

## ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΡΗΣΗΣ 2005

Η πορεία των κυριότερων διεθνών χρηματιστηρίων ήταν ιδιαίτερα ικανοποιητική κατά το 2005, ξεπερνώντας σε αρκετές περιπτώσεις και τις πλέον αισιόδοξες προβλέψεις.

Παράγοντες που θα μπορούσαν να αποτελέσουν τροχοπέδη για την ανάπτυξη, όπως η ραγδαία άνοδος της τιμής του πετρελαίου και η αύξηση των επιτοκίων ή δραματικά γεωπολιτικά γεγονότα όπως το ασιατικό τσουνάμι, ο τυφώνας Κατρίνα και οι βομβιστικές επιθέσεις στο Λονδίνο, δεν κατάφεραν να εκτροχιάσουν τις αγορές. Καθοριστικό ρόλο στην ανοδική αυτή πορεία διαδραμάτισαν οι σημαντικές εισροές κεφαλαίων σε αναζήτηση επενδυτικών ευκαιριών αλλά και η βελτίωση της κερδοφορίας των εταιριών που διατήρησε τις αποτιμήσεις σε ιστορικά συγκρίσιμα επίπεδα.

Η Ελλάδα δεν υστέρησε με ισχυρό αγοραστικό ενδιαφέρον για τα blue chips του τραπεζικού ιδίως κλάδου και χαρακτηριστικότερη την επίδοση εταιριών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, ιδίως κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους.

Στο τέλος του έτους ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α. είχε απόδοση 31,50% ενώ υψηλές αποδόσεις παρουσίασαν και οι επιμέρους δείκτες και συγκεκριμένα, ο FTSE-20 είχε απόδοση 30,47%, ο FTSE-40, λόγω εκδήλωσης επενδυτικού ενδιαφέροντος κατά το τέλος του έτους για τη μεσαία και μικρή κεφαλαιοποίηση, ενισχύθηκε κατά 47,06% και ο FTSE-80 επίσης κατά 33,31%. Ενδεικτικά αναφέρονται οι αποδόσεις μερικών διεθνών δεικτών, όπως ο MSCI Europe (+22,77%), ο FTSE-100 του Λονδίνου (+16,71%) και στην Αμερική ο S&P 500 (σε \$ +3% και σε € +18,93%).

Ο δείκτης των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου παρουσίασε αύξηση 38,48% από την αρχή του έτους, έναντι αύξηση 31,50% του Γενικού Δείκτη του Χ.Α.

Κατά την 31/12/2005, το σύνολο των εταιριών του κλάδου, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών, διαπραγματευόταν σε discount, το υψηλότερο των οποίων έφθανε το 30,63% και το χαμηλότερο το 5,36%.

Σχετικά με τις εξελίξεις στον κλάδο, παρατηρούμε πως η τάση συγκέντρωσης με σκοπό τη μεγέθυνση μέσω συγχωνεύσεων, εταιριών των οποίων τα χαρτοφυλάκια διαχειρίζονται από τον ίδιο διαχειριστή και συγχώνευσης άλλων με απορρόφηση από εταιρίες του χρηματοπιστωτικού τομέα, που ξεκίνησε το 2002, συνεχίστηκε κατά τα επόμενα έτη αλλά και κατά το 2005. Πράγματι στη διάρκεια της χρήσης 2005, οι εταιρίες ΕΞΕΛΙΞΗ Α.Ε.Ε.Χ., ARROW Α.Ε.Ε.Χ. και ΕΥΡΩΔΥΝΑΜΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. απορροφήθηκαν από την PROTON ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Τράπεζα, η ΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. απορροφήθηκε από την ΕΘΝΙΚΗ Τράπεζα, η ΠΡΟΟΔΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ Α.Ε.Ε.Χ. απορροφήθηκε από την Τράπεζα EFG EUROBANK-ERGASIAS, η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ Α.Ε. απορροφήθηκε από την Τράπεζα

ΠΕΙΡΑΙΩΣ. Τρεις ακόμη εταιρίες του κλάδου έπαυσαν τη λειτουργία τους και συγκεκριμένα η NEW MILLENIUM INVESTMENTS λόγω μετατροπής της σε Αμοιβαίο Κεφάλαιο και οι OPTIMA και Π.&Κ. λόγω λύσης τους.

