

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ  
ΚΡΗΤΗΣ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

**ΚΡΟΜΠΙΑ ΕΥΑΓΓΕΛΙΑ**

**ΔΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ  
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ**

**Εισηγητής : Γαβριλάκης Νεκτάριος**

**Ηράκλειο  
2014**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5
ΜΕΡΟΣ Α΄ : ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	6
<i>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup></i> .....	6
ΜΕΤΟΧΕΣ .....	6
1.1) ΟΡΙΣΜΟΣ.....	6
1.2) ΕΙΔΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΩΝ.....	6
1.3) ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	8
<i>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup></i> .....	9
ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	9
2.1) ΣΤΑΤΙΚΕΣ ΜΕΘΟΔΟΙ.....	9
2.2) ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ ( P / E ).....	10
2.3) ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ( P / BV ).....	12
2.4) ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ.....	13
2.5) ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΙΜΗ.....	14
2.6) ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΒΗΤΑ (ΒΕΤΑ).....	15
<i>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup></i> .....	16
ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ.....	16
3.1) ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	16
3.2 ) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ.....	18
3.2.1) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού.....	18
3.2.2) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων.....	19
3.2.3) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.....	20
3.2.4) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων από πελάτες.....	21
3.2.5) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας υποχρεώσεων προς προμηθευτές.....	23
3.2.6) Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.....	24
3.2.7) Αριθμοδείκτης κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης.....	25
3.3 ) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	25
3.3.1) Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους.....	25
3.3.2) Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους ή καθαρού κέρδους .....	26
3.3.3) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.....	27
3.3.4) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού.....	29
3.3.5) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων.....	30
3.3.6) Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης.....	31

3.4) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	31
3.4.1) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας.....	31
3.4.2) Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας.....	32
3.4.3) Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας.....	33
3.5) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ .	33
3.5.1) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια.....	33
3.5.2) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια.....	34
3.5.3) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια.....	35
3.5.4) Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις.....	35
3.5.5.) Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.....	35
<i>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup></i> .....	36
ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	36
4.1) ΟΡΙΣΜΟΣ.....	36
4.2 ) Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ DOW.....	37
4.3 ) ΤΑΣΗ.....	38
4.4 ) ΣΤΗΡΙΞΗ ΚΑΙ ΑΝΤΙΣΤΑΣΗ.....	41
4.5 ) ΟΙ ΓΡΑΜΜΕΣ ΤΑΣΗΣ.....	41
4.6 ) ΤΑ "ΦΙΛΤΡΑ" .....	42
4.6) ΚΑΝΑΛΙΑ.....	43
4.7 ) ΚΙΝΗΤΟΣ ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ.....	44
ΕΠΙΛΟΓΟΣ ΜΕΡΟΥΣ Α΄ .....	47
ΜΕΡΟΣ Β΄ : ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ .....	48
<i>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup></i> .....	48
ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΣ.....	48
5.1) ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ Η ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ.....	48
5.2) ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ Η ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ .....	53
5.3).ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ .....	53
6.1) ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ.....	56
6.2)ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	57
6.3 ) ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ.....	59
6.4) ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ.....	59
6.5) ΕΙΔΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ.....	60
6.6 )ΣΧΕΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΔΙΑΣΠΟΡΑΣ.....	63
6.7) ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ.....	64

6.8 ) ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ.....	65
6.9) ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΕΣ.....	68
6.10) ΤΥΠΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΗ.....	72
6.11 ) ΣΩΣΤΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ.....	73
ΜΕΡΟΣ Γ΄ : ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΚΟΙΝΟΥ.....	74
7.1) ΣΚΟΠΟΣ ΕΡΕΥΝΑΣ.....	74
7.2 )ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ ΕΡΕΥΝΑΣ.....	75
7.3) ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ.....	78
ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	89
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	90

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα εργασία έχει ως αντικείμενο την λεπτομερή ανάπτυξη των τρόπων αξιολόγησης των μετοχών και των επενδυτικών στρατηγικών. Χωρίζεται σε τρία βασικά μέρη με επιμέρους κεφάλαια. Στο πρώτο μέρος δίνεται ο ορισμός των μετοχών και κατόπιν αναλύονται οι τρόποι που ένας επενδυτής αξιολογεί τις μετοχές. Στο δεύτερο μέρος παρουσιάζονται οι αγορές των επενδύσεων και τα επενδυτικά προϊόντα. Κατόπιν αναλύονται όλα εκείνα τα στοιχεία που συντελούν στην επενδυτική στρατηγική και στην τελική σύσταση ενός χαρτοφυλακίου. Τέλος στο τρίτο μέρος παρουσιάζεται μια μικρή έρευνα που έχει ως σκοπό να δείξει πως διαμορώνεται το επενδυτικό κοινό σήμερα. Η έρευνα απαντάται από σύμβουλους επενδύσεων, οι οποίοι μας δίνουν σαφή εικόνα για τις προτιμήσεις των επενδυτών. Βάση των αποτελεσμάτων αυτής της έρευνας κατανοούμε τον χαρακτήρα των επενδυτών και κατά συνέπεια των επενδυτικών στρατηγικών που ακολουθούνται.

## ΜΕΡΟΣ Α΄ : ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

#### ΜΕΤΟΧΕΣ

##### 1.1) ΟΡΙΣΜΟΣ

Το κεφάλαιο μιας Ανώνυμης Εταιρίας διαιρείται σε ίσα μερίδια, τις μετοχές. Οι μετοχές είναι χρεόγραφα ιδιοκτησίας και ο κάτοχος τους, ο μέτοχος, είναι συνέταιρος στην Α.Ε. και έχει δικαίωμα στα κέρδη της επιχείρησης. Οι μετοχές αντιπροσωπεύουν το μέσο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων με ίδια κεφάλαια. Η εταιρία από τη χρονική στιγμή που εισάγεται στο Χρηματιστήριο διαθέτει τις μετοχές της στο ευρύ επενδυτικό κοινό μέσω της δημόσιας εγγραφής. Από εκείνη τη στιγμή ο επενδύτης γίνεται μέτοχος.

Όταν αγοράζουμε μετοχές μιας εταιρίας, περιμένουμε να κερδίσουμε χρήματα πρώτον από την αύξηση της μετοχής και δεύτερον από τη διανομή των κερδών της εταιρίας (μέρισμα). Οι τιμές των μετοχών δεν είναι σταθερές στο χρόνο, αλλάζουν συνεχώς. Οι αλλαγές των τιμών των μετοχών σχετίζονται με τις αλλαγές στο οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον και στην ψυχολογία των επενδυτών.

##### 1.2) ΕΙΔΗ ΜΕΤΟΧΩΝ. ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΩΝ

Μια εταιρία μπορεί να εκδώσει δύο είδη μετοχών τις κοινές και τις προνομιούχες.

###### A) Κοινές μετοχές

Κοινές μετοχές έχουμε όταν η εταιρία εκδώσει και πουλήσει στο κοινό μόνο μία κατηγορία. Οι κοινές μετοχές δίνουν τα εξής δικαιώματα στους κατόχους τους.<sup>1</sup>

1. Δικαίωμα συμμετοχής, αναλογικά του αριθμού των μετοχών, στα κέρδη μέσω του μερίσματος που διανέμεται. Το δικαίωμα αυτό είναι εκείνο που πραγματικά ενδιαφέρει τους επενδυτές.

---

<sup>1</sup> Χρηματιστηριακές Επενδύσεις, Θεόδωρος Ε. Θεοδωρόπουλος  
Εκδόσεις Σταμούλης Αθήνα 2000 (σελ.112)

2. Δικαίωμα συμμετοχής, αναλογικά του αριθμού των μετοχών, στη διανομή του ενεργητικού της Α.Ε. σε περίπτωση διάλυσης ή πτώχευσης. Οι επενδυτές δεν δίνουν έμφαση στα ενεργητικά μιας επιχείρησης εκτός αν είναι πιθανή η ρευστοποίηση τους. Οι Α.Ε. θεωρούνται απεριόριστης διάρκειας, ιδιαίτερα εκείνες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, και γι' αυτό τα ενεργητικά τους δεν αποτελούν ενδιαφέρον για τους επενδυτές.

3. Δικαίωμα συμμετοχής, αναλογικά του αριθμού των μετοχών, στη διοίκηση, μέσω του δικαιώματος συμμετοχής και στις Γενικές Συνελεύσεις. Το δικαίωμα αυτό είναι μικρού ενδιαφέροντος για τους επενδυτές εφόσον δεν μπορούν να εκλεγούν στο Διοικητικό Συμβούλιο.

4. Δικαίωμα συμμετοχής, αναλογικά του αριθμού μετοχών, σε κάθε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μέσω του δικαιώματος προτίμησης στη νέα έκδοση. Το δικαίωμα αυτό προστατεύει και τα τρία προηγούμενα.

#### Β) Προνομιούχες μετοχές

Προνομιούχες είναι οι μετοχές που τους έχουν αφαιρεθεί ορισμένα από τα προαναφερθέντα δικαιώματα και τους έχουν προστεθεί άλλα.

Τα επιπλέον κοινών μετοχών δικαιώματα των προνομιούχων είναι:

1. Οι προνομιούχες μετοχές έχουν προτεραιότητα στην λήψη του μερίσματος έναντι των κοινών. Η κατηγορία αυτή απολαμβάνει προνομιακά μερίσματος με τη μορφή τόκου σε περίπτωση μη διανομής κερδών.

2. Έχουν προτεραιότητα στην ονομαστική αξία των ενεργητικών σε περίπτωση ρευστοποίησης.

3. Έχουν ειδικού τύπου δικαιώματα, τα οποία ενσωματώνονται σε μετοχές γνωστές ως μετατρέψιμες, ανακλήσιμες ή εξαργυρώσιμες.

Τα μειονεκτήματα των προνομιούχων μετοχών έναντι των κοινών είναι :

1. Οι κάτοχοι τους στερούνται το δικαίωμα ψήφου

2. Στα κέρδη δεν συμμετέχουν όλες οι κατηγορίες των προνομιούχων μετοχών στη διανομή των κερδών όπως και οι κοινές. Μια κατηγορία αυτών δικαιούται σταθερού μόνο μερίσματος, συνήθως 6%. Μια άλλη κατηγορία, που είναι σχεδόν το σύνολο αυτών που είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α., συμμετέχουν στη διανομή των κερδών όπως και οι κοινές και μάλιστα προηγούνται αυτών στην πληρωμή του πρώτου μερίσματος, σε περίπτωση κατά την οποία δεν επαρκούν τα κέρδη για να πληρωθεί σε όλες τις μετοχές. Αυτές είναι γνωστές ως συμμετοχικές και σωρευτικές.

### 1.3) ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι μετοχές διακρίνονται σε ονομαστικές και ανώνυμες.

#### 1.Ονομαστικές μετοχές

Είναι οι μετοχές στο σώμα των οποίων αναγράφονται εκτός από τα στοιχεία της εταιρίας και τα στοιχεία του δικαιούχου. Οι εταιρίες που είναι υποχρεωμένες να εκδίδουν μόνο ονομαστικές μετοχές είναι : οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρίες, οι εταιρίες ημερήσιου τύπου και κοινής ωφέλειας.

#### 2.Ανώνυμες μετοχές

Είναι οι μετοχές που φέρουν τα στοιχεία της εταιρίας αλλά όχι του ιδιοκτήτη τους. Ανήκουν στον κομιστή. Αποτελούνται από το κύριο μέρος της μετοχής, στο οποίο αναγράφονται τα στοιχεία της εταιρίας και από μία σειρά μερισματαποδείξεων (κουπόνια). Η πλειοψηφία των μετοχών των εμποροβιομηχανικών εταιριών είναι ανώνυμες.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Χρηματιστηριακές Επενδύσεις, Θεόδωρος Ε. Θεοδωρόπουλος  
Εκδόσεις Σταμούλης Αθήνα 2000 σελ.βιβλίου 113



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο**

### ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

#### 2.1) ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΜΕΘΟΔΟΙ

Η αξία μιας εταιρείας κατά την ίδρυση της αντιπροσωπεύεται από το μετοχικό κεφάλαιο και η αξία της μετοχής από την ονομαστική αξία .

$$\frac{\text{Ονομαστική Αξία Μετοχής}}{\text{Αρχικό Κεφάλαιο}} \\ \text{—} \\ \frac{\text{—}}{\text{Αριθμό Μετοχών}}$$

Με την πάροδο των ετών και εφόσον η δράση της επιχείρησης είναι επιτυχής παράγονται κέρδη από τα οποία ένα μέρος παραμένει στην επιχείρηση και το άλλο διανέμεται στους μετόχους. Η αξία που προκύπτει από το αρχικό μετοχικό κεφάλαιο, τα σωρευμένα κέρδη και από αξία από τυχόν πώληση μετοχών λέγεται λογιστική. Είναι, δηλαδή, η αξία που προκύπτει στα βιβλία της επιχείρησης. Οι επενδυτές προσπαθούν να συμπεράνουν τη μελλοντική αύξηση των κερδών από μη διανεμόμενα κέρδη, από την εξέλιξη της λογιστικής αξίας μιας μετοχής με την πάροδο του χρόνου. Η πραγματική αξία μιας μετοχής είναι μεγαλύτερη από τη λογιστική αξία

$$\frac{\text{Λογιστική Αξία Μετοχής}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} \\ \text{—} \\ \text{—} \\ \text{Αριθμό Μετοχών}$$

Μεγάλης σημασίας για τους επενδυτές είναι και η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής. Προκύπτει αν λάβουμε υπόψη τις βασικές οικονομικές δυνάμεις όπως ενεργητικά, κέρδη, μερίσματα, προοπτικές καθώς και τον παράγοντα διοίκηση. Είναι η τρέχουσα αξία της επίσημης ή παράλληλης αγοράς ή οποιασδήποτε αγοράς που διαπραγματεύονται μετοχές. Για να συγκρίνουμε την χρηματιστηριακή αξία επιχειρήσεων θα πρέπει αυτές να είναι ίδιου μεγέθους.

### Χρηματιστηριακή Αξία

Σύνολο των μετοχών X Τιμή στο Χ.Α.Α.

Όταν αυξάνεται η ζήτηση των μετοχών της εταιρείας μεγαλώνει το χάσμα μεταξύ λογιστικής και χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής.

### 2.2) ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (P / E )

#### Κέρδη ανά μετοχή

$$\frac{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως}}{\text{Αριθμό Μετοχών}}$$

#### P / E

$$\frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}}$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές είναι μεγαλύτερη η τιμή της μετοχής από τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης. Δηλαδή μας δείχνει τη δυναμικότητα της μετοχής σε σχέση με τις μετοχές του κλάδου. Με τον δείκτη αυτό η διοίκηση παρακολουθεί τον τρόπο με τον οποίο οι επενδυτές αξιολογούν την επιχείρηση, πως δηλαδή αυτοί βλέπουν τις προοπτικές ιδιαίτερα ως προς τα κέρδη. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσες περισσότερες πιθανότητες υπάρχουν να έχει κέρδη μια μετοχή και κατά συνέπεια η τιμή της θα είναι υψηλή. Σε αντίθετη περίπτωση, δηλαδή όταν ο πολλαπλασιαστής είναι μικρός και υπάρχει μεγάλη αβεβαιότητα για τα κέρδη η μετοχή είναι φθηνή. Επίσης ένας χαμηλός δείκτης ενδέχεται να απεικονίζει τις χαμηλές προσδοκίες που έχει η αγορά από την συγκεκριμένη μετοχή, λόγω δυσάρεστων εξελίξεων που έχουν γίνει γνωστές για την δραστηριότητα της επιχείρησης. Ο δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή είναι πάντοτε θετικός και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές. Ένα υψηλό  $P / E$  σε σύγκριση με το μέσο  $P / E$  του κλάδου ή της αγοράς υποδηλώνει, είτε ότι η επιχείρηση προτιμάται από τους επενδυτές γιατί είναι η καλύτερη μέσα στον κλάδο, είτε ότι είναι υπερτιμημένη. Αντίθετα ένα χαμηλό  $P / E$  υποδηλώνει ότι, είτε η επιχείρηση δεν προτιμάται από τους επενδυτές, είτε είναι υποτιμημένη. Η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στην Χρηματιστηριακή Αγορά επηρεάζεται τόσο από τα κέρδη ανά μετοχή της και από το μέρισμα που διανέμει στους μετόχους όσο και από τη μερισματική της πολιτική γενικότερα. Υπάρχουν επιχειρήσεις που διανέμουν μικρό μέρισμα και παρακρατούν μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους ως αποθεματικό για την χρηματοδότηση των επενδύσεων. Οι παραπάνω επιχειρήσεις ανήκουν συνήθως στην κατηγορία αναπτυξιακών επιχειρήσεων και έχουν συνήθως υψηλό  $P / E$ . τούτο γιατί η προσδοκία των επενδυτών για αυξημένα μελλοντικά κέρδη είναι αυξημένη εφόσον τα παρακρατούμενα κέρδη επαναπενδύόμενα αναμένεται ότι θα αποφέρουν μεγαλύτερα κέρδη στο μέλλον. Συνήθως οι μετοχές αυτές προτιμώνται από τους επενδυτές και κυρίως από εκείνους που δίνουν βαρύτητα στην επίτευξη κερδών κεφαλαίου και ενδιαφέρονται λιγότερο για εισόδημα (μέρισμα). Οι αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις με χαμηλό δανεισμό έχουν υψηλό  $P / E$  σε σύγκριση με επιχειρήσεις που είναι στάσιμες και που αγοράζονται από επενδυτές οι οποίοι ενδιαφέρονται για ένα ικανοποιητικό μέρισμα. Επίσης χαμηλής ποιότητας επιχειρήσεις μπορεί να έχουν ή πολύ χαμηλό  $P / E$  ή πολύ υψηλό λόγω μη υπάρξεως κερδών. Ο δείκτης αυτός δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί από μόνος του για την αξιολόγηση του ύψους των τιμών των μετοχών γιατί δεν μπορεί:

α) Να αξιολογήσει τις μετοχές των εταιριών που κατά τα επόμενα χρόνια προβλέπεται σημαντική αύξηση της κερδοφορίας τους.

β) Να αξιολογήσει τις ζημιογόνες εταιρείες και τις εταιρείες με μικρά ή ακόμη και με μηδενικά κέρδη. Έτσι υποεκτιμά εταιρείες των παραπάνω κατηγοριών, οι οποίες διαθέτουν πολύ ύψηλη πάγια περιουσία, πολύ υψηλό επίπεδο τεχνογνωσίας.

γ) Η τιμή του δείκτη παύει να αποτελεί ουσιαστικό μέτρο σύγκρισης για τις εταιρείες εκείνες των οποίων τα προ φόρων κέρδη τους επηρεάστηκαν σημαντικά θετικά ή αρνητικά από έκτακτα γεγονότα π.χ. ζημιές από πυρκαγιά.

δ) Η τιμή του δείκτη παύει να αποτελεί ουσιαστικό μέτρο σύγκρισης για τις εταιρείες που προχωρούν σε συνεχή επενδυτικά προγράμματα με αποτέλεσμα το κόστος χρηματοδότησης των επενδύσεων αυτών και οι υψηλές αποσβέσεις που γράφουν να επιεάζουν αρνητικά τα κέρδη στο μεσοπρόθεσμο διάστημα.

### 2.3) ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ( P / BV )

#### **P / BV**

$$\frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Λογιστική Αξία Μετοχής}}$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές είναι μεγαλύτερη η τιμή της μετοχής από τη λογιστική αξία. Έτσι μπορούμε να καταλάβουμε κατά πόσο μια μετοχή ανταποκρίνεται στην αξία της εταιρείας. Όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη, ενώ ένας δείκτης μεγαλύτερος της μονάδας δείχνει ότι η μετοχή είναι υπερτιμημένη. Ένας δείκτης θεωρείται ικανοποιητικός όταν είναι μικρότερος του 3.

Αν συγκρίνουμε μαζί τους δείκτες P / E και P / BV μπορούμε να διακρίνουμε αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη.

Υπερτιμημένη μετοχή έχουμε όταν :

α) Όταν οι δείκτες  $P / E$  και  $P / BV$  της μετοχής είναι και οι δύο υψηλοί σε σχέση με τους μέσους όρους του κλάδου.

β) Όταν ο δείκτης  $P / BV$  της μετοχής είναι χαμηλός σε σχέση με τον μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει και ο δείκτης  $P / E$  είναι υψηλός έναντι του μέσου όρου του κλάδου.

Υποτιμημένη μετοχή έχουμε όταν :

α) Όταν οι δείκτες  $P / E$  και  $P / BV$  της μετοχής είναι και οι δύο χαμηλοί σε σχέση με τους μέσους όρους του κλάδου.

β) Όταν ο δείκτης  $P / BV$  της μετοχής είναι υψηλός και ο δείκτης  $P / E$  είναι χαμηλός σε σχέση με τους μέσους όρους του κλάδου. Αυτό συμβαίνει όταν έχουμε καλή χρήση κεφαλαίων και έτσι υπάρχουν τα περιθώρια να ανατιμηθεί η μετοχή.

#### 2.4) ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ

Ένας επενδύτης προσδοκά από μια μετοχή δύο πράγματα. Να μπορέσει να την πουλήσει σε τιμή μεγαλύτερη από αυτή που αγόρασε και να λάβει κάποιο μέρισμα αν η εταιρεία έχει κέρδη. Όσο πιο καλή είναι μια μετοχή τόσο πιο υψηλό μέρισμα έχει. Ο δείκτης της μερισματικής απόδοσης, που ακολουθεί παρακάτω, μας δείχνει τη σχέση που υπάρχει μεταξύ μερίσματος και της τιμής της μετοχής και δηλώνει την απόδοση (%) που θα πρέπει να πάρουν οι μέτοχοι για τον χρόνο που θα κρατήσουν τη μετοχή. Οι μέτοχοι αναλαμβάνουν κάποιο ρίσκο κρατώντας τις μετοχές άρα επιζητούν μια απόδοση τουλάχιστον του ρίσκου αυτού. Η μερισματική απόδοση θεωρείται κανονική στο 5% και ικανοποιητική για κάθε μεγαλύτερη αλλά αυτό πάντοτε σε συνάρτηση με τον πληθωρισμό και τα επιτόκια. Πρέπει να δίνεται ιδιαίτερη προσοχή στο μέρισμα χρήσης που χρησιμοποιείται προς την τιμή κλεισίματος της κοινής μετοχής. Ο δείκτης αυτός δεν παρουσιάζει μεγάλη σημασία αφού συνήθως η τιμή της μετοχής είναι πολύ διαφορετική από εκείνη της εποχής κατά την οποία έδωσε το μέρισμα.

Κατά το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από την επίσημη ανακοίνωση των αποτελεσμάτων μιας εταιρείας, δηλαδή την δημοσίευση του ισολογισμού της, έως τη μέρα που θα γίνει η αποκοπή δικαιώματος μερίσματος και θα αφαιρεθεί από την τρέχουσα τιμή της μετοχής της το ύψος του μερίσματος, ο δείκτης της μερισματικής

απόδοσης αποκτά πραγματική σημασία και μπορεί να αποτελέσει οδηγό για τοποθετήσεις. Μην ξεχνάμε όμως ότι το ποσό του μερίσματος αφαιρείται από την αγοραία αξία της μετοχής. Δηλαδή δεν μπορούμε να έχουμε το κεφάλαιο μας πίσω την επομένη ακριβώς της αποκοπής του μερίσματος. Θα πρέπει να περιμένουμε ώσπου να προσδιοριστεί σταδιακά η τιμή της μετοχής, όπως συνήθως συμβαίνει στα προ της αποκοπής του μερίσματος επίπεδα. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο αποδοτικότερη θεωρείται η επένδυση σε αυτή την μετοχή.

#### Μερισματική Απόδοση Μετοχής

$$\frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}} \times 100$$

#### 2.5) ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΙΜΗ

##### Τιμή μετοχής προς λογιστική τιμή

$$\frac{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}}{\text{Λογιστική τιμή μετοχής}}$$

Με αυτόν το δείκτη μπορούμε να βρούμε την απόκλιση της αγοραίας τιμής της μετοχής σε σχέση με την τιμή που προκύπτει από τις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας.

## 2.6) ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΒΗΤΑ (BETA)

Ο συντελεστής beta ενός χρεογράφου δείχνει πως κινούνται οι αποδόσεις του χρεογράφου σε σχέση με τον μέσο όρο των αποδόσεων της αγοράς. Είναι, δηλαδή, μία συνάρτηση του συντελεστή συσχέτισης των αποδόσεων της συγκεκριμένης μετοχής σε σχέση με τον μέσο όρο των αποδόσεων της αγοράς.

### **BETA**

— Συνδιακύμανση ( απόδοση Γενικού Δείκτη, απόδοση μετοχής)

—

Διακύμανση ( απόδοση Γενικού Δείκτη )

Αντικατοπτρίζει τον κίνδυνο μιας μετοχής.ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσο μπορεί να μεταβληθεί μια μετοχή συγκριτικά με τις μεταβολές του γενικού δείκτη του Χ.Α.Α. Όσο μεγαλύτερο είναι το beta τόσο πιο υψηλό κίνδυνο έχει η μετοχή.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο**

### **ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ**

#### **3.1) ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ**

Για να μπορεί ένας επενδυτής να σχηματίσει και να διαχειριστεί το χαρτοφυλάκιο του σωστά θα πρέπει να έχει πλήρη εικόνα στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, οι οποίες πρέπει να συντάσσονται σύμφωνα με αποδεκτές λογιστικές αρχές ώστε να υπάρχει ομοιομορφία στην κατάρτισή τους και δυνατότητα σύγκρισης. Αυτές είναι:

##### **A) Ο ισολογισμός**

Δείχνει την χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης την ημέρα που τελειώνει η χρήση της (31/12 ή 30/06).

Στο αριστερό μέρος του ισολογισμού καταρτίζεται το ενεργητικό, δηλαδή οι χρήσεις κεφαλαίων, κατά σειρά αντίθετη της ρευστοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Τα ενεργητικά στοιχεία χωρίζονται στα πάγια, το κυκλοφορούν και τα ταμιακά διαθέσιμα.

