

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΑΤΕΒΑΝΚ

### Α.ΓΕΝΙΚΟ ΠΡΟΦΙΛ ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

#### 1) Γενικά στοιχεία εταιρείας

Η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος ιδρύεται το 1929. Λειτουργήσε αρχικά ως ένα εξειδικευμένο πιστωτικό ίδρυμα, με σκοπό την υποστήριξη και ανάπτυξη του αγροτικού τομέα στην Ελλάδα, ο οποίος παραμένει και σήμερα ένας από τους βασικούς πυλώνες δραστηριοποίησής της με προσφορά πιστώσεων και εγγυήσεων σε αγρότες και συνεταιρισμούς και με ταχεία διανομή των κοινοτικών επιδοτήσεων.

Η ΑΤΕbank είναι πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί νόμιμα, υπαγόμενη στην ελληνική και κοινοτική τραπεζική νομοθεσία και ειδικότερα στο Ν. 2076/92 όπως ισχύει σήμερα, που ως γνωστόν ενσωμάτωσε στο ελληνικό δίκαιο τη δεύτερη τραπεζική οδηγία 89/646/ ΕΟΚ του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Σήμερα, ο ρόλος της ΑΤΕbank έχει διευρυνθεί με επέκταση σε όλα τα πεδία τραπεζικών εφαρμογών.

Από τις αρχές τις δεκαετίας του '80 η ΑΤΕbank εμπλούτισε τις δραστηριότητες της, παρέχοντας ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών τόσο προς τα φυσικά πρόσωπα - πελάτες όσο και στις ατομικές και λοιπές επιχειρήσεις.

Το 1991 μετατρέπεται σε Α.Ε. και το 2000 πραγματοποιεί αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και εισάγεται στο Χ.Α.Α.

Το 2004 και 2005, με μια γιγαντιαία αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου(Ιούνιος 2005), με δυναμική πολιτική εξυγίανσης του χαρτοφυλακίου της, με αποτελεσματική εφαρμογή του νόμου για τα Πανωτόκια, με μετασχηματισμό της εταιρικής της εικόνας ως ΑΤΕbank, καθώς και με την εισαγωγή της μετοχής της ΑΤΕbank στο δείκτη FTSE/Athex 20 των επιχειρήσεων μεγάλης κεφαλαιοποίησης(Νοέμβριος 2005), επιβεβαιώνει τη θέση της ως μία από τις μεγαλύτερες τράπεζες στην Ελλάδα.

Το 2006, συνεχίζοντας την πολιτική των δύο προηγούμενων ετών, επεκτείνει τις δραστηριότητές της στα Βαλκάνια με την εξαγορά ποσοστού της ΑΙΚBanka στη Σερβία και της ΜΙΝDBank(Ιούλιος 2006) στη Ρουμανία, η οποία μετασχηματίζεται σε ΑΤΕbank Romania και επιτυγχάνει την έκδοση άδειας για τραπεζοασφαλιστικές εργασίες.

Το νέο όνομα και η σύγχρονη εταιρική εικόνα της ΑΤΕbank οριοθετεί συμβολικά και ουσιαστικά το πέρασμα της Τράπεζας στη νέα εποχή ως Τράπεζας όλων των Ελλήνων, όλων των ηλικιών και όλων των επαγγελματικών και κοινωνικών κατηγοριών.

Με ισχυρή κεφαλαιακή δομή, αυξανόμενη κερδοφορία, με αποτελεσματική και σύγχρονη διοίκηση, με διαφάνεια στη λειτουργία της, καθώς και επιχειρησιακή πελατοκεντρική φιλοσοφία, η ΑΤΕbank στοχεύει στην περαιτέρω ανάπτυξή της στο ελληνικό και διεθνές οικονομικό περιβάλλον.

Διαθέτοντας το δεύτερο μεγαλύτερο τραπεζικό δίκτυο εξυπηρέτησης στην Ελλάδα και το μεγαλύτερο στην Ελληνική Περιφέρεια, προσφέρει ένα ανταγωνιστικό πακέτο χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών σε εταιρίες και ιδιώτες.

Με έμπειρο, εξειδικευμένο, φιλικό και συνεχώς εκπαιδευόμενο προσωπικό, το οποίο ενημερώνεται συνεχώς για τις τελευταίες εξελίξεις αλλά και με τη χρήση τεχνολογιών αιχμής εκσυγχρονίζει τη λειτουργία της, επιτυγχάνει ταχύτητα και διαρκή ανάπτυξη, βελτίωση του επιπέδου εξυπηρέτησης και καλύπτει κάθε ανάγκη του πελάτη.

Επενδύει στο έργο του μετασχηματισμού των καταστημάτων της με στόχο την παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών προς τους πελάτες της, ώστε να λαμβάνουν την πιο συμφέρουσα χρηματοοικονομική απόφαση.

Η ΑΤΕbank με σταθερό ευρωπαϊκό προσανατολισμό είναι επικεφαλής ενός δυναμικού Ομίλου εξειδικευμένων χρηματοοικονομικών εταιριών, που δραστηριοποιούνται σε ασφάλειες, πιστωτικές κάρτες, αμοιβαία κεφάλαια, χρηματοδοτική μίσθωση, χρηματιστηριακές υπηρεσίες, υπηρεσίες διαχείρισης κεφαλαίων κ.α.

Η ΑΤΕbank είναι η Τράπεζα συνεργάτης που με την κατανόηση, την αμεσότητα, την ευαισθησία και κοινωνική ευθύνη, εξασφαλίζει γρήγορες και ευέλικτες λύσεις σε διαφορετικές ομάδες κοινού και ικανοποιεί όλες τις χρηματοοικονομικές ανάγκες τους.

Το μέγεθος και η ιστορία της εγγυώνται το κτίσιμο μακροχρόνιων σχέσεων με τους πελάτες της.

## 2) Ιστορικά στοιχεία

### 1929 ΙΔΡΥΣΗ ΤΗΣ ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος ιδρύεται ως μη κερδοσκοπικός οργανισμός κοινωφελούς χαρακτήρα, με κύριο σκοπό την αποκλειστική χρηματοδότηση με ευνοϊκούς όρους του αγροτικού τομέα και την ενίσχυση της αγροτικής ανάπτυξης.

### 1950 ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ ΣΤΟΝ ΑΓΡΟΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Η Αγροτική Τράπεζα ιδρύει μια σειρά εταιριών μεταποίησης αγροτικών προϊόντων και αξιοποίησης των πλουτοπαραγωγικών πόρων διαφόρων περιοχών της χώρας.

#### **1990 ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ ΣΤΟΝ ΕΞΩΓΕΩΡΓΙΚΟ ΤΟΜΕΑ**

Η Αγροτική Τράπεζα διευρύνει τις δραστηριότητές της και στον εξωγεωργικό τομέα, αναπτύσσοντας ένα ευρύ δίκτυο καταστημάτων σε όλη την Ελλάδα καθώς και νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες.

#### **1991 ΜΕΤΑΤΡΟΠΗ ΣΕ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ**

Η Αγροτική Τράπεζα γίνεται ανώνυμη εταιρία ενώ παράλληλα ιδρύει ένα ολοκληρωμένο όμιλο παροχής χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών.

#### **2000 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ**

Η Αγροτική Τράπεζα πραγματοποιεί αύξηση μετοχικού κεφαλαίου για την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και από τον Ιανουάριο του 2001 διαπραγματεύεται η μετοχή της στο ΧΑΑ.

#### **2004 - 2006 ΙΣΧΥΡΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΕΙΚΟΝΑΣ ΚΑΙ ΘΕΣΗΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ**

Η Τράπεζα ακολουθώντας πολιτικές εξυγίανσης, βελτιώνοντας την ανταγωνιστικότητα και την αποτελεσματικότητα του Δικτύου της, επιτυγχάνει σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης που απεικονίζονται στις οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας και του Ομίλου.

Ειδικότερα:

- Υλοποίησε με επιτυχία η γιγαντιαία Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας (Ιούνιος 2005) συνολικού ύψους €1,25 δισ. Η ΑΜΚ, επέτρεψε την αντιμετώπιση ζητημάτων που ανέδειξε η υιοθέτηση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και συνέβαλε στην ουσιαστική εξυγίανση των οικονομικών καταστάσεων της Τράπεζας.
- Εφάρμοσε το Νόμο για τα Πανωτόκια με τον οποίο ευνοήθηκαν συνολικά 63.220 οφειλέτες από τους οποίους οι 54.000 ήταν αγρότες. Οι διαγραφές χρεών από την ΑΤΕbank ανήλθαν σε € 1.8 δισ από τα οποία τα € 1,1 δισ αφορούσαν χρέη αγροτών.
- Έγινε εισαγωγή της μετοχής της ΑΤΕbank (Νοέμβριος 2005) στο δείκτη FTSE/Athex20 των επιχειρήσεων μεγάλης κεφαλαιοποίησης το Νοέμβριο 2005, επιβεβαιώνοντας με τον πιο σαφή και ξεκάθαρο τρόπο την σταθερή ανοδική πορεία της ΑΤΕbank.
- Προχώρησε στην αλλαγή της εταιρικής ταυτότητάς της με καθιέρωση του λογοτύπου σε ΑΤΕbank και με μετασχηματισμό της εικόνας των καταστημάτων και των ΑΤΜs.
- Διένειμε Μέρισμα για πρώτη φορά στους μετόχους κατά την οικονομική χρήση του 2005.

Επεκτείνεται στα Βαλκάνια με την εξαγορά της MINDBank (Ιούλιος 2006) και την έκδοση άδειας για τραπεζοασφαλιστικές εργασίες στη Ρουμανία

## **B. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ ΑΤΕΒΑΝΚ**

### **1. Χρηματιστηριακές εξελίξεις**

Οι χρηματιστηριακές εξελίξεις στη χώρα μας όχι μόνο δεν παρουσίασαν την αναμενόμενη ανάκαμψη αλλά συνεχίστηκε η πτωτική τους τάση.

Την ίδια γενικά πτωτική τάση εμφάνισαν και οι δείκτες των χρηματιστηριακών αγορών των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ λόγω της μείωσης των επιχειρηματικών κερδών στους κλάδους της υψηλής τεχνολογίας (τηλεπικοινωνίες), των λογιστικών ανωμαλιών που παρουσιάστηκαν σε ορισμένες μεγάλες επιχειρήσεις και της μεταβολής των αρχικών προσδοκιών για την προοπτική της ανάκαμψης της διεθνούς οικονομίας.

Η χρηματιστηριακή αγορά στη χώρα μας επηρεάστηκε δυσμενώς από την έλλειψη ρευστότητας, τη χαμηλή εμπορευσιμότητα των μετοχών, την αρνητική ψυχολογία των επενδυτών για το ΧΑΑ, τους κόκκινους κωδικούς, τα μετοχοδάνεια και τις αρνητικές προσδοκίες αναφορικά με τις πιθανές γεωπολιτικές εξελίξεις (πόλεμος Ιράκ) και με τη συνεχιζόμενη ύφεση που πλήττει την Ευρωπαϊκή και παγκόσμια οικονομία.

Όσο αφορά τη τραπεζική αγορά και ασφαλώς την ΑΤΕ, κύριο χαρακτηριστικό ήταν για το 2002 η πτωτική πορεία των κερδών των τραπεζών και κυρίως σε επίπεδο ομίλων.

Οι τάσεις αυτές οι οποίες επικράτησαν κατά τη παρελθούσα χρήση δείχνουν να συνεχίζουν να επικρατούν και κατά την παρούσα χρήση, ενώ οι κρίσεις που εκδηλώνονται στο διεθνές περιβάλλον (πόλεμος Ιράκ, διεθνής οικονομική ύφεση), είναι πιθανόν να επιτείνουν τις τάσεις αυτές.

### **2. Η Μετοχή της ΑΤΕ κατά την περίοδο 2002 – 2007**

Από τότε που εμφανίστηκαν τα χρηματιστήρια αξιών συγκεντρώνουν το ενδιαφέρον όχι μόνο των επενδυτών αλλά και των χρηματιστών, χρηματιστηριακών εταιριών, οικονομικών συμβούλων, αναλυτών επενδύσεων, επιχειρηματιών και πανεπιστημιακών κύκλων.

Όλοι προσπαθούν να ερμηνεύσουν τον τρόπο συμπεριφοράς των αξιών που διαπραγματεύονται σ' ένα Χρηματιστήριο, το σχηματισμό των τιμών τους στην αγορά και να εφεύρουν μεθόδους προβλέψεων των μελλοντικών κινήσεων των τιμών.

Ο βασικός σκοπός όλων αυτών των προσπαθειών είναι η επίτευξη μεγαλύτερων κερδών, πέραν από το επιστημονικό ενδιαφέρον ορισμένων. Ο περισσότερος κόσμος παραδέχεται ότι στο Χρηματιστήριο μπορεί κανείς να κερδίσει και μάλιστα γρήγορα, αρκεί να ξέρει πότε να μπει ή να βγει απ' αυτό, δηλαδή πότε να αγοράσει ή να πουλήσει.

Η φημολογία και το απαξιωτικό κλίμα, το οποίο επικρατεί στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου, αλλά και η ανυποληψία ορισμένων από τις εισηγμένες επιχειρήσεις, φέρουν μεγάλη ευθύνη για την περιθωριοποίηση του ΧΑ. Σήμερα πάνω από 80 μετοχές διαπραγματεύονται με τιμή κάτω από ένα ευρώ και περισσότερες από 60 έχουν χάσει το 1/3της χρηματιστηριακής τους αξίας. Ως αποτέλεσμα είχαμε μεγάλες ανατροπές στις κεφαλαιοποιήσεις των εταιρειών του ΧΑ. από τις αρχές του 2002 μέχρι σήμερα. Το 2002, για πρώτη φορά ίσως στην ιστορία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η σχέση χρηματιστηριακής τιμής προς την ονομαστική αξία για περισσότερες από 30 μετοχές (ποσοστό πάνω από το 10% των εισηγμένων) ήταν μικρότερη της μονάδας. Σε πολλές εταιρείες η χρηματιστηριακή αξία είναι μικρότερη και της λογιστικής. Βέβαια πάντα υπάρχει και ο αντίποδας των ισχυρών που δεν είναι απαραίτητα οι εταιρείες του τραπεζικού κλάδου.

### **ΓΡΑΦΗΜΑ 1**

*Η πορεία της μετοχής της ΑΤΕ Bank για το 2002*

Η μετοχή της ΑΤΕ παρουσίασε σημαντικά καλύτερη απόδοση, παρά το γεγονός ότι κινήθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα. Από την αρχή του 2002 μέχρι το τέλος του έτους αυτού, η τιμή της μετοχής σημείωσε μείωση κατά 24 ποσοστιαίες μονάδες, σε αντίθεση με την τιμή του δείκτη του τραπεζικού κλάδου που σημείωσε μείωση της τάξης του 44%. Με εξαίρεση τη μετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος που αυξήθηκε κατά 1%, μεταξύ όλων των υπολοίπων τραπεζών η μετοχή της ΑΤΕ είχε τις μικρότερες απώλειες. Το ίδιο ίσχυσε και ως προς την κεφαλαιοποίηση μας, η οποία διαμορφώθηκε σε 1,7 δισ. Ευρώ 2,2 δισ. Ευρώ στις αρχές του 2002. Η ΑΤΕ εξακολουθεί να ανήκει στις εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης με μερίδιο 11,8% στον κλάδο και 2.6% στην αγορά .

Το 2003 θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως το πρώτο κερδοφόρο έτος στη χρηματιστηριακή αγορά μετά από μια τριετία συνεχούς πτώσης.

Η μετοχή της ΑΤΕ έδειξε αξιοσημείωτη σταθερότητα, αποφεύγοντας υποτιμητικές τάσεις. Ακολούθησε την ανοδική τάση του Γενικού Δείκτη και του δείκτη του κλάδου και προσέγγισε το 80% της τιμής εισαγωγής της. Η απώλεια από την τιμή εισαγωγής είναι κατά πολύ μικρότερη για όσους μετόχους κράτησαν τη μετοχή πέραν του έτους από την ημερομηνία εισαγωγής και διαπραγμάτευσής της στο ΧΑ και ως εκ τούτου ωφελήθηκαν από τη δωρεάν διανομή 2 μετοχών σε κάθε 10.

### **ΓΡΑΦΗΜΑ 2**

### *Η πορεία της μετοχής το 2003*

Η σημαντική άνοδος των κερδών του εννεαμήνου έως 30/09/2003 αποτέλεσε σημαντικό παράγοντα για την ανάκαμψη της εμπιστοσύνη των επενδυτών στη μετοχή της ΑΤΕ, με αποτέλεσμα να αυξηθεί η κεφαλαιοποίηση της ως ποσοστό του συνόλου του κλάδου.

Το 2003 συνεχίσθηκε το πρόγραμμα επαναγοράς ιδίων μετοχών, με στόχο την προστασία της μετοχής της Τράπεζας από τις διακυμάνσεις της κεφαλαιαγοράς.

Η άνοδος του Γενικού Δείκτη κατά το τελευταίο έτος σηματοδοτεί μια καλύτερη περίοδο για την κεφαλαιαγορά. Η μετοχή της ΑΤΕ αλλά και οι μετοχές από συμμετοχές επωφελούνται, με αποτέλεσμα οι υφιστάμενες υποαξίες, με βάση τις τρέχουσες αποτιμήσεις, να μειώνονται σταδιακά και μάλιστα σημαντικά κάτω από το επίπεδο του 1 δισ. ευρώ (2003).

Τα οικονομικά αποτελέσματα της Αγροτικής Τράπεζας το 2004 επηρεάστηκαν, πέραν από τους παράγοντες του εξωτερικού περιβάλλοντος και από ενδογενείς παράγοντες. Με την ανάληψη των καθηκόντων της νέας Διοίκησης της ΑΤΕ η Τράπεζα έπαψε να στηρίζει τη μετοχή της, τερματίζοντας έτσι μια αλόγιστη πολιτική που ανάγκασε την Τράπεζα να ξοδέψει από τα ίδια διαθέσιμά της το ποσό των 100 εκ. €. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τη μεταβίβαση προς το Ελληνικό Δημόσιο πακέτου 6 εκατ. Ιδίων μετοχών από τις υφιστάμενες 13.018.310 μετοχές.

### **ΓΡΑΓΗΜΑ 3**

#### *Η μετοχή της τράπεζας το 2004*

Από τα στοιχεία της μηνιαίας εξέλιξης της τιμής και του όγκου των συναλλαγών της μετοχής της ΑΤΕ, διαπιστώνεται ότι η τιμή της μετοχής από 7.32 ευρώ στις αρχές του 2004 (2/1/2004) έκλεισε σε 5.94 ευρώ στο τέλος του 2004, παρουσιάζοντας πτώση κατά 18.85%, ενώ ο δείκτης του τραπεζικού κλάδου σημείωσε άνοδο κατά 41.07% και ο γενικός δείκτης κατά 20.42%. Κατά τη διάρκεια του 2004, η υψηλότερη τιμή της μετοχής ήταν 8.50 ευρώ, η χαμηλότερη ήταν 3.76 ευρώ, ενώ ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 47661 μετοχές.

Το 2005 ήταν έτος – ορόσημο για την Τράπεζα και τον Όμιλο. Η Διοίκηση έδωσε ιδιαίτερη έμφαση στην αξιοπιστία της τράπεζας ως χρηματοπιστωτικού οργανισμού.

Όλοι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες βελτιώθηκαν, αλλά και τα οργανικά αποτελέσματα της τράπεζας συμβαδίζουν με τις τιμές στόχους του Επιχειρηματικού Σχεδίου.

Το 2005 ήταν χρονιά σημαντικών γεγονότων και αλλαγών. Η υιοθέτηση και εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) ενίσχυσε τη διαφάνεια και τη δυνατότητα ανάλυσης των οικονομικών μας στοιχείων από τους εγχώριους και ξένους επενδυτές.

Η τιμή της μετοχής της Τράπεζας την 03.01.2005, ανερχόταν στο ύψος των 3.38 ευρώ και στο τέλος του ίδιου έτους η τιμή της διαμορφώθηκε σε 5.04 ευρώ, παρουσιάζοντας άνοδο κατά 49.11%, ενώ ο δείκτης του τραπεζικού κλάδου σημείωσε άνοδο κατά 26.20% και ο γενικός δείκτης κατά 29.71%. Κατά τη διάρκεια του 2005, η υψηλότερη τιμή της μετοχής ήταν 5.42 ευρώ, η χαμηλότερη ήταν 2.40 ευρώ, ενώ ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 1020933 μετοχές.

#### **ΓΡΑΦΗΜΑ 4**

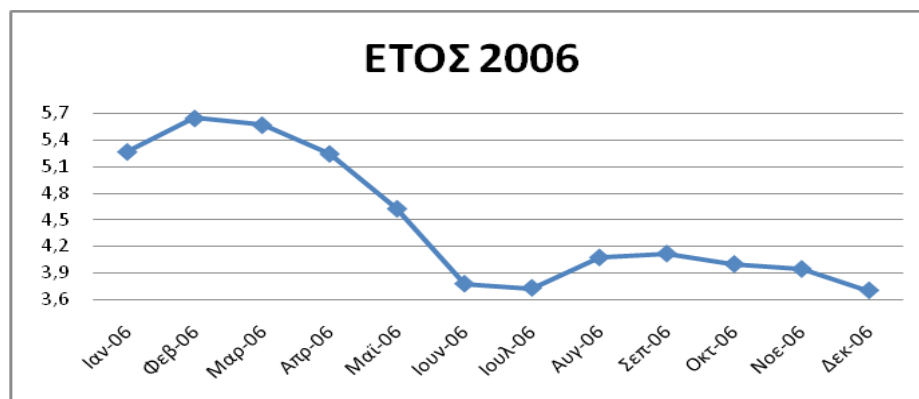
*Η πορεία της μετοχής το 2005*

Οι μετοχές της ATEbank βρίσκονται στην κατοχή του Ελληνικού Δημοσίου, Φυσικών και Νομικών Προσώπων. Ειδικότερα στις 31.12.2006, το Ελληνικό Δημόσιο ήταν ο βασικός μέτοχος με ποσοστό 75,18%, η ΔΕΚΑ Α.Ε. κατέχει το 2,13%, και τα Φυσικά και Λοιπά Νομικά Πρόσωπα κατέχουν το 22,69%.

Η Τράπεζα σε εκτέλεση των από 03/02/2005 και 24/06/2005 αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου, σύμφωνα με το άρθρο 16 παρ. 13 του Κ.Ν. 2190/1920 προχώρησε στην πώληση 3.318.310 ιδίων μετοχών έναντι 17.118,6 χιλ. ευρώ (χωρίς έξοδα) ή 17.050,98 χιλ. ευρώ (μετά εξόδων).

#### **ΓΡΑΦΗΜΑ 5**

*Η πορεία της μετοχής της τράπεζας το 2006*



Η τιμή της μετοχής της Τράπεζας την 02.01.2006, ανήλθε στο ύψος των 5.22 ευρώ και στο τέλος του ίδιου έτους η τιμή της διαμορφώθηκε σε 3.90 ευρώ, παρουσιάζοντας πτώση κατά 25.29%, ενώ ο δείκτης του τραπεζικού κλάδου σημείωσε άνοδο κατά 23.84% και ο γενικός δείκτης κατά

19.95%. Κατά τη διάρκεια του 2006, η υψηλότερη τιμή της μετοχής ήταν 6.14 ευρώ, η χαμηλότερη ήταν 3.40 ευρώ, ενώ ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 1367802 μετοχές.

Το μετοχικό κεφάλαιο της ΑΤΕ κατά την 31 Δεκεμβρίου 2007 ανέρχεται σε 651.919.999,68 € και διαιρείται σε 905.444.444 μετοχές ονομαστικής αξίας 0,72 € έκαστη εξ ολοκλήρου καταβλημένο. Εντός της κλειόμενης χρήσης δεν υπήρξε καμία κίνηση στο μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας.

## **ΓΡΑΦΗΜΑ 6**

### *Η πορεία της μετοχής της ΑΤΕ το 2007*

Η τιμή της μετοχής της Τράπεζας την 02.01.2007, ανήλθε στο ύψος των 4.14 ευρώ ενώ την 28.02.2007 διαμορφώθηκε σε 3.90 ευρώ, παρουσιάζοντας πτώση κατά 5.80% την ίδια περίοδο, ενώ ο δείκτης του τραπεζικού κλάδου σημείωσε άνοδο κατά 4.29% και ο γενικός δείκτης κατά 0.84%. Κατά την διάρκεια του πρώτου διμήνου του 2007, η μέγιστη τιμή της μετοχής ήταν 4.38 ευρώ, η χαμηλότερη διαμορφώθηκε στα 3.90 ευρώ με το μέσο ημερήσιο όγκο συναλλαγών να διαμορφώνεται στις 1309873 μετοχές.

## **Γ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

Για να αξιολογηθούν οι παραπάνω οικονομικές καταστάσεις χρησιμοποιούνται οι αριθμοδείκτες. Η ανάλυση μέσω αυτών μας δίνει τη δυνατότητα σύγκρισης σε δυο επιχειρηματικές περιόδους, είτε για την ίδια την επιχείρηση είτε για διαφορετικές ομοειδής, είτε ακόμα για να διαπιστώσουμε το ποσοστό απόκλισης κάθε επιχείρησης.

Είναι αλήθεια ότι οι αριθμοδείκτες απομονωμένοι δεν δίνουν σχεδόν καμία αξιόπιστη πληροφορία, και γι' αυτό η χρήση τους πρέπει να γίνεται μόνο σε συνδυασμό πολλών. Η χρήση τους πρέπει να γίνεται μόνο σε συνδυασμό πολλών. Η αλόγιστη χρήση των αριθμοδεικτών, χωρίς να έχουμε επίγνωση της δυναμικής τους και κυρίως τη σημασία τους και την ευχέρεια ή δυνατότητα των συνδυασμών τους, μπορεί να μας οδηγήσει σε πλήρη αποπροσανατολισμό, μέχρι και σύγχυση, και στη συνέχεια σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

Η σύγκριση των αριθμοδεικτών σχετικά με το χρόνο, μπορεί να αναφέρεται στο παρελθόν (ιστορική) ή και στο μέλλον. Συγκρίνουμε δηλαδή τους τρέχοντες δείκτες με τους όμοιους του παρελθόντος ή με τους όμοιους προσδοκώμενους στο μέλλον. Η σύγκριση ενός τρέχοντος δείκτη με τους ομοίους του παρελθόντος, δεικνύει εάν έχει



επέλθει βελτίωση ή χειροτέρευση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης την περίοδο αυτή.

Ανάλογα λοιπόν με το αντικείμενο της έρευνας και της σχέσης στην οποία δίνει έμφαση η ανάλυση, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες έχουν κατηγοριοποιηθεί με βάση το σκοπό της ανάλυσης, που επιδιώκει ο επενδυτής.

## **1.Καθαρά κέρδη ανά μετοχή**

Ο δείκτης αυτός μας ενημερώνει για τα κέρδη των κοινών μετοχών που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή.

Υπολογίζεται από τα κέρδη προ φόρων (μείον τις αμοιβές διοικητικού συμβουλίου, τις αποζημιώσεις προσωπικού, τα μπόνους στο προσωπικό), προς τον προσαρμοσμένο αριθμό μετοχών.

Πιο αντικειμενικός είναι ο υπολογισμός που προέρχεται από τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης μετά φόρους, (ενδέχεται η επιχείρηση να έχει παρακρατήσει φόρους προς πληρωμή προηγούμενων ετών, που ενδεχομένως χρησιμοποίησε για επενδυτικούς σκοπούς και καλείται στην τρέχουσα χρήση να καταβάλει).

Ο λόγος που δίνεται τόσο μεγάλη βαρύτητα στο δείκτη ΚΑΜ, ως προς τη δραστηριότητα της επιχείρησης, είναι ότι επιτρέπει στον επενδυτή να διαπιστώσει πόσα από τα κέρδη η επιχείρηση πληρώνει για μερίσματα και πόσα ξαναεπενδύει σε αναπτυξιακά προγράμματα της. Σε περίπτωση που η εταιρία καθυστερεί να δώσει μερίσματα, για επενδυτικούς λόγους, αυτά που θα δοθούν μελλοντικά θα πρέπει να είναι πολύ μεγαλύτερα για να αποζημιώσει τους μετόχους.

Η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η εταιρία είναι το κλειδί για να αναλύσουμε τη χρηματοοικονομική στρατηγική της επιχείρησης. Συνήθως οι επιχειρήσεις προσπαθούν να διατηρούν μια ελαφρώς δυναμική αύξηση των μερισμάτων ανά μετοχή και επενδύουν ξανά ένα σημαντικό μέρος των καθαρών κερδών. Οι εταιρείες που κλείνουν φτωχά την οικονομική τους χρήση, συνήθως έρχονται αντιμέτωπες με πολλά ερωτηματικά όσον αφορά τη μερισματική πολιτική τους όπως:

- το κόστος του μερίσματος
- να διατηρεί τα μερίσματα, υποστηρίζοντας τα μερικώς από τα αποθεματικά της κεφάλαια.

Βέβαια, προτού η διοίκηση πάρει τις αποφάσεις της πρέπει να αξιολογήσει σωστά την παρούσα κατάσταση της επιχείρησης, την επενδυτική της στρατηγική, τις υποχρεώσεις της, τη δυναμική της αγοράς και ιδιαίτερα το όφελος και την οικονομική υγεία των μετοχών της.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 1

### *Υπολογισμός του δείκτη κέρδη ανά μετοχή περιόδου 2002-2007*

ΕΤΟΣ	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ	95.686.602,87	132.778.601,17	89.592.502,07	112.350.000,00	161.433.000,00	211.091.000,00
ΑΡ. ΜΤΧ	281.000.000,00	281.000.000,00	281.000.000,00	905.444.444,00	905.444.444,00	905.444.444,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΤΧ</b>	<b>0,34</b>	<b>0,47</b>	<b>0,32</b>	<b>0,12</b>	<b>0,18</b>	<b>0,23</b>

Σύμφωνα με τα δεδομένα του πίνακα για το διάστημα 2002 - 2007 παρατηρήθηκαν σημαντικές αυξομειώσεις του δείκτη αυτού. Πιο συγκεκριμένα το 2002 τα κέρδη ανά μετοχή ήταν 0,34 και το 2003 παρατηρήθηκε ποσοστιαία αύξηση των κερδών ανά μετοχή κατά 38,24%, σε αντίθεση με το 2004 όπου λόγω της υιοθέτησης των διεθνών λογιστικών προτύπων και την αλλαγή του προσδιορισμού των αποτελεσμάτων παρουσιάστηκε μείωση των κερδών κατά 30 ποσοστιαίες μονάδες. Από το 2004 και μετά εμφανίστηκε σταδιακή αύξηση των κερδών ανά μετοχή με αποτέλεσμα ο δείκτης αυτός για το 2007 να είναι 0,23 που σημαίνει ότι σε κάθε μετοχή αντιστοιχεί κέρδος 0,23 λεπτά του ευρώ. Το συμπέρασμα που βγαίνει είναι ότι παρακολουθώντας τα κέρδη ανά μετοχή μπορούμε να έχουμε σαφή εικόνα για την επιτυχία ή μη των επενδυτικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης.

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1

### *Κέρδη ανά μετοχή για την περίοδο 2002-2007*

## **2. Δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)**

Υπάρχουν πολλοί τρόποι για να επιλέξει κάποιος μια μετοχή στην οποία θα επενδύσει τα χρήματά του. Η πείρα παίζει πάντα καθοριστικό ρόλο στην επιλογή της σωστής στιγμής. Ποτέ κανείς δεν μπορεί να υποστηρίξει ότι είναι αλάνθαστος στις επενδύσεις του στο χρηματιστήριο.

Θεμελιακό ρόλο σε κάθε αγορά μιας μετοχής παίζει πάνω απ' όλα η σωστή πληροφόρηση για την πορεία των εταιρικών υποθέσεων. Επειδή όμως η πληροφόρηση δεν είναι πάντα εφικτή άμεσα στο ευρύ επενδυτικό κοινό, υπάρχουν δυο βασικοί δείκτες

που απεικονίζουν με αξιόπιστη πληρότητα, τόσο την πορεία της εταιρίας όσο και τις προοπτικές της μετοχής της.

Το P/E είναι το κλάσμα που προκύπτει από τη διαίρεση της τιμής της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή.

Μέσα από το δείκτη η διοίκηση παρακολουθεί τον τρόπο με τον οποίο οι επενδυτές αξιολογούν την επιχείρηση, πως δηλαδή αυτοί βλέπουν τις προοπτικές ιδιαίτερα ως προς τα μελλοντικά κέρδη. Είναι γνωστό ότι οι επενδυτές εκφράζουν τη γνώμη τους, για την ποιότητα των χρηματιστηριακών επιχειρήσεων και κατ'επέκταση για την διοίκηση, με βάση το ποσό που δέχονται να πληρώσουν για κάθε ευρώ κερδών, που αναφέρονται στη δημοσιευόμενη οικονομική κατάσταση, τη σχέση δηλαδή τιμής προς κέρδη ανά μετοχή, τον γνωστό πολλαπλασιαστή κερδών.

Ενδέχεται ο υπολογισμός του δείκτη να βασίζεται σε αποτελέσματα παρελθουσών χρήσεων και να είναι τεχνητά χαμηλός, ή ακόμα να βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα λόγω των τεκμηριωμένων υψηλών προσδοκιών που έχει η αγορά από αυτή τη μετοχή. Είναι γεγονός πάντως ότι μια πολύ υψηλή σχέση χρηματιστηριακής τιμής προς κέρδη ανά μετοχή, προβληματίζει τον υποψήφιο αγοραστή, αν δεν έχει γίνει τίποτε άλλο γνωστό στην αγορά που να δικαιολογεί προσδοκίες αυξημένων κερδών.

Σε γενικές γραμμές ένα χαμηλό P/E μπορεί να είναι αποτέλεσμα υψηλής αβεβαιότητας για τα μελλοντικά κέρδη. Είναι επιβεβαιωμένο επίσης, ότι μια κερδοσκοπική μετοχή μπορεί να έχει είτε υψηλό είτε χαμηλό δείκτη και ότι μετοχές με υψηλά υποσχόμενα κέρδη έχουν υψηλές τιμές.

Η σχέση τιμής της μετοχής προς κέρδη ανά μετοχή δείχνει και πόσες φορές είναι μεγαλύτερη η τιμή της μετοχής από τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης μιας εταιρίας τα οποία αναλογούν σε κάθε μετοχή.

Θεωρητικά, όσο μεγαλύτερος είναι ο πολλαπλασιαστής κερδών τόσο ακριβότερη είναι η μετοχή, και αντιθέτως όσο μικρότερος τόσο φθηνότερη είναι η μετοχή. Επιπλέον, ένας χαμηλός δείκτης ενδέχεται να απεικονίζει τις χαμηλές προσδοκίες που έχει η αγορά από τη συγκεκριμένη μετοχή, λόγω δυσάρεστων εξελίξεων που έχουν γίνει γνωστές για τη δραστηριότητα της επιχείρησης.

## **ΠΙΝΑΚΑΣ 2**

### ***Υπολογισμός του δείκτη P/E***

<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>ΧΡΗΜ/ΚΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>4,12</b>	<b>3,90</b>	<b>3,36</b>	<b>3,96</b>	<b>4,47</b>	<b>3,92</b>

ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΤΧ	0,34	0,47	0,32	0,12	0,18	0,23
P/E	12,12	8,30	10,54	33,00	24,83	17,04

Ο δείκτης P/E της ΑΤΕ ΒΑΝΚ από το 2002 έως και το 2003 διέγραψε σταδιακή πτώση, δηλαδή από 12,12 το 2002 έφτασε να είναι 8,30 το 2003. Όπως είπαμε και παραπάνω όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο φθηνότερη είναι και η μετοχή της εταιρίας. Παρά την πτώση της μετοχής τα προηγούμενα χρόνια το 2005 η μετοχή της τράπεζας ακρίβυνε και αυτό με βάση το δείκτη όπου ήταν ίσος με 33, δηλαδή η τιμή της μετοχής ήταν 33 φορές μεγαλύτερη από τα κέρδη της εταιρίας που αναλογούν σε κάθε μετοχή. Τα επόμενα χρόνια υπήρξε σταδιακή μείωση της τιμής της μετοχής, δηλαδή ήταν πιο φθηνή σε σχέση με το 2005, το 2006 η τιμή του δείκτη ήταν 24,83 ενώ το 2007 17,04 που σημαίνει ότι η μετοχή της τράπεζας υποτιμήθηκε.

#### **ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2**

***Γράφημα του δείκτη P/E για την περίοδο 2002-2007***

### **3. Δείκτης τιμή προς λογιστική αξία μετοχής (P/BV)**

Ο δείκτης αυτός απεικονίζει τη σχέση της τιμής προς τη λογιστική αξία της μετοχής. Η λογιστική αξία της μετοχής είναι το αποτέλεσμα που προκύπτει από τη διαίρεση της συνολικής λογιστικής αξίας της εταιρίας με τον αριθμό των μετοχών της. Προσδιορίζεται εύκολα από τον τελευταίο δημοσιευμένο ισολογισμό της εταιρίας. Σημειώνεται ότι στην περίπτωση της λογιστικής αξίας η σχέση μπορεί να διαστρεβλωθεί όταν αναγνωρίζεται υπεραξία η οποία κεφαλαιοποιείται ή μετοχοποιείται.

Όταν ο δείκτης είναι μικρότερος από τη μονάδα, η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη, ενώ αντιθέτως, όταν είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα θεωρείται υπερτιμημένη. Όσο πλησιέστερος προς τη μονάδα είναι ο δείκτης τόσο ελκυστικότερη καθίσταται η αγορά της, διότι η τιμή αντιστοιχεί στην πραγματική αξία της επιχείρησης και η διαμόρφωση της φαίνεται ότι εξαρτάται από υγιείς παράγοντες.

#### **ΠΙΝΑΚΑΣ 3**

***Υπολογισμός του δείκτη P/BV κατά την περίοδο 2002-2007***

ΕΤΟΣ	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	925.792.116,67	1.101.303.321,57	1.049.312.944,37	1.194.339.000,00	1.334.497.000,00	1.449.042.000,00

<b>ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ</b>	281.000.000,00	281.000.000,00	281.000.000,00	905.444.444,00	905.444.444,00	905.444.444,00
<b>ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>3,29</b>	<b>3,92</b>	<b>3,73</b>	<b>1,32</b>	<b>1,47</b>	<b>1,60</b>
<b>ΧΡΗΜ/ΚΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>4,12</b>	<b>3,90</b>	<b>3,36</b>	<b>3,96</b>	<b>4,47</b>	<b>3,92</b>
<b>P/BV</b>	<b>1,25</b>	<b>1,00</b>	<b>0,90</b>	<b>3,00</b>	<b>3,03</b>	<b>2,45</b>

Ο δείκτης αυτός προσπαθεί να απεικονίσει το κατά πόσο η τιμή μιας μετοχής αντικατοπτρίζει την αξία της εταιρίας.

Ο δείκτης P/BV ή αλλιώς χρηματιστηριακή τιμή προς λογιστική αξία, δείχνει πόσες φορές η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη από τη λογιστική της αξία. Στην περίπτωση της Αγροτικής τράπεζας ο δείκτης όπως φαίνεται στον παρακάτω γράφημα τα τρία πρώτα χρόνια κυμαινόταν γύρω από τη μονάδα. Αυτό σημαίνει ότι τόσο πιο ελκυστική καθίσταται η αγορά της μετοχής, διότι η τιμή της αντιστοιχεί στην πραγματική αξία της επιχείρησης και η διαμόρφωσή της φαίνεται ότι εξαρτάται από υγιείς παράγοντες.

Το 2005 ήταν χρονιά σημαντικών γεγονότων (παρ.4) και αλλαγών. Η υιοθέτηση και εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) ενίσχυσε τη διαφάνεια και τη δυνατότητα ανάλυσης των οικονομικών μας στοιχείων από τους εγχώριους και ξένους επενδυτές. Ήταν, όμως πρωτίστως η χρονιά, κατά τη διάρκεια της οποίας πραγματοποιήθηκε γιγαντιαία αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας, ύψους 1,25 δις ευρώ. Αυτή η αύξηση επέτρεψε την αντιμετώπιση των συσσωρευμένων προβλημάτων που ανέδειξε και η υιοθέτηση των Δ.Λ.Π. και συνέβαλε στην ουσιαστική εξυγίανση των οικονομικών καταστάσεων της τράπεζας.

Ο δείκτης τιμή προς λογιστική αξία της μετοχής (P/BV) αυξήθηκε το 2005 και η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής έφτασε να είναι τρεις φορές μεγαλύτερη από τη λογιστική της αξία. Στα ίδια επίπεδα κυμάνθηκε ο δείκτης και τον επόμενο χρόνο που σημαίνει ότι η μετοχή εξακολούθησε να είναι υπερτιμημένη δηλαδή ακριβότερη και το 2006.

Στη διάρκεια του 2007, οι τράπεζες στην Ελλάδα λειτούργησαν σε ένα ευνοϊκό, αλλά ελαφρώς επιδεινούμενο νομικό περιβάλλον λόγω, της επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, η οποία προς το τέλος του χρόνου άρχισε να επηρεάζει την ελληνική. Στο πλαίσιο αυτό, κατά τη διάρκεια του 2007, η ΑΤΕbank συνέχισε τις προσπάθειές της για την ενίσχυση της παρουσίας της στην εγχώρια αγορά με την προσφορά νέων προϊόντων και υπηρεσιών. Στο πλαίσιο αυτό ο δείκτης της τιμής προς τη λογιστική αξία διαμορφώθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με τα προηγούμενα δυο χρόνια. Η διαφορά μεταξύ χρηματιστηριακής τιμής και λογιστικής αξίας

μειώθηκε και έφτασε η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής να είναι 2,45 φορές μεγαλύτερη από τη λογιστική σε αντίθεση με τα προηγούμενα χρόνια που ήταν 18,33% υψηλότερη.

### **ΓΡΑΦΗΜΑ 3**

#### **Σχέση χρηματιστηριακής τιμής προς λογιστική αξία**

## **Δ. ΤΕΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΟΥ ΕΠΙΤΕΥΧΘΥΚΑΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2002-2007**

Η ευρωπαϊκή ενοποίηση, οι τεχνολογικές εξελίξεις, η διεθνοποίηση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου, καθώς επίσης και οι απαιτήσεις για αποτελεσματική εποπτεία και διαφάνεια, συνέχισαν και το 2002 να ασκούν πιέσεις στην ελληνική χρηματοπιστωτική αγορά και να διαμορφώνουν ένα έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Η φημολογία και το απαξιωτικό κλίμα, το οποίο επικρατεί στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου, αλλά και η ανυποληψία ορισμένων από τις εισηγμένες επιχειρήσεις, φέρουν μεγάλη ευθύνη για την περιθωριοποίηση του ΧΑ.

Η μετοχή της ΑΤΕ παρουσίασε σημαντικά καλύτερη απόδοση, παρά το γεγονός ότι κινήθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα. Από την αρχή του 2002 μέχρι το τέλος του έτους, η τιμή της μετοχής σημείωσε μείωση κατά 24 ποσοστιαίες μονάδες, μεταξύ όλων των τραπεζών είχε τις μικρότερες απώλειες.

Το 2003 θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως το πρώτο κερδοφόρο έτος στη χρηματιστηριακή αγορά μετά από μια τριετία συνεχούς πτώσης κυρίως λόγω της ουσιαστικής βελτίωσης του λειτουργικού αποτελέσματος. Στη βελτίωση αυτή συνέλαβε η σημαντική αύξηση των καθαρών εσόδων από τόκους, που προέκυψε από τη λελογισμένη πιστωτική επέκταση, τη βελτίωση των περιθωρίων των επιτοκίων και τα αποτελέσματα του προγράμματος ρύθμισης των κτηνοτροφικών δανείων. Όλες αυτές οι μεταβολές είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση των καθαρών κερδών ανά μετοχή και την μείωση του Ρ/Ε. Η αρνητική πορεία της μετοχής τους πρώτους μήνες της χρήσης ήταν ένα από τα στοιχεία συνέβαλλαν στην μείωση του Ρ/ΒV όπως επίσης και η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων.

Η μετοχή της ΑΤΕ έδειξε αξιοσημείωτη σταθερότητα, αποφεύγοντας υποτιμητικές τάσεις. Από την έναρξη της αγοράς των ιδίων μετοχών (14.5.2001) μέχρι και τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους (16.2.2004) η τιμή της μετοχής της ΑΤΕ σημείωσε πτώση.

Τα αποτελέσματα από χρηματοοικονομικές πράξεις παρουσιάζουν μικρότερη αρνητική θέση απ' ό,τι το 2003. Οι ζημίες, οι οποίες διατηρήθηκαν και κατά το 2004, οφείλονται στη μείωση των εξόδων από τόκους και εξομοιούμενων εξόδων, κυρίως λόγω της σημαντικής αποκλιμάκωσης των επιτοκίων, της μείωσης των υπολοίπων των υποχρεώσεων προθεσμίας υπό προειδοποίηση (repos), στα αρνητικά αποτελέσματα των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και στις χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές.

Από τα στοιχεία της μηνιαίας εξέλιξης της τιμής και του όγκου των συναλλαγών της μετοχής της ΑΤΕ, διαπιστώνεται ότι η τιμή της από τις αρχές έως και το τέλος του 2004 παρουσίασε πτώση ενώ ο δείκτης του τραπεζικού κλάδου σημείωσε άνοδο. Η μείωση της χρηματιστηριακής αξίας αλλά και η μείωση της λογιστικής αξίας λόγω της μείωσης των ιδίων κεφαλαίων είχαν ως αποτέλεσμα την μείωση του δείκτη P/BV. Όσο αφορά τους άλλους δυο αριθμοδείκτες οι εξελίξεις μέσα στη χρήση προκάλεσαν την μείωση των κερδών ανά μετοχή η οποία με τη σειρά της συνεπάγεται την αύξηση του δείκτη P/E.

Το 2005 ήταν το έτος εφαρμογής των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης σε πρώτη φάση, καθώς και το έτος συνεχόμενων διαβουλεύσεων με την Τράπεζα της Ελλάδος για την ολοκλήρωση του πλαισίου της Εταιρικής Διακυβέρνησης, των νέων Συστημάτων Εσωτερικού Ελέγχου και Κανονιστικής Συμμόρφωσης.

Ένας εξίσου σημαντικός κύκλος μιας νέας δυναμικότερης παρουσίας της τράπεζας στην αγορά θα αρχίσει σύντομα με την πώληση ποσοστού των μετοχών που κατέχει το Δημόσιο σε θεσμικούς επενδυτές, πράγμα που σημαίνει ότι η τράπεζα μπαίνει πια στο ενδιαφέρον και άλλων επενδυτών, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Από την πώληση πακέτου μετοχών, η μετοχή της ΑΤΕbank αποκτά, πέρα από την υψηλή κεφαλαιοποίηση της, διασπορά άνω του 20%, ενός ποσοστού που θα της επιτρέψει να τελεί υπό διαπραγμάτευση στη μεγάλη κατηγορία μετοχών.

Το 2006 αποτέλεσε μια ακόμη ξεχωριστή χρονιά για την πορεία της τράπεζας. Ήταν χρονιά υψηλής κερδοφορίας και καθοριστικών αλλαγών στην εικόνα και τις δραστηριότητες της ΑΤΕbank. Κατάφερε για δεύτερη συνεχή χρονιά αποτελέσματα αντάξια των προσπαθειών και της ιστορίας της και η πορεία της μετοχής της συνέχισε και αυτή να έχει ανοδικές τάσεις.

Η αύξηση των κερδών ή οποία οφείλεται κυρίως στη μεγάλη αύξηση των κερδών επενδυτικού χαρτοφυλακίου, η αύξηση των εσόδων από μερίσματα, των καθαρών εσόδων από προμήθειες και των άλλων λειτουργικών εσόδων και η μείωση των καθαρών εσόδων από τόκους που αποτέλεσε και τη μοναδική αρνητική επίδραση βοήθησαν την αύξηση των καθαρών κερδών ανά μετοχή και συνεπώς τη μείωση του δείκτη P/E ο οποίος επηρεάζεται άμεσα από την εξέλιξη των κερδών και τη πορεία της τιμής της μετοχής. Έτσι λοιπόν και ο P/BV επηρεαζόμενος από την πορεία της χρηματιστηριακής

αξίας Και από την αύξηση της λογιστικής αξίας λόγω της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων παρουσίασε θετική εξέλιξη.

Το 2007 χαρακτηρίστηκε, ιδιαίτερα μετά τον Αύγουστο, από ένα περιβάλλον έντονου περιορισμού της ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα και αυξημένου κόστους άντλησης κεφαλαίων, επιβράδυνσης των ρυθμών της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά, καθώς και εμφάνισης υποαξιών στις αποτιμήσεις χαρτοφυλακίων των Τραπεζών.

Η αυξανόμενη αναταραχή και αβεβαιότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές οδήγησε τους επενδυτές σε πιο ασφαλείς επενδυτικές επιλογές (π.χ. σε προθεσμιακές καταθέσεις, κρατικά ομόλογα). Γενικά η πορεία της μετοχή της Τράπεζας το 2007 ακολούθησε μια πτωτική πορεία αποτέλεσμα των εξελίξεων στην διεθνή οικονομία επηρεάζοντας το δείκτη P/BV αλλά και τον P/E όπου και αυτός επηρεάζεται άμεσα από τη πορεία της μετοχής συνεχίζοντας έτσι την καθοδικά πορεία της προηγούμενης χρήσης.



