

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Κύριοι Μέτοχοι,

Το 2005, η ισχυρή ανάκαμψη στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) συνεχίστηκε για τρίτη συνεχόμενη χρονιά, δημιουργώντας έτσι τις προϋποθέσεις και για την ιδιαίτερα ικανοποιητική πορεία της Εταιρείας μας.

Θετικό ήταν επίσης και το κλίμα που επικράτησε στα διεθνή χρηματιστήρια. Κατά το 2005 στις ΗΠΑ, ο δείκτης DJ εμφάνισε οριακή πτώση κατά 0,6% ενώ οι δείκτες S&P500 και NASDAQ COMP. άνοδο κατά 3,0% και 1,4% αντίστοιχα. Στην Ευρώπη, ο XETRA DAX εμφάνισε άνοδο κατά 27,1% και ο CAC άνοδο κατά 23,4%. Στην Ιαπωνία, ο δείκτης Nikkei225 αυξήθηκε κατά 40,2%.

Ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών, σε ετήσια βάση, αυξήθηκε κατά 31,5%, κλείνοντας στις 3.663,90 μονάδες. Για πρώτη φορά κατά τα τελευταία χρόνια άνοδου στο Χρηματιστήριο Αθηνών, στο 2005, οι δείκτες μεσαίας (FTSE40) και μικρής κεφαλαιοποίησης (FTSE80) ξεπέρασαν, με αποδόσεις 47,1% και 33,3% αντίστοιχα, την απόδοση του δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης (FTSE20), ο οποίος εμφάνισε αύξηση κατά 30,5%.

Επισημαίνεται ότι από τη χαμηλότερη τιμή κλεισίματος του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών της τελευταίας πενταετίας, η οποία σημειώθηκε στις 31/3/2003 και ανερχόταν στις 1.467,30 μονάδες, η συνολική άνοδος του μέχρι 31/12/2005, έχει ανέλθει περίπου σε 148%.

Οι κυριότεροι λόγοι που πιστεύουμε ότι συνετέλεσαν αποφασιστικά στη θετική πορεία της ελληνικής μετοχικής αγοράς το 2005, ήταν: α) η συνέχιση της ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας και των διεθνών χρηματιστηρίων, β) η αύξηση της κερδοφορίας των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών και η βελτίωση της διαφάνειας στην σύνταξη των οικονομικών τους καταστάσεων με την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ), γ) η σημαντική αύξηση των εισροών ξένων κεφαλαίων σε ελληνικές μετοχές και δ) η συνέχιση των κυβερνητικών προσπαθειών για διαρθρωτικές αλλαγές στην ελληνική οικονομία (μείωση εταιρικής φορολογίας, νέος αναπτυξιακός νόμος, βελτίωση της λειτουργίας των ελεγχόμενων από το Δημόσιο επιχειρήσεων, επίλυση ασφαλιστικών θεμάτων στις τράπεζες, εθελουσία έξοδος στον ΟΤΕ κτλ.).

Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών κατά το 2005 αυξήθηκε σε 210 εκατ. ευρώ από 141 εκατ. ευρώ το 2004. Η συμμετοχή όμως των ξένων επενδυτών στην ελληνική αγορά κατά το 2005, έφτασε σε νέα υψηλά επίπεδα. Η αξία των θέσεων των ξένων θεσμικών επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση του Χρηματιστηρίου Αθηνών αυξήθηκε σε 28% το Δεκέμβριο του 2005 από 23,7% κατά τον ίδιο μήνα το 2004.

Η κύρια επενδυτική επιλογή του 2005 στο χαρτοφυλάκιο της Εταιρείας, δηλαδή η σημαντική τοποθέτηση σε μετοχές της μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης με παράλληλη μείωση των επενδύσεων σε μετοχές της υψηλής κεφαλαιοποίησης και κυρίως στον κλάδο των τραπεζών, αποδείχθηκε ιδιαίτερα επιτυχής.

