
**Η Συνοπτική Ανάλυση της εισηγμένης
στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.)
εταιρίας εκπονείται αποκλειστικά
για ενημερωτικούς σκοπούς.**

Για την ολοκληρωμένη γνώση των δεδομένων και των εν γένει προοπτικών της εισηγμένης στο Χ.Α. εταιρίας απαιτείται η ανάγνωση του συνόλου των χρηματοοικονομικών, και μη, πληροφοριών των ετήσιων απολογισμών και δελτίων, καθώς και άλλων πηγών εξειδικευμένης πληροφόρησης, με έμφαση στην ενότητα των επενδυτικών κινδύνων.

Η παρούσα συνοπτική ανάλυση βασίζεται στις αντίστοιχες θεματικές ενότητες του ετήσιου απολογισμού και δελτίου της εισηγμένης εταιρίας.

«ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ» [ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ]

Έτος Εισαγωγής στο Χ.Α.: 21/08/2000

Αγορά: Κύρια Αγορά

Κλάδος Δραστηριότητας:

Συμμετοχών & Παροχής Συμβουλών

Βασικές Δραστηριότητες:

Παροχή υπηρεσιών διαπραγμάτευσης, εκκαθάρισης, διακανονισμού, καταχώρισης και προϊόντων πληροφόρησης

Έτος Ίδρύσεως: 2000

Κύριοι Μέτοχοι: (31/12/2004)

Τράπεζες	35,5%
Αλλοδαποί Επενδυτές	21,2%
Θεσμικοί Επενδυτές	20,5%
Φυσικά Πρόσωπα	12,8%
Α.Χ.Ε.	4,6%
Λοιποί	4,1%
Ε.Χ.Α.Ε.	1,2%

Διάγραμμα Τιμής Μετοχής (08/03/04 – 08/03/05) (Τιμή 25/02/04 : 8,86 ευρώ)