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2**

### **MOTOR OIL HELLAS**

#### **A. Η ΤΑΥΤΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ**

##### **1 Λίγα στοιχεία για την εταιρεία**

Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ ιδρύθηκε το 1970 και είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, από το 2001. Συμπεριλαμβάνεται στο δείκτη της Διεθνούς Αγοράς (FTSE/ASE INTERNATIONAL), στο δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης (FTSE/ASE 20), στο Γενικό δείκτη (ASE COMPOSITE INDEX) καθώς και σε άλλους κλαδικούς δείκτες, ενώ από το Μάιο του 2006 έχει συμπεριληφθεί και στο δείκτη MSCI (Morgan Stanley Capital International).

Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ κατέχει ηγετικό ρόλο στο χώρο της διύλισης πετρελαίου και προμηθεύει την περιοχή την οποία εξυπηρετεί με ένα ευρύ φάσμα υψηλής ποιότητας προϊόντων. Με ενοποιημένα έσοδα το 2005 που αντιστοιχούν περίπου στο 1,9% του Α.Ε.Π., έχει εξελιχθεί σε έναν από τους κύριους στυλοβάτες της εθνικής οικονομίας, διατηρώντας παράλληλα πρωταγωνιστικό ρόλο στην ευρύτερη περιοχή.

Η εταιρεία κατέχει το 100% των μετοχών της AVIN OIL και συμμετέχει, άμεσα ή έμμεσα, με διάφορα ποσοστά σε πέντε άλλες εταιρείες. Απ' αυτές τις εταιρείες η ΚΟΡΙΝΘΟΣ POWER Α.Ε. έλαβε άδεια παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από το Υπουργείο Ανάπτυξης.

Αποτέλεσμα της επιτυχημένης στρατηγικής της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ είναι η διεύρυνση των πωλήσεων και της κερδοφορίας της. Στα διαγράμματα φαίνεται η εξέλιξη του όγκου πωλήσεων της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ ανά αγορά καθώς και η εξέλιξη τριών βασικών ενοποιημένων μεγεθών – του Κύκλου Εργασιών, του ΕΒΙΤΔΑ (Κέρδη προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων) και των Καθαρών Κερδών

προ Φόρων (EBT). Στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της MOTOP ΟΪΛ, εκτός από τη μητρική εταιρεία, συμπεριλαμβάνονται η AVIN OIL με τη μέθοδο της ολικής ενοποίησης και με τη μέθοδο της καθαρής θέσης η Ολυμπιακή Εταιρεία Καυσίμων Α.Ε. και η Ελληνική Εταιρεία Αεροπορικών Καυσίμων Α.Ε.

Η συνεισφορά της MOTOP ΟΪΛ (με βάση τα ενοποιημένα μεγέθη) στο κοινωνικό προϊόν, που αναλύεται στο κεφάλαιο Οικονομική Υπευθυνότητα, ήταν ανάλογη των υπόλοιπων αποτελεσμάτων της. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι την τελευταία τριετία δημιούργησε για τον κρατικό προϋπολογισμό έσοδα από φόρους και άλλες εισφορές που ξεπερνούν τα 156 εκατ. ευρώ και κατέβαλε στο προσωπικό της, υπό μορφή καθαρών αμοιβών και άλλων παροχών, πάνω από 167 εκατ. ευρώ. Επίσης, κατά την τελευταία τριετία, η συνεισφορά της στην ενίσχυση κοινωνικών σκοπών και σε παραγωγικές επενδύσεις και επενδύσεις για την προστασία του περιβάλλοντος ανέρχεται σε περίπου 500 εκατ. ευρώ.

Το 2005 η MOTOP ΟΪΛ κέρδισε μια σημαντική επιβράβευση: την πρώτη θέση των Επιχειρηματικών Βραβείων ΧΡΗΜΑ 2005 στην κατηγορία «Καλύτερη Εταιρεία του δείκτη FTSE/ASE-20».

Το διυλιστήριο της εταιρείας βρίσκεται στους Αγίους Θεοδώρους Κορινθίας, περίπου 70 χλμ. έξω από την Αθήνα. Μαζί με τις βοηθητικές εγκαταστάσεις και τις εγκαταστάσεις διακίνησης καυσίμων, αποτελεί το μεγαλύτερο αμιγώς ιδιωτικό βιομηχανικό συγκρότημα της Ελλάδας και θεωρείται ένα από τα πιο ευέλικτα διυλιστήρια της Ευρώπης. Μπορεί να κατεργάζεται αργό πετρέλαιο διαφόρων τύπων, παράγοντας ένα ευρύ φάσμα προϊόντων πετρελαίου που καλύπτουν τις πλέον αυστηρές διεθνείς προδιαγραφές, εξυπηρετώντας έτσι μεγάλες εταιρείες εμπορίας πετρελαίου στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Επιπλέον, είναι το μοναδικό ελληνικό διυλιστήριο που παράγει βασικά λιπαντικά.

## 2 Σκοπός, αρχές και αξίες

Η MOTOP ΟΪΛ, από το 1972 που ξεκίνησε τη δραστηριότητά της ως εταιρεία διύλισης και εμπορίας προϊόντων πετρελαίου, λειτουργεί πάντα με επιχειρηματική υπευθυνότητα, στοχεύοντας σε βιώσιμη κερδοφορία και ανάπτυξη με κοινωνικά υπεύθυνο τρόπο. Το Όραμα και ο Εταιρικός Σκοπός της καθορίζουν το πλαίσιο μέσα στο οποίο πραγματοποιούνται ο σχεδιασμός και η υλοποίηση της δυναμικής ανάπτυξής της. Επιπλέον, η λειτουργία της θεμελιώνεται πάνω σε ένα πλέγμα απαρέγκλιτων Αρχών και Αξιών, οι οποίες αποτελούν τα συστατικά στοιχεία της επιχειρηματικής δράσης της.

Το **Όραμά** της είναι η καθιέρωσή της ως εταιρείας με ηγετικό ρόλο στον τομέα της διύλισης πετρελαίου και της εμπορίας των παραγόμενων προϊόντων του στην Ελλάδα και στην ευρύτερη περιοχή.

**Εταιρικός Σκοπός** της MOTOP ΟΪΛ είναι να ασκεί την επιχειρηματική δραστηριότητά της με τρόπο που ενδυναμώνει την αξία της ως επιχείρησης απέναντι σε όσους ενδιαφέρονται για τη δράση της μετόχους, ανθρώπινο δυναμικό, πελάτες, προμηθευτές και συνεργάτες, καθώς και την τοπική και ευρύτερη κοινωνία και με πρακτικές που χαρακτηρίζονται τόσο από ευθύνη και ακεραιότητα, όσο και από σεβασμό προς τον άνθρωπο και το περιβάλλον.

Το Όραμα και ο Εταιρικός Σκοπός της MOTOP ΟΪΛ διαπνέονται από τρεις βασικές **Αρχές**:

- Σεβασμός στα εργασιακά δικαιώματα
- Σεβασμός στο περιβάλλον
- Διαφάνεια

Η πραγματοποίηση του Οράματος και του Εταιρικού Σκοπού στηρίζεται σε τέσσερις εταιρικές **Αξίες**:

- Αποτελεσματικότητα
- Υπευθυνότητα
- Κοινωνική Ευθύνη
- Ακεραιότητα

### 3 Σημαντικοί σταθμοί στην εξέλιξη της MOTOP ΟΪΛ

<b>2005</b>	Έναρξη λειτουργίας της μονάδας Υδρογονοπυρόλυσης (Hydrocracker) που δίνει τη δυνατότητα παραγωγής καθαρών καυσίμων σύμφωνα με τις προδιαγραφές της Ευρωπαϊκής Ένωσης του 2005 και του 2009 (Auto Oil II). Απόκτηση από τη Motor Oil Holdings S.A. του ποσοστού που κατείχε η Aramco Overseas Company B.V. στην εταιρεία.
<b>2004</b>	Έναρξη λειτουργίας του σταθμού φόρτωσης βυτιοφόρων οχημάτων στο διυλιστήριο. Επαναπιστοποίηση του Συστήματος Περιβαλλοντικής Διαχείρισης κατά ISO 14001:1996 για τρία επιπλέον χρόνια.
<b>2003</b>	Ανάπτυξη Συστήματος Διαχείρισης Ποιότητας κατά ISO 9001:2000, το οποίο πιστοποιήθηκε τον Ιανουάριο του 2003.
<b>2001</b>	Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, με δημόσια εγγραφή και έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Εγκατάσταση νέου αεριοστρόβιλου στο σταθμό παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας. Αναβάθμιση της μονάδας κενού των λιπαντικών.
<b>2000</b>	Ολοκλήρωση του επενδυτικού προ-γράμματος για παραγωγή καυσίμων σύμφωνα με τις προδιαγραφές της Ευρωπαϊκής Ένωσης για το 2000, με κατασκευή νέων μονάδων και μετατροπή του αναμορφωτή νάφθας σε μονάδα συνεχούς αναγέννησης 103 οκτανίων. Παράλληλα κατασκευάστηκε νέος θάλαμος ελέγχου και εγκατάσταση συστήματος καταμεμημένου ηλεκτρονικού ελέγχου, με πλήρη εκσυγχρονισμό σε ηλεκτρονικά όργανα. Την ίδια χρονιά πιστοποιείται το σύστημα περιβαλλοντικής διαχείρισης κατά ISO 14001:1996.
<b>1996</b>	Αγορά του 50% των μετοχών της εταιρείας από την Aramco Overseas Company B.V., 100% θυγατρική της Saudi Arabian Oil Company (Saudi

	Agamco). Μεταφορά των διοικητικών υπηρεσιών σε νέες, σύγχρονες και καλάίσθητες εγκαταστάσεις στο Μαρούσι.
<b>1993</b>	Πιστοποίηση συστήματος διασφάλισης ποιότητας κατά ISO 9002, για όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων της εταιρείας.
<b>1984</b>	Κατασκευή μονάδας παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας που χρησιμοποιεί ως πρώτη ύλη αέριο καύσιμο. Δικαίωμα πώλησης ενέργειας στο εθνικό δίκτυο.
<b>1980</b>	Εγκατάσταση μονάδας καταλυτικής πυρόλυσης (επεξεργασία μαζούτ σε προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας).
<b>1978</b>	Κατασκευή μονάδας καταλυτικής αναμόρφωσης (περαιτέρω επεξεργασία νάφθας για παραγωγή βενζινών).
<b>1975</b>	Κατασκευή συγκροτήματος μονάδας ατμοσφαιρικής απόσταξης, δυναμικότητας 100.000 βαρ./ημέρα και δεξαμενών χωρητικότητας 1,5 εκατ. m <sup>3</sup> .
<b>1972</b>	Έναρξη λειτουργίας του διυλιστηρίου, το οποίο διαθέτει μονάδα διύλισης αργού πετρελαίου, μονάδα παραγωγής βασικών λιπαντικών και προβλήτα.

Οι στρατηγικοί στόχοι της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ για τη δημιουργία αξίας μέσω της παραγωγής προϊόντων που πληρούν τις πλέον αυστηρές διεθνείς προδιαγραφές, με σεβασμό στο περιβάλλον και στην υγιεινή και ασφάλεια του προσωπικού και των συνεργατών της, υλοποιούνται με επενδύσεις σημαντικού ύψους. Μέχρι το 2002 οι πραγματοποιηθείσες επενδύσεις συνέβαλαν στην τεχνολογική αρτιότητα του διυλιστηρίου, στην καθετοποίηση, στον αυτοματισμό και στην ενεργειακή αυτονομία του, με αποτέλεσμα να θεωρείται από τα πλέον προηγμένα στην Ευρώπη και διεθνώς, με πιστοποιήσεις ISO 14001:2004 για το περιβάλλον και ISO 9001:2000 για την ποιότητα (μοναδικό διυλιστήριο στην Ελλάδα και από τα λίγα στην Ευρώπη και με τις δύο πιστοποιήσεις).

Το επενδυτικό πρόγραμμα του Ομίλου, για την 3ετία 2003–2005, ξεπέρασε τα 490 εκατ. ευρώ. Το μεγαλύτερο μέρος αυτών των επενδύσεων δαπανήθηκε για την εγκατάσταση του συγκροτήματος της μονάδας Υδρογονοπυρόλυσης (περισσότερες λεπτομέρειες γι' αυτή τη μονάδα, όπως και για άλλες τρεις σημαντικές μονάδες αντιρρύπανσης, υπάρχουν στο κεφάλαιο Περιβάλλον). Η έναρξη λειτουργίας αυτής της μονάδας, το Νοέμβριο του 2005, κατέστησε δυνατή την παραγωγή καθαρών καυσίμων, βάσει των προδιαγραφών της Ευρωπαϊκής Ένωσης για το 2005 και των ακόμα αυστηρότερων που προβλέπονται για το 2009, ενώ παράλληλα συντέλεσε στην αύξηση της παραγωγής μεσαίων αποσταγμάτων, στα οποία η Ελλάδα και γενικότερα η Ευρώπη παρουσιάζουν έλλειψη. Επιπλέον, παρέχει στο διυλιστήριο μεγαλύτερη ευελιξία για τη μεγιστοποίηση της παραγωγής είτε ντίζελ είτε βενζινών, ανάλογα με την εποχιακή ζήτηση. Τέλος, βελτιώνονται ακόμα περισσότερο οι περιβαλλοντικοί όροι του διυλιστηρίου, καθώς μειώνονται οι εκπομπές ρύπων. Με την ολοκλήρωση της επένδυσης το 2005, ο βαθμός πολυπλοκότητας του διυλιστηρίου (Nelson Complexity Index) αυξήθηκε σημαντικά κατατάσσοντας το μεταξύ των αρτιότερων της Ευρώπης.

Οι σημαντικότερες επενδύσεις της περιόδου 2001–2004 αφορούσαν στην εγκατάσταση αεροστροβίλου στο σταθμό παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας του διυλιστηρίου για την εξασφάλιση ενεργειακής αυτονομίας, την εγκατάσταση ηλεκτρονικού συστήματος

κατανεμημένου ελέγχου (Distributed Control System), την εξελίξει εγκατάστασης συστήματος αυτόματης ρύθμισης παραγωγικών διαδικασιών (Advanced Process Control), την αναβάθμιση του συστήματος διακίνησης προϊόντων στην προβλήτα του διυλιστηρίου, την κατασκευή νέου σταθμού φόρτωσης βυτιοφόρων στο διυλιστήριο, την κατασκευή νέας μονάδας ανάκτησης θείου και την αναβάθμιση της μονάδας επεξεργασίας υγρών αποβλήτων που βρίσκεται σε εξέλιξη.

#### **4 Λίγα στοιχεία για την AVIN OIL**

Η MOTOP ΟΪΛ έχει επιτύχει την παρουσία της και στον τομέα της λιανικής εμπορίας καυσίμων, μέσω της εξαγοράς, το Μάρτιο του 2002, του συνόλου των μετοχών της AVIN OIL. Η AVIN OIL ιδρύθηκε το 1977 και δραστηριοποιείται δυναμικά στην ελληνική αγορά πετρελαιοειδών, διαθέτοντας προϊόντα της πλέον εξελιγμένης τεχνολογίας που καλύπτουν και τις πιο σύγχρονες ανάγκες κίνησης και λίπανσης. Διαθέτει υψηλής ποιότητας καύσιμα για αυτοκίνητα, αεροπορία και βιομηχανία, καθώς και πετρέλαιο οικιακής θέρμανσης, άσφαλτο, υγραέρια και λιπαντικά που πληρούν τις διεθνείς τεχνικές προδιαγραφές API και ACEA καθώς και τις προδιαγραφές μεγάλων κατασκευαστών. Στο πλαίσιο αυτό η AVIN OIL το έτος 2005, πιστή στις απαιτήσεις και τις ανάγκες του καταναλωτή, εισήγαγε στην ελληνική αγορά το νέο πετρέλαιο κίνησης DIESEL Best, το οποίο εξασφαλίζει εξαιρετικές επιδόσεις, προστασία του κινητήρα, καθαρότερο περιβάλλον και μεγαλύτερη οικονομία.

Βασικός προμηθευτής της AVIN OIL είναι η MOTOP ΟΪΛ και η σημαντικότερη δυνατότητά της είναι η πώληση προϊόντων υψηλών προδιαγραφών σε ανταγωνιστικές τιμές. Η AVIN OIL από το 1987 έχει ιδιόκτητο σταθμό φόρτωσης βυτιοφόρων οχημάτων στους Αγίους Θεοδώρους, που συνδέεται κατευθείαν με αγωγούς με το διυλιστήριο της MOTOP ΟΪΛ. Έχει κατασκευάσει και εκμεταλλεύεται το Σ.Ε.Α. (Σταθμό Εξυπηρέτησης Αυτοκινήτων) Μεγάρων και συμμετέχει κατά 14% στην Ολυμπιακή Εταιρεία Καυσίμων Α.Ε. η οποία κατασκεύασε και εκμεταλλεύεται το Σύστημα Εφοδιασμού Αεροπορικών Καυσίμων (Hydrant System) στο αεροδρόμιο Ελευθέριος Βενιζέλος. Επίσης, συμμετέχει κατά 50%, μαζί με την CHEVRON/TEXACO, στην Ελληνική Εταιρεία Αεροπορικών Καυσίμων Α.Ε. (HAFCO Α.Ε.), που ήδη έχει παρουσία σε τρία ελληνικά αεροδρόμια.

Η AVIN OIL εφαρμόζει αυστηρές διαδικασίες διαχείρισης και διανομής καυσίμων και στα τρία στάδια διακίνησης καυσίμων: από τα σημεία φόρτωσης (εγκαταστάσεις της εταιρείας και διυλιστήρια) προς τα μεταφορικά μέσα (βυτιοφόρα αυτοκίνητα) και προς τα τελικά σημεία παράδοσης (πρατήρια, βιομηχανία κ.λπ.), προκειμένου να εξασφαλίζεται, εκτός από την ασφαλή μεταφορά, η ποιότητα των καυσίμων μέχρι την παραλαβή τους από τον τελικό αποδέκτη, τον καταναλωτή. Ειδικά για το δίκτυο πρατηρίων της ξεκίνησε, από το 2000, να διεξάγει Διαγωνισμό Ποιότητας, που πραγματοποιείται από εξειδικευμένη εταιρεία ερευνών, με

στόχο τη βελτίωση της εικόνας των πρατηρίων AVIN και του επιπέδου εξυπηρέτησης προς τον καταναλωτή.

Διαθέτοντας περισσότερα από 550 πρατήρια καυσίμων σε όλη την Ελλάδα και με ετήσιες πωλήσεις (για το 2005) περίπου 1,2 εκατ. μετρικούς τόνους, βρίσκεται στην 4η θέση στην ελληνική αγορά μεταξύ των εταιρειών εμπορίας πετρελαιοειδών. Επιπλέον, πραγματοποιεί σημαντικό όγκο εξαγωγές καυσίμων σε γειτονικές χώρες. Ο τζίρος της εταιρείας για το 2005 ήταν 705 εκατ. ευρώ και τα κέρδη προ φόρων 6,4 εκατ. ευρώ.

## **B. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ MOTOR OIL**

### **1. Γενικά**

Μετά την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου, όπως αποφασίστηκε από τις Έκτακτες Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων της Εταιρείας της 2.6.2000, 28.9.2000, 25.1.2001 και 17.5.2001, οι μετοχές της Εταιρείας αυξήθηκαν κατά 5.275.380, ενώ το συνολικό Μετοχικό Κεφάλαιο της Εταιρείας διαιρείται σε 110.782.980 κοινές ονομαστικές μετοχές.

Οι μετοχές της εταιρείας δεν ενσωματώνουν κανενός είδους προνόμιο και η Εταιρεία δεν έχει εκδώσει μετοχές επικαρπίας ή συμμετέχουσες στα κέρδη ούτε κοινούς ή εξαιρετικούς ιδρυτικούς τίτλους.

Η ευθύνη των μετόχων περιορίζεται στην ονομαστική αξία των μετοχών που κατέχουν. Κάθε μετοχή παρέχει το δικαίωμα ιδιοκτησίας στην περιουσία της Εταιρείας και ανάλογη συμμετοχή στα κέρδη της Εταιρείας σύμφωνα με το Νόμο και τις διατάξεις του Καταστατικού της. Τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις που απορρέουν από κάθε μετοχή παρακολουθούν αυτή σε οποιονδήποτε καθολικό ή ειδικό διάδοχο του μέτοχου.

Η παραγωγή και διακίνηση προϊόντων πετρελαίου στην Ελλάδα χαρακτηρίζεται από ένα ιδιαίτερο θεσμικό πλαίσιο. Μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 80 υπήρχε έντονος κρατικός παρεμβατισμός. Το Ελληνικό Δημόσιο καθόριζε την τιμολογιακή πολιτική και υποχρέωνε τις εταιρείες εμπορίας να προμηθεύονται καύσιμα μόνο από τα δύο κρατικά διυλιστήρια (ΕΛΠΕ). Η αγορά σταδιακά απελευθερώθηκε πλήρως και σήμερα η λειτουργία της ρυθμίζεται από το Ν. 1571/85, όπως αυτός τροποποιήθηκε με το Ν. 1769/88, Ν.2008/92, Ν.2081/92, το Π.Δ. 327/92 και πρόσφατα με το Ν. 3054/2002. Βάσει του νέου νόμου 3054/2002 ένα νομικό πρόσωπο δύναται να λαμβάνει περισσότερες από μια άδειες (διύλισης, εμπορίας πετρελαιοειδών, λιανικής εμπορίας πετρελαιοειδών / πρατηρίου καυσίμων κτλ.) εφόσον πληροί χωριστά τις προϋποθέσεις του παραπάνω νόμου.

## 2. Ανάλυση της πορείας της μετοχής της Motor Oil Hellas την περίοδο 2002-2007

Η “MOTOR OIL” αξιοποιώντας την συνθετότητα του Διυλιστηρίου και την μοναδική στην Ελλάδα μονάδα παραγωγής Λιπαντικών, επέτυχε τη διατήρηση υψηλής κερδοφορίας και κατά το 2002 επιδεικνύοντας ιδιαίτερη σταθερότητα παρά τις αρνητικές διεθνείς συνθήκες που επικράτησαν. Τα κέρδη προ αποσβέσεων, χρηματοοικονομικών και φόρων (EBITDA) για το 2002 ήταν 108 εκ. Ευρώ έναντι 117.9 εκ. Ευρώ για το 2001. Η μείωση αυτή οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στην αύξηση των ασφαλίσεων του διυλιστηρίου το 2002 κατά 8 εκ. Ευρώ λόγω της διεθνούς συγκυρίας.

Το επενδυτικό πρόγραμμα της εταιρείας συνεχίστηκε και κατά το 2002 με απόλυτα ικανοποιητικούς ρυθμούς στοχεύοντας πάντα στη συνεχή βελτίωση της ποιότητας των παραγομένων προϊόντων, στην αύξηση της παραγωγής προϊόντων προστιθέμενης αξίας και στην τήρηση αυστηρών περιβαλλοντικών προδιαγραφών στη λειτουργία του Διυλιστηρίου. Οι πάγιες επενδύσεις για το έτος ανήλθαν σε 45 εκ. Ευρώ σε σχέση με 38 εκ. Ευρώ για το 2001.

### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

*Η πορεία της μετοχής το 2002*

Η μετοχή της motor oil σημείωσε στην αρχή του χρόνου αυτού μια μικρή πτώση, στη συνέχεια όμως η εταιρία παρουσίασε σημαντικά καλύτερη απόδοση, παρά το γεγονός ότι κινήθηκε σε χαμηλά επίπεδα. Μέχρι τα μέσα σχεδόν του χρόνου η μετοχή της εταιρείας σημείωσε τη μεγαλύτερη τιμή της που ανερχόταν στα 8,51 ευρώ. Στη συνέχεια και μέχρι το τέλος του χρόνου η τιμή της μετοχής σημείωσε μείωση σχεδόν 20,27 ποσοστιαίες μονάδες. Κατά τη διάρκεια του 2002, η υψηλότερη τιμή της μετοχής ήταν 8,51 ευρώ και η χαμηλότερη ήταν 6,78 ευρώ, αυτό ίσως οφειλόταν στις αρνητικές διεθνείς συνθήκες που επικράτησαν.

Το 2003 σηματοδοτήθηκε από μια συνεχιζόμενη αναταραχή στη διάθεση πετρελαίου από το Ιράκ και τη Βενεζουέλα, μια χαμηλότερη από την προβλεπόμενη ανάπτυξη της παραγωγής από τις χώρες παραγωγούς πλην του ΟΠΕΚ, καθώς και από προβλέψεις για εποχιακές μειώσεις στη ζήτηση πετρελαίου. Μέσα σε αυτό το κλίμα, η αγορά παρέμεινε νευρική, οδηγώντας τις τιμές πετρελαίου σε υψηλά και ασταθή επίπεδα.

Επιπλέον, από την άλλη πλευρά του Ατλαντικού, τα χαμηλά αποθέματα αργού στις ΗΠΑ, καθώς και ο βαρύς χειμώνας ήταν παράγοντες που συνέβαλαν στην αύξηση της τιμής του αργού. Τα αποθέματα παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα με αυξημένη ζήτηση για αργό από τη Μέση Ανατολή και την Κίνα που πλέον απορροφούσαν μεγάλο ποσοστό της παραγωγής των χωρών της Δυτικής Αφρικής, το οποίο παλαιότερα κατευθυνόταν στις ΗΠΑ.

Η Διοίκηση της Εταιρίας, σε συνέχεια της απόφασης της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της 19.2.2003, έθεσε κατά τη διάρκεια της παρελθούσας χρήσης, σε εφαρμογή το πρόγραμμα αγοράς ιδίων μετοχών για τη στήριξη της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής ώστε αυτή να αντιστοιχεί στα δεδομένα της αγοράς και στην οικονομική κατάσταση και τις προοπτικές της Εταιρείας.

## **ΓΡΑΦΗΜΑ 2**

### *Η πορεία της μετοχής το 2003*

Η μετοχή της motor oil παρουσίασε σημαντικά καλύτερη απόδοση σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Από την αρχή του 2003 μέχρι το τέλος του έτους αυτού, η τιμή της μετοχής σημείωσε ανοδική τάση. Από τα στοιχεία της μηνιαίας εξέλιξης της τιμής και του όγκου των συναλλαγών της μετοχής της motor oil, διαπιστώνεται ότι η τιμή της μετοχής από 6,27 στις αρχές του 2003 έκλεισε σε 6,93 στο τέλος του έτους παρουσιάζοντας άνοδο κατά 10,53 ποσοστιαίες μονάδες. Κατά τη διάρκεια του 2003, η υψηλότερη τιμή της μετοχής εμφανίστηκε σχεδόν στο τέλος του Αυγούστου και ήταν 7,76 ευρώ, η χαμηλότερη τιμή διαμορφώθηκε στις αρχές του Ιανουαρίου στην τιμή των 6,08 ευρώ.

Μεγάλη αύξηση στην παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου σημειώθηκε το 2004. Οι χώρες με τον κυριότερο ρόλο σε αυτήν την αύξηση ήταν οι Ινδίες και η Κίνα. Η ζήτηση οδήγησε τις τιμές του πετρελαίου στα ύψη. Η ενισχυτική αυτή τάση αναμένεται να μειωθεί βαθμιαία στο μέλλον με τις τιμές, ωστόσο, να παραμένουν σε υψηλά επίπεδα και συνεπώς η αγορά να διατηρείται στιβαρή.

Η Διοίκηση της Εταιρίας, σε συνέχεια της σχετικής απόφασης της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων την 1/6/2004, έθεσε κατά τη διάρκεια της παρελθούσας χρήσης σε εφαρμογή το πρόγραμμα αγοράς ιδίων μετοχών για τη στήριξη της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής, ώστε αυτή να αντιστοιχεί στα δεδομένα της αγοράς και στην οικονομική κατάσταση και στις προοπτικές της Εταιρείας.

Η Εταιρεία στις 31.12.2004 είχε στην κατοχή της 15.180 μετοχές συνολικής αξίας κτήσεως € 113.591,60 οι οποίες εμφανίζονται στο λογαριασμό του ενεργητικού



Χρεόγραφα, ενώ παράλληλα σχηματίστηκε ισόποσο Αποθεματικό για Ίδιες Μετοχές από τα κέρδη χρήσεως 2004, το οποίο απεικονίζεται στο σκέλος του Παθητικού στα Ίδια Κεφάλαια.

### **ΓΡΑΦΗΜΑ 3**

*Η πορεία της μετοχής της Motor oil το 2004*

Η τιμή της μετοχής της Motor oil την 03.01.2004, ανερχόταν στο ύψος των 6,84 ευρώ και στο τέλος του ίδιου έτους η τιμή της διαμορφώθηκε σε 10,06 ευρώ, παρουσιάζοντας άνοδο κατά 47,08 ποσοστιαίες μονάδες. Η μετοχή της εταιρείας έδειξε αξιοσημείωτη σταθερότητα, αποφεύγοντας υποτιμητικές τάσεις και ακολούθησε ανοδική πορεία έως το τέλος του χρόνου. Από τα στοιχεία της μηνιαίας εξέλιξης της τιμής και του όγκου των συναλλαγών της μετοχής της motor oil, διαπιστώνεται ότι η τιμή της μετοχής από 6,84 ευρώ στις αρχές του 2004 και έκλεισε σε 10,06 ευρώ στο τέλος του 2004. Κατά τη διάρκεια του 2004, η υψηλότερη τιμή της μετοχής ήταν 10,16 ευρώ στα τέλη του Δεκεμβρίου του 2004 ενώ η χαμηλότερη ήταν 6,84 ευρώ στις αρχές του ίδιου έτους.

Κατά τη διάρκεια του 2005, η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου αυξήθηκε ως απόλυτο μέγεθος κατά 1,1 εκατ. Βαρέλια ημερησίως (bpd) με τη συνολική ζήτηση να διαμορφώνεται στα 83,22 εκατ. bpd έναντι αύξησης 2,7 εκατ. bpd και συνολικής ζήτησης 82,15 εκατ. bpd το 2004.

Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε ευρώ 33.234.894 διαιρούμενο σε 110.782.980 κοινές ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας Ευρώ 0,30 η κάθε μια. Σημειώνεται ότι δεν υπάρχει εγκεκριμένο αλλά μη εκδοθέν κεφάλαιο, ούτε μερίδα που δεν αντιπροσωπεύουν κεφάλαιο. Επίσης δεν υπάρχουν μετατρέψιμες ή ανταλλάξιμες προς κτήση ομολογίες και δεν υφίστανται καταστατικοί όροι μεταβολής του κεφαλαίου και τροποποίησης των δικαιωμάτων διαφόρων κατηγοριών μετοχών που να είναι περισσότερο περιοριστικοί από αυτούς που ορίζει ο νόμος.

Η Εταιρεία εντός του 2005 διέθεσε το σύνολο των 15.180 μετοχών που είχε αποκτήσει στο πλαίσιο σχετικής απόφασης της Τακτικής Συνέλευσης της 1<sup>ης</sup> Ιουνίου 2004. Κατόπιν τούτου, η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ δε διαθέτει ίδιες μετοχές.

### **ΓΡΑΦΗΜΑ 4**

*Η πορεία της μετοχής της εταιρείας το 2005*

Το 2005 όπως και τον προηγούμενο χρόνο η μετοχή της Motor oil έδειξε αξιοσημείωτη σταθερότητα, αποφεύγοντας υποτιμητικές τάσεις. Από την αρχή του 2005 μέχρι το τέλος

του έτους αυτού, η τιμή της μετοχής σημείωσε αύξηση κατά 89,94 ποσοστιαίες μονάδες. Κατά τη διάρκεια του 2005, η υψηλότερη τιμή της μετοχής της εταιρείας διαμορφώθηκε στα 20,16 ευρώ στο τέλος του χρόνου τον μήνα Δεκέμβριο ενώ η χαμηλότερη ήταν 10,02 ευρώ στις αρχές του χρόνου τον μήνα Ιανουάριο.

Το 2006, η παγκόσμια οικονομία εμφάνισε μια ανομοιογενή εικόνα. Οι αγορές της Ασίας συνέχισαν να αναπτύσσονται σύμφωνα με την τάση των τελευταίων ετών, ενώ η οικονομία των Η.Π.Α. διακρίθηκε από σχετική νωθρότητα παρά το γεγονός ότι το τελευταίο τρίμηνο του 2006 παρουσίασε σημάδια τόνωσης ως αποτέλεσμα των αυξημένων καταναλωτικών δαπανών και τέλος, σταθερότητα χαρακτήρισε τις οικονομίες των Ευρωπαϊκών χωρών.

Η αύξηση της ζήτησης για προϊόντα πετρελαίου σε παγκόσμιο επίπεδο κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα το 2006. Οι αγορές που συνέβαλαν στην αύξηση της ζήτησης το 2006 ήταν αυτές της Κίνας και της Μέσης Ανατολής.

Τέλος, τα διεθνή περιθώρια διύλισης, ακολουθώντας το γενικό κλίμα της αγοράς, διέγραψαν μια ανοδική πορεία μέχρι τον Αύγουστο του 2006, η οποία εμφάνισε σημάδια διόρθωσης στη συνέχεια και μέχρι το τέλος της χρήσης.

## **ΓΡΑΦΗΜΑ 5**

*Η πορεία της μετοχής το 2006*

Η τιμή της μετοχής της Εταιρείας τον Ιανουάριο, ανερχόταν στο ύψος των 21,94 ευρώ και στο τέλος του ίδιου έτους η τιμή της διαμορφώθηκε σε 20,41 ευρώ, παρουσιάζοντας μείωση κατά 6,97 ποσοστιαίες μονάδες. Από τα στοιχεία της μηνιαίας εξέλιξης της τιμής και του όγκου των συναλλαγών της μετοχής της Motor oil κατά τη διάρκεια του 2006, η υψηλότερη τιμή της μετοχής ήταν 25 ευρώ στο τέλος Απριλίου ενώ η χαμηλότερη διαμορφώθηκε 17,60 ευρώ στα μέσα Ιουνίου.

Το 2007 η παγκόσμια οικονομία εμφάνισε μια μικτή και ανομοιογενή εικόνα κυρίως κατά τη διάρκεια του τελευταίου τριμήνου οπότε εμφανίστηκαν σημάδια ύφεσης στις Η.Π.Α. που όμως αντισταθμίστηκαν με τη συμβολή των οικονομιών των αναπτυσσόμενων χωρών. Η ίδια περίπου εικόνα συνεχίστηκε και κατά τη διάρκεια των πρώτων μηνών του τρέχοντος έτους με τις αρνητικές επιπτώσεις από τα προβλήματα της πιστωτικής κρίσης της ενυπόθηκης στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου (subprime mortgage market) των Η.Π.Α. να επηρεάζουν τις διεθνείς κεφαλαιαγορές, τους επενδυτές, και τους καταναλωτές. Εν τούτοις διαπιστώνεται ότι, μολονότι η ύφεση της Αμερικανικής οικονομίας διαφαίνεται

ως το πλέον πιθανό ενδεχόμενο, οι θετικές προοπτικές των οικονομιών της Κίνας, της Ινδίας και των χωρών της Μέσης Ανατολής παραμένουν ανεπηρέαστες.

Η αύξηση της ζήτησης του πετρελαίου σε παγκόσμιο επίπεδο ανήλθε το 2007 σε 0,9 εκατ. βαρέλια/ημέρα (bdp) και ήταν αρκετά μεγαλύτερη της αντίστοιχης του 2006 (brd 0,7 εκατ.). Οι αγορές που συνέβαλλαν στην αύξηση της ζήτησης ήταν κυρίως αυτές της Κίνας και της Ινδίας.

## **ΓΡΑΦΗΜΑ 6**

*Η πορεία της μετοχής 2007*

Η τιμή της μετοχής της Εταιρείας τον Ιανουάριο, ανερχόταν στο ύψος των 19,75 ευρώ και στο τέλος του ίδιου έτους η τιμή της διαμορφώθηκε σε 15,97 ευρώ, παρουσιάζοντας μείωση κατά 23,66 ποσοστιαίες μονάδες. Από τα στοιχεία της μηνιαίας εξέλιξης της τιμής και του όγκου των συναλλαγών της μετοχής της Motor oil κατά τη διάρκεια του 2007, η υψηλότερη τιμή της μετοχής ήταν 22,10 ευρώ στο τέλος Μαΐου ενώ η χαμηλότερη διαμορφώθηκε 15,52 ευρώ στο τέλος Δεκεμβρίου.

## **Γ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προέλευσης, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διαφόρων τμημάτων ή και ολόκληρων τομέων δραστηριότητας της επιχείρησης, καθώς και σε τελική ανάλυση, της πραγματικής κατάστασης και απόδοσης ολόκληρης της επιχείρησης ή και γενικότερα του κλάδου, στον οποίο αυτή δραστηριοποιείται.

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται ευρύτατα στη χρηματοοικονομική, στη Λογιστική, στην Οικονομική των Επιχειρήσεων και αλλού. Ο υπολογισμός τους βασίζεται σε στοιχεία των οικονομικών (λογιστικών) καταστάσεων της επιχείρησης και, ειδικότερα στον ισολογισμό, τα αποτελέσματα χρήσης και τον πίνακα διάθεσης κερδών.

Επισημαίνεται εξ αρχής ότι ένας αριθμοδείκτης, από μόνος του, έχει σχετική μόνον αξία και, πολλές φορές, μπορεί να μας οδηγήσει σε παραπλανητικά συμπεράσματα.

Συνεπώς, ο αριθμοδείκτης, για να αποτελέσει χρήσιμο εργαλείο για το χρηματοοικονομικό αναλυτή κατά την εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων σχετικά με τη σημερινή και

μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση και γενικότερα την απόδοση της επιχείρησης, θα πρέπει να συγκριθεί με κάτι άλλο.

Γι' αυτό το λόγο επιβάλλεται να γίνεται:

α) Σύγκριση μεταξύ διαφόρων δεικτών της συγκεκριμένης επιχείρησης σε ένα συγκεκριμένο έτος.

β) Υπολογισμός των δεικτών μιας συγκεκριμένης επιχείρησης για μια σειρά ετών και διαχρονική σύγκριση τους προκειμένου να διαπιστωθεί τυχόν βελτίωση ή επιδείνωση των δεικτών αυτών στην πορεία του χρόνου.

γ) Υπολογισμός των δεικτών για μια σειρά ετών για ορισμένες αντιπροσωπευτικές επιχειρήσεις του κλάδου ( και ειδικότερα των κυριότερων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων) και σύγκριση των δεικτών αυτών με τους αντίστοιχους της επιχείρησης, με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων για την απόδοση της επιχείρησης στο ανταγωνιστικό περιβάλλον της αγοράς.

δ) Υπολογισμός των δεικτών για ένα ικανοποιητικό αριθμό συγκρίσιμων (ομοειδών) επιχειρήσεων του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, καθώς και του μέσου δείκτη του κλάδου με τους αντίστοιχους δείκτες της επιχείρησης, με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων για την απόδοση της συγκεκριμένης επιχείρησης σε σχέση με τη μέση απόδοση της συγκεκριμένης επιχείρησης σε σχέση με τη μέση απόδοση των άλλων, ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου.

Σημειώνεται ότι, στις δυο τελευταίες περιπτώσεις, πρέπει να χρησιμοποιηθούν κατάλληλα στοιχεία ώστε η συγκριτική ανάλυση να γίνεται ανάμεσα σε επιχειρήσεις με παρόμοια χαρακτηριστικά.

## **1.Καθαρά κέρδη ανά μετοχή**

Η ανάλυση των δυνατοτήτων και αδυναμιών μιας επιχείρησης απαιτεί την ανάλυση πέντε ομάδων χρηματοοικονομικών δεικτών, των δεικτών επικερδείας, των δεικτών δανεισμού, των δεικτών ρευστότητας, των δεικτών διαχείρισης ενεργητικού, και των δεικτών δραστηριότητας.

Οι δείκτες επικερδείας μετρούν την ικανότητα της διοίκησης να παράγει κέρδη. Εάν τα κέρδη είναι μηδαμικά ή χαμηλά η μακρόχρονη επιβίωση της επιχείρησης βρίσκεται σε κίνδυνο ή οι επενδυτές θα είναι απρόθυμοι να προμηθεύσουν νέα κεφάλαια και κατά συνέπεια η ανάπτυξη της επιχείρησης θα παρεμποδισθεί.

Ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή μετράει τον αριθμό των ευρώ που κερδήθηκε για κάθε μετοχή. Πιο συγκεκριμένα το ύψος των κερδών ανά μετοχή αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης με βάση τη μια μετοχή και χρησιμοποιείται ευρύτατα στην χρηματοοικονομική ανάλυση. Η ποσοστιαία αύξηση των κερδών ανά μετοχή αποτελεί το σημαντικότερο κριτήριο επιλογής μετοχών.

### **ΠΙΝΑΚΑΣ 1**

#### **Υπολογισμός του δείκτη κέρδη ανά μετοχή περιόδου 2002-2007**

<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ</b>	67.419.236,15	74.305.187,12	119.394.735,47	130.687.000,00	127.474.000,00	154.683.000,00
<b>ΑΡ. ΜΤΧ</b>	110.782.980	110.782.980	110.782.980	110.782.980	110.782.980	110.782.980
<b>ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΤΧ</b>	<b>0,61</b>	<b>0,67</b>	<b>1,08</b>	<b>1,18</b>	<b>1,15</b>	<b>1,40</b>

Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ αξιοποιώντας τη συνθετότητα του διυλιστηρίου και τη μοναδική στην Ελλάδα μονάδα παραγωγής Λιπαντικών, επέτυχε τη διατήρηση υψηλής κερδοφορίας και κατά το 2002 επιδεικνύοντας ιδιαίτερη σταθερότητα παρά τις αρνητικές διεθνείς συνθήκες που επικράτησαν. Η Εταιρεία εκμεταλλευόμενη την ευελιξία των μονάδων παραγωγής της και την τεχνογνωσία της κατάφερε να διατηρήσει σε υψηλά επίπεδα την κερδοφορία της.

Τα κέρδη ανά μετοχή το 2002 (παρ. 3) διαμορφώθηκαν στα 0,60 λεπτά του Ευρώ παρουσιάζοντας μείωση σε σύγκριση με το 2001, μείωση που οφείλεται στο κατά υψηλότερο κόστος ασφάλισης των εγκαταστάσεων του διυλιστηρίου λόγω των γεγονότων της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου 2001, αλλά και στις ελαφρώς μειωμένες πωλήσεις που προήλθαν από τα αεροπορικά καύσιμα λόγω της διεθνούς συγκυρίας. Τα Κέρδη ανά μετοχή της Εταιρίας τη χρήση 2003 διαμορφώθηκαν σε υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο, διατηρώντας έτσι την Εταιρεία σε μια σταθερή πορεία υψηλής κερδοφορίας. Ο δείκτης αυτός διατήρησε την ίδια ανοδική πορεία και το 2004 φτάνοντας να έχει κέρδη 1,08 Ευρώ ανά μετοχή σημειώνοντας αύξηση 61,19 ποσοστιαίες μονάδες η οποία οφείλεται κυρίως στην άνοδο του όγκου των πωλήσεων και στην αύξηση της τιμής των προϊόντων πετρελαίου, παρά την υποτίμηση του δολαρίου κατά 9% σε μέσο όρο. Τις δυο επόμενες χρήσεις ο δείκτης κινήθηκε στα ίδια σχεδόν επίπεδα διατηρώντας σε υψηλά επίπεδα την κερδοφορία της επιχείρησης. Τον τελευταίο χρόνο η τιμή των κερδών ανά μετοχή ήταν 1,40 που σημαίνει ότι σε κάθε μετοχή αντιστοιχεί 1,40 Ευρώ κέρδος. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην άνοδο του μέσου όρου των τιμών των προϊόντων, στην αύξηση των πωλήσεων καθώς και στην υποτίμηση του δολαρίου Η.Π.Α. έναντι του Ευρώ (μέση ισοτιμία) κατά 9% περίπου.

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1

*Κέρδη ανά μετοχή για την περίοδο 2002-2007*

### 2. Δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)

Ο δείκτης P/E χρησιμοποιείται από πολλούς αναλυτές ως το βασικό κριτήριο προκειμένου να αποφασισθεί εάν μια μετοχή είναι υποτιμημένη διότι έχει χαμηλό P/E, οπότε πρέπει να αγοραστεί, ή αν είναι υπερτιμημένη διότι έχει υψηλό P/E, οπότε πρέπει να πουληθεί. Επίσης, πολλοί αναλυτές εξετάζουν το ιστορικό ανώτατο και κατώτατο P/E των μετοχών και όταν το P/E μιας μετοχής φτάσει στο κατώτερο ιστορικό σημείο, συνιστούν αγορά της μετοχής διότι συμπεραίνουν ότι η μετοχή είναι υποτιμημένη, οπότε αναμένεται η τιμή της να αυξηθεί. Αντίθετα, όταν το P/E μιας μετοχής φτάσει το ανώτατο ιστορικό σημείο, συνιστούν πώληση της μετοχής, διότι η μετοχή είναι υπερτιμημένη, οπότε η τιμή της αναμένεται ότι θα μειωθεί.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 2

*Υπολογισμός του δείκτη P/E*

ΕΤΟΣ	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ΧΡΗΜ/ΚΗ ΑΞΙΑ	7,68	6,73	8,11	14,03	21,32	19,07
ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΤΧ	0,61	0,67	1,08	1,18	1,15	1,40
<b>P/E</b>	<b>12,62</b>	<b>10,03</b>	<b>7,53</b>	<b>11,89</b>	<b>18,53</b>	<b>13,66</b>

Ένας από τους βασικότερους χρηματιστηριακούς αριθμοδείκτες της Εταιρείας είναι και ο δείκτης P/E που παρατηρούμε ότι κατά την περίοδο 2002 έως και το 2004 διέγραψε σταδιακή πτώση φτάνοντας από την τιμή 12,62 στο τέλος του 2004 η τιμή του δείκτη αυτού να ισούται με 7,53, σημειώνοντας πτώση κατά 40,33 ποσοστιαίες μονάδες. Όπως είπαμε και παραπάνω όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο φθηνότερη είναι και η μετοχή της εταιρείας που σημαίνει δηλαδή ότι το 2004 ο δείκτης παρουσίασε την μικρότερη τιμή του και επομένως συμπεραίνουμε ότι κατά την περίοδο 2002 – 2007 η μετοχή της εταιρείας ήταν φθηνότερη το 2004. Παρά την πτώση της μετοχής τα προηγούμενα χρόνια τις επόμενες δύο χρήσεις ο δείκτης παρουσίασε άνοδο φτάνοντας το 2006 να ισούται

με 18,53 την μεγαλύτερη τιμή που εμφάνισε στην περίοδο που εξετάζουμε που σημαίνει ότι για το 2006 ήταν και η χρονιά που η μετοχή ήταν ακριβότερη. Το 2006 ο δείκτης ισούταν με 18,53 που σημαίνει ότι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής ήταν 18,53 φορές μεγαλύτερη από τα κέρδη της χρήσης που αντιστοιχούν σε μια μετοχή. Την επόμενη χρήση ο δείκτης παρουσίασε μια μικρή πτώση, σε σχέση με το 2006, κατά 26,28 ποσοστιαίες μονάδες και ισούταν με 13,66.

## **ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2**

***Γράφημα του δείκτη P/E για την περίοδο 2002-2007***

### **3. Δείκτης τιμή προς λογιστική αξία μετοχής (P/BV)**

Η λογιστική αξία της μετοχής βρίσκεται εάν διαιρέσουμε τη συνολική λογιστική αξία της εταιρείας με τον αριθμό των μετοχών της.

Ο δείκτης P/BV δείχνει πόσες φορές η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη από τη λογιστική της αξία.

Ο δείκτης όταν είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα, η μετοχή θεωρείται υπερτιμημένη, ενώ, αντίθετα, όταν είναι μικρότερος από τη μονάδα, θεωρείται υποτιμημένη.

## **ΠΙΝΑΚΑΣ 3**

***Υπολογισμός του δείκτη P/BV κατά την περίοδο 2002-2007***

ΕΤΟΣ	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	156.143.830,00	165.818.540,00	177.373.300,00	338.637.000,00	344.250.000,00	371.533.000,00
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	110.782.980	110.782.980	110.782.980	110.782.980	110.782.980	110.782.980
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ	1,41	1,50	1,60	3,06	3,11	3,35
ΧΡΗΜ/ΚΗ ΑΞΙΑ	7,68	6,73	8,11	14,03	21,32	19,07
<b>P/BV</b>	<b>5,45</b>	<b>4,50</b>	<b>5,07</b>	<b>4,59</b>	<b>6,86</b>	<b>5,69</b>

Στην περίπτωση της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ ο δείκτης όπως φαίνεται στον παρακάτω γράφημα κατά τη διάρκεια της περιόδου που εξετάζουμε, δηλαδή από το 2002 έως και το 2004 κυμαινόταν στα ίδια επίπεδα. Η τιμή του δείκτη ήταν πάνω από την μονάδα καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου που σημαίνει ότι η αγορά της μετοχής δεν θεωρείται τόσο

ελκυστική γι' αυτό το διάστημα και θεωρείται υπερτιμημένη, δηλαδή ακριβή. Αυτό σημαίνει ότι η τιμή της μετοχής δεν αντιστοιχεί στην πραγματική αξία της επιχείρησης.

Ο δείκτης τιμή προς λογιστική αξία (P/BV) της μετοχής της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ αυξήθηκε σε σχέση με την αρχή του χρόνου κατά 4,4 ποσοστιαίες μονάδες μέχρι το τέλος της περιόδου. Το 2007 η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής έφτασε να είναι πεντέμισι φορές μεγαλύτερη από τη λογιστική της αξία της μετοχής, που σημαίνει ότι η μετοχή εξακολούθησε να είναι υπερτιμημένη δηλαδή ακριβότερη μέχρι το τέλος της περιόδου.