Η άνοδος των τιμών στο Χρηματιστήριο Αθηνών και η πολύ καλή απόδοση του χαρτοφυλακίου ως αποτέλεσμα της επιτυχημένης επενδυτικής πολιτικής, οδήγησε σε αύξηση κατά 154% των εσόδων της Εταιρείας. Ειδικότερα, τα κέρδη από αγοραπωλησίες χρεογράφων για το 2005, ανήλθαν σε 2.348.081,02 ευρώ έναντι 1.172.504,37 ευρώ το 2004 (βάσει ΔΛΠ). Το αποτέλεσμα της αποτίμησης του εμπορικού χαρτοφυλακίου της Εταιρείας στις 31/12/2005, ανήλθε σε κέρδος 8.163.100,36 ευρώ (η συνολική αξία των επενδύσεων σε χρεόγραφα της Εταιρείας ήταν μεγαλύτερη από την αξία κτήσεώς τους κατά το ποσό αυτό), έναντι 2.652.916,44 ευρώ στο 2004 (βάσει ΔΛΠ).

Η ανωτέρω αύξηση των εσόδων και η συνετή διαχείριση της λειτουργίας της Εταιρείας, επέτρεψαν τη δημιουργία ικανοποιητικών κερδών για δεύτερη συνεχή χρονιά.

Τα κέρδη προ φόρων για τη χρήση 2005 ανήλθαν σε 8.730.162,80 ευρώ, σε σύγκριση με τα αντίστοιχα κέρδη της χρήσης 2004 (βάσει ΔΛΠ), τα οποία ανήλθαν σε 2.324.318,08 ευρώ. Τα καθαρά κέρδη στη χρήση του 2005, έφτασαν το ποσό των 8.623.613,79 ευρώ, έναντι 2.231.648,89 ευρώ το 2004 (βάσει ΔΛΠ), σημειώνοντας θεαματική άνοδο της τάξης του 286%.

Η τιμή της μετοχής μας είχε, όπως θα ήταν αναμενόμενο, θετική πορεία. Κατά το 2005, σημείωσε συνολική άνοδο περίπου 27% (από την τιμή κλεισίματος της 31/12/2004) και στις 31/12/2005 η τιμή κλεισίματος της ήταν 1,40 ευρώ. Η θετική πορεία της μετοχής οφείλεται τόσο στην κατά 27% περίπου, άνοδο της εσωτερικής της αξίας (συμπεριλαμβανομένου και του μερίσματος της χρήσης 2004) ως αποτέλεσμα της καλής διαχείρισης του χαρτοφυλακίου και της αύξησης των τιμών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, όσο και στην περαιτέρω μείωση του "discount", δηλαδή της διαφοράς της τιμής διαπραγμάτευσης από την εσωτερική αξία της μετοχής, από 15,00% στο τέλος του 2004 σε 10,83% στο τέλος του 2005.

Τα Ίδια Κεφάλαια της Εταιρείας την 31/12/2005 ανέρχονταν σε 39 εκατ. ευρώ. Το χαρτοφυλάκιο της Εταιρείας, ως ποσοστό επί της καθαρής αξίας του ενεργητικού της, την 31/12/2005 ήταν επενδυμένο κατά 97,34% σε μετοχές στο ελληνικό χρηματιστήριο και 0,80% σε μετοχές εισηγμένες σε χρηματιστήρια του εξωτερικού. Το υπόλοιπο καθαρό ενεργητικό, ήταν επενδυμένο σε διάφορες μορφές βραχυπρόθεσμων τοποθετήσεων άμεσα ρευστοποιήσιμων.

