

# Πώς οι Εισηγμένες Εταιρίες Βελτιώνουν την Εικόνα της Μετοχής τους στο Χρηματιστήριο Επιτυγχάνοντας Μεγαλύτερη Εμπορευσιμότητα

Η παροχή εξειδικευμένης και αναλυτικής πληροφόρησης από την εισηγμένη εταιρία βελτιώνει την εμπορευσιμότητα της μετοχής της, οδηγώντας μακροχρόνια στην άνοδο της χρηματιστηριακής της αξίας

Η βελτίωση της εμπορευσιμότητας της μετοχής πρέπει να αποτελεί έναν από τους θεμελιώδεις στόχους μιας εισηγμένης εταιρίας στο Ελληνικό Χρηματιστήριο, καθώς μακροχρόνια συμβάλλει στη δυνατότητα από μέρους της επιχείρησης να μειώνει το κόστος κεφαλαίου της και να ενισχύει την κεφαλαιοποίησή της, χωρίς να δημιουργεί φαινόμενα έντονης υπερβολής. Η συγκεκριμένη ανάλυση επιχειρεί να επικεντρωθεί στα ποιοτικά κυρίως χαρακτηριστικά αυτής της στρατηγικής που οφείλουν να αναπτύξουν με εντονότερο τρόπο σήμερα οι ελληνικές εισηγμένες εταιρίες, σε μία περίοδο κατά την οποία το πρόβλημα της μειωμένης εμπορευσιμότητας καθίσταται ως αξιοσημείωτη τροχοπέδη στην πιστή ανταπόκριση των αποτιμήσεων στα θεμελιώδη μεγέθη και τις εν γένει προοπτικές των εκάστοτε εταιριών. Παράλληλα η παρούσα έρευνα προβαίνει στην ιστορική καταγραφή ορισμένων χαρακτηριστικών γνωρισμάτων της λειτουργίας των εισηγμένων εταιριών μέσα στο περιβάλλον της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, με αποκλειστικό σκοπό την επιβεβαίωση του ίδιου της οδού της εξειδικευμένης και αναλυτικής πληροφόρησης ως μέσου για τη βελτίωση της εμπορευσιμότητας της μετοχής.

© Οι αρχές και η εν γένει φιλοσοφία με την οποία μία εισηγμένη στο Χρηματιστήριο εταιρία προσφέρει την αναγκαία πληροφόρηση για την εξέλιξη των μεγεθών της προς όλους τους ενδιαφερόμενους, διαδραματίζει πρώτιστο ρόλο στη διαμόρφωση της αποτίμησής της. Παρακάτω τίθενται ορισμένες βασικές αρχές τις οποίες είναι χρήσιμο να λαμβάνουν υπόψη οι διοικήσεις των εισηγμένων εταιριών:

## ΤΟΜΕΑΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ

- © Παροχή ίσης και τεκμηριωμένης πληροφόρησης προς όλους
- © Υψηλός βαθμός ευκολίας (σε χρόνο και κόστος) απόκτησης πληροφοριών
- © Αξιοπιστία των ανακοινώσεων και των προβλέψεων
- © Αποφυγή αρνητικών εκπλήξεων κατά την ανακοίνωση της εταιρικής κερδοφορίας
- © Τα λογιστικά στοιχεία (καταστάσεις, σημειώσεις, προσάρτημα) επίκεντρο της στρατηγικής ενημέρωσης

© Ασφαλώς προκειμένου να είναι αποτελεσματική η εφαρμογή των παραπάνω αρχών, η διοίκηση μιας εισηγμένης εταιρίας οφείλει να ικανοποιεί σε τακτά χρονικά διαστήματα συγκεκριμένους στόχους, με κυριότερους την ταχύτερη διάχυση της πληροφόρησης μέσω μιας ανοικτής εταιρικής κουλτούρας, αλλά και μέσω της διευκόλυνσης της πρόσβασης στην πληροφόρηση τόσο από τους επενδυτές όσο και από τους αναλυτές που καλύπτουν τη συγκεκριμένη μετοχή για λογαριασμό των χρηματιστηριακών εταιριών ή άλλων χρηματοοικονομικών φορέων.

