

ΣΤΕΡΓΙΟΣ Α. ΑΘΙΑΝΟΣ MSc, PhD
ΚΛΕΑΝΘΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥΔΗΣ D.E.A.



ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ & ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ & ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ



ΕΚΔΟΣΕΙΣ-ΒΙΒΛΙΟΔΕΣΙΕΣ ΣΑΒΒΑΣ ΗΛΙΑΔΗΣ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

Εισαγωγή στη διοίκηση χαρτοφυλακίου

1.1 Γενικά.....	17
1.2 Εισαγωγικές έννοιες.....	19
1.3 Θεωρία χαρτοφυλακίου του H. Markowitz.....	21
1.4 Εναλλακτικά μεγέθη μέτρησης κινδύνου.....	23
1.4.1 Αναμενόμενες τιμές απόδοσης.....	24
1.4.2 Διακύμανση (Τυπική απόκλιση) των αποδόσεων ανεξάρτητης επένδυσης.....	26
1.4.3 Διακύμανση (Τυπική απόκλιση) των αποδόσεων χαρτοφυλακίου.....	28
1.5 Τυπική απόκλιση χαρτοφυλακίου.....	37
1.5.1 Τύπος υπολογισμού της τυπικής απόκλισης.....	37
1.6 Αποτελεσματικό “σύνορο”.....	52
Ερωτήσεις κεφαλαίου.....	58
Ασκήσεις κεφαλαίου.....	60

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

Εισαγωγή στα υποδείγματα τιμολόγησης και αποτίμησης επενδύσεων

2.1 Γενικά.....	65
2.2 Η θεωρία της κεφαλαιαγοράς.....	68
2.3 Το υπόβαθρο ανάπτυξης της θεωρίας της κεφαλαιαγοράς.....	69
2.3.1 Προϋποθέσεις της θεωρίας της κεφαλαιαγοράς.....	70
2.3.2 Ανάπτυξη της θεωρίας της κεφαλαιαγοράς.....	73

2.4 Μηδενός κινδύνου επενδύσεις και χρεόγραφα.....	74
2.4.1 Υπολογισμός συνδιακύμανσης σε σχέση με μία επένδυση ή χρεόγραφο μηδενικού κινδύνου.....	75
2.4.2 Συνδυασμός μίας επένδυσης ή χρεογράφου μηδενικού κινδύνου με ένα χαρτοφυλάκιο αβέβαιων αποδόσεων	76
2.5 Το χαρτοφυλάκιο της αγοράς.....	83
2.6 Το υπόδειγμα αποτίμησης – τιμολόγησης κεφαλαιουχικών περιουσιακών στοιχείων (C.A.P.M): αναμενόμενη απόδοση και κίνδυνος.....	93
2.6.1 Η γραμμή αγοράς επενδύσεων ή χρεογράφων (S.M.L)...	94
2.6.2 Καθορισμός της αναμενόμενης τιμής απόδοσης για μία επένδυση ή χρεόγραφο αβέβαιων μελλοντικών αποδόσεων.....	98
2.6.3 Καθορισμός υποτιμημένων και υπερτιμημένων επενδύσεων και χρεογράφων.....	102
2.6.4 Υπολογισμός του συστηματικού κινδύνου. Η χαρακτηριστική γραμμή	106
2.6.5 Παράδειγμα υπολογισμού της χαρακτηριστικής γραμμής	110
2.7 Χρήσεις και δυσκολίες εμπειρικής εφαρμογής του υποδείγματος του C.A.P.M	116
2.8 Θεωρία αντισταθμιστικής αποτίμησης ή θεωρία αποτίμησης – τιμολόγησης εξισορροπητικής κερδοσκοπίας (Arbitrage Pricing Theory – A.P.T).....	118
2.8.1 Η αρχή της κερδοσκοπίας (Principle of arbitrage).....	124
2.8.2 Παράδειγμα εφαρμογής του υποδείγματος APT.....	125
Ερωτήσεις κεφαλαίου.....	133
Ασκήσεις κεφαλαίου.....	135
Παράρτημα κεφαλαίου.....	139

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

Εισαγωγή στην αποτίμηση εταιριών και χρεογράφων - μετοχών

3.1 Γενικά.....	145
3.2 Σύνοψη της διαδικασίας αποτίμησης.....	149
3.3 Λόγοι χρησιμοποίησης της μεθόδου αποτίμησης τριών επιπέδων (top down).....	150
3.4 Η θεωρία της αποτίμησης	157
3.4.1 Ροή των αναμενόμενων τιμών απόδοσης.....	158
3.4.2 Απαιτούμενη τιμή απόδοσης.....	159
3.5 Αποτίμηση προνομιούχων μετοχών.....	160
3.6 Απόδοση και αποτίμηση κοινών μετοχών.....	161

3.6.1 Το μοντέλο προεξόφλησης μερισματικών ροών (D.D.M)	162
3.7 Αποτίμηση επιχειρήσεων οι οποίες χαρακτηρίζονται από προσωρινές υπεραποδόσεις.....	177
3.8 Το μοντέλο του πολλαπλασιαστή κερδών.....	180
3.9 Υπολογισμός των μεταβλητών του μοντέλου: απαιτούμενη τιμή απόδοσης (k) και αναμενόμενο συντελεστή ανάπτυξης των μερισμάτων (g).....	185
3.9.1 Απαιτούμενη τιμή απόδοσης (k).....	185
3.9.1.1 Υπολογισμός της απαιτούμενης τιμής απόδοσης για ξένες επενδύσεις	188
3.9.2 Αναμενόμενος συντελεστής ανάπτυξης μερισμάτων (g)..	191
3.9.2.1 Υπολογισμός του αναμενόμενου συντελεστή ανάπτυξης μερισμάτων (g) για ξένες αγορές.....	196
Παράρτημα κεφαλαίου.....	199
Ερωτήσεις κεφαλαίου.....	202
Ασκήσεις κεφαλαίου.....	203

