

ΟΔΟΙΠΟΡΙΚΟ ΣΧΕΣΕΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ **(RELATIONSHIP ROADSHOW AND STOCK PRICE PERFORMANCE)**

Του Νίκου Ντέμου*

Στο παρόν άρθρο γίνεται μια προσπάθεια (αποτίμησης και) συσχέτισης της απόδοσης μιας μετοχής, που διαπραγματεύεται στο ΧΑΑ αλλά και σε άλλα χρηματιστήρια (όπως του Λονδίνου, της Νέας Υόρκης, κλπ), και των οδοιπορικών που κάνουν οι διάφορες εταιρείες.

Κατ' αρχήν θα πρέπει να ξεχωρίσουμε ότι τα οδοιπορικά που εξετάσαμε είναι καθαρά οδοιπορικά σχέσεων (relationship roadshows) και ενημέρωσης, που είθιστε να κάνουν οι σωστές εταιρείες τουλάχιστον μία φορά το χρόνο. Επισκέπτονται τους μεγαλομετόχους, τους μικρομετόχους καθώς και άλλους αγοραστές της μετοχής τους και ενημερώνουν διαπροσωπικά τις για τελευταίες εξελίξεις της εταιρείας. Δηλαδή δεν εξετάζουμε καθόλου επιθετικά οδοιπορικά (proactive roadshow) ούτε οδοιπορικά που έχουν σχέση με μετοχοποιήσεις.

Τα συμπεράσματα είναι από εμπειρική μελέτη δεκάξι (16) οδοιπορικών από οκτώ (8) Ελληνικές εταιρείες για τα τελευταία δύο χρόνια, (Απρίλιος 1999-Απρίλιος 2001). Το δείγμα εμπεριέχει αναλογικά ικανοποιητικό αριθμό εταιρειών που είναι εισηγμένες (dual listed) και στο Λονδίνο ή στην Νέα Υόρκη (LSE, NYSE, και Nasdaq). Πιστεύουμε ότι είναι ένα καλό δείγμα και μπορούμε να βγάλουμε μερικά χρήσιμα συμπεράσματα. Για λόγους ευνότητος ας μας επιτραπεί να μην αναφερθούμε εκτενέστατα στο δείγμα, όπως ποιες Ελληνικές εισηγμένες εταιρείες, ποιες ήταν οι τράπεζες / χρηματιστηριακές που οργάνωσαν το οδοιπορικό, κλπ.

Οι βασικοί παράγοντες και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που πρέπει να προσέξουμε όταν προσπαθούμε να συνδέσουμε την αποτελεσματικότητα των οδοιπορικών και την ταυτόχρονη απόδοση των αντίστοιχων μετοχών είναι πολλοί αλλά οι σημαντικότεροι είναι:

- 1) Η χρονική διάρκεια του οδοιπορικού (δύο εβδομάδες, μία εβδομάδα ή μόνο μερικές ημέρες).

- 2) Η γεωγραφική κάλυψη του οδοιπορικού. Εμπειρικά οι πόλεις-στόχοι μπορούν να χωριστούν σε τρεις μεγάλες ομάδες:
α) Λονδίνο, β) Λονδίνο, Εδιμβούργο, Φραγκφούρτη, Παρίσι, Μιλάνο, και γ) Ευρώπη και Αμερική. Έχουμε μελετήσει δύο οδοιπορικά από κάθε ομάδα και οδοιπορικά που συνδυάζουν τις ομάδες αυτές.
- 3) Ποίος οργανώνει το οδοιπορικό (Η ανάδοχος ξένη τράπεζα, κάποια άλλη ξένη τράπεζα, κάποια Ελληνική χρηματιστηριακή εταιρεία, κλπ)
- 4) Ο αριθμός των αμοιβαίων κεφαλαίων (ΑΚ) που η ομάδα της εταιρείας θα επισκεφτεί.
- 5) Το είδος των ΑΚ (mutual funds, pension funds, hedge funds, κλπ)
- 6) Η κατάσταση των διεθνών αγορών
- 7) Η δυναμική και η φάση του κύκλου που βρίσκεται η Ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, ο κλάδος και η εταιρεία.