Εταιρική Ταυτότητα

- **Προφίλ Εταιρίας:** Η «Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. Συμμετοχών» με το διακριτικό τίτλο «Ελληνικά Χρηματιστήρια» υπάγεται στον κλάδο των συμμετοχών, αποτελώντας έναν πλήρως καθετοποιημένο οργανισμό, ο οποίος δραστηριοποιείται στους τομείς της παροχής υπηρεσιών διαπραγμάτευσης, εκκαθάρισης, διακανονισμού, καταχώρισης και προϊόντων πληροφόρησης.
- Ειδικότερα, ο Όμιλος παρέχει υπηρεσίες διαπραγμάτευσης κινητών αξιών μέσω της εταιρίας Χ.Α. Α.Ε. (ποσοστό συμμετοχής 98,19%). Επισημαίνεται ότι η εξάρτηση των εσόδων του Ομίλου από την αξία των συναλλαγών μειώνεται σταδιακά, με παράλληλη αύξηση της συμμετοχής των εσόδων από παράγωγα προϊόντα, η οποία το έτος 2000 άγγιζε το 2% έναντι 15% το 2004.
- Τα μεγαλύτερα έσοδα της εταιρίας Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών Α.Ε. (Κ.Α.Α.) στην οποία ο Όμιλος συμμετέχει με 61,82% προέρχονται κυρίως από τα δικαιώματα που προκύπτουν από την εκκαθάριση χρηματιστηριακών συναλλαγών (79% των εσόδων της Κ.Α.Α. το 2003), ενώ ακολουθούν τα έσοδα από τα δικαιώματα προερχόμενα από τις αυξήσεις μετοχικών κεφαλαίων (8%), πράξεις μεταβίβασης σε μαγνητικό μέσο (4%), έσοδα από τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου (5%) και λοιπές υπηρεσίες (4%).
- Αντίστοιχα, τα έσοδα της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγωγών (ποσοστό συμμετοχής 53,58%), στηρίζονται κυρίως στις προμήθειες επί των συναλλαγών (86% σύμφωνα με στοιχεία του 2003) και ακολούθως στη συνδρομή των μελών (13%) και στα δικαιώματα εγγραφής μελών (1%).
- Τα προϊόντα πληροφόρησης παρέχονται από την εταιρία Ανάπτυξης Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς Α.Ε. (Α.Σ.Υ.Κ. Α.Ε.) που έχει πολυετή εμπειρία στον τομέα των χρηματοοικονομικών και της πληροφορικής, με πλήθος έργων υποδομής, συμβάλλοντας στον εκσυγχρονισμό της κεφαλαιαγοράς (ο Όμιλος συμμετέχει με 100%). Το μεγαλύτερο μέρος των εσόδων της προέρχονται από τη διαχείριση έργων (project management) - 51% το 2003 - τη λειτουργία εξειδικευμένων έργων (31%), την παραγωγή λογισμικού (9%), τις πωλήσεις εμπορευμάτων (6%), τις πωλήσεις υπηρεσιών τρίτων (3%) και την παροχή βοηθητικών υπηρεσιών προς τον Όμιλο (0,3%).
- Αξίζει επίσης να αναφερθεί και το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης (66,02%), αντικείμενο του οποίου αποτελεί η παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών σε μεγάλους φορείς τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, καθώς και η εκπόνηση μελετών, ενώ απώτερος στόχος παραμένει η διεθνοποίηση των εργασιών του, καθώς διαθέτει τη μεγαλύτερη τεχνογνωσία στα θέματα του επιχειρείν στις χώρες της Ν.Α. Ευρώπης και των ελληνικών πιστοποιητικών.
- Ο Όμιλος Ε.Χ.Α.Ε. είναι πλήρως ιδιωτικοποιημένος, στοχεύοντας στην αύξηση των εσόδων και της αξίας του. Με το νέο νόμο όλες οι εποπτικές και ελεγκτικές αρμοδιότητες του Χ.Α. μεταφέρονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Παράλληλα υλοποιεί πρόγραμμα λειτουργικής αναδιάρθρωσης επιτυγχάνοντας σημαντική μείωση του λειτουργικού του κόστους, τη μεγιστοποίηση των συνεργιών μεταξύ των εταιριών με στόχο τη μετεξέλιξη της ΕΧΑΕ σε ένα πιο ευέλικτο και αποδοτικό οργανισμό. Επισημαίνεται ότι το κόστος έχει μειωθεί κατά 10% σε ενιαία βάση την περίοδο 2001 – 2004, με τη μείωση να προέρχεται κυρίως από τις δαπάνες προσωπικού (οι οποίες αποτελούν και το 50% περίπου επί των συνολικών δαπανών), το marketing και τα γενικά έξοδα.
- Στα πλαίσια αυτά, το ανθρώπινο δυναμικό κατά το 2004, μειώθηκε στα 415 άτομα, έναντι 461 το 2003, ενώ έχει μειωθεί κατά 32% περίπου από το 2001. Το 2005, η διοίκηση εκτιμά ότι θα υπάρξει περαιτέρω μείωση κατά 40-50 άτομα, ενώ τονίζεται ότι η πλήρης επίδραση του προγράμματος μείωσης δαπανών θα γίνει εμφανής στα επόμενα χρόνια. Παράλληλα, η εκτίμηση για το 2004 περιλαμβάνει έκτακτες δαπάνες ύψους € 1,9 εκατ. λόγω της ρευστοποίησης του χαρτοφυλακίου αξιών.

(σε € .000)	Κύκλος Εργασιών	EBITDA	Κ.Μ.Φ. & Δ.Μ.	P / E (x)	P / Sales (x)	EV / EBITDA (x)	P / BV (x)	Ξένα / Ίδια Κεφάλαια	ROA	ROE
2002	51.014	14.858	-20.217	-31,15	12,35	30,75	2,70	0,05	-7,79%	-8,66%
2003	62.238	29.292	30.652	20,55	10,12	14,27	2,34	0,10	9,76%	11,40%

- Τα στοιχεία αφορούν στα ενοποιημένα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας και βασίζονται στο Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο.
- Κλείσιμο τιμής μετοχής στις 25/02/2005: € 8,86.