### **ΓΡΑΦΗΜΑ 3**

#### ***Σχέση χρηματιστηριακής τιμής προς λογιστική αξία***

## **Δ. ΤΕΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΟΥ ΕΠΙΤΕΥΧΘΥΚΑΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2002-2007**

Το 2002 η αγορά κινήθηκε κυρίως γύρω από δυο γεγονότα: α) την πολιτική αναταραχή στη Βενεζουέλα και β) το φόβο του πολέμου στο Ιράκ. Ο κύκλος εργασιών της εταιρείας παρουσίασε μείωση το 2002 σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο η οποία οφείλεται στη μείωση του μέσου όρου του δολαρίου Η.Π.Α. σε σχέση με το Ευρώ, στη μείωση του όγκου πωλήσεων προϊόντων προερχόμενη από τις πωλήσεις αεροπορικού καυσίμου, ενώ θετικά στον κύκλο εργασιών επέδρασε η αύξηση του μέσου σταθμικού όρου των τιμών των προϊόντων πετρελαίου.

Οι πωλήσεις σε όγκο της εσωτερικής αγοράς παρουσιάζονται αυξημένες το 2002 σε σχέση με το 2001 κυρίως λόγω της πώλησης προϊόντων με υψηλή προστιθέμενη αξία όπως οι βενζίνες. Οι πωλήσεις σε όγκο στην αγορά αυτή μειώθηκαν σε σχέση με το 2001 εξαιτίας της μείωσης των πωλήσεων αεροπορικών καυσίμων συνέπεια των γεγονότων της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου 2001 επίσης το 2002 πραγματοποίησε χαμηλότερες πωλήσεις σε όγκο στις αγορές του εξωτερικού κυρίως εξαιτίας της μείωσης στις πωλήσεις αεροπορικών καυσίμων και βενζινών.

Ένα ακόμα γεγονός που επηρέασε αρνητικά την κερδοφορία της Εταιρείας και κατά συνέπεια και την πορεία την μετοχής, οφείλεται στη ραγδαία αύξηση που υπέστη, λόγω των γεγονότων της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου 2001, το κόστος ασφάλισης των εγκαταστάσεων του διυλιστηρίου. Εκτός από την πορεία της μετοχής τα μειωμένα κέρδη που διαμορφώθηκαν σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο επηρέασαν επίσης και τον δείκτη P/E ακολουθώντας καθοδική πορεία.



Το 2003 σηματοδοτήθηκε από μια συνεχιζόμενη αναταραχή στη διάθεση πετρελαίου από το Ιράκ και τη Βενεζουέλα, μια χαμηλότερη από την προβλεπόμενη ανάπτυξη της παραγωγής από τις χώρες παραγωγούς του ΟΠΕΚ, καθώς και από προβλέψεις για εποχιακές μειώσεις στη ζήτηση πετρελαίου. Μέσα σε αυτό το κλίμα, η αγορά παρέμενε νευρική, οδηγώντας τις τιμές πετρελαίου σε υψηλά και ασταθή επίπεδα.

Η αύξηση του κύκλου εργασιών της Εταιρείας λόγω της αύξησης του όγκου των πωλήσεων και της αύξησης του μέσου σταθμικού όρου των τιμών των προϊόντων πετρελαίου και με μοναδική αρνητική επίδραση την υποτίμηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ, σε συνδυασμό με την αύξηση του κόστους πωληθέντων είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση των κερδών και κατά συνέπεια τη μείωση του δείκτη P/E. Η πτωτική πορεία της τιμής της μετοχής επηρέασε την πορεία του δείκτη P/BV ακολουθώντας έτσι πτωτική τάση.

Μεγάλη αύξηση στην παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου σημειώθηκε το 2004. Οι χώρες με τον κυριότερο ρόλο σε αυτή την αύξηση ήταν οι Ινδίες και η Κίνα. Η ενδυνάμωση της ζήτησης οδήγησε τις τιμές του πετρελαίου στα ύψη. Η ενισχυτική αυτή τάση αναμένεται να μειωθεί βαθμιαία στο μέλλον με τις τιμές, ωστόσο, να παραμένουν σε υψηλά επίπεδα και συνεπώς η αγορά να διατηρείται στιβαρή

Η αύξηση του κύκλου εργασιών κυρίως λόγω της αύξησης του όγκου των πωλήσεων και της αύξησης του μέσου σταθμικού όρου των τιμών των προϊόντων πετρελαίου και με μοναδική αρνητική επίδραση την υποτίμηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ βοήθησαν στην αύξηση των καθαρών κερδών και κατά συνέπεια και του δείκτη των κερδών ανά μετοχή. Επίσης οι εξελίξεις αυτές επηρέασαν θετικά και την πορεία της μετοχής όπου η ανοδική πορεία της επηρέασε θετικά και τον δείκτη P/BV. Τέλος η πορεία του δείκτη P/E για τους πρώτους μήνες της χρήσης ήταν καθοδική η οποία όμως στη συνέχεια άλλαξε αποκτώντας ανοδικές τάσεις.

Ο συγκριτικά χαμηλότερος ρυθμός αύξησης της ζήτησης το 2005 έναντι του 2004 δε δημιούργησε συνθήκες πλεονάζουσας προσφοράς αργού καθόσον η τελευταία επηρεάστηκε αρνητικά σε πολύ μεγάλο βαθμό από φυσικά φαινόμενα, και ειδικότερα τους τυφώνες Ρίτα και Κατρίνα, που έπληξαν τη γεωγραφική περιοχή του κόλπου του Μεξικού στις ΗΠΑ.

Κατά τη διάρκεια της χρήσης του 2005, η ανοδική πορεία της μετοχής της εταιρείας ήταν αποτέλεσμα της αύξησης του κύκλου εργασιών της όπως επίσης και του κόστους πωλήσεων προ αποσβέσεων όπου αυξήθηκε. Τα κέρδη εκμετάλλευσης αυξήθηκαν και αυτά κυρίως για δύο λόγους α) στην αύξηση των περιθωρίων διύλισης και, β) στην αύξηση του όγκου πωλήσεων λόγω της δυνατότητας της Εταιρείας να δραστηριοποιείται σε τρεις επιμέρους αγορές γεγονός που της προσδίδει το πλεονέκτημα να μεγιστοποιεί τις πωλήσεις της στην πλέον προσοδοφόρο αγορά ανάλογα με τις εκάστοτε συνθήκες. Η

πορεία και εξέλιξη των αριθμοδεικτών για αυτή τη χρήση ήταν παρόμοια με εκείνη της προηγούμενης.

Το 2006, η παγκόσμια οικονομία εμφάνισε μια ανομοιογενή εικόνα. Οι αγορές της Ασίας συνέχισαν να αναπτύσσονται σύμφωνα με την τάση των τελευταίων ετών, ενώ η οικονομία των ΗΠΑ διακρίθηκε από σχετική νωθρότητα παρά το γεγονός ότι το τελευταίο τρίμηνο του 2006 παρουσίασε σημάδια τόνωσης ως αποτέλεσμα των αυξημένων καταναλωτικών δαπανών και τέλος, σταθερότητα χαρακτήρισε τις οικονομίες των Ευρωπαϊκών χωρών.

Το Κόστος Πωλήσεων προ αποσβέσεων παρουσίασε μεγαλύτερο ρυθμό αύξησης συγκριτικά με τον κύκλο εργασιών με αποτέλεσμα το Μικτό Κέρδος Εκμετάλλευσης να μειωθεί ως απόλυτο μέγεθος σε σχέση με το 2005 επηρεάζοντας ταυτόχρονα και την πορεία της μετοχής της Εταιρείας η οποία τους τελευταίους μήνες της χρήσης παρουσίασε μικρότερο ρυθμό αύξησης. Λόγω των εξελίξεων αυτών στην παγκόσμια οικονομία τα κέρδη της εταιρείας επηρεάστηκαν και κατά συνέπεια και ο δείκτης των κέρδη ανά μετοχή μειώθηκε με αποτέλεσμα να συνεχίσει την ανοδική πορεία του ο P/E.

Το 2007 η παγκόσμια οικονομία εμφάνισε μια μικρή και ανομοιογενή εικόνα κυρίως κατά τη διάρκεια του τελευταίου τριμήνου οπότε εμφανίστηκαν σημάδια ύφεσης στις ΗΠΑ που όμως αντισταθμίστηκαν με τη συμβολή των οικονομιών των αναπτυσσόμενων χωρών. Η ίδια περίπου εικόνα συνεχίστηκε και κατά τη διάρκεια των πρώτων μηνών του τρέχοντος έτους με τις αρνητικές επιπτώσεις από τα προβλήματα της πιστωτικής κρίσης της ενυπόθηκτης στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ να επηρεάζουν τις διεθνείς κεφαλαιαγορές, τους επενδυτές, και τους καταναλωτές. Εν τούτοις διαπιστώνεται ότι, μολονότι η ύφεση της Αμερικανικής οικονομίας διαφαίνεται ως το πλέον πιθανό ενδεχόμενο, οι θετικές προοπτικές των οικονομικών της Κίνας, της Ινδίας και των χωρών της μέσης ανατολής παραμένουν ανεπηρέαστες.

Παρά τις εξελίξεις στη παγκόσμια οικονομία η εταιρία για τη χρήση του 2007 κατάφερε να αυξήσει τον κύκλο εργασιών της κυρίως λόγω της αύξησης του όγκου των πωλήσεων καθώς και της αύξησης του μέσου όρου των τιμών των προϊόντων πετρελαίου. Η εξέλιξη αυτή δεν βοήθησε την μετοχή της εταιρείας με αποτέλεσμα να παρουσιάσει καθοδική πορεία και κατά συνέπεια να παρασύρει και τον δείκτη P/BV σε καθοδική πορεία την ίδια που παρουσίασε και ο δείκτης P/E εξαιτίας της αύξηση των κερδών ανά μετοχή.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

### **INTRAKAT ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ**

#### **A. Η Εταιρία**

##### **1. Γενικά για την εταιρεία**

Η INTRAKAT (INTRAKOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ), κατέχει από το 1987 ηγετική θέση σε έργα υψηλής τεχνολογίας και μεγάλη εμπειρία στον τομέα κατασκευών δημόσιων και ιδιωτικών έργων, έχοντας εκτελέσει τα τελευταία 18 περίπου χρόνια, σημαντικά έργα στην Ελλάδα και στο εξωτερικό.

Αναταποκρινόμενη δυναμικά στις προκλήσεις του νέου διεθνοποιημένου επιχειρηματικού περιβάλλοντος της κατασκευαστικής αγοράς και στην προσπάθεια για ισχυροποίηση των ανταγωνιστικών της πλεονεκτημάτων που ενδυναμώθηκαν με την απορρόφηση της εταιρείας INTRAMET το 2005, η INTRAKAT αναπροσάρμοσε την οργανωτική της δομή με στόχο τόσο την ανάπτυξή της σε ευρύτερες κατασκευαστικές δραστηριότητες στον δημόσιο και ιδιωτικό τομέα όσο και την εντατικοποίηση της διείσδυσης σε αγορές του εξωτερικού. Το νέο ευέλικτο οργανωτικό σχήμα, διαθέτοντας ανανεωμένο ανθρώπινο δυναμικό και με στρατηγική ετοιμότητα για την αντιμετώπιση των νέων επιχειρηματικών ευκαιριών στην Ελλάδα και στο εξωτερικό, ενισχύει τις δυνατότητες περαιτέρω ανάπτυξης της εταιρείας με τη δημιουργία τριών αυτόνομων επιχειρησιακών μονάδων:

- Κατασκευών
- Τηλεπικοινωνιών
- Μεταλλικών Κατασκευών

## 2. Ιστορικό της Εταιρία

**1987**

### Ίδρυση

Όταν το 1987 ιδρύθηκε η INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ, κατασκευαστική εταιρεία του Ομίλου των εταιριών INTRACOM, είχαν ήδη προηγηθεί πάνω από 10 χρόνια κατασκευαστικής εμπειρίας, αφού η μητρική INTRACOM από την ίδρυσή της (τη δεκαετία του '70) συμμετείχε στην εκτέλεση σημαντικών έργων ιδιαίτερα στον ενεργειακό τομέα. Η δραστηριότητα στον εν λόγω τομέα συνεχίστηκε σε ολόκληρη τη δεκαετία του '80 με την εκτέλεση και άλλων ενεργειακών έργων της ΔΕΗ τα οποία όμως εκτέλεσε η INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ περιλαμβάνοντας την κατασκευή Υποσταθμών υψηλής τάσης και την εγκατάσταση ηλεκτρολογικού εξοπλισμού και αυτοματισμών σε θερμοηλεκτρικές μονάδες και ταινιόδρομους εκσκαφών λιγνίτη.

**1992**

### Ίδρυση της INTPAKAT A.E.

Παράλληλα, η μητρική INTRACOM επέκτεινε τις δραστηριότητές της στον τομέα παραγωγής ηλεκτρονικών μονάδων και ιδιαίτερα τηλεπικοινωνιακού υλικού, των οποίων η εγκατάσταση έγινε σε συνεργασία με την κατασκευαστική εταιρεία INTPAKAT που ιδρύθηκε το 1992 και εκτέλεσε μεγάλα τηλεπικοινωνιακά έργα όπως:

- Ο Τηλεπικοινωνιακός Δακτύλιος Αττικής,
- Εγκατάσταση ψηφιακών συστημάτων μεταγωγής, και συστημάτων μετάδοσης,
- Δίκτυο καρτοτηλεφώνων,
- Επεκτάσεις αστικών δικτύων με συμβατικά καλώδια,
- Δίκτυα με καλώδια οπτικών ινών.

**1994**

### Εξαγορά της INTPAKAT

Το 1994 η Διοίκηση της INTRACOM αποφασίζοντας να δημιουργήσει μία ισχυρή κατασκευαστική εταιρεία με διευρυμένο πεδίο δραστηριοτήτων, προχώρησε στην εξαγορά από την INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ του 100% των μετοχών της εταιρείας INTRAKAT, η οποία είχε ήδη αποκτήσει μεγάλη εμπειρία στα τηλεπικοινωνιακά έργα.

Έτσι, με την συγχώνευση δημιουργήθηκε μία κατασκευαστική εταιρεία με υψηλή εμπειρία στην εκτέλεση δύο σημαντικών κατηγοριών έργων: ενεργειακά και τηλεπικοινωνιακά. Μετά την επέκταση των δραστηριοτήτων της η INTRAKAT και σε άλλους τομείς, όπως τα έργα πολιτικού μηχανικού, η εταιρεία ανέλαβε και έφερε εις πέρας ένα μεγάλο πλήθος σύνθετων και απαιτητικών έργων όπως:

- Κατασκευή σύνθετων οικοδομικών έργων
- Κατασκευή δικτύων Κινητής Τηλεφωνίας των εταιριών Vodafone - Panafon και Cosmote
- Δίκτυα οπτικών ινών
- Δίκτυα δομημένης καλωδίωσης σε μεγάλους πελάτες (Πανεπιστήμια, Νοσοκομεία)
- Δίκτυα τηλεπικοινωνιών και σηματοδότησης στο σιδηροδρομικό δίκτυο του ΟΣΕ

Η πολύχρονη και πολύπλευρη εμπειρία που απέκτησε η INTRAKAT από την εκτέλεση σύνθετων έργων πολιτικού μηχανικού και έργων Η/Μ, εξασφάλισε την συμμετοχή της στην υλοποίηση σημαντικών έργων υποδομής καθώς και στην κατασκευή σύγχρονων αθλητικών εγκαταστάσεων που απαιτούνται για την πραγμάτωση των Ολυμπιακών Αγώνων.

### **1997**

#### **Πιστοποίηση ISO 9002**

Από το 1997 η Εταιρεία έχει πιστοποιητικό Διασφάλισης Ποιότητας (ISO 9002) που χορηγήθηκε από το BVQI.

### **1999**

#### **Απόκτηση Πτυχίου 6ης τάξης**

Η INTRAKAT κατέχει εργοληπτικό πτυχίο 6ης τάξης από το Νοέμβριο του 1999.

Συμμετοχή στην ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ-INFOTECH

Η INTRAKAT συμμετέχει κατά 15,11% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ-INFOTECH.

### **2000**

#### **Ίδρυση της INTRACOM CONSTRUCT S.A.**

Η INTRAKAT ιδρύει στην Ρουμανία στις 25.7.2000 την εταιρεία INTRACOM CONSTRUCT S.A.

Η συμμετοχή της INTRAKAT στην νέα εταιρεία συνέρχεται σε 80%.

### **2001**

#### **Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών**

Τον Νοέμβριο του 2001, πραγματοποιήθηκε η εισαγωγή της INTRAKAT στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

#### **Ίδρυση της INTRALBAN S.A.**

Η INTRAKAT ιδρύει στην Αλβανία στις 19.7.2001 την εταιρεία INTRALBAN S.A. Η συμμετοχή της INTRAKAT στην νέα εταιρεία ανέρχεται σε 40%.

## **2002**

### **Εξαγορά της Μ-Π ΤΕΧΝΙΚΗ**

Στις αρχές του 2002, η Εταιρεία αγόρασε το 100% των μετοχών της ανώνυμης εταιρείας Μ-Π τεχνική η οποία διαθέτει πτυχίο 5ης Τάξης του Μητρώου Εργοληπτικών Επιχειρήσεων με σκοπό την κατάταξη της στην 6η νέα τάξη εργοληπτικών επιχειρήσεων του Μ.Ε.Ε.Π. από τις επτά (7) που προβλέπονται στο νέο θεσμικό πλαίσιο.

### **Συμμετοχή στην INTRACOM BULGARIA AD**

Η INTRAKAT συμμετέχει κατά 30% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας INTRACOM BULGARIA AD.

## **2003**

### **Συμμετοχή στην INTRACOM Ltd Skopje**

Η INTRAKAT συμμετέχει κατά 30% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας INTRACOM Ltd Skopje.

### **Απόκτηση πτυχίου 6ης Τάξης**

Κατάταξη της Εταιρείας στην 6η Τάξη του Μητρώου Εργοληπτικών Επιχειρήσεων μετά την επανάκριση των Κατασκευαστικών Εταιρειών σύμφωνα με το Ν.2940/2001

## **2004**

### **Ίδρυση της IN.MAINT**

Τον Φεβρουάριο του 2004 η INTRACOM Κατασκευές ιδρύει την εταιρεία IN.MAINT, στην οποία συμμετέχει κατά 60%.

### **Πιστοποίηση ISO 9001:2000**

Η Εταιρεία επαναξιολογήθηκε από το BVQI στις 10/12/2003 σύμφωνα με το Διεθνές Πρότυπο ISO 9001:2000. Το Πιστοποιητικό Διασφάλισης Ποιότητας εκδόθηκε στις 5 Φεβρουαρίου 2004.

### **Ίδρυση ΚΕΠΑ**

Τον Σεπτέμβριο του 2004 η INTRAKAT ιδρύει την εταιρεία Κέντρα Εξυπηρέτησης Πελατών Αερίου Αττικής Α.Ε (ΚΕΠΑ ΑΤΤΙΚΗΣ), στην οποία συμμετέχει κατά 51%.

## **2005**

### **Ίδρυση "INTRAKAT ROMANIA SRL"**

Τον Ιανουάριο 2005 ιδρύθηκε η εταιρεία περιορισμένης ευθύνης "INTRAKAT ROMANIA SRL" στη Ρουμανία.

### **Ίδρυση "EUROKAT"**

Τον Μάρτιο 2005 η INTRAKAT ιδρύει την εταιρεία "EUROKAT" (κάτοχος πτυχίου εργοληπτικών επιχειρήσεων 3ης τάξης Μ.Ε.Ε.Π.) στην οποία συμμετέχει με ποσοστό 82%.

### **Ίδρυση υποκαταστημάτων INTRAKAT στην Αρμενία, στην Λιβύη και στο Κόσσοβο**

Το 2005 η INTRAKAT ίδρυσε υποκαταστήματα στην Αρμενία, στη Λιβύη και στο Κόσσοβο, στα πλαίσια ανάπτυξης και επέκτασης των κατασκευαστικών δραστηριοτήτων της στο εξωτερικό

## **Συγχώνευση INTRAKAT – INTRAMET**

Τον Δεκέμβριο του 2005 ολοκληρώθηκε η συγχώνευση με απορρόφηση από την INTRAKAT της εταιρείας μεταλλικών κατασκευών INTRAMET

## **2006**

## **Ίδρυση υποκαταστήματος INTRAKAT στη Ρουμανία**

Τον Μάιο 2006, ιδρύθηκε το υποκατάστημα της INTRAKAT στη Ρουμανία

## **3. Εγκαταστάσεις**

Η έδρα της INTRAKAT βρίσκεται στο κτίριο B5 του Συγκροτήματος Β της INTRACOM HOLDINGS, και συγκεκριμένα στο 19 χλμ της Λεωφ. Παιανίας – Μαρκοπούλου. Στην έδρα της εταιρείας στεγάζονται όλες οι διοικητικές και λειτουργικές υπηρεσίες της, σε χώρους συνολικής επιφανείας 3.000 τ.μ.

Η έδρα του εργοστασίου μεταλλικών και ηλεκτρομηχανικών κατασκευών της INTRAKAT βρίσκεται στη Γιάννουλη Λάρισας, στο 5ο χλμ της Ε.Ο. Λάρισας – Τυρνάβου, σε οικόπεδο συνολικής έκτασης 125.000 τ.μ. , εκ των οποίων 25.000 τ.μ. είναι στεγασμένοι χώροι.

## **4. Στρατηγική και Στόχοι**

### **i. Ελληνική αγορά**

Το 2005 υπήρξε για την Ελληνική κατασκευαστική αγορά χρονιά εξισορρόπησης ύστερα από μια περίοδο ταχύρρυθμης ανάπτυξης που προήλθε από την προ-ολυμπιακή δραστηριότητα. Η INTRAKAT συμμετέχοντας ενεργά στα Ολυμπιακά Έργα και για να αντιμετωπίσει την ύφεση της τρέχουσας περιόδου, προέβη σε οργανωτική αναδιάρθρωση που στόχο έχει να υποστηρίξει με συνέπεια και δυναμισμό την είσοδό της στον χώρο των δημοσίων έργων και των έργων υποδομής, την απορρόφηση του κλάδου των μεταλλικών κατασκευών (INTRAMET), και τον συντονισμό της ανάπτυξης των δραστηριοτήτων της στις αγορές του εξωτερικού.

Στην εγχώρια αγορά η εταιρεία προσδοκά στην διατήρηση των εσόδων της και στην σταθεροποίηση των δεικτών, καθώς και στην ανάπτυξη στους άξονες των δημοσίων έργων, των αυτοχρηματοδοτούμενων έργων και των συμπράξεων δημόσιου και ιδιωτικού τομέα.

Διατηρεί και αναπτύσσει επίσης την υψηλή εξειδίκευσή της στον τομέα των τηλεπικοινωνιακών έργων στον οποίο κατέχει ένα σημαντικό μερίδιο της αγοράς. Προχωρεί δυναμικά στον χώρο του φυσικού αερίου εκτελώντας έναν μεγάλο όγκο έργων. Στον τομέα των μεταλλικών κατασκευών χρησιμοποιεί την υψηλή τεχνολογία, τεχνογνωσία και ποιότητα κατασκευής που διαθέτει το εργοστάσιο στην Λάρισα, αναπτύσσοντας νέα προϊόντα και διεισδύοντας δυναμικά στις αγορές της ενέργειας, της αμυντικής βιομηχανίας και διατηρώντας παράλληλα την ηγετική της θέση στον τομέα των τηλεπικοινωνιακών προϊόντων και των βαρέων κατασκευών.

Η δραστηριοποίηση και οι προοπτικές που υπάρχουν στο χώρο του φυσικού αερίου, στις υπηρεσίες διαχείρισης λειτουργίας και συντήρησης κτιριακών, βιομηχανικών, αθλητικών εγκαταστάσεων και δικτύων καθώς και στην αγορά real-estate, σηματοδοτείται μέσω των συμμετοχών της INTRAKAT στις αντίστοιχες εταιρείες.

## ii. **Διεθνής αγορά**

Οι αγορές του εξωτερικού ιδιαίτερα στον χώρο των Βαλκανίων, της Αφρικής και της Μέσης Ανατολής, αποτελούν ισχυρό πόλο έλξης επενδυτικών και κατασκευαστικών δραστηριοτήτων. Η INTRAKAT και γενικότερα ο όμιλος INTRACOM έχοντας μακρόχρονη παρουσία στον χώρο των Βαλκανίων μέσω θυγατρικών και συμμετοχών, προχωρούν σε συνεργασίες με στόχο την μεγαλύτερη διεύθυνση στις αγορές. Το 2005 ίδρυσε υποκαταστήματα στην Τρίπολη της Λιβύης, και στην Πρίστινα του Κοσόβου, προσβλέποντας στις προοπτικές ανάπτυξης των περιοχών

## **5. Ηγέτες και δημιουργοί**

Η INTRACOM HOLDINGS αποτελεί τη μεγαλύτερη ελληνική εταιρία συμμετοχών που επενδύει στους στρατηγικούς τομείς των Τηλεπικοινωνιών, της ηλεκτρονικής διακυβέρνησης, το χρηματοοικονομικό, και επιχειρηματικό, των Ηλεκτρονικών Αμυντικών Συστημάτων και των Κατασκευών. Ιδρύθηκε το 1977, εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 1990 και περιλαμβάνεται στο χρηματιστηριακό δείκτη ASE/FTSE-20.

Ο Όμιλος των εταιρειών στις οποίες η INTRACOM HOLDINGS έχει μετοχικές συμμετοχές απαρτίζεται από ένα διεθνές δίκτυο αυτόνομων εξειδικευμένων εταιρειών στους τομείς μελέτης - κατασκευής ολοκληρωμένων τηλεπικοινωνιακών έργων, ανάπτυξης-ολοκλήρωσης συστημάτων και δικτύων πληροφορικής, παραγωγής ιδίων τηλεπικοινωνιακών προϊόντων, ανάπτυξης ηλεκτρονικών αμυντικών συστημάτων, ανάπτυξης εφαρμογών λογισμικού και παροχής επαγγελματικών υπηρεσιών, εναλλακτικών παροχών τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, καθώς και παραγωγής μεταλλικών και ηλεκτρομηχανικών κατασκευών, ενεργειακών υποδομών και ηλεκτροπαραγωγής, κατασκευής τεχνικών έργων, και αξιοποίησης, συντήρησης και εκμετάλλευσης ακινήτων.

Οι κυριότερες εταιρείες στις οποίες συμμετέχει η INTRACOM HOLDINGS είναι οι INTRACOM TELECOM, INTRACOM DEFENSE ELECTRONICS, INTRACOM IT SERVICES, HOL και INTRAKAT.

Όλες οι συμμετέχουσες εταιρείες του Ομίλου απασχολούν συνολικά 5.700 εργαζόμενους σε 19 χώρες, στις περιοχές των Βαλκανίων (Κύπρος, Αλβανία, Βουλγαρία, Ελλάδα, Κροατία, Μολδαβία, Σερβία, ΠΓΔΜ, Ρουμανία, Σλοβακία), της Κεντρικής Ευρώπης (Βέλγιο, Λουξεμβούργο, Ουγγαρία), της Μ. Ανατολής (Ιορδανία, ΗΑΕ), καθώς και στις χώρες Αρμενία, Λιβύη, ΗΠΑ και Ρωσία. Οι διεθνείς δραστηριότητες των εταιρειών αυτών επεκτείνονται σε συνολικά 60 χώρες ανά την υφήλιο. Από το σύνολο των εργαζομένων, περίπου 1.850 άτομα απασχολούνται εκτός Ελλάδας.



Πλέον των εταιρειών που απαρτίζουν τον Όμιλο, υπάρχει και ένα δίκτυο Συνδεδεμένων εταιρειών, οι οποίες δραστηριοποιούνται στους τομείς εμπορίας, παραγωγής, υποστήριξης και διαχείρισης λογισμικού και ηλεκτρονικών συστημάτων τυχερών παιχνιδιών, μεσιτείας ασφαλίσεων, επενδύσεων, συμμετοχών, συναλλαγών κλπ.

Κατά το 2004, ο κύκλος εργασιών του ομίλου εταιρειών της INTRACOM HOLDINGS ανήλθε σε €620,4 εκατ. και λαμβάνοντας υπόψη και τις Συνδεδεμένες με αυτόν εταιρείες (συνολικά 6.800 εργαζόμενοι, 31/03/2005) ο κύκλος εργασιών ανήλθε (αθροιστικά) σε €946 εκατ.

## **B. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ INTRAKAT**

### **1. Γενικά**

Η εταιρεία «INTRAKOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΤΑΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ Α.Ε.» ιδρύθηκε το 1987 (ΦΕΚ 2932/21.12.87) και με έδρα το Δήμο Κορωπίου Αττικής. Η διάρκεια της εταιρείας έχει ορισθεί για 30 έτη και είναι εγγεγραμμένη στο Μητρώο Αωνύμων Εταιρειών του Υπουργείου Ανάπτυξης με Α.Μ.Α.Ε. 16205/06/Β//87/37. Η τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων της 16.3.2001 (ΦΕΚ 1970/2001), αποφάσισε την αλλαγή του διακριτικού τίτλου της Εταιρείας από «INTRAKOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ Α.Ε.» σε «INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ», για δε τις σχέσεις και συναλλαγές της εταιρείας με το εξωτερικό σε “INTRACOM CONSTRUCTIONS”, και την αντίστοιχη τροποποίηση του άρθρου 1 του Καταστατικού της Εταιρείας.

Την δεδομένη χρονική περίοδο οι προοπτικές του κατασκευαστικού κλάδου εμφανίζονται θετικές. Οι στρατηγικές συμμαχίες, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές μικρότερων επιχειρήσεων, αλλά και το ενδιαφέρον των τραπεζικών ομίλων για συνεργασία με εταιρείες του κλάδου αποτελούν βασικούς παράγοντες που υποδεικνύουν την ανάπτυξη του κλάδου σε συνάρτηση με την συνέχιση των κοινοτικών παροχών από το 4<sup>ο</sup> Κ.Π.Σ., την εφαρμογή νέων μεθόδων χρηματοδότησης την αυξανόμενη δραστηριοποίηση στις αγορές των Βαλκανίων, της Μέσης Ανατολής και της Ανατολικής Ευρώπης, την απελευθέρωση της εγχώριας αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας και τα έργα διανομής φυσικού αερίου.

Η INTRAKAT, μέλος της 6<sup>ης</sup> τάξης των κατασκευαστικών εταιρειών, κατέχει μεγάλη εμπειρία στον τομέα κατασκευών οικοδομικών Δημοσίων και Ιδιωτικών έργων, με επιτυχημένη πορεία στους τομείς Υψηλής Τεχνολογίας και Τηλεπικοινωνιών και στοχεύει στην δυναμική δραστηριοποίηση της σε όλους τους σύγχρονους τομείς των ιδιωτικών και δημοσίων έργων υποδομής στην Ελλάδα και το εξωτερικό.

Η δυναμική και ανοδική πορεία της INTRAKAT και η πλεονεκτική, έναντι των ανταγωνιστών της, θέση ενισχύεται επιπροσθέτως και από την ποιοτικώς εγγυημένη εκτέλεση των έργων δεδομένου ότι η Εταιρεία εφαρμόζει τα πλέον σύγχρονα συστήματα ελέγχου ποιότητας και παρακολούθησης εκτέλεσης των έργων.

## **2. Ανάλυση της μετοχής για την περίοδο 2002-2007**

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας την 31/12/2002 ανήρχετο σε 8.400.000 ευρώ διαιρούμενο σε 28.000.000 κοινές ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας 0,30 ευρώ η κάθε μια.

Η INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ, επανακρίθηκε και κατατάχθηκε στην 6<sup>η</sup> Τάξη του Μητρώου Εργοληπτικών Επιχειρήσεων (ΜΕΕΠ) του Υ.ΠΕ.ΧΩ.Δ.Ε. (υπ' αριθμ. 9690 βεβαίωση) για όλες τις κατηγορίες έργων, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 4 του ν. 2940/2001 και με την υπ' αριθμ. 1863/31.01.2003 Απόφαση Υφυπουργού ΠΕ.ΧΩ.Δ.Ε.

Τον Ιούλιο 2003 η INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ιδρύει την εταιρεία AETHERAS ENERGY, στην οποία συμμετέχει κατά 95%, ενώ τον Φεβρουάριο του 2004 η INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ιδρύει την εταιρεία IN.MAINT, στην οποία συμμετέχει κατά 60% και στον ίδιο χρόνο επαναξιολογείται από το BVQI αποκτώντας το Διεθνές Πρότυπο ISO 9001:2000.

Η τιμή της μετοχής της Εταιρείας τον Ιανουάριο, ανερχόταν στο ύψος των 4,74 ευρώ στην αρχή του έτους και στο τέλος του ίδιου χρόνου η τιμή της διαμορφώθηκε σε 1,41 ευρώ, παρουσιάζοντας μείωση κατά 70,25 ποσοστιαίες μονάδες. Από τα στοιχεία της μηνιαίας εξέλιξης της τιμής και του όγκου των συναλλαγών της μετοχής της INTRAKAT κατά τη διάρκεια του 2002, η υψηλότερη τιμή της μετοχής ήταν 4,99 ευρώ στις αρχές του Ιανουαρίου ενώ η χαμηλότερη διαμορφώθηκε 1,2 ευρώ στα μέσα Οκτωβρίου.

Οι προοπτικές της INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ, διαγράφονται ιδιαίτερα αισιόδοξες για το επόμενο έτος λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία που παρουσιάζονται παρακάτω:

α. Η Εταιρεία εκτιμά ότι η αγορά των τηλεπικοινωνιών και ιδιαίτερα της κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα και στον Βαλκανικό χώρο, στην έχει ήδη κατακτήσει, μέσω υπογεγραμμένων συμβάσεων, ένα σημαντικό μερίδιο αγοράς, θα διατηρηθεί ακμαία για την επόμενη 3ετία, δεδομένου ότι:

Από το τέλος του 2004, τα υφιστάμενα δίκτυα κινητής τηλεφωνίας θα ξεκινήσουν να λειτουργούν παράλληλα και σε τεχνολογία 3G (Δίκτυα 3<sup>ης</sup> γενιάς) κάτι που συνεπάγεται την ανανέωση των δικτύων και την αύξηση των υφιστάμενων σταθμών βάσης

Αυξάνεται συνεχώς η ζήτηση ενσύρματων δικτύων τα οποία εξυπηρετούν την μετάδοση μεγάλου όγκου δεδομένων. Η Εταιρεία διαθέτει μεγάλη εμπειρία και υψηλό επίπεδο τεχνογνωσίας σε αυτόν τον τομέα μέσω των έργων κατασκευής Δικτύων Οπτικών Ινών που έχει αναλάβει τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό

Υπάρχει δυναμική παρουσία του Ομίλου INTARACOM με συμμετοχή και της INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ και ανάληψη έργων μέσω συνδεδεμένων με αυτές εταιρειών στη Βουλγαρία, Αλβανία, Μολδαβία, Ουκρανία, Σερβία, Σκόπια.

β. Σήμερα η INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ, μέσω υπογεγραμμένων συμβάσεων:

Δραστηριοποιείται σε έργα υποδομής και εξοπλισμού δικτύων διανομής Φυσικού Αερίου στην ευρύτερη περιοχή Αθηνών. Το γεγονός αυτό σε συνάρτηση με την συμμετοχή της Εταιρείας την τελευταία τριετία στα έργα Φυσικού Αερίου δρομολογούν μια νέα προοπτική για αυτήν στον ενεργειακό τομέα και ειδικότερα στον τομέα κατασκευής και συντήρησης δικτύων, καθώς και εμπορικής διανομής Φυσικού Αερίου.

γ. Η Εταιρεία, επιπλέον έχει ξεκινήσει να δραστηριοποιείται σε συγχρηματοδοτούμενα έργα με αντικείμενο μεγάλα έργα οδοποιίας (ΠΑΘΕ, κλπ.)

Οι μετοχές της Εταιρείας εισήχθησαν για διαπραγμάτευση στην Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών στις 30/11/2001, με τιμή έκδοσης 3,30 Ευρώ.

Το 2003 όπως και τον προηγούμενο χρόνο η μετοχή της INTRAKAT τους πρώτους μήνες είχε πτωτική πορεία κατά τη διάρκεια όμως αυτής της χρήσης η μετοχή της εταιρείας έδειξε σταθερά ανοδικές τάσεις. Η τιμή ανοίγματος της χρήσης του 2003 για την INTRAKAT ήταν 1,62 ενώ η τιμή κλεισίματος ανερχόταν στα 1,57 Ευρώ, παρουσιάζοντας έτσι μια μικρή μείωση 3,09 ποσοστιαίων μονάδων. Σημειώνεται ότι η μέγιστη τιμή κλεισίματος για το 2003 ήταν 2,94 και σημειώθηκε στις 22 Αυγούστου 2003, ενώ η ελάχιστη τιμή κλεισίματος 1,02 € στις 17 Μαρτίου του 2003.

Η στρατηγική της εταιρείας περιλαμβάνει τη συστηματοποίηση των συνεργασιών στο ελληνικό χώρο, την ενίσχυση της παρουσίας της στο ήδη ανεπτυγμένο δίκτυο των διεθνών αγορών (Ρουμανία, Βουλγαρία, Σκόπια, Αλβανία, Λιβύη, Αρμενία) και τη δραστηριοποίηση της στα νέα αναπτυσσόμενα και νευραλγικά πεδία, όπως είναι το περιβάλλον, η διαχείριση φυσικών πόρων, η ενέργεια και τα συγχρηματοδοτούμενα έργα.

Η υλοποιούμενη συγχώνευση της INTRAKAT με την INTRAMET, με απορρόφηση της δεύτερης, αναμένεται να δημιουργήσει μια η νέα Εταιρεία με έντονη δραστηριοποίηση τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, η οποία θα έχει την δυνατότητα να παρουσιάζει ολοκληρωμένες λύσεις σε σύνθετα κατασκευαστικά έργα, εκμεταλλεόμενη τις συνεργίες και τις οικονομίες κλίμακας των δυο εταιρειών σε πολλά προϊόντα (κατασκευή σταθμών βάσης, έργα μηχανικού, μεταλλικές κατασκευές) συγκεντρώνοντας όλη την οικονομική αξία που δημιουργείται προς όφελος των μετόχων.

Η μετοχή της INTRAKAT από την αρχή της χρήσης σταθερά πτωτικές τάσεις μέχρι και τον Σεπτέμβριο, όπου άρχισε να ανακάμπτει και να αυξάνει η αξία της μετοχής της φτάνοντας έτσι στο τέλος της χρήσης παρουσιάζοντας σημαντικά καλύτερη απόδοση, παρά το γεγονός ότι κινήθηκε σε χαμηλά επίπεδα. Η μεγαλύτερη τιμή της μετοχής της εταιρείας ήταν 1,82 Ευρώ στα τέλη του Ιανουαρίου, ενώ η μικρότερη ήταν 0,73 Ευρώ και εμφανίστηκε στα τέλη Σεπτεμβρίου. Η τιμή ανοίγματος της χρήσης ήταν 1,69 €, ενώ η τιμή με την οποία έκλυσε την χρήση ήταν 0,95 € παρουσιάζοντας έτσι μείωση κατά 41,36 ποσοστιαίες μονάδες.

Το 2005, μεταολυμπιακή χρονιά, αποτέλεσε για την κατασκευαστική αγορά μια δύσκολη χρονιά με κύρια χαρακτηριστικά τη μείωση επενδύσεων του Δημοσίου Τομέα και τις αλλαγές της σχετικής νομολογίας για τα Δημόσια Έργα (αυτό/συγχρηματοδοτούμενα). Συνέπεια των παραπάνω, η Εταιρεία στο 2005 παρουσίασε κάμψη στα χρηματοοικονομικά της αποτελέσματα συγκρινόμενα με αυτά της προηγούμενης χρήσης του 2004.

Επιπρόσθετα, η «INTRAKOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ» θα διαθέτει μια ισχυρή και αποδοτικότερη κεφαλαιακή διάρθρωση, που θα της επιτρέπει να χρηματοδοτεί ευχερέστερα και να εκμεταλλεύεται αποδοτικότερα τις διάφορες επενδυτικές δραστηριότητες. Επίσης, η βελτίωση της χρηματοοικονομικής διάρθρωσης της νέας Εταιρείας λόγω της συγχώνευσης, θα μείωση το κόστος των ιδίων κεφαλαίων, με αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους χρηματοδότησης των έργων που θα αναλάβει.

Η μείωση των εταιρικών αλλά και των ενοποιημένων αποτελεσμάτων εντάσσεται στα πλαίσια της νέας στρατηγικής του Ομίλου για μεγαλύτερη διείσδυση του σε νέες αγορές του εξωτερικού, σε αύξηση της επιρροής του στις ήδη υπάρχουσες αγορές του εσωτερικού καθώς επίσης και την είσοδο του σε νέες αγορές στην Ελληνική Επικράτεια.

Η μεγαλύτερη τιμή της μετοχής της Εταιρείας για το 2005 ανήλθε 1,22 κατά τον μήνα Φεβρουάριο, ενώ η μικρότερη ήταν 0,73 Ευρώ. Γενικά η πορεία της μετοχής της εταιρείας γι' αυτή τη χρήση διατήρησε μια σταθερά πτωτική πορεία, ξεκινώντας τον Ιανουάριο του 2005 με τιμή ανοίγματος ίση με 0,97 Ευρώ και έκλισε την χρονιά με τιμή 0,91 Ευρώ παρουσιάζοντας μείωση κατά 6,19 ποσοστιαίες μονάδες.

Το 2006, πρώτη χρονιά δράσης του νέου εταιρικού σχήματος που προήλθε από την συγχώνευση δια απορρόφησης της «INTRPAMET ΜΕΤΑΛΛΙΚΕΣ ΚΑΙ ΗΛΕΚΡΟΜΗΧΑΝΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ Α.Ε.» από την «INTRAKOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», βρήκε την νέα εταιρεία «INTRAKOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ» ενισχυμένη σε επίπεδο επιχειρηματικό, οικονομικό και διοικητικό. Η Εταιρεία έχει τη δυνατότητα πλέον, να παρουσιάζει ολοκληρωμένες λύσεις σε σύνθετα κατασκευαστικά έργα πολιτικού μηχανικού, σύνθετες και μεμονωμένες μεταλλικές κατασκευές, ολοκληρωμένα τηλεπικοινωνιακά δίκτυα, αυτοχρηματοδοτούμενα έργα.

Στο πλαίσιο ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας και περαιτέρω ανάπτυξης της εταιρείας, πραγματοποιείται ορθολογικοποίηση των παραγωγικών και διοικητικών λειτουργιών και δαπανών του εργοστασίου του μεταλλικού κλάδου, αποφασίστηκε η συγχώνευση των δυο θυγατρικών εταιρειών του Ομίλου στην Ρουμανία, υπάρχει συνεχής και εκτενής αναζήτηση πρόσφορων συνθηκών δραστηριοποίησης σε αναπτυσσόμενες αγορές.

Το 2006 η μετοχή της INTRAKAT έδειξε αξιοσημείωτη σταθερότητα, αποφεύγοντας υποτιμητικές τάσεις. Από την αρχή του 2006 μέχρι το τέλος του έτους η τιμή της μετοχής διατήρησε μια σταθερή πορεία, ξεκίνησε έχοντας τιμή ανοίγματος της χρήσης 0,95 Ευρώ και έκλισε τη χρήση στα τέλη Δεκεμβρίου με τιμή 1,2 σημειώνοντας αύξηση 20,83 ποσοστιαίες μονάδες. Η υψηλότερη τιμή που εμφάνισε η μετοχή της Εταιρείας για το 2006 ήταν στα μέσα Μαΐου και ισούταν με 1,46 Ευρώ, ενώ η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε στις αρχές του χρόνου και ήταν ίση με 0,95 Ευρώ.

Στην χρήση 2007 ο Όμιλος πραγματοποίησε πωλήσεις ύψους 152,03 εκατ. € έναντι 103,70 εκατ. € την προηγούμενη χρήση (αύξηση 46,61%). Τα κέρδη προ φόρων διαμορφώθηκαν σε 1,69 εκατ. € έναντι ζημιών 3,12 εκατ. €.

Η εμφανής βελτίωση των βασικών οικονομικών μεγεθών και την λειτουργικής κερδοφορίας τόσο σε επίπεδο Ομίλου αλλά και σε επίπεδο Εταιρείας, οφείλεται και στον ορθολογισμό της λειτουργικής και παραγωγικής διαδικασίας του εργοστασίου της Εταιρείας στη Λάρισα και θα συνεχιστεί και στην επόμενη χρήση.

Η μετοχή της Εταιρείας τους τρεις πρώτους μήνες της χρήσης του 2007 εμφάνισε μια μικρή πτώση η οποία έχοντας τιμή ανοίγματος 1,23 Ευρώ έφτασε την τιμή των 1,09 Ευρώ, όπου ήταν και η χαμηλότερη τιμή της χρήσης, στα μέσα Μαρτίου διαγράφοντας μείωση κατά 11,38 ποσοστιαίες μονάδες. Στη συνέχεια η μετοχή της Εταιρείας διέγραψε μια σταθερά ανοδική πορεία μέχρι τον Ιούλιο όπου ήταν και ο μήνας στον οποίο διαμορφώθηκε και η υψηλότερη τιμή της μετοχής για τον χρόνο αυτό. Η τιμή της μετοχής έφτασε τα 1,57 Ευρώ διαγράφοντας αύξηση κατά 44,04 ποσοστιαίες μονάδες. Μέχρι το τέλος του 2007 η μετοχή εμφάνισε μια μικρή πτώση κατά 23,56 ποσοστιαίες μονάδες κλίνοντας τη χρήση με τιμή ίση με 1,24 Ευρώ. Τέλος η Εταιρεία έχοντας ως τιμή ανοίγματος τα 1,23 Ευρώ και τιμή κλεισίματος τα 1,24 Ευρώ εμφάνισε μέχρι το τέλος του χρόνου μια μικρή αύξηση κατά 0,82 ποσοστιαίες μονάδες.

Οι προοπτικές για την Εταιρεία στην χρήση του 2008 εμφανίζονται θετικές, εφόσον προβλέπεται να κατασκευαστούν με την ίδια επιτυχία τα έργα που συμπεριλαμβάνονται στο ανεκτέλεστο υπόλοιπο, όπως και εκείνα που διεκδικείται η ανάληψη τους. Επιπλέον, έχουν τεθεί οι βάσεις για την επέκταση των δραστηριοτήτων του Ομίλου στον τομέα του real estate με την ανάπτυξη ακινήτων στην Ελλάδα και το εξωτερικό, στον τομέα της ανάπτυξης της τεχνολογίας των φωτοβολταϊκών συστημάτων και μέσω στρατηγικών συνεργασιών στον τομέα των αυτοχρηματοδοτούμενων έργων που αναμένεται να προσφέρει σημαντικό κατασκευαστικό αντικείμενο στον κλάδο των κατασκευών.

## **Γ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

### **1.Γενικά**

Οι αριθμοδείκτες είναι πολύ χρήσιμο εργαλείο στα χέρια του ικανού αναλυτή. Μπορούν να ανακαλύψουν αδυναμίες της επιχειρήσεως σε διάφορους τομείς και να βοηθήσουν τη διοίκηση της να λάβει έγκαιρα τα κατάλληλα μέτρα. Σε ορισμένες μάλιστα περιπτώσεις, όπως σε συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων, η χρήση τους αποδεικνύεται όχι μόνο πολύτιμη, αλλά και απαραίτητη, αφού τα απόλυτα μεγέθη, π.χ. κέρδη, πωλήσεις, πάγια κ.λπ. δεν αρκούν ή ελάχιστα προσφέρουν. Ακόμη και σε διαχρονικές συγκρίσεις μεγεθών της ίδιας επιχειρήσεως οι αριθμοδείκτες αποδεικνύονται πολύ πιο πειστικοί, όταν τα

μεγέθη αυτά συσχετίζονται προς άλλα. Έτσι, αν και η ύπαρξη καθαρού κεφαλαίου κινήσεως στην επιχείρηση μαρτυρεί κάποια ικανότητα να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, δεν δείχνει το βαθμό αυτής της ικανότητας. Αντίθετα η συσχέτιση του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δίνει πολύ πιο αξιόπιστα την δυνατότητα της αυτή. Παρά τα πλεονεκτήματα τους, οι αριθμοδείκτες πρέπει να χρησιμοποιούνται με προσοχή και επιφύλαξη, γιατί είναι δυνατόν να οδηγήσουν σε παραπλανητικά συμπεράσματα. Ιδιαίτερα πρέπει να προσεχθούν από τον αναλυτή τα παρακάτω σημεία:

- Τα συσχετιζόμενα ποσά πρέπει να είναι κατά το δυνατόν ακριβή και αντικειμενικά.
- Ο αριθμοδείκτης πρέπει να δίνει λογική και αληθοφανή σχέση. Υπερβολικά υψηλοί ή χαμηλοί δείκτες μπορεί να προκύπτουν από πολύ μικρά ποσά στους όρους των δεικτών. Η περίπτωση αυτή πρέπει ιδιαίτερα να προσεχθεί, όταν οι δείκτες υπολογίζονται αυτόματα μέσω ηλεκτρονικού υπολογιστή.
- Αν και, όπως επανειλημμένα έχει τονισθεί, στην ανάλυση ισολογισμών οι αριθμοδείκτες αποτελούν το σημαντικότερο εργαλείο στα χέρια του αναλυτή, ο τρόπος χρησιμοποίησής τους, μπορεί να υποβαθμίσει τη σημασία τους. Έτσι οι δείκτες από μόνοι τους μικρή πληροφόρηση προσφέρουν, αν δεν συσχετισθούν
  - Με δείκτες προηγούμενων ετών της ίδιας επιχειρήσεως
  - Με δείκτες πρότυπους ή προϋπολογιστικούς
  - Με δείκτες αντιπροσωπευτικών εταιρειών του κλάδου

## 2.Καθαρά κέρδη ανά μετοχή

Για την αξιολόγηση της μετοχής για μεγαλύτερη διασφάλιση του Επενδυτή πέραν των ανωτέρω πληροφοριών και δεικτών της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης πρέπει να ληφθούν υπόψη και ορισμένοι βασικοί δείκτες.