Στο αριστερό μέρος του ισολογισμού καταρτίζεται το παθητικό, δηλαδή οι πηγές άντλησης των κεφαλαίων. Το παθητικό ενός ισολογισμού αποτελείται από τα κεφάλαια των ιδιοκτητών που καταχωρούνται πρώτα, τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και τέλος τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

##### **B) Τα αποτελέσματα χρήσης**

Δείχνουν αν η επιχείρηση κατά τη χρήση που συντάχθηκε ο ισολογισμός είχε κέρδη ή ζημιές. Η κατάσταση αρχίζει με το ύψος των εσόδων από την πώληση των προϊόντων ή των υπηρεσιών που παρασχέθηκαν από τα οποία αφαιρούνται τα κόστη τους. Το αποτέλεσμα μας δίνει το Μικτό αποτέλεσμα ή τα Μικτά κέρδη τα οποία αυξάνονται με τυχόν υπάρχοντα άλλα έσοδα από την εκμετάλλευση. Στη συνέχεια αφαιρούνται τα έξοδα μη παραγωγικών λειτουργιών και έχουμε το ολικό αποτέλεσμα από την εκμετάλλευση. Το υπόλοιπο μεταβάλλεται αν υπάρχουν τυχόν έσοδα (όπως έσοδα από συμμετοχές ή χρεόγραφα) ή έξοδα (από ζημιές από διαφορές αποτίμησης



συμμετοχών ή από χρεωστικούς τόκους) που δεν οφείλονται στην κύρια δραστηριότητα της επιχείρησης. Κατόπιν προστίθενται ή αφαιρούνται έσοδα ή έξοδα ανόργανης μορφής και στη συνέχεια αφαιρούνται οι αποσβέσεις. Έτσι προκύπτει το καθαρό αποτέλεσμα.

### Γ) Διάθεση των κερδών <sup>3</sup>

Η τρίτη υποχρεωτική κατάσταση είναι ο πίνακας που μας λέει από που πηγάζουν τα κέρδη και πως διανέμονται. Διακρίνονται δύο κύρια τμήματα. Στο πρώτο, το καθαρό αποτέλεσμα της χρήσης αυξάνεται ή μειώνεται από κατονομαζόμενες πηγές (κυρίως υπόλοιπο προηγούμενων χρήσεων και τυχόν φορολογικές διαφορές) που μας δίνουν το σύνολο των κερδών για διάθεση. Από αυτά αφαιρούνται οι φόροι εισοδήματος (εφόσον δεν έχουν αφαιρεθεί στα αποτελέσματα χρήσης) για να μας δώσουν τα κέρδη προς διανομή ή ζημιές σε νέο. Στο δεύτερο τμήμα γίνεται η διανομή των κερδών ενώ το μη διανεμόμενο μέρος μεταφέρεται στον ισολογισμό (λογαριασμός "Υπόλοιπο Κερδών σε Νέο") για να κριθεί στην επόμενη χρήση. Στη διανομή καταχωρείται το τμήμα των κερδών που διανέμεται σα μέρος στους μετόχους συνήθως μεικτό, με τους φόρους δηλαδή και αυτό που παραμένει στην επιχείρηση με τη μορφή κάποιου αποθεματικού και το οποίο δεν συνεπάγεται εκροή χρημάτων. Σε ορισμένες χώρες οι χρηματιστηριακές επιχειρήσεις παραθέτουν μετά τον πίνακα της διανομής τα κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή, συγκριτικά με αυτά της προηγούμενης χρήσης. Η πληροφόρηση αυτή απευθύνεται στον κάθε επενδυτή που δεν είναι ειδικός και κατά κάποιο τρόπο του υποδεικνύουν να δώσει έμφαση όχι στα συνολικά κέρδη αλλά στα κέρδη που αναλογούν σε κάθε μετοχή.

Τα στοιχεία που προκύπτουν από τις παραπάνω οικονομικές καταστάσεις χρησιμοποιούνται σε διάφορους αριθμοδείκτες οι οποίοι μας βοηθούν να αξιολογήσουμε μια εταιρεία. Οι αριθμοδείκτες αυτοί χωρίζονται σε τέσσερις κατηγορίες: στους αριθμοδείκτες δραστηριότητας, στους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, στους αριθμοδείκτες ρευστότητας και στους αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίου.

---

<sup>3</sup> Χρηματιστηριακές Επενδύσεις ανάλυση & διαχείριση, Παπουλιας Γεώργιος  
Εκδότης Διον.Μαραθιάς & Σια Αθήνα 1990 σελ.131

### 3.2) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας μας βοηθά να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων. Γενικά όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των στοιχείων μιας επιχείρησης τόσο αυτό αποβαίνει προς οφελός της.

#### 3.2.1) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού

$$\frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}^*}{\text{Μέσο ύψος ενεργητικού αρχής και τέλους χρήσης}}$$

\*Καθαρές πωλήσεις = Σύνολο πωλήσεων – Επιστροφές πωλήσεων – Εκπτώσεις πωλήσεων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Ένας υψηλός δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Ενώ ένας χαμηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποιήσεως των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό ρευστοποιήσεως αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων. Ο δείκτης αυτός πρέπει να παρακολουθείται διαχρονικά και να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου όπου ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση. Θα πρέπει να χρησιμοποιείται με μεγάλη προσοχή. Όλες οι

τιμές θα πρέπει να είναι σε τρέχουσες τιμές. Επεισης ο δείκτης αυτός επηρεάζεται από τον τρόπο απόσβεσης των παγίων της εταιρείας.

Γενικά η υπερεπένδυση κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε πάγια περιουσιακά στοιχεία έχει δυσμενή επίδραση και αυτό γιατί αν υπάρχει για αρκετό χρονικό διάστημα επιβαρύνει την επιχείρηση με αυξανόμενες υποχρεώσεις για πληρωμή τόκων, δαπανών συντηρήσεως και άλλων σταθερών δανείων, ιδίως στις περιπτώσεις που η χρηματοδότηση των παγίων έχει γίνει με βραχυπρόθεσμα δάνεια.

### 3.2.2) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων

Ταχύτητα κυκλοφορίας παγίων

$$\frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος καθαρών παγίων αρχής και τέλους χρήσης}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησεως των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Παρέχει δηλαδή ένδειξη υπερεπένδυσης σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.

Όσο πιο μεγάλος είναι ο δείκτης, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων σε σχέσης με τις πωλήσεις της επιχείρησης.

Μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά υποδειλώνει υπερεπένδυση σε παγια στοιχεία. Αντίθετα μια διαχρονική αύξηση αποτελεί ένδειξη για εντατική χρησιμοποίηση των παγίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

### 3.2.3) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων

$$\frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσης}}$$

Αν δεν είναι γνωστό το κόστος πωληθέντων τότε για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιείται η αξία των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν μέσα σε μια περίοδο.

Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων

$$\frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσης}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Η ικανότητα της επιχείρησης να πωλεί τα αποθέματα της γρήγορα και αποτελεί ένα ακόμη μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων.

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τότε θα έχουμε σε αριθμό ημερών το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρις ότου πωληθούν.

Μέση διάρκεια αποθεμάτων

— 365

---

— Κόστος πωλήσεων

Μέσο ύψος αποθεμάτων

Αρχής και τέλους χρήσης

Μέση διάρκεια αποθεμάτων

— Μέσο ύψος αποθεμάτων

---

X 365

— Κόστος πωλήσεων

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για το λόγο αυτό οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις, εκτός αν αναμένεται αύξηση των τιμών των προϊόντων τους, προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο ποσό αποθεμάτων που χρειάζονται και τούτο για να ελαχιστοποιούν το ύψος των τόκων των κεφαλαίων που δεσμεύουν για τα αποθέματα να εξοικονομούν δαπάνες αποθηκευσεως και να μειώνουν τον κίνδυνο μη πωλήσεως τους λόγω αλλοιώσεως ή αλλαγής των προτιμήσεων των καταναλωτών.

#### 3.2.4) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων από πελάτες

Ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων από πελάτες

— Καθαρές πωλήσεις

---

— Μέσο όρος απαιτήσεων

αρχής και τέλους χρήσης

Ο δείκτης αυτός δείχνει την ταχύτητα με την οποία ανανεώνονται οι πιστώσεις της επιχείρησης προς τους πελάτες της και κατά συνέπεια πόσες φορές κατα μέσο όρο εισπράττονται οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Ακόμη δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να εισπράττει. Στις απαιτήσεις περιλαμβάνονται οι επιταγές, τα γραμμάτια, οι συναλλαγματικές και οι πιστώσεις σε ανοικτό λογαριασμό.

Η μείωση του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων ενδέχεται να αντανακλά τα εξής:

- α) Μείωση των πωλήσεων με παράλληλη αύξηση των απαιτήσεων
- β) Μείωση των απαιτήσεων και αναλογικά μεγαλύτερη μείωση των πωλήσεων
- γ) Αύξηση των πωλήσεων και αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των απαιτήσεων
- δ) Μείωση των πωλήσεων χωρίς ταυτόχρονη μείωση των απαιτήσεων
- ε) Αύξηση των απαιτήσεων χωρίς ταυτόχρονη μεταβολή των πωλήσεων

Μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων

$$\frac{\text{Μέσο ύψος απαιτήσεων}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times 365$$

Με τον παραπάνω αριθμοδείκτη προσδιορίζεται η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση, δηλαδή μας δείχνει το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει να εισπράξει τις απαιτήσεις της.

Όσο μικρότερη είναι η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων τόσο καλύτερο είναι για την επιχείρηση.

### 3.2.5) Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας υποχρεώσεων προς προμηθευτές

Ταχύτητας κυκλοφορίας υποχρεώσεων προς προμηθευτές

$$\frac{\text{Αγορές}}{\text{Μέσο όρος υποχρεώσεων αρχής και τέλους χρήσης}}$$

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές δείχνει την ταχύτητα με την οποία ανανεώνονται οι πιστώσεις των προμηθευτών ή διαφορετικά πόσες φορές κατά μέσο όρο εισπράττουν τις απαιτήσεις τους από την επιχείρηση οι προμηθευτές.

Μέση διάρκεια βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

$$\frac{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}{\text{Αγορές}} \quad X \ 365$$

Ο παραπάνω δείκτης μας δείχνει τον αριθμό των ημερών που οι υποχρεώσεις μιας επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες.

Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς την χρηματοδότηση των αγορών της. Αν μια επιχείρηση έχει ανάγκη κεφαλαίων αυτό θα την οδηγήσει στο να αναζητήσει μεγαλύτερες πιστώσεις παρά το γεγονός ότι έτσι δεν μπορεί να επιτύχει εκπτώσεις επί των τιμών αγοράς.

Αν συγκρίνουμε την ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων με την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η πρώτη είναι μεγαλύτερη από τη δεύτερη τότε αυτό σημαίνει ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης εξοφλούνται με βραδύτερο ρυθμό

από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις της. Ως εκ τούτου η επιχείρηση δεν χρειάζεται να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία δεδομένου ότι γίνεται κάποια χρηματοδότηση αυτής από τους πιστωτές της.

### 3.2.6) Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων.

Ταχύτητα εισπραξης απαιτήσεων

Καθαρές πωλήσεις

—  
—

---

Μέσο όρος απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές εισπράττονται, κατά μέσο όρο, οι απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας μέσα στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Λέγοντας απαιτήσεις εννοούμε τις φορτωτικές εισπρακτέες, τις συναλλαγματικές, τα γραμμάτια και απαιτήσεις με ανοιχτούς λογαριασμούς. Επειδή συμβαίνει συχνά να μην προκύπτουν στοιχεία για το ύψος των πιστωτικών πωλήσεων, μίας επιχείρησης, καθώς επίσης και για την αξία των χορηγούμενων πιστώσεων, οι αναλυτές συνηθίζουν να λαμβάνουν υπόψη τους τις καθαρές πωλήσεις κατά τη διάρκεια της χρήσης και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό (στο τέλος της χρήσης).

Η πραγματική διάρκεια που τα κεφάλαια μιας επιχείρησης δεσμεύονται από τους πελάτες φαίνεται από τον παρακάτω αριθμοδείκτη, ο οποίος μας φανερώνει την πιστωτική πολιτική που ακολουθεί η εταιρεία. Όσο το δυνατόν χαμηλότερα διατηρούνται τα επίπεδα τόσο καλύτερο είναι.

Μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων στην επειχήρηση

365

—  
—

---

Αριθμοδείκτης ταχύτητας  
εισπράξεως απαιτήσεων



### 3.2.7) Αριθμοδείκτης κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης.

Ταχύτητα κυκλοφορίας καθαρού κεφαλαίου κίνησης

$$\frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}$$

Καθαρό κεφάλαιο κίνησης

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει ποιά είναι το ύψος των πωλήσεων που πέτυχε κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και αν η οικονομική μονάδα διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης, πάντα σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων της μέσα στη λογιστική χρήση. Για να έχει ακόμα μεγαλύτερη αξία ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης θα πρέπει να παρακολουθείται για μία σειρά ετών και να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να αποτελεί ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κίνησης, η οποία ενδέχεται να συνοδεύεται από αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις, και χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων ή της ταχύτητας εισπράξεως των απαιτήσεων.

### 3.3 ) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Με τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας έχουμε μια ένδειξη για την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. Ελέγχουμε την οικονομική της κατάσταση και την ικανότητα της να κερδίζει μια καλή απόδοση στις επενδύσεις της.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μετρήσεως της αποδοτικότητας είναι οι εξής:

#### 3.3.1) Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους

Δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους

$$\frac{\text{Μικτό κέρδος Εκμ/σεως}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times 100$$

Ο δείκτης μικτού κέρδους μετρά την απόδοση των πωλήσεων σε σχέση με το μικτό αποτέλεσμα. Μια επιχείρηση με υψηλό περιθώριο μικτού κέρδους έχει γενικά την ικανότητα να επιτυγχάνει μικρό κόστος πωληθέντων και υψηλές τιμές πώλησης. Επιπλέον έχει περιθώρια στην αντιμετώπιση αυξήσεων στους κόστους πωλήσεων και των άλλων εξόδων χωρίς να πάψει να είναι κερδοφόρα. Ένας υψηλός δείκτης δείχνει την ικανότητα της διοικήσεως μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα ένας χαμηλός δείκτης δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοικήσεως στον τομέα των αγορών και πωλήσεων.

### 3.3.2) Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους ή καθαρού κέρδους

Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Δείχνει το κέρδος της επιχείρησης από τις λειτουργικές της δραστηριότητες μετά την αφαίρεση του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Στα καθαρά λειτουργικά κέρδη δεν περιλαμβάνονται τυχόν μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη όπως έσοδα από προσωρινές επενδύσεις σε χρεόγραφα, συμμετοχές κ.λ.π. και μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές όπως καταστροφή εμπορευμάτων. Μπορούν όμως να επηρεάσουν σημαντικά το αποτέλεσμα.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Πολλοί αναλύτες βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά κέρδη της επιχειρήσεως επί του προβλεπομένου ύψους των πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους. Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δεν

μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αυξήσεως των εξόδων λειτουργίας της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Στην περίπτωση αυτή θα πρέπει να εξετασθούν οι επί μέρους κατηγορίες εξόδων προκειμένου να επισημανθούν οι λόγοι αυξήσεως τους.

Εάν, αντίθετα, ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, παρέχεται ένδειξη δυσαναλόγου αυξήσεως του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Τούτο μπορεί να οφείλεται είτε σε συμπίεση των τιμών πωλήσεως των προϊόντων της επιχειρήσεως, είτε σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών που συμμετέχουν στην παραγωγή. Εάν όμως συμβαίνει, οι αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού κέρδους να μειώνονται ενώ τα έξοδα λειτουργίας να παραμένουν σταθερό σε σχέση με τις πωλήσεις, τότε τούτο οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στο υψηλότερο κόστος παραγωγής.

### 3.3.3) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης}}{\text{Ίδια κεφάλαια}} \times 100$$

Με τον δείκτη αυτό μετράμε την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τα καθαρά κέρδη χρήσης. Δείχνει πόσες χρηματικές μονάδες κερδίζει η επιχείρηση για κάθε χρηματική μονάδα που οι ιδιοκτήτες της έχουν θέσει στη διάθεση της. Όμως σε αρκετές περιπτώσεις τα ίδια κεφάλαια μεταβάλλονται σημαντικά κατά τη διάρκεια της χρήσεως, έτσι για τον σωστότερο υπολογισμό της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιείται ο παρακάτω δείκτης.

### Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης}}{\text{Μέσο ύψος ιδίων κεφαλαίων αρχής και τέλους χρήσης}} \times 100$$

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μπορεί να εκφραστεί με βάση την εξίσωση Du Pont. Η εξίσωση αυτή προσφέρεται για την διερεύνηση των αιτιών που συντρέχουν στη διαμόρφωση του δείκτη και επιτρέπει την παρέμβαση σ'αυτές προκειμένου να καλυτερεύσει.

Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων = 100 X Καθαρό περιθώριο κέρδους X Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού X Ενεργητικό προς ίδια κεφάλαια

$$100 \times \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Μέσο ύψος ενεργητικού αρχής και τέλους χρήσης}} \times \frac{\text{Μέσο ύψος ενεργητικού αρχής και τέλους χρήσης}}{\text{Μέσο ύψος ιδίων κεφαλαίων αρχής και τέλους χρήσης}}$$

Με βάση την παραπάνω σχέση, η όποια επιχείρηση θα μπορούσε με ποικίλους τρόπους να αυξήσει το περιθώριο, και την ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού προκειμένου να βελτιώσει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Η αύξηση του περιθωρίου μπορεί να πραγματοποιηθεί με την αύξηση των τιμών πώλησης χωρίς ταυτόχρονη μείωση των καθαρών εσόδων (κάτι που πιθανά μπορεί να γίνει από τις επιχειρήσεις που προσφέρουν υψηλής ποιότητας προϊόντα), με τη συμπίεση των δαπανών ορισμένων μη επικερδών προγραμμάτων, με την αύξηση της παραγωγικότητας, με τη μείωση των χρηματοοικονομικών εξόδων κ.λ.π. Η αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού θα μπορούσε να επιτευχθεί με την αύξηση του όγκου πωλήσεων, με τη μείωση πλεοναζόντων αποθεμάτων, με τη ρευστοποίηση των μη αναγκαίων παγίων, με την εφαρμογή μιας πιο σφικτής πιστωτικής πολιτικής έναντι των πελατών κ.λ.π.

### 3.3.4) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης}}{\text{Μέσο ύψος ενεργητικού Αρχή και τέλους χρήσης}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεως της.

Στο σύνολο των περιουσιακών στοιχείων δεν συμπεριλαμβάνονται οι συμμετοχές καθώς και άλλες παρόμοιες επενδύσεις, αφού αυτές δεν συντελούν στη δημιουργία λειτουργικών κερδών.

Στην περίπτωση που κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης μεταβληθεί η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος του ενεργητικού, κατά την έναρξη και κατά τη λήξη της. Με αυτόν τον τρόπο υπολογίζεται το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που πράγματι απασχολήθηκε κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης.

$$(\text{Ενεργητικό αρχής} + \text{Ενεργητικό τέλους})/2$$

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας του ενεργητικού μιας επιχειρήσεως επιτρέπει:<sup>4</sup>

Α.Τη σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου περίπου βαθμού κινδύνου. Η αποτελεσματικότητα λειτουργίας μιας επιχειρήσεως

<sup>4</sup> Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Βασιλείου Δημήτρης & Αλεξιάκης Χρήστος, Αθήνα 2008 (σελ.54)

δείχνει την ικανότητα της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσέλκυει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, ανταμείβοντας τα ανάλογα.

Β.Την παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά και τη σύγκριση της με τα αντίστοιχα μεγέθη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή με το μέσο όρο του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση.

Γ.Τη διερεύνηση των αιτιών της μεταβολής του διαχρονικά. Από πολλούς υποστηρίζεται η άποψη ότι είναι προτιμότερο να μετράται η κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης με τον αριθμοδείκτη αυτό παρά με τον αριθμοδείκτη λειτουργικών κερδών προς καθαρές πωλήσεις.

### 3.3.5) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων

Δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμ/σης} + \text{Χρημ/κά έξοδα}}{\text{Σύνολο απασχολούμενων κεφαλαίων}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων μας δείχνει την αποδοτικότητα μίας οικονομικής μονάδας, ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Επίσης δείχνει την ικανότητα της οικονομικής μονάδας για πραγματοποίηση κερδών, τον τρόπο που η διοίκηση κάνει χρήση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων και το αποτέλεσμα που πετυχαίνει. Δηλαδή ο αριθμοδείκτης αυτός μας ενημερώνει για την κερδοφόρα δυναμικότητα των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) στην επιχείρηση, είτε για το σύνολο της τελευταίας είτε για τμήματα της.

Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων μπορεί να αποτελεί ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. Αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι χαμηλότερος από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, μία αύξηση αυτών θα προκαλέσει την μείωση των κερδών ανά μετοχή της οικονομικής μονάδας.

### 3.3.6) Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

Δείκτης οικονομικής μόχλευσης

$$\frac{\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολικά Απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης μετρά την επίδραση που έχουν τα ξένα, δανειακά, κεφάλαια στα κέρδη μίας οικονομικής μονάδας. Όταν ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μίας οικονομικής μονάδας είναι θετική και επωφελής. Όταν είναι μικρότερος της μονάδας σημαίνει ότι οι όροι που δανείζεται είναι επαχθείς και τα ξένα κεφάλαια δεν αποφέρουν κέρδη.

### 3.4) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

#### 3.4.1) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας

Δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας

$$\frac{\text{Διαθέσιμο + απαιτήσεις + αποθέματα}}{\text{Σύνολο βραχ/σμων υποχρεώσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας δείχνει την ικανότητα πληρώμης των βραχύπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ένας μεγάλος αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας φανερώνει μία ευνοϊκή κατάσταση της οικονομικής μονάδας. Επίσης

είναι ένδειξη του βαθμού ασφαλείας, με τον οποίο βραχυχρόνιες πιστώσεις μπορούν να χορηγηθούν στην οικονομική μονάδα από τους πιστωτές της, δηλαδή αντανακλά την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων της. Ωστόσο, δεν αποκλείεται μία οικονομική μονάδα παρά το γεγονός ότι έχει έναν υψηλό αριθμοδείκτη να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Για να έχουμε σωστή εικόνα θα πρέπει να συνδυάζεται με τους αριθμοδείκτες ταχύτητας απαιτήσεων, ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.

#### 3.4.2) Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας

Δείκτης άμεσης ρευστότητας

$$\frac{\text{Διαθέσιμο} + \text{απαιτήσεις}}{\text{Σύνολο βραχ/σμων υποχρεώσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ωστόσο αυτό που τον διαφοροποιεί από τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας είναι ότι ο συγκεκριμένος δεν περιλαμβάνει όσα στοιχεία δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα. Είναι ικανοποιητικό να είναι μεγαλύτερο της μονάδας. Η ύπαρξη διαφοράς ανάμεσα στον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας και στον αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας φανερώνει αυξημένα αποθέματα στην επιχείρηση.



### 3.4.3) Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Δείκτης ταμειακής ρευστότητας

$$\frac{\text{Σύνολο διαθεσίμων}}{\text{Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να πληρώσει τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

### 3.5) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ

#### 3.5.1) Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια

Δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια

$$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Καθαρά πάγια}}$$

Καθαρά πάγια

Όταν ο παραπάνω αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος του ενός, δηλαδή τα ίδια κεφάλαια μίας οικονομικής μονάδας είναι μεγαλύτερα από το σύνολο των επενδύσεων σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης προέρχεται από τους μετόχους της. Αν όμως είναι μικρότερο του ενός τότε η χρηματοδότηση για πάγια κεφάλαια γίνεται με ξένα κεφάλαια.



### 3.5.4) Αριθμοδείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις

Δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}} \times 100$$

Ο δείκτης κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις μας δείχνει κατά ποσο μπορούν οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης. Ένας χαμηλός δείκτης μπορεί να σημαίνει λειτουργικές ή έκτατες ζημίες

### 3.5.5.) Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Δείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

$$\frac{\text{Καθαρά πάγια}}{\text{Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Με τη διαχρονική παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού ο οικονομικός αναλυτής μπορεί και εκτιμά την πολιτική που ακολουθεί η οικονομική μονάδα όσον αφορά τη χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο**

### **ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ**

#### **4.1) ΟΡΙΣΜΟΣ**

Είναι μια μέθοδος εξέτασης των μετοχών (και των χρηματαγορών) που στηρίζεται στην ανάλυση γραφημάτων. Βασική υπόθεση της τεχνικής ανάλυσης είναι πως ό,τι είναι γνωστό (ή φημολογείται) για μια εταιρεία είναι ήδη ενσωματωμένο στην τιμή της. Για τον τεχνικό αναλυτή δεν έχει σημασία τι προκάλεσε την άνοδο ή κάθοδο μιας μετοχής αλλά πόσο έγκυρη είναι η μεταβολή της τιμής της.