## ΣΤΟΧΟΙ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

- © Ανοικτή εταιρική κουλτούρα που περνά σε όλα τα στελέχη
- © Οικεία στάση της εισηγμένης εταιρίας απέναντι στους επενδυτές
- © Προσπάθεια αύξησης των αναλυτών που καλύπτουν τη μετοχή
- © Συγκρίσιμες λογιστικές καταστάσεις
- © Βελτίωση οργανωτικών δομών και δημιουργία ισχυρών εταιρικών σχημάτων

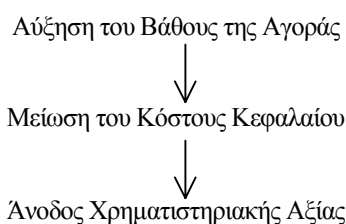
© Η προτεραιότητα του στόχου ο οποίος αφορά στη βελτίωση της εμπορευσιμότητας της μετοχής φαίνεται να περνά - σε αρκετές περιπτώσεις - σε δεύτερη μοίρα από τις διοικήσεις των εισηγμένων εταιριών. Εδώ ο παραμερισμός αυτής της επιδίωξης από μία επιχείρηση δύναται να έχει δυσμενείς συνέπειες στην αποτελεσματική ανάπτυξη των μεγεθών της. Εφόσον η διοίκηση μιας εταιρίας επέλεξε την οδό της εισαγωγής της στο Χρηματιστήριο, τότε πρέπει αναγκαία να συμβιβασθεί με την ιδέα της διαρκούς βελτίωσης της εικόνας της μετοχής της, προκειμένου η διατήρηση μιας ικανοποιητικής τιμής στο Χρηματιστήριο να της εξασφαλίζει συνεχή κεφάλαια ανάπτυξης. Το τελευταίο όμως διευκολύνεται κυρίως με την αύξηση της εμπορευσιμότητας της μετοχής.

### ΕΠΙΔΙΩΞΕΙΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

- © Υψηλός βαθμός εμπορευσιμότητας (θεσμικοί και ιδιώτες επενδυτές)
- © Αποφυγή ακραίων φαινομένων (πολύ υψηλών ή πολύ χαμηλών τιμών στο Χρηματιστήριο), Graham & Dodd, 1951
- © Ύπαρξη μικρού spread στην τιμή της μετοχής, ως ένδειξη ότι τα παραπάνω τηρούνται ικανοποιητικά
- © Εταιρίες που "αρέσουν": Μεγάλο οικονομικού μεγέθους, με ξεκάθαρες πηγές εσόδων, οι οποίες δεν μεγαλώνουν μόνο μέσω εξαγορών ή κεφαλαιακών κερδών

© Συνεπώς, το επιθυμητό αποτέλεσμα για την κάθε εισηγμένη εταιρία δεν είναι άλλο παρά η αύξηση του βάθους της αγοράς της μετοχής της, καθώς η υψηλή εμπορευσιμότητα μειώνει το κόστος κεφαλαίου, επιταχύνει τα αναπτυξιακά της σχέδια και μεγεθύνει τη χρηματιστηριακή της αξία. Άλλωστε, κάθε εταιρία όντας εισηγμένη αναλαμβάνει υψηλά κόστη προσπαθώντας να παρέχει συνεχή και επαρκή πληροφόρηση ώστε να «κρατά» την επενδυτική κοινότητα ικανοποιημένη με τα αποτελέσματά της.

### ΤΟ ΕΠΙΘΥΜΗΤΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ για την ΕΙΣΗΓΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΙΑ



### Οι Εισηγμένες Εταιρίες Πρέπει να Επιλέγουν σε Ποιον Τύπο Μετοχής Ανήκουν

© Η εισηγμένη εταιρία πρέπει σχεδόν πάντα να συμβάλλει με την επικοινωνιακή της πολιτική στη διαμόρφωση ενός συγκεκριμένου προφίλ για τη μετοχή της, αλλά και να καταβάλλει έντονες προσπάθειες για τη διατήρηση αυτής της εικόνας στο μακροπρόθεσμο διάστημα μέσω των οικονομικών της επιδόσεων. Αρκετές φορές στο πρόσφατο παρελθόν, οι ελληνικές εισηγμένες εταιρίες φάνηκε να παραμερίζουν τη σημασία του τρόπου με τον οποίο οι επενδυτές επιλέγουν μετοχές για το χαρτοφυλάκιό τους. Ωστόσο σήμερα, στο ελληνικό χρηματιστήριο αρχίζει να λαμβάνει σάρκα και οστά αυτό το οποίο εδώ και χρόνια συμβαίνει στις διεθνείς αγορές: **Οι επενδυτές επιλέγουν με βάση τον τύπο μιας μετοχής, που μπορεί να είναι growth stock, blue chip stock, income stock, cyclical stock, speculative stock και defensive stock.** Είναι ιδιαίτερα σημαντικό για την εισηγμένη εταιρία να επιλέξει ποιον τύπο μετοχής αντιπροσωπεύει αποτελεσματικότερα και να «δεσμευθεί» απέναντι στην επενδυτική κοινότητα ως προς την ικανοποίηση των απαιτούμενων κριτηρίων, με τις μελλοντικές της οικονομικές επιδόσεις ως εταιρία. Στο σημείο αυτό, δύο πράγματα πρέπει να αποσαφηνισθούν:

(α) Η εισηγμένη εταιρία δεν μπορεί να αλλάξει εύκολα τον τύπο της μετοχής, με τον οποίο η επενδυτική κοινότητα την έχει ταυτίσει. Άλλωστε ο εκάστοτε τύπος εξαρτάται εκ φύσεως από παράγοντες που υπό ομαλές συνθήκες δεν μεταβάλλονται εύκολα ή γρήγορα, όπως ο κλάδος δραστηριοποίησης, το εύρος διακύμανσης της χρηματιστηριακής της αξίας, το επίπεδο των οικονομικών μεγεθών, κλπ.

(β) Οι οικονομικές επιδόσεις μιας εταιρίας είναι αυτές τις οποίες η τελευταία «ελέγχει» και άρα μπορεί να εκάστοτε βελτιώνει, ώστε να συμβάλλει μαζί με την ύπαρξη άλλων παραγόντων που δεν «εμπίπτουν» στη δική της δικαιοδοσία (πορεία της οικονομίας, του κλάδου, κλπ.), στη διαμόρφωση ενός θετικού κλίματος για τη μετοχή της.

© Οι κυριότεροι τύποι των μετοχών και η ερμηνεία τους παρουσιάζονται ως ακολούθως:

(α) **Μετοχή Blue Chip:** Πρόκειται για μετοχές εταιριών μεγάλης οικονομικής ευρωστίας (όπως τράπεζες, τηλεπικοινωνίες, βιομηχανίες, κλπ.) και υψηλής κεφαλαιοποίησης. Επίσης ιστορικά έχουν αποδείξει ότι μπορούν να χορηγούν μέρισμα στους μετόχους τους τόσο σε καλές όσο και πενιχρές οικονομικές περιόδους. **Ενδεικτικό παράδειγμα εδώ αποτελεί η μετοχή Εθνική Τράπεζα.**

(β) **Μετοχή Ανάπτυξης (Growth Stock):** Ο συγκεκριμένος τύπος αφορά μετοχές εταιριών, οι οποίες επενδύουν εκ νέου τα κέρδη τους – χωρίς συνήθως να χορηγούν μερίσμα στους μετόχους τους – προκειμένου να διασφαλίζουν έντονους ρυθμούς ανάπτυξης των μεγεθών τους στο μέλλον. Οι μετοχές αυτές χαρακτηρίζονται επίσης από έντονες διακυμάνσεις (σε σύγκριση με τους άλλους τύπους μετοχών), λόγω των προσδοκιών που δημιουργούν στους αναλυτές, με αποτέλεσμα να «τιμωρούνται» εύκολα όταν προκύπτουν αρνητικές εκπλήξεις στην κερδοφορία τους, αλλά και το αντίστροφο. **Ενδεικτικό παράδειγμα εδώ αποτελεί η μετοχή Μυτιληναίος.**

(γ) **Μετοχή Εισοδήματος (Income Stock):** Ορισμένοι επενδυτές αγοράζουν μία μετοχή με βασικό μέλημα την εξασφάλιση ενός σταθερού εισοδήματος – με τη μορφή ενός μερίσματος σε ετήσια βάση – το οποίο ουσιαστικά καθιστά την εν λόγω μετοχή ανταγωνιστική ακόμη και ενός ομολόγου σταθερής απόδοσης. **Ενδεικτικό παράδειγμα εδώ αποτελεί η μετοχή ΟΠΑΠ.**

(δ) **Κυκλική Μετοχή (Cyclical Stock):** Πρόκειται για μετοχές οι οποίες ανήκουν σε εταιρίες των οποίων η κερδοφορία μεταβάλλεται – αυξάνεται ή μειώνεται – ανάλογα με τους κύκλους – ανοδικούς ή καθοδικούς αντίστοιχα - της οικονομίας ή του παραγωγικού τους κλάδου. **Ενδεικτικό παράδειγμα εδώ αποτελεί η μετοχή Αλουμίνιον της Ελλάδος.**

(ε) **Κερδοσκοπική Μετοχή (Speculative Stock):** Πρόκειται για μετοχές με ιδιαίτερα υψηλούς δείκτες αποτίμησης σε σχέση με το μέσο όρο της αγοράς (π.χ. μία μετοχή με πολλαπλασιαστές κερδών 50 φορές έναντι 15 για το μέσο όρο της αγοράς). Οι μετοχές αυτές δύναται επίσης να αφορούν το χώρο της Νέας Οικονομίας, όπως λόγω χάρη τον κλάδο του Internet. **Ενδεικτικό παράδειγμα εδώ αποτελεί η μετοχή Forthnet.**

