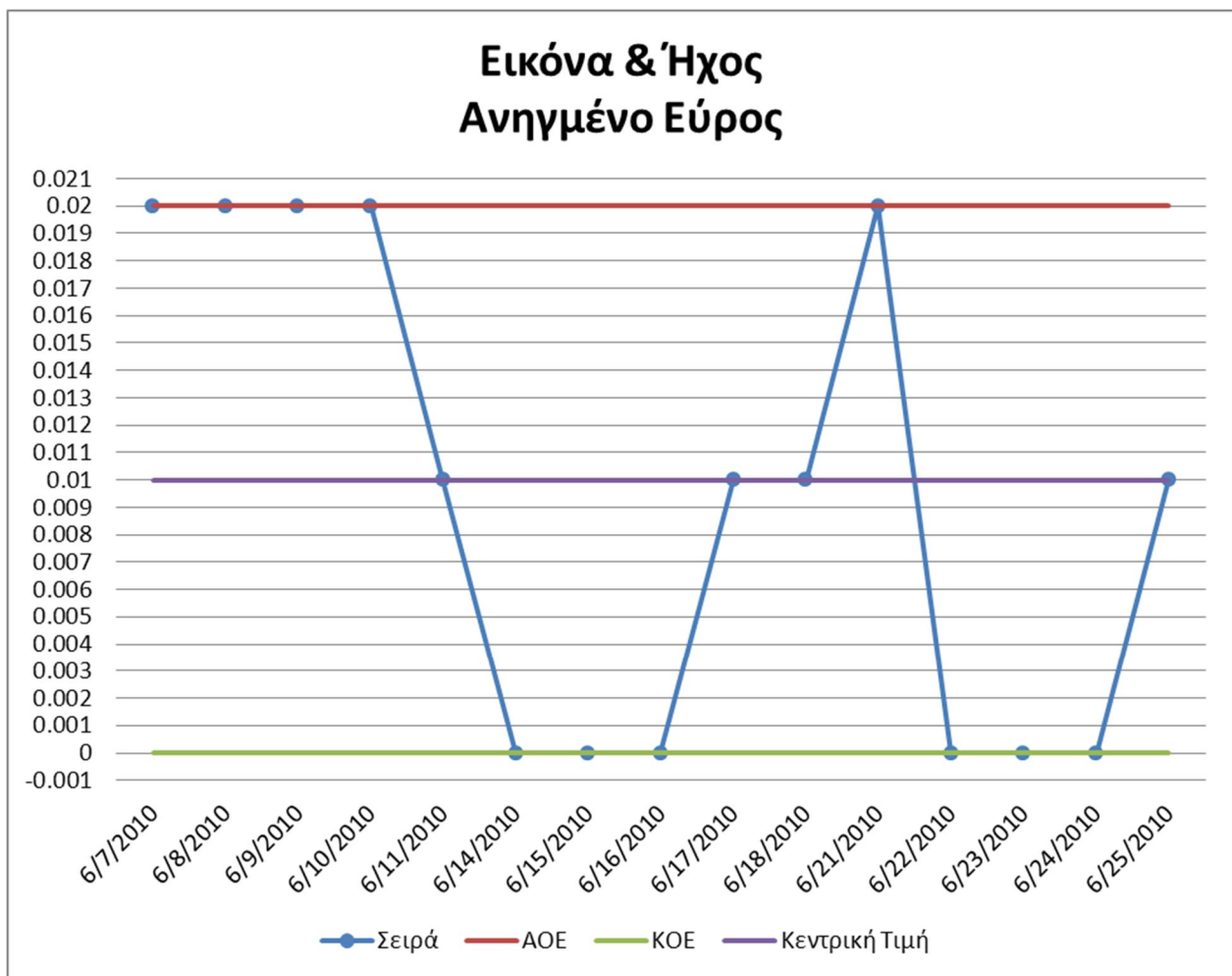


Διάγραμμα 3.20: Γράφημα Ανηγμένου Εύρους για την Revoil Α.Ε.Ε.Π.

Αν επιχειρήσουμε να κάνουμε το διάγραμμα Ανηγμένου Εύρους για την Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε. κατά το ίδιο χρονικό διάστημα, για τις τις δεκαπέντε δηλαδή τελευταίες διαπραγματεύσιμες ημέρες τις οποίες έχουμε στη διάθεσή μας, τότε, όπως εύκολα μπορεί να φανταστεί κάποιος, θα λάβουμε μια σταθερή μηδενική οριζόντια γραμμή μιας και όπως πολλάκις έχει αναφερθεί, η διαπραγματέσιμη ριμή του χρεογράφου είναι σταθερά κατά τους δύο τελευταίους μήνες στην τιμή των 0,04 € χωρίς διακύμανση. Για τον λόγο αυτό, ανατρέχουμε