Η κλαδική διάρθρωση του μετοχικού χαρτοφυλακίου ως ποσοστό επί της συνολικής του αξίας, την 31/12/2005, είχε ως εξής: Τράπεζες 25,57%, Συμμετοχές και Παροχή Συμβουλών 16,74%, Τηλεπικοινωνίες 7,62%, Ηλεκτρική Ενέργεια 6,03%, Μη μεταλλικά Ορυκτά και Τιμιέντα 5,76%, Ποτά 5,52%, Χονδρικό Εμπόριο 4,96%. Το υπόλοιπο 27,80% ήταν επενδυμένο σε διάφορους άλλους κλάδους.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας δεν είναι σε θέση να προτείνει, στην παρούσα χρονική περίοδο, τη διανομή των κερδών της χρήσης 2005, λόγω της μετάβασης στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και της εφαρμογής του νέου νόμου Ν. 3371/2005 για τη λειτουργία των Αωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα προβεί σε ενημέρωση των μετόχων της Εταιρείας σχετικά με τη διανομή των κερδών της χρήσης 2005 κατά την Τακτική Γενική Συνέλευση.

Ας δούμε όμως αναλυτικότερα πώς διαμορφώθηκαν τα βασικά οικονομικά μεγέθη της Εταιρείας κατά τις δύο τελευταίες χρήσεις, με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα.

Ποσά σε χιλ. ευρώ	2005	2004
ΕΣΟΔΑ		
Μερίσματα τίτλων εσωτερικού	769	673
Τόκοι	87	26
Πρόσοδοι χαρτοφυλακίου	856	699
Κέρδη / (ζημιές) από αγοραπωλησίες παραγώγων	(86)	(78)
Κέρδη / (ζημιές) από αγοραπωλησίες χρεογράφων	2.348	1.172
Κέρδη / (ζημιές) από αποτίμηση επενδύσεων	8.163	2.653
ΕΞΟΔΑ		
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	(490)	(505)
Κόστος διαχείρισης χαρτοφυλακίου	(2.059)	(1.616)
Λοιπά έξοδα – έσοδα εκμετάλλευσης καθαρά	1	0
Χρηματοοικονομικά έξοδα	(3)	(1)
Κέρδη / (ζημιές) χρήσης προ φόρων	8.730	2.324
Φόρος εισοδήματος	(106)	(92)
Καθαρά κέρδη / (ζημιές) ανά μετοχή	8.624	2.232

- α. Οι πρόσοδοι χαρτοφυλακίου από 699 χιλ. ευρώ το 2004 αυξήθηκαν σε 856 χιλ. ευρώ το 2005, κυρίως λόγω των μερισμάτων που εισέπραξε η Εταιρεία επενδύοντας σε μετοχές με σημαντική κερδοφορία και ικανοποιητική διανομή μερίσματος.
- β. Λόγω της αποτελεσματικής διαχείρισης του χαρτοφυλακίου τα κέρδη από αγοραπωλησίες χρεογράφων αυξήθηκαν από 1.172 χιλ. ευρώ το 2004 σε 2.348 χιλ. ευρώ το 2005.
- γ. Τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας σημείωσαν μείωση από 505 χιλ. ευρώ το 2004 σε 490 χιλ. ευρώ το 2005, ως συνέπεια της προσπάθειας της Εταιρείας για μείωση του λειτουργικού της κόστους.

- δ. Το κόστος διαχείρισης χαρτοφυλακίου σημείωσε σημαντική αύξηση από 1.616 χιλ. ευρώ σε 2.059 χιλ. ευρώ λόγω της υψηλής απόδοσης του χαρτοφυλακίου και κατά συνέπεια της υψηλότερης τρέχουσας αξίας του επί της οποίας υπολογίζεται η αμοιβή της διαχειρίστριας ΑΕΠΕΥ.
- ε. Τέλος, ο φόρος εισοδήματος από 92 χιλ. ευρώ το 2004 αυξήθηκε σε 106 χιλ. ευρώ το 2005, λόγω υψηλότερου ενεργητικού.
- στ. Με βάση τα παραπάνω, η Εταιρεία το 2005 πραγματοποίησε καθαρά κέρδη 8.624 χιλ. ευρώ έναντι 2.232 χιλ. ευρώ το 2004.