Αυτό που τον βοηθάει να αποφασίσει αν είναι έγκυρη η μεταβολή είναι το παρελθόν. Μελετώντας μεταβολές τιμών από το παρελθόν, προσπαθούμε να εντοπίσουμε έγκαιρα τις μεταβολές του μέλλοντος. Πίσω από μια τέτοια θεώρηση κρύβεται η (ψυχολογική) παραδοχή ότι οι άνθρωποι αντιδρούν παρόμοια σε παρόμοια ερεθίσματα

Ο αρχισυντάκτης της Wall Street Journal Charles Dow θεωρείται ο "πατέρας" της τεχνικής ανάλυσης. Ήταν ο πρώτος άνθρωπος που σκέφτηκε να πάρει μια ομάδα μετοχών και να φτιάξει ένα δείκτη (βιομηχανικός δείκτης Dow Jones) που συλλογικά να εκφράζει την κίνηση των μετοχών που απαρτίζουν το δείκτη και συνεπώς να αποτελεί ένα βαρόμετρο της γενικότερης κατεύθυνσης της αγοράς

Τα εργαλεία της τεχνικής ανάλυσης είναι οι δείκτες. Ένας δείκτης είναι ένας μαθηματικός υπολογισμός που στηρίζεται στην τιμή της μετοχής ή τον όγκο συναλλαγών της ή και και στα δύο.

## 4.2 ) Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ DOW

### ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ

#### 1. Οι δείκτες προεξοφλούν τα πάντα

Είναι μία από τις τρεις βασικές προϋποθέσεις ύπαρξης της Τεχνικής Ανάλυσης. Όλοι οι θεμελιώδεις παράγοντες παρελθόντες παρόντες, και μελλούμενοι που καθορίζουν την προσφορά και τη ζήτηση μιας μετοχής είναι ήδη προεξοφλημένοι στην τιμή αυτής.

2. Οι τιμές κινούνται με τάσεις, οι οποίες είναι αναγνωρίσιμες και μπορούν να μετατραπούν σε ευκαιρίες αποκόμισης κέρδους. Η "κύρια" τάση έχει τρεις φάσεις.

Στην πρώτη φάση, τη φάση της "συσσώρευσης", αγοράζουν οι καλύτερα πληροφορημένοι και διαβασμένοι επενδυτές το λεγόμενο "έξυπνο χρήμα", τη στιγμή που όλα τα άσχημα νέα έχουν προεξοφληθεί στις τιμές δηλαδή τη στιγμή που ο δείκτης είναι γεμάτος "κακά" νέα.

Στη δεύτερη φάση οι τιμές αρχίζουν να ανεβαίνουν με ταχύτητα καθώς εισέρχονται στην αγορά οι μιμητές του έξυπνου χρήματος, οι "ακολουθητές της τάσης", και τα νέα αρχίζουν να καλυτερεύουν.

Στην τρίτη φάση μπαίνει το πλατύ κοινό, οι εφημερίδες δίνουν ευρεία δημοσιότητα στο Χρηματιστήριο και ο κερδοσκοπικός όγκος αυξάνει. Σ' αυτήν ακριβώς την φάση "διανέμουν" αυτοί που είχαν "συσσωρεύσει" κατά το πρώτο στάδιο.

#### 3. Η αγορά έχει τρεις τάσεις

Ο DOW διακρίνει τις τάσεις ανάλογα με τη χρονική τους διάρκεια, σε τρεις βασικές κατηγορίες:

- Η κύρια τάση είναι πορεία τιμών διάρκειας 1-3 χρόνων
- Η δευτερεύουσα τάση διάρκειας 1-3 μηνών
- Η ήσσονα τάση διάρκειας 1-3 εβδομάδων

#### 4. Οι κλαδικοί δείκτες κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση

Δεν θα μπορέσει να πραγματοποιηθεί σημαντική συνολική ανοδική ή καθοδική κίνηση της αγοράς, αν δεν έχουμε παράλληλη τάση απ' όλους τους κλαδικούς δείκτες. Αν σε μία μεγάλη άνοδο ή κάθοδο, κάποιος κλάδος αντισταθεί, σίγουρα μετά από λίγο καιρό θα "λυγίσει" κάτω από την πίεση του γενικότερου κλίματος.

5. Ο όγκος επιβεβαιώνει την τάση

Σε φάσεις ανοδικής αγοράς (bull markets), κατά τις ανοδικές μέρες, ο όγκος συναλλαγών είναι υψηλός και κατά τις ημέρες των διορθώσεων, ο όγκος είναι χαμηλός.

Σε φάσεις καθοδικής αγοράς (bear markets), κατά τις καθοδικές μέρες ο όγκος είναι υψηλός και κατά τις ανοδικές ημέρες, ο όγκος είναι χαμηλός

6. Η τάση ισχύει έως ότου δοθούν σήματα αντιστροφής

Εφ' όσον σχηματισθεί μία τάση, αυτή από μόνη της τείνει να συνεχίζεται. Αν δημιουργηθεί ένα καλό χρηματιστηριακό κλίμα αυτό από μόνο του τείνει να συντηρείται και αυτό οφείλεται στον ψυχολογικό νόμο της επανάληψης της ευχαρίστησης και του αισθήματος της "απληστίας": "Αφού κερδίζουμε τώρα που οι τιμές ανεβαίνουν, ας αγοράσουμε κι άλλες μετοχές για να κερδίσουμε περισσότερο. Ας αγοράσουν και οι φίλοι μας και οι συγγενείς μας". Αυτό όμως δεν θα μπορεί να διαρκέσει αιώνια. Κάποτε τα μετρητά μας θα εξαντληθούν, το χρήμα θα γίνει πιο σπάνιο, θα ανέβουν τα επιτόκια, ενώ παράλληλα θα έχουν πέσει οι μερισματικές αποδόσεις των μετοχών (αφού θα έχουν ανέβει οι τιμές). Κατά συνέπεια, οι επενδυτές θα πουλήσουν τις μετοχές τους και θα αγοράσουν ομόλογα, οπότε θα πέσουν οι τιμές των μετοχών, θα έχουμε αντιστροφή.

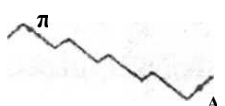
#### 4.3 ) ΤΑΣΗ

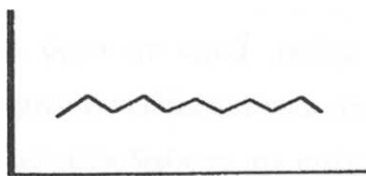
Η ανοδική τάση χαρακτηρίζεται από διαδοχικά ανερχόμενες κορυφές και πυθμένες (σχήμα 1), η καθοδική τάση από διαδοχικά κατερχόμενες κορυφές και πυθμένες (σχήμα 2) και η πλευρική τάση από διαδοχικές κορυφές και πυθμένες

Σχήμα 1



Σχήμα 2





σε οριζόντια (σχήμα 3).

Στις αγορές των σχημάτων 1 και 2 πραγματοποιούμε κέρδη χρησιμοποιώντας απλά τεχνικά εργαλεία, όπως τη γραμμή τάσης και τους κινητούς μέσους τα οποία δίδουν αγοραστικά σήματα στο Α και πωλητικά στο Β. Η πλευρική αγορά όμως του σχήματος 3 δεν φέρνει κέρδη, αλλά μάλλον μικρές ζημίες, διότι τα "ακολουθούντα την τάση" τεχνικά εργαλεία (π.χ. οι κινητοί μέσοι) προτείνουν συχνές αλλεπάλληλες αγορές και πωλήσεις. Στις περιπτώσεις αυτές χάνουμε κυρίως από τις προμήθειες που πληρώνονται στους χρηματιστές

Η τάση δεν προχωρά με ίσιες ή σχεδόν ίσιες γραμμές, αλλά με σχήμα ζιγκ-ζαγκ (διαδοχή κορυφών-πυθμένων). Π.χ. κατά τη διάρκεια μιας ανοδικής τάσης οι περισσότερες μέρες είναι ανοδικές, διότι η ζήτηση υπερτερεί της προσφοράς. Υπάρχουν όμως και ενδιάμεσες πτωτικές μέρες όπου πρόσκαιρα η προσφορά υπερτερεί της ζήτησης. Αυτό οφείλεται στο ότι δεν συμφωνούν πάντα όλοι οι επενδυτές για την κατεύθυνση της αγοράς και στο ότι όσοι αγόρασαν στην αρχή της φάσης, κατά την πορεία της ανοδικής τάσης, κατά καιρούς προβαίνουν σε ρευστοποιήσεις κερδών

Η ύπαρξη της τάσης οφείλεται σε τρεις παράγοντες:

1. Στον ετεροχρονισμό της πληροφόρησης: Μια θετική πληροφορία δημιουργεί ένα ρεύμα αγορών, μια ανοδική τάση. Την άνοδο των πρώτων ημερών θα την

προκαλέσουν οι "έχοντες εσωτερική πληροφόρηση" και το "έξυπνο χρήμα". Την άνοδο των επόμενων ημερών, οι "ακολουθητές της τάσης" και των υπόλοιπων ημερών, το πλήθος των πολλών επενδυτών.

2. Στην αρχή της επανάληψης της ευχαρίστησης. Όταν κάνουμε αγορές στην αρχή ή τη μέση μιας ανοδικής περιόδου, κερδίζουμε. Ευχαριστιόμαστε γι αυτό και επαναλαμβάνουμε περαιτέρω αγορές. Η τάση τότε αυτοτροφοδοτείται.

3. Στον μιμητισμό που υπάρχει στην ανθρώπινη φύση. Όταν το ευρύ κοινό διαπιστώνει ότι το Χρηματιστήριο δίδει κέρδη, τότε και αυτό σπεύδει να αγοράσει μετοχές ενισχύοντας την τάση. Μιμητισμός παρατηρείται και σε κλαδικούς δείκτες π.χ. όταν βλέπουμε ότι όλοι αγοράζουν κατασκευαστικές εταιρείες και ο δείκτης των κατασκευαστικών ανεβαίνει, τότε παρασυρόμαστε και αγοράζουμε και εμείς. Αν παρασυρθούμε νωρίς και πουλήσουμε έγκαιρα, κερδίζουμε. Αν παρασυρθούμε σε αγορές αργά, (όταν η τάση φθάνει στο αποκορύφωμα της), τότε χάνουμε.

#### ΤΡΕΙΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ (ΔΙΑΒΑΘΜΙΣΕΙΣ) ΤΑΣΗΣ

Η τάση διακρίνεται σε τρεις χρονικές κατηγορίες: την ήσσονα ή βραχυχρόνια διάρκειας 1-3 εβδομάδων, τη δευτερεύουσα ή μεσοχρόνια διάρκειας 1-3 μηνών και την κύρια ή μακροχρόνια 1-3 ετών.

Όσοι επενδύουν με βάση την τάση ασχολούνται περισσότερο με την δευτερεύουσα τάση, τη δε ήσσονα τάση την χρησιμοποιούν για να πετύχουν το timing (ακριβή χρόνο εκτέλεσης της αγοραπωλησίας). Έχει αποδειχθεί στατιστικά ότι τα μεγαλύτερα κέρδη επιτυγχάνονται ακολουθώντας τη μεσοχρόνια τάση και όχι τη μακροχρόνια ή βραχυχρόνια τάση.

Η χρησιμοποίηση των γραμμών τάσης έχουν τρία πλεονεκτήματα :<sup>5</sup>

α ) Βοηθά τον επενδυτή να διαχωρίσει τις αποφάσεις οι οποίες βασίζονται στη διάσθηση του από εκείνες που στηρίζονται σε κάποια ανάλυση

β) Καθοδηγεί τον επενδυτή στη σωστή πλευρά της αγοράς

γ) Ο επενδυτής βρίσκει τα επίπεδα στήριξης και αντίστασης

---

<sup>5</sup> Ανάλυση Επεδύσεων & Διαχείριση Χαρτοφυλακίου , Βασιλείου Δημήτρης & Ηρειώτης Νικόλαος, Εκδόσεις Rosilli 2009 (σελ.398)



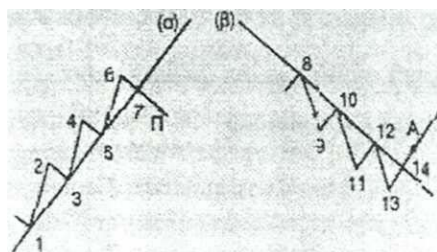
#### 4.4 ) ΣΤΗΡΙΞΗ ΚΑΙ ΑΝΤΙΣΤΑΣΗ

Όταν οι τιμές μιας μετοχής έχουν μια ανοδική πορεία, στη συνέχεια η άνοδος αυτή επιβραδυνθεί και τελικά αντιστραφεί, τότε η ανώτερη τιμή που έχει επιτευχθεί θεωρείται ως επίπεδο αντίστασης. Οι τεχνικοί αναλυτές ισχυρίζονται ότι στο επίπεδο αντίστασης οι τιμές έχουν φτάσει στο ανώτερο όριο τους, έτσι λοιπόν αναμένουν να παρουσιαστεί μια σημαντική αύξηση στην προσφορά της μετοχής.

Όταν οι τιμές μιας μετοχής έχουν καθοδική πορεία, η οποία στη συνέχεια θα επιβραδυνθεί και στο τέλος θα αντιστραφεί, τότε λέμε ότι η κατώτερη τιμή είναι το σημείο στήριξης. Στο σημείο στήριξης ο αναλυτής αναμένει να παρουσιαστεί μια σημαντική αύξηση στη ζήτηση της μετοχής και επομένως να αντιστραφεί η μείωση των τιμών.

#### 4.5 ΟΙ ΓΡΑΜΜΕΣ ΤΑΣΗΣ

Από τα σημαντικότερα εργαλεία του τεχνικού αναλυτή είναι οι γραμμές τάσης. Η σχεδίαση μιας γραμμής τάσης θα μπορούσε να θεωρηθεί τέχνη, διότι σε μία ανοδική αγορά μπορούμε να ορίσουμε μία και δύο και τρεις ανοδικές γραμμές τάσης και αντίστοιχες καθοδικές γραμμές τάσης σε καθοδική αγορά. Εντούτοις ο βασικός τρόπος καθορισμού μιας γραμμής τάσης είναι απλός: Σε ανοδική αγορά ενώνουμε δύο χαμηλά, όπου το δεύτερο βρίσκεται ψηλότερα από το πρώτο και σχηματίζουμε την ανοδική γραμμή τάσης. Στο σχήμα ενώνουμε τα χαμηλά 1 και 3 και ορίζουμε τη γραμμή τάσης (α). Σε καθοδική αγορά ενώνουμε δύο υψηλά όπου το δεύτερο βρίσκεται χαμηλότερα από το πρώτο και σχηματίζουμε την καθοδική γραμμή τάσης (β).



σχήμα 1ο

Αυτές ήταν οι "δοκιμαστικές" γραμμές τάσης. Αν οι προεκτάσεις τους πέσουν σε ένα τρίτο χαμηλό ή αντίστοιχα υψηλό, τότε γίνονται ισχυρές και αξιόπιστες γραμμές τάσης. Στο σχήμα τα σημεία 5 και 12 επιβεβαιώνουν την ισχύ των γραμμών τάσης (α) και (β).

Η ισχύς της γραμμής τάσης δεν εξαρτάται μόνον από πόσα πολλά χαμηλά ή αντίστοιχα υψηλά ορίζεται, δηλαδή από το πόσες φορές αποπειράθηκε να "σπάσει", αλλά και από τη χρονική της διάρκεια. Μια γραμμή τάσης διάρκειας 9 μηνών είναι σαφώς πιο ισχυρή από μια γραμμή τάσης διάρκειας 2 μηνών. Μια έγκυρη γραμμή τάσης έχει τέσσερις χρησιμότητες: (α) Δείχνει την κατεύθυνση της αγοράς (β) Μας αποτρέπει από άκαιρες πράξεις: Όσο η γραμμή τάσης έχει αρνητική κλίση και η καμπύλη των τιμών βρίσκεται κάτω από την γραμμή τάσης, ο καλός και συνετός αναλυτής αποφεύγει τις αγορές. Αντίθετα όσο η γραμμή τάσης έχει θετική κλίση και η γραμμή τιμών βρίσκεται πάνω από τη γραμμή τάσης, ο καλός τεχνικός αναλυτής αποφεύγει τις πωλήσεις.

(γ) Η γραμμή τάσης δείχνει τα σημεία στήριξης στα οποία οι αισιόδοξοι επενδυτές θα πραγματοποιήσουν τις αγορές τους και τα σημεία αντίστασης όπου οι απαισιόδοξοι θα πραγματοποιήσουν τις πωλήσεις τους. Στο σχήμα προτείνονται αγορές στα σημεία 1,3 και 5 και πωλήσεις στα σημεία 8,10, και 12. (δ) Η διάσπαση της γραμμής τάσης δίδει το πρώτο σήμα αντιστροφής της πορείας της αγοράς. Στο σχήμα η γραμμή των τιμών διέσπασε καθοδικά την ανοδική γραμμή τάσης και ενώ μόλις προ ολίγου στο σημείο 7, πραγματοποιήσαμε αγορές, τώρα πρέπει να βιαστούμε, να αλλάξουμε άρδην την ψυχολογία μας, να αντιστρέψουμε τις χρηματιστηριακές μας εντολές, και να πραγματοποιήσουμε πωλήσεις στο σημείο Π. Τα αντίστοιχα συμβαίνουν κατά τη διάσπαση της καθοδικής γραμμής τάσης (β): Ενώ στο σημείο 14 ετοιμαζόμασταν να πουλήσουμε, η γραμμή των τιμών διασπά ανοδικά την γραμμή τάσης, οπότε στο σημείο Α δίδουμε εντολές αγορών.

#### 4.6 ) ΤΑ "ΦΙΛΤΡΑ"

Πολλές φορές η διάσπαση και συνεπώς η ακύρωση της γραμμής τάσης είναι προσωρινή και παραπλανητική.

Για να περιορίσουμε τα παραπλανητικά σήματα διάσπασης χρησιμοποιούμε μια ποικιλία ποσοστιαίων και χρονικών "φίλτρων".

Τα ποσοστιαία φίλτρα έχουν συνήθως τρία μεγέθη: 1 %, 2% και 3%. Τα χρονικά φίλτρα έχουν επίσης τρία μεγέθη: Μιας ημέρας, δύο ημερών και τριών ημερών. Ο κάθε τεχνικός αναλυτής μπορεί να διαλέξει το δικό του μέγεθος φίλτρου, ανάλογα με την προσωπική του στρατηγική ή τις συνθήκες της αγοράς. Σε περίπτωση που χρησιμοποιούμε το φίλτρο του 2% και ο δείκτης διασπάσει τη γραμμή τάσης (ή το επίπεδο στήριξης - αντίστασης) κατά ποσοστό μικρότερο ή ίσο του 2%, τότε θεωρούμε τη διάσπαση αυτή σαν μη γενόμενη. Αν ο δείκτης διαπεράσει τη γραμμή τάσης κατά ποσοστό μεγαλύτερο του 2%, τότε η γραμμή τάσης ακυρώνεται και αμέσως προβαίνουμε σε πράξη αντίθετη της διασπασθείσας γραμμής τάσης.

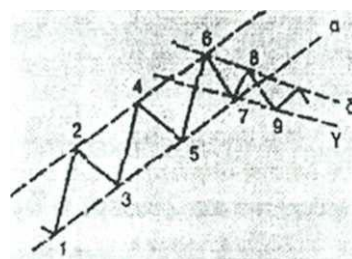
Το μέγεθος του φίλτρου που χρησιμοποιεί ο κάθε συναλλασσόμενος εξαρτάται από την ψυχρόσυνθεση του. Οι αγαπόντες το ρίσκο δεν χρησιμοποιούν καθόλου φίλτρα ή χρησιμοποιούν φίλτρο 1% ή μιας ημέρας. Οι συντηρητικοί χρησιμοποιούν "πλατιά" φίλτρα δηλαδή του 3% ή των τριών ημερών. Πρέπει όμως το μέγεθος του φίλτρου να προσαρμόζεται ανάλογα και με τον όγκο συναλλαγών. Αν η διάσπαση γίνει με μικρούς όγκους θα θεωρηθεί οριστική αν ξεπεράσει το φίλτρο του 3% ή των τριών ημερών, ενώ αν γίνει με μεγάλους όγκους μας αρκεί το φίλτρο του 1% ή μιας ημέρας.

#### 4.7) ΚΑΝΑΛΙΑ

Τα "κανάλια" είναι σχηματισμοί δευτερεύουσας σημασίας και αξιοπιστίας. Εμφανίζονται όταν οι τιμές κινούνται μεταξύ δύο παράλληλων γραμμών, της γραμμής τάσης και της γραμμής καναλιού.

Τα κανάλια σπάνια εντοπίζονται διότι σπάνια τυχαίνει η γραμμή τάσης και η γραμμή καναλιού να είναι παράλληλες.

Όμως ο τεχνικός αναλυτής που θα εντοπίσει κανάλι, θεωρητικά, έχει ευκαιρίες για κερδοφόρες αγοραπωλησίες.



σχήμα 2ο

#### 4.8 ) ΚΙΝΗΤΟΣ ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ

Γνωρίζουμε πως ο μέσος όρος της τιμής της μετοχής των πέντε τελευταίων συνεδριάσεων είναι ο λόγος του αθροίσματος των τιμών της μετοχής δια του αριθμού των ημερών (στην περίπτωση μας δια του 5). Αν θελήσουμε να συνεχίσουμε να υπολογίζουμε το μέσο όρο της τιμής των τελευταίων 5 ημερών αυτής της μετοχής τότε δεν θα λάβουμε υπόψη στους υπολογισμούς μας την τιμή της παλαιότερης ημερομηνίας ενώ, αντίθετα, θα συμπεριλάβουμε στους υπολογισμούς μας την τιμή κλεισίματος της μετοχής κατά την τρέχουσα ημέρα.

#### Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΚΙΝΗΤΩΝ ΜΕΣΩΝ ΟΡΩΝ

Ας εξετάσουμε τώρα την έννοια των ΚΜΟ. Ο κινητός μέσος είναι ένα τέχνασμα απάλυνσης των διακυμάνσεων της καμπύλης των τιμών. Υπολογίζοντας το μέσο όρο μιας σειράς τιμών παράγουμε μια γραμμή πιο ευθύγραμμη, που μας επιτρέπει να βλέπουμε καθαρότερα την τάση της αγοράς.

Αν ο ΚΜΟ είναι ανοδικός, η ψυχολογία της αγοράς είναι θετική, αν είναι καθοδικός η γενική ψυχολογία είναι αρνητική. Γι αυτό θα μπορούσαμε να χαρακτηρίσουμε τον ΚΜΟ σαν "ψυχολογικό δείκτη" της χρηματιστηριακής αγοράς.

Ο ΚΜΟ μπορεί να θεωρηθεί και σαν μια καμπυλόγραμμη γραμμή τάσης. Διαφέρει όμως από την τυπική γραμμή τάσης στο ότι δεν προβλέπει την πορεία της αγοράς αλλά την ακολουθεί.

Επίσης ο κινητός μέσος έχει την ικανότητα να εντοπίζει τερματισμό της παλαιάς τάσης και έναρξη της νέας. Αυτό γίνεται όταν πραγματοποιείται διάσπαση της καμπύλης του κινητού μέσου από την καμπύλη των τιμών. Αυτές οι διασπάσεις αποτελούν σήματα αγοραπωλησιών. Ωστόσο, λόγω κατασκευής του κινητού μέσου όρου, τα σήματα αγοραπωλησιών δίδονται καθυστερημένα, διότι οι διασπάσεις δεν πραγματοποιούνται πάνω στις κορυφές και πυθμένες, αλλά μετά από αρκετές ημέρες όταν η πορεία των τιμών έχει ήδη αλλάξει κατεύθυνση.

Η χρήση του ΚΜΟ έχει τα παρακάτω πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα :<sup>6</sup>

##### α) Πλεονεκτήματα ΚΜΟ

Ο κινητός μέσος όρος είναι ένα εξομαλυντικό εργαλείο, το οποίο δείχνει τη βασική τάση της αγοράς. Πρόκειται για έναν από τους καλύτερους τρόπους εκτίμησης της

---

<sup>6</sup> [www.markets.com](http://www.markets.com) (ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ – ΜΑΘ.ΔΕΙΚΤΕΣ-ΚΜΟ)

δύναμης μιας μακροπρόθεσμης τάσης και της πιθανότητας αντιστροφής. Όταν ένας κινητός μέσος όρος είναι ανοδικός και η τιμή τον υπερβαίνει, ο τίτλος έχει ανοδική τάση. Αντιστρόφως, ένας καθοδικός μέσος όρος με την τιμή να βρίσκεται σε χαμηλότερο επίπεδο υποδεικνύει καθοδική τάση.

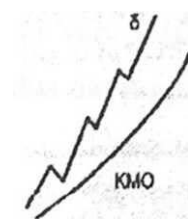
#### β)Μειονεκτήματα ΚΜΟ

Πρόκειται μάλλον για ακόλουθο, παρά για ηγέτη. Προσφέρει ενδείξεις μετά την έναρξη μιας νέας κίνησης, ενός συμβάντος ή μιας τάσης, όχι πριν. Ως αποτέλεσμα μπορεί να καθυστερήσετε να προβείτε σε κάποια συναλλαγή. Άλλο ένα σημείο κριτικής είναι ότι δίνει το ίδιο βάρος σε όλα τα διαστήματα. Ορισμένοι αναλυτές θεωρούν ότι θα πρέπει να δίνεται μεγαλύτερο βάρος στις πιο πρόσφατες κινήσεις των τιμών.

### ΧΡΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΚΙΝΗΤΩΝ ΜΕΣΩΝ ΟΡΩΝ

Οι Κινητοί Μέσοι Όροι δείχνουν το τι συμβαίνει αυτό τον καιρό στο Χρηματιστήριο, δηλαδή αν η αγορά είναι "ασθενική" ή "δυνατή". Αν η καμπύλη των τιμών βρίσκεται πάνω από την καμπύλη του κινητού μέσου, η αγορά δείχνει να είναι δυνατή.

Υπάρχει ψυχολογική ερμηνεία για αυτό: Αν μια μετοχή βρίσκεται πάνω από τον κινητό της μέσο των 30 ημερών, δηλαδή αν η τιμή της τώρα είναι υψηλότερη από την τιμή που την αγόρασαν πρόσφατα οι περισσότεροι επενδυτές, αυτό σημαίνει ότι οι εν λόγω επενδυτές αισθάνονται ασφάλεια και ικανοποίηση για τις αγορές τους και συνεπώς ενδέχεται να ενισχύσουν τις θέσεις τους, οπότε η τιμή της μετοχής θα ανέβει ακόμα περισσότερο. Αν η καμπύλη των τιμών βρίσκεται κάτω από την καμπύλη του κινητού μέσου, η αγορά δείχνει ασθενική.