Κλάδος Δραστηριότητας της Εταιρίας

Ο Κλάδος: Ο Όμιλος ο οποίος αναπτύσσει δραστηριότητες σχετικές με την υποστήριξη και λειτουργία οργανωμένων αγορών κεφαλαίου επηρεάζεται άμεσα από τις εξελίξεις των μεγεθών της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς, τα οποία με τη σειρά τους εξαρτώνται από τα βασικά οικονομικά στοιχεία των εισηγμένων εταιριών, τα θεμελιώδη μακροοικονομικά στοιχεία της εθνικής οικονομίας και από τις εξελίξεις στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Τα έτη 2003 & 2004 χαρακτηρίστηκαν από μία σημαντική ανάκαμψη τόσο στις διεθνείς όσο και στην Ελληνική αγορά, με αποτέλεσμα το γεγονός αυτό να επιφέρει αύξηση των μεγεθών του Ομίλου. Η δραστηριότητα του, όπως προαναφέρθηκε, αποτελεί άμεση συνάρτηση της λειτουργίας των χρηματιστηριακών αγορών αξιών και παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Η συναλλακτική δραστηριότητα των αγορών αξιών και παραγώγων το 2004 υπήρξε στα ίδια επίπεδα με το προηγούμενο έτος παρά το κακό τρίτο τρίμηνο, ενώ η κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. παρουσίασε αύξηση κατά 8% κυρίως στο τελευταίο τρίμηνο. Πιο συγκεκριμένα, η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών, μετά από τη σημαντική μείωση την περίοδο 2000-2002, σταθεροποιήθηκε σε υψηλότερα επίπεδα της τάξης των € 141 εκατ. τόσο το 2003, όσο και το 2004. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων εταιριών ανήλθε το 2004 σε € 92,1 δισ. (Κύρια αγορά € 86,7 δισ., Παράλληλη € 5,3 δισ., NEXA 0,2 δισ.), έναντι € 84,6 δισ. το 2003 (Κύρια αγορά € 78,2 δισ., Παράλληλη € 6,1 δισ., NEXA 0,3 δισ.), παρουσιάζοντας αύξηση κατά 8,87%. Αντίστοιχα, η αγορά παραγώγων το 2004 κυμάνθηκε σχεδόν στα ίδια επίπεδα με το 2003, καθώς ο μέσος ημερήσιος αριθμός συμβολαίων διαμορφώθηκε σε 19.463 συμβόλαια έναντι 19.496 συμβολαίων το προηγούμενο έτος (οριακή υποχώρηση της τάξης του 0,17%). Ο ΜΕΡΑ (μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης) για την περίοδο 2001 - 2004 κυμάνθηκε στο 35%, καταδεικνύοντας τις σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης της αγοράς παραγώγων τα προσεχή έτη. Στο συνεχώς μεταβαλλόμενο διεθνές περιβάλλον, η επιβίωση του Ομίλου εξαρτάται από την υιοθέτηση στρατηγικών, οι οποίες στρέφονται γύρω από τρεις άξονες: ενδυνάμωση και ισχυροποίηση της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς μέσω ενίσχυσης του εγχώριου και του διεθνούς επενδυτικού ενδιαφέροντος, ανάδειξη της Ελλάδας σε χρηματιστηριακή δύναμη στην περιοχή της Ν.Α. Ευρώπης και της Μεσογείου, καθώς και συνεργασία με ευρωπαϊκά χρηματιστήρια.