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

Εταιρική ανάλυση και επιλογή εταιρικών χρεογράφων - μετοχών

4.1 Γενικά.....	207
4.2 Εταιρική ανάλυση vs Επιλογής μετοχών.....	209
4.2.1 Αναπτυσσόμενες εταιρίες και αναπτυσσόμενες μετοχές..	210
4.2.2 Μέθοδοι σύγκρισης εταιριών – μετοχών.....	211
4.3 Υπολογισμός της αξίας της επιχείρησης.....	214
4.3.1 Υπολογισμός του δείκτη κέρδη ανά μετοχή (EPS).....	215
4.3.2 Υπολογισμός του περιθωρίου κέρδους.....	220
4.3.3 Υπολογισμός του πολλαπλασιαστή κερδών (P/E).....	226
4.3.3.1 Μακροοικονομική ανάλυση του πολλαπλασιαστή κερδών.....	226
4.3.3.2 Μικροοικονομική ανάλυση του πολλαπλασιαστή κερδών.....	229
4.4 Επιπλέον μεγέθη του υπολογισμού της αξίας.....	243
4.5 Καθορισμός και επιλογή στρατηγικών αντιμετώπισης του ανταγωνισμού.....	252
Ερωτήσεις κεφαλαίου.....	256
Ασκήσεις κεφαλαίου.....	258

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Γενικά.....	261
5.1 Κύριες χρηματοοικονομικές καταστάσεις.....	262
5.1.1 Ισολογισμός.....	263
5.1.2 Κατάσταση αποτελεσμάτων.....	263
5.1.3 Κατάσταση ταμιακών ροών.....	264
5.2 Σκοπός της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	265
5.3 Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών.....	265
5.4 Η χρησιμότητα της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών δεικτών.....	266
5.5 Υπολογισμός των χρηματοοικονομικών δεικτών (αριθμοδεικτών).....	269
5.5.1 Υπολογισμός της εσωτερικής ρευστότητας.....	269
5.5.2 Αξιολόγηση της λειτουργικής αποδοτικότητας.....	277
5.5.2.1 Δείκτες λειτουργικής αποτελεσματικότητας.....	278
5.5.2.2 Δείκτες λειτουργικής κερδοφορίας.....	286
5.5.3 Ανάλυση Κινδύνου.....	302
5.5.3.1 Επιχειρηματικός κίνδυνος.....	303
5.5.3.2 Χρηματοοικονομικός κίνδυνος.....	308
5.6 Δείκτες αποτίμησης.....	324
5.6.1 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες.....	324
5.6.1.1 Δείκτης κέρδη ανά μετοχή (EPS).....	325
5.6.1.2 Δείκτης μέρισμα ανά μετοχή.....	352
5.6.1.3 Δείκτης τρέχουσας μερισματικής απόδοσης.....	355
5.6.1.4 Δείκτης ποσοστού διανεμομένων κερδών.....	357
5.6.1.5 Δείκτης μερισματικής απόδοσης ιδίων κεφαλαίων.....	358
5.6.1.6 Δείκτης κάλυψης καταβαλλομένων μερισμάτων.....	359
5.6.1.7 Χρηματιστηριακή ή Αγοραία τιμή μετοχών.....	359
5.6.1.8 Εσωτερική αξία μετοχής.....	360
5.6.1.9 Δείκτης τιμή προς λογιστική αξία (P/BV).....	361
5.6.1.10 Δείκτης τιμή προς κέρδη ανά μετοχή (P/E).....	362
5.6.1.11 Δείκτης ταμιακής ροής ανά μετοχή	363
Παράρτημα	365
Ερωτήσεις κεφαλαίου.....	368
Ασκήσεις κεφαλαίου.....	370

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο**Καταστάσεις ταμιακών ροών**

6.1 Γενικά.....	377
6.2 Η έννοια και η χρησιμότητα των ταμιακών ροών στη διαδικασία λήψης χρηματοοικονομικών αποφάσεων και αποτίμησης.....	381
6.2.1 Ορισμός και μέτρηση του cash flow.....	381
6.2.2 Ο ρόλος της απόσβεσης στην υιοθέτηση του cash flow ως δείκτη αποδοτικότητας.....	385
6.2.2.1 Πρώτος λόγος υιοθέτησης του cash flow: η απόσβεση είναι ένα μη ταμιακό έξοδο.....	385
6.2.2.2 Δεύτερος λόγος υιοθέτησης του cash flow: το cash flow επιτρέπει την πραγματοποίηση συγκριτικών αναλύσεων.....	388
6.2.2.3 Τρίτος λόγος υιοθέτησης του cash flow: η απόσβεση αποτελεί πηγή χρηματοδότησης.....	392
6.3 Περιπτώσεις κάτω από τις οποίες η απόσβεση δεν επηρεάζει τη ροή κεφαλαίων.....	392
6.3.1 Τρόποι χρησιμοποίησης του cash flow από τους αναλυτές χρεογράφων.....	413
6.3.1.1 Μειονεκτήματα στην χρησιμοποίηση του cash flow ως δείκτη αποδοτικότητας.....	419
6.4 Τελικές παρατηρήσεις σχετικά με την χρησιμοποίηση του cash flow.....	422
6.5 Μέθοδοι κατάρτισης ταμιακών ροών.....	431
6.6 Συνοπτικά.....	439
Ερωτήσεις κεφαλαίου.....	443
Ασκήσεις κεφαλαίου.....	446
Βιβλιογραφία	453