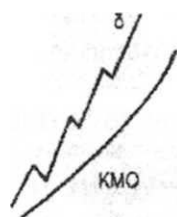


σχήμα 3ο

Η ψυχολογική ερμηνεία αυτού είναι ότι αν μια μετοχή βρίσκεται κάτω από τον κινητό της μέσο των 30 ημερών, δηλαδή αν η τιμή τώρα είναι χαμηλότερη από την τιμή που την αγόρασαν πρόσφατα οι περισσότεροι επενδυτές, αυτό σημαίνει ότι οι εν λόγω επενδυτές αισθάνονται ανασφάλεια για τις πράξεις τους, πιθανόν να μην

αγοράσουν άλλες μετοχές και ενδεχομένως να ρευστοποιήσουν τις θέσεις τους, οπότε η τιμή της μετοχής θα πέσει ακόμα χαμηλότερα

Αν η καμπύλη των τιμών ανέρχεται γρηγορότερα από την ανερχόμενη καμπύλη του ΚΜΟ, η αγορά δείχνει πολύ δυνατή και υπάρχουν πολλές πιθανότητες η ανοδική τάση να διαρκέσει για καιρό.



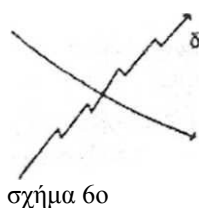
σχήμα 4ο

Αν η καμπύλη των τιμών κατέρχεται και πλησιάζει την ανερχόμενη καμπύλη του ΚΜΟ, υπάρχουν πιθανότητες για αντιστροφή και πρέπει να είμαστε προετοιμασμένοι για πωλήσεις



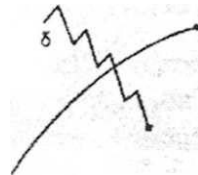
σχήμα 5ο

Αν η γραμμή των τιμών διασπάσει ανοδικά (από κάτω-αριστερά προς άνω-δεξιά) μια κατερχόμενη ή οριζόντια γραμμή ΚΜΟ, τότε έχουμε σήμα για αγορά



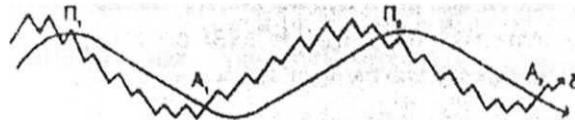
σχήμα 6ο

Αν η γραμμή των τιμών διασπάσει καθοδικά (από άνω-αριστερά προς τα κάτω-δεξιά), μια ανερχόμενη ή οριζόντια γραμμή ΚΜΟ, τότε έχουμε σήμα για πωλήσεις



σχήμα 7ο

Το παρακάτω διάγραμμα δείχνει τη θεωρητικά τέλεια κερδοφόρο χρήση του κινητού μέσου κατά την διάρκεια ενός ιδανικού χρηματιστηριακού κύκλου. Οι καθοδικές διασπάσεις της καμπύλης του ΚΜΟ από την καμπύλη των τιμών στα σημεία Π1 και Π2 σηματοδοτούν πωλήσεις και οι ανοδικές διασπάσεις στα σημεία Α1 και Α2 σηματοδοτούν αγορές. Σ' αυτήν την ιδανική περίπτωση, η χρήση του κινητού μέσου δίδει μεγάλα κέρδη, τα οποία μπορεί να γίνουν πολύ μεγαλύτερα με τη χρήση μόχλευσης ή παραγώγων



σχήμα 8ο

## ΜΕΡΟΣ Β΄ : ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ο**

#### ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Η ανάπτυξη των Δυτικών Οικονομιών βασίστηκε σ' ένα σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων από αυτούς που τα αποταμιεύουν σ' αυτούς που τα επενδύουν και επιλογής για επένδυση των πιο αποδοτικών από αυτές. Η διακίνηση των κεφαλαίων βαθμιαία διευκολύνθηκε από ειδικούς από αφ' ενός μεσολαβούσαν στη μεταφορά και αφ' αφετέρου συμβούλευαν ώστε αυτά να κατευθύνονται στις πιο ασφαλείς και στις πιο αποδοτικές επενδύσεις. Έτσι δημιουργήθηκαν οι τοπικές κατ' αρχήν αγορές κεφαλαίων που αντικείμενο συναλλαγής είχαν το χρήμα. Οι αγορές αυτές είναι γνωστές σαν οικονομικές αγορές και έχουν σαν αντικείμενο τους το χρήμα ή τα υποκατάστατα χρημάτων. Οι κυριότερες είναι: η κεφαλαιαγορά, η χρηματιστηριακή αγορά και η χρηματαγορά.

#### 5.1) ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ Η΄ ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ

Είναι η αγορά από την οποία αντλούνται μακροπρόθεσμα επιχειρηματικά κεφάλαια, διάρκειας μεγαλύτερης από ένα έτος, με σκοπό οι χρηματικοί πόροι που συγκεντρώνονται να επενδυθούν σε παραγωγικά κεφάλαια. Στην αγορά αυτή αναπτύσσουν δραστηριότητα οι ιδιωτικές και δημόσιες εκδότριες εταιρίες, οι επενδυτές και οι ανάδοχοι. Οι ανάδοχοι είναι αντιπρόσωποι οι οποίοι αναλαμβάνουν και επιμελούνται την έκδοση. Οι υποχρεώσεις τους είναι: α) Ορισμός των χαρακτηριστικών της έκδοσης ( τιμή, διασπορά, χρόνος έκδοσης κ.λ.π.), β) Ανάλυση του κινδύνου· αγοράζει ολόκληρη ή μέρος της έκδοσης, γ) Πώληση της έκδοσης μέσα από δημόσια εγγραφή και ιδιωτική τοποθέτηση έναντι προμήθειας, δ) Σταθεροποίηση της τιμής στο χρηματιστήριο με εντολές που έχει κάνει γνωστές στη διοίκηση του χρηματιστηρίου. Τα αξιόγραφα τα οποία αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην αγορά κεφαλαίου ενέχουν συνήθως μεγαλύτερο κίνδυνο αθέτησης απ' ό,τι τα αξιόγραφα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην αγορά χρήματος. Αυτό οφείλεται κυρίως στη μεγαλύτερη διάρκεια που έχουν τα



αξιόγραφα αυτά. Είναι δε γενικά αποδεκτό ότι, όσο πιο απομακρυσμένες χρονικά είναι οι πληρωμές τις οποίες πρέπει να κάνει ο εκδότης των αξιόγραφων, τόσο πιο πιθανό είναι να βρεθεί σε αδυναμία να εκπληρώσει την υποχρέωση του αυτή. Τα σημαντικότερα μέσα της αγοράς κεφαλαίου είναι οι μετοχές (κοινές και προνομιούχες) και οι ομολογίες. Τα μέσα αυτά διακρίνονται, ανάλογα με τη διαχρονική σταθερότητα του ποσού που καταβάλλουν στον κάτοχο τους, σε αξιόγραφα μεταβλητού εισοδήματος και σε αξιόγραφα σταθερού εισοδήματος.

Τα **αξιόγραφα σταθερού εισοδήματος** διακρίνονται κυρίως σε ομόλογίες και σε προνομιούχες μετοχές. Τα αξιόγραφα σταθερού εισοδήματος καταβάλλουν κάθε περίοδο ένα ποσό χρημάτων στο κάτοχο τους, το οποίο έχει οριστεί την ημερομηνία έκδοσης τους και είναι σταθερό για όλο το χρονικό διάστημα της ζωής τους.

#### ι) Ομόλογίες <sup>7</sup>

Η ομολογία είναι ένα μέσο δανεισμού το οποίο αντιπροσωπεύει μια νομική υποχρέωση το εκδότη του να πληρώσει στον κάτοχο του ένα συγκεκριμένο τόκο κατά περιοδικά διαστήματα και να αποπληρώσει το αρχικό κεφάλαιο που δανείστηκε κατά την ημερομηνία λήξης του. Κάθε ομολογία είναι αριθμημένη, αναγράφει την ονομαστική της αξία, το επιτόκιο δανεισμού και φέρει μια σειρά μικρών αποδείξεων που λέγονται τοκομερίδια τα οποία αναγράφουν το ποσό του τόκου και πληρώνονται συνήθως κάθε εξάμηνο ή δωδεκάμηνο.

Όταν λέμε ομόλογια εννοούμε ένα αξιόγραφο διάρκειας μακροχρόνιας λήξης συνήθως 7 έως 20 χρόνια. Ενώ με το όρο ομόλογο η λήξη του αξιόγραφου είναι μεσοπορόθεσμη από 1 έως 7 χρόνια. Τα είδη των ομολογιών είναι τα εξής :

#### α) Ομόλογα Ελληνικού δημοσίου με σταθερό επιτόκιο

Είναι ανώνυμοι τίτλοι που εκδίδονται από την τράπεζα Ελλάδος. Έχουν διάρκεια ζωής από 3 έως 15 έτη και ρευστοποιούνται εύκολα. Οι τόκοι των ομολόγων υπόκεινται σε φορολόγηση.

---

<sup>7</sup> Ανάλυση επεδύσεων & διαχείριση χαρτοφυλακίου , Βασιλείου Δημήτρης & Ηρειώτης Νικόλαος, Εκδόσεις Rosilli 2009 σελ.82

β) Ομόλογα Ελληνικού δημοσίου με κυμαινόμενο επιτόκιο

Ισχύει ότι και για τα Ομόλογα Ελληνικού δημοσίου με σταθερό επιτόκιο άλλα σε αυτά τα αξιόγραφα το επιτόκιο είναι κυμαινόμενο.

γ) Ομόλογα Ελληνικού δημοσίου με ρήτρα ξένου νομίσματος

Τα ομόλογα με ρήτρα ξένου νόμισματος δίνουν στους εκδότες τη δυνατότητα πρόσβασης σε επενδυτικά κεφάλαια διαθέσιμα σε ξένες αγορές. Τα έσοδα από την έκδοση των ομολόγων αυτών μπορούν να χρησιμοποιηθούν από εταιρίες για να μπορέσουν να έχουν πρόσβαση σε ξένες αγορές, ή μπορεί να θέλουν να τα μετατρέψουν στο τοπικό νόμισμα τους για να χρησιμοποιηθούν σε υφιστάμενες δραστηριότητες μέσω της χρήσης των ξένων φραχτών ανταλλαγής νομισμάτων. Έχουν βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη διάρκεια και έχουν ένα σταθερό επιτόκιο που διαμορφώνεται σύμφωνα με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες των αντίστοιχων νομισμάτων.

δ) Τιμαριθμοποιημένα ομόλογα με τοκομερίδια<sup>8</sup>

Είναι ομόλογα με σταθερή ετήσια απόδοση πάνω από τον ευρωπαϊκό συνήθως πληθωρισμό. Διάρκουν συνήθως από 3 έως 15 έτη. Αγοράζονται στην ονομαστική τους αξία και εξοφλούνται σε τιμή μεγαλύτερη από αυτή επειδή αναπροσαρμόζονται με τη συνολική εξέλιξη του πληθωρισμού, από την ημερομηνία έκδοσης έως την ημερομηνία λήξης τους. Οι τίτλοι αυτοί παρέχουν πλήρη εξασφάλιση έναντι του πληθωρισμού. Τα τιμαριθμοποιημένα ομόλογα παρέχουν εξασφάλιση της ονομαστικής αξίας του κεφαλαίου και στην περίπτωση του αρνητικού πληθωρισμού. Έτσι ο επενδυτής που αγοράζει τιμαριθμοποιημένα ομόλογα εξασφαλίζει ότι κατά τη στιγμή της λήξης τους το ποσό που θα εισπράξει θα είναι τουλάχιστον ίσο με το αρχικό ποσό που κατέβαλε για την αγορά του. Οι τόκοι που προκύπτουν από την εξόφληση των τοκομεριδίων υπόκεινται σε φορολόγηση, ο δε φόρος παρακρατείται τη χρονική στιγμή της εξόφλησης τους. Δεν φορολογείται το ποσό της διαφοράς που προκύπτει λόγω της συνολικής εξέλιξης του Γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (δηλαδή του πληθωρισμού), από την ημερομηνία έκδοσης έως την ημερομηνία λήξης

---

<sup>8</sup> Ανάλυση επεδύσεων & διαχείριση χαρτοφυλακίου, Βασιλείου Δημήτρης & Ηρειώτης Νικόλαος, Εκδόσεις Rosilli 2009 σελ.88

των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων (δηλαδή τελική αξία μείον ονομαστική αξία), αυξάνοντας έτσι την καθαρή απόδοση τους.

#### ε ) Ομολογίες χωρίς τοκομερίδια

Είναι ομολογίες που πωλούνται χωρίς τοκομερίδια. Αγοράζονται υπό το άρτιο (δηλαδή σε τιμή μικρότερη από την ονομαστική τους αξία) και εξοφλούνται στην ονομαστική τους αξία όταν λήξουν. Ο κάτοχος ομολογίων χωρίς τοκομερίδια γνωρίζει τη στιγμή που την αγοράζει την απόδοση της.

#### στ) Τραπεζικά ομόλογα

Εκδίδονται από τράπεζες και είναι ετήσια μπορούν όμως να ανανεωθούν για 4 έτη. Δεν φέρουν τοκομερίδια και είναι άμεσα μεταβιβάσιμοι και διαπραγματεύσιμοι στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Εκτός από τους ετήσιους τίτλους, οι ανωτέρω τράπεζες εκδίδουν διετή και τριετή τραπεζικά ομόλογα. Τα ομόλογα όμως αυτά φέρουν τοκομερίδια για την είσπραξη του τόκου που αποδίδουν. Τα τραπεζικά ομόλογα μπορούν να ρευστοποιηθούν πριν από τη λήξη τους στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Τα ομόλογα εξαγοράζονται και από τις τράπεζες που τα έχουν εκδόσει, αφού όμως έχει παρέλθει ένα εξάμηνο από την έκδοση τους και με ποινή την αφαίρεση των τόκων ενός ορισμένου χρονικού διαστήματος (για παράδειγμα, 1-3 μήνες). Οι τόκοι των ομολόγων υπόκεινται σε φορολόγηση.

#### ζ) Ομολογίες ΔΕΚΟ , ΝΠΔΔ και ιδιωτικών επιχειρήσεων

Οι ομολογίες αυτές σε σχέση με εκείνες του Ελληνικού δημοσίου έχουν μικρότερο βαθμό ασφαλείας . Συνήθως έχουν μεγαλύτερες αποδόσεις για να είναι ελκυστικές στους κατόχους τους καθώς διατρέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο.

#### η) Ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές

Είναι ομολογίες οι οποίες παρέχουν τη δυνατότητα στον κάτοχο τους να τις ανταλλάξει με μετοχές της εταιρείας που τις εκδίδει, μετά από κάποιο χρονικό διάστημα και κάτω από ορισμένους όρους. Η έκδοση των ομολογίων αυτών γίνεται κυρίως για την προσέλκυση μεγαλύτερου αριθμού επενδυτών.

θ) Ομολογίες που φέρουν τον όρο ανάκλησης

Είναι οι ομολογίες που εκδίδονται και περιέχουν έναν όρο που δίνει το δικαίωμα στον εκδότη τους να τις εξαγοράσει προτού λήξουν. Η εξαγορά των ανακλητών ομολογιών γίνεται συνήθως όταν τα επιτόκια στην αγορά είναι μικρότερα από το ονομαστικό επιτόκιο των ομολογιών αυτών. Στην περίπτωση αυτή ο εκδότης των ομολογιών έχει συμφέρον να τις εξαγοράσει και να εκδώσει νέες με χαμηλότερα ονομαστικά επιτόκια

ι) Ομολογίες υψηλού κινδύνου και απόδοσης

Είναι ομολογίες οι οποίες περιέχουν μεγάλο κίνδυνο, όσον αφορά την πληρωμή των τοκομεριδίων και του αρχικού κεφαλαίου και αποφέρουν μεγάλες αποδόσεις στους κατόχους τους. Οι ομολογίες αυτές θεωρούνται κερδοσκοπικές ομολογίες και χρησιμοποιούνται κυρίως στις εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων.

ii) Προνομιούχες μετοχές

Οι προνομιούχες μετοχές παρέχουν μέρισμα στο δικαιούχο τους είναι όμως πολύ μικρό

### **Αξιόγραφα μεταβλητού εισοδήματος**

i) Κοινή μετοχή

( αναλύονται στο κεφάλαιο 1)

ii) Μερισματοαποδείξεις

Είναι μικρές αποδείξεις που είναι αριθμημένες και προσαρτημένες στο σώμα της μετοχής, όταν οι τελευταίες δεν είναι άυλες. Η μερισματαπόδειξη χρησιμοποιείται και για την άσκηση του δικαιώματος στις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας. Τα μερίσματα των εισηγμένων εταιρειών στο χρηματιστήριο φορολογούνται.

iii) Προνομιούχος μετοχή

( αναλύονται στο κεφάλαιο 1)

## 5.2) ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ Η ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ

Είναι η αγορά όπου εκεί γίνεται η άμεση διαπραγμάτευση των τίτλων μετά την ολοκλήρωση των διαδικασιών της Πρωτογενούς αγοράς .Δηλαδή στη χρηματιστηριακή αγορά πωλούνται και αγοράζονται αξίες οι οποίες αποκτήθηκαν είτε στην κεφαλαιαγορά είτε δημιουργήθηκαν σε άλλες αγορές. Σκοπός της αγοράς αυτής είναι η παροχή δυνατότητας στους κατόχους των διαπραγματευόμενων μετοχών, να πουλούν τους τίτλους τους σε επενδυτές που ενδιαφέρονται να τους αγοράσουν σε μια αντικειμενική τιμή, η οποία καθορίζεται από την ζήτηση και την προσφορά. Ο χώρος ο οποίος γίνονται οι αγοροπωλησίες λέγεται Χρηματιστήριο Αξιών. Τα χρηματιστήρια ορίζουν τους κανόνες και εφαρμόζουν τους μηχανισμούς προστασίας των επενδυτών.

Ειδικότερα στα χρηματιστήρια:<sup>9</sup>

- α) Ρευστοποιούνται εύκολα οι αξίες
- β) Εξασφαλίζεται η ομαλή εκτέλεση των πράξεων κάθε είδους
- γ) Ορίζεται δίκαιη τιμή η οποία καθορίζεται από τις επικρατούσες δυνάμεις της αγοράς , προσφορά και ζήτηση.
- δ) Έχουμε έμμεση χρηματοδότηση εταιριών
- ε) Πληροφορείται και προστατεύεται το επενδυτικό κοινό
- στ) Εκδίδονται νέες μετοχές
- ζ) Καλύπτονται ή μεταφέρονται οι κίνδυνοι χρηματοδότησης και συναλλαγών

## 5.3) ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ

Η χρηματαγορά είναι η βραχυπρόθεσμη αγορά όπου διαπραγματεύσιμα προϊόντα είναι το χρήμα και τα στενά υποκατάστατα του . Αποτελείται από την διαπραγματευτική αγορά, την αγορά συναλλάγματος και τα χρηματοπιστωτικά χρεόγραφα. Βασικό χαρακτηριστικό της χρηματαγοράς είναι η βραχυπρόθεσμη διάρκεια των επενδύσεων, μέχρι ένα έτος. Στη χρηματαγορά έχουμε επενδύσεις με μεγάλη ρευστότητα και χαμηλο κίνδυνο αθέτησης καταβολής κεφαλαίου από τους εκδότες. Η βασική λειτουργία πραγματοποιείται από μεσάζοντες ( τράπεζες και χρηματιστηριακές

---

<sup>9</sup> Χρηματιστηριακές Επενδύσεις ,Θεόδωρος Ε. Θεοδωρόπουλος  
Εκδόσεις Σταμούλης Αθήνα 2000 σελ104

εταιρείες ), οι οποίοι διαθέτουν μεγάλες ποσότητες από χρεόγραφα για να μπορούν να εξυπηρετούν τους πελάτες τους. Τα σημαντικότερα αξιόγραφα της χρηματαγοράς είναι :

i) Έντοκα γραμμάτια

Τα έντοκα γραμμάτια είναι αξιόγραφα χρέους σταθερού εισοδήματος, σε αντίθεση όμως με τα ομόλογα είναι βραχυπρόθεσμης διάρκειας. Τα εκδίδουν οι τράπεζες μπορούμε όμως να τα βρούμε και στη δευτερογενή αγορά. Δεν αναγράφεται σε αυτά το επιτόκιο έτσι ο αγοραστής κερδίζει από την διαφορά της τιμής αγοράς με την τιμή εξόφλησης.

ii) Repos ( Συμφωνίες επαναγοράς )<sup>10</sup>

Μια συμφωνία επαναγοράς είναι η πώληση των τίτλων μαζί με μια συμφωνία για τον πωλητή να επαναγοράσει τους τίτλους σε μεταγενέστερη ημερομηνία. Η τιμή επαναγοράς θα πρέπει να είναι μεγαλύτερη από την αρχική τιμή πώλησης. Εάν ένας επενδυτής αναζητά κεφάλαια, η συναλλαγή λέγεται συμφωνία επαναγοράς, ενώ εάν αναζητά αξιόγραφα, η συναλλαγή λέγεται αντίστροφη συμφωνία επαναγοράς. Η διάρκεια των περισσότερων συμφωνιών επαναγοράς κυμαίνεται από 1 έως 14 ημέρες (ενώ υπάρχουν και συμφωνίες με μεγαλύτερη διάρκεια), και οι αποδόσεις τους φορολογούνται.

iii) Διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων

Εκδίδονται από τις περισσότερες τράπεζες σε περίπτωση μιας κατάθεσης χρημάτων. Η κατάθεση διατηρείται στην τράπεζα μέχρι τη λήξη της, οπότε ο κάτοχος του πιστοποιητικού εισπράττει το κατατεθειμένο ποσό, επαυξημένο με τον τόκο που έχει συμφωνηθεί. Στην Ελλάδα τα πιστοποιητικά καταθέσεων έχουν διάρκεια που κυμαίνεται από μία εβδομάδα μέχρι ένα έτος, οι τόκοι τους φορολογούνται και δεν είναι διαπραγματεύσιμα στη δευτερογενή αγορά.

iv) Εμπορικοί πιστωτικοί τίτλοι ( Commercial papers )

Εκδίδονται συνήθως από εταιρίες αλλά και από τράπεζες για την άντληση βραχυχρόνιων κεφαλαίων από την χρηματαγορά. Η διάρκεια τους κυμαίνεται από 2 ημέρες μέχρι 1 χρόνο.

---

<sup>10</sup> [www.wikipedia.gr](http://www.wikipedia.gr)

v) Συναλλαγματική αποδεκτή από τράπεζα

Είναι μια συναλλαγματική η οποία εκδόθηκε από μια επιχείρηση και την εξόφληση της εγγυάται κάποια τράπεζα, η οποία έχει αναλάβει την τελική υποχρέωση να πληρώσει τον κάτοχο της. Χρησιμοποιούνται κυρίως για τη χρηματοδότηση εισαγωγών και εξαγωγών. Έχουν διάρκεια που κυμαίνεται από 30 έως 180 ημέρες, με πιο συνηθισμένη τη συναλλαγματική των 90 ημερών.

vi) Ευρωδολάρια

Είναι καταθέσεις σε δολάρια ΗΠΑ, κατατεθειμένες σε τράπεζες και χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς οι οποίοι βρίσκονται εκτός των ΗΠΑ. Οι τράπεζες αυτές μπορεί να είναι ξένες (δηλαδή μη αμερικανικές) τράπεζες ή καταστήματα αμερικανικών τραπεζών που βρίσκονται εκτός των ΗΠΑ. Η αγορά αυτή δημιουργήθηκε αρχικά στην Ευρώπη, απ' όπου προέρχεται και το όνομα της. Σήμερα, πάντως, καταθέσεις σε δολάρια μπορεί να κάνει ένας επενδυτής σε πολλές χώρες και εκτός της Ευρώπης. Οι καταθέσεις σε ευρωδολάρια αποτελούνται κυρίως από προθεσμιακές καταθέσεις και πιστοποιητικά καταθέσεων. Τα τελευταία κατέχουν και το μεγαλύτερο μερίδιο της ευρωαγοράς (euromarket). Η διάρκεια των μέσων της ευρωαγοράς είναι συνήθως μέχρι 6 μήνες. Οι αποδόσεις στην ευρωαγορά υπερβαίνουν τις αποδόσεις των εγχώριων αγορών χρήματος, λόγω των λιγότερο κανονιστικών ρυθμίσεων που αυτές έχουν.

vii) Διατραπεζικά κεφάλαια

Είναι τα κεφάλαια τα οποία διακινούνται σε μια αγορά που συμμετέχουν μόνο τα πιστωτικά ιδρύματα. Τα πιστωτικά ιδρύματα είναι υποχρεωμένα να καταθέτουν στην Κεντρική Τράπεζα ορισμένες καταθέσεις. Τα ιδρύματα που έχουν έλλειψη ρευστότητας μπορούν να αντλούν κεφάλαια από τα ιδρύματα που έχουν πλεονάζουσα ρευστότητα. Οι συναλλαγές αυτές έχουν διάρκεια από 1 ημέρα έως 1 χρόνο.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6ο**

### **6.1) ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ**

Παράγωγο χρηματοοικονομικό προϊόν ονομάζεται ένα συμβόλαιο, η αξία του οποίου εξαρτάται από την αξία κάποιου άλλου βασικότερου προϊόντος του. Σε κάθε τέτοιο συμβόλαιο υπάρχουν δύο αντισυμβαλλόμενοι. Ο ένας έχει τη θέση του αγοραστή ενώ ο άλλος έχει τη θέση του πωλητή. Τα υποκείμενα προϊόντα από τα οποία προέρχεται ένα παράγωγο μπορεί να είναι είτε προϊόντα που τίθενται υπό διαπράγματευση σε μία οργανωμένη δευτερογενή αγορά, όπως ένα χρηματιστήριο, είτε προϊόντα που δεν τίθενται υπό διαπράγματευση σε οργανωμένες αγορές. Χρησιμοποιούνται κυρίως για διαχείριση κινδύνου, για την επίτευξη κέρδους, για την μείωση του κόστους συναλλαγών και για την αποφυγή ρυθμιστικών περιορισμών.