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει τα κέρδη του πιο πρόσφατου 12μηνου, ανά μετοχή. Ο υπολογισμός του στηρίζεται στα κέρδη που εγγράφει η εταιρεία στον ισολογισμό της. Η αξία του ποσού που διανέμει κάθε χρόνο ως κέρδη η εταιρεία στους μετόχους της διαιρείται με τον αριθμό των μετοχών που κυκλοφορούν και μας δίνει τα κέρδη που διανέμονται ανά μετοχή. Το ποσό αυτό ονομάζεται μέρισμα.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 1

#### *Υπολογισμός του δείκτη κέρδη ανά μετοχή περιόδου 2002-2007*

ΕΤΟΣ	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ</b>	6.275.166,06	5.960.177,25	8.969.155,94	424.912,31	-13.411,97	1.217.009,35

ΑΡ. ΜΤΧ	28.000.000	28.000.000	28.000.000	28.000.000	48.606.250	48.606.250
<b>ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΤΧ</b>	<b>0,22</b>	<b>0,21</b>	<b>0,32</b>	<b>0,02</b>	<b>0,00</b>	<b>0,03</b>

Το ύψος των κερδών ανά μετοχή της INTRAKAT για το 2002 ανήλθαν σε 0,22 που σημαίνει ότι σε κάθε μετοχή αντιστοιχεί 0,22 Ευρώ κέρδος. Το 2003 παρότι ο συνολικός κύκλος εργασιών παρουσίασε αύξηση της τάξης του 40% σε σχέση με την προηγούμενη χρήση τα κέρδη ανά μετοχή της εταιρείας παρουσίασαν μια μικρή μείωση.

Για τη χρήση 2004, ο συνολικός κύκλος εργασιών παρουσίασε αύξηση σε σχέση με το 2003 η οποία οφείλεται στην ανάληψη από την Εταιρεία, είτε απευθείας είτε μέσω κοινοπραξιών, σημαντικών έργων (overlays) έτσι λοιπόν για το 2004 παρατηρήθηκε αύξηση των κερδών ανά μετοχή σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο κατά 52,38 ποσοστιαίες μονάδες.

Το 2005, μεταολυμπιακή χρονιά, αποτέλεσε για την κατασκευαστική αγορά μια δύσκολη χρονιά με κύρια χαρακτηριστικά τη μείωση επενδύσεων του Δημοσίου Τομέα και τις αλλαγές της σχετικής νομολογίας για τα Δημόσια Έργα. Συνέπεια των παραπάνω, η εταιρεία στο 2005 παρουσίασε κάμψη στα χρηματοοικονομικά της αποτελέσματα συγκρινόμενα με αυτά της προηγούμενης χρήσης του 2004. Αυτή η εξέλιξη επηρέασε φυσικά και τα κέρδη ανά μετοχή της εταιρείας τα οποία παρουσίασαν μείωση σε σχέση με το 2004 φτάνοντας να είναι ίσα με 0,02 Ευρώ.

Τέλος, μετά από μια χρονιά όπως το 2006 που παρουσίασε ζημίες (σημ.1,2) το 2007 οι πωλήσεις της εταιρείας παρουσίασαν αύξηση κατά 50,08% και κατά συνέπεια και τα κέρδη. Η εμφανής βελτίωση των βασικών οικονομικών μεγεθών και της λειτουργικής κερδοφορίας τόσο σε επίπεδο Ομίλου αλλά και σε επίπεδο Εταιρείας, οφείλεται και στον ορθολογισμό της λειτουργικής και παραγωγικής διαδικασίας του εργοστασίου της εταιρίας στη Λάρισα και θα συνεχιστεί και στην επόμενη χρήση.

### 3. Δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)

Ο δείκτης P/E είναι το πλέον δημοφιλές εργαλείο για τους επενδυτές προκειμένου να προσδιορίσουν τις επενδυτικές τους κινήσεις και εμμέσως τις τιμές των μετοχών. Είναι ένα από τα κυριότερα μέτρα που χρησιμοποιούνται για να καθοριστεί αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο υπολογισμός του δείκτη P/E



είναι κάτι σχετικά εύκολο, σε αντίθεση με την ερμηνεία του αποτελέσματος που προκύπτει, η οποία μπορεί να είναι σχετικά δύσκολη ή και ευμετάβλητη.

Είναι σημαντικό να γνωρίζουμε ότι το P/E των μετοχών αλλάζει καθημερινά, καθώς οι τιμές των μετοχών μεταβάλλονται, αλλά και ετησίως όταν ανακοινώνονται τα κέρδη της εταιρείας. Αυτό σημαίνει ότι για τη λήψη μιας επενδυτικής απόφασης, το P/E πρέπει να υπολογίζεται λαμβάνοντας υπόψη τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία. Η χρήση παράκαιρων στατιστικών στοιχείων P/E είναι δυνατόν να οδηγήσει σε χαμηλών ή και αρνητικών αποδόσεων επενδύσεις.

Μετά από τον υπολογισμό του P/E ξεκινά η δυσκολία καθορισμού της χρησιμότητας του. Η λογική για τη χρησιμότητα του P/E έγκειται στο γεγονός ότι η τιμή της μετοχής μιας εταιρείας πρέπει να αντανakλά την κερδοφορία της. Ακολουθώντας αυτή τη λογική, μια εταιρεία που έχει πολύ υψηλά κέρδη ανά μετοχή πρέπει επίσης να έχει και μεγάλη χρηματιστηριακή αξία. Κατά αυτήν την έννοια μια εταιρεία με χαμηλά κέρδη ή ζημίες πρέπει να έχει μικρή χρηματιστηριακή αξία.

## **ΠΙΝΑΚΑΣ 2**

### **Υπολογισμός του δείκτη P/E**

<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>ΧΡΗΜ/ΚΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>2,86</b>	<b>1,77</b>	<b>1,07</b>	<b>0,93</b>	<b>1,23</b>	<b>1,28</b>
<b>ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΤΧ</b>	<b>0,22</b>	<b>0,21</b>	<b>0,32</b>	<b>0,02</b>	<b>0,00</b>	<b>0,03</b>
<b>P/E</b>	<b>12,74</b>	<b>8,31</b>	<b>3,35</b>	<b>61,32</b>	<b>0,00</b>	<b>51,04</b>

Από το 2002 έως και το 2004 διέγραψε σταδιακή πτώση και από 12,74 έφτασε να ισούται στο τέλος του 2004 με 3,35 σημειώνοντας μείωση από την αρχή του χρόνου κατά 73,70 ποσοστιαίες μονάδες. Τα δυο επόμενα χρόνια ο δείκτης ανέκαμψε και στο τέλος του 2005 ισούταν με 61,32 που σημαίνει ότι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής ήταν 61,32 φορές μεγαλύτερη από τα κέρδη της χρήσης που αντιστοιχούν σε μια μετοχή. Αυτή η πορεία του δείκτη δεν συνεχίστηκε τον επόμενο χρόνο διότι το 2006 ήταν η χρονιά που η εταιρεία πραγματοποίησε ζημίες. Για την χρήση του 2007 ο δείκτης παρουσίασε πάλι αύξηση φτάνοντας στο τέλος του χρόνου να ισούται με 51,04, δηλαδή χρήσης που αναλογούν σε μια μετοχή κατά 51,04 φορές. Αυτό σημαίνει ότι αφού η τιμή της μετοχή ήταν μεγαλύτερη από τα κέρδη της στο τέλος του χρόνου αυτού ήταν υπερτιμημένη (ακριβότερη).

#### 4. Δείκτης τιμή προς λογιστική αξία μετοχής (P/BV)

Η εμπειριστατωμένη ανάγνωση των λογιστικών καταστάσεων κατά τα τελευταία έτη, καθιστά εμφανές το γεγονός ότι τα ίδια κεφάλαια των εισηγμένων στο Ελληνικό Χρηματιστήριο εταιρειών δεν είναι πλέον αντιπροσωπευτικά της τρέχουσας πραγματικής (εσωτερικής) αξίας των εν λόγω επιχειρήσεων. Η διαπίστωση αυτή, η οποία δυστυχώς ισχύει για μια μεγάλη ομάδα εταιρειών σε όλους σχεδόν τους κλάδους που αντιπροσωπεύονται στο ελληνικό χρηματιστήριο, προκαλεί σημαντική αναθεώρηση των μέχρι σήμερα απόψεων ή προσδοκιών περί των μετοχών που θεωρούνται «φθηνές» ή «φθηνότερες» και «ακριβές» ή «ακριβότερες», βάσει του δείκτη “P/BV”

Αρκετές από τις ιδιομορφίες που παρατηρούνται σήμερα στις λογιστικές καταστάσεις των Ελληνικών εισηγμένων εταιρειών, καθιστούν ως μη αντιπροσωπευτικά τα παρουσιαζόμενα ίδια κεφάλαια και ως μη αξιόπιστη τη χρήση του ονομαστικού (μη «προσαρμοσμένου») δείκτη “P/BV” στη διαμόρφωση και λήψη των επενδυτικών αποφάσεων.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 3

##### *Υπολογισμός του δείκτη P/BV κατά την περίοδο 2002-2007*

ΕΤΟΣ	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	33.392.136,60	35.107.678,01	39.318.161,66	62.688.872,99	62.793.623,12	68.884.105,82
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	28.000.000	28.000.000	28.000.000	28.000.000	48.606.250	48.606.250
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ	1,19	1,25	1,40	2,24	1,29	1,42
ΧΡΗΜ/ΚΗ ΑΞΙΑ	2,86	1,77	1,07	0,93	1,23	1,28
<b>P/BV</b>	<b>2,39</b>	<b>1,41</b>	<b>0,76</b>	<b>0,42</b>	<b>0,95</b>	<b>0,90</b>

Σύμφωνα με τα δεδομένα του πίνακα ο δείκτης αυτός για την INTAPAKAT τα τρία πρώτα χρόνια διέγραψε μια πτωτική πορεία, ξεκίνησε το 2002 με τιμή ίση με 2,39 και έφτασε το 2004 να έχει τιμή 0,76 που σημαίνει ότι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής για το 2004 ήταν μικρότερη από τη λογιστική κατά 0,76 φορές και αφού ο δείκτης ήταν μικρότερος από τη μονάδα η μετοχή θεωρούνταν υποτιμημένη. Η πτώση του δείκτη για τα τρία αυτά χρόνια ήταν 68,20 ποσοστιαίες μονάδες. Τα επόμενα τρία χρόνια ο δείκτης κατάφερε να ανακάμψει διαγράφοντας μια σταθερά ανοδική πορεία χωρίς βέβαια να μπορέσει να καλύψει τα κενά των προηγούμενων χρόνων. Το 2006 και το 2007 ήταν για την μετοχή της εταιρείας δυο από τις καλύτερες χρονιές όσον αφορά την πορεία του δείκτη διότι είχε τιμές 0,95 και 0,90 αντίστοιχα που σημαίνει ότι όσο πλησιέστερος προς τη μονάδα είναι ο δείκτης, τόσο ελκυστικότερη καθίσταται η αγορά της μετοχής, διότι η

τιμή της αντιστοιχεί στην πραγματική αξία της επιχείρησης και η διαμόρφωσή της φαίνεται να εξαρτάται από υγιείς παράγοντες.

## **Δ. ΤΕΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΟΥ ΕΠΙΤΕΥΧΘΥΚΑΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2002-2007**

Η διαφοροποίηση στον Κύκλο Εργασιών από έργα δημόσιου και ιδιωτικού τομέα αντίστοιχα σε σχέση με το 2002, οφείλεται στο γεγονός ότι για το 2003 έσοδα από την COSMOTE Α.Ε. ύψους € 5.615.280,58 και από τον ΟΤΕ Α.Ε. ύψους € 1.008.922,51 αφορούν έργα Ιδιωτικού τομέα, ενώ μέχρι το 2002 αποτελούσαν έργα δημόσιου τομέα. Η εταιρεία μέχρι το 2002 συμπεριλάμβανε στο συνολικό κύκλο εργασιών τα έσοδα των έργων που εκτελούνται από κοινοπραξίες στις οποίες συμμετείχε, για τα οποία όμως έργα απευθείας ανάδοχος ήταν η ίδια η Εταιρεία.

Για τη χρήση 2003, ο συνολικός κύκλος εργασιών παρουσίασε αύξηση η οποία οφείλεται στην ανάληψη από την Εταιρεία μιας σειράς έργων που αφορούν κυρίως δίκτυα οπτικών ινών και δίκτυα κίνησης τηλεφωνίας, στην επέκταση των δραστηριοτήτων της Εταιρείας σε έργα που αφορούν υποδομές για τη χρήση νέων μορφών ενέργειας (φυσικό αέριο), καθώς επίσης και στην αύξηση εκτέλεσης έργων μηχανικού.

Τα κέρδη προ φόρων παρουσίασαν μείωση σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Η μείωση των κερδών προ φόρων οφείλεται σε μείωση των εσόδων από συμμετοχές. Η μείωση είχε ως αποτέλεσμα και τη μείωση των κερδών ανά μετοχή όπως επίσης ο συνδυασμός της μείωσης των κερδών και η μείωση της χρηματιστηριακής αξίας είχαν ως αποτέλεσμα τη μείωση του δείκτη P/E. Η μείωση της χρηματιστηριακής αξίας εκτός από τον δείκτη P/E επηρέασε και τον αριθμοδείκτη P/BV προκαλώντας την καθοδική πορεία του.

Για τη χρήση 2004, ο συνολικός κύκλος εργασιών παρουσίασε αύξηση η οποία οφείλεται στην ανάληψη από την Εταιρεία, είτε απευθείας είτε μέσω κοινοπραξιών, σημαντικών έργων τα οποία οδήγησαν στην διεύρυνση του κύκλου εργασιών της Εταιρείας, ενισχύοντας παράλληλα την παρουσία της σε κρίσιμους τομείς των κατασκευών.

Η αύξηση του περιθωρίου του μικτού κέρδους της Εταιρείας στη χρήση 2004 σε συνδυασμό με την αύξηση των εξόδων διοίκησης όπως και τα έξοδα διάθεσης επηρέασαν την πορεία της μετοχής της εταιρεία συνεχίζοντας έτσι την πτωτική της τάση. Η πώση αυτή που διέγραψε η μετοχή σε συνδυασμό με την αύξηση των κερδών ανά μετοχή οδήγησαν τον δείκτη P/E σε καθοδική πορεία όπως και τον δείκτη R/BV.

Το 2005, μεταολυμπιακή χρονιά, αποτέλεσε για την κατασκευαστική αγορά μια δύσκολη χρονιά με κύρια χαρακτηριστικά τη μείωση επενδύσεων του Δημόσιου τομέα και τις σχετικής νομολογίας για τα δημόσια έργα. Συνέπεια των παραπάνω, η Εταιρεία στο 2005 παρουσίασε κάμψη στα χρηματοοικονομικά της αποτελέσματα συγκρινόμενα με αυτά της προηγούμενης χρήσης του 2004.

Ως αποτέλεσμα των εξελίξεων αυτών ήταν η μείωση του κύκλου εργασιών αλλά και των κερδών προ φόρων και των κερδών μετά από φόρους. Η μείωση των εταιρικών αποτελεσμάτων εντάσσεται στα πλαίσια της νέας στρατηγικής του Ομίλου για μεγαλύτερη διεύθυνση του σε νέες αγορές του εξωτερικού, σε αύξηση της επιρροής του στις ήδη υπάρχουσες αγορές του εσωτερικού καθώς επίσης και την είσοδο του σε νέες αγορές στην Ελληνική Επικράτεια.

Λόγω όλων αυτών των εξελίξεων η τιμή της μετοχή όπως και τα κέρδη ανά μετοχή στη χρήση του 2005 παρουσίασαν σημαντική μείωση με αποτέλεσμα να επηρεαστούν σημαντικοί αριθμοδείκτες όπως ο P/E που εξαιτίας αυτής της μείωσης των κερδών και της χρηματιστηριακής αξίας σημείωσε σημαντική αύξηση σε αντίθεση με τον P/BV που συνέχισε την πτωτική τάση του.

Το 2006, πρώτη χρονιά δράσης του νέου εταιρικού σχήματος που προήλθε από την συγχώνευση δια απορρόφησης εταιριών, βρήκε την νέα εταιρεία ενισχυμένη σε επίπεδο επιχειρηματικό, οικονομικό και διοικητικό. Παρά αυτές τις εξελίξεις και την διαμόρφωση του κύκλου εργασιών σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με την προηγούμενη χρήση το 2006 ήταν η χρήση που η εταιρεία παρουσίασε ζημίες στο πλαίσιο ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας και περαιτέρω ανάπτυξης της εταιρείας.

Με ανάλογη βελτίωση εμφανίζονται τα αποτελέσματα της εταιρίας στην χρήση του 2007. Οι συνολικές πωλήσεις της εταιρίας παρουσίασαν αύξηση 50,08%, τα κέρδη προ φόρων, τα κέρδη μετά από φόρους και τα λειτουργικά κέρδη αυξήθηκαν και αυτά σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Η εμφανής βελτίωση των βασικών οικονομικών μεγεθών και της λειτουργικής κερδοφορίας τόσο σε επίπεδο Ομίλου αλλά και σε επίπεδο Εταιρείας, οφείλεται και στον ορθολογισμό της λειτουργικής και παραγωγικής διαδικασίας του εργοστασίου της Εταιρίας στη Λάρισα και θα συνεχιστεί και στην επόμενη χρήση.



Από τη στιγμή που ξεκίνησαν τη δραστηριοποίησή τους τα χρηματιστήρια λειτουργούν παρέχοντας τη δυνατότητα της διαπραγμάτευσης του κινδύνου μεταξύ των συμμετεχόντων μερών. Οι αντισυμβαλλόμενοι αγοράζουν ή πωλούν αξιόγραφα με σκοπό να αναλάβουν ή να αντισταθμίσουν το χρηματοοικονομικό κίνδυνο, ανάλογα με τις επενδυτικές προτιμήσεις τους.

Από τότε που εμφανίστηκαν τα χρηματιστήρια αξιών συγκεντρώνουν το ενδιαφέρον όχι μόνο των επενδυτών αλλά και των χρηματιστών, χρηματιστηριακών εταιριών, οικονομικών συμβούλων, αναλυτών επενδύσεων, επιχειρηματιών και πανεπιστημιακών κύκλων.

Όλοι προσπαθούν να ερμηνεύσουν τον τρόπο συμπεριφοράς των αξιών που διαπραγματεύονται σ' ένα Χρηματιστήριο, το σχηματισμό των τιμών τους στην αγορά και να εφεύρουν μεθόδους προβλέψεων των μελλοντικών κινήσεων των τιμών.

Ο βασικός σκοπός όλων αυτών των προσπαθειών είναι η επίτευξη μεγαλύτερων κερδών, πέραν από το επιστημονικό ενδιαφέρον ορισμένων. Ο περισσότερος κόσμος παραδέχεται ότι στο Χρηματιστήριο μπορεί κανείς να κερδίσει και μάλιστα γρήγορα, αρκεί να ξέρει πότε να μπει ή να βγει απ' αυτό, δηλαδή πότε να αγοράσει ή να πουλήσει τίτλους.

Οι μέθοδοι που μέχρι τώρα επινοήθηκαν και χρησιμοποιούνται διεθνώς για την ανάλυση των τιμών των μετοχών είναι βασικά τρεις:

- Η **Θεμελιακή Ανάλυση** (Fundamental Analysis)
- Η **Τεχνική Ανάλυση** (Technical Analysis)
- Η **Θεωρία των Αποτελεσματικών Αγορών** (Efficient Market Theory).

Εκτός από τις παραπάνω μεθόδους υπάρχει και μια όχι τόσο επιστημονική αλλά πολύ διαδεδομένη, όχι μόνο στο Χ.Α.Α., αλλά και σε διεθνή μεγάλα χρηματιστήρια. Η επιλογή μετοχών, η οποία στηρίζεται **στις διαδόσεις και φήμες** που κυκλοφορούν στην αγορά.

Η μέθοδος αυτή δεν ασχολείται με αριθμούς, αλλά με τη μελλοντική πρόβλεψη της συμπεριφοράς της πλειοψηφίας των επενδυτών. Δεν ενδιαφέρεται αν μια μετοχή είναι πράγματι καλή, αλλά αν υπάρχουν επενδυτές πρόθυμοι να την αγοράσουν.

Ο επενδυτής, που εφαρμόζει αυτή τη μέθοδο, αγοράζει μια μετοχή, όταν σύμφωνα με τις διαδόσεις πιστεύει ότι στο μέλλον η πλειοψηφία των επενδυτών θα θελήσει να την αποκτήσει, πληρώνοντας μάλιστα υψηλότερη τιμή από αυτή που πλήρωσε ο ίδιος.

Πουλά δε τη μετοχή, όταν προβλέπει ότι δεν θα έχει ζήτηση από την πλειοψηφία των επενδυτών, σε υψηλότερη τιμή απ' ότι θα την πουλούσαν οι άλλοι μελλοντικά.

Ένας τέτοιος επενδυτής δε χάνει το χρόνο του με το να εξετάζει πραγματικές αξίες ή να αναλύει μελλοντικά κέρδη και τάσεις της αγοράς, γιατί πιστεύει ότι τα αποτελέσματα είναι αμφίβολα και η διαδικασία κοπιαστική. Προτιμά να μελετά τη συμπεριφορά των άλλων επενδυτών για να επιτυγχάνει κέρδη.

Η ψυχολογία του επενδυτή είναι αλήθεια πως επηρεάζει σημαντικά τη διαμόρφωση των τιμών των μετοχών. Γι' αυτό η μέθοδος αυτή έχει αποτελέσματα ακόμη και σε καλά οργανωμένα χρηματιστήρια. Πολύ περισσότερο στο Χ.Α.Α., όπου οι επενδυτές παρασύρονται ευκολότερα από δήθεν *εμπιστευτικές πληροφορίες*, λόγω έλλειψης πείρας και σωστής πληροφόρησης.

Η θεμελιακή ανάλυση βασίζεται στην υπόθεση ότι η μετοχή αντανακλά την οικονομική κατάσταση της Α.Ε. όπου ανήκει. Αν η Α.Ε. προβλέπεται να έχει καλή πορεία και η μετοχή της θα έχει μεγαλύτερη ζήτηση στο χρηματιστήριο λόγω προσδοκίας π.χ. υψηλών μερισμάτων από τους επενδυτές.

Ανάλογα με το που επικεντρώνεται το ενδιαφέρον του θεμελιακού αναλυτή, έχουμε διάφορες τεχνικές θεμελιακής ανάλυσης.

Σημαντικό εργαλείο για την ερμηνεία των οικονομικών καταστάσεων είναι για τους θεμελιακούς αναλυτές οι διάφοροι αριθμοδείκτες. Η ανάλυση μέσω των αριθμοδεικτών των οικονομικών καταστάσεων μπορεί να οδηγήσει σε λανθασμένα συμπεράσματα, γιατί άλλα ποσά παρουσιάζονται με τρέχουσες τιμές και άλλα με τιμές κτήσης.

Οι επικριτές της θεμελιακής ανάλυσης, κυρίως οι οπαδοί της θεωρίας των Αποτελεσματικών Αγορών, λένουν ότι ο θεμελιακός αναλυτής δεν μπορεί να εξηγήσει πως η τιμή μιας μετοχής μπορεί να ανεβαίνει, ενώ η επιχείρηση όπου ανήκει δεν πηγαίνει καλά ή η εξέλιξη του κλάδου δεν είναι ικανοποιητική ή και το αντίθετο.

Η θεμελιακή ανάλυση λοιπόν βοηθά τον επενδυτή να γνωρίσει μια επιχείρηση, να τη συγκρίνει με άλλες του κλάδου της και να καταλήξει σε κάποια εκτίμηση της αξίας της μετοχής της. Έτσι ξεχωρίζει από το πλήθος των μετοχών, που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο, ποιες προσφέρουν καλύτερες προοπτικές για κέρδη.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΑΤΕΒΑΝΚ

### Α.ΓΕΝΙΚΟ ΠΡΟΦΙΛ ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

#### 1) Γενικά στοιχεία εταιρείας

Η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος ιδρύεται το 1929. Λειτουργήσε αρχικά ως ένα εξειδικευμένο πιστωτικό ίδρυμα, με σκοπό την υποστήριξη και ανάπτυξη του αγροτικού τομέα στην Ελλάδα, ο οποίος παραμένει και σήμερα ένας από τους βασικούς πυλώνες δραστηριοποίησής της με προσφορά πιστώσεων και εγγυήσεων σε αγρότες και συνεταιρισμούς και με ταχεία διανομή των κοινοτικών επιδοτήσεων.

Η ΑΤΕbank είναι πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί νόμιμα, υπαγόμενη στην ελληνική και κοινοτική τραπεζική νομοθεσία και ειδικότερα στο Ν. 2076/92 όπως ισχύει σήμερα, που ως γνωστόν ενσωμάτωσε στο ελληνικό δίκαιο τη δεύτερη τραπεζική οδηγία 89/646/ ΕΟΚ του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Σήμερα, ο ρόλος της ΑΤΕbank έχει διευρυνθεί με επέκταση σε όλα τα πεδία τραπεζικών εφαρμογών.

Από τις αρχές τις δεκαετίας του '80 η ΑΤΕbank εμπλούτισε τις δραστηριότητες της, παρέχοντας ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών τόσο προς τα φυσικά πρόσωπα - πελάτες όσο και στις ατομικές και λοιπές επιχειρήσεις.

Το 1991 μετατρέπεται σε Α.Ε. και το 2000 πραγματοποιεί αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και εισάγεται στο Χ.Α.Α.

Το 2004 και 2005, με μια γιγαντιαία αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου (Ιούνιος 2005), με δυναμική πολιτική εξυγίανσης του χαρτοφυλακίου της, με αποτελεσματική εφαρμογή του νόμου για τα Πανωτόκια, με μετασχηματισμό της εταιρικής της εικόνας ως ΑΤΕbank, καθώς και με την εισαγωγή της μετοχής της ΑΤΕbank στο δείκτη FTSE/Athex 20 των επιχειρήσεων μεγάλης κεφαλαιοποίησης (Νοέμβριος 2005), επιβεβαιώνει τη θέση της ως μία από τις μεγαλύτερες τράπεζες στην Ελλάδα.

Το 2006, συνεχίζοντας την πολιτική των δύο προηγούμενων ετών, επεκτείνει τις δραστηριότητές της στα Βαλκάνια με την εξαγορά ποσοστού της ΑΙΚBanka στη Σερβία και της ΜΙΝDBank (Ιούλιος 2006) στη Ρουμανία, η οποία μετασχηματίζεται σε ΑΤΕbank Romania και επιτυγχάνει την έκδοση άδειας για τραπεζοασφαλιστικές εργασίες.

Το νέο όνομα και η σύγχρονη εταιρική εικόνα της ΑΤΕbank οριοθετεί συμβολικά και ουσιαστικά το πέρασμα της Τράπεζας στη νέα εποχή ως Τράπεζας όλων των Ελλήνων, όλων των ηλικιών και όλων των επαγγελματικών και κοινωνικών κατηγοριών.

Με ισχυρή κεφαλαιακή δομή, αυξανόμενη κερδοφορία, με αποτελεσματική και σύγχρονη διοίκηση, με διαφάνεια στη λειτουργία της, καθώς και επιχειρησιακή πελατοκεντρική φιλοσοφία, η ΑΤΕbank στοχεύει στην περαιτέρω ανάπτυξή της στο ελληνικό και διεθνές οικονομικό περιβάλλον.

Διαθέτοντας το δεύτερο μεγαλύτερο τραπεζικό δίκτυο εξυπηρέτησης στην Ελλάδα και το μεγαλύτερο στην Ελληνική Περιφέρεια, προσφέρει ένα ανταγωνιστικό πακέτο χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών σε εταιρίες και ιδιώτες.

Με έμπειρο, εξειδικευμένο, φιλικό και συνεχώς εκπαιδευόμενο προσωπικό, το οποίο ενημερώνεται συνεχώς για τις τελευταίες εξελίξεις αλλά και με τη χρήση τεχνολογιών αιχμής εκσυγχρονίζει τη λειτουργία της, επιτυγχάνει ταχύτητα και διαρκή ανάπτυξη, βελτίωση του επιπέδου εξυπηρέτησης και καλύπτει κάθε ανάγκη του πελάτη.

Επενδύει στο έργο του μετασχηματισμού των καταστημάτων της με στόχο την παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών προς τους πελάτες της, ώστε να λαμβάνουν την πιο συμφέρουσα χρηματοοικονομική απόφαση.

Η ΑΤΕbank με σταθερό ευρωπαϊκό προσανατολισμό είναι επικεφαλής ενός δυναμικού Ομίλου εξειδικευμένων χρηματοοικονομικών εταιριών, που δραστηριοποιούνται σε ασφάλειες, πιστωτικές κάρτες, αμοιβαία κεφάλαια, χρηματοδοτική μίσθωση, χρηματιστηριακές υπηρεσίες, υπηρεσίες διαχείρισης κεφαλαίων κ.α.

Η ΑΤΕbank είναι η Τράπεζα συνεργάτης που με την κατανόηση, την αμεσότητα, την ευαισθησία και κοινωνική ευθύνη, εξασφαλίζει γρήγορες και ευέλικτες λύσεις σε διαφορετικές ομάδες κοινού και ικανοποιεί όλες τις χρηματοοικονομικές ανάγκες τους.

Το μέγεθος και η ιστορία της εγγυώνται το κτίσιμο μακροχρόνιων σχέσεων με τους πελάτες της.

## **2) Ιστορικά στοιχεία**

### **1929** ΙΔΡΥΣΗ ΤΗΣ ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος ιδρύεται ως μη κερδοσκοπικός οργανισμός κοινωφελούς χαρακτήρα, με κύριο σκοπό την αποκλειστική χρηματοδότηση με ευνοϊκούς όρους του αγροτικού τομέα και την ενίσχυση της αγροτικής ανάπτυξης.

### **1950** ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ ΣΤΟΝ ΑΓΡΟΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ



Η Αγροτική Τράπεζα ιδρύει μια σειρά εταιριών μεταποίησης αγροτικών προϊόντων και αξιοποίησης των πλουτοπαραγωγικών πόρων διαφόρων περιοχών της χώρας.

#### **1990 ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ ΣΤΟΝ ΕΞΩΓΕΩΡΓΙΚΟ ΤΟΜΕΑ**

Η Αγροτική Τράπεζα διευρύνει τις δραστηριότητές της και στον εξωγεωργικό τομέα, αναπτύσσοντας ένα ευρύ δίκτυο καταστημάτων σε όλη την Ελλάδα καθώς και νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες.

#### **1991 ΜΕΤΑΤΡΟΠΗ ΣΕ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ**

Η Αγροτική Τράπεζα γίνεται ανώνυμη εταιρία ενώ παράλληλα ιδρύει ένα ολοκληρωμένο όμιλο παροχής χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών.

#### **2000 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ**

Η Αγροτική Τράπεζα πραγματοποιεί αύξηση μετοχικού κεφαλαίου για την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και από τον Ιανουάριο του 2001 διαπραγματεύεται η μετοχή της στο ΧΑΑ.

#### **2004 - 2006 ΙΣΧΥΡΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΕΙΚΟΝΑΣ ΚΑΙ ΘΕΣΗΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ**

Η Τράπεζα ακολουθώντας πολιτικές εξυγίανσης, βελτιώνοντας την ανταγωνιστικότητα και την αποτελεσματικότητα του Δικτύου της, επιτυγχάνει σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης που απεικονίζονται στις οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας και του Ομίλου.

Ειδικότερα:

- Υλοποίησε με επιτυχία η γιγαντιαία Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας (Ιούνιος 2005) συνολικού ύψους €1,25 δισ. Η ΑΜΚ, επέτρεψε την αντιμετώπιση ζητημάτων που ανέδειξε η υιοθέτηση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και συνέβαλε στην ουσιαστική εξυγίανση των οικονομικών καταστάσεων της Τράπεζας.
- Εφάρμοσε το Νόμο για τα Πανωτόκια με τον οποίο ευνοήθηκαν συνολικά 63.220 οφειλέτες από τους οποίους οι 54.000 ήταν αγρότες. Οι διαγραφές χρεών από την ΑΤΕbank ανήλθαν σε € 1.8 δισ από τα οποία τα € 1,1 δισ αφορούσαν χρέη αγροτών.
- Έγινε εισαγωγή της μετοχής της ΑΤΕbank (Νοέμβριος 2005) στο δείκτη FTSE/Athex20 των επιχειρήσεων μεγάλης κεφαλαιοποίησης το Νοέμβριο 2005, επιβεβαιώνοντας με τον πιο σαφή και ξεκάθαρο τρόπο την σταθερή ανοδική πορεία της ΑΤΕbank.
- Προχώρησε στην αλλαγή της εταιρικής ταυτότητάς της με καθιέρωση του λογοτύπου σε ΑΤΕbank και με μετασχηματισμό της εικόνας των καταστημάτων και των ΑΤΜs.
- Διένειμε Μέρισμα για πρώτη φορά στους μετόχους κατά την οικονομική χρήση του 2005.

Επεκτείνεται στα Βαλκάνια με την εξαγορά της MINDBank (Ιούλιος 2006) και την έκδοση άδειας για τραπεζοασφαλιστικές εργασίες στη Ρουμανία

## **B. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ ΑΤΕΒΑΝΚ**

### **1. Χρηματιστηριακές εξελίξεις**

Οι χρηματιστηριακές εξελίξεις στη χώρα μας όχι μόνο δεν παρουσίασαν την αναμενόμενη ανάκαμψη αλλά συνεχίστηκε η πτωτική τους τάση.

Την ίδια γενικά πτωτική τάση εμφάνισαν και οι δείκτες των χρηματιστηριακών αγορών των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ λόγω της μείωσης των επιχειρηματικών κερδών στους κλάδους της υψηλής τεχνολογίας (τηλεπικοινωνίες), των λογιστικών ανωμαλιών που παρουσιάστηκαν σε ορισμένες μεγάλες επιχειρήσεις και της μεταβολής των αρχικών προσδοκιών για την προοπτική της ανάκαμψης της διεθνούς οικονομίας.

Η χρηματιστηριακή αγορά στη χώρα μας επηρεάστηκε δυσμενώς από την έλλειψη ρευστότητας, τη χαμηλή εμπορευσιμότητα των μετοχών, την αρνητική ψυχολογία των επενδυτών για το ΧΑΑ, τους κόκκινους κωδικούς, τα μετοχοδάνεια και τις αρνητικές προσδοκίες αναφορικά με τις πιθανές γεωπολιτικές εξελίξεις (πόλεμος Ιράκ) και με τη συνεχιζόμενη ύφεση που πλήττει την Ευρωπαϊκή και παγκόσμια οικονομία.

Όσο αφορά τη τραπεζική αγορά και ασφαλώς την ΑΤΕ, κύριο χαρακτηριστικό ήταν για το 2002 η πτωτική πορεία των κερδών των τραπεζών και κυρίως σε επίπεδο ομίλων.

Οι τάσεις αυτές οι οποίες επικράτησαν κατά τη παρελθούσα χρήση δείχνουν να συνεχίζουν να επικρατούν και κατά την παρούσα χρήση, ενώ οι κρίσεις που εκδηλώνονται στο διεθνές περιβάλλον (πόλεμος Ιράκ, διεθνής οικονομική ύφεση), είναι πιθανόν να επιτείνουν τις τάσεις αυτές.

### **2. Η Μετοχή της ΑΤΕ κατά την περίοδο 2002 – 2007**

Από τότε που εμφανίστηκαν τα χρηματιστήρια αξιών συγκεντρώνουν το ενδιαφέρον όχι μόνο των επενδυτών αλλά και των χρηματιστών, χρηματιστηριακών εταιριών, οικονομικών συμβούλων, αναλυτών επενδύσεων, επιχειρηματιών και πανεπιστημιακών κύκλων.

Όλοι προσπαθούν να ερμηνεύσουν τον τρόπο συμπεριφοράς των αξιών που διαπραγματεύονται σ' ένα Χρηματιστήριο, το σχηματισμό των τιμών τους στην αγορά και να εφεύρουν μεθόδους προβλέψεων των μελλοντικών κινήσεων των τιμών.

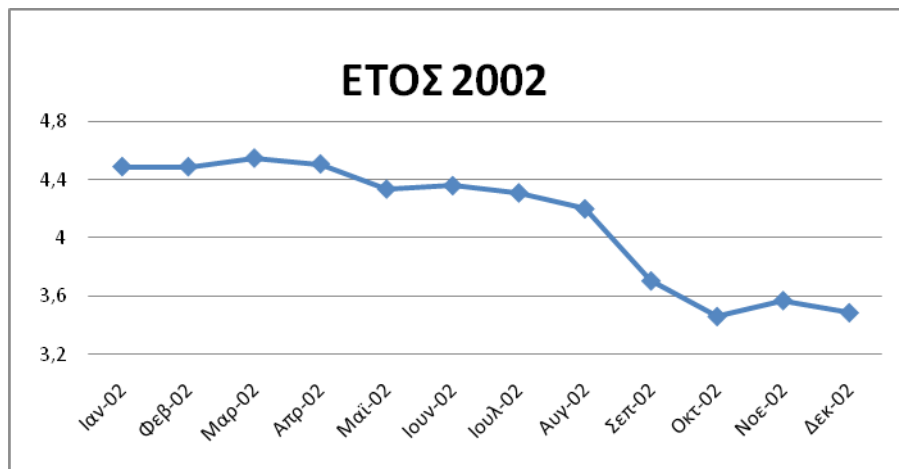
Ο βασικός σκοπός όλων αυτών των προσπαθειών είναι η επίτευξη μεγαλύτερων κερδών, πέραν από το επιστημονικό ενδιαφέρον ορισμένων. Ο περισσότερος κόσμος

παραδέχεται ότι στο Χρηματιστήριο μπορεί κανείς να κερδίσει και μάλιστα γρήγορα, αρκεί να ξέρει πότε να μπει ή να βγει απ' αυτό, δηλαδή πότε να αγοράσει ή να πουλήσει.

Η φημολογία και το απαξιωτικό κλίμα, το οποίο επικρατεί στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου, αλλά και η ανυποληψία ορισμένων από τις εισηγμένες επιχειρήσεις, φέρουν μεγάλη ευθύνη για την περιθωριοποίηση του ΧΑ. Σήμερα πάνω από 80 μετοχές διαπραγματεύονται με τιμή κάτω από ένα ευρώ και περισσότερες από 60 έχουν χάσει το 1/3της χρηματιστηριακής τους αξίας. Ως αποτέλεσμα είχαμε μεγάλες ανατροπές στις κεφαλαιοποιήσεις των εταιριών του ΧΑ. από τις αρχές του 2002 μέχρι σήμερα. Το 2002, για πρώτη φορά ίσως στην ιστορία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η σχέση χρηματιστηριακής τιμής προς την ονομαστική αξία για περισσότερες από 30 μετοχές (ποσοστό πάνω από το 10% των εισηγμένων) ήταν μικρότερη της μονάδας. Σε πολλές εταιρείες η χρηματιστηριακή αξία είναι μικρότερη και της λογιστικής. Βέβαια πάντα υπάρχει και ο αντίποδας των ισχυρών που δεν είναι απαραίτητα οι εταιρείες του τραπεζικού κλάδου.

### **ΓΡΑΦΗΜΑ 1**

*Η πορεία της μετοχής της ΑΤΕ Bank για το 2002*



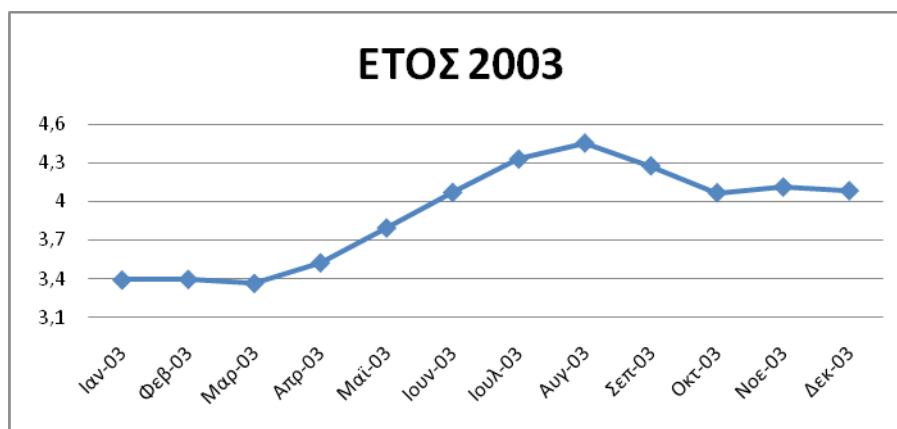
Η μετοχή της ΑΤΕ παρουσίασε σημαντικά καλύτερη απόδοση, παρά το γεγονός ότι κινήθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα. Από την αρχή του 2002 μέχρι το τέλος του έτους αυτού, η τιμή της μετοχής σημείωσε μείωση κατά 24 ποσοστιαίες μονάδες, σε αντίθεση με την τιμή του δείκτη του τραπεζικού κλάδου που σημείωσε μείωση της τάξης του 44%. Με εξαίρεση τη μετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος που αυξήθηκε κατά 1%, μεταξύ όλων των υπολοίπων τραπεζών η μετοχή της ΑΤΕ είχε τις μικρότερες απώλειες. Το ίδιο ίσχυσε και ως προς την κεφαλαιοποίηση μας, η οποία διαμορφώθηκε σε 1,7 δισ. Ευρώ 2,2 δισ. Ευρώ στις αρχές του 2002. Η ΑΤΕ εξακολουθεί να ανήκει στις εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης με μερίδιο 11,8% στον κλάδο και 2.6% στην αγορά .

Το 2003 θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως το πρώτο κερδοφόρο έτος στη χρηματιστηριακή αγορά μετά από μια τριετία συνεχούς πτώσης.

Η μετοχή της ΑΤΕ έδειξε αξιοσημείωτη σταθερότητα, αποφεύγοντας υποτιμητικές τάσεις. Ακολούθησε την ανοδική τάση του Γενικού Δείκτη και του δείκτη του κλάδου και προσέγγισε το 80% της τιμής εισαγωγής της. Η απώλεια από την τιμή εισαγωγής είναι κατά πολύ μικρότερη για όσους μετόχους κράτησαν τη μετοχή πέραν του έτους από την ημερομηνία εισαγωγής και διαπραγμάτευσής της στο ΧΑ και ως εκ τούτου ωφελήθηκαν από τη δωρεάν διανομή 2 μετοχών σε κάθε 10.

## ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Η πορεία της μετοχής το 2003



Η σημαντική άνοδος των κερδών του εννεαμήνου έως 30/09/2003 αποτέλεσε σημαντικό παράγοντα για την ανάκαμψη της εμπιστοσύνης των επενδυτών στη μετοχή της ΑΤΕ, με αποτέλεσμα να αυξηθεί η κεφαλαιοποίηση της ως ποσοστό του συνόλου του κλάδου.

Το 2003 συνεχίστηκε το πρόγραμμα επαναγοράς ιδίων μετοχών, με στόχο την προστασία της μετοχής της Τράπεζας από τις διακυμάνσεις της κεφαλαιαγοράς.

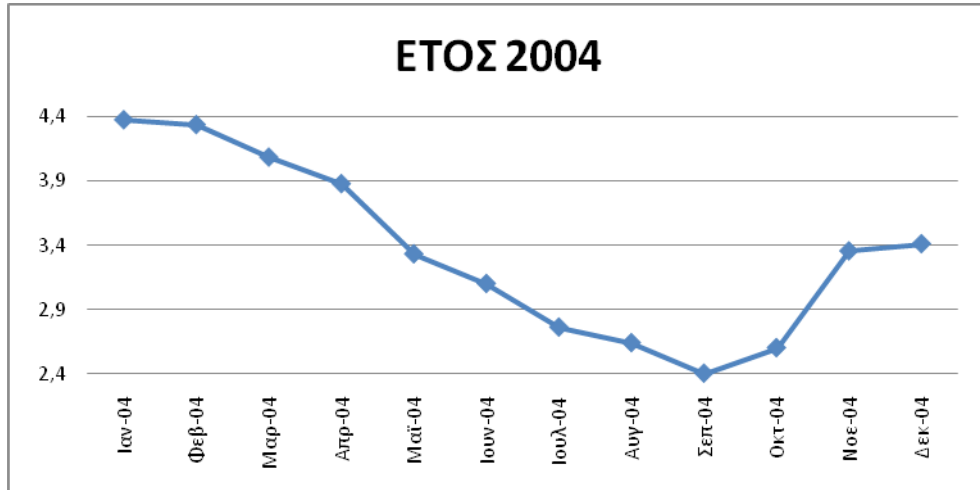
Η άνοδος του Γενικού Δείκτη κατά το τελευταίο έτος σηματοδοτεί μια καλύτερη περίοδο για την κεφαλαιαγορά. Η μετοχή της ΑΤΕ αλλά και οι μετοχές από συμμετοχές επωφελούνται, με αποτέλεσμα οι υφιστάμενες υποαξίες, με βάση τις τρέχουσες αποτιμήσεις, να μειώνονται σταδιακά και μάλιστα σημαντικά κάτω από το επίπεδο του 1 δισ. ευρώ (2003).

Τα οικονομικά αποτελέσματα της Αγροτικής Τράπεζας το 2004 επηρεάστηκαν, πέραν από τους παράγοντες του εξωτερικού περιβάλλοντος και από ενδογενείς παράγοντες. Με την ανάληψη των καθηκόντων της νέας Διοίκησης της ΑΤΕ η Τράπεζα έπαψε να στηρίζει τη μετοχή της, τερματίζοντας έτσι μια αλόγιστη πολιτική που ανάγκασε την Τράπεζα να ξοδέψει από τα ίδια διαθέσιμά της το ποσό των 100 εκ. €. Το Διοικητικό Συμβούλιο

αποφάσισε τη μεταβίβαση προς το Ελληνικό Δημόσιο πακέτου 6 εκατ. Ιδίων μετοχών από τις υφιστάμενες 13.018.310 μετοχές.

### **ΓΡΑΦΗΜΑ 3**

*Η μετοχή της τράπεζας το 2004*



Από τα στοιχεία της μηνιαίας εξέλιξης της τιμής και του όγκου των συναλλαγών της μετοχής της ΑΤΕ, διαπιστώνεται ότι η τιμή της μετοχής από 7.32 ευρώ στις αρχές του 2004 (2/1/2004) έκλεισε σε 5.94 ευρώ στο τέλος του 2004, παρουσιάζοντας πτώση κατά 18.85%, ενώ ο δείκτης του τραπεζικού κλάδου σημείωσε άνοδο κατά 41.07% και ο γενικός δείκτης κατά 20.42%. Κατά τη διάρκεια του 2004, η υψηλότερη τιμή της μετοχής ήταν 8.50 ευρώ, η χαμηλότερη ήταν 3.76 ευρώ, ενώ ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 47661 μετοχές.

Το 2005 ήταν έτος – ορόσημο για την Τράπεζα και τον Όμιλο. Η Διοίκηση έδωσε ιδιαίτερη έμφαση στην αξιοπιστία της τράπεζας ως χρηματοπιστωτικού οργανισμού.

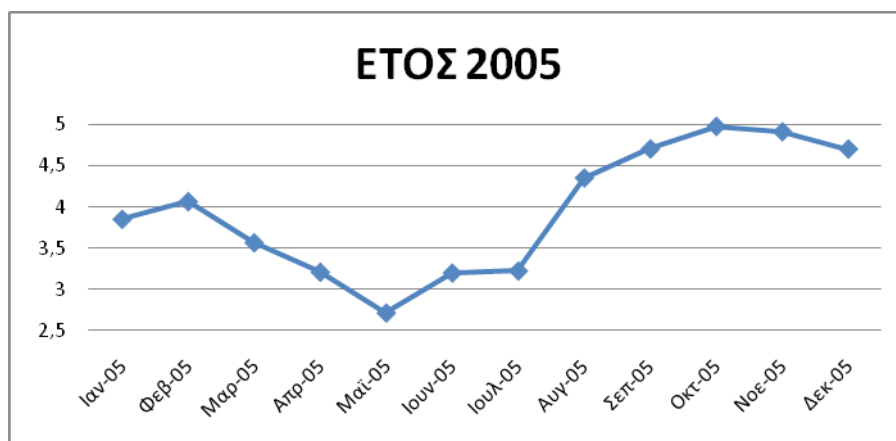
Όλοι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες βελτιώθηκαν, αλλά και τα οργανικά αποτελέσματα της τράπεζας συμβαδίζουν με τις τιμές στόχους του Επιχειρηματικού Σχεδίου.

Το 2005 ήταν χρονιά σημαντικών γεγονότων και αλλαγών. Η υιοθέτηση και εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) ενίσχυσε τη διαφάνεια και τη δυνατότητα ανάλυσης των οικονομικών μας στοιχείων από τους εγχώριους και ξένους επενδυτές.

Η τιμή της μετοχής της Τράπεζας την 03.01.2005, ανερχόταν στο ύψος των 3.38 ευρώ και στο τέλος του ίδιου έτους η τιμή της διαμορφώθηκε σε 5.04 ευρώ, παρουσιάζοντας άνοδο κατά 49.11%, ενώ ο δείκτης του τραπεζικού κλάδου σημείωσε άνοδο κατά 26.20% και ο γενικός δείκτης κατά 29.71%. Κατά τη διάρκεια του 2005, η υψηλότερη τιμή της μετοχής ήταν 5.42 ευρώ, η χαμηλότερη ήταν 2.40 ευρώ, ενώ ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 1020933 μετοχές.