Σε διεθνές επίπεδο, το καλό οικονομικό κλίμα για τις μετοχικές αγορές και την οικονομική δραστηριότητα, αναμένεται να διατηρηθεί και το 2006. Η κύρια ατμομηχανή της αναπτυξιακής πορείας της παγκόσμιας οικονομίας παραμένει η αμερικανική οικονομία, η οποία συνεχίζει να παρουσιάζει ικανοποιητικούς ρυθμούς ανάπτυξης παρά την αύξηση των αμερικανικών επιτοκίων 13 φορές, από το 1,00% στο 4,25% - σε ισάριθμες συνεδριάσεις της Fed από τον Ιούνιο του 2004. Η ανισορροπία όμως του υψηλού αμερικανικού δημοσιονομικού και εμπορικού ελλείμματος δημιουργεί ανησυχία. Στην Ιαπωνία και την Ευρωζώνη, η ανάπτυξη αναμένεται να επιταχυνθεί, ενώ οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης στην Κίνα και την Ινδία θα διατηρηθούν.

Ο πληθωρισμός στις ανεπτυγμένες οικονομίες το 2006, αναμένεται να κυμανθεί σε ελεγχόμενα επίπεδα. Η προοπτική όμως για υψηλότερα επιτόκια αφορά αρκετές από τις μεγάλες οικονομίες του G7 (Ευρωζώνη, Καναδάς, Ελβετία, Νορβηγία, Σουηδία, Ιαπωνία). Στις ΗΠΑ, ο κύκλος αύξησης των επιτοκίων φαίνεται ότι είναι κοντά στην ολοκλήρωσή του.

Για την πορεία όμως των διεθνών μετοχικών αγορών στη φετινή χρονιά, σημειώνουμε μια σειρά από παράγοντες οι οποίοι θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε αποσταθεροποίηση και αύξηση της μεταβλητότητας. Οι παράγοντες αυτοί είναι οι ακόλουθοι:

- η ανισορροπία μεταξύ του υψηλού εμπορικού πλεονάσματος των χωρών της Ασίας και του αντίστοιχου ελλείμματος στις ΗΠΑ,
- ο κίνδυνος για μείωση των ρυθμών ανάπτυξης της Ινδίας και της Κίνας,
- ο κίνδυνος τρομοκρατικών ενεργειών καθώς και μια πιθανή εκδήλωση πανδημίας γρίπης,
- η ανησυχία για το κατά πόσο η ισχυρή πορεία ανόδου των εταιρικών κερδών διεθνώς μπορεί να διατηρηθεί,
- η πορεία των συναλλαγματικών ισοτιμιών και ιδιαίτερα αυτής του δολαρίου,
- η περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων διεθνώς και
- ο κίνδυνος υψηλής ανόδου της τιμής του πετρελαίου και των άλλων πρώτων υλών.

Οι προοπτικές του Χρηματιστηρίου Αθηνών το 2006 είναι, όπως πάντα, αβέβαιες. Οι περισσότερες όμως ενδείξεις συνηγορούν, ότι οι μετοχικές επενδύσεις σε ελληνικές μετοχές θα παραμείνουν εν γένει σε ανοδική τάση σε συνδυασμό και με την αναπτυξιακή πορεία της ελληνικής οικονομίας. Οι επιμέρους όμως αποδόσεις των κλάδων και των μετοχών μπορεί να διαφοροποιηθούν σημαντικά, με συνέπεια οι επενδυτικές επιλογές να παίξουν σημαντικό ρόλο για την εξασφάλιση καλύτερης απόδοσης.

Οι βασικές παράμετροι που αναμένεται να επηρεάσουν θετικά την πορεία της ελληνικής μετοχικής αγοράς στη νέα χρονιά είναι οι εξής:

- οι ικανοποιητικοί ρυθμοί ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και της κερδοφορίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο εταιρειών,
- η συνέχιση των κυβερνητικών ενεργειών με στόχο την ενίσχυση των μακροοικονομικών μεγεθών, που μεταξύ άλλων, θα περιλαμβάνουν νέο σημαντικό αριθμό ιδιωτικοποιήσεων και μεταρρυθμίσεων στο Δημόσιο Τομέα και στις εταιρείες που ελέγχονται από αυτόν,
- η αύξηση των εξαγορών και των συγχωνεύσεων,
- η απελευθέρωση της αγοράς ενέργειας,
- η βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος σε πολλές από τις γειτονικές Βαλκανικές χώρες.