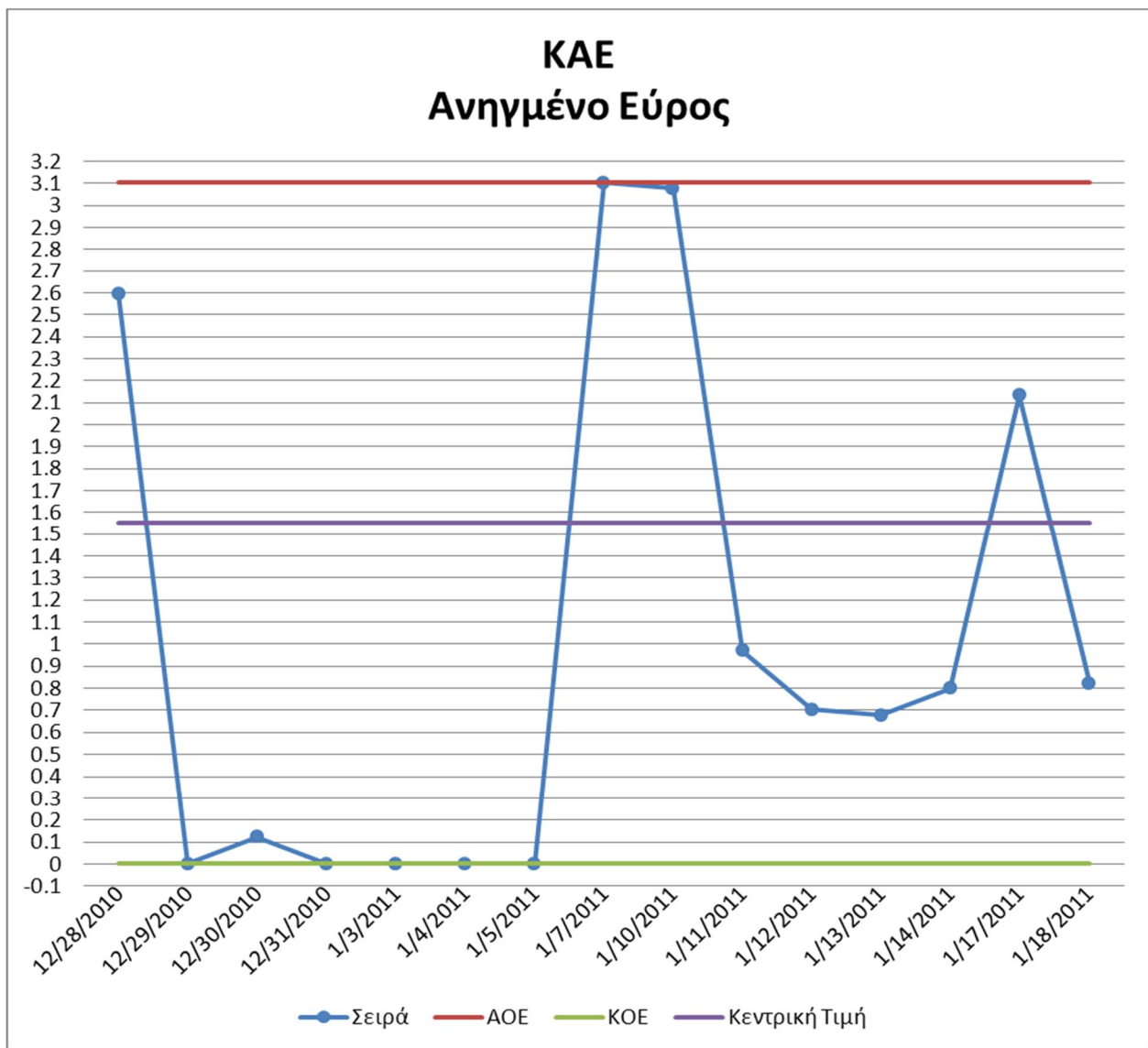
στο τελευταίο χρονικό διάστημα το οποίο θα μπορέσει να μας δώσει μια πιο ενδιαφέρουσα εικόνα για το διάγραμμα Ανηγμένου Εύρους της μετοχής. Πρόκειται για το ίδιο διάστημα στο οποίο είχαμε αναφερθεί και στα διαγράμματα Hi – Low – Close και Θέσεως, για τις διαπραγματεύσιμες ημέρες δηλαδή μεταξύ 07 Ιουνίου και 25 Ιουνίου 2010.

Για αυτό το χρονικό διάστημα, προκύπτει το διάγραμμα 3.21 που φαίνεται παρακάτω για το οποίο παρατηρούμε όλες τις παρατηρήσεις της νεοδημιουργηθείσας χρονοσειράς του εύρους της μετοχής, να βρίσκονται είτε πάνω στα δύο Όρια Ελέγχου είτε στην κεντρική τους τιμή. Τα επίπεδα του κάτω και άνω Ορίου Ελέγχου διαμορφώνονται στα 0,00 € και 0,02 € αντίστοιχα, ενώ η κεντρική τους τιμή στα 0,01 €



Διάγραμμα 3.21: Γράφημα Ανηγμένου Εύρους για την Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε.