Ανάλυση Θετικών & Αρνητικών Σημείων

Ισχυρά Σημεία

Κυρίαρχη και μονοπωλιακή θέση στον τομέα λειτουργίας της οργανωμένης ελληνικής κεφαλαιαγοράς
Υπεραπόδοση της μετοχής έναντι του Γ.Δ. την τελευταία διετία

Αδύνατα Σημεία

Υποχώρηση της ρευστότητας του Χ.Α. σε σχέση με το παρελθόν

Δυνατότητες – Ευκαιρίες

Περαιτέρω ανάπτυξη της αγοράς στην Ελλάδα
Δημιουργία νέων προϊόντων
Διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου των εσόδων
Αναδιοργάνωση και ορθολογικοποίηση του Ομίλου με στόχο την αύξηση της αποδοτικότητας και τη μείωση του λειτουργικού κόστους
Είσοδος στην αγορά της Νοτιοανατολικής Ευρώπης
Συνεργασία και ολοκλήρωση με άλλες Ευρωπαϊκές αγορές (χρηματιστήρια και αποθετήρια) και τους συμμετέχοντες σε αυτές
Μεγιστοποίηση της αξίας του μετόχου

Κίνδυνοι – Απειλές

Ενδεχόμενη γεωγραφική απομόνωση και αποδυνάμωση της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς

Αξιολόγηση Ειδικών Παραμέτρων

ΙΣΤΙΟΤΕΡΕΣ ΕΠΙΣΗΜΑΝΣΕΙΣ	☆☆☆
	<p>© Σύμφωνα με τη Διοίκηση του Ομίλου, το σύνολο των διαθέσιμων στις 31/12/2004 διαμορφώνεται σε € 300 εκατ., τα οποία επιμερίζονται σε: ταμειακά διαθέσιμα (προθεσμιακές καταθέσεις / γeros) € 273 εκατ. και ομόλογα € 27 εκατ..</p>
ΣΥΝΘΕΣΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	☆☆☆
	<p>© Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Διοίκησης της Ε.Χ.Α.Ε., η σύνθεση των εσόδων το 2004 διαμορφώνεται ως εξής: αγορά αξιών 53%, αγορά παραγώγων 15%, εισηγμένες εταιρίες 12%, συνδρομές μελών 7%, διανομείς πληροφόρησης 4%, υπηρεσίες πληροφορικής 3% και λοιπά έσοδα 6%.</p> <p>© Αντίστοιχα, η σύνθεση των εξόδων για την ίδια περίοδο έχει ως ακολούθως: αμοιβές προσωπικού 50%, διάφορα έξοδα (έξοδα εθελουσίας εξόδου, ασφάλιστρα, έξοδα πώλησης χαρτοφυλακίου μετοχών και ζημιές αυτού) 17%, φόροι-τέλη 15%, επισκευές και συντηρήσεις 8%, τηλεπικοινωνίες 4%, ενοίκια 3% και έξοδα marketing 3%.</p>
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	☆☆☆
	<p>© Σε ενοποιημένη βάση για το εννεάμηνο της χρήσης του 2004, ο κύκλος εργασιών του Ομίλου υποχώρησε κατά 2,31% στα € 42,2 εκατ., έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2003. Τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) αυξήθηκαν οριακά κατά 1,48% στα € 20,6 εκατ., τα κέρδη προ φόρων και τόκων παρουσίασαν άνοδο κατά 15,63% στα € 14,8 εκατ., ενώ τα κέρδη προ φόρων μειώθηκαν στα € 32,7 εκατ. από € 35,6 εκατ. (υποχώρηση της τάξης του 8,15%).</p> <p>© Το περιθώριο κερδών προ φόρων κατήλθε στο 77,49% έναντι 82,41%, το περιθώριο EBITDA ανήλθε στο 48,8% έναντι 47,0%, το αντίστοιχο περσινό διάστημα, ενώ και το περιθώριο των κερδών προ φόρων και τόκων διαμορφώθηκε στο 35,0% από 29,6%.</p>