### **ΓΡΑΦΗΜΑ 4**

### Η πορεία της μετοχής το 2005

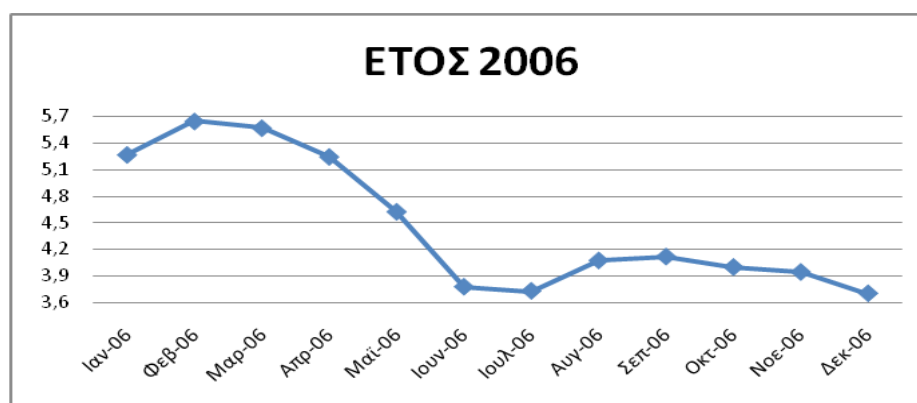


Οι μετοχές της ΑΤΕbank βρίσκονται στην κατοχή του Ελληνικού Δημοσίου, Φυσικών και Νομικών Προσώπων. Ειδικότερα στις 31.12.2006, το Ελληνικό Δημόσιο ήταν ο βασικός μέτοχος με ποσοστό 75,18%, η ΔΕΚΑ Α.Ε. κατέχει το 2,13%, και τα Φυσικά και Λοιπά Νομικά Πρόσωπα κατέχουν το 22,69%.

Η Τράπεζα σε εκτέλεση των από 03/02/2005 και 24/06/2005 αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου, σύμφωνα με το άρθρο 16 παρ. 13 του Κ.Ν. 2190/1920 προχώρησε στην πώληση 3.318.310 ιδίων μετοχών έναντι 17.118,6 χιλ. ευρώ (χωρίς έξοδα) ή 17.050,98 χιλ. ευρώ (μετά εξόδων).

### ΓΡΑΦΗΜΑ 5

#### Η πορεία της μετοχής της τράπεζας το 2006

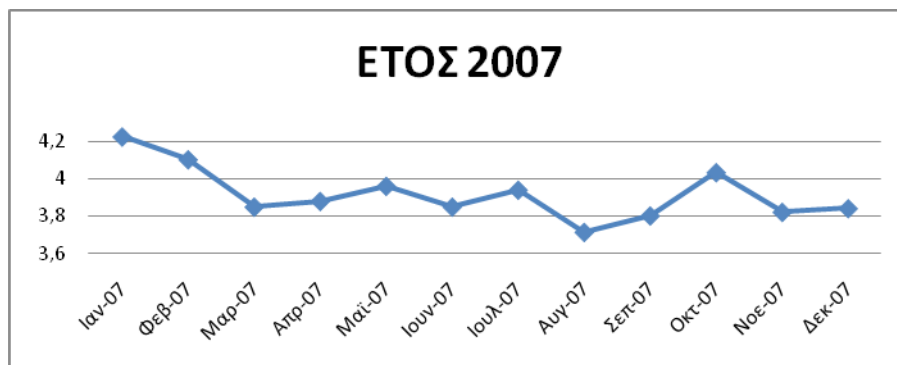


Η τιμή της μετοχής της Τράπεζας την 02.01.2006, ανήλθε στο ύψος των 5.22 ευρώ και στο τέλος του ίδιου έτους η τιμή της διαμορφώθηκε σε 3.90 ευρώ, παρουσιάζοντας πτώση κατά 25.29%, ενώ ο δείκτης του τραπεζικού κλάδου σημείωσε άνοδο κατά 23.84% και ο γενικός δείκτης κατά 19.95%. Κατά τη διάρκεια του 2006, η υψηλότερη τιμή της μετοχής ήταν 6.14 ευρώ, η χαμηλότερη ήταν 3.40 ευρώ, ενώ ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 1367802 μετοχές.

Το μετοχικό κεφάλαιο της ΑΤΕ κατά την 31 Δεκεμβρίου 2007 ανέρχεται σε 651.919.999,68 € και διαιρείται σε 905.444.444 μετοχές ονομαστικής αξίας 0,72 € έκαστη εξ ολοκλήρου καταβλημένο. Εντός της κλειόμενης χρήσης δεν υπήρξε καμία κίνηση στο μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας.

#### **ΓΡΑΦΗΜΑ 6**

*Η πορεία της μετοχής της ΑΤΕ το 2007*



Η τιμή της μετοχής της Τράπεζας την 02.01.2007, ανήλθε στο ύψος των 4.14 ευρώ ενώ την 28.02.2007 διαμορφώθηκε σε 3.90 ευρώ, παρουσιάζοντας πτώση κατά 5.80% την ίδια περίοδο, ενώ ο δείκτης του τραπεζικού κλάδου σημείωσε άνοδο κατά 4.29% και ο γενικός δείκτης κατά 0.84%. Κατά την διάρκεια του πρώτου διμήνου του 2007, η μέγιστη τιμή της μετοχής ήταν 4.38 ευρώ, η χαμηλότερη διαμορφώθηκε στα 3.90 ευρώ με το μέσο ημερήσιο όγκο συναλλαγών να διαμορφώνεται στις 1309873 μετοχές.

## **Γ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

Για να αξιολογηθούν οι παραπάνω οικονομικές καταστάσεις χρησιμοποιούνται οι αριθμοδείκτες. Η ανάλυση μέσω αυτών μας δίνει τη δυνατότητα σύγκρισης σε δυο επιχειρηματικές περιόδους, είτε για την ίδια την επιχείρηση είτε για διαφορετικές ομοειδής, είτε ακόμα για να διαπιστώσουμε το ποσοστό απόκλισης κάθε επιχείρησης.

Είναι αλήθεια ότι οι αριθμοδείκτες απομονωμένοι δεν δίνουν σχεδόν καμία αξιόπιστη πληροφορία, και γι' αυτό η χρήση τους πρέπει να γίνεται μόνο σε συνδυασμό πολλών. Η χρήση τους πρέπει να γίνεται μόνο σε συνδυασμό πολλών. Η αλόγιστη χρήση των αριθμοδεικτών, χωρίς να έχουμε επίγνωση της δυναμικής τους και κυρίως τη σημασία τους και την ευχέρεια ή δυνατότητα των συνδυασμών τους, μπορεί να μας οδηγήσει σε πλήρη αποπροσανατολισμό, μέχρι και σύγχυση, και στη συνέχεια σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

Η σύγκριση των αριθμοδεικτών σχετικά με το χρόνο, μπορεί να αναφέρεται στο παρελθόν (ιστορική) ή και στο μέλλον. Συγκρίνουμε δηλαδή τους τρέχοντες δείκτες με

τους όμοιους του παρελθόντος ή με τους όμοιους προσδοκώμενους στο μέλλον. Η σύγκριση ενός τρέχοντος δείκτη με τους όμοιους του παρελθόντος, δεικνύει εάν έχει επέλθει βελτίωση ή χειροτέρευση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης την περίοδο αυτή.

Ανάλογα λοιπόν με το αντικείμενο της έρευνας και της σχέσης στην οποία δίνει έμφαση η ανάλυση, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες έχουν κατηγοριοποιηθεί με βάση το σκοπό της ανάλυσης, που επιδιώκει ο επενδυτής.

## **1.Καθαρά κέρδη ανά μετοχή**

Ο δείκτης αυτός μας ενημερώνει για τα κέρδη των κοινών μετοχών που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή.

Υπολογίζεται από τα κέρδη προ φόρων (μείον τις αμοιβές διοικητικού συμβουλίου, τις αποζημιώσεις προσωπικού, τα μπόνους στο προσωπικό), προς τον προσαρμοσμένο αριθμό μετοχών.

Πιο αντικειμενικός είναι ο υπολογισμός που προέρχεται από τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης μετά φόρους, (ενδέχεται η επιχείρηση να έχει παρακρατήσει φόρους προς πληρωμή προηγούμενων ετών, που ενδεχομένως χρησιμοποίησε για επενδυτικούς σκοπούς και καλείται στην τρέχουσα χρήση να καταβάλει).

Ο λόγος που δίνεται τόσο μεγάλη βαρύτητα στο δείκτη ΚΑΜ, ως προς τη δραστηριότητα της επιχείρησης, είναι ότι επιτρέπει στον επενδυτή να διαπιστώσει πόσα από τα κέρδη η επιχείρηση πληρώνει για μερίσματα και πόσα ξαναεπενδύει σε αναπτυξιακά προγράμματα της. Σε περίπτωση που η εταιρία καθυστερεί να δώσει μερίσματα, για επενδυτικούς λόγους, αυτά που θα δοθούν μελλοντικά θα πρέπει να είναι πολύ μεγαλύτερα για να αποζημιώσει τους μετόχους.

Η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η εταιρία είναι το κλειδί για να αναλύσουμε τη χρηματοοικονομική στρατηγική της επιχείρησης. Συνήθως οι επιχειρήσεις προσπαθούν να διατηρούν μια ελαφρώς δυναμική αύξηση των μερισμάτων ανά μετοχή και επενδύουν ξανά ένα σημαντικό μέρος των καθαρών κερδών. Οι εταιρείες που κλείνουν φτωχά την οικονομική τους χρήση, συνήθως έρχονται αντιμέτωπες με πολλά ερωτηματικά όσον αφορά τη μερισματική πολιτική τους όπως:

- το κόστος του μερίσματος
- να διατηρεί τα μερίσματα, υποστηρίζοντας τα μερικώς από τα αποθεματικά της κεφάλαια.

Βέβαια, προτού η διοίκηση πάρει τις αποφάσεις της πρέπει να αξιολογήσει σωστά την παρούσα κατάσταση της επιχείρησης, την επενδυτική της στρατηγική, τις υποχρεώσεις



της, τη δυναμική της αγοράς και ιδιαίτερα το όφελος και την οικονομική υγεία των μετοχών της.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 1

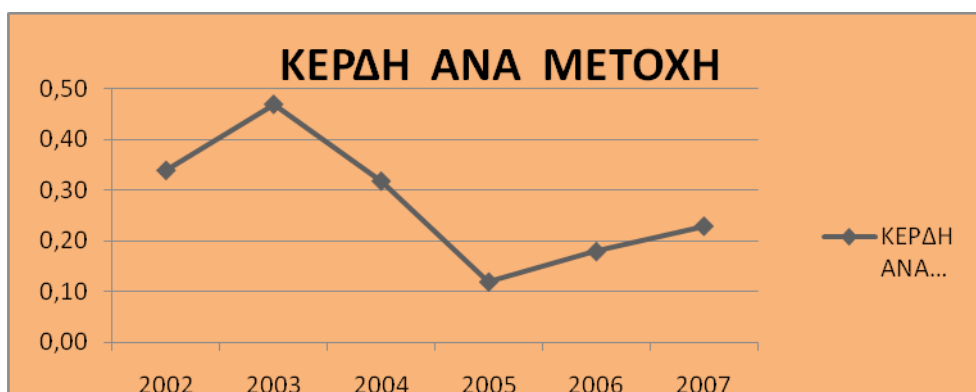
#### *Υπολογισμός του δείκτη κέρδη ανά μετοχή περιόδου 2002-2007*

ΕΤΟΣ	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ</b>	95.686.602,87	132.778.601,17	89.592.502,07	112.350.000,00	161.433.000,00	211.091.000,00
<b>ΑΡ. ΜΤΧ</b>	281.000.000,00	281.000.000,00	281.000.000,00	905.444.444,00	905.444.444,00	905.444.444,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΤΧ</b>	<b>0,34</b>	<b>0,47</b>	<b>0,32</b>	<b>0,12</b>	<b>0,18</b>	<b>0,23</b>

Σύμφωνα με τα δεδομένα του πίνακα για το διάστημα 2002 - 2007 παρατηρήθηκαν σημαντικές αυξομειώσεις του δείκτη αυτού. Πιο συγκεκριμένα το 2002 τα κέρδη ανά μετοχή ήταν 0,34 και το 2003 παρατηρήθηκε ποσοστιαία αύξηση των κερδών ανά μετοχή κατά 38,24%, σε αντίθεση με το 2004 όπου λόγω της υιοθέτησης των διεθνών λογιστικών προτύπων και την αλλαγή του προσδιορισμού των αποτελεσμάτων παρουσιάστηκε μείωση των κερδών κατά 30 ποσοστιαίες μονάδες. Από το 2004 και μετά εμφανίστηκε σταδιακή αύξηση των κερδών ανά μετοχή με αποτέλεσμα ο δείκτης αυτός για το 2007 να είναι 0,23 που σημαίνει ότι σε κάθε μετοχή αντιστοιχεί κέρδος 0,23 λεπτά του ευρώ. Το συμπέρασμα που βγαίνει είναι ότι παρακολουθώντας τα κέρδη ανά μετοχή μπορούμε να έχουμε σαφή εικόνα για την επιτυχία ή μη των επενδυτικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1

#### *Κέρδη ανά μετοχή για την περίοδο 2002-2007*



## 2. Δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)

Υπάρχουν πολλοί τρόποι για να επιλέξει κάποιος μια μετοχή στην οποία θα επενδύσει τα χρήματα του. Η πείρα παίζει πάντα καθοριστικό ρόλο στην επιλογή της σωστής στιγμής. Ποτέ κανείς δεν μπορεί να υποστηρίξει ότι είναι αλάνθαστος στις επενδύσεις του στο χρηματιστήριο.

Θεμελιακό ρόλο σε κάθε αγορά μιας μετοχής παίζει πάνω απ' όλα η σωστή πληροφόρηση για την πορεία των εταιρικών υποθέσεων. Επειδή όμως η πληροφόρηση δεν είναι πάντα εφικτή άμεσα στο ευρύ επενδυτικό κοινό, υπάρχουν δυο βασικοί δείκτες που απεικονίζουν με αξιόπιστη πληρότητα, τόσο την πορεία της εταιρίας όσο και τις προοπτικές της μετοχής της.

Το P/E είναι το κλάσμα που προκύπτει από τη διαίρεση της τιμής της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή.

Μέσα από το δείκτη η διοίκηση παρακολουθεί τον τρόπο με τον οποίο οι επενδυτές αξιολογούν την επιχείρηση, πως δηλαδή αυτοί βλέπουν τις προοπτικές ιδιαίτερα ως προς τα μελλοντικά κέρδη. Είναι γνωστό ότι οι επενδυτές εκφράζουν τη γνώμη τους, για την ποιότητα των χρηματιστηριακών επιχειρήσεων και κατ' επέκταση για την διοίκηση, με βάση το ποσό που δέχονται να πληρώσουν για κάθε ευρώ κερδών, που αναφέρονται στη δημοσιευόμενη οικονομική κατάσταση, τη σχέση δηλαδή τιμής προς κέρδη ανά μετοχή, τον γνωστό πολλαπλασιαστή κερδών.

Ενδέχεται ο υπολογισμός του δείκτη να βασίζεται σε αποτελέσματα παρελθουσών χρήσεων και να είναι τεχνητά χαμηλό, ή ακόμα να βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα λόγω των τεκμηριωμένων υψηλών προσδοκιών που έχει η αγορά από αυτή τη μετοχή. Είναι γεγονός πάντως ότι μια πολύ υψηλή σχέση χρηματιστηριακής τιμής προς κέρδη ανά μετοχή, προβληματίζει τον υποψήφιο αγοραστή, αν δεν έχει γίνει τίποτε άλλο γνωστό στην αγορά που να δικαιολογεί προσδοκίες αυξημένων κερδών.

Σε γενικές γραμμές ένα χαμηλό P/E μπορεί να είναι αποτέλεσμα υψηλής αβεβαιότητας για τα μελλοντικά κέρδη. Είναι επιβεβαιωμένο επίσης, ότι μια κερδοσκοπική μετοχή μπορεί να έχει είτε υψηλό είτε χαμηλό δείκτη και ότι μετοχές με υψηλά υποσχόμενα κέρδη έχουν υψηλές τιμές.

Η σχέση τιμής της μετοχής προς κέρδη ανά μετοχή δείχνει και πόσες φορές είναι μεγαλύτερη η τιμή της μετοχής από τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης μιας εταιρίας τα οποία αναλογούν σε κάθε μετοχή.

Θεωρητικά, όσο μεγαλύτερος είναι ο πολλαπλασιαστής κερδών τόσο ακριβότερη είναι η μετοχή, και αντιθέτως όσο μικρότερος τόσο φθηνότερη είναι η μετοχή. Επιπλέον, ένας χαμηλός δείκτης ενδέχεται να απεικονίζει τις χαμηλές προσδοκίες που έχει η αγορά από

τη συγκεκριμένη μετοχή, λόγω δυσάρεστων εξελίξεων που έχουν γίνει γνωστές για τη δραστηριότητα της επιχείρησης.

## **ΠΙΝΑΚΑΣ 2**

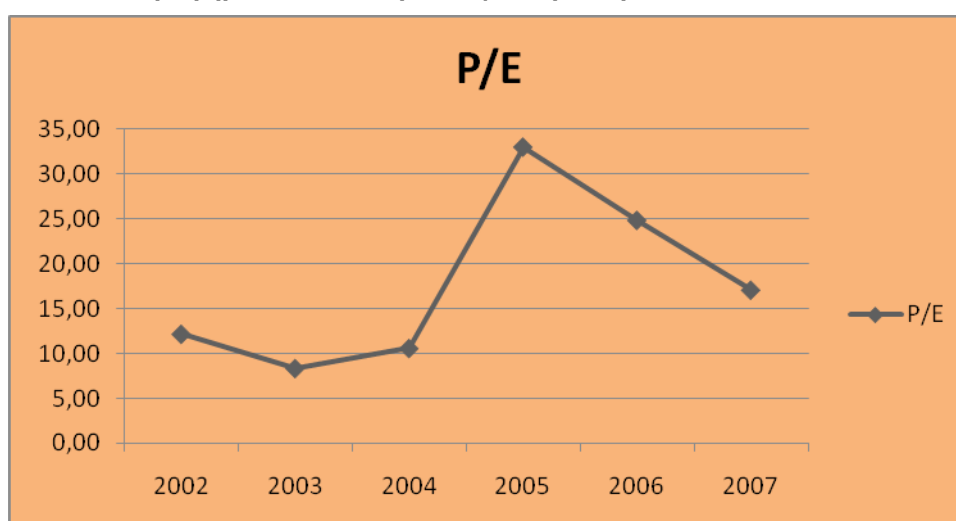
### **Υπολογισμός του δείκτη P/E**

<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>ΧΡΗΜ/ΚΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>4,12</b>	<b>3,90</b>	<b>3,36</b>	<b>3,96</b>	<b>4,47</b>	<b>3,92</b>
<b>ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΤΧ</b>	<b>0,34</b>	<b>0,47</b>	<b>0,32</b>	<b>0,12</b>	<b>0,18</b>	<b>0,23</b>
<b>P/E</b>	<b>12,12</b>	<b>8,30</b>	<b>10,54</b>	<b>33,00</b>	<b>24,83</b>	<b>17,04</b>

Ο δείκτης P/E της ΑΤΕ ΒΑΝΚ από το 2002 έως και το 2003 διέγραψε σταδιακή πτώση, δηλαδή από 12,12 το 2002 έφτασε να είναι 8,30 το 2003. Όπως είπαμε και παραπάνω όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο φθηνότερη είναι και η μετοχή της εταιρίας. Παρά την πτώση της μετοχής τα προηγούμενα χρόνια το 2005 η μετοχής της τράπεζας ακρίβυνε και αυτό με βάση το δείκτη όπου ήταν ίσος με 33, δηλαδή η τιμή της μετοχής ήταν 33 φορές μεγαλύτερη από τα κέρδη της εταιρίας που αναλογούν σε κάθε μετοχή. Τα επόμενα χρόνια υπήρξε σταδιακή μείωση της τιμής της μετοχής, δηλαδή ήταν πιο φθηνή σε σχέση με το 2005, το 2006 η τιμή του δείκτη ήταν 24,83 ενώ το 2007 17,04 που σημαίνει ότι η μετοχή της τράπεζας υποτιμήθηκε.

## **ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2**

**Γράφημα του δείκτη P/E για την περίοδο 2002-2007**



### **3. Δείκτης τιμή προς λογιστική αξία μετοχής (P/BV)**

Ο δείκτης αυτός απεικονίζει τη σχέση της τιμής προς τη λογιστική αξία της μετοχής. Η λογιστική αξία της μετοχής είναι το αποτέλεσμα που προκύπτει από τη διαίρεση της συνολικής λογιστικής αξίας της εταιρίας με τον αριθμό των μετοχών της. Προσδιορίζεται εύκολα από τον τελευταίο δημοσιευμένο ισολογισμό της εταιρίας. Σημειώνεται ότι στην περίπτωση της λογιστικής αξίας η σχέση μπορεί να διαστρεβλωθεί όταν αναγνωρίζεται υπεραξία η οποία κεφαλαιοποιείται ή μετοχοποιείται.

Όταν ο δείκτης είναι μικρότερος από τη μονάδα, η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη, ενώ αντιθέτως, όταν είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα θεωρείται υπερτιμημένη. Όσο πλησιέστερος προς τη μονάδα είναι ο δείκτης τόσο ελκυστικότερη καθίσταται η αγορά της, διότι η τιμή αντιστοιχεί στην πραγματική αξία της επιχείρησης και η διαμόρφωση της φαίνεται ότι εξαρτάται από υγιείς παράγοντες.

### **ΠΙΝΑΚΑΣ 3**

#### **Υπολογισμός του δείκτη P/BV κατά την περίοδο 2002-2007**

ΕΤΟΣ	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	925.792.116,67	1.101.303.321,57	1.049.312.944,37	1.194.339.000,00	1.334.497.000,00	1.449.042.000,00
<b>ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ</b>	281.000.000,00	281.000.000,00	281.000.000,00	905.444.444,00	905.444.444,00	905.444.444,00
<b>ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>3,29</b>	<b>3,92</b>	<b>3,73</b>	<b>1,32</b>	<b>1,47</b>	<b>1,60</b>
<b>ΧΡΗΜ/ΚΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>4,12</b>	<b>3,90</b>	<b>3,36</b>	<b>3,96</b>	<b>4,47</b>	<b>3,92</b>
<b>P/BV</b>	<b>1,25</b>	<b>1,00</b>	<b>0,90</b>	<b>3,00</b>	<b>3,03</b>	<b>2,45</b>

Ο δείκτης αυτός προσπαθεί να απεικονίσει το κατά πόσο η τιμή μιας μετοχής αντικατοπτρίζει την αξία της εταιρίας.

Ο δείκτης P/BV ή αλλιώς χρηματιστηριακή τιμή προς λογιστική αξία, δείχνει πόσες φορές η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη από τη λογιστική της αξία. Στην περίπτωση της Αγροτικής τράπεζας ο δείκτης όπως φαίνεται στον παρακάτω γράφημα τα τρία πρώτα χρόνια κυμαίνονταν γύρω από τη μονάδα. Αυτό σημαίνει ότι τόσο πιο ελκυστική καθίσταται η αγορά της μετοχής, διότι η τιμή της αντιστοιχεί στην πραγματική αξία της επιχείρησης και η διαμόρφωσή της φαίνεται ότι εξαρτάται από υγιείς παράγοντες.

Το 2005 ήταν χρονιά σημαντικών γεγονότων (παρ.4) και αλλαγών. Η υιοθέτηση και εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) ενίσχυσε τη διαφάνεια και τη δυνατότητα ανάλυσης των οικονομικών μας στοιχείων από τους εγχώριους και ξένους επενδυτές. Ήταν, όμως πρωτίστως η χρονιά, κατά τη διάρκεια της οποίας πραγματοποιήθηκε γιγαντιαία αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας,

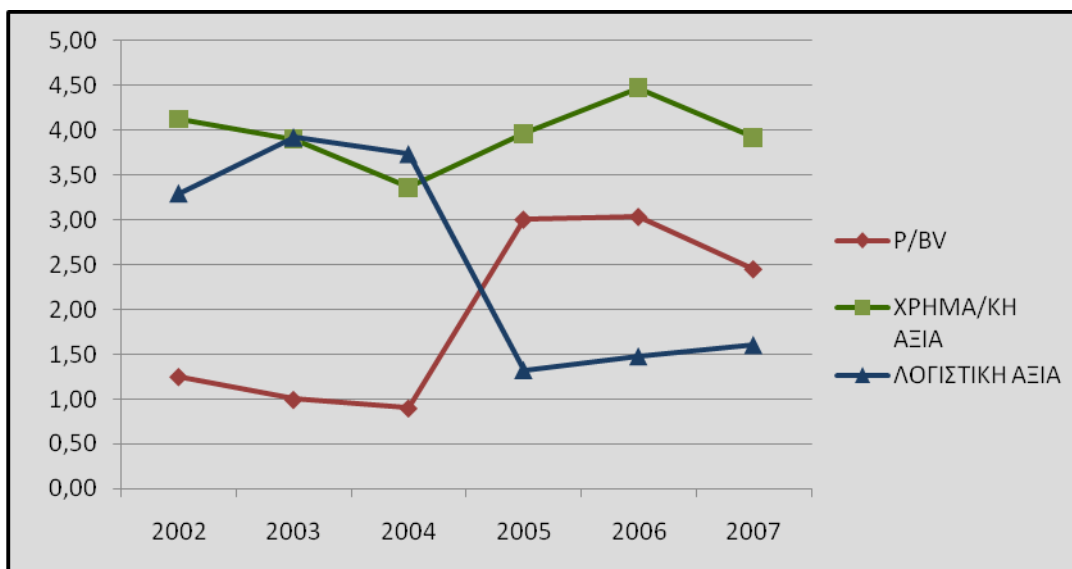
ύψους 1,25 δις ευρώ. Αυτή η αύξηση επέτρεψε την αντιμετώπιση των συσσωρευμένων προβλημάτων που ανέδειξε και η υιοθέτηση των Δ.Λ.Π. και συνέβαλε στην ουσιαστική εξυγίανση των οικονομιών καταστάσεων της τράπεζας.

Ο δείκτης τιμή προς λογιστική αξία της μετοχής (P/BV) αυξήθηκε το 2005 και η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής έφτασε να είναι τρεις φορές μεγαλύτερη από τη λογιστική της αξία. Στα ίδια επίπεδα κυμάνθηκε ο δείκτης και τον επόμενο χρόνο που σημαίνει ότι η μετοχή εξακολούθησε να είναι υπερτιμημένη δηλαδή ακριβότερη και το 2006.

Στη διάρκεια του 2007, οι τράπεζες στην Ελλάδα λειτούργησαν σε ένα ευνοϊκό, αλλά ελαφρώς επιδεινούμενο νομικό περιβάλλον λόγω, της επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, η οποία προς το τέλος του χρόνου άρχισε να επηρεάζει την ελληνική. Στο πλαίσιο αυτό, κατά τη διάρκεια του 2007, η ΑΤΕbank συνέχισε τις προσπάθειές της για την ενίσχυση της παρουσίας της στην εγχώρια αγορά με την προσφορά νέων προϊόντων και υπηρεσιών. Στο πλαίσιο αυτό ο δείκτης της τιμής προς τη λογιστική αξία διαμορφώθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με τα προηγούμενα δυο χρόνια. Η διαφορά μεταξύ χρηματιστηριακής τιμής και λογιστικής αξίας μειώθηκε και έφτασε η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής να είναι 2,45 φορές μεγαλύτερη από τη λογιστική σε αντίθεση με τα προηγούμενα χρόνια που ήταν 18,33% υψηλότερη.

### ΓΡΑΦΗΜΑ 3

#### Σχέση χρηματιστηριακής τιμής προς λογιστική αξία



## Δ. ΤΕΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΟΥ ΕΠΙΤΕΥΧΘΥΚΑΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2002-2007

Η ευρωπαϊκή ενοποίηση, οι τεχνολογικές εξελίξεις, η διεθνοποίηση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου, καθώς επίσης και οι απαιτήσεις για αποτελεσματική εποπτεία και διαφάνεια, συνέχισαν και το 2002 να ασκούν πιέσεις στην ελληνική χρηματοπιστωτική αγορά και να διαμορφώνουν ένα έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Η φημολογία και το απαξιωτικό κλίμα, το οποίο επικρατεί στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου, αλλά και η ανυποληψία ορισμένων από τις εισηγμένες επιχειρήσεις, φέρουν μεγάλη ευθύνη για την περιθωριοποίηση του ΧΑ.

Η μετοχή της ΑΤΕ παρουσίασε σημαντικά καλύτερη απόδοση, παρά το γεγονός ότι κινήθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα. Από την αρχή του 2002 μέχρι το τέλος του έτους, η τιμή της μετοχής σημείωσε μείωση κατά 24 ποσοστιαίες μονάδες, μεταξύ όλων των τραπεζών είχε τις μικρότερες απώλειες.

Το 2003 θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως το πρώτο κερδοφόρο έτος στη χρηματιστηριακή αγορά μετά από μια τριετία συνεχούς πτώσης κυρίως λόγω της ουσιαστικής βελτίωσης του λειτουργικού αποτελέσματος. Στη βελτίωση αυτή συνέλαβε η σημαντική αύξηση των καθαρών εσόδων από τόκους, που προέκυψε από τη λελογισμένη πιστωτική επέκταση, τη βελτίωση των περιθωρίων των επιτοκίων και τα αποτελέσματα του προγράμματος ρύθμισης των κτηνοτροφικών δανείων. Όλες αυτές οι μεταβολές είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση των καθαρών κερδών ανά μετοχή και την μείωση του P/E. Η αρνητική πορεία της μετοχής τους πρώτους μήνες της χρήσης ήταν ένα από τα στοιχεία συνέβαλλαν στην μείωση του P/BV όπως επίσης και η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων.

Η μετοχή της ΑΤΕ έδειξε αξιοσημείωτη σταθερότητα, αποφεύγοντας υποτιμητικές τάσεις. Από την έναρξη της αγοράς των ιδίων μετοχών (14.5.2001) μέχρι και τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους (16.2.2004) η τιμή της μετοχής της ΑΤΕ σημείωσε πτώση.

Τα αποτελέσματα από χρηματοοικονομικές πράξεις παρουσιάζουν μικρότερη αρνητική θέση απ' ότι το 2003. Οι ζημίες, οι οποίες διατηρήθηκαν και κατά το 2004, οφείλονται στη μείωση των εξόδων από τόκους και εξομοιούμενων εξόδων, κυρίως λόγω της σημαντικής αποκλιμάκωσης των επιτοκίων, της μείωσης των υπολοίπων των υποχρεώσεων προθεσμίας υπό προειδοποίηση (repos), στα αρνητικά αποτελέσματα των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και στις χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές.

Από τα στοιχεία της μηνιαίας εξέλιξης της τιμής και του όγκου των συναλλαγών της μετοχής της ΑΤΕ, διαπιστώνεται ότι η τιμή της από τις αρχές έως και το τέλος του 2004 παρουσίασε πτώση ενώ ο δείκτης του τραπεζικού κλάδου σημείωσε άνοδο. Η μείωση της χρηματιστηριακής αξίας αλλά και η μείωση της λογιστικής αξίας λόγω της μείωσης των ιδίων κεφαλαίων είχαν ως αποτέλεσμα την μείωση του δείκτη P/BV. Όσο αφορά τους

άλλους δύο αριθμοδείκτες οι εξελίξεις μέσα στη χρήση προκάλεσαν την μείωση των κερδών ανά μετοχή η οποία με τη σειρά της συνεπάγεται την αύξηση του δείκτη P/E.

Το 2005 ήταν το έτος εφαρμογής των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης σε πρώτη φάση, καθώς και το έτος συνεχόμενων διαβουλεύσεων με την Τράπεζα της Ελλάδος για την ολοκλήρωση του πλαισίου της Εταιρικής Διακυβέρνησης, των νέων Συστημάτων Εσωτερικού Ελέγχου και Κανονιστικής Συμμόρφωσης.

Ένας εξίσου σημαντικός κύκλος μιας νέας δυναμικότερης παρουσίας της τράπεζας στην αγορά θα αρχίσει σύντομα με την πώληση ποσοστού των μετοχών που κατέχει το Δημόσιο σε θεσμικούς επενδυτές, πράγμα που σημαίνει ότι η τράπεζα μπαίνει πια στο ενδιαφέρον και άλλων επενδυτών, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Από την πώληση πακέτου μετοχών, η μετοχή της ATEbank αποκτά, πέρα από την υψηλή κεφαλαιοποίηση της, διασπορά άνω του 20%, ενός ποσοστού που θα της επιτρέψει να τελει υπό διαπραγμάτευση στη μεγάλη κατηγορία μετοχών.

Το 2006 αποτέλεσε μια ακόμη ξεχωριστή χρονιά για την πορεία της τράπεζας. Ήταν χρονιά υψηλής κερδοφορίας και καθοριστικών αλλαγών στην εικόνα και τις δραστηριότητες της ATEbank. Κατάφερε για δεύτερη συνεχή χρονιά αποτελέσματα αντάξια των προσπαθειών και της ιστορίας της και η πορεία της μετοχής της συνέχισε και αυτή να έχει ανοδικές τάσεις.

Η αύξηση των κερδών ή οποία οφείλεται κυρίως στη μεγάλη αύξηση των κερδών επενδυτικού χαρτοφυλακίου, η αύξηση των εσόδων από μερίσματα, των καθαρών εσόδων από προμήθειες και των άλλων λειτουργικών εσόδων και η μείωση των καθαρών εσόδων από τόκους που αποτέλεσε και τη μοναδική αρνητική επίδραση βοήθησαν την αύξηση των καθαρών κερδών ανά μετοχή και συνεπώς τη μείωση του δείκτη P/E ο οποίος επηρεάζεται άμεσα από την εξέλιξη των κερδών και τη πορεία της τιμής της μετοχής. Έτσι λοιπόν και ο P/BV επηρεαζόμενος από την πορεία της χρηματιστηριακής αξίας Και από την αύξηση της λογιστικής αξίας λόγω της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων παρουσίασε θετική εξέλιξη.

Το 2007 χαρακτηρίστηκε, ιδιαίτερα μετά τον Αύγουστο, από ένα περιβάλλον έντονου περιορισμού της ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα και αυξημένου κόστους άντλησης κεφαλαίων, επιβράδυνσης των ρυθμών της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά, καθώς και εμφάνισης υποαξιών στις αποτιμήσεις χαρτοφυλακίων των Τραπεζών.

Η αυξανόμενη αναταραχή και αβεβαιότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές οδήγησε τους επενδυτές σε πιο ασφαλείς επενδυτικές επιλογές (π.χ. σε προθεσμιακές καταθέσεις, κρατικά ομόλογα). Γενικά η πορεία της μετοχής της Τράπεζας το 2007 ακολούθησε μια πτωτική πορεία αποτέλεσμα των εξελίξεων στην διεθνή οικονομία επηρεάζοντας το δείκτη

P/BV αλλά και τον P/E οπού και αυτός επηρεάζεται άμεσα από τη πορεία της μετοχής συνεχίζοντας έτσι την καθοδικά πορεία της προηγούμενης χρήσης.



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2**

### **MOTOR OIL HELLAS**

#### **A. Η ΤΑΥΤΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ**

##### **1 Λίγα στοιχεία για την εταιρεία**

Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ ιδρύθηκε το 1970 και είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, από το 2001. Συμπεριλαμβάνεται στο δείκτη της Διεθνούς Αγοράς (FTSE/ASE INTERNATIONAL), στο δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης (FTSE/ASE 20), στο Γενικό δείκτη (ASE COMPOSITE INDEX) καθώς και σε άλλους κλαδικούς δείκτες, ενώ από το Μάιο του 2006 έχει συμπεριληφθεί και στο δείκτη MSCI (Morgan Stanley Capital International).

Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ κατέχει ηγετικό ρόλο στο χώρο της διύλισης πετρελαίου και προμηθεύει την περιοχή την οποία εξυπηρετεί με ένα ευρύ φάσμα υψηλής ποιότητας προϊόντων. Με ενοποιημένα έσοδα το 2005 που αντιστοιχούν περίπου στο 1,9% του Α.Ε.Π., έχει εξελιχθεί σε έναν από τους κύριους στυλοβάτες της εθνικής οικονομίας, διατηρώντας παράλληλα πρωταγωνιστικό ρόλο στην ευρύτερη περιοχή.

Η εταιρεία κατέχει το 100% των μετοχών της AVIN OIL και συμμετέχει, άμεσα ή έμμεσα, με διάφορα ποσοστά σε πέντε άλλες εταιρείες. Απ' αυτές τις εταιρείες η ΚΟΠΙΝΘΟΣ POWER Α.Ε. έλαβε άδεια παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από το Υπουργείο Ανάπτυξης.

Αποτέλεσμα της επιτυχημένης στρατηγικής της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ είναι η διεύρυνση των πωλήσεων και της κερδοφορίας της. Στα διαγράμματα φαίνεται η εξέλιξη του όγκου πωλήσεων της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ ανά αγορά καθώς και η εξέλιξη τριών βασικών ενοποιημένων μεγεθών – του Κύκλου Εργασιών, του EBITDA (Κέρδη προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων) και των Καθαρών Κερδών προ Φόρων (EBT). Στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ, εκτός από τη μητρική εταιρεία, συμπεριλαμβάνονται η AVIN OIL με τη μέθοδο της ολικής ενοποίησης και με τη μέθοδο της καθαρής θέσης η Ολυμπιακή Εταιρεία Καυσίμων Α.Ε. και η Ελληνική Εταιρεία Αεροπορικών Καυσίμων Α.Ε.

Η συνεισφορά της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (με βάση τα ενοποιημένα μεγέθη) στο κοινωνικό προϊόν, που αναλύεται στο κεφάλαιο Οικονομική Υπευθυνότητα, ήταν ανάλογη των υπόλοιπων αποτελεσμάτων της. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι την τελευταία τριετία δημιούργησε για τον κρατικό προϋπολογισμό έσοδα από φόρους και άλλες εισφορές που ξεπερνούν τα 156 εκατ. ευρώ και κατέβαλε στο προσωπικό της, υπό μορφή καθαρών αμοιβών και άλλων παροχών, πάνω από 167 εκατ. ευρώ. Επίσης, κατά την τελευταία τριετία, η συνεισφορά της στην ενίσχυση κοινωφελών σκοπών και σε παραγωγικές επενδύσεις και επενδύσεις για την προστασία του περιβάλλοντος ανέρχεται σε περίπου 500 εκατ. ευρώ.

Το 2005 η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ κέρδισε μια σημαντική επιβράβευση: την πρώτη θέση των Επιχειρηματικών Βραβείων ΧΡΗΜΑ 2005 στην κατηγορία «Καλύτερη Εταιρεία του δείκτη FTSE/ASE-20».

Το διυλιστήριο της εταιρείας βρίσκεται στους Αγίους Θεοδώρους Κορινθίας, περί-που 70 χλμ. έξω από την Αθήνα. Μαζί με τις βοηθητικές εγκαταστάσεις και τις εγκαταστάσεις διακίνησης καυσίμων, αποτελεί το μεγαλύτερο αμιγώς ιδιωτικό βιομηχανικό συγκρότημα της Ελλάδας και θεωρείται ένα από τα πιο ευέλικτα διυλιστήρια της Ευρώπης. Μπορεί να κατεργάζεται αργό πετρέλαιο διαφόρων τύπων, παράγοντας ένα ευρύ φάσμα προϊόντων πετρελαίου που καλύπτουν τις πλέον αυστηρές διεθνείς προδιαγραφές, εξυπηρετώντας έτσι μεγάλες εταιρείες εμπορίας πετρελαίου στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Επιπλέον, είναι το μοναδικό ελληνικό διυλιστήριο που παράγει βασικά λιπαντικά.

## 2 Σκοπός, αρχές και αξίες

Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ, από το 1972 που ξεκίνησε τη δραστηριότητά της ως εταιρεία διύλισης και εμπορίας προϊόντων πετρελαίου, λειτουργεί πάντα με επιχειρηματική υπευθυνότητα, στοχεύοντας σε βιώσιμη κερδοφορία και ανάπτυξη με κοινωνικά υπεύθυνο τρόπο. Το Όραμα και ο Εταιρικός Σκοπός της καθορίζουν το πλαίσιο μέσα στο οποίο πραγματοποιούνται ο σχεδιασμός και η υλοποίηση της δυναμικής ανάπτυξής της. Επιπλέον, η λειτουργία της θεμελιώνεται πάνω σε ένα πλέγμα απαρέγκλιτων Αρχών και Αξιών, οι οποίες αποτελούν τα συστατικά στοιχεία της επιχειρηματικής δράσης της.

Το **Όραμά** της είναι η καθιέρωσή της ως εταιρείας με ηγετικό ρόλο στον τομέα της διύλισης πετρελαίου και της εμπορίας των παραγόμενων προϊόντων του στην Ελλάδα και στην ευρύτερη περιοχή.

**Εταιρικός Σκοπός** της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ είναι να ασκεί την επιχειρηματική δραστηριότητά της με τρόπο που ενδυναμώνει την αξία της ως επιχείρησης απέναντι σε όσους ενδιαφέρονται για τη δράση της μετόχους, ανθρώπινο δυναμικό, πελάτες, προμηθευτές και συνεργάτες, καθώς και την τοπική και ευρύτερη κοινωνία και με πρακτικές που χαρακτηρίζονται τόσο από ευθύνη και ακεραιότητα, όσο και από σεβασμό προς τον άνθρωπο και το περιβάλλον.

Το Όραμα και ο Εταιρικός Σκοπός της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ διαπνέονται από τρεις βασικές **Αρχές**:

- **Σεβασμός στα εργασιακά δικαιώματα**
- **Σεβασμός στο περιβάλλον**
- **Διαφάνεια**

Η πραγματοποίηση του Οράματος και του Εταιρικού Σκοπού στηρίζεται σε τέσσερις εταιρικές **Αξίες**:

- Αποτελεσματικότητα
- Υπευθυνότητα
- Κοινωνική Ευθύνη
- Ακεραιότητα

### 3 Σημαντικοί σταθμοί στην εξέλιξη της MOTOP ΟΪΛ

<b>2005</b>	Έναρξη λειτουργίας της μονάδας Υδρογονοπυρόλυσης (Hydrocracker) που δίνει τη δυνατότητα παραγωγής καθαρών καυσίμων σύμφωνα με τις προδιαγραφές της Ευρωπαϊκής Ένωσης του 2005 και του 2009 (Auto Oil II). Απόκτηση από τη Motor Oil Holdings S.A. του ποσοστού που κατείχε η Aramco Overseas Company B.V. στην εταιρεία.
<b>2004</b>	Έναρξη λειτουργίας του σταθμού φόρτωσης βυτιοφόρων οχημάτων στο διυλιστήριο. Επαναπιστοποίηση του Συστήματος Περιβαλλοντικής Διαχείρισης κατά ISO 14001:1996 για τρία επιπλέον χρόνια.
<b>2003</b>	Ανάπτυξη Συστήματος Διαχείρισης Ποιότητας κατά ISO 9001:2000, το οποίο πιστοποιήθηκε τον Ιανουάριο του 2003.
<b>2001</b>	Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, με δημόσια εγγραφή και έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Εγκατάσταση νέου αεριοστρόβιλου στο σταθμό παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας. Αναβάθμιση της μονάδας κενού των λιπαντικών.
<b>2000</b>	Ολοκλήρωση του επενδυτικού προ-γράμματος για παραγωγή καυσίμων σύμφωνα με τις προδιαγραφές της Ευρωπαϊκής Ένωσης για το 2000, με κατασκευή νέων μονάδων και μετατροπή του αναμορφωτή νάφθας σε μονάδα συνεχούς αναγέννησης 103 οκτανίων. Παράλληλα κατασκευάστηκε νέος θάλαμος ελέγχου και εγκατάσταση συστήματος καταμεμημένου ηλεκτρονικού ελέγχου, με πλήρη εκσυγχρονισμό σε ηλεκτρονικά όργανα. Την ίδια χρονιά πιστοποιείται το σύστημα περιβαλλοντικής διαχείρισης κατά ISO 14001:1996.
<b>1996</b>	Αγορά του 50% των μετοχών της εταιρείας από την Aramco Overseas Company B.V., 100% θυγατρική της Saudi Arabian Oil Company (Saudi Aramco). Μεταφορά των διοικητικών υπηρεσιών σε νέες, σύγχρονες και καλαίσθητες εγκαταστάσεις στο Μαρούσι.
<b>1993</b>	Πιστοποίηση συστήματος διασφάλισης ποιότητας κατά ISO 9002, για όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων της εταιρείας.
<b>1984</b>	Κατασκευή μονάδας παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας που χρησιμοποιεί ως πρώτη ύλη αέριο καύσιμο. Δικαίωμα πώλησης ενέργειας στο εθνικό δίκτυο.
<b>1980</b>	Εγκατάσταση μονάδας καταλυτικής πυρόλυσης (επεξεργασία μαζούτ σε προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας).

<b>1978</b>	Κατασκευή μονάδας καταλυτικής αναμόρφωσης (περαιτέρω επεξεργασία νάφθας για παραγωγή βενζινών).
<b>1975</b>	Κατασκευή συγκροτήματος μονάδας ατμοσφαιρικής απόσταξης, δυναμικότητας 100.000 βαρ./ημέρα και δεξαμενών χωρητικότητας 1,5 εκατ. m <sup>3</sup> .
<b>1972</b>	Έναρξη λειτουργίας του διυλιστηρίου, το οποίο διαθέτει μονάδα διύλισης αργού πετρελαίου, μονάδα παραγωγής βασικών λιπαντικών και προβλήτα.

Οι στρατηγικοί στόχοι της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ για τη δημιουργία αξίας μέσω της παραγωγής προϊόντων που πληρούν τις πλέον αυστηρές διεθνείς προδιαγραφές, με σεβασμό στο περιβάλλον και στην υγιεινή και ασφάλεια του προσωπικού και των συνεργατών της, υλοποιούνται με επενδύσεις σημαντικού ύψους. Μέχρι το 2002 οι πραγματοποιηθείσες επενδύσεις συνέβαλαν στην τεχνολογική αρτιότητα του διυλιστηρίου, στην καθετοποίηση, στον αυτοματισμό και στην ενεργειακή αυτονομία του, με αποτέλεσμα να θεωρείται από τα πλέον προηγμένα στην Ευρώπη και διεθνώς, με πιστοποιήσεις ISO 14001:2004 για το περιβάλλον και ISO 9001:2000 για την ποιότητα (μοναδικό διυλιστήριο στην Ελλάδα και από τα λίγα στην Ευρώπη και με τις δύο πιστοποιήσεις).

Το επενδυτικό πρόγραμμα του Ομίλου, για την 3ετία 2003–2005, ξεπέρασε τα 490 εκατ. ευρώ. Το μεγαλύτερο μέρος αυτών των επενδύσεων δαπανήθηκε για την εγκατάσταση του συγκροτήματος της μονάδας Υδρογονοπυρόλυσης (περισσότερες λεπτομέρειες γι' αυτή τη μονάδα, όπως και για άλλες τρεις σημαντικές μονάδες αντιρρύπανσης, υπάρχουν στο κεφάλαιο Περιβάλλον). Η έναρξη λειτουργίας αυτής της μονάδας, το Νοέμβριο του 2005, κατέστησε δυνατή την παραγωγή καθαρών καυσίμων, βάσει των προδιαγραφών της Ευρωπαϊκής Ένωσης για το 2005 και των ακόμα αυστηρότερων που προβλέπονται για το 2009, ενώ παράλληλα συντέλεσε στην αύξηση της παραγωγής μεσαίων αποσταγμάτων, στα οποία η Ελλάδα και γενικότερα η Ευρώπη παρουσιάζουν έλλειψη. Επιπλέον, παρέχει στο διυλιστήριο μεγαλύτερη ευελιξία για τη μεγιστοποίηση της παραγωγής είτε ντίζελ είτε βενζινών, ανάλογα με την εποχιακή ζήτηση. Τέλος, βελτιώνονται ακόμα περισσότερο οι περιβαλλοντικοί όροι του διυλιστηρίου, καθώς μειώνονται οι εκπομπές ρύπων. Με την ολοκλήρωση της επένδυσης το 2005, ο βαθμός πολυπλοκότητας του διυλιστηρίου (Nelson Complexity Index) αυξήθηκε σημαντικά κατατάσσοντας το μεταξύ των αρτιότερων της Ευρώπης.

Οι σημαντικότερες επενδύσεις της περιόδου 2001–2004 αφορούσαν στην εγκατάσταση αεροστροβίλου στο σταθμό παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας του διυλιστηρίου για την εξασφάλιση ενεργειακής αυτονομίας, την εγκατάσταση ηλεκτρονικού συστήματος καταμεμημένου ελέγχου (Distributed Control System), την εξελίξει εγκατάστασης συστήματος αυτόματης ρύθμισης παραγωγικών διαδικασιών (Advanced Process Control), την αναβάθμιση του συστήματος διακίνησης προϊόντων στην προβλήτα του διυλιστηρίου, την κατασκευή νέου σταθμού φόρτωσης βυτιοφόρων στο διυλιστήριο, την κατασκευή νέας μονάδας ανάκτησης θείου και την αναβάθμιση της μονάδας επεξεργασίας υγρών αποβλήτων που βρίσκεται σε εξέλιξη.

#### 4 Λίγα στοιχεία για την AVIN OIL

Η MOTOP ΟΪΛ έχει επιτύχει την παρουσία της και στον τομέα της λιανικής εμπορίας καυσίμων, μέσω της εξαγοράς, το Μάρτιο του 2002, του συνόλου των μετοχών της AVIN OIL. Η AVIN OIL ιδρύθηκε το 1977 και δραστηριοποιείται δυναμικά στην ελληνική αγορά πετρελαιοειδών, διαθέτοντας προϊόντα της πλέον εξελιγμένης τεχνολογίας που καλύπτουν και τις πιο σύγχρονες ανάγκες κίνησης και λίπανσης. Διαθέτει υψηλής ποιότητας καύσιμα για αυτοκίνητα, αεροπορία και βιομηχανία, καθώς και πετρέλαιο οικιακής θέρμανσης, άσφαλτο, υγραέρια και λιπαντικά που πληρούν τις διεθνείς τεχνικές προδιαγραφές API και ACEA καθώς και τις προδιαγραφές μεγάλων κατασκευαστών. Στο πλαίσιο αυτό η AVIN OIL το έτος 2005, πιστή στις απαιτήσεις και τις ανάγκες του καταναλωτή, εισήγαγε στην ελληνική αγορά το νέο πετρέλαιο κίνησης DIESEL Best, το οποίο εξασφαλίζει εξαιρετικές επιδόσεις, προστασία του κινητήρα, καθαρότερο περιβάλλον και μεγαλύτερη οικονομία.