Τα παράγωγα διακρίνονται στα εξής :

#### **i) Προθεσμιακά Συμβόλαια**

Ένα προθεσμιακό συμβόλαιο (forward) είναι μια συμφωνία που συνάπτουν δύο συμβαλλόμενα μέρη για αγορά ή πώληση ενός περιουσιακού στοιχείου, η οποία θα εκτελεσθεί σε κάποια καθορισμένη χρονική στιγμή στο μέλλον και σε κάποια συγκεκριμένη τιμή. Τα προθεσμιακά συμβόλαια διακινούνται εκτός οργανωμένης χρηματιστηριακής αγοράς (over-the-counter).

Τα δύο συμβαλλόμενα μέρη είναι ο αγοραστής και ο πωλητής. Ο αγοραστής λέμε ότι κατέχει θέση αγοράς (long position) και συμφωνεί να αγοράσει το υποκείμενο (underlying) περιουσιακό στοιχείο σε προκαθορισμένη χρονική στιγμή και τιμή. Ο πωλητής κατέχει θέση πώλησης (short position) και συμφωνεί να πωλήσει το περιουσιακό στοιχείο στην ίδια χρονική στιγμή και τιμή. Η τιμή του προθεσμιακού συμβολαίου (forward) ονομάζεται και τιμή παράδοσης (delivery price). Τη χρονική στιγμή που το προθεσμιακό συμβόλαιο τίθεται σε ισχύ, η τιμή παράδοσης είναι τέτοια ώστε η αξία του συμβολαίου και για τα δύο μέρη να είναι μηδέν, δηλαδή να μην στοιχίζει τίποτα για κάποιον να κατέχει θέση αγοράς ή θέση πώλησης.

Τα προθεσμιακά συμβόλαια (forward) χρησιμοποιούνται συχνά για αντιστάθμιση (hedging) του κινδύνου συναλλάγματος.



#### ii) Δικαιώματα προαίρεσης ( stock Options )

Είναι συμβόλαια τα οποία δίνουν στο κάτοχο τους το δικαίωμα, αλλά όχι την υποχρέωση, να αγοράσει ή να πωλήσει μία μετοχή ή οποιοδήποτε ενεργητικό σε προσυμφωνημένη τιμή τη διάρκεια της κατανομαζόμενης περιόδου. Το δικαίωμα προαίρεσης αγοράς λέγεται call options, ενώ το δικαίωμα προέρεσης πώλησης λέγεται put options. Αν και οι κάτοχοι των δικαιωμάτων προαίρεσης δεν είναι υποχρεώμενοι να εκπληρώσουν το συμβόλαιο τους η απόκτηση τους έχει κάποιο αρχικό κόστος.

#### iii) Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης ( future contract )

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης αντιπροσωπεύουν συμφωνίες μεταξύ δύο μερών όπου ο ένας συμφωνεί να αγοράσει μια συγκεκριμένη ποσότητα ενός αγαθού με συγκεκριμένη τιμή, η οποία ισχύει για ένα καθορισμένο διάστημα. Οι διαφορές τους από τα προθεσμιακά συμβόλαια είναι ότι τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης διαπραγματεύονται στα χρηματιστήρια, τα οποία εξασφαλίζουν ότι τα συμβόλαια θα τηρηθούν.

#### iv) Ανταλλαγές ( swaps )

Ένα συμβόλαιο ανταλλαγής (swap contract) είναι μια συμφωνία ανάμεσα σε δύο επιχειρήσεις να ανταλλάξουν ταμειακές ροές στο μέλλον. Η συμφωνία καθορίζει τις ημερομηνίες στις οποίες θα πρέπει να ανταλλαγούν οι ταμειακές ροές και τον τρόπο σύμφωνα με τον οποίο οι ταμειακές ροές υπολογίζονται. Συνήθως, ο υπολογισμός των ταμειακών ροών λαμβάνει υπόψη του τις μελλοντικές αξίες μίας ή περισσότερων μεταβλητών της αγοράς.

## 6.2) ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Τα αμοιβαία κεφάλαια είναι το σύνολο περιουσίας που σχηματίζεται από χρήματα πολλών επενδυτών και τοποθετείται σε διάφορες επενδύσεις . Αποτελείται από κινητές αξίες όπως μετοχές, έντοκα γραμμάτια, συνάλλαγμα και καταθέσεις. Οι επενδυτές που έχουν τοποθετήσει τα χρήματα τους σε αμοιβαία κεφάλαια έχουν στην ουσία μερίδια σε μια κοινή περιουσία. Τα αμοιβαία κεφάλαια χρεώνουν προμήθεια διάθεσης , προμήθεια εξαγωγής μεριδίων και αμοιβή διαχείρισης.

Τα πλεονεκτήματα των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι :<sup>11</sup>

- α) Επαγγελματική διαχείριση του χαρτοφυλακίου. Την απόδοση που έχουν επιτύχει αρκετά αμοιβαία κεφάλαια, σε σχέση με τον κίνδυνο στον οποίο είναι εκτεθειμένα, είναι δύσκολο να επιτύχει ένας επενδυτής από μόνος του λόγω έλλειψης διαθέσιμου χρόνου ή/και γνώσεων.
- β) Διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου και επομένως εξάλειψη του μη συστηματικού του κινδύνου ακόμη και για μικρά επενδυμένα χρηματικά ποσά από τους μεριδιούχους.
- γ) Ποικιλία σκοπών. Υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία έχουν διαφορετικούς σκοπούς, οι οποίοι ταιριάζουν με τις διαφορετικές προτιμήσεις των επενδυτών.
- δ) Δυνατότητα μετακίνησης (fund swap) από το ένα αμοιβαίο κεφάλαιο σ' ένα άλλο αμοιβαίο κεφάλαιο της ίδιας ΑΕΔΑΚ (που έχει όμως διαφορετικό σκοπό).
- ε) Επανεπένδυση των μερισμάτων του αμοιβαίου κεφαλαίου χωρίς την χρέωση προμήθειας για την διάθεση των νέων μεριδίων.
- στ) Άμεση ρευστοποίηση των μεριδίων του επενδυτή.
- ζ) Χειρισμός των αξιόγραφων του χαρτοφυλακίου (για παράδειγμα, φύλαξη των τίτλων, είσπραξη των τοκομεριδίων και των μερισμάτων κ.λπ.).
- η) Διατήρηση αρχείου με όλη τη κίνηση του λογαριασμού του επενδυτή.

Τα μειονεκτήματα των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι :

- α) Υψηλές προμήθειες και αμοιβές. Ορισμένα αμοιβαία κεφάλαια χρεώνουν υπερβολικές προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς, καθώς επίσης και υψηλές αμοιβές διαχείρισης και θεματοφυλακής.
- β) Υπερβολική διαφοροποίηση. Ορισμένα αμοιβαία κεφάλαια έχουν μεγαλύτερο αριθμό αξιόγραφων στο χαρτοφυλάκιο τους, απ' ότι χρειάζεται για να εξαλείψουν το μη συστηματικό τους κίνδυνο. Αυτή η πολιτική μπορεί να παρέχει κάποια ασφάλεια στον διαχειριστή του αμοιβαίου κεφαλαίου, αλλά συνήθως μειώνει τις αποδόσεις του.
- γ) Υπερβολικό κόστος λόγω της ενεργούς διαχείρισης. Εάν η ΑΕΔΑΚ κινεί το χαρτοφυλάκιο του αμοιβαίου κεφαλαίου που διαχειρίζεται πολλές φορές προσπαθώντας να αγοράσει υποτιμημένες μετοχές και να πουλήσει τις υπερτιμημένες,

---

<sup>11</sup> Ανάλυση επεδύσεων & διαχείριση χαρτοφυλακίου , Βασιλείου Δημήτρης & Ηρειώτης Νικόλαος, Εκδόσεις Rosilli 2009 σελ.566

τότε μπορεί να δημιουργήσει μεγάλα έξοδα (που σε τελική ανάλυση βαρύνουν τους μεριδιούχους του αμοιβαίου κεφαλαίου) λόγω των χρηματιστηριακών προμηθειών που είναι υποχρεωμένη να καταβάλει κάθε φορά που αγοράζει και πουλά αξιόγραφα.

### 6.3 ) ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ

Οι επενδύσεις κάθε ατόμου σε κινητές αξίες συνιστούν ένα ενιαίο σύνολο, που ονομάζεται χαρτοφυλάκιο. Το χαρτοφυλάκιο αποτελείται από μια σύνθεση από τα τρία βασικά είδη κινητών επενδύσεων, τις καταθέσεις, τα ομόλογα και τις μετοχές σε διαφορετικές αναλογίες ανάλογα με τον επενδυτικό χαρακτήρα του κάθε ανθρώπου. Η διαμόρφωση του άριστου χαρτοφυλακίου είναι μια δυναμική διαδικασία, που σημαίνει ότι όταν τα οικονομικά δεδομένα ή οι ιδιαίτερες συνθήκες του επενδυτή αλλάζουν, γίνονται οι απαραίτητες μεταβολές στο χαρτοφυλάκιο.

Το είδος των χρεογράφων που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο καθορίζεται από τον αντικειμενικό σκοπό που θέτει ο επενδυτής. Προσπαθεί να έχει την μεγαλύτερη απόδοση ανάλογα με το ρίσκο που μπορεί να πάρει. Βασική αρχή της επαγγελματικής διαχείρισης του χαρτοφυλακίου είναι η λεγόμενη διασπορά του επενδυτικού κινδύνου.

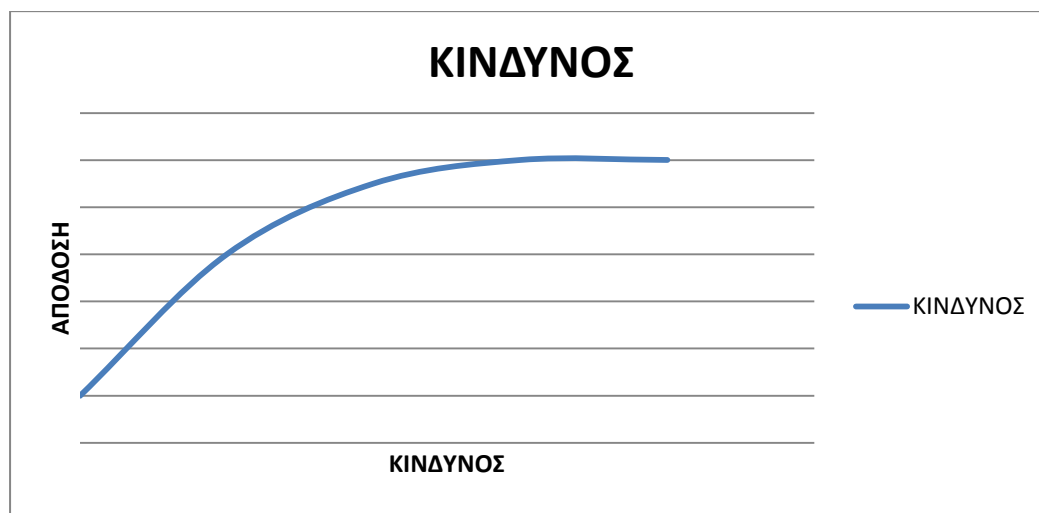
### 6.4) ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Η μέση απόδοση μας δείχνει ποια είναι κατά μέσο όρο η ετήσια απόδοση μιας κατηγορίας χρεογράφων.

Κίνδυνος λοιπόν είναι η διακύμανση, που περιγράφει αρνητικές αλλά και θετικές αποκλίσεις γύρω από τη μέση απόδοση. Μετρώντας τη διακύμανση των τιμών διαφόρων χρεογράφων, μπορούμε να τα κατατάξουμε σε κατηγορίες επικινδυνότητας. Ο κίνδυνος συνδέεται με την απόδοση με μια σχέση ανάλογη. Όταν οι επενδυτές ζητούν μεγαλύτερες αποδόσεις για τις επενδύσεις ενέχουν υψηλότερο κίνδυνο.

Αν εξετάσουμε όλο το φάσμα των δυνητικών επενδυτικών επιλογών, παρατηρούμε δύο ακραία σημεία. Στο ένα άκρο βρίσκονται οι κάθε είδους καταθέσεις. Αυτές δεν παρουσιάζουν καμιά διακύμανση και επομένως κανέναν κίνδυνο, αφού η απόδοση

τους είναι ορισμένη και γνωστή από τη στιγμή της έναρξης της επένδυσης. Στο αντίθετο άκρο από τις καταθέσεις υπάρχουν τα χρηματιστηριακά παράγωγα, κατάλληλα κυρίως για ανθρώπους με αρκετή εμπειρία, αφού θεωρούνται επενδύσεις υψηλού κινδύνου.



σχήμα 9ο<sup>12</sup>

## 6.5) ΕΙΔΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

### 1. Συστηματικός κίνδυνος

Οι αδυναμία ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος να εκπληρώσει ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις του δύναται να προκαλέσει την αδυναμία άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ή επιχειρήσεων να εκπληρώσουν τις δικές τους υποχρεώσεις, όταν αυτές καταστούν ληξιπρόθεσμες. Δημιουργείται έτσι κίνδυνος αλυσιδωτών αντιδράσεων (domino effect) λόγω μετάδοσης της αφερεγγυότητας, ιδίως στο πλαίσιο λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών και εκκαθάρισης συναλλαγών επί τίτλων, σε σειρά χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η δραστηριοποίηση οποιασδήποτε ΕΠΕΥ στον χρηματοπιστωτικό τομέα την εκθέτει, επομένως, στον συστημικό κίνδυνο, ο οποίος, αν επέλθει, μπορεί να αντανακλά και στους πελάτες της.

<sup>12</sup> Επενδυτικές επιλογές του μέσου Έλληνα , Γιώργος Χαράμης  
Εκδόσεις ANUBIS 2000 σελ.22

## 2. Πολιτικός κίνδυνος

Οι διεθνείς πολιτικές, διπλωματικές, στρατιωτικές εξελίξεις δύνανται να επηρεάσουν την πορεία των χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών, π.χ. πολιτική ανωμαλία, εκλογή κυβέρνησης και ειδικότερες κυβερνητικές επιλογές σε νευραλγικούς τομείς της κοινωνικής και οικονομικής ζωής μιάς χώρας μπορούν να επηρεάσουν την τιμή των χρηματοπιστωτικών μέσων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη χώρα αυτή ή των επιχειρήσεων που εδρεύουν ή δραστηριοποιούνται εκεί.

## 3. Κίνδυνος πληθωρισμού

Η πορεία του πληθωρισμού (Γενικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή) μπορεί να επηρεάσει την πραγματική αξία του επενδύομένου κεφαλαίου και των προσδοκώμενων αποδόσεων.

## 4. Συναλλαγματικός κίνδυνος

Μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες δύνανται να επηρεάσουν την αξία μιας επένδυσης που γίνεται σε νόμισμα διαφορετικό από το βασικό νόμισμα του επενδυτή, αλλά και τις υποχρεώσεις ή απαιτήσεις των επιχειρήσεων.

## 5. Κίνδυνος επιτοκίου

Η εξέλιξη των επιτοκίων ενδέχεται να επιδράσει στην τιμή διαπραγμάτευσης ορισμένων χρηματοπιστωτικών μέσων, όπως τα ομόλογα και τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα που έχουν υποκείμενη αξία επηρεαζόμενη από τις μεταβολές αυτές.

## 6. Πιστωτικός κίνδυνος

Η αδυναμία εκπλήρωσης συμβατικών υποχρεώσεων ενός εκ των συμβαλλομένων δύνανται να προκαλέσει ζημία. Οι τιμές ομολόγων μπορεί να μειωθούν σημαντικά αν ο εκδότης τους πτωχεύσει και δεν μπορεί να αποδώσει τους τόκους ή το κεφάλαιο που χρωστά. Επίσης, μπορεί να μειωθεί η τιμή ομολόγων λόγω μείωσης της πιστοληπτικής ικανότητας του εκδότη.

## 7. Κίνδυνος αγοράς

Μεταβολές στην αγορά δύνανται να προκαλέσουν μείωση της αξίας ενός χρηματοπιστωτικού μέσου. Οι συνηθέστεροι παράγοντες κινδύνου της αγοράς είναι οι εξής:

(α) Κίνδυνος μετοχών, είναι ο κίνδυνος να μεταβληθούν οι τιμές των μετοχών συνεπεία διαφόρων παραγόντων

(β) Κίνδυνος επιτοκίου

(γ) Συναλλαγματικός κίνδυνος, δηλαδή ο κίνδυνος μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών

(δ) Κίνδυνος εμπορευμάτων, που αφορά τον κίνδυνο μεταβολής των τιμών των εμπορευμάτων, όπως των μετάλλων ή του σίτου.

Η μεταβολή δεικτών μετοχών ή άλλων δεικτών αποτελεί επίσης παράγοντα που λαμβάνεται υπόψη κατά την αξιολόγηση του κινδύνου αγοράς.

## 8. Κίνδυνος ρευστότητας

Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι χρηματοοικονομικός κίνδυνος και προκαλείται από τυχόν έλλειψη ρευστότητας στην αγορά ως προς ένα ή και περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα. Η μη εκδήλωση ζήτησης και προσφοράς πλήττει την εμπορευσιμότητα των χρηματοπιστωτικών μέσων και τα καθιστά ευάλωτα σε φαινόμενα κερδοσκοπίας και χειραγώγησης, επηρεάζοντας αρνητικά την πιθανότητα επίτευξης «δικαίας τιμής». Ο κίνδυνος ρευστότητας συναντάται κυρίως σε αναδυόμενες αγορές ή αγορές όπου διενεργούνται συναλλαγές μικρού όγκου.

## 9. Λειτουργικός κίνδυνος

Γεννάται λόγω εφαρμογής ανεπαρκών εσωτερικών διαδικασιών, προσωπικού και πληροφορικών ή επικοινωνιακών συστημάτων, καθώς και λόγω εξωτερικών παραγόντων, όπως φυσικές καταστροφές ή τρομοκρατικές επιθέσεις. Οι προαναφερθέντες παράγοντες δύνανται να επηρεάσουν το διακανονισμό των συναλλαγών ή να μειώσουν την αξία της συναλλαγής. Ενδεικτικά αναφέρονται οι κίνδυνοι κατάρρευσης των τεχνικών συστημάτων μιας οργανωμένης αγοράς ή μιας ΕΠΕΥ, ο κίνδυνος ακατάλληλης διοίκησης μίας εταιρείας με τίτλους εισηγμένους σε χρηματιστήριο κλπ.

#### 10.Κανονιστικός και Νομικός Κίνδυνος

Ο εν λόγω κίνδυνος πηγάζει: (α) Από μεταβολές στο νομικό και κανονιστικό πλαίσιο που διέπει τις αγορές, τις συναλλαγές σε αυτές τις αγορές, τη φορολόγηση των επενδύσεων που διενεργούνται σε μία συγκεκριμένη αγορά. Οι μεταβολές αυτές δύνανται να επηρεάσουν πολλαπλώς τις επενδύσεις. (β) Από νομικά προβλήματα σε θέματα εκτέλεσης των συμβάσεων, που προκύπτουν ιδίως λόγω ασαφών, αόριστων και γενικών νομοθετικών διατάξεων.

#### 11.Κίνδυνος Συστημάτων Διαπραγμάτευσης

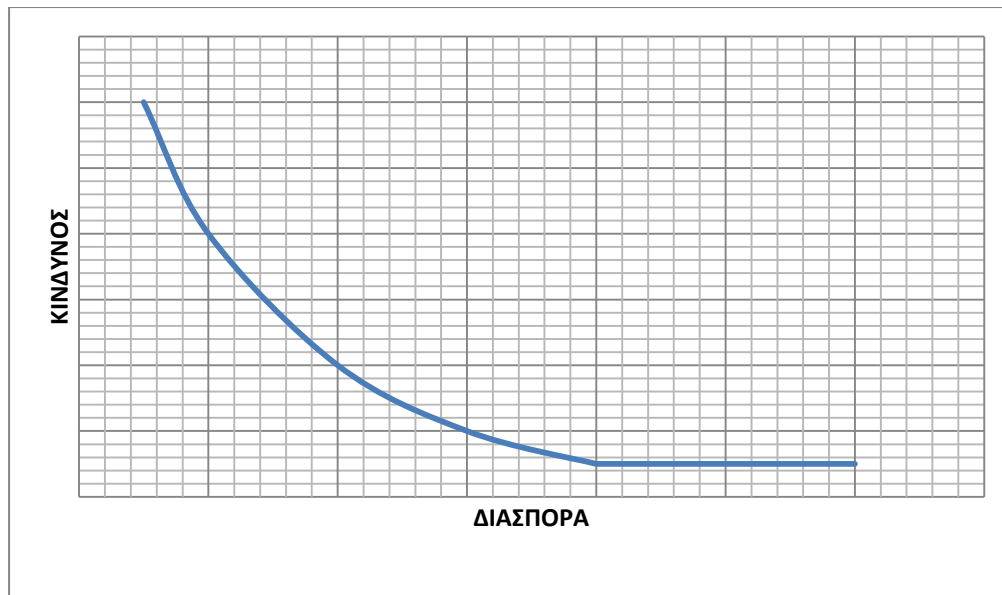
Προσωρινή βλάβη ή διακοπή λειτουργίας στο Σύστημα Διαπραγμάτευσης της οργανωμένης αγοράς ή στους Πολυμερείς Μηχανισμούς Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) ενδέχεται να προκαλέσει διαταραχή στην ομαλή λειτουργία της αγοράς και βλάβη στα συμφέροντα των επενδυτών.

#### 12.Κίνδυνος διακανονισμού

Ειδικότερη μορφή πιστωτικού κινδύνου που προκύπτει λόγω μη εκπλήρωσης υποχρεώσεων των αντισυμβαλλομένων που συμμετέχουν σε συστήματα πληρωμών και διακανονισμού συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων.

### 6.6 )ΣΧΕΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΔΙΑΣΠΟΡΑΣ

Η διασπορά είναι ο τρόπος να ελέγξουμε τον επενδυτικό κίνδυνο. Επιλέγουμε πολλαπλές επενδυτικές λύσεις διασπείροντας τα χρήματα σε διάφορες μορφές επένδυσης. Όσο μεγαλύτερη είναι η διασπορά τόσο μικραίνει ο κίνδυνος. Ο κάθε επενδυτής σύμφωνα με το προφίλ του επιλέγει σε ποια επίπεδα θα κρατήσει τον κίνδυνο.



σχήμα 10ο<sup>13</sup>

Συνδυάζοντας την σχέση απόδοση – κινδύνου και τη σχέση κινδύνου – διασποράς παρατηρούμε ότι μεγαλώνοντας την διασπορά μειώνουμε τον κίνδυνο αλλά συγχρόνως μειώνουμε και την απόδοση. Αν σε ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο κάνουμε πολύ μεγάλη διασπορά τα κέρδη μας θα είναι μειωμένα. Μια ικανοποιητική διασπορά είναι μέχρι τέσσερις επενδυτικές επιλογές για να έχουμε μια ικανοποιητική απόδοση.

## 6.7 ) ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Οι κυριότεροι τρόποι αντιμετώπισης του επενδυτικού κινδύνου είναι: <sup>14</sup>

1. Η τοποθέτηση σημαντικού ποσοστού του χαρτοφυλακίου σε βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα επενδύσεις, όπως *repos*, αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων, έντοκα γραμμάτια τρίμηνης διάρκειας, αγορά βραχυπρόθεσμων τίτλων του Δημοσίου.
2. Η τοποθέτηση σημαντικού ποσοστού του χαρτοφυλακίου σε τίτλους σταθερού εισοδήματος (ομόλογα, αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος). Η μορφή αυτής της επένδυσης έχει αυξημένο κίνδυνο σε σχέση με την προηγούμενη επένδυση, αλλά μειωμένο σε σχέση με τις επενδύσεις σε μετοχές.

<sup>13</sup> Επενδυτικές επιλογές του μέσου Έλληνα, Γιώργος Χαράμης  
Εκδόσεις ANUBIS 2000 σελ24

<sup>14</sup> Χρηματιστηριακές Επενδύσεις, Θεόδωρος Ε. Θεοδωρόπουλος  
Εκδόσεις Σταμούλης Αθήνα 2000 σελ.84



3. Η τοποθέτηση μέρους του χαρτοφυλακίου σε επενδυτικούς τίτλους διαφόρων νομισμάτων. Η τοποθέτηση αυτή μειώνει τον κίνδυνο που μπορεί να προέλθει από την υποτίμηση ενός νομίσματος ή από τη μεγάλη αύξηση των επιτοκίων σε μια χώρα. Συνήθως, επιλέγεται συνδυασμός επενδύσεων, κατά τέτοιο τρόπο, έτσι ώστε η πιθανή πτώση μιας επένδυσης να αντισταθμίζεται από την αντίστοιχη άνοδο μιας άλλης.
4. Η τοποθέτηση μεγάλου μέρους του χαρτοφυλακίου σε μετοχές αμυντικού χαρακτήρα. Μετοχές αμυντικού χαρακτήρα θεωρούνται εκείνες των οποίων οι τιμές έχουν μικρά περιθώρια πτώσης και γενικά εκείνες των οποίων οι τιμές δεν χαρακτηρίζονται από έντονες διακυμάνσεις.