Μέγιστη Αξιολόγηση: 5

Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο www.iraj.gr (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) και στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, ετήσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων του δικτυακού τόπου είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Το IRAJ δεν έχει προβεί σε πρωτογενή ή εμπειριστατωμένο έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν εγγυάται με απόλυτο τρόπο την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπεριέχονται σε αυτήν. Η πληροφόρηση και οι απόψεις που παρουσιάζονται, υφίστανται κατά τη χρονική στιγμή της εκπόνησης της ανάλυσης, αποτελούν προϊόν συνθετικής και κριτικής μεθόδου, και ενδέχεται να μεταβληθούν μετά τη συγκεκριμένη ημερομηνία χωρίς καμία ειδοποίηση από μέρος του IRAJ προς τα ενδιαφερόμενα μέρη. Παράλληλα, είναι πιθανόν, οι απόψεις που βασίζονται σε διαφορετική μεθοδολογία ανάλυσης (θεμελιώδη, τεχνική ή στατιστική ανάλυση) αλλά και σε διαφορετική θεώρηση να μην βρίσκονται, κατά αναγκαίο τρόπο, σε απόλυτη αρμονία μεταξύ τους και ως εκ τούτου τα εξαγόμενα δεδομένα / συμπεράσματα ανάλογα με τα χρησιμοποιηθέντα κριτήρια να δίστανται ή να διαφοροποιούνται. Οι αγορές μετοχών, χρήματος και εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται παραδοσιακά από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility), με αποτέλεσμα να καθίσταται κατά καιρούς ιδιαίτερα δύσκολη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων. Παράμετροι, όπως οι εταιρικές εξελίξεις, οι μακροοικονομικές και μικροοικονομικές ισορροπίες, οι κλιματολογικές συνθήκες, το επίπεδο των αποθεμάτων και η εν γένει προσφορά και ζήτηση των προς διαπραγμάτευση χρεογράφων παρουσιάζουν ταχείς ρυθμούς αλλαγών ως προς την πληροφόρηση που διαχέεται στην επενδυτική κοινότητα και κατά συνέπεια οι εναλλαγές των προσδοκιών οδηγούν με τακτικό και συνήθως απρόβλεπτο τρόπο σε μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών.

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στις αναλύσεις του δικτυακού τόπου www.iraj.gr δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υποψήφια / πιθανά σενάρια μελλοντικών εξελίξεων, ανάλογα με τις διαφορετικές κάθε φορά υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη για την εξαγωγή τους. Επίσης δύνανται να εκφράζονται ως προσωπικές απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' αναγκαίο τρόπο ως βασικές θέσεις που εκπροσωπούν το δικτυακό τόπο IRAJ σε ευρύτερη διάσταση. Όλες οι απόψεις οι οποίες βασίζονται σε προβλέψεις μεγεθών χρηματοοικονομικής φύσεως υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες ως προς την τελική υλοποίησή τους, με αποτέλεσμα να απαιτείται εξαιρετική προσοχή στη χρήση αυτών των προβλέψεων ως κριτήρια επενδυτικής συμπεριφοράς.

Οι μελέτες και οι αναλύσεις του δικτυακού τόπου www.iraj.gr (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) δεν αποτελούν προτροπή για την αγορά, πώληση ή διακράτηση αξιών και εκπονούνται με κύριο αλλά όχι αποκλειστικό σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών. Τόσο ο κάτοχος όσο και οι συντελεστές του δικτυακού τόπου www.iraj.gr δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημιές, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίσθηκαν στα συμπεράσματα ή τα αποτελέσματα των αναλύσεων που δημοσιεύθηκαν. Απαγορεύεται ρητώς η αναπαραγωγή, χρησιμοποίηση και διανομή του εν λόγω προϊόντος χωρίς την έγγραφη άδεια του IRAJ και των εκπροσώπων του.