Βασικός προμηθευτής της AVIN OIL είναι η MOTOP ΟΪΛ και η σημαντικότερη δυνατότητά της είναι η πώληση προϊόντων υψηλών προδιαγραφών σε ανταγωνιστικές τιμές. Η AVIN OIL από το 1987 έχει ιδιόκτητο σταθμό φόρτωσης βυτιοφόρων οχημάτων στους Αγίους Θεοδώρους, που συνδέεται κατευθείαν με αγωγούς με το διυλιστήριο της MOTOP ΟΪΛ. Έχει κατασκευάσει και εκμεταλλεύεται το Σ.Ε.Α. (Σταθμό Εξυπηρέτησης Αυτοκινήτων) Μεγάρων και συμμετέχει κατά 14% στην Ολυμπιακή Εταιρεία Καυσίμων Α.Ε. η οποία κατασκεύασε και εκμεταλλεύεται το Σύστημα Εφοδιασμού Αεροπορικών Καυσίμων (Hydrant System) στο αεροδρόμιο Ελευθέριος Βενιζέλος. Επίσης, συμμετέχει κατά 50%, μαζί με την CHEVRON/TEXACO, στην Ελληνική Εταιρεία Αεροπορικών Καυσίμων Α.Ε. (HAFCO Α.Ε.), που ήδη έχει παρουσία σε τρία ελληνικά αεροδρόμια.

Η AVIN OIL εφαρμόζει αυστηρές διαδικασίες διαχείρισης και διανομής καυσίμων και στα τρία στάδια διακίνησης καυσίμων: από τα σημεία φόρτωσης (εγκαταστάσεις της εταιρείας και διυλιστήρια) προς τα μεταφορικά μέσα (βυτιοφόρα αυτοκίνητα) και προς τα τελικά σημεία παράδοσης (πρατήρια, βιομηχανία κ.λπ.), προκειμένου να εξασφαλίζεται, εκτός από την ασφαλή μεταφορά, η ποιότητα των καυσίμων μέχρι την παραλαβή τους από τον τελικό αποδέκτη, τον καταναλωτή. Ειδικά για το δίκτυο πρατηρίων της ξεκίνησε, από το 2000, να διεξάγει Διαγωνισμό Ποιότητας, που πραγματοποιείται από εξειδικευμένη εταιρεία ερευνών, με στόχο τη βελτίωση της εικόνας των πρατηρίων AVIN και του επιπέδου εξυπηρέτησης προς τον καταναλωτή.

Διαθέτοντας περισσότερα από 550 πρατήρια καυσίμων σε όλη την Ελλάδα και με ετήσιες πωλήσεις (για το 2005) περίπου 1,2 εκατ. μετρικούς τόνους, βρίσκεται στην 4η θέση στην ελληνική αγορά μεταξύ των εταιρειών εμπορίας πετρελαιοειδών. Επιπλέον, πραγματοποιεί σημαντικού όγκου εξαγωγές καυσίμων σε γειτονικές χώρες. Ο τζίρος της εταιρείας για το 2005 ήταν 705 εκατ. ευρώ και τα κέρδη προ φόρων 6,4 εκατ. ευρώ.

## **B. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ MOTOR OIL**

### **1. Γενικά**

Μετά την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου, όπως αποφασίστηκε από τις Έκτακτες Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων της Εταιρείας της 2.6.2000, 28.9.2000, 25.1.2001 και 17.5.2001, οι μετοχές της Εταιρείας αυξήθηκαν κατά 5.275.380, ενώ το συνολικό Μετοχικό Κεφάλαιο της Εταιρείας διαιρείται σε 110.782.980 κοινές ονομαστικές μετοχές.

Οι μετοχές της εταιρείας δεν ενσωματώνουν κανενός είδους προνόμιο και η Εταιρεία δεν έχει εκδώσει μετοχές επικαρπίας ή συμμετέχουσες στα κέρδη ούτε κοινούς ή εξαιρετικούς ιδρυτικούς τίτλους.

Η ευθύνη των μετόχων περιορίζεται στην ονομαστική αξία των μετοχών που κατέχουν. Κάθε μετοχή παρέχει το δικαίωμα ιδιοκτησίας στην περιουσία της Εταιρείας και ανάλογη συμμετοχή στα κέρδη της Εταιρείας σύμφωνα με το Νόμο και τις διατάξεις του Καταστατικού της. Τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις που απορρέουν από κάθε μετοχή παρακολουθούν αυτή σε οποιονδήποτε καθολικό ή ειδικό διάδοχο του μέτοχου.

Η παραγωγή και διακίνηση προϊόντων πετρελαίου στην Ελλάδα χαρακτηρίζεται από ένα ιδιαίτερο θεσμικό πλαίσιο. Μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 80 υπήρχε έντονος κρατικός παρεμβατισμός. Το Ελληνικό Δημόσιο καθόριζε την τιμολογιακή πολιτική και υποχρέωνε τις εταιρείες εμπορίας να προμηθεύονται καύσιμα μόνο από τα δύο κρατικά διυλιστήρια (ΕΛΠΕ). Η αγορά σταδιακά απελευθερώθηκε πλήρως και σήμερα η λειτουργία της ρυθμίζεται από το Ν. 1571/85, όπως αυτός τροποποιήθηκε με το Ν. 1769/88, Ν.2008/92, Ν.2081/92, το Π.Δ. 327/92 και πρόσφατα με το Ν. 3054/2002. Βάσει του νέου νόμου 3054/2002 ένα νομικό πρόσωπο δύναται να λαμβάνει περισσότερες από μια άδειες (διύλισης, εμπορίας πετρελαιοειδών, λιανικής εμπορίας πετρελαιοειδών / πρατηρίου καυσίμων κτλ.) εφόσον πληροί χωριστά τις προϋποθέσεις του παραπάνω νόμου.

### **2. Ανάλυση της πορείας της μετοχής της Motor Oil Hellas την περίοδο 2002-2007**

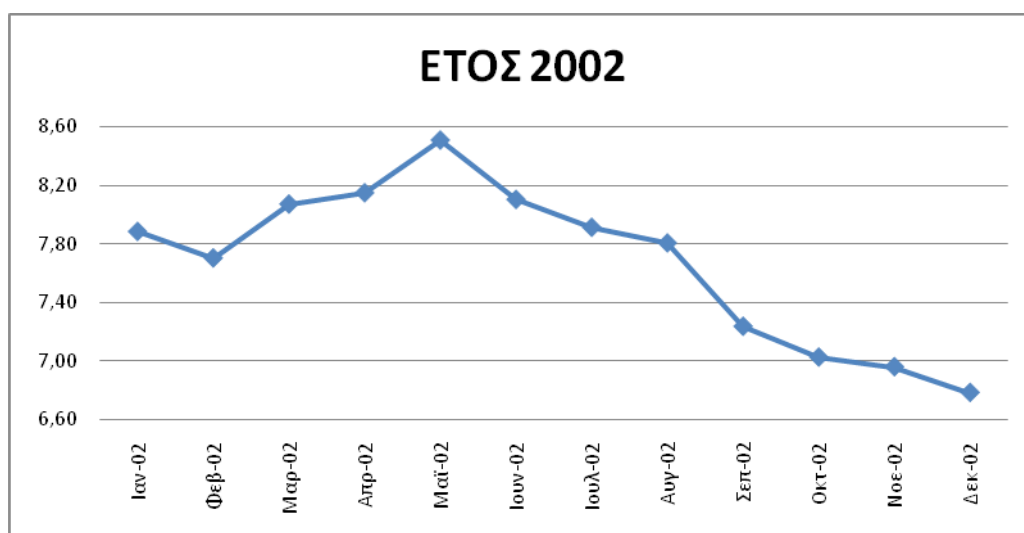
Η "MOTOR OIL" αξιοποιώντας την συνθετότητα του Διυλιστηρίου και την μοναδική στην Ελλάδα μονάδα παραγωγής Λιπαντικών, επέτυχε τη διατήρηση υψηλής κερδοφορίας και κατά το 2002 επιδεικνύοντας ιδιαίτερη σταθερότητα παρά τις αρνητικές διεθνείς συνθήκες που επικράτησαν.

Τα κέρδη προ αποσβέσεων, χρηματοοικονομικών και φόρων (EBITDA) για το 2002 ήταν 108 εκ. Ευρώ έναντι 117.9 εκ. Ευρώ για το 2001. Η μείωση αυτή οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στην αύξηση των ασφαλίσεων του διυλιστηρίου το 2002 κατά 8 εκ. Ευρώ λόγω της διεθνούς συγκυρίας.

Το επενδυτικό πρόγραμμα της εταιρείας συνεχίστηκε και κατά το 2002 με απόλυτα ικανοποιητικούς ρυθμούς στοχεύοντας πάντα στη συνεχή βελτίωση της ποιότητας των παραγομένων προϊόντων, στην αύξηση της παραγωγής προϊόντων προστιθέμενης αξίας και στην τήρηση αυστηρών περιβαλλοντικών προδιαγραφών στη λειτουργία του Διυλιστηρίου. Οι πάγιες επενδύσεις για το έτος ανήλθαν σε 45 εκ. Ευρώ σε σχέση με 38 εκ. Ευρώ για το 2001.

### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

*Η πορεία της μετοχής το 2002*



Η μετοχή της motor oil σημείωσε στην αρχή του χρόνου αυτού μια μικρή πτώση, στη συνέχεια όμως η εταιρία παρουσίασε σημαντικά καλύτερη απόδοση, παρά το γεγονός ότι κινήθηκε σε χαμηλά επίπεδα. Μέχρι τα μέσα σχεδόν του χρόνου η μετοχή της εταιρείας σημείωσε τη μεγαλύτερη τιμή της που ανερχόταν στα 8,51 ευρώ. Στη συνέχεια και μέχρι το τέλος του χρόνου η τιμή της μετοχής σημείωσε μείωση σχεδόν 20,27 ποσοστιαίες μονάδες. Κατά τη διάρκεια του 2002, η υψηλότερη τιμή της μετοχής ήταν 8,51 ευρώ και η χαμηλότερη ήταν 6,78 ευρώ, αυτό ίσως οφειλόταν στις αρνητικές διεθνείς συνθήκες που επικράτησαν.

Το 2003 σηματοδοτήθηκε από μια συνεχιζόμενη αναταραχή στη διάθεση πετρελαίου από το Ιράκ και τη Βενεζουέλα, μια χαμηλότερη από την προβλεπόμενη ανάπτυξη της παραγωγής από τις χώρες παραγωγούς πλην του ΟΠΕΚ, καθώς και από προβλέψεις για

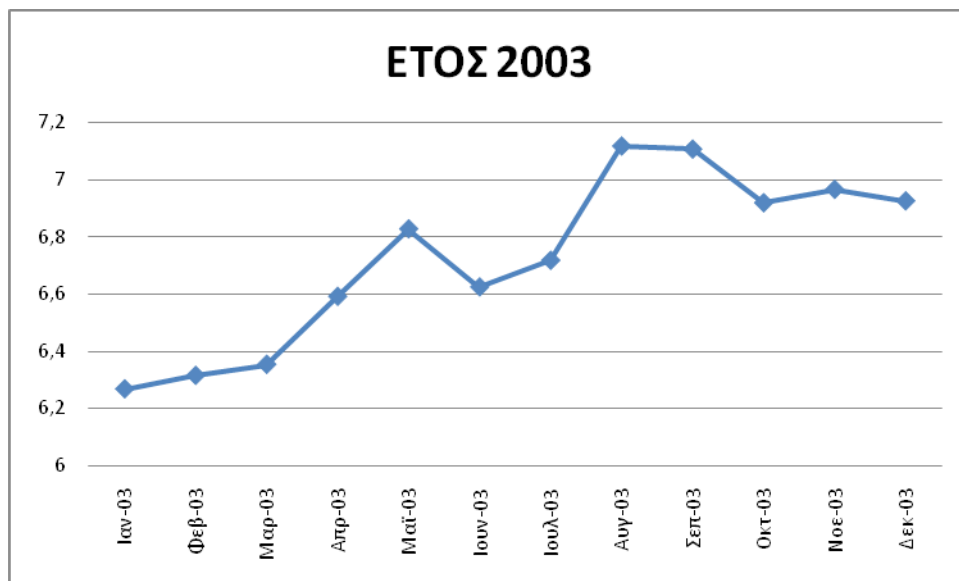
εποχιακές μειώσεις στη ζήτηση πετρελαίου. Μέσα σε αυτό το κλίμα, η αγορά παρέμεινε νευρική, οδηγώντας τις τιμές πετρελαίου σε υψηλά και ασταθή επίπεδα.

Επιπλέον, από την άλλη πλευρά του Ατλαντικού, τα χαμηλά αποθέματα αργού στις ΗΠΑ, καθώς και ο βαρύς χειμώνας ήταν παράγοντες που συνέβαλαν στην αύξηση της τιμής του αργού. Τα αποθέματα παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα με αυξημένη ζήτηση για αργό από τη Μέση Ανατολή και την Κίνα που πλέον απορροφούσαν μεγάλο ποσοστό της παραγωγής των χωρών της Δυτικής Αφρικής, το οποίο παλαιότερα κατευθυνόταν στις ΗΠΑ.

Η Διοίκηση της Εταιρίας, σε συνέχεια της απόφασης της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της 19.2.2003, έθεσε κατά τη διάρκεια της παρελθούσας χρήσης, σε εφαρμογή το πρόγραμμα αγοράς ιδίων μετοχών για τη στήριξη της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής ώστε αυτή να αντιστοιχεί στα δεδομένα της αγοράς και στην οικονομική κατάσταση και τις προοπτικές της Εταιρείας.

## ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Η πορεία της μετοχής το 2003



Η μετοχή της motor oil παρουσίασε σημαντικά καλύτερη απόδοση σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Από την αρχή του 2003 μέχρι το τέλος του έτους αυτού, η τιμή της μετοχής σημείωσε ανοδική τάση. Από τα στοιχεία της μηνιαίας εξέλιξης της τιμής και του όγκου των συναλλαγών της μετοχής της motor oil, διαπιστώνεται ότι η τιμή της μετοχής από 6,27 στις αρχές του 2003 έκλεισε σε 6,93 στο τέλος του έτους παρουσιάζοντας άνοδο κατά 10,53 ποσοστιαίες μονάδες. Κατά τη διάρκεια του 2003, η υψηλότερη τιμή της μετοχής εμφανίστηκε σχεδόν στο τέλος του Αυγούστου και ήταν 7,76 ευρώ, η χαμηλότερη τιμή διαμορφώθηκε στις αρχές του Ιανουαρίου στην τιμή των 6,08 ευρώ.



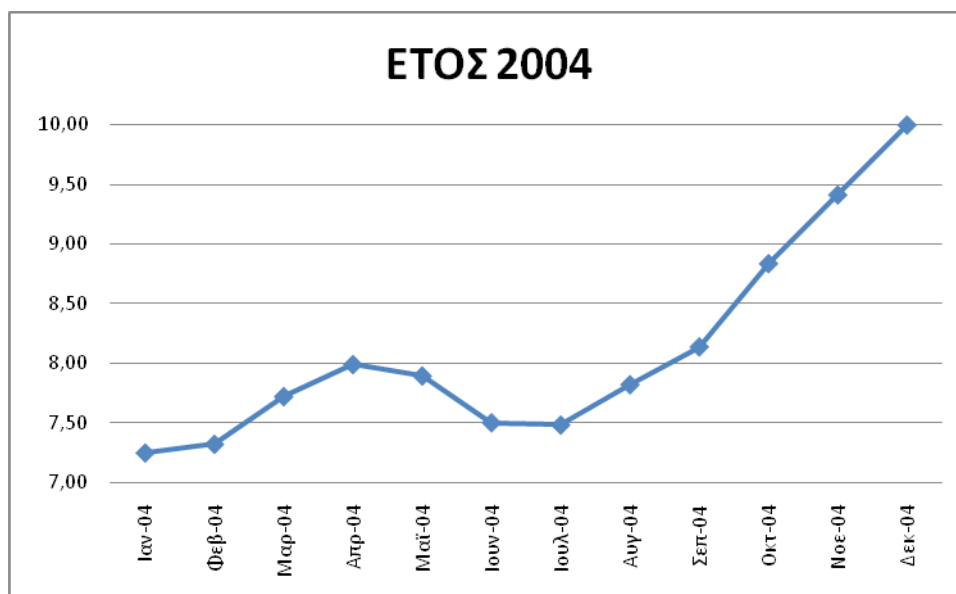
Μεγάλη αύξηση στην παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου σημειώθηκε το 2004. Οι χώρες με τον κυριότερο ρόλο σε αυτήν την αύξηση ήταν οι Ινδίες και η Κίνα. Η ζήτηση οδήγησε τις τιμές του πετρελαίου στα ύψη. Η ενισχυτική αυτή τάση αναμένεται να μειωθεί βαθμιαία στο μέλλον με τις τιμές, ωστόσο, να παραμένουν σε υψηλά επίπεδα και συνεπώς η αγορά να διατηρείται στιβαρή.

Η Διοίκηση της Εταιρίας, σε συνέχεια της σχετικής απόφασης της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων την 1/6/2004, έθεσε κατά τη διάρκεια της παρελθούσας χρήσης σε εφαρμογή το πρόγραμμα αγοράς ιδίων μετοχών για τη στήριξη της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής, ώστε αυτή να αντιστοιχεί στα δεδομένα της αγοράς και στην οικονομική κατάσταση και στις προοπτικές της Εταιρείας.

Η Εταιρεία στις 31.12.2004 είχε στην κατοχή της 15.180 μετοχές συνολικής αξίας κτήσεως € 113.591,60 οι οποίες εμφανίζονται στο λογαριασμό του ενεργητικού Χρεόγραφα, ενώ παράλληλα σχηματίστηκε ισόποσο Αποθεματικό για Ίδιες Μετοχές από τα κέρδη χρήσεως 2004, το οποίο απεικονίζεται στο σκέλος του Παθητικού στα Ίδια Κεφάλαια.

### ΓΡΑΦΗΜΑ 3

*Η πορεία της μετοχής της Motor oil το 2004*



Η τιμή της μετοχής της Motor oil την 03.01.2004, ανερχόταν στο ύψος των 6,84 ευρώ και στο τέλος του ίδιου έτους η τιμή της διαμορφώθηκε σε 10,06 ευρώ, παρουσιάζοντας άνοδο κατά 47,08 ποσοστιαίες μονάδες. Η μετοχή της εταιρείας έδειξε αξιοσημείωτη σταθερότητα, αποφεύγοντας υποτιμητικές τάσεις και ακολούθησε ανοδική πορεία έως το τέλος του χρόνου. Από τα στοιχεία της μηνιαίας εξέλιξης της τιμής και του όγκου των συναλλαγών της μετοχής της motor oil, διαπιστώνεται ότι η τιμή της μετοχής από 6,84 ευρώ στις αρχές του 2004 και έκλεισε σε 10,06 ευρώ στο τέλος του 2004. Κατά τη διάρκεια του 2004, η υψηλότερη

τιμή της μετοχής ήταν 10,16 ευρώ στα τέλη του Δεκεμβρίου του 2004 ενώ η χαμηλότερη ήταν 6,84 ευρώ στις αρχές του ίδιου έτους.

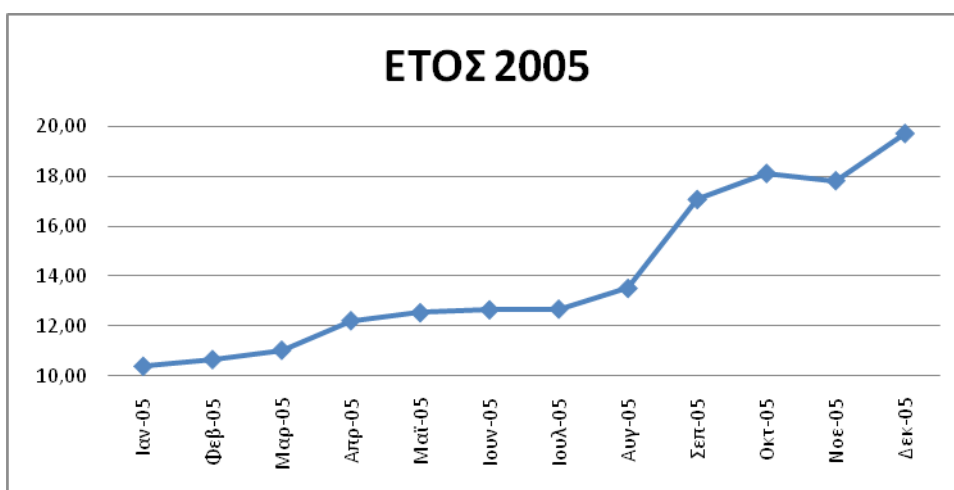
Κατά τη διάρκεια του 2005, η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου αυξήθηκε ως απόλυτο μέγεθος κατά 1,1 εκατ. Βαρέλια ημερησίως (brd) με τη συνολική ζήτηση να διαμορφώνεται στα 83,22 εκατ. brd έναντι αύξησης 2,7 εκατ. brd και συνολικής ζήτησης 82,15 εκατ. brd το 2004.

Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε ευρώ 33.234.894 διαιρούμενο σε 110.782.980 κοινές ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας Ευρώ 0,30 η κάθε μια. Σημειώνεται ότι δεν υπάρχει εγκεκριμένο αλλά μη εκδοθέν κεφάλαιο, ούτε μερίδα που δεν αντιπροσωπεύουν κεφάλαιο. Επίσης δεν υπάρχουν μετατρέψιμες ή ανταλλάξιμες προς κτήση ομολογίες και δεν υφίστανται καταστατικοί όροι μεταβολής του κεφαλαίου και τροποποίησης των δικαιωμάτων διαφόρων κατηγοριών μετοχών που να είναι περισσότερο περιοριστικοί από αυτούς που ορίζει ο νόμος.

Η Εταιρεία εντός του 2005 διέθεσε το σύνολο των 15.180 μετοχών που είχε αποκτήσει στο πλαίσιο σχετικής απόφασης της Τακτικής Συνέλευσης της 1<sup>ης</sup> Ιουνίου 2004. Κατόπιν τούτου, η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ δε διαθέτει ίδιες μετοχές.

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 4

*Η πορεία της μετοχής της εταιρείας το 2005*



Το 2005 όπως και τον προηγούμενο χρόνο η μετοχή της Motor oil έδειξε αξιοσημείωτη σταθερότητα, αποφεύγοντας υποτιμητικές τάσεις. Από την αρχή του 2005 μέχρι το τέλος του έτους αυτού, η τιμή της μετοχής σημείωσε αύξηση κατά 89,94 ποσοστιαίες μονάδες. Κατά τη διάρκεια του 2005, η υψηλότερη τιμή της μετοχής της εταιρείας διαμορφώθηκε στα 20,16 ευρώ στο τέλος του χρόνου τον μήνα Δεκέμβριο ενώ η χαμηλότερη ήταν 10,02 ευρώ στις αρχές του χρόνου τον μήνα Ιανουάριο.

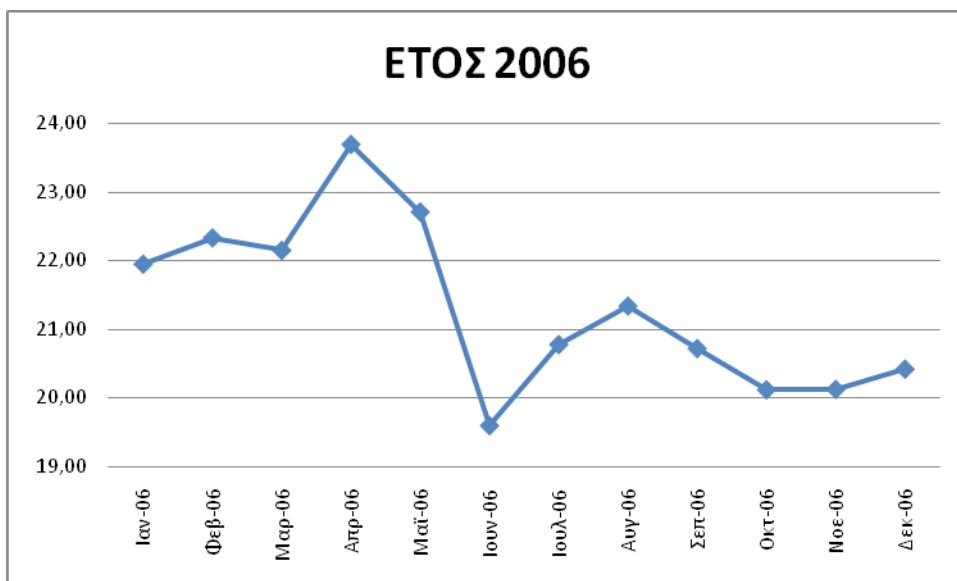
Το 2006, η παγκόσμια οικονομία εμφάνισε μια ανομοιογενή εικόνα. Οι αγορές της Ασίας συνέχισαν να αναπτύσσονται σύμφωνα με την τάση των τελευταίων ετών, ενώ η οικονομία των Η.Π.Α. διακρίθηκε από σχετική νωθρότητα παρά το γεγονός ότι το τελευταίο τρίμηνο του 2006 παρουσίασε σημάδια τόνωσης ως αποτέλεσμα των αυξημένων καταναλωτικών δαπανών και τέλος, σταθερότητα χαρακτήρισε τις οικονομίες των Ευρωπαϊκών χωρών.

Η αύξηση της ζήτησης για προϊόντα πετρελαίου σε παγκόσμιο επίπεδο κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα το 2006. Οι αγορές που συνέβαλαν στην αύξηση της ζήτησης το 2006 ήταν αυτές της Κίνας και της Μέσης Ανατολής.

Τέλος, τα διεθνή περιθώρια διύλισης, ακολουθώντας το γενικό κλίμα της αγοράς, διέγραψαν μια ανοδική πορεία μέχρι τον Αύγουστο του 2006, η οποία εμφάνισε σημάδια διόρθωσης στη συνέχεια και μέχρι το τέλος της χρήσης.

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 5

*Η πορεία της μετοχής το 2006*



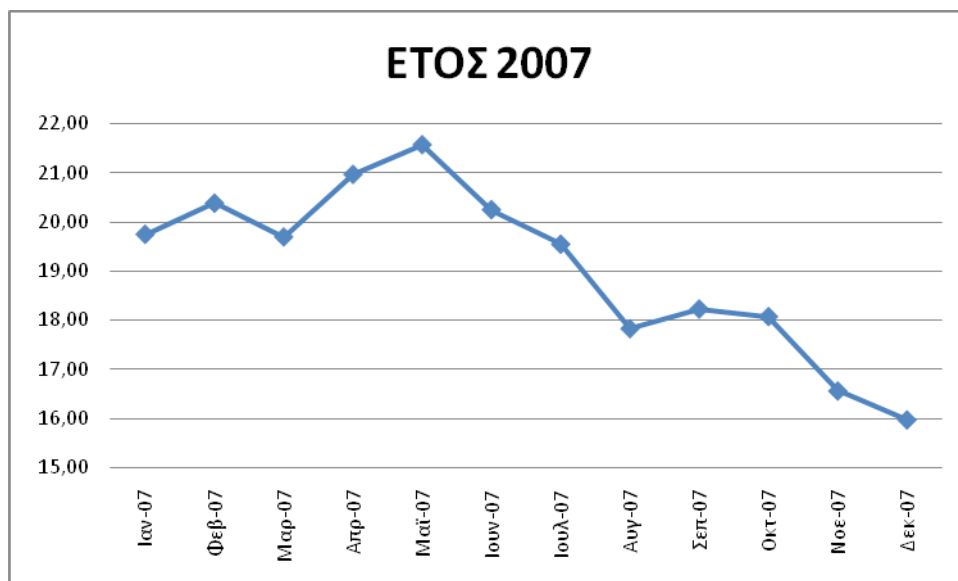
Η τιμή της μετοχής της Εταιρείας τον Ιανουάριο, ανερχόταν στο ύψος των 21,94 ευρώ και στο τέλος του ίδιου έτους η τιμή της διαμορφώθηκε σε 20,41 ευρώ, παρουσιάζοντας μείωση κατά 6,97 ποσοστιαίες μονάδες. Από τα στοιχεία της μηνιαίας εξέλιξης της τιμής και του όγκου των συναλλαγών της μετοχής της Motor oil κατά τη διάρκεια του 2006, η υψηλότερη τιμή της μετοχής ήταν 25 ευρώ στο τέλος Απριλίου ενώ η χαμηλότερη διαμορφώθηκε 17,60 ευρώ στα μέσα Ιουνίου.

Το 2007 η παγκόσμια οικονομία εμφάνισε μια μικτή και ανομοιογενή εικόνα κυρίως κατά τη διάρκεια του τελευταίου τριμήνου οπότε εμφανίστηκαν σημάδια ύφεσης στις Η.Π.Α. που όμως αντισταθμίσθηκαν με τη συμβολή των οικονομιών των αναπτυσσόμενων χωρών. Η ίδια περίπου εικόνα συνεχίστηκε και κατά τη διάρκεια των πρώτων μηνών του τρέχοντος έτους με τις αρνητικές επιπτώσεις από τα προβλήματα της πιστωτικής κρίσης της ενυπόθηκης στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου (subprime mortgage market) των Η.Π.Α. να επηρεάζουν τις διεθνείς κεφαλαιαγορές, τους επενδυτές, και τους καταναλωτές. Εν τούτοις διαπιστώνεται ότι, μολονότι η ύφεση της Αμερικανικής οικονομίας διαφαίνεται ως το πλέον πιθανό ενδεχόμενο, οι θετικές προοπτικές των οικονομιών της Κίνας, της Ινδίας και των χωρών της Μέσης Ανατολής παραμένουν ανεπηρέαστες.

Η αύξηση της ζήτησης του πετρελαίου σε παγκόσμιο επίπεδο ανήλθε το 2007 σε 0,9 εκατ. βαρέλια/ημέρα (bdp) και ήταν αρκετά μεγαλύτερη της αντίστοιχης του 2006 (brd 0,7 εκατ.). Οι αγορές που συνέβαλλαν στην αύξηση της ζήτησης ήταν κυρίως αυτές της Κίνας και της Ινδίας.

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 6

*Η πορεία της μετοχής 2007*



Η τιμή της μετοχής της Εταιρείας τον Ιανουάριο, ανερχόταν στο ύψος των 19,75 ευρώ και στο τέλος του ίδιου έτους η τιμή της διαμορφώθηκε σε 15,97 ευρώ, παρουσιάζοντας μείωση κατά 23,66 ποσοστιαίες μονάδες. Από τα στοιχεία της μηνιαίας εξέλιξης της τιμής και του όγκου των συναλλαγών της μετοχής της Motor oil κατά τη διάρκεια του 2007, η υψηλότερη τιμή της μετοχής ήταν 22,10 ευρώ στο τέλος Μαΐου ενώ η χαμηλότερη διαμορφώθηκε 15,52 ευρώ στο τέλος Δεκεμβρίου.

## Γ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προέλευσης, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διαφόρων τμημάτων ή και ολόκληρων τομέων δραστηριότητας της επιχείρησης, καθώς και σε τελική ανάλυση, της πραγματικής κατάστασης και απόδοσης ολόκληρης της επιχείρησης ή και γενικότερα του κλάδου, στον οποίο αυτή δραστηριοποιείται.

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται ευρύτατα στη χρηματοοικονομική, στη Λογιστική, στην Οικονομική των Επιχειρήσεων και αλλού. Ο υπολογισμός τους βασίζεται σε στοιχεία των οικονομικών (λογιστικών) καταστάσεων της επιχείρησης και, ειδικότερα στον ισολογισμό, τα αποτελέσματα χρήσης και τον πίνακα διάθεσης κερδών.

Επισημαίνεται εξ αρχής ότι ένας αριθμοδείκτης, από μόνος του, έχει σχετική μόνον αξία και, πολλές φορές, μπορεί να μας οδηγήσει σε παραπλανητικά συμπεράσματα.

Συνεπώς, ο αριθμοδείκτης, για να αποτελέσει χρήσιμο εργαλείο για το χρηματοοικονομικό αναλυτή κατά την εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων σχετικά με τη σημερινή και μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση και γενικότερα την απόδοση της επιχείρησης, θα πρέπει να συγκριθεί με κάτι άλλο.

Γι' αυτό το λόγο επιβάλλεται να γίνεται:

α) Σύγκριση μεταξύ διαφόρων δεικτών της συγκεκριμένης επιχείρησης σε ένα συγκεκριμένο έτος.

β) Υπολογισμός των δεικτών μιας συγκεκριμένης επιχείρησης για μια σειρά ετών και διαχρονική σύγκριση τους προκειμένου να διαπιστωθεί τυχόν βελτίωση ή επιδείνωση των δεικτών αυτών στην πορεία του χρόνου.

γ) Υπολογισμός των δεικτών για μια σειρά ετών για ορισμένες αντιπροσωπευτικές επιχειρήσεις του κλάδου ( και ειδικότερα των κυριότερων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων) και σύγκριση των δεικτών αυτών με τους αντίστοιχους της επιχείρησης, με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων για την απόδοση της επιχείρησης στο ανταγωνιστικό περιβάλλον της αγοράς.

δ) Υπολογισμός των δεικτών για ένα ικανοποιητικό αριθμό συγκρίσιμων (ομοειδών) επιχειρήσεων του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, καθώς και του μέσου δείκτη του κλάδου με τους αντίστοιχους δείκτες της επιχείρησης, με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων για την απόδοση της συγκεκριμένης επιχείρησης σε σχέση με τη μέση απόδοση της συγκεκριμένης επιχείρησης σε σχέση με τη μέση απόδοση των άλλων, ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου.

Σημειώνεται ότι, στις δυο τελευταίες περιπτώσεις, πρέπει να χρησιμοποιηθούν κατάλληλα στοιχεία ώστε η συγκριτική ανάλυση να γίνεται ανάμεσα σε επιχειρήσεις με παρόμοια χαρακτηριστικά.

## 1.Καθαρά κέρδη ανά μετοχή

Η ανάλυση των δυνατοτήτων και αδυναμιών μιας επιχείρησης απαιτεί την ανάλυση πέντε ομάδων χρηματοοικονομικών δεικτών, των δεικτών επικερδείας, των δεικτών δανεισμού, των δεικτών ρευστότητας, των δεικτών διαχείρισης ενεργητικού, και των δεικτών δραστηριότητας.

Οι δείκτες επικερδείας μετρούν την ικανότητα της διοίκησης να παράγει κέρδη. Εάν τα κέρδη είναι μηδαμικά ή χαμηλά η μακρόχρονη επιβίωση της επιχείρησης βρίσκεται σε κίνδυνο ή οι επενδυτές θα είναι απρόθυμοι να προμηθεύσουν νέα κεφάλαια και κατά συνέπεια η ανάπτυξη της επιχείρησης θα παρεμποδισθεί.

Ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή μετράει τον αριθμό των ευρώ που κερδήθηκε για κάθε μετοχή. Πιο συγκεκριμένα το ύψος των κερδών ανά μετοχή αντανάκλα την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης με βάση τη μια μετοχή και χρησιμοποιείται ευρύτατα στην χρηματοοικονομική ανάλυση. Η ποσοστιαία αύξηση των κερδών ανά μετοχή αποτελεί το σημαντικότερο κριτήριο επιλογής μετοχών.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 1

#### *Υπολογισμός του δείκτη κέρδη ανά μετοχή περιόδου 2002-2007*

ΕΤΟΣ	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ</b>	67.419.236,15	74.305.187,12	119.394.735,47	130.687.000,00	127.474.000,00	154.683.000,00
<b>ΑΡ. ΜΤΧ</b>	110.782.980	110.782.980	110.782.980	110.782.980	110.782.980	110.782.980
<b>ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΤΧ</b>	<b>0,61</b>	<b>0,67</b>	<b>1,08</b>	<b>1,18</b>	<b>1,15</b>	<b>1,40</b>

Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ αξιοποιώντας τη συνθετότητα του διυλιστηρίου και τη μοναδική στην Ελλάδα μονάδα παραγωγής Λιπαντικών, επέτυχε τη διατήρηση υψηλής κερδοφορίας και κατά το 2002 επιδεικνύοντας ιδιαίτερη σταθερότητα παρά τις αρνητικές διεθνείς συνθήκες που επικράτησαν. Η Εταιρεία εκμεταλλεζόμενη την ευελιξία των μονάδων παραγωγής της και την τεχνογνωσία της κατάφερε να διατηρήσει σε υψηλά επίπεδα την κερδοφορία της.

Τα κέρδη ανά μετοχή το 2002 (παρ. 3) διαμορφώθηκαν στα 0,60 λεπτά του Ευρώ παρουσιάζοντας μείωση σε σύγκριση με το 2001, μείωση που οφείλεται στο κατά υψηλότερο κόστος ασφάλισης των εγκαταστάσεων του διυλιστηρίου λόγω των γεγονότων της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου 2001, αλλά και στις ελαφρώς μειωμένες πωλήσεις που προήλθαν από τα αεροπορικά καύσιμα λόγω της διεθνούς συγκυρίας. Τα Κέρδη ανά μετοχή της Εταιρίας τη χρήση 2003 διαμορφώθηκαν σε υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο, διατηρώντας έτσι την Εταιρεία σε μια σταθερή πορεία υψηλής κερδοφορίας. Ο δείκτης αυτός διατήρησε την ίδια ανοδική πορεία και το 2004 φτάνοντας να έχει κέρδη 1,08 Ευρώ ανά μετοχή σημειώνοντας αύξηση 61,19 ποσοστιαίες μονάδες η οποία οφείλεται κυρίως στην άνοδο του όγκου των πωλήσεων και στην αύξηση της τιμής των προϊόντων πετρελαίου, παρά την υποτίμηση του δολαρίου κατά 9% σε μέσο όρο. Τις δυο επόμενες χρήσεις ο δείκτης κινήθηκε στα ίδια σχεδόν επίπεδα διατηρώντας σε υψηλά επίπεδα την κερδοφορία της επιχείρησης. Τον τελευταίο χρόνο η τιμή των κερδών ανά μετοχή ήταν 1,40 που σημαίνει ότι σε κάθε μετοχή αντιστοιχεί 1,40 Ευρώ κέρδος. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην άνοδο του μέσου όρου των τιμών των προϊόντων, στην αύξηση των πωλήσεων καθώς και στην υποτίμηση του δολαρίου Η.Π.Α. έναντι του Ευρώ (μέση ισοτιμία) κατά 9% περίπου.

#### **ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1**

***Κέρδη ανά μετοχή για την περίοδο 2002-2007***



## **2. Δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)**

Ο δείκτης P/E χρησιμοποιείται από πολλούς αναλυτές ως το βασικό κριτήριο προκειμένου να αποφασισθεί εάν μια μετοχή είναι υποτιμημένη διότι έχει χαμηλό P/E, οπότε πρέπει να αγοραστεί, ή αν είναι υπερτιμημένη διότι έχει υψηλό P/E, οπότε πρέπει να πουληθεί. Επίσης, πολλοί αναλυτές εξετάζουν το ιστορικό ανώτατο και κατώτατο P/E

των μετοχών και όταν το P/E μιας μετοχής φτάσει στο κατώτερο ιστορικό σημείο, συνιστούν αγορά της μετοχής διότι συμπεραίνουν ότι η μετοχή είναι υποτιμημένη, οπότε αναμένεται η τιμή της να αυξηθεί. Αντίθετα, όταν το P/E μιας μετοχής φτάσει το ανώτατο ιστορικό σημείο, συνιστούν πώληση της μετοχής, διότι η μετοχή είναι υπερτιμημένη, οπότε η τιμή της αναμένεται ότι θα μειωθεί.

## **ΠΙΝΑΚΑΣ 2**

### **Υπολογισμός του δείκτη P/E**

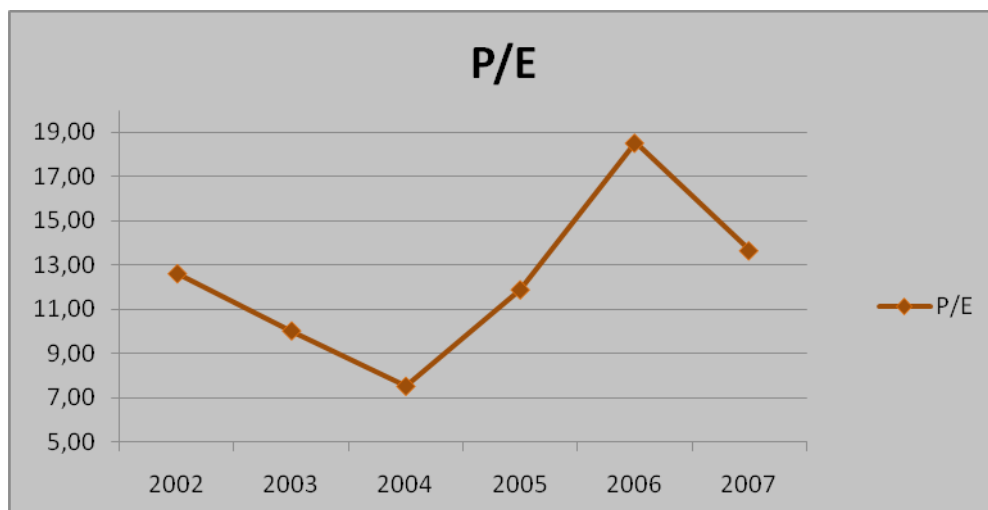
<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>ΧΡΗΜ/ΚΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>7,68</b>	<b>6,73</b>	<b>8,11</b>	<b>14,03</b>	<b>21,32</b>	<b>19,07</b>
<b>ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΤΧ</b>	<b>0,61</b>	<b>0,67</b>	<b>1,08</b>	<b>1,18</b>	<b>1,15</b>	<b>1,40</b>
<b>P/E</b>	<b>12,62</b>	<b>10,03</b>	<b>7,53</b>	<b>11,89</b>	<b>18,53</b>	<b>13,66</b>

Ένας από τους βασικότερους χρηματιστηριακούς αριθμοδείκτες της Εταιρείας είναι και ο δείκτης P/E που παρατηρούμε ότι κατά την περίοδο 2002 έως και το 2004 διέγραψε σταδιακή πτώση φτάνοντας από την τιμή 12,62 στο τέλος του 2004 η τιμή του δείκτη αυτού να ισούται με 7,53, σημειώνοντας πτώση κατά 40,33 ποσοστιαίες μονάδες. Όπως είπαμε και παραπάνω όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο φθηνότερη είναι και η μετοχή της εταιρείας που σημαίνει δηλαδή ότι το 2004 ο δείκτης παρουσίασε την μικρότερη τιμή του και επομένως συμπεραίνουμε ότι κατά την περίοδο 2002 – 2007 η μετοχή της εταιρείας ήταν φθηνότερη το 2004. Παρά την πτώση της μετοχής τα προηγούμενα χρόνια τις επόμενες δύο χρήσεις ο δείκτης παρουσίασε άνοδο φτάνοντας το 2006 να ισούται με 18,53 την μεγαλύτερη τιμή που εμφάνισε στην περίοδο που εξετάζουμε που σημαίνει ότι για το 2006 ήταν και η χρονιά που η μετοχή ήταν ακριβότερη. Το 2006 ο δείκτης ισούταν με 18,53 που σημαίνει ότι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής ήταν 18,53 φορές μεγαλύτερη από τα κέρδη της χρήσης που αντιστοιχούν σε μια μετοχή. Την επόμενη χρήση ο δείκτης παρουσίασε μια μικρή πτώση, σε σχέση με το 2006, κατά 26,28 ποσοστιαίες μονάδες και ισούταν με 13,66.

## **ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2**

### **Γράφημα του δείκτη P/E για την περίοδο 2002-2007**





### 3. Δείκτης τιμή προς λογιστική αξία μετοχής (P/BV)

Η λογιστική αξία της μετοχής βρίσκεται εάν διαιρέσουμε τη συνολική λογιστική αξία της εταιρείας με τον αριθμό των μετοχών της.

Ο δείκτης P/BV δείχνει πόσες φορές η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη από τη λογιστική της αξία.

Ο δείκτης όταν είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα, η μετοχή θεωρείται υπερτιμημένη, ενώ, αντίθετα, όταν είναι μικρότερος από τη μονάδα, θεωρείται υποτιμημένη.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 3

##### *Υπολογισμός του δείκτη P/BV κατά την περίοδο 2002-2007*

ΕΤΟΣ	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	156.143.830,00	165.818.540,00	177.373.300,00	338.637.000,00	344.250.000,00	371.533.000,00
<b>ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ</b>	110.782.980	110.782.980	110.782.980	110.782.980	110.782.980	110.782.980
<b>ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ</b>	1,41	1,50	1,60	3,06	3,11	3,35
<b>ΧΡΗΜ/ΚΗ ΑΞΙΑ</b>	7,68	6,73	8,11	14,03	21,32	19,07
<b>P/BV</b>	5,45	4,50	5,07	4,59	6,86	5,69

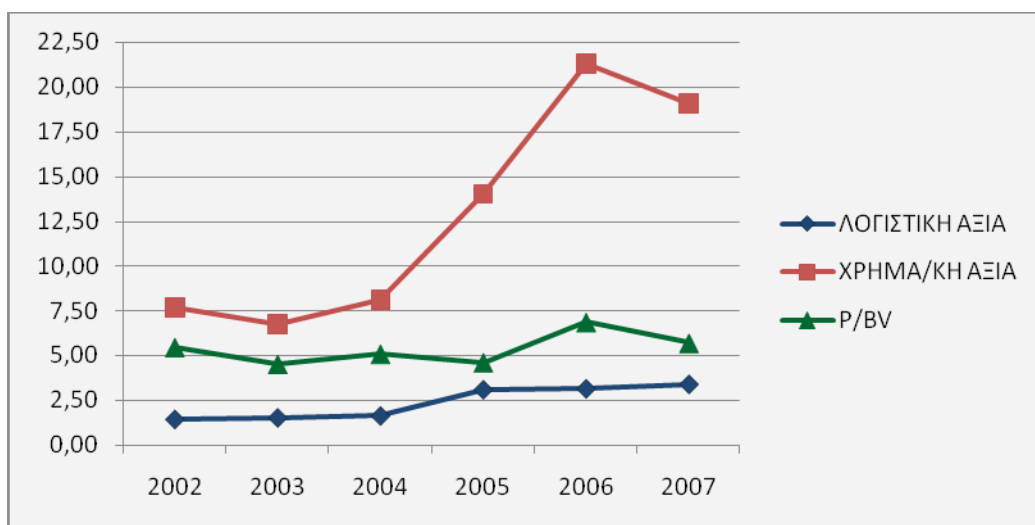
Στην περίπτωση της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ ο δείκτης όπως φαίνεται στον παρακάτω γράφημα κατά τη διάρκεια της περιόδου που εξετάζουμε, δηλαδή από το 2002 έως και το 2004 κυμαινόταν στα ίδια επίπεδα. Η τιμή του δείκτη ήταν πάνω από την μονάδα καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου που σημαίνει ότι η αγορά της μετοχή δεν θεωρείται τόσο

ελκυστική γι' αυτό το διάστημα και θεωρείται υπερτιμημένη, δηλαδή ακριβή. Αυτό σημαίνει ότι η τιμή της μετοχής δεν αντιστοιχεί στην πραγματική αξία της επιχείρησης.

Ο δείκτης τιμή προς λογιστική αξία (P/BV) της μετοχής της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ αυξήθηκε σε σχέση με την αρχή του χρόνου κατά 4,4 ποσοστιαίες μονάδες μέχρι το τέλος της περιόδου. Το 2007 η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής έφτασε να είναι πεντέμισι φορές μεγαλύτερη από τη λογιστική της αξία της μετοχής, που σημαίνει ότι η μετοχή εξακολούθησε να είναι υπερτιμημένη δηλαδή ακριβότερη μέχρι το τέλος της περιόδου.

### ΓΡΑΦΗΜΑ 3

#### Σχέση χρηματιστηριακής τιμής προς λογιστική αξία



## Δ. ΤΕΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΟΥ ΕΠΙΤΕΥΧΘΥΚΑΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2002-2007

Το 2002 η αγορά κινήθηκε κυρίως γύρω από δυο γεγονότα: α) την πολιτική αναταραχή στη Βενεζουέλα και β) το φόβο του πολέμου στο Ιράκ. Ο κύκλος εργασιών της εταιρείας παρουσίασε μείωση το 2002 σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο η οποία οφείλεται στη μείωση του μέσου όρου του δολαρίου Η.Π.Α. σε σχέση με το Ευρώ, στη μείωση του όγκου πωλήσεων προϊόντων προερχόμενη από τις πωλήσεις αεροπορικού καυσίμου, ενώ θετικά στον κύκλο εργασιών επέδρασε η αύξηση του μέσου σταθμικού όρου των τιμών των προϊόντων πετρελαίου.

Οι πωλήσεις σε όγκο της εσωτερικής αγοράς παρουσιάζονται αυξημένες το 2002 σε σχέση με το 2001 κυρίως λόγω της πώλησης προϊόντων με υψηλή προστιθέμενη αξία όπως οι βενζίνες. Οι πωλήσεις σε όγκο στην αγορά αυτή μειώθηκαν σε σχέση με το

2001 εξαιτίας της μείωσης των πωλήσεων αεροπορικών καυσίμων συνέπεια των γεγονότων της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου 2001 επίσης το 2002 πραγματοποίησε χαμηλότερες πωλήσεις σε όγκο στις αγορές του εξωτερικού κυρίως εξαιτίας της μείωσης στις πωλήσεις αεροπορικών καυσίμων και βενζινών.