#### 6.8) ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Η διαδικασία της διαχείρισης χαρτοφυλακίου περιλαμβάνει οκτώ (8) στάδια, τα οποία είναι τα εξής:

1. Καθορισμός του ελάχιστου εισοδήματος που αναμένεται από την επένδυση
2. Προσδιορισμός της ανοχής κινδύνου του επενδυτή

Όσο μεγαλύτερο είναι το αρχικό κεφάλαιο σε σχέση με το ελάχιστο απαιτούμενο εισόδημα, τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος που μπορεί να ανεχθεί ένας επενδυτής.<sup>15</sup>

- Μικρή ανοχή ( 0% - 5% ) ⇒ Αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων, Πιστοποιητικά καταθέσεων
- Μέση ανοχή ( 6% - 15% ) ⇒ Μεσοπρόθεσμες & Μακροπρόθεσμες ομολογίες, συντηρητικές μετοχές που διανέμουν υψηλό μέρισμα
- Μεγάλη ανοχή ( 16% - 25% ) ⇒ Αναπτυξιακές μετοχές που παρέχουν κεφαλαιακά κέρδη

---

<sup>15</sup> Ανάλυση Επενδύσεων & Διαχείριση Χαρτοφυλακίου , Βασιλείου Δημήτρης & Ηρειώτης Νικόλαος, Εκδόσεις Rosilli 2009 σελ.291

### 3. Καθορισμός των επενδυτικών περιορισμών

Η επενδυτική πολιτική ενός επενδυτή επηρεάζεται από διάφορους περιορισμούς. Αυτοί είναι :

#### α) Επενδυτικός ορίζοντας

Ο επενδυτικός ορίζοντας καθορίζεται ανάλογα με τη διάρκεια θα χρειαστεί μέχρι ο επενδυτής να ρευστοποιήσει τα αξιόγραφα του.<sup>16</sup>

- Μικρός ( 1 – 5 έτη ) ⇒ Αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων, πιστοποιητικά καταθέσεων, βραχυπρόθεσμες ομολογίες, μεσοπρόθεσμες ομολογίες
- Μεγάλος ( 5 – αόριστο ) ⇒ Αναπτυξιακές μετοχές

#### β) Ρευστότητα

Είναι πολύ σημαντικό ο επενδυτής να γνωρίζει εξ' αρχής αν θα χρειασθεί και πόσο συχνά να ρευστοποιήσει μέρος του χαρτοφυλακίου. Ανάλογα με τη συχνότητα θα πρέπει να επιλέξει το ποσοστό του χαρτοφυλακίου που θα επενδυθεί σε αξιόγραφα μεγάλης ρευστότητας ( αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων, έντοκα γραμμάτια και πιστοποιητικά καταθέσεων )

#### γ) Φορολογικοί

Ανάλογα με την κλίμακα φορολογίας του επενδυτή επιλέγονται και τα επενδυτικά αξιόγραφα

- Χαμηλό κλιμάκιο ( ετήσιο εισόδημα που τον κατατάσσει σε χαμηλό κλιμάκιο )
  - ⇒ Αξιόγραφα που υπόκεινται σε υψηλή φορολογία
  - ⇒ Αξιόγραφα σταθερού εισοδήματος , μετοχές που διανέμουν μέρισμα
- Υψηλό κλιμάκιο (ετήσιο εισόδημα που τον κατατάσσει σε υψηλό κλιμάκιο )
  - ⇒ Αξιόγραφα που υπόκεινται σε χαμηλή φορολογία
  - ⇒ Κρατικές ομολογίες , αναπτυξιακές μετοχές που δεν διανέμουν μέρισμα

#### δ) Νομικοί

Οι περιορισμοί αυτοί συνήθως εμφανίζονται σε θεσμικούς επενδυτές

---

<sup>16</sup> Ανάλυση Επιδύσεων & Διαχείριση Χαρτοφυλακίου , Βασιλείου Δημήτρης & Ηρειώτης Νικόλαος, Εκδόσεις Rosilli 2009 σελ292

ε) Ιδιαίτερες ανάγκες και περιστάσεις

Στην κατηγορία αυτή υπάγονται τα εξής :

- Ηλικία επενδυτή
- Οικογενιακές υποχρεώσεις
- Πηγές και ύψος εισοδήματος
- Συνολικός πλούτος

4. Καθορισμός των σκοπών της επένδυσης

Καθορίζεται από τη σχέση της αναμενόμενης απόδοσης και του κινδύνου που είναι διατεθειμένος να αναλάβει ο επενδυτής. Διακρίνονται σε τέσσερις επενδυτικούς σκοπούς :

- Τρέχον εισόδημα
- Μεγέθυνση τρέχοντος εισοδήματος
- Αύξηση κεφαλαίου
- Διατήρηση αρχικού κεφαλαίου

5. Κατανομή των περιουσιακών στοιχείων

Σε αυτό το στάδιο επιλέγονται τα αξιόγραφα και το ποσοστό που θα κατέχουν στο χαρτοφυλάκιο. Τα κυριότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων είναι :<sup>17</sup>

- Μετοχές εγχώριων εταιρειών, οι οποίες μερικές φορές διακρίνονται σε μικρής, μεσαίας και μεγάλης κεφαλαιοποίησης, καθώς επίσης και σε εταιρείες ανάπτυξης και αξίας.
- Μετοχές μη εγχώριων (διεθνών) εταιρειών, οι οποίες μερικές φορές διακρίνονται σε μικρής, μεσαίας και μεγάλης κεφαλαιοποίησης, καθώς επίσης και σε εταιρείες αναπτυσσόμενων αγορών και αναδυόμενων αγορών.
- Εγχώριες Ομολογίες, οι οποίες μερικές φορές διακρίνονται σε βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες ομολογίες.
- Μη εγχώριες (διεθνείς) ομολογίες, οι οποίες μερικές φορές διακρίνονται σε βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες, καθώς επίσης και σε ομολογίες αναπτυσσόμενων αγορών και αναδυόμενων αγορών.
- Αξιόγραφα της χρηματαγοράς ή μετρητά.

---

<sup>17</sup> Ανάλυση Επενδύσεων & Διαχείριση Χαρτοφυλακίου , Βασιλείου Δημήτρης & Ηρειώτης Νικόλαος, Εκδόσεις Rosilli 2009 σελ.271

- Κτηματική περιουσία.
- Εναλλακτικές επενδύσεις, όπως για παράδειγμα, έργα τέχνης, νομίσματα, εμπορεύματα, ιδιωτικά μετοχικά κεφάλαια κ.λπ.

#### 6. Επιλογή της στρατηγικής χαρτοφυλακίου

Η στρατηγική του χαρτοφυλακίου μπορεί να είναι είτε παθητική, είτε ενεργητική. Η παθητική στρατηγική χαρτοφυλακίου βασίζεται στη διαφοροποίηση και προσπαθεί να πετύχει αποδόσεις ισάξιες με κάποιου χρηματιστηριακού δείκτη. Στη παθητική στρατηγική δεν αναλύονται τα αξιόγραφα απλά ακολουθούνται οι δείκτες. Μια τέτοια στρατηγική ακολουθείται γιατί έχει μειωμένο κόστος και συνήθως επιτυγχάνει υψηλές αποδόσεις.

Η ενεργητική στρατηγική βασίζεται επίσης στη διαφοροποίηση και προσπαθεί να πετύχει αποδόσεις κάνοντας προβλέψεις και χρησιμοποιώντας διαθέσιμες πληροφορίες.

#### 7. Επιλογή των συγκεκριμένων περιουσιακών στοιχείων που θα περιληφθούν στο χαρτοφυλάκιο

Σε αυτό το στάδιο, όταν έχει επιλεγεί ενεργητική στρατηγική, γίνεται αποτίμηση αξιολογίων στη προσπάθεια εύρεσης υποτιμημένων.

#### 8. Μέτρηση και αξιολόγηση της απόδοσης του χαρτοφυλακίου

Είναι μια επαναλαμβανόμενη διαδικασία και περιλαμβάνει τη μέτρηση και την αξιολόγηση του χαρτοφυλακίου.

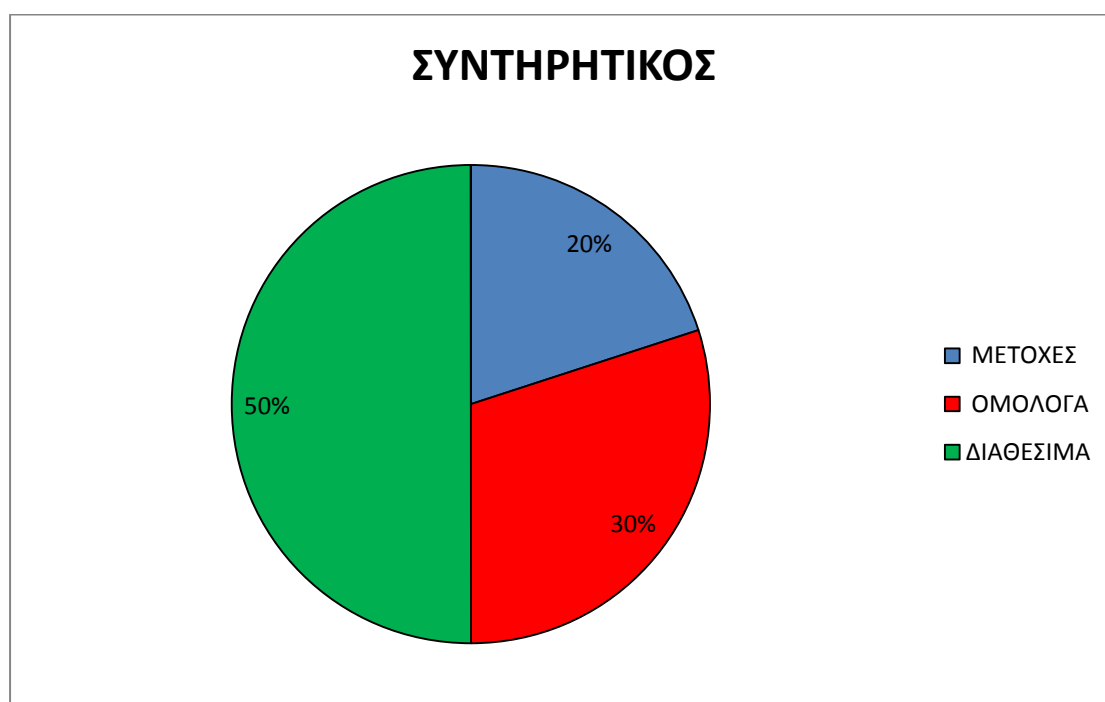
### 6.9) ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΕΣ

Επενδυτικός χαρακτήρας εννοούμε τον τύπο επενδυτικής συμπεριφοράς, ο οποίος χαρακτηρίζει τις οικονομικές κινήσεις κάθε ανθρώπου και καθορίζει τη γενική σύνθεση του χαρτοφυλακίου μεταξύ καταθέσεων, ομολόγων και μετοχικών προϊόντων καθώς και το ποσοστό των συναλλαγματικών επενδύσεων. Υπάρχουν τρεις βασικοί τύποι επενδυτικής συμπεριφοράς :

Ο συντηρητικός, ο μετρίως επιθετικός και ο επιθετικός.

## Α) ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟΣ

Ο συντηρητικός επενδυτής στοχεύει στην δημιουργία εισοδήματος καθώς στην αύξηση του κεφαλαίου του, πάντα όμως στα πλαίσια μιας συντηρητικής στρατηγικής. Εκτίθενται σε χαμηλό επενδυτικό κίνδυνο. Το χαρτοφυλάκιο του δεν έχει μεγάλη διακύμανση που συνεπάγεται μικρά κέρδη σε περιόδους ανόδου και φυσικά μικρές απώλειες σε περιόδους πτώσεων. Το πρότυπο χαρτοφυλάκιο θα είναι καταναμημένο κατά 50% με διαθέσιμα κατά 30% με ομολόγα κατα 20% με μετοχές

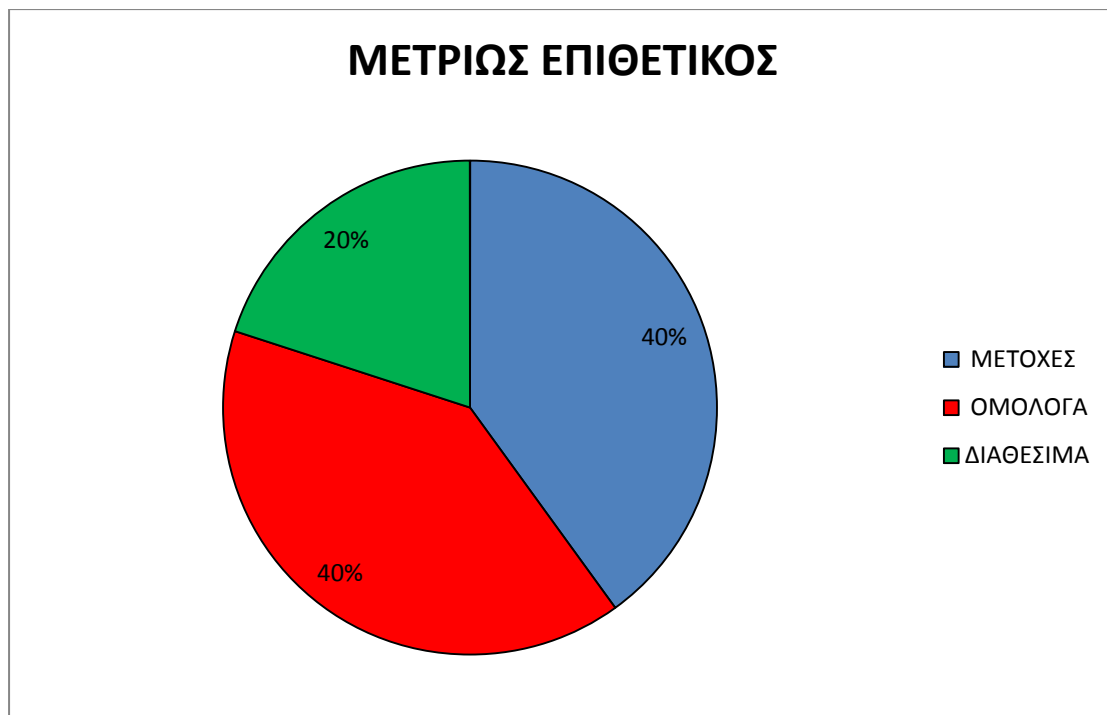


σχήμα 11<sup>ο</sup> <sup>18</sup>

<sup>18</sup> [www.eurobank.gr](http://www.eurobank.gr) (Private Banking - Discretionary Asset Management)

### Γ) ΜΕΤΡΙΩΣ ΕΠΙΘΕΤΙΚΟΣ

Ο μετρίως επιθετικός επενδυτής αυξάνει στο χαρτοφυλάκειο του κατά 40% τις επενδύσεις σε μετοχές σε σχέση με τους παραπάνω επενδυτές. Το 20% αποτελείται από διαθέσιμα και το υπόλοιπο 40% από ομόλογα . Επιδιώκει μακροχρόνια αύξηση του κεφαλαίου του, κάτι που αυξάνει τον επενδυτικό κίνδυνο. ο επενδυτής της κατηγορίας αυτής πρέπει να έχει αρκετή γνώση των κινδύνων που αναλαμβάνει, καθώς και εμπειρία στις επενδύσεις, έτσι ώστε να μην παρασύρεται σε βεβιασμένες κινήσεις σε περιόδους μεγάλων μεταβολών των χρηματιστηριακών αγορών.

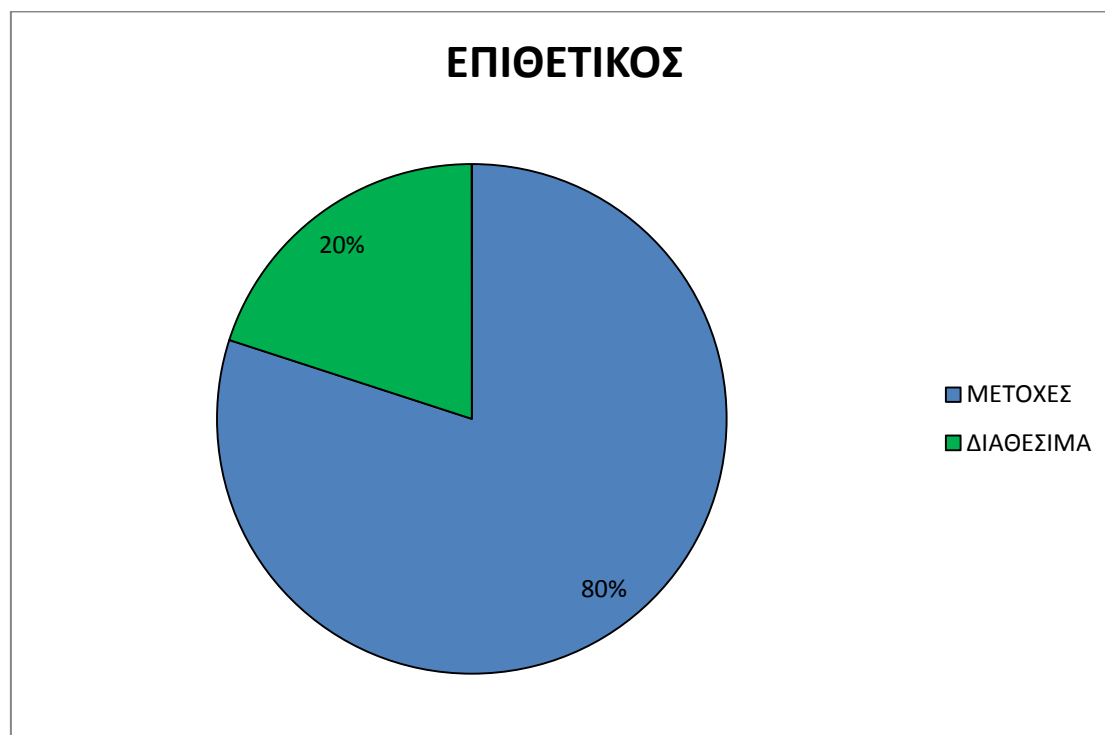


σχήμα 12<sup>ο</sup> <sup>19</sup>

<sup>19</sup> [www.eurobank.gr](http://www.eurobank.gr) (Private Banking - Discretionary Asset Management)

## Δ) ΕΠΙΘΕΤΙΚΟΣ

Ο επιθετικός επενδυτής πιστεύει ότι ο καλύτερος τρόπος να αποκομίσει κέρδη στις κεφαλαιαγορές είναι η αγορά και πώληση χρεογράφων τη σωστή στιγμή. Έτσι λοιπόν, οι κινήσεις στο χαρτοφυλάκιο είναι συχνές και η σύνθεση του μεταβάλλεται μεταξύ μετρητών και μετοχικών προϊόντων. Στόχος του είναι η υψηλή απόκτηση κεφαλαιακού κέρδους και επενδύει σε μεγαλύτερο ποσοστό σε μετοχικά προϊόντα. Ο επενδυτικός κίνδυνος είναι πολύ μεγάλος. Παρατηρούνται μεγάλες απώλειες σε περιόδους πτώσεων και μεγάλα κέρδη σε ανοδικές περιόδους. Το χαρτοφυλάκιο του αποτελείται από 20% διαθέσιμα και 80% μετοχές



σχήμα 13<sup>ο</sup> <sup>20</sup>

<sup>20</sup> [www.eurobank.gr](http://www.eurobank.gr) (Private Banking - Discretionary Asset Management)

## 6.10) ΤΥΠΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΗ

Οι επενδυτές με βάση την επενδυτική τους ψυχολογία χωρίζονται σε δύο μεγάλες κατηγορίες. Η πρώτη κατηγορία προσδιορίζεται από την προσδοκία που έχουν οι επενδυτές από το τοποθετημένο κεφάλαιο. Υπάρχουν επενδυτές οι οποίοι απλώς θέλουν να διατηρήσουν το κεφάλαιο τους. Υπάρχουν άλλοι που επενδύουν πολύ συντηρητικά σε μετοχές που δεν φημίζονται για τις έντονες διακυμάνσεις τους και δεν προβαίνουν σε συχνές αλλαγές του χαρτοφυλακίου τους. Οι συνηθέστερη επιλογή είναι οι τραπεζικές μετοχές που τους αποφέρουν μεγαλύτερα κέρδη από αυτά που θα έπαιρναν αν είχαν καταθέσει τα λεφτά τους στην τράπεζα, καθώς κερδίζουν παραπάνω από την άνοδο των μετοχών και τη διανομή των ετήσιων μερισμάτων. Και τέλος είναι και εκείνοι που επιθυμούν ταυτόχρονα με το εισόδημα και την άνοδο της τιμής της μετοχής τους σε μεγάλο χρονικό διάστημα, με σκοπό να την πουλήσουν και να εισπράξουν κεφαλαιακό κέρδος.

Η δεύτερη μεγάλη κατηγορία χαρακτηρίζεται από την ανεκτικότητα των επενδυτών στην ανάληψη του επενδυτικού κινδύνου. Εδώ συναντάμε επενδυτές χωρίς καμία απολύτως ανεκτικότητα, καθώς δεν επιθυμούν να ρισκάρουν έστω και ελάχιστο από το κεφάλαιο τους, επενδυτές με σχετικά μικρή ανεκτικότητα, οι οποίοι είναι διατεθειμένοι να ρισκάρουν ελάχιστο από το κεφαλαίο τους στην προοπτική πραγματοποίησης κάποιων κερδών, και επενδυτές με σχετικά μεγάλη ανεκτικότητα, οι οποίοι ρισκάρουν πολλές φορές και όλο το κεφάλαιο τους στην πιθανότητα να το διπλασιάσουν. Οι πρώτοι επενδύουν εξαιρετικά συντηρητικά και σπάνια κάνουν πράξεις, οι δεύτεροι συναλλάσσονται με τον χρηματιστή τους μία φορά ανά 3-6 μήνες, ενώ οι τρίτοι συνήθως συναλλάσσονται στη Σοφοκλέους σχεδόν καθημερινά. Είναι αυτονόητο ότι ανάλογα με τον κίνδυνο ανεβαίνει και η πιθανότητα κέρδους του επενδυτή.



## 6.11 ) ΣΩΣΤΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ

Αυτό που χαρακτηρίζει ένα σωστό επενδυτή είναι η ψυχραιμία. Κατανόει ότι κανένας δεν μπορεί να προβλέψει με ασφάλεια την πορεία της αγοράς. Γνωρίζει ότι η επιλογή των μετοχών πρέπει να γίνεται μετά από έρευνα και ότι δεν πρέπει να δίνει βάση στις φήμες, που συνήθως είναι σκόπιμες και ψευδής. Έχει στο χαρτοφυλάκιο του ένα μείγμα από τοποθετήσεις (μετοχές, τίτλους σταθερής απόδοσης) και σε τακτά χρονικά διαστήματα να αναθεωρεί το χαρτοφυλάκιο του επανερχόμενος στους αρχικούς στόχους του. Επενδύει σε μετοχές διαλέγον από διάφορους κλάδους που θα κινηθούν με διαφορετικό τρόπο σε μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος και έτσι μειώνει τον κίνδυνο. Τέλος έχει προσδιορίσει εξ αρχής τι περιμένει από την επένδυση σας σε ό,τι αφορά την μακροχρόνια απόδοση της και τον επενδυτικό κίνδυνο έτσι είναι προετοιμασμένος για κάθε ενδεχόμενο.

## ΜΕΡΟΣ Γ΄ : ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΚΟΙΝΟΥ

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7ο**

#### ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΚΟΙΝΟΥ

##### 7.1) ΣΚΟΠΟΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Σκοπός αυτής της έρευνας είναι να κατανοήσουμε το επενδυτικό κοινό σήμερα. Το ερωτηματολόγιο της έρευνας απαντάτε από εκπροσώπους εταιρειών ή φυσικά πρόσωπα που διαχειρίζονται χαρτοφυλάκια. Οι απαντήσεις αφορούν το μεγαλύτερο μέρος των πελατών τους. Θέλουμε λοιπόν μέσω της έρευνας να αξιολογήσουμε το επενδυτικό κοινό που θα εμπιστευτεί το κεφάλαιο του σ'έναν σύμβουλο επενδύσεων. Πιο συγκεκριμένα μέσω της έρευνας παρουσιάζονται τα στοιχεία που συνθέτουν το επενδυτικό κοινό όπως η ηλικία, το εισόδημα και το μορφωτικό επίπεδο και κατόπιν ανάλογα με τις προτιμήσεις που έχουν όπως, το ποσό του κεφαλαίου που θα επενδύσουν, ο στόχος τους, η απόδοση που θέλουν, το χρόνο που επιλέγουν και το χαρτοφυλάκιο που τελικά επιλέγουν διακρίνουμε τον επενδυτικό χαρακτήρα.