Εξετάζουμε την επίδραση που έχει το οδοιπορικό (προσπάθεια ενημέρωσης και πώλησης) στην τιμή της μετοχής αλλά και στον όγκο συναλλαγών κατά την διάρκεια του οδοιπορικού αλλά και για τις επόμενες επτά (7) εβδομάδες από το πέρας του οδοιπορικού.

Φυσικά, οι ιδιομορφίες κάθε μετοχής δυσκολεύουν γενικευμένα συμπεράσματα, αλλά ευελπιστούμε ότι το παρόν άρθρο θα προκαλέσει και άλλες ερευνητικές προσπάθειες που να περικλείουν και τις εμπειρίες-εντυπώσεις των συμμετεχόντων (διοικήσεων και οργανωτών).

Παρατηρούμε ότι το 27% του δείγματος δείχνει ότι η τιμή των μετοχών αυξάνεται ικανοποιητικά (2% έως 20%), για το 42% του δείγματος η τιμή παραμένει σταθερή, και για το υπόλοιπο 31% του δείγματος η τιμή μειώνεται με εύρος από 1% έως 23%.

Επίσης, παρατηρούμε αύξηση του όγκο των συναλλαγών για το 63% του δείγματος με μέσο ποσοστό αύξησης γύρω στο 100% και οριακές αυξήσεις από 9% έως 250%. Για το 18% του δείγματος οι συναλλαγές μειώνονται κατά μέσο όρο γύρω στο 20%, ενώ για το υπόλοιπο 19% του δείγματος ο όγκος διατηρείται σταθερός.

Βλέπουμε επομένως ότι τα οδοιπορικά γνωστοποιούν την πορεία και τις προοπτικές μιας εταιρείας και κατά συνέπεια αυξάνεται το

ενδιαφέρον και τονώνεται η ζήτηση αλλά χωλαίνει η δημιουργία momentum και παραμένει πρόκληση η δημιουργία πιο πολλών αγοραστών από πωλητές.

Όλες οι εταιρείες του δείγματος έχουν μεγάλη κεφαλοποίηση κι ρευστότητα, ενημερώνουν τακτικά τους μετόχους και το κοινό είτε μέσω web sites είτε μέσω press releases και conference calls αλλά το 73% του δείγματος των εταιρειών αυτών δεν κατόρθωσαν να έχουν κάποια θετική επίδραση στην μετοχή τους με τα οδοιπορικά.

Η παρούσα έρευνα δείχνει ότι οι προβαλλόμενες εταιρείες δεν “έδωσαν” πρωτίστως τη δέουσα προσοχή στους τρεις πρώτους παράγοντες, που αναφέρουμε πιο πάνω (χρονική διάρκεια, γεωγραφική κάλυψη κι οργανωτής του οδοιπορικού). Για παράδειγμα, δεν είναι καθόλου αποτελεσματικό το ότι πολλές Ελληνικές εταιρείες, όταν διέρχονται τον Ατλαντικό, επισκέπτονται μόνο την Νέα Υόρκη και την Βοστώνη, ενώ Αμερική σημαίνει και πλήθος άλλων πόλεων στις ΗΠΑ και Καναδά, και επομένως ένα μεγάλο και διαστρωματοποιημένο μέρος της αγοράς μένει χωρίς ενημέρωση και ανάλυση.

Επίσης, οι παράγοντες 4 και 5 (αριθμός και είδος των ΑΚ) αφήνονται στα χέρια των οργανωτών χωρίς οι ενδιαφερόμενες εταιρείες να απαιτούν συνάντηση με ορισμένα ΑΚ.

Για τους παράγοντες 6 και 7 (διεθνής κατάσταση και επιμέρους δυναμική) το δείγμα δείχνει το γνωστό ότι οι ξένοι θεσμικοί πείθονται και ενεργοποιούνται μόνο από καλές εταιρείες με αποδεκτές συγκριτικά αποτιμήσεις και πάνω από όλα με δυναμικό (top) management.

*Ο κ. Νίκος Ντέμος είναι υπ. διδάκτωρ του πανεπιστημίου Heriot-Watt Εδιμβούργου και Investor Relations Officer του Antenna TV.