Οι παράγοντες ανησυχίας για την ελληνική μετοχική αγορά για το 2006, αφορούν κυρίως μια πιθανή αποδυνάμωση των καταναλωτών και μείωση του ρυθμού αύξησης του δανεισμού των νοικοκυριών.

Ειδικότερα, όσον αφορά στον Τραπεζικό κλάδο, η ισχυρή επέκταση της καταναλωτικής και στεγαστικής πίστης το 2005, η οποία αποτέλεσε καταλύτη στην ενίσχυση της κερδοφορίας του, έχει ταυτόχρονα ανεβάσει σημαντικά τα μέτρα σύγκρισης για την κερδοφορία στον κλάδο το 2006. Επίσης, η προοδευτική ωρίμανση της τραπεζικής αγοράς στην τρέχουσα χρήση, είναι πιθανό να εντεινεί τον ανταγωνισμό με αποτέλεσμα μια συμπίεση των περιθωρίων κέρδους. Αντισταθμιστικά σε αυτή την προοπτική, αναμένεται να λειτουργήσει η αυξανόμενη υποκατάσταση της εγχώριας κερδοφορίας από

την κερδοφορία σε αγορές του εξωτερικού, όπου τα περιθώρια ανάπτυξης παραμένουν υψηλά, αλλά και η ολοένα μεθοδικότερη επικέντρωση των διοικήσεων των Τραπεζών στον αποτελεσματικό έλεγχο του λειτουργικού κόστους.

Κίνδυνοι στο 2006 εντοπίζονται επίσης, σε πιθανές καθυστερήσεις ή ανατροπές που μπορεί να παρουσιαστούν στις αναμενόμενες διαρθρωτικές αλλαγές και ιδιωτικοποιήσεις στην οικονομία, και κατ' επέκταση στην εκτέλεση του κρατικού προϋπολογισμού, τόσο λόγω των επιμέρους δυσκολιών υλοποίησης, όσο και λόγω αβεβαιοτήτων στις διεθνείς αγορές.

Όπως πάντα, ο στόχος είναι να μεγιστοποιήσουμε την απόδοση του χαρτοφυλακίου, χωρίς έκθεση σε υπερβολικούς κινδύνους, με επενδύσεις που θα έχουν υψηλή απόδοση, επιλέγοντας εταιρείες που εμφανίζονται υποτιμημένες σε σχέση με τις προοπτικές και την κερδοφορία τους. Διατηρούμε την επενδυτική μας στρατηγική, τις κύριες επιλογές μας, κυρίως σε μετοχές μεσαίας και μεγάλης κεφαλαιοποίησης, καθώς και την ενεργή διαχείριση των θέσεων για την αποκομιδή κερδών.

Κλείνοντας, θα ήθελα να ευχαριστήσω το προσωπικό της Εταιρείας που και φέτος ανταποκρίθηκε με εξαιρετική πληρότητα και συνέπεια στο έργο του, καθώς και τους μετόχους της Εταιρείας για την εμπιστοσύνη που μας έδειξαν για άλλη μια φορά τη χρονιά που πέρασε.

Αθήνα, 25 Ιανουαρίου 2006

Ο Πρόεδρος του ΔΣ

Μπίμπας Αντώνιος

ΒΕΒΑΙΩΣΗ

Η ανωτέρω έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρίας ΔΙΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ, αποτελούμενη από 4 σελίδες, είναι η αναφερόμενη στο πιστοποιητικό ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων με ημερομηνία 26 Ιανουαρίου 2006.

Αθήνα, 26 Ιανουαρίου 2006
Ο Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

ΠραιΐγουωτερχαουςΚούπερς
Ανώνυμη Ελεγκτική Εταιρεία

Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές

Κωνσταντίνος Μιχαλάτος
ΑΜ ΣΟΕΛ 17701