## 7.2 )ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ ΕΡΕΥΝΑΣ

### ΠΩΣ ΔΙΑΜΟΡΦΩΝΕΤΑΙ ΤΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΚΟΙΝΟ

#### Ερώτηση 1<sup>η</sup>

Σε ποιά ηλικιακή κατηγορία κυμαίνεται επι το πλείστον το πελατολόγιό σας;

- Μέχρι 35 ετών
- 36 έως 50 ετών
- 51 έως 65 ετών
- 65+ ετών

#### Ερώτηση 2<sup>η</sup>

Σε τι επίπεδο κυμαίνεται η περιουσία τους;

- Μέχρι 200.000 €
- 200.000 €- 700.000€
- 700.000€ και άνω

#### Ερώτηση 3<sup>η</sup>

Που κυμαίνεται το τρέχον εισόδημα τους ετησίως;

- Μέχρι 20000€
- 20001 €- 50000€
- 50000€- 150000€
- 150001€ και άνω

#### Ερώτηση 4<sup>η</sup>

Τι μορφωτικό επίπεδο έχουν το μεγαλύτερο ποσοστό των πελατών σας;

- Απόφοιτος δημοτικού
- Απόφοιτος γυμνασίου
- Απόφοιτος λυκείου
- Απόφοιτος πανεπιστημίου

#### Ερώτηση 5<sup>η</sup>

Έχουν οικονομικές γνώσεις ;

- Ναι
- Όχι

Ερώτηση 6<sup>η</sup>

Έχουν εμπειρία στις επενδύσεις;

- Ναι
- Όχι

Ερώτηση 7<sup>η</sup>

Τι ποσό από το κεφάλαιο τους τοποθετούν σε επενδύσεις;

- Μέχρι 25%
- Από 26% - 50%
- Από 51% - 75%
- Από 75% και άνω

Ερώτηση 8<sup>η</sup>

Ποιο χρονοδιάγραμμα επιλέγεται συνήθως ;

- 12μήνες
- 1-5 έτη
- 5 έτη και άνω

Ερώτηση 9<sup>η</sup>

Ποιά είναι συνήθως η επιζητούμενη απόδοση;

- Έως +5%
- Από +6% έως +10%
- Από +11 % έως +15%
- Από +25% και άνω

Ερώτηση 10<sup>η</sup>

Ποιός είναι ο επενδυτικός στόχος;

- Εξασφάλιση εισοδήματος
- Ανάπτυξη κεφαλαίου
- Επίτευξη υψηλών αποδόσεων
- Ανάπτυξη κεφαλαίου & Επίτευξη υψηλών αποδόσεων

Ερώτηση 11<sup>η</sup>

Ποιά είναι η ανοχή τους στον κίνδυνο;

- 0% - 5%
- 6%- 15%
- 16% - 25%

Ερώτηση 12<sup>η</sup>

Ποιό χαρτοφυλάκιο από τα παρακάτω ταιριάζει στο μεγαλύτερο μέρος του επενδυτικού κοινού;

- 30% - 70% καταθετικά προϊόντα & προϊόντα διαχ/σης διαθεσιμων  
20% - 40% προϊόντα σταθερού εισοδήματος  
10% - 30% μετοχές(διέθνεις ή εγχώριες)
  
- 10% - 40% καταθετικά προϊόντα & προϊόντα διαχ/σης διαθεσιμων  
30% - 50% προϊόντα σταθερού εισοδήματος  
30% - 50% μετοχές(διέθνεις ή εγχώριες)
  
- 0% - 40% καταθετικά προϊόντα & προϊόντα διαχ/σης διαθεσιμων  
40% - 100% μετοχές (διέθνεις ή εγχώριες)

Ερώτηση 13<sup>η</sup>

Τι μορφή επένδυσης θα προτεινάτε εσείς σήμερα στους πελάτες σας και γιατί;

- Ακίνητα
- Ομόλογα
- Καταθέσεις
- Μετοχές
- Αμοιβαία κεφάλαια
- Χρυσό
- Παράγωγα Προϊόντα

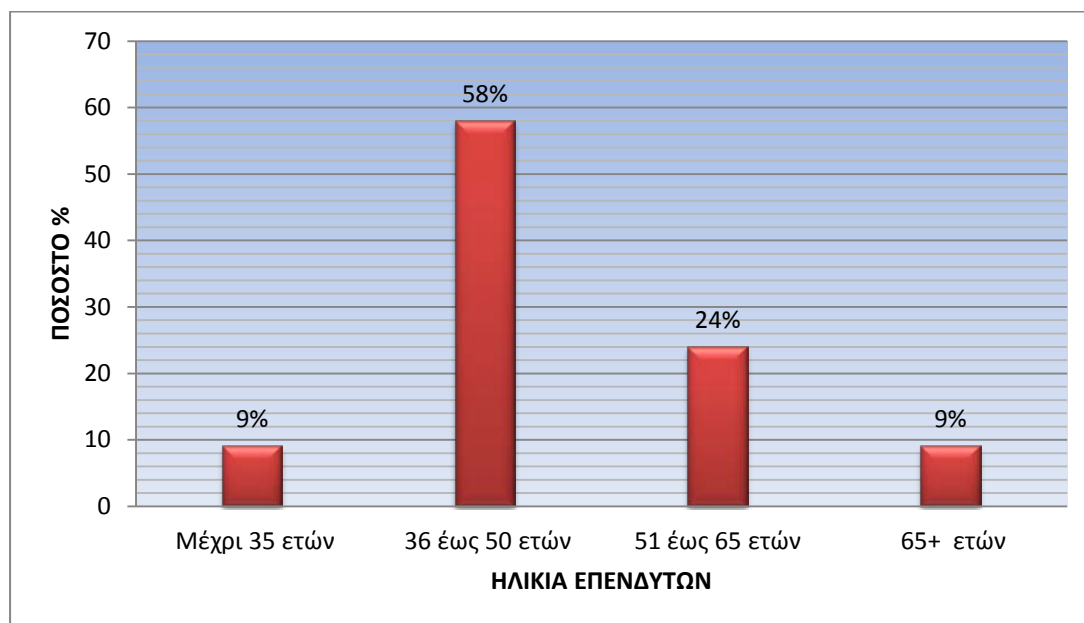
Αιτιολογία:.....  
.....  
.....  
.....  
.....

Υπ.: Οι απαντήσεις ( εκτός ερ.13<sup>η</sup>) θα πρέπει να αφορούν το μεγαλύτερο μέρος των πελατών σας

### 7.3) ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

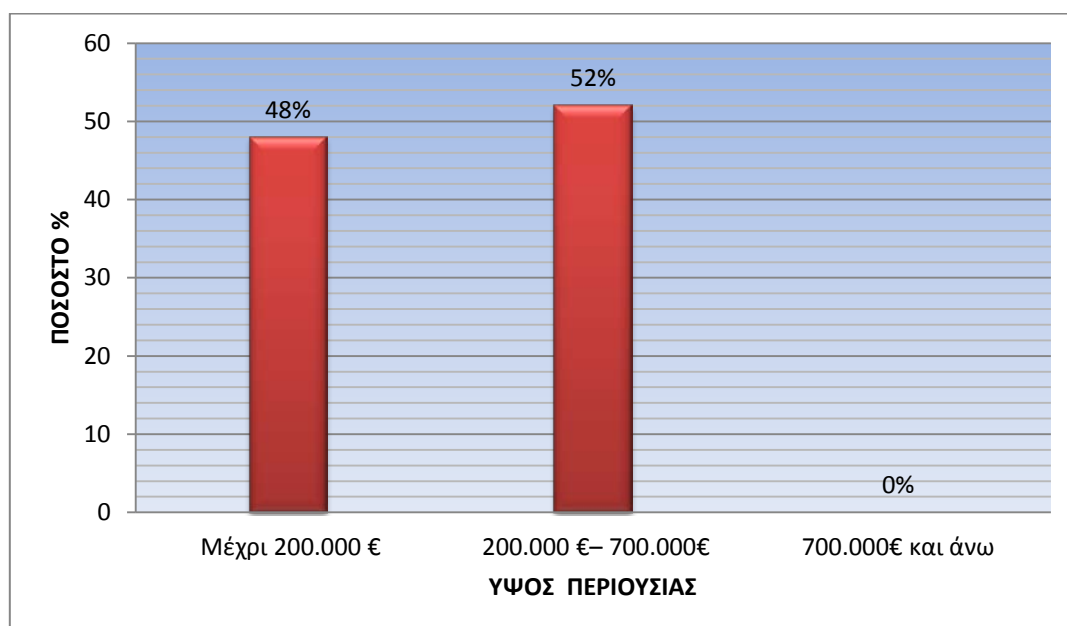
#### Ερώτηση 1<sup>η</sup>

Σε ποιά ηλικιακή κατηγορία κυμαίνεται επι το πλείστον το πελατολόγιό σας;



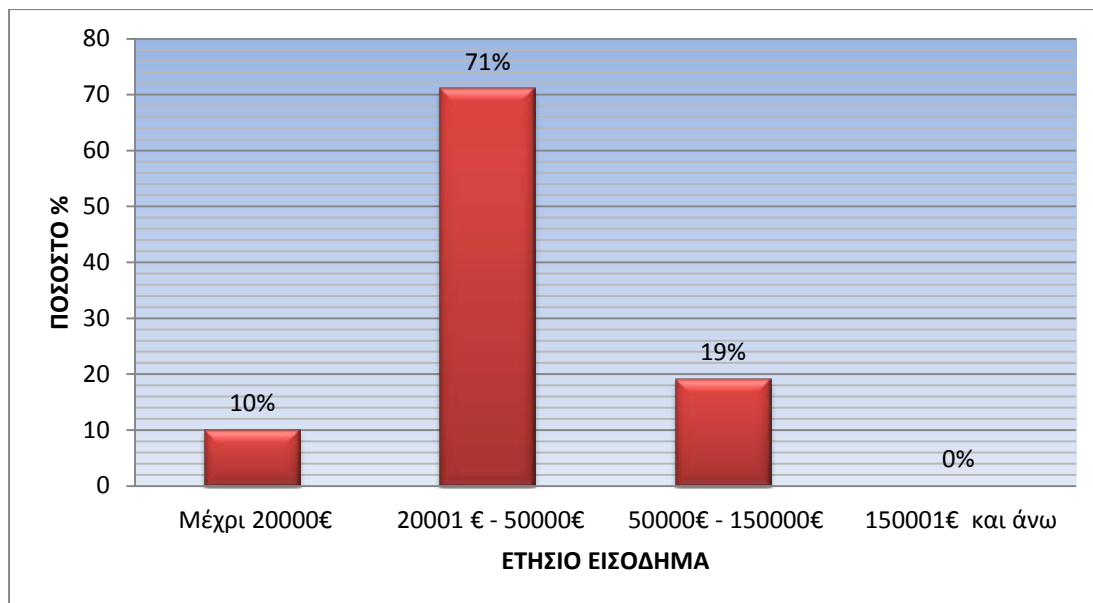
#### Ερώτηση 2<sup>η</sup>

Σε τι επίπεδο κυμαίνεται η περιουσία τους;



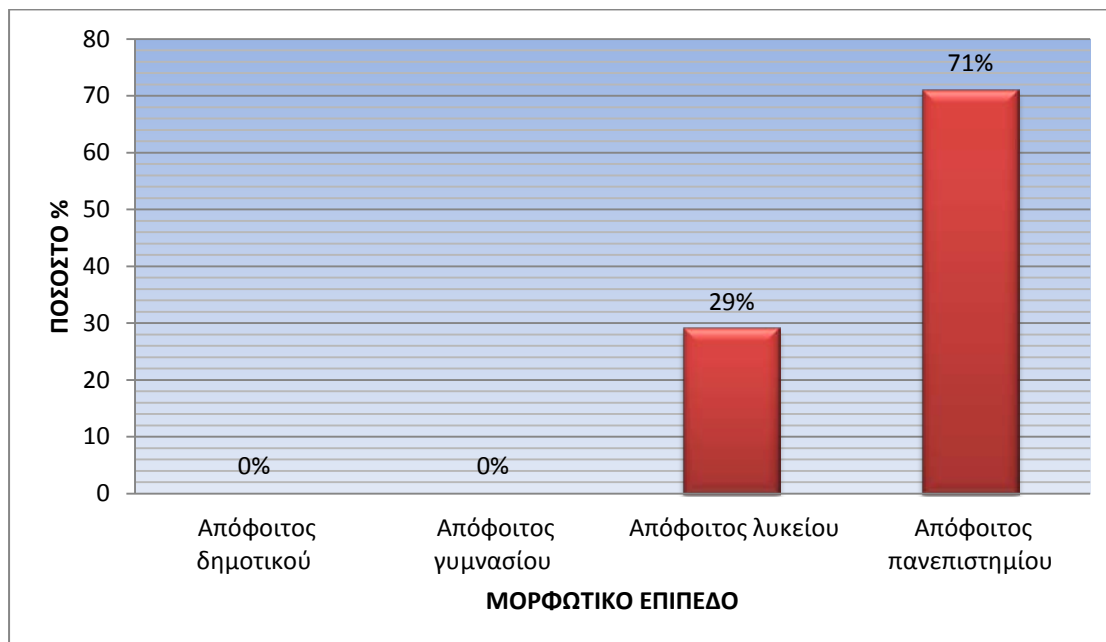
### Ερώτηση 3<sup>η</sup>

Που κυμαίνεται το τρέχον εισόδημα τους ετησίως;

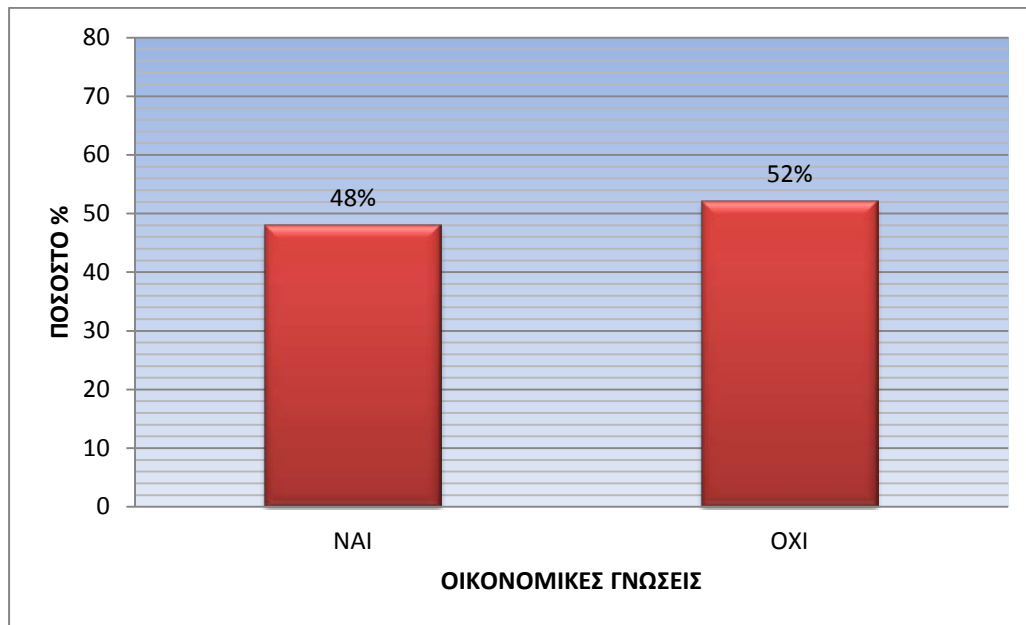


### Ερώτηση 4<sup>η</sup>

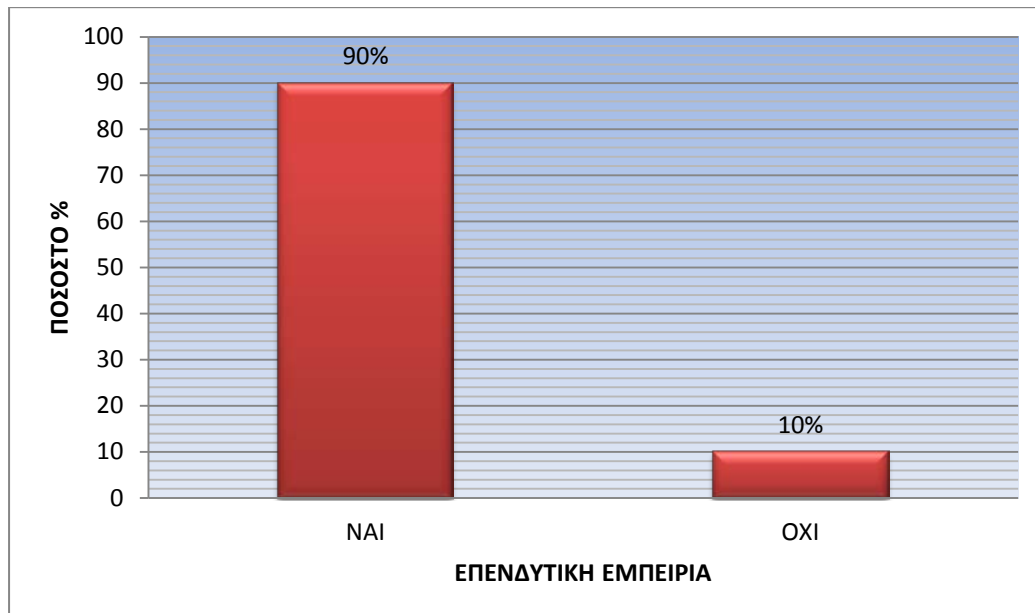
Τι μορφωτικό επίπεδο έχουν το μεγαλύτερο ποσοστό των πελατών σας;



Ερώτηση 5<sup>η</sup>  
Έχουν οικονομικές γνώσεις ;



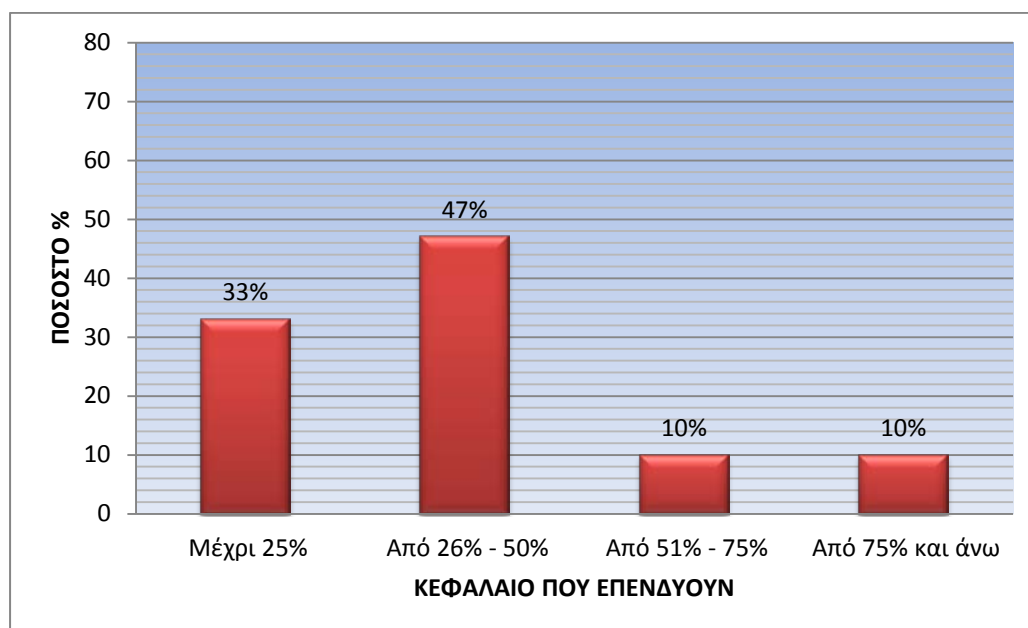
Ερώτηση 6<sup>η</sup>  
Έχουν εμπειρία στις επενδύσεις;





## Ερώτηση 7<sup>η</sup>

Τι ποσό από το κεφάλαιο τους τοποθετούν σε επενδύσεις;



Τα παραπάνω αποτελέσματα μας δίνουν μια γενική εικόνα για τους επενδυτές που θα απευθυνθούν σε χρηματιστηριακούς συμβούλους για να επενδύσουν τα κεφάλαια τους. Οι απαντήσεις αφορούν το μεγαλύτερο ποσοστό των πελατών των συμβούλων. Γι' αυτό και βλέπουμε σε μερικές ερωτήσεις πως οι ακραίες επιλογές έχουν ποσοστό μηδέν. Αυτό συμβαίνει όχι επειδή δεν υπάρχουν επενδυτές σε αυτές τις κατηγορίες, αλλά επειδή δεν αποτελούν την πλειονότητα των πελατών αυτών που απαντούν το ερωτηματολόγιο.

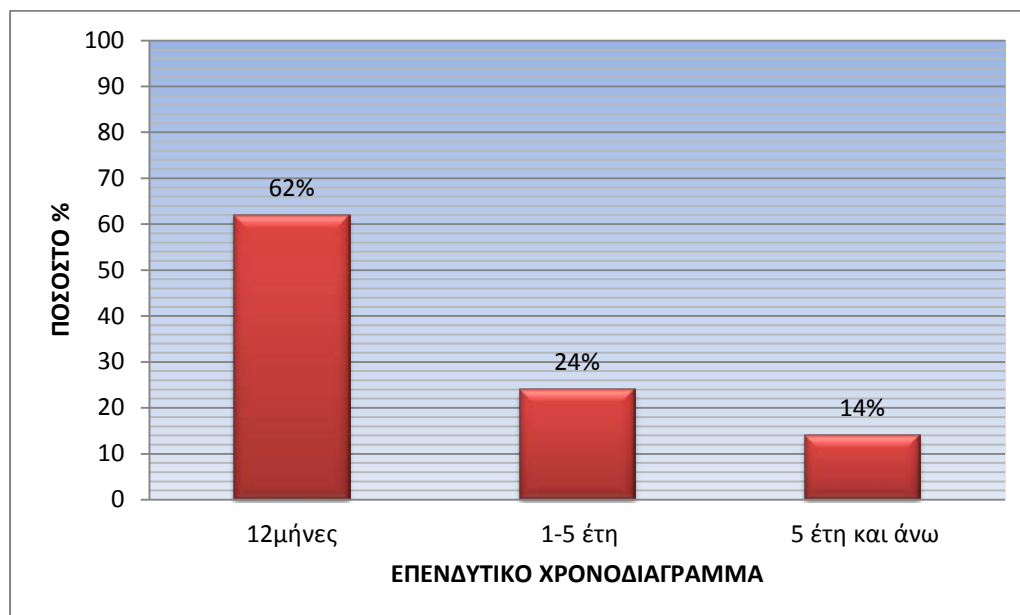
Πιο συγκεκριμένα το επενδυτικό κοινό είναι κατά 58% ηλικίας μεταξύ 36 ετών έως 50 ετών και κατά 24% ηλικίας 51 έως 65 ετών. Το υπόλοιπο 18% χωρίζεται ισομερώς στις ηλικίες μέχρι 35 ετών και από 65 ετών και άνω. Το 48 % των ερωτηθέντων δήλωσε ότι η περιουσία των πελατών τους επί το πλείστον κυμαίνεται μέχρι 200.000€ και το 52% μεταξύ 200.000€ έως 700.000€. Το τρέχον εισόδημα κατά 71 % είναι μεταξύ 20.001€ - 50.000€ και μόνο 19% είναι από 50.000€ έως 150.000€ και 10% μέχρι 20.000€. Το μορφωτικό επίπεδο είναι 71% απόφοιτοι πανεπιστημίου και 29% απόφοιτοι λυκείου. Το 48% δηλώνουν ότι οι πελάτες τους έχουν οικονομικές γνώσεις έναντι του 52% που δεν έχουν, βλέπουμε όμως το 90% των επενδυτών έχουν

εμπειρία στις επενδύσεις. Το 33% επενδύει μέχρι το 25% του κεφαλαίου του, το 47% από 26% έως 50% και από ένα 10% από 51% έως 75% και από 75% και άνω.

Συνοπτικά θα λέγαμε ότι το επενδυτικό κοινό σήμερα είναι νέαρης ηλικίας από 36 ετών έως 50 ετών με περιουσία που κυμαίνεται μέχρι 700.000€. Το ετήσιο εισόδημα τους δεν είναι αρκετά υψηλό από 20.000€ έως 50.000€. Το μορφωτικό επίπεδο είναι αρκετά υψηλό και η εμπειρία τους στην επενδύσεις υποδηλώνει ότι οι περισσότεροι επένδυναν το κεφάλαιο τους μόνοι τους πριν συμβουλευτούν κάποιο σύμβουλο. Το γεγονός ότι το 47% επενδύει από 26% έως 50% θα λέγαμε ότι μας παρουσιάζει επενδυτές που λειτουργούν με εγκράτεια και σύνεση. Είναι όμως υψηλό και το ποσοστό (33%) που επενδύουν μόνο μέχρι το 25% του κεφαλαίου του. Αν και εκ πρώτης όψεως φαίνονται οι πιο συντηρητικοί, είναι τελικά όπως θα δούμε παρακάτω εκείνοι που παίρνουν το μεγαλύτερο ρίσκο.

#### Ερώτηση 8<sup>η</sup>

Ποιο χρονοδιάγραμμα επιλέγεται συνήθως ;

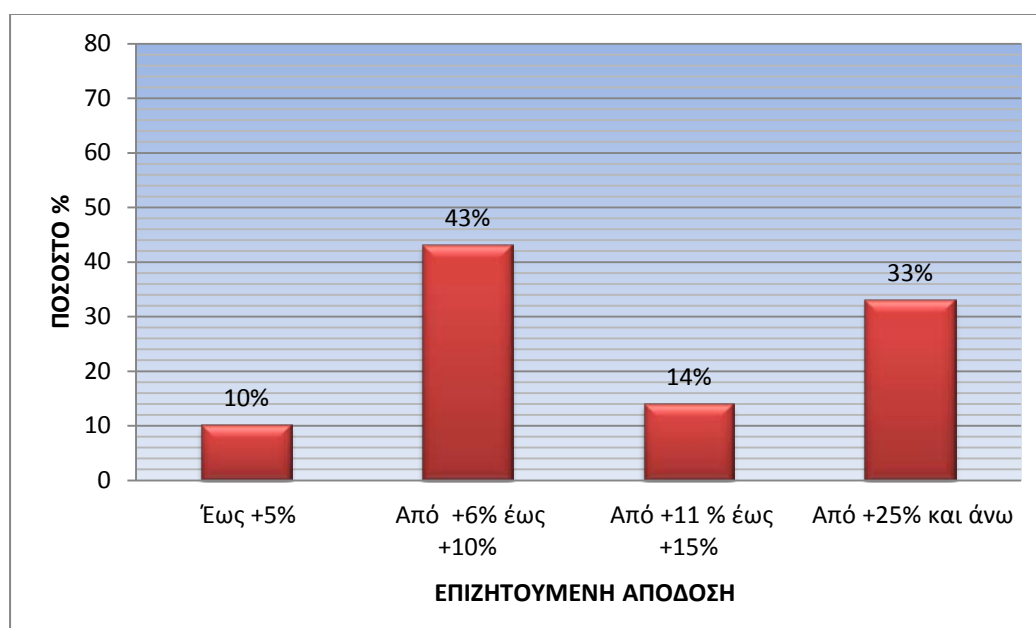


Το χρονοδιάγραμμα που επιλέγεται συνήθως είναι πολύ μικρό. Το 62% των επενδυτών θέλουν η διάρκεια της επένδυσης να διαρκέσει μέχρι 12 μήνες και το 24% από 1 έως 5 έτη. Αυτό σημαίνει ότι οι μορφές επένδυσης που θα επιλεγθούν πρέπει να είναι εύκολα ρευστοποιήσιμες. Επίσης η παραπάνω παράμετρος είναι αρκετά

σημαντική γιατί η διάρκεια της επένδυσης επηρεάζει την ικανότητα του επενδυτή να μειώσει τον κίνδυνο. Η μείωση του κινδύνου οφείλεται στη διαχρονική διαφοροποίηση, η οποία επιτυγχάνεται όταν τα κεφάλαια παραμένουν επενδυμένα κατά τη διάρκεια διαφορετικών οικονομικών κύκλων. Έτσι ο επενδυτής θα πρέπει να αποφύγει μετοχές των οποίων οι τιμές θα μεταβληθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα γιατί δεν θα προλάβουν να ομαλοποιηθούν οι διακυμάνσεις. Θα πρέπει να επιλέξει λοιπόν σταθερές επενδύσεις όπως οι βραχυπρόθεσμες ομολογίες, τα πιστοποιητικά καταθέσεων και τα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων.