Τελειώνοντας την τεχνική ανάλυση των μετοχών, παρατίθεται το τρίτο και τελευταίο γράφημα Ανηγμένου Εύρους για την εταιρεία ΚΑΕ Α.Ε. Το διάγραμμα αυτό προσαρμόζεται για τις διαπραγματεύσιμες ημέρες μεταξύ 28 Δεκεμβρίου του 2010 και 18 Ιανουαρίου 2011 και είναι το αμέσως επόμενο. Παρατηρούμε πως η χρονοσειρά λαμβάνει τις μεγαλύτερες τιμές από οποιαδήποτε άλλη εταιρεία, γεγονός το οποίο υποδηλώνει την μεγάλη μεταβλητότητα της μετοχής σε σχέση με αυτές των άλλων εταιρειών. Το κάτω Όριο Ελέγχου διαμορφώνεται και εδώ σε μηδενικά επίπεδα, αλλά το άνω Όριο Ελέγχου στα 3,10 € περίπου.



Διάγραμμα 3.22: Γράφημα Ανηγμένου Εύρους για την ΚΑΕ Α.Ε.

ΜΕΡΟΣ 4^ο

Συμπεράσματα

Επιχειρώντας να κατατάξουμε όλους τους εν δυνάμει επενδυτές χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών, στηριζόμενοι στα κριτήρια βάσει των οποίων κάνουν τις επιλογές των εταιριών, τις μετοχές των οποίων θα συμπεριλάβουν στο χαρτοφυλάκιο τους, θα μπορούσαμε να καταλήξουμε σε τρεις κατηγορίες. Η πρώτη κατηγορία, περιλαμβάνει τους λεγόμενους θεσμικούς επενδυτές, κύριος γνώμονας των οποίων είναι η επιλογή υγιών εταιριών, με στρατηγική μελλοντικής ανάπτυξης. Στόχο τους αποτελούν επενδύσεις με μακροπρόθεσμο περιθώριο κέρδους. Στον αντίποδα, η δεύτερη κατηγορία οι λεγόμενοι traders, αποτελούν τους επενδυτές εκείνους των οποίων οι κινήσεις χαρακτηρίζονται από υψηλό ρίσκο. Τέτοιου είδους επενδυτές αναζητούν άμεσα κέρδη και στηρίζονται σε άμεσες αποφάσεις. Στην μέση των δύο βρίσκεται ο μηχανολόγος. Αποτελεί εκείνη την κατηγορία των επενδυτών που αναζητά εύρωστες επιχειρήσεις οι οποίες ταυτόχρονα να μπορούν να του προσφέρουν την επιθυμητή απόδοση στις επενδύσεις του σε μεσοπρόθεσμο χρονικό διάστημα.

Σύμφωνα με την παραπάνω κατηγοριοποίηση και την όλη ανάλυση των εταιριών στις σελίδες που προηγήθηκαν είμαστε σε θέση να υποστηρίξουμε ότι, η Καταστήματα Αφορολόγητων Ειδών Α.Ε. ως η εταιρεία η μετοχή της οποίας έχει την μεγαλύτερη διακύμανση - εύρος από τις υπόλοιπες, γεγονός το οποίο αντλείται από το 30 μέρος της παρούσης εργασίας, ταιριάζει περισσότερο στους επενδυτές traders. Η Revoil Α.Ε.Ε.Π. ως μια εξελισσόμενη και σταθερά αναπτυσσόμενη εταιρία όπως αυτό προκύπτει από το 1^ο μέρος της μελέτης μας, βρίσκει θα λέγαμε μεγαλύτερη απήχηση στους θεσμικούς επενδυτές. Από την σκοπιά του μηχανολόγου, μάλλον και εδώ η ΚΑΕ Α.Ε. παρουσιάζεται ως πρώτη επιλογή, αφού εκτός από ικανοποιητικό εύρος τιμών κατά την καθημερινή της διαπραγμάτευση προσφέρει την σιγουριά ενός δυνατού Ομίλου. Τελειώνοντας, θα πρέπει να αναφέρουμε ότι η Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε. βάσει την τωρινή της εικόνας, δεν μπορεί να προβληθεί ως επενδυτική προτίμηση κανενός τύπου επενδυτή.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Cook T.J. and Rozeff M.S., 1984, Size and Earnings/Price Ratio Anomalies: One Effect or Two?

Basu S., 1975, The Information Content of Price-Earnings Ratios

Jaffe J., Keim D. and Westerfield R., 1989, Earning Yields, Market Values and Stock Returns

ΠΗΓΕΣ

Διαδυκτιακοί τόποι «ψηφιακών οικονομικών» εφημερίδων: www.capital.gr, www.eco2day.gr, www.euro2day.gr

Επίσημη Ιστοσελίδα του Χ.Α.Α. : www.ase.gr .

Επίσημη ιστοσελίδα των εταιρειών: Revoil Α.Ε.Ε.Π. www.revoil.gr , Εικόνα Ήχος Α.Ε.Ε. www.e-h.gr , Καταστήματα Αφορολόγητων Ειδών Α.Ε. www.dutyfreeshops.gr .