Ένα ακόμα γεγονός που επηρέασε αρνητικά την κερδοφορία της Εταιρείας και κατά συνέπεια και την πορεία την μετοχής, οφείλεται στη ραγδαία αύξηση που υπέστη, λόγω των γεγονότων της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου 2001, το κόστος ασφάλισης των εγκαταστάσεων του διυλιστηρίου. Εκτός από την πορεία της μετοχής τα μειωμένα κέρδη που διαμορφώθηκαν σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο επηρέασαν επίσης και τον δείκτη P/E ακολουθώντας καθοδική πορεία.

Το 2003 σηματοδοτήθηκε από μια συνεχιζόμενη αναταραχή στη διάθεση πετρελαίου από το Ιράκ και τη Βενεζουέλα, μια χαμηλότερη από την προβλεπόμενη ανάπτυξη της παραγωγής από τις χώρες παραγωγούς του ΟΠΕΚ, καθώς και από προβλέψεις για εποχιακές μειώσεις στη ζήτηση πετρελαίου. Μέσα σε αυτό το κλίμα, η αγορά παρέμενε νευρική, οδηγώντας τις τιμές πετρελαίου σε υψηλά και ασταθή επίπεδα.

Η αύξηση του κύκλου εργασιών της Εταιρείας λόγω της αύξησης του όγκου των πωλήσεων και της αύξησης του μέσου σταθμικού όρου των τιμών των προϊόντων πετρελαίου και με μοναδική αρνητική επίδραση την υποτίμηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ, σε συνδυασμό με την αύξηση του κόστους πωληθέντων είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση των κερδών και κατά συνέπεια τη μείωση του δείκτη P/E. Η πτωτική πορεία της τιμής της μετοχής επηρέασε την πορεία του δείκτη P/BV ακολουθώντας έτσι πτωτική τάση.

Μεγάλη αύξηση στην παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου σημειώθηκε το 2004. Οι χώρες με τον κυριότερο ρόλο σε αυτή την αύξηση ήταν οι Ινδίες και η Κίνα. Η ενδυνάμωση της ζήτησης οδήγησε τις τιμές του πετρελαίου στα ύψη. Η ενισχυτική αυτή τάση αναμένεται να μειωθεί βαθμιαία στο μέλλον με τις τιμές, ωστόσο, να παραμένουν σε υψηλά επίπεδα και συνεπώς η αγορά να διατηρείται στιβαρή

Η αύξηση του κύκλου εργασιών κυρίως λόγω της αύξησης του όγκου των πωλήσεων και της αύξησης του μέσου σταθμικού όρου των τιμών των προϊόντων πετρελαίου και με μοναδική αρνητική επίδραση την υποτίμηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ βοήθησαν στην αύξηση των καθαρών κερδών και κατά συνέπεια και του δείκτη των κερδών ανά μετοχή. Επίσης οι εξελίξεις αυτές επηρέασαν θετικά και την πορεία της μετοχής όπου η ανοδική πορεία της επηρέασε θετικά και τον δείκτη P/BV. Τέλος η πορεία του δείκτη P/E για τους πρώτους μήνες της χρήσης ήταν καθοδική η οποία όμως στη συνέχεια άλλαξε αποκτώντας ανοδικές τάσεις.

Ο συγκριτικά χαμηλότερος ρυθμός αύξησης της ζήτησης το 2005 έναντι του 2004 δε δημιούργησε συνθήκες πλεονάζουσας προσφοράς αργού καθόσον η τελευταία

επηρεάστηκε αρνητικά σε πολύ μεγάλο βαθμό από φυσικά φαινόμενα, και ειδικότερα τους τυφώνες Ρίτα και Κατρίνα, που έπληξαν τη γεωγραφική περιοχή του κόλπου του Μεξικού στις ΗΠΑ.

Κατά τη διάρκεια της χρήσης του 2005, η ανοδική πορεία της μετοχής της εταιρείας ήταν αποτέλεσμα της αύξησης του κύκλου εργασιών της όπως επίσης και του κόστους πωλήσεων προ αποσβέσεων όπου αυξήθηκε. Τα κέρδη εκμετάλλευσης αυξήθηκαν και αυτά κυρίως για δύο λόγους α) στην αύξηση των περιθωρίων διύλισης και, β) στην αύξηση του όγκου πωλήσεων λόγω της δυνατότητας της Εταιρείας να δραστηριοποιείται σε τρεις επιμέρους αγορές γεγονός που της προσδίδει το πλεονέκτημα να μεγιστοποιεί τις πωλήσεις της στην πλέον προσοδοφόρο αγορά ανάλογα με τις εκάστοτε συνθήκες. Η πορεία και εξέλιξη των αριθμοδεικτών για αυτή τη χρήση ήταν παρόμοια με εκείνη της προηγούμενης.

Το 2006, η παγκόσμια οικονομία εμφάνισε μια ανομοιογενή εικόνα. Οι αγορές της Ασίας συνέχισαν να αναπτύσσονται σύμφωνα με την τάση των τελευταίων ετών, ενώ η οικονομία των ΗΠΑ διακρίθηκε από σχετική νωθρότητα παρά το γεγονός ότι το τελευταίο τρίμηνο του 2006 παρουσίασε σημάδια τόνωσης ως αποτέλεσμα των αυξημένων καταναλωτικών δαπανών και τέλος, σταθερότητα χαρακτήρισε τις οικονομίες των Ευρωπαϊκών χωρών.

Το Κόστος Πωλήσεων προ αποσβέσεων παρουσίασε μεγαλύτερο ρυθμό αύξησης συγκριτικά με τον κύκλο εργασιών με αποτέλεσμα το Μικτό Κέρδος Εκμετάλλευσης να μειωθεί ως απόλυτο μέγεθος σε σχέση με το 2005 επηρεάζοντας ταυτόχρονα και την πορεία της μετοχής της Εταιρείας η οποία τους τελευταίους μήνες της χρήσης παρουσίασε μικρότερο ρυθμό αύξησης. Λόγω των εξελίξεων αυτών στην παγκόσμια οικονομία τα κέρδη της εταιρείας επηρεάστηκαν και κατά συνέπεια και ο δείκτης των κέρδη ανά μετοχή μειώθηκε με αποτέλεσμα να συνεχίσει την ανοδική πορεία του ο P/E.

Το 2007 η παγκόσμια οικονομία εμφάνισε μια μικρή και ανομοιογενή εικόνα κυρίως κατά τη διάρκεια του τελευταίου τριμήνου οπότε εμφανίστηκαν σημάδια ύφεσης στις ΗΠΑ που όμως αντισταθμίστηκαν με τη συμβολή των οικονομιών των αναπτυσσόμενων χωρών. Η ίδια περίπου εικόνα συνεχίστηκε και κατά τη διάρκεια των πρώτων μηνών του τρέχοντος έτους με τις αρνητικές επιπτώσεις από τα προβλήματα της πιστωτικής κρίσης της ενυπόθηκτης στεγαστικής αγοράς υψηλού κινδύνου των ΗΠΑ να επηρεάζουν τις διεθνείς κεφαλαιαγορές, τους επενδυτές, και τους καταναλωτές. Εν τούτοις διαπιστώνεται ότι, μολονότι η ύφεση της Αμερικανικής οικονομίας διαφαίνεται ως το πλέον πιθανό ενδεχόμενο, οι θετικές προοπτικές των οικονομικών της Κίνας, της Ινδίας και των χωρών της μέσης ανατολής παραμένουν ανεπηρέαστες.

Παρά τις εξελίξεις στη παγκόσμια οικονομία η εταιρία για τη χρήση του 2007 κατάφερε να αυξήσει τον κύκλο εργασιών της κυρίως λόγω της αύξησης του όγκου των πωλήσεων καθώς και της αύξησης του μέσου όρου των τιμών των προϊόντων

πετρελαίου. Η εξέλιξη αυτή δεν βοήθησε την μετοχή της εταιρείας με αποτέλεσμα να παρουσιάσει καθοδική πορεία και κατά συνέπεια να παρασύρει και τον δείκτη P/BV σε καθοδική πορεία την ίδια που παρουσίασε και ο δείκτης P/E εξαιτίας της αύξηση των κερδών ανά μετοχή.

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

#### **INTRAKAT ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ**

## A. Η Εταιρία

### 1. Γενικά για την εταιρεία

Η INTRAKAT (INTRAKOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ), κατέχει από το 1987 ηγετική θέση σε έργα υψηλής τεχνολογίας και μεγάλη εμπειρία στον τομέα κατασκευών δημόσιων και ιδιωτικών έργων, έχοντας εκτελέσει τα τελευταία 18 περίπου χρόνια, σημαντικά έργα στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Αναποκρινόμενη δυναμικά στις προκλήσεις του νέου διεθνοποιημένου επιχειρηματικού περιβάλλοντος της κατασκευαστικής αγοράς και στην προσπάθεια για ισχυροποίηση των ανταγωνιστικών της πλεονεκτημάτων που ενδυναμώθηκαν με την απορρόφηση της εταιρείας INTRAMET το 2005, η INTRAKAT αναπροσάρμοσε την οργανωτική της δομή με στόχο τόσο την ανάπτυξή της σε ευρύτερες κατασκευαστικές δραστηριότητες στον δημόσιο και ιδιωτικό τομέα όσο και την εντατικοποίηση της διεξόδου σε αγορές του εξωτερικού. Το νέο ευέλικτο οργανωτικό σχήμα, διαθέτοντας ανανεωμένο ανθρώπινο δυναμικό και με στρατηγική ετοιμότητα για την αντιμετώπιση των νέων επιχειρηματικών ευκαιριών στην Ελλάδα και στο εξωτερικό, ενισχύει τις δυνατότητες περαιτέρω ανάπτυξης της εταιρείας με τη δημιουργία τριών αυτόνομων επιχειρησιακών μονάδων:

- Κατασκευών
- Τηλεπικοινωνιών
- Μεταλλικών Κατασκευών

### 2. Ιστορικό της Εταιρία

#### 1987

#### Ίδρυση

Όταν το 1987 ιδρύθηκε η INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ, κατασκευαστική εταιρεία του Ομίλου των εταιριών INTRACOM, είχαν ήδη προηγηθεί πάνω από 10 χρόνια κατασκευαστικής εμπειρίας, αφού η μητρική INTRACOM από την ίδρυσή της (τη δεκαετία του '70) συμμετείχε στην εκτέλεση σημαντικών έργων ιδιαίτερα στον ενεργειακό τομέα. Η δραστηριότητα στον εν λόγω τομέα συνεχίστηκε σε ολόκληρη τη δεκαετία του '80 με την εκτέλεση και άλλων ενεργειακών έργων της ΔΕΗ τα οποία όμως εκτέλεσε η INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ περιλαμβάνοντας την κατασκευή Υποσταθμών υψηλής τάσης και την εγκατάσταση ηλεκτρολογικού εξοπλισμού και αυτοματισμών σε θερμοηλεκτρικές μονάδες και ταινιόδρομους εκσκαφών λιγνίτη.

#### 1992

### Ίδρυση της INTPAKAT A.E.

Παράλληλα, η μητρική INTRACOM επέκτεινε τις δραστηριότητές της στον τομέα παραγωγής ηλεκτρονικών μονάδων και ιδιαίτερα τηλεπικοινωνιακού υλικού, των οποίων η εγκατάσταση έγινε σε συνεργασία με την κατασκευαστική εταιρεία INTPAKAT που ιδρύθηκε το 1992 και εκτέλεσε μεγάλα τηλεπικοινωνιακά έργα όπως:

- Ο Τηλεπικοινωνιακός Δακτύλιος Αττικής,
- Εγκατάσταση ψηφιακών συστημάτων μεταγωγής, και συστημάτων μετάδοσης,
- Δίκτυο καρτοτηλεφώνων,
- Επεκτάσεις αστικών δικτύων με συμβατικά καλώδια,
- Δίκτυα με καλώδια οπτικών ινών.

### **1994**

#### Εξαγορά της INTPAKAT

Το 1994 η Διοίκηση της INTRACOM αποφασίζοντας να δημιουργήσει μία ισχυρή κατασκευαστική εταιρεία με διευρυμένο πεδίο δραστηριοτήτων, προχώρησε στην εξαγορά από την INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ του 100% των μετοχών της εταιρείας INTPAKAT, η οποία είχε ήδη αποκτήσει μεγάλη εμπειρία στα τηλεπικοινωνιακά έργα.

Έτσι, με την συγχώνευση δημιουργήθηκε μία κατασκευαστική εταιρεία με υψηλή εμπειρία στην εκτέλεση δύο σημαντικών κατηγοριών έργων: ενεργειακά και τηλεπικοινωνιακά. Μετά την επέκταση των δραστηριοτήτων της η INTRAKAT και σε άλλους τομείς, όπως τα έργα πολιτικού μηχανικού, η εταιρεία ανέλαβε και έφερε εις πέρας ένα μεγάλο πλήθος σύνθετων και απαιτητικών έργων όπως:

- Κατασκευή σύνθετων οικοδομικών έργων
- Κατασκευή δικτύων Κινητής Τηλεφωνίας των εταιριών Vodafone - Panafon και Cosmote
- Δίκτυα οπτικών ινών
- Δίκτυα δομημένης καλωδίωσης σε μεγάλους πελάτες (Πανεπιστήμια, Νοσοκομεία)
- Δίκτυα τηλεπικοινωνιών και σηματοδότησης στο σιδηροδρομικό δίκτυο του ΟΣΕ

Η πολύχρονη και πολύπλευρη εμπειρία που απέκτησε η INTRAKAT από την εκτέλεση σύνθετων έργων πολιτικού μηχανικού και έργων Η/Μ, εξασφάλισε την συμμετοχή της στην υλοποίηση σημαντικών έργων υποδομής καθώς και στην κατασκευή σύγχρονων αθλητικών εγκαταστάσεων που απαιτούνται για την πραγμάτωση των Ολυμπιακών Αγώνων.

### **1997**

## **Πιστοποίηση ISO 9002**

Από το 1997 η Εταιρεία έχει πιστοποιητικό Διασφάλισης Ποιότητας (ISO 9002) που χορηγήθηκε από το BVQI.

## **1999**

### **Απόκτηση Πτυχίου 6ης τάξης**

Η INTRAKAT κατέχει εργοληπτικό πτυχίο 6ης τάξης από το Νοέμβριο του 1999.

Συμμετοχή στην ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ-INFOTECH

Η INTRAKAT συμμετέχει κατά 15,11% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ-INFOTECH.

## **2000**

### **Ίδρυση της INTRACOM CONSTRUCT S.A.**

Η INTRAKAT ιδρύει στην Ρουμανία στις 25.7.2000 την εταιρεία INTRACOM CONSTRUCT S.A.

Η συμμετοχή της INTRAKAT στην νέα εταιρεία συνέρχεται σε 80%.

## **2001**

### **Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών**

Τον Νοέμβριο του 2001, πραγματοποιήθηκε η εισαγωγή της INTRAKAT στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

### **Ίδρυση της INTRALBAN S.A.**

Η INTRAKAT ιδρύει στην Αλβανία στις 19.7.2001 την εταιρεία INTRALBAN S.A. Η συμμετοχή της INTRAKAT στην νέα εταιρεία ανέρχεται σε 40%.

## **2002**

### **Εξαγορά της Μ-Π ΤΕΧΝΙΚΗ**

Στις αρχές του 2002, η Εταιρεία αγόρασε το 100% των μετοχών της ανώνυμης εταιρείας Μ-Π τεχνική η οποία διαθέτει πτυχίο 5ης Τάξης του Μητρώου Εργοληπτικών Επιχειρήσεων με σκοπό την κατάταξη της στην 6η νέα τάξη εργοληπτικών επιχειρήσεων του Μ.Ε.Ε.Π. από τις επτά (7) που προβλέπονται στο νέο θεσμικό πλαίσιο.

### **Συμμετοχή στην INTRACOM BULGARIA AD**



Η INTRAKAT συμμετέχει κατά 30% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας INTRACOM BULGARIA AD.

## **2003**

### **Συμμετοχή στην INTRACOM Ltd Skopje**

Η INTRAKAT συμμετέχει κατά 30% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας INTRACOM Ltd Skopje.

### **Απόκτηση πτυχίου 6ης Τάξης**

Κατάταξη της Εταιρείας στην 6η Τάξη του Μητρώου Εργοληπτικών Επιχειρήσεων μετά την επανάκριση των Κατασκευαστικών Εταιρειών σύμφωνα με το Ν.2940/2001

## **2004**

### **Ίδρυση της IN.MAINT**

Τον Φεβρουάριο του 2004 η INTRACOM Κατασκευές ιδρύει την εταιρεία IN.MAINT, στην οποία συμμετέχει κατά 60%.

### **Πιστοποίηση ISO 9001:2000**

Η Εταιρεία επαναξιολογήθηκε από το BVQI στις 10/12/2003 σύμφωνα με το Διεθνές Πρότυπο ISO 9001:2000. Το Πιστοποιητικό Διασφάλισης Ποιότητας εκδόθηκε στις 5 Φεβρουαρίου 2004.

### **Ίδρυση ΚΕΠΑ**

Τον Σεπτέμβριο του 2004 η INTRAKAT ιδρύει την εταιρεία Κέντρα Εξυπηρέτησης Πελατών Αερίου Αττικής Α.Ε (ΚΕΠΑ ΑΤΤΙΚΗΣ), στην οποία συμμετέχει κατά 51%.

## **2005**

### **Ίδρυση "INTRAKAT ROMANIA SRL"**

Τον Ιανουάριο 2005 ιδρύθηκε η εταιρεία περιορισμένης ευθύνης "INTRAKAT ROMANIA SRL" στη Ρουμανία.

### **Ίδρυση "EUROKAT"**

Τον Μάρτιο 2005 η INTRAKAT ιδρύει την εταιρεία "EUROKAT" (κάτοχος πτυχίου εργοληπτικών επιχειρήσεων 3ης τάξης Μ.Ε.Ε.Π.) στην οποία συμμετέχει με ποσοστό 82%.

### Ίδρυση υποκαταστημάτων INTRAKAT στην Αρμενία, στην Λιβύη και στο Κόσοβο

Το 2005 η INTRAKAT ίδρυσε υποκαταστήματα στην Αρμενία, στη Λιβύη και στο Κόσοβο, στα πλαίσια ανάπτυξης και επέκτασης των κατασκευαστικών δραστηριοτήτων της στο εξωτερικό

### Συγχώνευση INTRAKAT – INTRAMET

Τον Δεκέμβριο του 2005 ολοκληρώθηκε η συγχώνευση με απορρόφηση από την INTRAKAT της εταιρείας μεταλλικών κατασκευών INTRAMET

### **2006**

### Ίδρυση υποκαταστήματος INTRAKAT στη Ρουμανία

Τον Μάιο 2006, ιδρύθηκε το υποκατάστημα της INTRAKAT στη Ρουμανία

## **3. Εγκαταστάσεις**

Η έδρα της INTRAKAT βρίσκεται στο κτίριο B5 του Συγκροτήματος Β της INTRACOM HOLDINGS, και συγκεκριμένα στο 19 χλμ της Λεωφ. Παιανίας – Μαρκοπούλου. Στην έδρα της εταιρείας στεγάζονται όλες οι διοικητικές και λειτουργικές υπηρεσίες της, σε χώρους συνολικής επιφάνειας 3.000 τ.μ.

Η έδρα του εργοστασίου μεταλλικών και ηλεκτρομηχανικών κατασκευών της INTRAKAT βρίσκεται στη Γιάννουλη Λάρισας, στο 5ο χλμ της Ε.Ο. Λάρισας – Τυρνάβου, σε οικόπεδο συνολικής έκτασης 125.000 τ.μ. , εκ των οποίων 25.000 τ.μ. είναι στεγασμένοι χώροι.

## **4. Στρατηγική και Στόχοι**

### **i. Ελληνική αγορά**

Το 2005 υπήρξε για την Ελληνική κατασκευαστική αγορά χρονιά εξισορρόπησης ύστερα από μια περίοδο ταχύρρυθμης ανάπτυξης που προήλθε από την προ-ολυμπιακή δραστηριότητα. Η INTRAKAT συμμετέχοντας ενεργά στα Ολυμπιακά Έργα και για να αντιμετωπίσει την ύφεση της τρέχουσας περιόδου, προέβη σε οργανωτική αναδιάρθρωση που στόχο έχει να υποστηρίξει με συνέπεια και δυναμισμό την είσοδό της στον χώρο των δημοσίων έργων και των έργων υποδομής, την απορρόφηση του κλάδου των μεταλλικών κατασκευών (INTRAMET), και τον συντονισμό της ανάπτυξης των δραστηριοτήτων της στις αγορές του εξωτερικού.

Στην εγχώρια αγορά η εταιρεία προσδοκά στην διατήρηση των εσόδων της και στην σταθεροποίηση των δεικτών, καθώς και στην ανάπτυξη στους άξονες των δημοσίων έργων, των αυτοχρηματοδοτούμενων έργων και των συμπράξεων δημόσιου και ιδιωτικού τομέα.

Διατηρεί και αναπτύσσει επίσης την υψηλή εξειδίκευσή της στον τομέα των τηλεπικοινωνιακών έργων στον οποίο κατέχει ένα σημαντικό μερίδιο της αγοράς. Προχωρεί δυναμικά στον χώρο του φυσικού αερίου εκτελώντας έναν μεγάλο όγκο έργων. Στον τομέα των μεταλλικών κατασκευών χρησιμοποιεί την υψηλή τεχνολογία, τεχνογνωσία και ποιότητα κατασκευής που διαθέτει το εργοστάσιο στην Λάρισα, αναπτύσσοντας νέα προϊόντα και διεισδύοντας δυναμικά στις αγορές της ενέργειας, της αμυντικής βιομηχανίας και διατηρώντας παράλληλα την ηγετική της θέση στον τομέα των τηλεπικοινωνιακών προϊόντων και των βαρέων κατασκευών.

Η δραστηριοποίηση και οι προοπτικές που υπάρχουν στο χώρο του φυσικού αερίου, στις υπηρεσίες διαχείρισης λειτουργίας και συντήρησης κτιριακών, βιομηχανικών, αθλητικών εγκαταστάσεων και δικτύων καθώς και στην αγορά real-estate, σηματοδοτείται μέσω των συμμετοχών της INTRAKAT στις αντίστοιχες εταιρείες.

## **ii. Διεθνής αγορά**

Οι αγορές του εξωτερικού ιδιαίτερα στον χώρο των Βαλκανίων, της Αφρικής και της Μέσης Ανατολής, αποτελούν ισχυρό πόλο έλξης επενδυτικών και κατασκευαστικών δραστηριοτήτων. Η INTRAKAT και γενικότερα ο όμιλος INTRACOM έχοντας μακρόχρονη παρουσία στον χώρο των Βαλκανίων μέσω θυγατρικών και συμμετοχών, προχωρούν σε συνεργασίες με στόχο την μεγαλύτερη διείσδυση στις αγορές. Το 2005 ίδρυσε υποκαταστήματα στην Τρίπολη της Λιβύης, και στην Πρίστινα του Κοσόβου, προσβλέποντας στις προοπτικές ανάπτυξης των περιοχών

## **5. Ηγέτες και δημιουργοί**

Η INTRACOM HOLDINGS αποτελεί τη μεγαλύτερη ελληνική εταιρία συμμετοχών που επενδύει στους στρατηγικούς τομείς των Τηλεπικοινωνιών, της ηλεκτρονικής διακυβέρνησης, το χρηματοοικονομικό, και επιχειρηματικό, των Ηλεκτρονικών Αμυντικών Συστημάτων και των Κατασκευών. Ιδρύθηκε το 1977, εισήχθηκε στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 1990 και περιλαμβάνεται στο χρηματιστηριακό δείκτη ASE/FTSE-20.

Ο Όμιλος των εταιρειών στις οποίες η INTRACOM HOLDINGS έχει μετοχικές συμμετοχές απαρτίζεται από ένα διεθνές δίκτυο αυτόνομων εξειδικευμένων εταιρειών στους τομείς μελέτης - κατασκευής ολοκληρωμένων τηλεπικοινωνιακών έργων, ανάπτυξης-ολοκλήρωσης συστημάτων και δικτύων πληροφορικής, παραγωγής ιδίων τηλεπικοινωνιακών προϊόντων, ανάπτυξης ηλεκτρονικών αμυντικών συστημάτων, ανάπτυξης εφαρμογών λογισμικού και παροχής επαγγελματικών υπηρεσιών, εναλλακτικών παροχών τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, καθώς και παραγωγής μεταλλικών και ηλεκτρομηχανικών κατασκευών, ενεργειακών υποδομών και

ηλεκτροπαραγωγής, κατασκευής τεχνικών έργων, και αξιοποίησης, συντήρησης και εκμετάλλευσης ακινήτων.

Οι κυριότερες εταιρίες στις οποίες συμμετέχει η INTRACOM HOLDINGS είναι οι INTRACOM TELECOM, INTRACOM DEFENSE ELECTRONICS, INTRACOM IT SERVICES, HOL και INTRAKAT.

Όλες οι συμμετέχουσες εταιρείες του Ομίλου απασχολούν συνολικά 5.700 εργαζόμενους σε 19 χώρες, στις περιοχές των Βαλκανίων (Κύπρος, Αλβανία, Βουλγαρία, Ελλάδα, Κροατία, Μολδαβία, Σερβία, ΠΓΔΜ, Ρουμανία, Σλοβακία), της Κεντρικής Ευρώπης (Βέλγιο, Λουξεμβούργο, Ουγγαρία), της Μ. Ανατολής (Ιορδανία, ΗΑΕ), καθώς και στις χώρες Αρμενία, Λιβύη, ΗΠΑ και Ρωσία. Οι διεθνείς δραστηριότητες των εταιρειών αυτών επεκτείνονται σε συνολικά 60 χώρες ανά την υφήλιο. Από το σύνολο των εργαζομένων, περίπου 1.850 άτομα απασχολούνται εκτός Ελλάδας.

Πλέον των εταιρειών που απαρτίζουν τον Όμιλο, υπάρχει και ένα δίκτυο Συνδεδεμένων εταιρειών, οι οποίες δραστηριοποιούνται στους τομείς εμπορίας, παραγωγής, υποστήριξης και διαχείρισης λογισμικού και ηλεκτρονικών συστημάτων τυχερών παιχνιδιών, μεσιτείας ασφαλίσεων, επενδύσεων, συμμετοχών, συναλλαγών κλπ.

Κατά το 2004, ο κύκλος εργασιών του ομίλου εταιρειών της INTRACOM HOLDINGS ανήλθε σε €620,4 εκατ. και λαμβάνοντας υπόψη και τις Συνδεδεμένες με αυτόν εταιρείες (συνολικά 6.800 εργαζόμενοι, 31/03/2005) ο κύκλος εργασιών ανήλθε (αθροιστικά) σε €946 εκατ.

## **B. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ INTRAKAT**

### **1. Γενικά**

Η εταιρεία «INTRAKOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΤΑΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ Α.Ε.» ιδρύθηκε το 1987 (ΦΕΚ 2932/21.12.87) και με έδρα το Δήμο Κορωπίου Αττικής. Η διάρκεια της εταιρείας έχει ορισθεί για 30 έτη και είναι εγγεγραμμένη στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών του Υπουργείου Ανάπτυξης με Α.Μ.Α.Ε. 16205/06/Β//87/37. Η τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων της 16.3.2001 (ΦΕΚ 1970/2001), αποφάσισε την αλλαγή του διακριτικού τίτλου της Εταιρείας από «INTRAKOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ Α.Ε.» σε «INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ», για δε τις σχέσεις και συναλλαγές της εταιρείας με το εξωτερικό σε “ INTRACOM CONSTRUCTIONS”, και την αντίστοιχη τροποποίηση του άρθρου 1 του Καταστατικού της Εταιρείας.

Την δεδομένη χρονική περίοδο οι προοπτικές του κατασκευαστικού κλάδου εμφανίζονται θετικές. Οι στρατηγικές συμμαχίες, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές μικρότερων επιχειρήσεων, αλλά και το ενδιαφέρον των τραπεζικών ομίλων για συνεργασία με

εταιρείες του κλάδου αποτελούν βασικούς παράγοντες που υποδεικνύουν την ανάπτυξη του κλάδου σε συνάρτηση με την συνέχιση των κοινοτικών παροχών από το 4<sup>ο</sup> Κ.Π.Σ., την εφαρμογή νέων μεθόδων χρηματοδότησης την αυξανόμενη δραστηριοποίηση στις αγορές των Βαλκανίων, της Μέσης Ανατολής και της Ανατολικής Ευρώπης, την απελευθέρωση της εγχώριας αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας και τα έργα διανομής φυσικού αερίου.

Η INTRAKAT, μέλος της 6<sup>ης</sup> τάξης των κατασκευαστικών εταιρειών, κατέχει μεγάλη εμπειρία στον τομέα κατασκευών οικοδομικών Δημοσίων και Ιδιωτικών έργων, με επιτυχημένη πορεία στους τομείς Υψηλής Τεχνολογίας και Τηλεπικοινωνιών και στοχεύει στην δυναμική δραστηριοποίηση της σε όλους τους σύγχρονους τομείς των ιδιωτικών και δημοσίων έργων υποδομής στην Ελλάδα και το εξωτερικό.

Η δυναμική και ανοδική πορεία της INTRAKAT και η πλεονεκτική, έναντι των ανταγωνιστών της, θέση ενισχύεται επιπροσθέτως και από την ποιοτικώς εγγυημένη εκτέλεση των έργων δεδομένου ότι η Εταιρεία εφαρμόζει τα πλέον σύγχρονα συστήματα ελέγχου ποιότητας και παρακολούθησης εκτέλεσης των έργων.

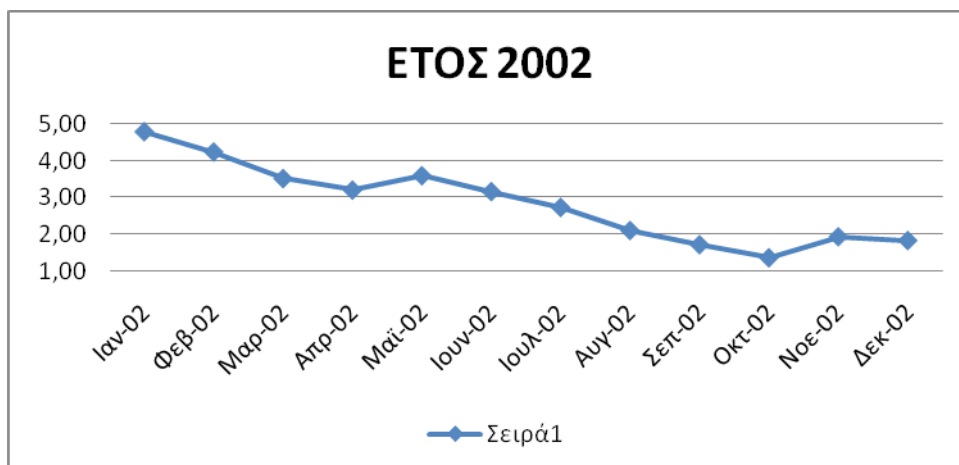
## **2. Ανάλυση της μετοχής για την περίοδο 2002-2007**

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας την 31/12/2002 ανήρχετο σε 8.400.000 ευρώ διαιρούμενο σε 28.000.000 κοινές ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας 0,30 ευρώ η κάθε μια.

Η INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ, επανακρίθηκε και κατατάχθηκε στην 6<sup>η</sup> Τάξη του Μητρώου Εργοληπτικών Επιχειρήσεων (ΜΕΕΠ) του Υ.ΠΕ.ΧΩ.Δ.Ε. (υπ' αριθμ. 9690 βεβαίωση) για όλες τις κατηγορίες έργων, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 4 του ν. 2940/2001 και με την υπ' αριθμ. 1863/31.01.2003 Απόφαση Υφυπουργού ΠΕ.ΧΩ.Δ.Ε.

Τον Ιούλιο 2003 η INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ιδρύει την εταιρεία AETHERAS ENERGY, στην οποία συμμετέχει κατά 95%, ενώ τον Φεβρουάριο του 2004 η INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ιδρύει την εταιρεία IN.MAINT, στην οποία συμμετέχει κατά 60% και στον ίδιο χρόνο επαναξιολογείται από το BVQI αποκτώντας το Διεθνές Πρότυπο ISO 9001:2000.

Η τιμή της μετοχής της Εταιρείας τον Ιανουάριο, ανερχόταν στο ύψος των 4,74 ευρώ στην αρχή του έτους και στο τέλος του ίδιου χρόνου η τιμή της διαμορφώθηκε σε 1,41 ευρώ, παρουσιάζοντας μείωση κατά 70,25 ποσοστιαίες μονάδες. Από τα στοιχεία της μηνιαίας εξέλιξης της τιμής και του όγκου των συναλλαγών της μετοχής της INTRAKAT κατά τη διάρκεια του 2002, η υψηλότερη τιμή της μετοχής ήταν 4,99 ευρώ στις αρχές του Ιανουαρίου ενώ η χαμηλότερη διαμορφώθηκε 1,2 ευρώ στα μέσα Οκτωβρίου.



Οι προοπτικές της INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ, διαγράφονται ιδιαίτερα αισιόδοξες για το επόμενο έτος λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία που παρουσιάζονται παρακάτω:

α. Η Εταιρεία εκτιμά ότι η αγορά των τηλεπικοινωνιών και ιδιαίτερα της κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα και στον Βαλκανικό χώρο, στην έχει ήδη κατακτήσει, μέσω υπογεγραμμένων συμβάσεων, ένα σημαντικό μερίδιο αγοράς, θα διατηρηθεί ακμαία για την επόμενη ζετία, δεδομένου ότι:

Από το τέλος του 2004, τα υφιστάμενα δίκτυα κινητής τηλεφωνίας θα ξεκινήσουν να λειτουργούν παράλληλα και σε τεχνολογία 3G (Δίκτυα 3<sup>ης</sup> γενιάς) κάτι που συνεπάγεται την ανανέωση των δικτύων και την αύξηση των υφιστάμενων σταθμών βάσης

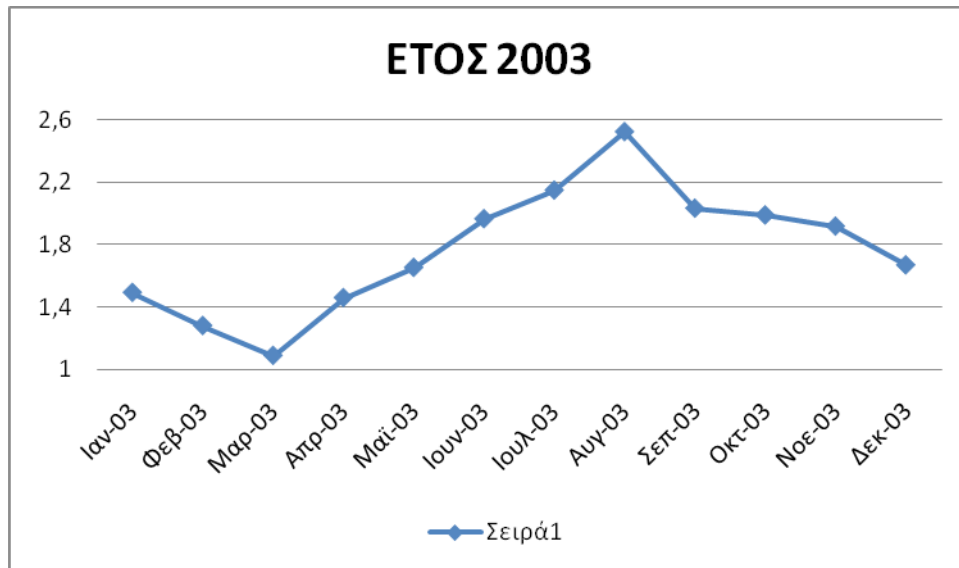
Αυξάνεται συνεχώς η ζήτηση ενσύρματων δικτύων τα οποία εξυπηρετούν την μετάδοση μεγάλου όγκου δεδομένων. Η Εταιρεία διαθέτει μεγάλη εμπειρία και υψηλό επίπεδο τεχνογνωσίας σε αυτόν τον τομέα μέσω των έργων κατασκευής Δικτύων Οπτικών Ινών που έχει αναλάβει τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό

Υπάρχει δυναμική παρουσία του Ομίλου INTRACOM με συμμετοχή και της INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ και ανάληψη έργων μέσω συνδεδεμένων με αυτές εταιρειών στη Βουλγαρία, Αλβανία, Μολδαβία, Ουκρανία, Σερβία, Σκόπια.

β. Σήμερα η INTRACOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ, μέσω υπογεγραμμένων συμβάσεων:

Δραστηριοποιείται σε έργα υποδομής και εξοπλισμού δικτύων διανομής Φυσικού Αερίου στην ευρύτερη περιοχή Αθηνών. Το γεγονός αυτό σε συνάρτηση με την συμμετοχή της Εταιρείας την τελευταία τριετία στα έργα Φυσικού Αερίου δρομολογούν μια νέα προοπτική για αυτήν στον ενεργειακό τομέα και ειδικότερα στον τομέα κατασκευής και συντήρησης δικτύων, καθώς και εμπορικής διανομής Φυσικού Αερίου.

γ. Η Εταιρεία, επιπλέον έχει ξεκινήσει να δραστηριοποιείται σε συγχρηματοδοτούμενα έργα με αντικείμενο μεγάλα έργα οδοποιίας (ΠΑΘΕ, κλπ.)

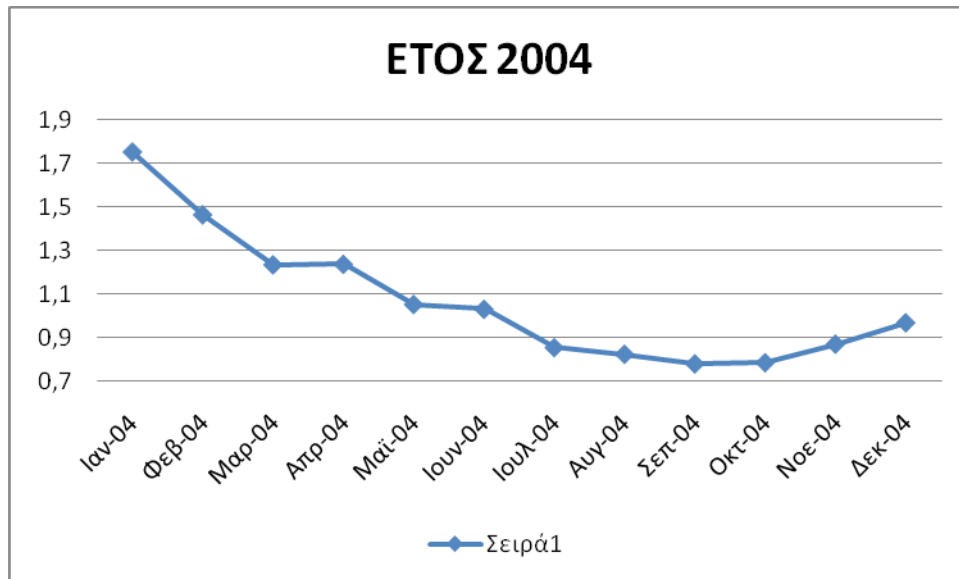


Οι μετοχές της Εταιρείας εισήχθησαν για διαπραγμάτευση στην Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών στις 30/11/2001, με τιμή έκδοσης 3,30 Ευρώ.

Το 2003 όπως και τον προηγούμενο χρόνο η μετοχή της INTRAKAT τους πρώτους μήνες είχε πτωτική πορεία κατά τη διάρκεια όμως αυτής της χρήσης η μετοχή της εταιρείας έδειξε σταθερά ανοδικές τάσεις. Η τιμή ανοίγματος της χρήσης του 2003 για την INTRAKAT ήταν 1,62 ενώ η τιμή κλεισίματος ανερχόταν στα 1,57 Ευρώ, παρουσιάζοντας έτσι μια μικρή μείωση 3,09 ποσοστιαίων μονάδων. Σημειώνεται ότι η μέγιστη τιμή κλεισίματος για το 2003 ήταν 2,94 και σημειώθηκε στις 22 Αυγούστου 2003, ενώ η ελάχιστη τιμή κλεισίματος 1,02 € στις 17 Μαρτίου του 2003.

Η στρατηγική της εταιρείας περιλαμβάνει τη συστηματοποίηση των συνεργασιών στο ελληνικό χώρο, την ενίσχυση της παρουσίας της στο ήδη ανεπτυγμένο δίκτυο των διεθνών αγορών (Ρουμανία, Βουλγαρία, Σκόπια, Αλβανία, Λιβύη, Αρμενία) και τη δραστηριοποίηση της στα νέα αναπτυσσόμενα και νευραλγικά πεδία, όπως είναι το περιβάλλον, η διαχείριση φυσικών πόρων, η ενέργεια και τα συγχρηματοδοτούμενα έργα.

Η υλοποιούμενη συγχώνευση της INTRAKAT με την INTRAMET, με απορρόφηση της δεύτερης, αναμένεται να δημιουργήσει μια η νέα Εταιρεία με έντονη δραστηριοποίηση τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, η οποία θα έχει την δυνατότητα να παρουσιάζει ολοκληρωμένες λύσεις σε σύνθετα κατασκευαστικά έργα, εκμεταλλεύομενη τις συνεργίες και τις οικονομίες κλίμακας των δυο εταιρειών σε πολλά προϊόντα (κατασκευή σταθμών βάσης, έργα μηχανικού, μεταλλικές κατασκευές) συγκεντρώνοντας όλη την οικονομική αξία που δημιουργείται προς όφελος των μετόχων.

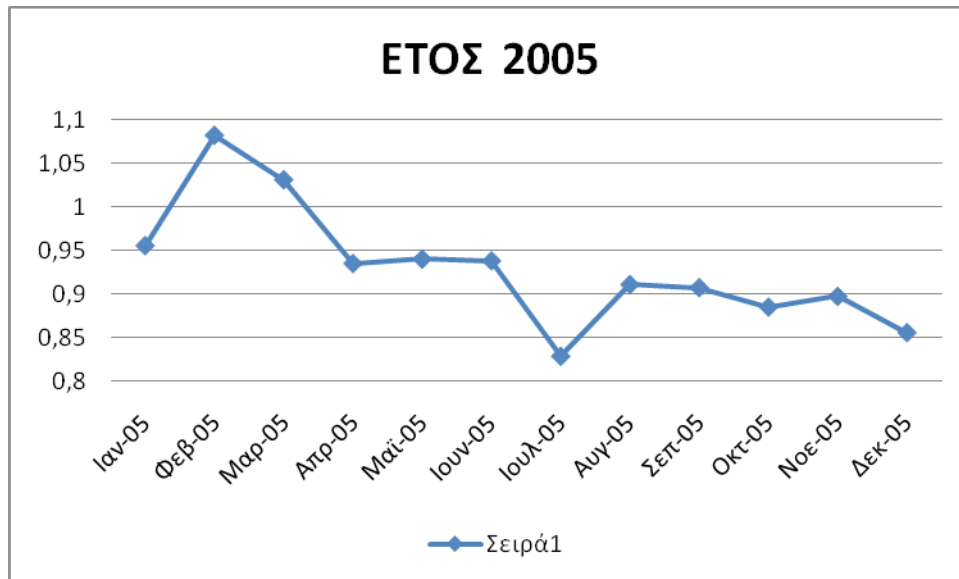


Η μετοχή της INTRAKAT από την αρχή της χρήσης σταθερά πτωτικές τάσεις μέχρι και τον Σεπτέμβριο, όπου άρχισε να ανακάμπτει και να αυξάνει η αξία της μετοχής της φτάνοντας έτσι στο τέλος της χρήσης παρουσιάζοντας σημαντικά καλύτερη απόδοση, παρά το γεγονός ότι κινήθηκε σε χαμηλά επίπεδα. Η μεγαλύτερη τιμή της μετοχής της εταιρείας ήταν 1,82 Ευρώ στα τέλη του Ιανουαρίου, ενώ η μικρότερη ήταν 0,73 Ευρώ και εμφανίστηκε στα τέλη Σεπτεμβρίου. Η τιμή ανοίγματος της χρήσης ήταν 1,69 €, ενώ η τιμή με την οποία έκλυσε την χρήση ήταν 0,95 € παρουσιάζοντας έτσι μείωση κατά 41,36 ποσοστιαίες μονάδες.

Το 2005, μεταολυμπιακή χρονιά, αποτέλεσε για την κατασκευαστική αγορά μια δύσκολη χρονιά με κύρια χαρακτηριστικά τη μείωση επενδύσεων του Δημοσίου Τομέα και τις αλλαγές της σχετικής νομολογίας για τα Δημόσια Έργα (αυτό/συγχρηματοδοτούμενα). Συνέπεια των παραπάνω, η Εταιρεία στο 2005 παρουσίασε κάμψη στα χρηματοοικονομικά της αποτελέσματα συγκρινόμενα με αυτά της προηγούμενης χρήσης του 2004.

Επιπρόσθετα, η «INTRAKOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ» θα διαθέτει μια ισχυρή και αποδοτικότερη κεφαλαιακή διάρθρωση, που θα της επιτρέπει να χρηματοδοτεί ευχερέστερα και να εκμεταλλεύεται αποδοτικότερα τις διάφορες επενδυτικές δραστηριότητες. Επίσης, η βελτίωση της χρηματοοικονομικής διάρθρωσης της νέας Εταιρείας λόγω της συγχώνευσης, θα μείωση το κόστος των ιδίων κεφαλαίων, με αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους χρηματοδότησης των έργων που θα αναλάβει.



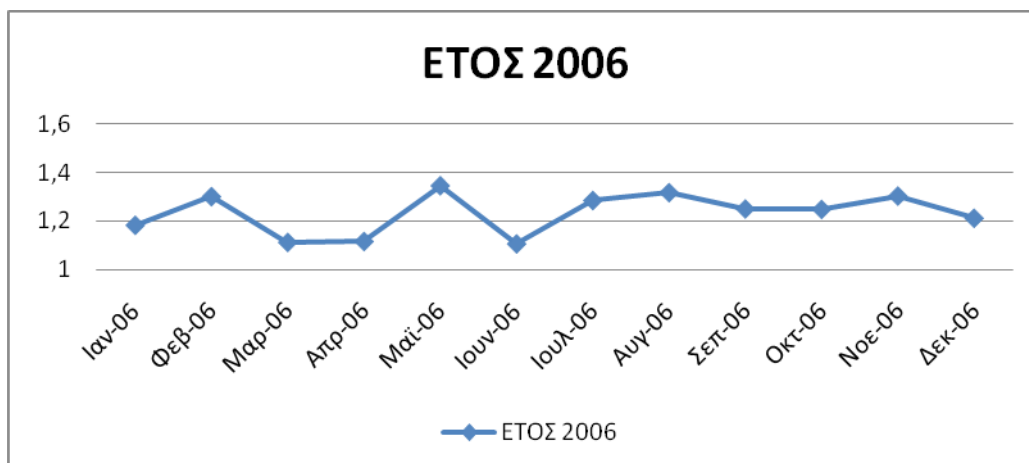


Η μείωση των εταιρικών αλλά και των ενοποιημένων αποτελεσμάτων εντάσσεται στα πλαίσια της νέας στρατηγικής του Ομίλου για μεγαλύτερη διεύρυνση του σε νέες αγορές του εξωτερικού, σε αύξηση της επιρροής του στις ήδη υπάρχουσες αγορές του εσωτερικού καθώς επίσης και την είσοδο του σε νέες αγορές στην Ελληνική Επικράτεια.

Η μεγαλύτερη τιμή της μετοχής της Εταιρείας για το 2005 ανήλθε 1,22 κατά τον μήνα Φεβρουάριο, ενώ η μικρότερη ήταν 0,73 Ευρώ. Γενικά η πορεία της μετοχής της εταιρείας γι' αυτή τη χρήση διατήρησε μια σταθερά πτωτική πορεία, ξεκινώντας τον Ιανουάριο του 2005 με τιμή ανοίγματος ίση με 0,97 Ευρώ και έκλινε την χρονιά με τιμή 0,91 Ευρώ παρουσιάζοντας μείωση κατά 6,19 ποσοστιαίες μονάδες.

Το 2006, πρώτη χρονιά δράσης του νέου εταιρικού σχήματος που προήλθε από την συγχώνευση δια απορρόφησης της «INTRPAMET ΜΕΤΑΛΛΙΚΕΣ ΚΑΙ ΗΛΕΚΡΟΜΗΧΑΝΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ Α.Ε.» από την «INTRAKOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», βρήκε την νέα εταιρεία «INTRAKOM ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ» ενισχυμένη σε επίπεδο επιχειρηματικό, οικονομικό και διοικητικό. Η Εταιρεία έχει τη δυνατότητα πλέον, να παρουσιάζει ολοκληρωμένες λύσεις σε σύνθετα κατασκευαστικά έργα πολιτικού μηχανικού, σύνθετες και μεμονωμένες μεταλλικές κατασκευές, ολοκληρωμένα τηλεπικοινωνιακά δίκτυα, αυτοχρηματοδοτούμενα έργα.