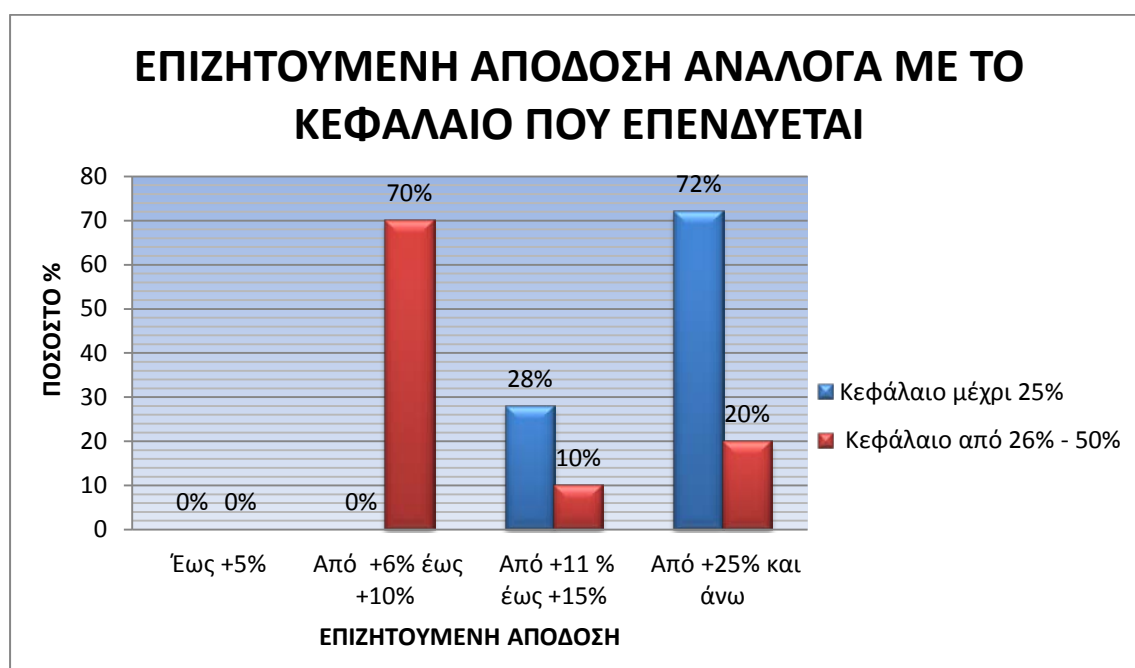
### Ερώτηση 9<sup>η</sup>

Ποιά είναι συνήθως η επιζητούμενη απόδοση;



Παρατηρούμε ότι το 43% θέλει απόδοση από +6% έως +10%, το οποίο θα το χαρακτηρίζαμε ως μέτρια απόδοση και το 33% επιδιώκει απόδοση από 25% και άνω η οποία θεωρείται αρκετά υψηλή. Η απόδοση όπως αναφέραμε παραπάνω είναι ανάλογη του κινδύνου της επένδυσης. Επομένως θα λέγαμε ότι 10% που θέλει απόδοση έως 5% επενδύει συντηρητικά. Το 43% που θέλει από +6% έως 10% επενδύει με μέτριο κίνδυνο προκειμένου να εξασφαλίσει την συγκεκριμένη απόδοση.

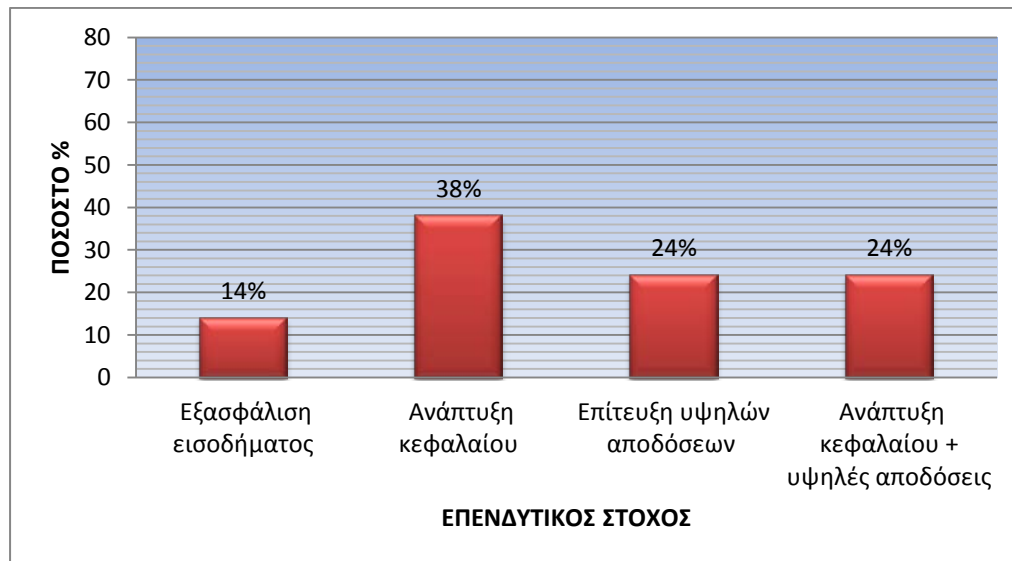
Το 14% που θέλει η απόδοση των επενδύσεων του να είναι μεταξύ +11% έως 15% θα λέγαμε ότι ρισκάρει περισσότερο έχοντας πάντα στο χαρτοφυλάκιο του προϊόντα που διατηρούν τον κίνδυνο σε μέτρια επίπεδα. Τέλος η τελευταία κατηγορία, εκείνοι που θέλουν απόδοση από 25% και άνω, κατέχουν 33% ένα αρκετά μεγάλο ποσοστό για μια ακραία απάντηση. Είναι επιθετικοί επενδυτές και συνήθως το χαρτοφυλάκιο τους αποτελείται μέχρι 80% από μετοχές.



Με το παραπάνω γράφημα βλέπουμε την πρόθεση των επενδυτών για την απόδοση που επιδιώκουν ανάλογα με το κεφάλαιο που επενδύουν. Οι επενδυτές που τοποθετούν από κεφάλαιο τους 26% μέχρι 50% σε επενδύσεις είναι αρκετά συγκρατημένοι σε σχέση με την απόδοση που επιδιώκουν και μόνο το 20 % εξ' αυτών θέλει απόδοση 25% και άνω και παίρνει φυσικά και το ανάλογο ρίσκο. Οι επενδυτές που επενδύουν μέχρι 25% του συνόλου του κεφαλαίου τους επιδιώκουν απόδοση 25% και άνω κατά 72%. Είναι οι επενδυτές που ρισκάρουν με κίνδυνο να χάσουν πολλά από τα κεφάλαια που επένδυσαν επιδιώκοντας μεγάλες αποδόσεις.

### Ερώτηση 10<sup>η</sup>

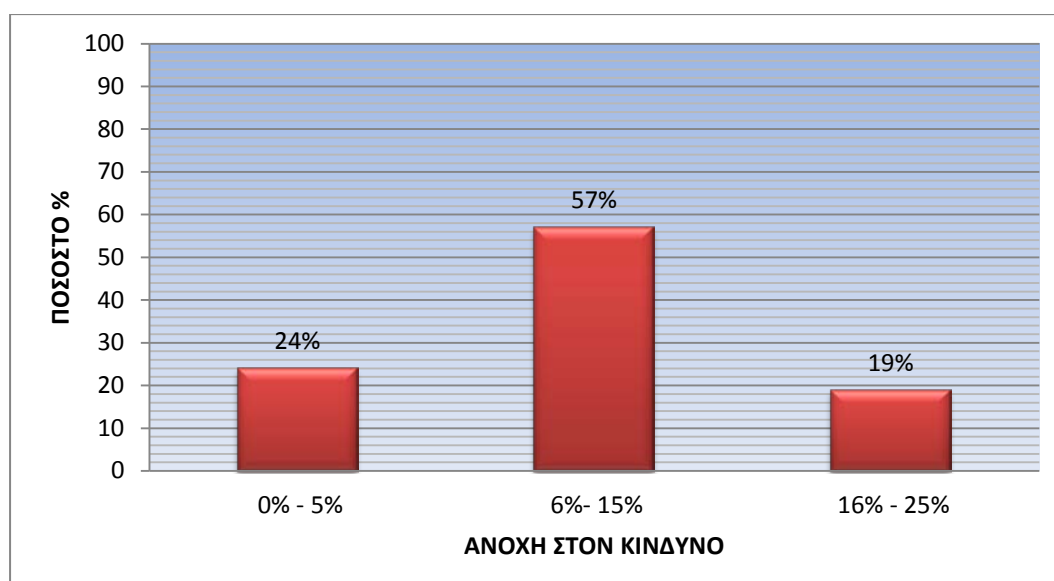
Ποιός είναι ο επενδυτικός στόχος;



Στην παραπάνω ερώτηση τα αποτελέσματα ποικιλομορφούν. Το 14% έχει σαν στόχο την εξασφάλιση εισοδήματος. Το 38% , που είναι και το μεγαλύτερο ποσοστό, έχει σαν στόχο την ανάπτυξη κεφαλαίου. Επίτευξη υψηλών αποδόσεων θέλει το 24% των επενδυτών και το υπόλοιπο 24% θέλει και ανάπτυξη του κεφαλαίου του και επίτευξη υψηλών αποδόσεων. Ανάλογα με τον επενδυτικό στόχο επιλέγονται και τα ανάλογα αξιόγραφα. Εκείνοι που θέλουν εισόδημα επενδύουν σε ομόλογα, ενώ εκείνοι που θέλουν ανάπτυξη κεφαλαίου επενδύουν σε μετοχές που διανέμουν μέρισμα.

### Ερώτηση 11<sup>η</sup>

Ποιά είναι η ανοχή τους στον κίνδυνο;



## Ερώτηση 12<sup>η</sup>

Ποιό χαρτοφυλάκιο από τα παρακάτω ταιριάζει στο μεγαλύτερο μέρος του επενδυτικού κοινού;

### ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ 1

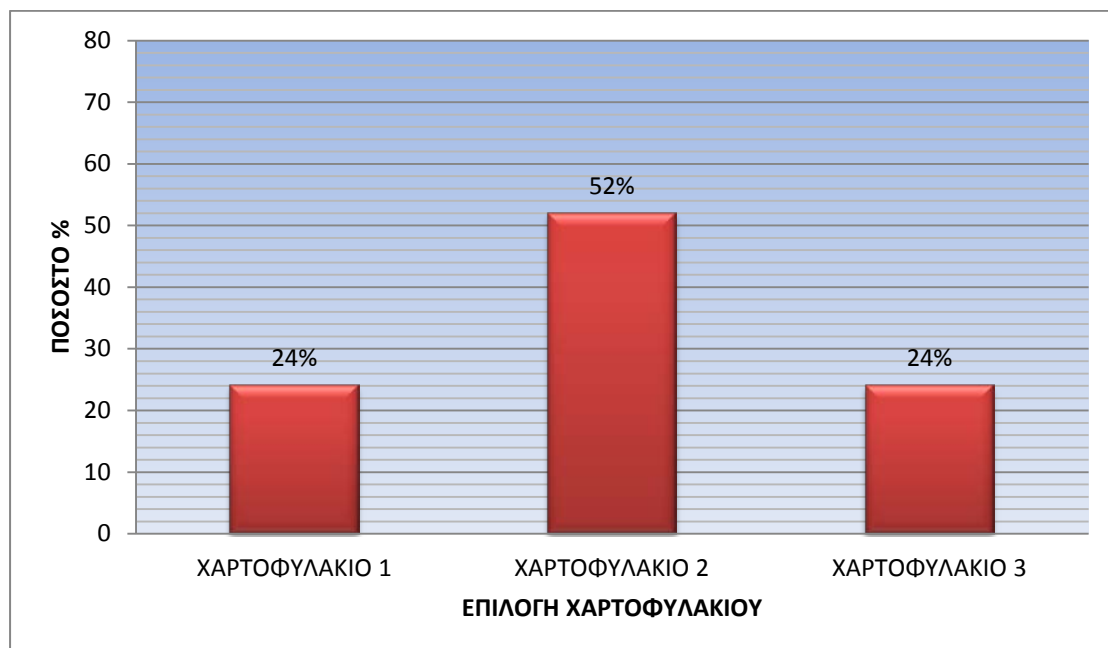
- 30% - 70% καταθετικά προϊόντα & προϊόντα διαχ/σης διαθεσιμων
- 20% - 40% προϊόντα σταθερού εισοδήματος
- 10% - 30% μετοχές(διέθνεις ή εγχώριες)

### ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ 2

- 10% - 40% καταθετικά προϊόντα & προϊόντα διαχ/σης διαθεσιμων
- 30% - 50% προϊόντα σταθερού εισοδήματος
- 30% - 50% μετοχές(διέθνεις ή εγχώριες)

### ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ 3

- 0% - 40% καταθετικά προϊόντα & προϊόντα διαχ/σης διαθεσιμων
- 40% - 100% μετοχές (διέθνεις ή εγχώριες)



Στην ερώτηση 11 που μας απαντούν σε ποια διαστήματα ανήκουν οι επενδυτές με βάση την ανοχή τους στον κίνδυνο πήρα τα ακόλουθα αποτελέσματα. Το 24% των επενδυτών έχει μικρή ανοχή στον κίνδυνο από 0% έως 5%. Το 57% έχει μέση ανοχή από 6% έως 15%. Το 19% έχει μεγάλη ανοχή στον κίνδυνο από 16% έως 25%.

Στην ερώτηση 12 πήρα τις εξής απαντήσεις :

➤ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ 1 ⇔ 24%

Το χαρτοφυλάκιο 1 έχει 30% - 70% καταθετικά προϊόντα & προϊόντα διαχ/σης διαθεσιμων , 20% - 40% προϊόντα σταθερού εισοδήματος και 10% - 30% μετοχές(διέθνεις ή εγχώριες). Το χαρτοφυλάκιο αυτό απευθύνεται σε συντηρητικούς επενδυτές οι οποίοι στοχεύουν στη δημιουργία εισοδήματος και σε μικρή ανάπτυξη κεφαλαίου χωρίς να εκτίθενται σε ιδιαίτερο κίνδυνο. Σε συνδυασμό με την ερώτηση 11 που βλέπουμε την ανοχή των επενδυτων στον κίνδυνο βλέπουμε ότι το ποσοστό της πρώτης κατηγορίας (0%-5%), δηλαδή μικρή ανοχή στον κίνδυνο είναι το ίδιο με του πρώτου χαρτοφυλακίου.

➤ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ 2 ⇔ 52%

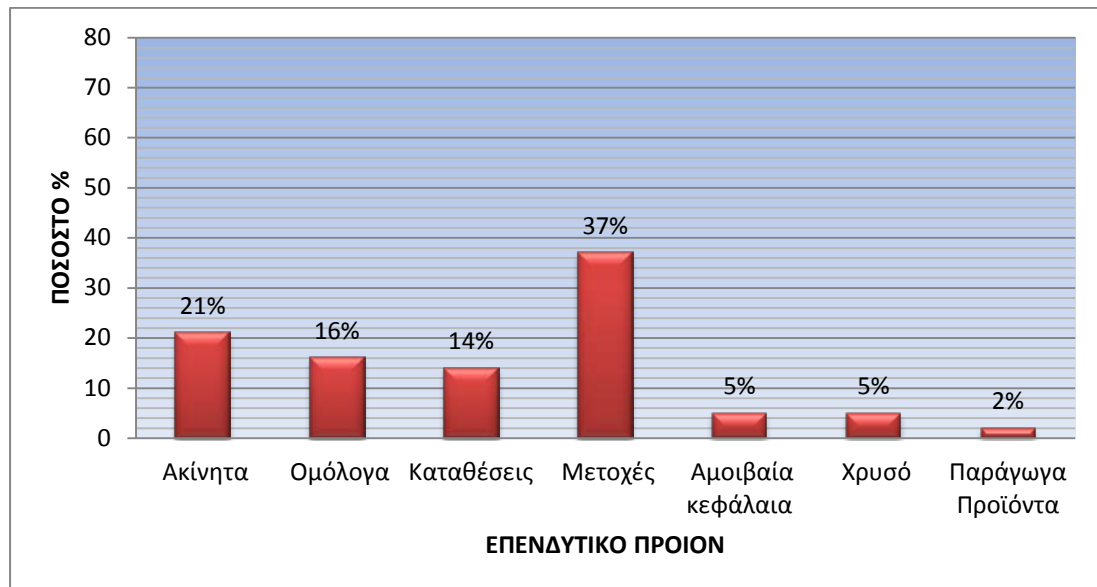
Το χαρτοφυλάκιο 2 έχει 10% - 40% καταθετικά προϊόντα & προϊόντα διαχ/σης διαθεσιμων, 30% - 50% προϊόντα σταθερού εισοδήματος και 30% - 50% μετοχές(διέθνεις ή εγχώριες). Το χαρτοφυλάκιο αυτό απευθύνεται σε μετρίως επιθετικούς επενδυτές που έχουν σαν στόχο την μακροχρόνια αύξηση του κεφαλαίου. Οι επιλογές τους χαρακτηρίζονται από μέτριο κίνδυνο. Επέισης σε συνδυασμό με την ερώτηση 11 που βλέπουμε την ανοχή των επενδυτων στον κίνδυνο βλέπουμε ότι το ποσοστό της μεσαίας κατηγορίας ( 6%-15% μέση ανοχή στο κίνδυνο ) είναι πολύ κοντά στο ποσοστό του δεύτερου χαρτοφυλακίου. Από αυτόν το συσχετισμό καταλαβαίνουμε την σπουδαιότητα της ανοχής του κινδύνου στην επιλογή του χαρτοφυλακίου.

➤ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ 3 ⇔ 24%

Το χαρτοφυλάκιο 3 έχει 0% - 40% καταθετικά προϊόντα & προϊόντα διαχ/σης διαθεσιμων και 40% - 100% μετοχές (διέθνεις ή εγχώριες) . Το χαρτοφυλάκιο αυτό απευθύνεται σε επιθετικούς επενδυτές που στόχος τους είναι η υψηλή απόκτηση κεφαλαιακού κέρδους .Ο επενδυτικός κίνδυνος είναι πολύ μεγάλος.

### Ερώτηση 13<sup>η</sup>

Τι μορφή επένδυσης θα προτείνατε εσείς σήμερα στους πελάτες σας και γιατί;



Στην παραπάνω ερώτηση οι περισσότεροι ερωτηθέντες απάντησαν επιλέγοντας πάνω από ένα επενδυτικό προϊόν. Σαν πρώτη επιλογή είναι οι μετοχές με 37% και ακολουθούν τα ακίνητα με 21% και τα ομόλογα με 14%. Παρατηρούμε ότι πιο σύνθετες επενδύσεις όπως τα παράγωγα προϊόντα και τα αμοιβαία κεφάλαια δεν προτείνονται. Από τους ερωτηθέντες μόνο οι μισοί αιτιολόγησαν την απάντησή τους. Οι περισσότεροι επεσήμαναν την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας κάτι που θα φέρει άνοδο στις χρηματιστηριακές τιμές. Μας προτείνουν ελληνικές μετοχές κυρίως εξαγωγικών εταιριών και μετοχές μονοπωλιακού χαρακτήρα, όπως ΔΕΚΟ. Επίσης θεωρούν τα ακίνητα καλή επένδυση εφόσον υπάρχει πλεόνασμα κεφαλαίων που δεν θα χρειαστεί να καλύψουν επίγους ανάγκες.

Αναλύοντας τα παραπάνω δεδομένα θα λέγαμε ότι ο μέσος σημερινός επενδυτής είναι ηλικίας μεταξύ 36 ετών έως 50 ετών με αρκετά καλό κεφάλαιο, όχι όμως με τόσο υψηλό ετήσιο εισόδημα. Ανήκει στη κατηγορία του μετρίως επιθετικού επενδυτή. Σκόπος του είναι η αύξηση διαχρονικά του κεφαλαίου του. Επιθυμεί μια μέτρια απόδοση μεταξύ 6% έως 10% και αναλαμβάνει επίσης ένα μέσο κίνδυνο από 6% έως 15%.



## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Στα τέσσερα πρώτα κεφάλαια παρουσιάστηκαν οι τρόποι αξιολόγησης μετοχών. Έχουμε την ανάλυση των επενδυτικών αριθμοδεικτών, την ανάλυση λογιστικών καταστάσεων και την τεχνική ανάλυση. Στην πράξη οι επενδυτές χρησιμοποιούν την τεχνική ανάλυση που αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα εργαλεία πρόγνωσης της συμπεριφοράς των χρηματοπιστωτικών αγορών. Έχει αποδειχτεί αποτελεσματικό εργαλείο για τους επενδυτές και γίνεται όλο και περισσότερο αποδεκτή από τους παράγοντες της αγοράς. Όταν χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με την ανάλυση επενδυτικών αριθμοδεικτών, η τεχνική ανάλυση μπορεί να προσφέρει πολύ πιο ολοκληρωμένη αξιολόγηση, κάνοντας τη διαφορά στην πραγματοποίηση κερδοφόρων συναλλαγών. Είναι όμως εξίσου σημαντικό ο επενδυτής να γνωρίζει την πραγματική κατάσταση των εταιριών που εκδίδουν τις μετοχές που θα επιλέξει για επένδυση. Έτσι λοιπόν θα λέγαμε ότι η σωστή αξιολόγηση των μετοχών γίνεται με συνδυασμό και των τριών μεθόδων ανάλυσης.

Στα επόμενα κεφάλαια γνωρίζουμε τις επενδυτικές αγορές και τα επενδυτικά προϊόντα που υπάρχουν σ' αυτές. Η επιλογή ενός χαρτοφυλακίου είναι μια σύνθετη διαδικασία. Αναλύονται βασικές έννοιες όπως ο επενδυτικός κίνδυνος και η διασπορά. Προϋπόθεση είναι η εύρεση του χαρακτήρα του επενδυτή, ο οποίος διαμορφώνεται ανάλογα με την κοινωνική και οικονομική του κατάσταση, τις προτιμήσεις του, την ανοχή του στον κίνδυνο και την απόδοση που επιθυμεί. Έτσι λοιπόν έχουμε τρεις χαρακτήρες επενδυτών τον συντηρητικό, τον μετρίως επιθετικό και τον επιθετικό. Ο χαρακτήρας ενός επενδυτή είναι εκείνος που θα συντελέσει στη διαμόρφωση της επενδυτικής στρατηγικής και την τελική επιλογή του χαρτοφυλακίου.

Στο τελευταίο μέρος, μέσω των αποτελεσμάτων μιας μικρής έρευνας που πραγματοποιείται σε επενδυτικούς συμβούλους, παρουσιάζονται οι προτιμήσεις των Ελλήνων επενδυτών. Με βάση τα επενδυτικά χαρακτηριστικά θα λέγαμε ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των Ελλήνων επενδυτών ανοίκουν στην κατηγορία του μετρίως επιθετικού επενδυτή. Τέλος οι επενδυτικοί σύμβουλοι μας λένε την προσωπική τους άποψη για το ποια επένδυση θεωρούν κερδοφόρα στη συγκεκριμένη περίοδο. Πιστεύω ότι μετά την ανάγνωση αυτής της εργασίας ο αναγνώστης έχει μια ολοκληρωμένη εικόνα για τις επενδύσεις.

Ευχαριστώ

# ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Χρηματιστηριακές Επενδύσεις ,Θεόδωρος Ε. Θεοδωρόπουλος  
Εκδόσεις Σταμούλης Αθήνα 2000
2. Επενδυτικές επιλογές του μέσου Έλληνα , Γιώργος Χαράμης  
Εκδόσεις ANUBIS 2000
3. Ανάλυση Ισολογισμών , Σταθάκη Μαρία , Ηράκλειο 2001
4. Ανάλυση Επενδύσεων & Διαχείριση Χαρτοφυλακίου , Βασιλείου Δημήτρης &  
Ηρειώτης Νικόλαος, Εκδόσεις Rosilli 2009
5. Χρηματιστηριακές Επενδύσεις ανάλυση & διαχείριση , Παπουλιας Γεώργιος  
Εκδότης Διον.Μαραθιάς & Σια Αθήνα 1990
6. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων , Βασιλείου Δημήτρης &  
Αλεξάκης Χρήστος , Αθήνα 2008
7. Χρηματιστηριακες Επενδύσεις, Γαβριλάκης Νεκτάριος, Ηράκλειο 2002

## Πηγές από INTERNET

1. [www.wikipedia.gr](http://www.wikipedia.gr)
2. [www.adex.ase.gr](http://www.adex.ase.gr)
3. [www.eurobank.gr](http://www.eurobank.gr)
4. [www.markets.com](http://www.markets.com)