(στ) **Αμυντική Μετοχή (Defensive Stock):** Ο συγκεκριμένος τύπος μετοχής αναφέρεται σε εταιρίες με συγκριτικά σταθερότερες πωλήσεις που δραστηριοποιούνται σε κλάδους των οποίων η πορεία επηρεάζεται σε μικρότερο βαθμό από τους καθοδικούς κύκλους της οικονομίας. Εδώ ανήκουν οι κλάδοι των τροφίμων, οι επιχειρήσεις κοινής ωφελείας, κλπ. **Ενδεικτικό παράδειγμα εδώ αποτελεί η μετοχή ΕΥΔΑΠ.**

### Οι Εταιρικές Ανακοινώσεις & τα Δελτία Τύπου

© Οι εταιρικές ανακοινώσεις και τα δελτία τύπου αποτελούν τον πρωταρχικό και κατ' ουσία συχνότερο τρόπο επικοινωνίας των εισηγμένων εταιριών με την

εγχώρια επενδυτική κοινότητα. **Ο βαθμός επίδρασης των εν λόγω ανακοινώσεων στην εικόνα μιας μετοχής είναι συνεπώς ιδιαίτερα υψηλός** και για το λόγο αυτόν είναι χρήσιμο να αναφερθούν οι παρακάτω διαπιστώσεις:

(1) Η επενδυτική κοινότητα αρχίζει να γίνεται ολοένα και πιο απαιτητική για όσο το δυνατόν πιο εξειδικευμένα δελτία τύπου. Ιδιαίτερα η κοινότητα των αναλυτών επιζητά διαρκώς την οικονομική διάσταση των εκάστοτε ανακοινώσεων σε συνδυασμό με τις ποσοτικές επιδράσεις της συμφωνίας στα βασικά οικονομικά μεγέθη (κυρίως πωλήσεις και κερδοφορία) της εταιρίας που αφορούν.

(2) Παρατηρείται μία ιδιαίτερα μεγάλη διαφορά στην ποιότητα και την εξειδίκευση των ανακοινώσεων μεταξύ εταιριών υψηλής και μικρής κεφαλαιοποίησης. Για παράδειγμα αναφέρεται ότι εταιρίες όπως οι τράπεζες και οι τηλεπικοινωνίες συνηθίζουν να ενημερώνουν με πληρέστερα φυλλάδια την ανακοίνωση των εταιρικών τους αποτελεσμάτων, σε αντίθεση με τις μικρότερες εταιρίες που προτιμούν συνοπτικά δελτία τύπου, με περιορισμένες επεξηγήσεις στα δημοσιευθέντα στοιχεία.

(3) Γενικά, στην πλειοψηφία των περιπτώσεων, όταν πρόκειται για εξαγορές επιχειρήσεων, συμφωνία συνεργασίας ή ανακοίνωση λήψης έργων, **οι εισηγμένες εταιρίες συνηθίζουν να αποφεύγουν τη γνωστοποίηση μιας σειράς σημαντικών οικονομικών στοιχείων για λόγους προστασίας από τον ανταγωνισμό, αδυναμίας προσδιορισμού των ωφελειών ή για λόγους αποφυγής του κινδύνου έκθεσής τους σε συγκεκριμένες προβλέψεις.** Τέτοιους είδους σημαντικά ποσοτικά στοιχεία – τα οποία βοηθούν ιδιαίτερα την αναλυτική κοινότητα - συνδέονται ενδεικτικά με το τίμημα της εκάστοτε συμφωνίας, τον τρόπο χρηματοδότησης, τους άμεσους αλλά και έμμεσους μετόχους της εξαγορασθείσας μονάδας, τις μελλοντικές οικονομικές προστιθέμενες ωφέλειες στα σημερινά μεγέθη, καθώς τον ακριβή προϋπολογισμό των έργων (π.χ. όταν πρόκειται για εταιρίες των κλάδων κατασκευών, πληροφορικής, κλπ.).

© Συμπερασματικά, η συστηματική διάχυση της ορθής πληροφόρησης δύναται να οδηγήσει στη βελτίωση της εμπορευσιμότητας μιας μετοχής. Η προσπάθεια αυτή πρέπει να αποτελεί έναν από τους θεμελιώδεις στόχους μιας εισηγμένης στο Ελληνικό Χρηματιστήριο εταιρίας, καθώς μακροχρόνια συμβάλλει στη δυνατότητα από μέρους της επιχείρησης να μειώνει το κόστος κεφαλαίου της και να ενισχύει την κεφαλαιοποίησή της, χωρίς να δημιουργεί φαινόμενα έντονης υπερβολής.