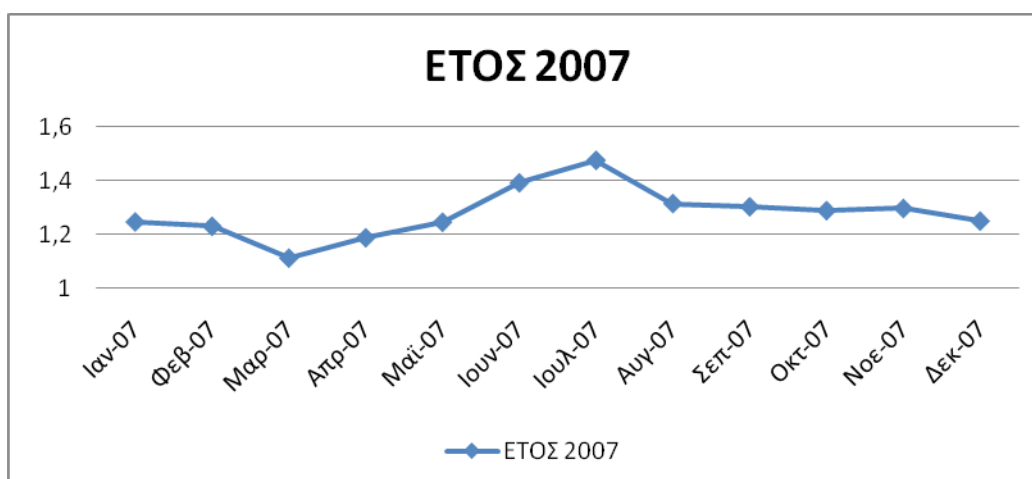
Στο πλαίσιο ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας και περαιτέρω ανάπτυξης της εταιρείας, πραγματοποιείται ορθολογικοποίηση των παραγωγικών και διοικητικών λειτουργιών και δαπανών του εργοστασίου του μεταλλικού κλάδου, αποφασίστηκε η συγχώνευση των δυο θυγατρικών εταιρειών του Ομίλου στην Ρουμανία, υπάρχει συνεχής και εκτενής αναζήτηση πρόσφορων συνθηκών δραστηριοποίησης σε αναπτυσσόμενες αγορές.



Το 2006 η μετοχή της INTRAKAT έδειξε αξιοσημείωτη σταθερότητα, αποφεύγοντας υποτιμητικές τάσεις. Από την αρχή του 2006 μέχρι το τέλος του έτους η τιμή της μετοχής διατήρησε μια σταθερή πορεία, ξεκίνησε έχοντας τιμή ανοίγματος της χρήσης 0,95 Ευρώ και έκλεισε τη χρήση στα τέλη Δεκεμβρίου με τιμή 1,2 σημειώνοντας αύξηση 20,83 ποσοστιαίες μονάδες. Η υψηλότερη τιμή που εμφάνισε η μετοχή της Εταιρείας για το 2006 ήταν στα μέσα Μαΐου και ισούταν με 1,46 Ευρώ, ενώ η χαμηλότερη τιμή εμφανίστηκε στις αρχές του χρόνου και ήταν ίση με 0,95 Ευρώ.

Στην χρήση 2007 ο Όμιλος πραγματοποίησε πωλήσεις ύψους 152,03 εκατ. € έναντι 103,70 εκατ. € την προηγούμενη χρήση (αύξηση 46,61%). Τα κέρδη προ φόρων διαμορφώθηκαν σε 1,69 εκατ. € έναντι ζημιών 3,12 εκατ. €.

Η εμφανής βελτίωση των βασικών οικονομικών μεγεθών και την λειτουργικής κερδοφορίας τόσο σε επίπεδο Ομίλου αλλά και σε επίπεδο Εταιρείας, οφείλεται και στον ορθολογισμό της λειτουργικής και παραγωγικής διαδικασίας του εργοστασίου της Εταιρείας στη Λάρισα και θα συνεχιστεί και στην επόμενη χρήση.



Η μετοχή της Εταιρείας τους τρεις πρώτους μήνες της χρήσης του 2007 εμφάνισε μια μικρή πτώση η οποία έχοντας τιμή ανοίγματος 1,23 Ευρώ έφτασε την τιμή των 1,09 Ευρώ, όπου ήταν και η χαμηλότερη τιμή της χρήσης, στα μέσα Μαρτίου διαγράφοντας μείωση κατά 11,38 ποσοστιαίες μονάδες. Στη συνέχεια η μετοχή της Εταιρείας διέγραψε μια σταθερά ανοδική πορεία μέχρι τον Ιούλιο όπου ήταν και ο μήνας στον οποίο διαμορφώθηκε και η υψηλότερη τιμή της μετοχής για τον χρόνο αυτό. Η τιμή της μετοχής έφτασε τα 1,57 Ευρώ διαγράφοντας αύξηση κατά 44,04 ποσοστιαίες μονάδες. Μέχρι το τέλος του 2007 η μετοχή εμφάνισε μια μικρή πτώση κατά 23,56 ποσοστιαίες μονάδες κλίνοντας τη χρήση με τιμή ίση με 1,24 Ευρώ. Τέλος η Εταιρεία έχοντας ως τιμή ανοίγματος τα 1,23 Ευρώ και τιμή κλεισίματος τα 1,24 Ευρώ εμφάνισε μέχρι το τέλος του χρόνου μια μικρή αύξηση κατά 0,82 ποσοστιαίες μονάδες.

Οι προοπτικές για την Εταιρεία στην χρήση του 2008 εμφανίζονται θετικές, εφόσον προβλέπεται να κατασκευαστούν με την ίδια επιτυχία τα έργα που συμπεριλαμβάνονται στο ανεκτέλεστο υπόλοιπο, όπως και εκείνα που διεκδικείται η ανάληψη τους. Επιπλέον, έχουν τεθεί οι βάσεις για την επέκταση των δραστηριοτήτων του Ομίλου στον τομέα του real estate με την ανάπτυξη ακινήτων στην Ελλάδα και το εξωτερικό, στον τομέα της ανάπτυξης της τεχνολογίας των φωτοβολταϊκών συστημάτων και μέσω στρατηγικών συνεργασιών στον τομέα των αυτοχρηματοδοτούμενων έργων που αναμένεται να προσφέρει σημαντικό κατασκευαστικό αντικείμενο στον κλάδο των κατασκευών.

## **Γ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

### **1.Γενικά**

Οι αριθμοδείκτες είναι πολύ χρήσιμο εργαλείο στα χέρια του ικανού αναλυτή. Μπορούν να ανακαλύψουν αδυναμίες της επιχειρήσεως σε διάφορους τομείς και να βοηθήσουν τη διοίκηση της να λάβει έγκαιρα τα κατάλληλα μέτρα. Σε ορισμένες μάλιστα περιπτώσεις, όπως σε συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων, η χρήση τους αποδεικνύεται όχι μόνο πολύτιμη, αλλά και απαραίτητη, αφού τα απόλυτα μεγέθη, π.χ. κέρδη, πωλήσεις, πάγια κ.λπ. δεν αρκούν ή ελάχιστα προσφέρουν. Ακόμη και σε διαχρονικές συγκρίσεις μεγεθών της ίδιας επιχειρήσεως οι αριθμοδείκτες αποδεικνύονται πολύ πιο πειστικοί, όταν τα μεγέθη αυτά συσχετίζονται προς άλλα. Έτσι, αν και η ύπαρξη καθαρού κεφαλαίου κινήσεως στην επιχείρηση μαρτυρεί κάποια ικανότητα να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, δεν δείχνει το βαθμό αυτής της ικανότητας. Αντίθετα η συσχέτιση του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δίνει πολύ πιο αξιόπιστα την δυνατότητα της αυτή. Παρά τα πλεονεκτήματα τους, οι αριθμοδείκτες πρέπει να χρησιμοποιούνται με προσοχή και επιφύλαξη, γιατί είναι δυνατόν να οδηγήσουν σε παραπλανητικά συμπεράσματα. Ιδιαίτερα πρέπει να προσεχθούν από τον αναλυτή τα παρακάτω σημεία:

- Τα συσχετιζόμενα ποσά πρέπει να είναι κατά το δυνατόν ακριβή και αντικειμενικά.
- Ο αριθμοδείκτης πρέπει να δίνει λογική και αληθοφανή σχέση. Υπερβολικά υψηλοί ή χαμηλοί δείκτες μπορεί να προκύπτουν από πολύ μικρά ποσά στους όρους των δεικτών. Η περίπτωση αυτή πρέπει ιδιαίτερα να προσεχθεί, όταν οι δείκτες υπολογίζονται αυτόματα μέσω ηλεκτρονικού υπολογιστή.
- Αν και, όπως επανειλημμένα έχει τονισθεί, στην ανάλυση ισολογισμών οι αριθμοδείκτες αποτελούν το σημαντικότερο εργαλείο στα χέρια του αναλυτή, ο τρόπος χρησιμοποίησής τους, μπορεί να υποβαθμίσει τη σημασία τους. Έτσι οι δείκτες από μόνοι τους μικρή πληροφόρηση προσφέρουν, αν δεν συσχετισθούν
  - Με δείκτες προηγούμενων ετών της ίδιας επιχειρήσεως
  - Με δείκτες πρότυπους ή προϋπολογιστικούς
  - Με δείκτες αντιπροσωπευτικών εταιρειών του κλάδου

## 2.Καθαρά κέρδη ανά μετοχή

Για την αξιολόγηση της μετοχής για μεγαλύτερη διασφάλιση του Επενδυτή πέραν των ανωτέρω πληροφοριών και δεικτών της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης πρέπει να ληφθούν υπόψη και ορισμένοι βασικοί δείκτες.

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει τα κέρδη του πιο πρόσφατου 12μηνου, ανά μετοχή. Ο υπολογισμός του στηρίζεται στα κέρδη που εγγράφει η εταιρεία στον ισολογισμό της. Η αξία του ποσού που διανέμει κάθε χρόνο ως κέρδη η εταιρεία στους μετόχους της διαιρείται με τον αριθμό των μετοχών που κυκλοφορούν και μας δίνει τα κέρδη που διανέμονται ανά μετοχή. Το ποσό αυτό ονομάζεται μέρισμα.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 1

#### *Υπολογισμός του δείκτη κέρδη ανά μετοχή περιόδου 2002-2007*

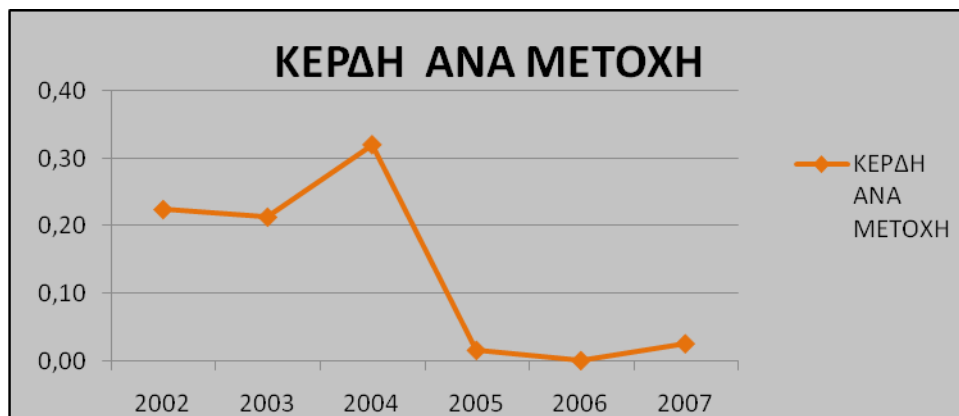
ΕΤΟΣ	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ</b>	6.275.166,06	5.960.177,25	8.969.155,94	424.912,31	-13.411,97	1.217.009,35
<b>ΑΡ. ΜΤΧ</b>	28.000.000	28.000.000	28.000.000	28.000.000	48.606.250	48.606.250
<b>ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΤΧ</b>	<b>0,22</b>	<b>0,21</b>	<b>0,32</b>	<b>0,02</b>	<b>0,00</b>	<b>0,03</b>

Το ύψος των κερδών ανά μετοχή της INTRAKAT για το 2002 ανήλθαν σε 0,22 που σημαίνει ότι σε κάθε μετοχή αντιστοιχεί 0,22 Ευρώ κέρδος. Το 2003 παρότι ο συνολικός κύκλος εργασιών παρουσίασε αύξηση της τάξης του 40% σε σχέση με την προηγούμενη χρήση τα κέρδη ανά μετοχή της εταιρείας παρουσίασαν μια μικρή μείωση.

Για τη χρήση 2004, ο συνολικός κύκλος εργασιών παρουσίασε αύξηση σε σχέση με το 2003 η οποία οφείλεται στην ανάληψη από την Εταιρεία, είτε απευθείας είτε μέσω κοινοπραξιών, σημαντικών έργων (overlays) έτσι λοιπόν για το 2004 παρατηρήθηκε αύξηση των κερδών ανά μετοχή σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο κατά 52,38 ποσοστιαίες μονάδες.

Το 2005, μεταολυμπιακή χρονιά, αποτέλεσε για την κατασκευαστική αγορά μια δύσκολη χρονιά με κύρια χαρακτηριστικά τη μείωση επενδύσεων του Δημοσίου Τομέα και τις αλλαγές της σχετικής νομολογίας για τα Δημόσια Έργα. Συνέπεια των παραπάνω, η εταιρεία στο 2005 παρουσίασε κάμψη στα χρηματοοικονομικά της αποτελέσματα συγκρινόμενα με αυτά της προηγούμενης χρήσης του 2004. Αυτή η εξέλιξη επηρέασε φυσικά και τα κέρδη ανά μετοχή της εταιρείας τα οποία παρουσίασαν μείωση σε σχέση με το 2004 φτάνοντας να είναι ίσα με 0,02 Ευρώ.

Τέλος, μετά από μια χρονιά όπως το 2006 που παρουσίασε ζημίες (σημ.1,2) το 2007 οι πωλήσεις της εταιρείας παρουσίασαν αύξηση κατά 50,08% και κατά συνέπεια και τα κέρδη. Η εμφανής βελτίωση των βασικών οικονομικών μεγεθών και της λειτουργικής κερδοφορίας τόσο σε επίπεδο Ομίλου αλλά και σε επίπεδο Εταιρείας, οφείλεται και στον ορθολογισμό της λειτουργικής και παραγωγικής διαδικασίας του εργοστασίου της εταιρίας στη Λάρισα και θα συνεχιστεί και στην επόμενη χρήση.



### 3. Δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)

Ο δείκτης P/E είναι το πλέον δημοφιλές εργαλείο για τους επενδυτές προκειμένου να προσδιορίσουν τις επενδυτικές τους κινήσεις και εμμέσως τις τιμές των μετοχών. Είναι ένα από τα κυριότερα μέτρα που χρησιμοποιούνται για να καθοριστεί αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο υπολογισμός του δείκτη P/E είναι κάτι σχετικά εύκολο, σε αντίθεση με την ερμηνεία του αποτελέσματος που προκύπτει, η οποία μπορεί να είναι σχετικά δύσκολη ή και ευμετάβλητη.

Είναι σημαντικό να γνωρίζουμε ότι το P/E των μετοχών αλλάζει καθημερινά, καθώς οι τιμές των μετοχών μεταβάλλονται, αλλά και ετησίως όταν ανακοινώνονται τα κέρδη της εταιρείας. Αυτό σημαίνει ότι για τη λήψη μιας επενδυτικής απόφασης, το P/E πρέπει να υπολογίζεται λαμβάνοντας υπόψη τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία. Η χρήση παράκαιρων στατιστικών στοιχείων P/E είναι δυνατόν να οδηγήσει σε χαμηλών ή και αρνητικών αποδόσεων επενδύσεις.

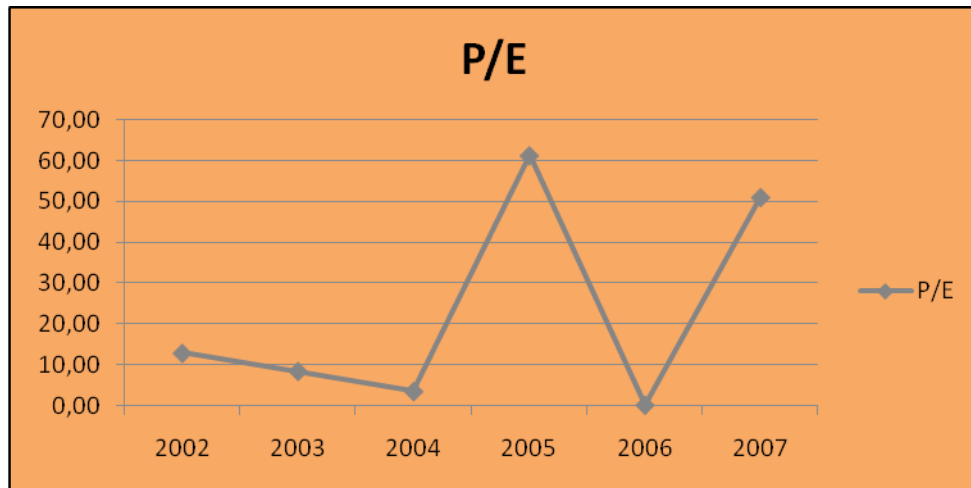
Μετά από τον υπολογισμό του P/E ξεκινά η δυσκολία καθορισμού της χρησιμότητας του. Η λογική για τη χρησιμότητα του P/E έγκειται στο γεγονός ότι η τιμή της μετοχής μιας εταιρείας πρέπει να αντανakλά την κερδοφορία της. Ακολουθώντας αυτή τη λογική, μια εταιρεία που έχει πολύ υψηλά κέρδη ανά μετοχή πρέπει επίσης να έχει και μεγάλη χρηματιστηριακή αξία. Κατά αυτήν την έννοια μια εταιρεία με χαμηλά κέρδη ή ζημίες πρέπει να έχει μικρή χρηματιστηριακή αξία.

## **ΠΙΝΑΚΑΣ 2**

### **Υπολογισμός του δείκτη P/E**

<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>ΧΡΗΜ/ΚΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>2,86</b>	<b>1,77</b>	<b>1,07</b>	<b>0,93</b>	<b>1,23</b>	<b>1,28</b>
<b>ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΤΧ</b>	<b>0,22</b>	<b>0,21</b>	<b>0,32</b>	<b>0,02</b>	<b>0,00</b>	<b>0,03</b>
<b>P/E</b>	<b>12,74</b>	<b>8,31</b>	<b>3,35</b>	<b>61,32</b>	<b>0,00</b>	<b>51,04</b>

Από το 2002 έως και το 2004 διέγραψε σταδιακή πτώση και από 12,74 έφτασε να ισούται στο τέλος του 2004 με 3,35 σημειώνοντας μείωση από την αρχή του χρόνου κατά 73,70 ποσοστιαίες μονάδες. Τα δυο επόμενα χρόνια ο δείκτης ανέκαμψε και στο τέλος του 2005 ισούταν με 61,32 που σημαίνει ότι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής ήταν 61,32 φορές μεγαλύτερη από τα κέρδη της χρήσης που αντιστοιχούν σε μια μετοχή. Αυτή η πορεία του δείκτη δεν συνεχίστηκε τον επόμενο χρόνο διότι το 2006 ήταν η χρονιά που η εταιρεία πραγματοποίησε ζημίες. Για την χρήση του 2007 ο δείκτης παρουσίασε πάλι αύξηση φτάνοντας στο τέλος του χρόνου να ισούται με 51,04, δηλαδή χρήσης που αναλογούν σε μια μετοχή κατά 51,04 φορές. Αυτό σημαίνει ότι αφού η τιμή της μετοχή ήταν μεγαλύτερη από τα κέρδη της στο τέλος του χρόνου αυτού ήταν υπερτιμημένη (ακριβότερη).



#### 4. Δείκτης τιμή προς λογιστική αξία μετοχής (P/BV)

Η εμπειριστατωμένη ανάγνωση των λογιστικών καταστάσεων κατά τα τελευταία έτη, καθιστά εμφανές το γεγονός ότι τα ίδια κεφάλαια των εισηγμένων στο Ελληνικό Χρηματιστήριο εταιρειών δεν είναι πλέον αντιπροσωπευτικά της τρέχουσας πραγματικής (εσωτερικής) αξίας των εν λόγω επιχειρήσεων. Η διαπίστωση αυτή, η οποία δυστυχώς ισχύει για μια μεγάλη ομάδα εταιρειών σε όλους σχεδόν τους κλάδους που αντιπροσωπεύονται στο ελληνικό χρηματιστήριο, προκαλεί σημαντική αναθεώρηση των μέχρι σήμερα απόψεων ή προσδοκιών περί των μετοχών που θεωρούνται «φθηνές» ή «φθηνότερες» και «ακριβές» ή «ακριβότερες», βάσει του δείκτη "P/BV"

Αρκετές από τις ιδιομορφίες που παρατηρούνται σήμερα στις λογιστικές καταστάσεις των Ελληνικών εισηγμένων εταιρειών, καθιστούν ως μη αντιπροσωπευτικά τα παρουσιαζόμενα ίδια κεφάλαια και ως μη αξιόπιστη τη χρήση του ονομαστικού (μη «προσαρμοσμένου») δείκτη "P/BV" στη διαμόρφωση και λήψη των επενδυτικών αποφάσεων.

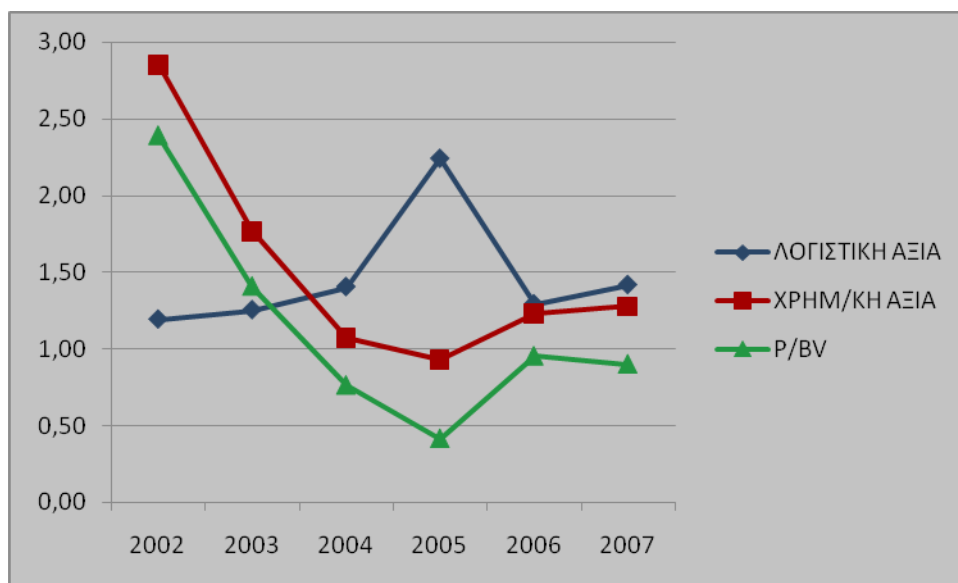
#### ΠΙΝΑΚΑΣ 3

##### *Υπολογισμός του δείκτη P/BV κατά την περίοδο 2002-2007*

ΕΤΟΣ	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	33.392.136,60	35.107.678,01	39.318.161,66	62.688.872,99	62.793.623,12	68.884.105,82
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ	28.000.000	28.000.000	28.000.000	28.000.000	48.606.250	48.606.250
ΧΡΗΜ/ΚΗ ΑΞΙΑ	1,19	1,25	1,40	2,24	1,29	1,42
P/BV	2,39	1,41	0,76	0,42	0,95	0,90

Σύμφωνα με τα δεδομένα του πίνακα ο δείκτης αυτός για την INTAPAKAT τα τρία πρώτα χρόνια διέγραψε μια πτωτική πορεία, ξεκίνησε το 2002 με τιμή ίση με 2,39 και

έφτασε το 2004 να έχει τιμή 0,76 που σημαίνει ότι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής για το 2004 ήταν μικρότερη από τη λογιστική κατά 0,76 φορές και αφού ο δείκτης ήταν μικρότερος από τη μονάδα η μετοχή θεωρούνταν υποτιμημένη. Η πτώση του δείκτη για τα τρία αυτά χρόνια ήταν 68,20 ποσοστιαίες μονάδες. Τα επόμενα τρία χρόνια ο δείκτης κατάφερε να ανακάμψει διαγράφοντας μια σταθερά ανοδική πορεία χωρίς βέβαια να μπορέσει να καλύψει τα κενά των προηγούμενων χρόνων. Το 2006 και το 2007 ήταν για την μετοχή της εταιρείας δυο από της καλύτερες χρονιές όσον αφορά την πορεία του δείκτη διότι είχε τιμές 0,95 και 0,90 αντίστοιχα που σημαίνει ότι όσο πλησιέστερος προς τη μονάδα είναι ο δείκτης, τόσο ελκυστικότερη καθίσταται η αγορά της μετοχής, διότι η τιμή της αντιστοιχεί στην πραγματική αξία της επιχείρησης και η διαμόρφωσή της φαίνεται να εξαρτάται από υγιείς παράγοντες.



#### **Δ. ΤΕΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΟΥ ΕΠΙΤΕΥΧΘΥΚΑΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2002-2007**

Η διαφοροποίηση στον Κύκλο Εργασιών από έργα δημόσιου και ιδιωτικού τομέα αντίστοιχα σε σχέση με το 2002, οφείλεται στο γεγονός ότι για το 2003 έσοδα από την COSMOTE Α.Ε. ύψους € 5.615.280,58 και από τον ΟΤΕ Α.Ε. ύψους € 1.008.922,51 αφορούν έργα Ιδιωτικού τομέα, ενώ μέχρι το 2002 αποτελούσαν έργα δημόσιου τομέα. Η εταιρεία μέχρι το 2002 συμπεριλάμβανε στο συνολικό κύκλο εργασιών τα έσοδα των έργων που εκτελούνται από κοινοπραξίες στις οποίες συμμετείχε, για τα οποία όμως έργα απευθείας ανάδοχος ήταν η ίδια η Εταιρεία.

Για τη χρήση 2003, ο συνολικός κύκλος εργασιών παρουσίασε αύξηση η οποία οφείλεται στην ανάληψη από την Εταιρεία μιας σειράς έργων που αφορούν κυρίως δίκτυα οπτικών



ινών και δίκτυα κίνησης τηλεφωνίας, στην επέκταση των δραστηριοτήτων της Εταιρείας σε έργα του αφορούν υποδομές για τη χρήση νέων μορφών ενέργειας (φυσικό αέριο), καθώς επίσης και στην αύξηση εκτέλεσης έργων μηχανικού.

Τα κέρδη προ φόρων παρουσίασαν μείωση σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Η μείωση των κερδών προ φόρων οφείλεται σε μείωση των εσόδων από συμμετοχές. Η μείωση είχε ως αποτέλεσμα και τη μείωση των κερδών ανά μετοχή όπως επίσης ο συνδυασμός της μείωσης των κερδών και η μείωση της χρηματιστηριακής αξίας είχαν ως αποτέλεσμα τη μείωση του δείκτη P/E. Η μείωση της χρηματιστηριακής αξίας εκτός από τον δείκτη P/E επηρέασε και τον αριθμοδείκτη P/BV προκαλώντας την καθοδική πορεία του.

Για τη χρήση 2004, ο συνολικός κύκλος εργασιών παρουσίασε αύξηση η οποία οφείλεται στην ανάληψη από την Εταιρεία, είτε απευθείας είτε μέσω κοινοπραξιών, σημαντικών έργων τα οποία οδήγησαν στην διεύρυνση του κύκλου εργασιών της Εταιρείας, ενισχύοντας παράλληλα την παρουσία της σε κρίσιμους τομείς των κατασκευών.

Η αύξηση του περιθωρίου του μικτού κέρδους της Εταιρείας στη χρήση 2004 σε συνδυασμό με την αύξηση των εξόδων διοίκησης όπως και τα έξοδα διάθεσης επηρέασαν την πορεία της μετοχής της εταιρεία συνεχίζοντας έτσι την πτωτική της τάση. Η πώση αυτή που διέγραψε η μετοχή σε συνδυασμό με την αύξηση των κερδών ανά μετοχή οδήγησαν τον δείκτη P/E σε καθοδική πορεία όπως και τον δείκτη R/BV.

Το 2005, μεταολυμπιακή χρονιά, αποτέλεσε για την κατασκευαστική αγορά μια δύσκολη χρονιά με κύρια χαρακτηριστικά τη μείωση επενδύσεων του Δημόσιου τομέας και τις σχετικής νομολογίας για τα δημόσια έργα. Συνέπεια των παραπάνω, η Εταιρεία στο 2005 παρουσίασε κάμψη στα χρηματοοικονομικά της αποτελέσματα συγκρινόμενα με αυτά της προηγούμενης χρήσης του 2004.

Ως αποτέλεσμα των εξελίξεων αυτών ήταν η μείωση του κύκλου εργασιών αλλά και των κερδών προ φόρων και των κερδών μετά από φόρους. Η μείωση των εταιρικών αποτελεσμάτων εντάσσεται στα πλαίσια της νέας στρατηγικής του Ομίλου για μεγαλύτερη διεξόδυση του σε νέες αγορές του εξωτερικού, σε αύξηση της επιρροής του στις ήδη υπάρχουσες αγορές του εσωτερικού καθώς επίσης και την είσοδο του σε νέες αγορές στην Ελληνική Επικράτεια.

Λόγω όλων αυτών των εξελίξεων η τιμή της μετοχή όπως και τα κέρδη ανά μετοχή στη χρήση του 2005 παρουσίασαν σημαντική μείωση με αποτέλεσμα να επηρεαστούν σημαντικοί αριθμοδείκτες όπως ο P/E που εξαιτίας αυτής της μείωσης των κερδών και της χρηματιστηριακής αξίας σημείωσε σημαντική αύξηση σε αντίθεση με τον P/BV που συνέχισε την πτωτική τάση του.

Το 2006, πρώτη χρονιά δράσης του νέου εταιρικού σχήματος που προήλθε από την συγχώνευση δια απορρόφησης εταιριών, βρήκε την νέα εταιρεία ενισχυμένη σε επίπεδο επιχειρηματικό, οικονομικό και διοικητικό. Παρά αυτές τις εξελίξεις και την διαμόρφωση του κύκλου εργασιών σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με την προηγούμενη χρήση το 2006 ήταν η χρήση που η εταιρεία παρουσίασε ζημίες στο πλαίσιο ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας και περαιτέρω ανάπτυξης της εταιρείας.

Με ανάλογη βελτίωση εμφανίζονται τα αποτελέσματα της εταιρίας στην χρήση του 2007. Οι συνολικές πωλήσεις της εταιρίας παρουσίασαν αύξηση 50,08%, τα κέρδη προ φόρων, τα κέρδη μετά από φόρους και τα λειτουργικά κέρδη αυξήθηκαν και αυτά σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Η εμφανής βελτίωση των βασικών οικονομικών μεγεθών και της λειτουργικής κερδοφορίας τόσο σε επίπεδο Ομίλου αλλά και σε επίπεδο Εταιρείας, οφείλεται και στον ορθολογισμό της λειτουργικής και παραγωγικής διαδικασίας του εργοστασίου της Εταιρίας στη Λάρισα και θα συνεχιστεί και στην επόμενη χρήση.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### ΒΙΒΛΙΑ

1. Αλεξάκης Παναγιώτης, 2006, **Το Ελληνικό Χρηματιστήριο κάτω από τις Ευρωπαϊκές χρηματιστηριακές εξελίξεις**, Περιστερί, Εκδόσεις Έλλην, Σελ:29-30,32-34,36-39,57,187,188,192-199,204-208,229,232-236.
2. Βούλγαρη – Παπαγεωργίου Ευμ., 2002, **Χρηματιστήριο Αξιών και Χρηματιστήριο Παραγώγων**, Αθήνα, Σύγχρονη Εκδοτική, Σελ:15-20,39-51,65-67,107-123,187-202,215-235.
3. Γεωργακόπουλος Λεωνίδα Ν., 2002, **Χρηματιστήριο: Επίκαιρες κριτικές αναλύσεις**, Αθήνα, Εκδόσεις Π.Ν. Σακκούλας, Σελ:56-58,62,65,75-83,94-102,134-140.
4. Δημητρόπουλος Παναγιώτης α., 1999, **Τα παράγωγα στο Ελληνικό Χρηματιστήριο**, Αθήνα, Εκδόσεις Φυκίρης, Σελ:20-34,42-45,47-56, 61,64,67,72-74,79-83.
5. Θεοδωρόπουλος Θεόδωρος Ε., 2000, **Χρηματιστηριακές Επενδύσεις: Ανάπτυξη και Εφαρμογή Επενδυτικής Στρατηγικής στο Χρηματιστήριο**, Αθήνα, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Σελ:43-46,53,54,57,60-66,85,89,90,101-107,139,140,143-147.
6. Καρμανιώλας Λάζαρος Ι., 2007, **Ακριβές και Φθηνές μετοχές**, Αθήνα, Εκδόσεις Σμπίλιας Α.Ε.Β.Ε., Σελ:27-30,389-398,402-404,406,407
7. Κωστάκης Δημήτρης, 1999, **Χρηματιστήριο: Τζόγος ή Επένδυση. Οδηγός για επιτυχημένες επενδύσεις στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών**, Εκδόσεις Ηχώχρωμα, Σελ:23-34,36,38,40-51,53-64,81-95.

### ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

### ΑΠΡΙΛΙΟΣ

1. <http://www.capitallinkgreece.com/greek/companies/20436832/stock/hist/>
2. [http://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/3797/1/eep1996\\_12\(2\)\\_514-544.pdf](http://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/3797/1/eep1996_12(2)_514-544.pdf)
3. <http://www.intrakat.gr/default.asp?pid=78&la=1>
4. <http://www.atetbank.gr/ATEbank/Bank/General+Facts/quality.htm>
5. [http://www.moh.gr/resources/frameset.cfm?a\\_id=75&lang=gr](http://www.moh.gr/resources/frameset.cfm?a_id=75&lang=gr)
6. <http://www.atetbank.gr/ATEbank/InvestmentNews/financial/>

## ΙΟΥΝΙΟΣ

7. <http://www.atbank.gr/ATEbank/InvestmentNews/etisiaDeltia/>
8. <http://www.atbank.gr/ATEbank/InvestmentNews/etisiesEktheseis/>
9. <http://www.atbank.gr/NR/ronlyres/D0E7F3F8-5C07-45B2-9EDD-4098B328A66F/0/annrep02.pdf>

**ΑΛΕΞΑΝΔΡΕΙΟ**  
**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ**  
**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΜΙΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

**ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ**  
**ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΤΑΙΡΙΩΝ**  
*(ΑΤΕ ΒΑΝΚ, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ, ΙΝΤΡΑΚΑΤ)*

**ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**  
**ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΟΥ ΕΛΕΥΘΕΡΙΑ**

**ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ**  
**ΚΥΡΜΙΖΟΓΛΟΥ ΠΑΝΤΕΛΗΣ**

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

### 1. Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων της INTRAKAT για το 2006

(Ποσά σε Ευρώ)

	Ο ΟΜΙΛΟΣ			Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ		
	Σημείωση	31/12/2006	31/12/2005	Σημείωση	31/12/2006	31/12/2005
<b>Συνεχιζόμενες δραστηριότητες:</b>						
Πωλήσεις	6.23	103.699.902,90	42.470.200,67	6.23	81.106.166,35	31.644.339,06
Κόστος Πωληθέντων	6.24	(96.093.595,62)	(35.182.754,05)	6.24	(75.127.894,57)	(25.750.066,58)
<b>Μικτό Κέρδος</b>		<b>7.606.307,28</b>	<b>7.287.446,62</b>		<b>5.978.281,78</b>	<b>5.894.272,48</b>
Έξοδα πωλήσεων	6.24	(5.897,23)	(85.514,73)	6.24	-	-
Έξοδα διανομής	6.24	(12.211.888,91)	(8.056.764,42)	6.24	(9.551.922,40)	(6.490.100,00)
Λοιπά έσοδα / έξοδα (καθαρά)	6.25	2.131.509,91	526.400,29	6.25	1.158.556,61	588.375,22
<b>Αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>		<b>(2.479.968,95)</b>	<b>(327.432,24)</b>		<b>(2.415.084,01)</b>	<b>(9.452,30)</b>
Χρηματοοικονομικό κόστος - καθαρό	6.26	(1.848.430,81)	(786.844,55)	6.26	(1.734.311,65)	(337.359,84)
Κέρδη/ Ζημιές από πώληση θυγατρικών		-	-		1.339.343,53	-
Κέρδη/ Ζημιές από πώληση συγγενών		525.344,41	-		2.175.163,43	-
Κέρδη/ Ζημιές από συγγενείς επιχειρήσεις (μετά από φόρο και δικαιώματα μειοψηφίας)		1.192.900,95	1.912.914,16		894.301,07	672.495,70
<b>Καθαρά κέρδη/ζημιές προ φόρων</b>		<b>(2.610.154,20)</b>	<b>799.637,37</b>		<b>259.412,37</b>	<b>325.683,56</b>
Φόρος εισοδήματος	6.27	(508.387,78)	89.633,98	6.27	(291.280,37)	99.228,75
<b>Καθαρά κέρδη/ζημιές χρήσης από συνεχιζ. δραστηρ.</b>		<b>(3.118.541,98)</b>	<b>889.471,35</b>		<b>(31.868,00)</b>	<b>424.912,31</b>
<b>Διακοπείσες δραστηριότητες:</b>						
Κέρδη/ Ζημιές χρήσης από διακοπείσες δραστηριότητες		807.548,35	800.956,90		18.456,03	-
Καθαρά κέρδη / ζημιές χρήσης (συνεχιζόμενες και διακοπείσες δραστηριότητες)		<b>(2.310.993,63)</b>	<b>1.490.427,25</b>		<b>(13.411,97)</b>	<b>424.912,31</b>

### 2. Μετοχικό Κεφάλαιο INTRAKAT μέχρι ο τέλος του 2005

	31/12/2005	31/12/2004
<b>Εκδοθέν:</b>		
48.606.250 κοινές μετοχές των 0,3 € εκάστη	14.581.875,00	8.400.000,00
<b>Καταβληθέν:</b>		
48.606.250 κοινές μετοχές των 0,3 € εκάστη	14.581.875,00	8.400.000,00

<i>Ποσά σε Ευρώ</i>	Αριθμός μετοχών	Κοινές μετοχές	Υπέρ το άρτιο	Ίδιες μετοχές	Σύνολο
<b>1 Ιανουαρίου 2004</b>	<b>28.000.000,00</b>	<b>8.400.000,00</b>	<b>20.377.325,94</b>		<b>28.777.325,94</b>
Εξαγορά θυγατρικής					0,00
Αύξηση Κεφαλαίου					0,00
Ίδιες μετοχές (αγοράσθηκαν)/ πουλήθηκαν					0,00
<b>31 Δεκεμβρίου 2004</b>	<b>28.000.000,00</b>	<b>8.400.000,00</b>	<b>20.377.325,94</b>	<b>0,00</b>	<b>28.777.325,94</b>
Από συγχωνευθείσα INTRAMET (ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ 30/12/2005)	20.606.250,00	6.181.875,00	8.013.604,34	0,00	14.195.479,34
Εξαγορά θυγατρικής					0,00
Αύξηση Κεφαλαίου					0,00
Ίδιες μετοχές (αγοράσθηκαν)/ πουλήθηκαν					0,00
<b>31 Δεκεμβρίου 2005</b>	<b>48.606.250,00</b>	<b>14.581.875,00</b>	<b>28.390.930,28</b>	<b>0,00</b>	<b>42.972.805,28</b>

### 3. Η Εξέλιξη του Μετοχικού Κεφαλαίου της Motor Oil το 2006

Η εξέλιξη του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ</b>								
(ποσά σε δρχ.)								
Ποσό Αύξησης								
Ημερομηνία Γενικής Συνέλευσης	Αριθμός ΦΕΚ	Μετρητά	Κεφαλοποίηση Αποθεμάτων/ Αναπροσαρμογή Αξίας Παγίων/ Δανείων	Αριθμός Νέων Μετοχών	Συνολικός Αριθμός Μετοχών	Όνομαστική Αξία	Συνολικό Μετοχικό Κεφάλαιο	Συνολικό Μετοχικό Κεφάλαιο (σε ευρώ)
Αρχικό Μετ. Κεφάλαιο		30.000.000		1.000	1.000	30.000	30.000.000	88.041,09
22-06-73	1479/31.07.1973	30.000.000		1.000	2.000	30.000	60.000.000	176.082,17
2-12-74	54/18.01.1975		190.200.000	6.340	8.340	30.000	250.200.000	734.262,66
17-05-77	2545/28.07.1977		151.295.940	0	8.340	48.141	401.495.940	1.178.271,28
			αύξηση ονομ. αξίας					
16-11-82	43/12.01.1983		825.504.060	27.517	40.900	30.000	1.227.000.000	3.600.880,41
			μείωση ονομ. αξίας					
29-06-84	3157/16.11.1984		390.000.000	13.000	53.900	30.000	1.617.000.000	4.745.414,53
4-12-85	157/20.01.1986		885.000.000	29.500	83.400	30.000	2.502.000.000	7.342.626,56
30-06-89	3668/16.10.1989	120.000	1.712.550.000	57.089	140.489	30.000	4.214.670.000	12.368.804,11
25-02-92	651/4.03.1992	222.000.000		7.400	147.889	30.000	4.436.670.000	13.020.308,14
30-06-93	4808/11.08.1993	58.157	3.280.111.843	109.339	257.228	30.000	7.716.840.000	22.646.632,43
7-08-96	1662/21.04.1997	300.000.000		10.000	267.228	30.000	8.016.840.000	23.527.043,29
13-02-98	5817/17.07.1998	74.100.000		2.470	269.698	30.000	8.090.940.000	23.744.504,77
30-06-98	1007/23.02.1999	49.074	2.459.770.926	81.904	351.692	30.000	10.550.760.000	30.963.345,56
2.6.2000, 28.9.2000,								
25.1.2001, 17.5.2001			Μείωση Όνομαστικής Αξίας			105.507.600	100	10.550.760.000
30.963.345,56								
Σύνολο προ της έκδοσης					105.507.600		10.550.760.000	30.963.345,56
Έκδοση		527.538.000		5.275.380	110.782.980	100	11.078.298.000	32.511.512,84
Σύνολο μετά την έκδοση					110.782.980		11.078.298.000	32.511.512,84
(ποσά σε Ευρώ)								
			Αύξηση Όνομαστικής Αξίας					
29-12-01	326/15.1.2002		723.381,16		110.782.980	0,30		33.234.894,00

#### 4. Εξέλιξη Μετοχικού Κεφαλαίου 2005 της Αγροτικής Τράπεζας



**ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΤΗΣ ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ**

Ημερομ. Γ.Σ. ή Δ.Σ	ΦΕΚ	Αριθμός νέων μετοχών	Κεφαλαιοποίηση Αναπροσαρμογής Αξίας ακινήτων	Αύξηση/ (Μείωση) με μετρητά	Μετοχικό Κεφάλαιο μετά την Αύξηση/Μείωση	Ονομαστική σξία μετοχής	Αριθμός μετοχών μετά την αύξηση/μείωση
Ιδρυτ. Κεφ.	178/1990	146.205.044		429.068.361(*)	429.068.361	2,93	146.205.044
22/6/94	6037/1994	7.340.949	21.543.504		450.611.865	2,93	153.545.993
19/6/97	5806/1997	6.461.007	18.961.136		469.573.001	2,93	160.007.000
29/7/99	8700/1999	200.000.000		586.940.572	1.056.513.573	2,93	360.007.000
18/5/00	6515/2000	175.000.000		513.573.001	1.570.086.574	2,93	535.007.000
25/10/00		13.496.500		79.216.434	1.649.303	5,87	281.000.000
27/5/05	3644/2005			(1.112.760.000)	536.710.000	1,91	281.000.000
27/5/05	6148/2005	624.444.444		1.192.688.888	1.729.398.888	1,91	905.444.444



ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
----------	---

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ ΑΤΕ BANK**

Α.ΓΕΝΙΚΟ ΠΡΟΦΙΛ ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ	
1. Γενικά στοιχεία εταιρείας	3
2. Ιστορικά στοιχεία	4
Β. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ ΑΤΕ	
1. Χρηματιστηριακές εξελίξεις	6
2. Η Μετοχή της ΑΤΕ κατά την περίοδο 2002 – 2007	6
Γ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	
1. Καθαρά κέρδη ανά μετοχή	1 2
2. Δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)	1 4
3. Δείκτης τιμή προς λογιστική αξία μετοχής (P/BV)	1 6
Δ. ΤΕΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΟΥ ΕΠΙΤΕΥΧΘΥΚΑΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2002-2007	1 8

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ MOTOR OIL HELLAS**

Α. Η ΤΑΥΤΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	
1. Λίγα στοιχεία για την εταιρεία	21
2. Σκοπός, αρχές και αξίες	22
3. Σημαντικοί σταθμοί στην εξέλιξη της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	23

4. Λίγα στοιχεία για την AVIN OIL	25
<b>B. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ MOTOR OIL</b>	
1. Γενικά	26
2. Ανάλυση της πορείας της μετοχής της Motor Oil Hellas την περίοδο 2002-2007	27
<b>Γ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ</b>	
1. Καθαρά κέρδη ανά μετοχή	34
2. Δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)	36
3. Δείκτης τιμή προς λογιστική αξία μετοχής (P/BV)	37
<b>Δ. ΤΕΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΟΥ ΕΠΙΤΕΥΧΘΥΚΑΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2002-2007</b>	38

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ**

### **INTRAKAT ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ**

<b>A. Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	
1. Γενικά για την εταιρεία	42
2. Ιστορικό της Εταιρία	42
3. Εγκαταστάσεις	46
4. Στρατηγική και Στόχοι	46
I. Ελληνική αγορά	46
II. Διεθνής αγορά	47
5. Ηγέτες και δημιουργοί	47
<b>B. ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ INTRAKAT</b>	
1. Γενικά	48
2. Ανάλυση της μετοχής για την περίοδο 2002-2007	49
<b>Γ. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ</b>	
1. Γενικά	55
2. Καθαρά κέρδη ανά μετοχή	56
3. Δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)	57
4. Δείκτης τιμή προς λογιστική αξία μετοχής (P/BV)	59
<b>Δ. ΤΕΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΟΥ ΕΠΙΤΕΥΧΘΥΚΑΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2002-2007</b>	60
<b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ</b>	63
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ</b>	65
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b>	68



Η Διεθνοποίηση κατά την τελευταία 30ετία των Αγορών Χρήματος και Κεφαλαίο προκάλεσε την αλματώδη αύξηση του όγκου των συναλλαγών στα Χρηματιστήρια. Υπάρχουν πολλοί τρόποι για να επιλέξει κάποιος μια μετοχή στην οποία θα επενδύσει τα χρήματά του. Εκτός από τη πείρα που παίζει πάντα καθοριστικό ρόλο στην επιλογή της σωστής επένδυσης τη σωστή στιγμή, θεμελιακό ρόλο σε κάθε αγορά μιας μετοχής παίζει πάνω απ' όλα η σωστή πληροφόρηση για την πορεία των εταιρικών υποθέσεων. Η αξία των μετοχικών τίτλων διαμορφώνεται, υπό ομαλές κοινωνικοοικονομικές συνθήκες, με βάση τις προβλεπόμενες μελλοντικές τους αποδόσεις που συναρτώνται με την κερδοφορία των επιχειρήσεων.

Η πληροφόρηση όμως δεν είναι πάντα εφικτή άμεσα στο ευρύ επενδυτικό κοινό, για να αξιολογηθούν οι οικονομικές καταστάσεις μπορεί να χρησιμοποιούνται αριθμοδείκτες που ως μέσο ανάλυσης μας δίνουν τη δυνατότητα σύγκρισης σε δυο περιόδους, είτε για την ίδια την επιχείρηση είτε για ομοειδείς.

Οι μεταβολές των τιμών των μετοχών των τριών εταιρειών, που διαπραγματεύονται στη χρηματιστηριακή αγορά, είναι αποτέλεσμα της οικονομικής κατάστασης και της λειτουργίας των εταιρειών αυτών. Η μελέτη για την οικονομική θέση των εταιρειών, της πορείας των κλάδων που αυτές αντιστοιχούν και των ευρύτερων οικονομικών συνθηκών της αγοράς εξάγει χρήσιμα συμπεράσματα.

Στην περίπτωση των τριών εταιρειών η ευρωπαϊκή ενοποίηση, οι τεχνολογικές εξελίξεις, η διεθνοποίηση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου, καθώς επίσης και οι απαιτήσεις για αποτελεσματική εποπτεία και διαφάνεια ασκούν πιέσεις στην ελληνική χρηματοπιστωτική αγορά και διαμορφώνουν ένα έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον. Επίσης γεγονότα όπως η πολιτική αναταραχή στη Βενεζουέλα, ο φόβος του πολέμου στο Ιράκ και τα γεγονότα της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου 2001 επηρεάζουν τα οικονομικά αποτελέσματα των εταιρειών και κατ' επέκταση και την πορεία των μετοχών τους.

Η σωστή λειτουργία των εταιρειών αυτών όπως και οι επενδύσεις τους επηρέασαν σημαντικά την εξέλιξη των τιμών των μετοχών, για παράδειγμα η εγκατάσταση της μονάδας του Hydrocracker της MOTOP ΟΙΛ προκάλεσε τη μείωση των πωλήσεων δεδομένου ότι το διυλιστήριο σταμάτησε τη λειτουργία του για τρεις περίπου εβδομάδες τον Απρίλιο για την εγκατάσταση της μονάδας, αλλά και η αλλαγή της στρατηγικής της INTRAKAT για μεγαλύτερη διείσδυση της σε νέες αγορές του εξωτερικού, σε αύξηση της επιρροής του στις ήδη υπάρχουσες αγορές του εσωτερικού καθώς επίσης και την είσοδο του σε νέες αγορές στην Ελληνική Επικράτεια προκάλεσε τη μείωση των εταιρικών αποτελεσμάτων για τη χρήση 2005.

Έτσι λοιπόν είναι σημαντικό για έναν επενδυτή η ανάλυση και η εξαγωγή κάποιων συμπερασμάτων μέσω των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων και με τη χρήση αριθμοδεικτών για την χρηματοοικονομική κατάσταση και την υγεία των εταιρειών αυτών, διότι τα αποτελέσματα που προκύπτουν για την σύνθεση της περιουσιακής κατάστασης και της αποδοτικότητας της επιχείρησης σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο αποτελούν απαραίτητο όργανο για την επένδυση στην χρηματιστηριακή αγορά.