Επίσης κατά τη χρήση 2005, μία νέα εταιρία, η ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ., εισήχθη στο Χ.Α. και έτσι σήμερα ο κλάδος αριθμεί 11 συνολικά εταιρίες, έναντι 20 εταιριών το 2004 και 22 το 2003, ενώ μία ακόμη η DOMUS Α.Ε.Ε.Χ. έχει τεθεί σε προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς από 2/6/2005.

Το συνολικό ενεργητικό του κλάδου την 31/12/2005, σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών, μειώθηκε σε 0,355 δις ευρώ περίπου, έναντι 1,338 δις ευρώ το 2004 και 1,414 το 2003, παρ' ότι μεσολάβησε έκτοτε και ιδιαίτερα κατά τη χρήση 2005, σημαντική άνοδος των κεφαλαιαγορών.

Σχετικά με την απόδοση της εσωτερικής αξίας κατά τη χρήση 2005, σημειώνουμε ότι, σύμφωνα με τα προσωρινά επίσης στοιχεία της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών, από τις 11 εταιρίες του κλάδου, οι 10 παρουσιάζουν θετικές αποδόσεις, κυμαινόμενες από 3,40% έως 36,68% και η μία αρνητική απόδοση -15,68%.

Όσο αφορά στη διαχείριση των επενδύσεων της Εταιρίας, υπενθυμίζουμε ότι εξακολουθεί να υλοποιείται η επενδυτική πολιτική που καθορίστηκε με πρόταση της διαχειρίστριας εταιρίας και απόφαση της έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της 31.12.02, και η οποία εστιάζεται σε επενδύσεις, κύρια, στις ευρωπαϊκές αγορές μετοχών και ομολόγων, συμπεριλαμβανομένων και των υπό ένταξη στην Ε.Ε. χωρών της κεντρικής Ευρώπης. Παράλληλα διαφοροποιήθηκε ο τρόπος επιλογής επενδύσεων και διαχείρισης, με τη συμμετοχή και αξιοποίηση των δεξιοτήτων όλων των μελών της επενδυτικής ομάδας της ALPHA TRUST, με στόχο τις «καλύτερες επιλογές» από διαφορετικές αγορές και κατηγορίες αξιών.

Επισημαίνουμε επίσης ότι η Εταιρία με βάση την απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων, της 20/09/2005, αγόρασε 377.465 μετοχές (ποσοστό 1,12%), τις οποίες και κατείχε στο τέλος της χρήσης. Η αγορά των μετοχών αυτών, πραγματοποιήθηκε με discount μεταξύ -9,22 και -2,87.

Επιπλέον, οι ίδιες μετοχές, που η Εταιρία είχε αποκτήσει με βάση προγενέστερες αποφάσεις της Γενικής Συνέλευσης, πουλήθηκαν στο σύνολό τους μέχρι 1/8/2005 και πραγματοποιήθηκε κέρδος 567,7 χιλ. ευρώ το οποίο, με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα που εφαρμόστηκαν για πρώτη φορά στη χώρα μας, αύξησε, αντίστοιχα, τα ίδια κεφάλαια της Εταιρίας.

Στο τέλος της χρήσης, το χαρτοφυλάκιο της Εταιρίας σε τρέχουσες τιμές, περιλαμβανομένων και των ιδίων μετοχών (1,12%), ήταν επενδεδυμένο κατά 74,51% σε μετοχές (από το οποίο 69,20% στο εσωτερικό και 5,31% στην υπόλοιπη Ευρώπη), κατά 8,36% σε ομόλογα, κατά 3,39% σε αμοιβαία κεφάλαια και 13,74% σε διαθέσιμα.

Φθάνοντας στο πλέον σημαντικό τμήμα της αναφοράς μας, στον τομέα δηλαδή της απόδοσης και των αποτελεσμάτων της Εταιρίας, είμαστε στην ευχάριστη θέση να επισημάνουμε ότι η αξιοποίηση, κατά τη διάρκεια της χρήσης, των θετικών χρηματιστηριακών συνθηκών με τις επιτυχημένες επενδυτικές επιλογές και την αποτελεσματική διαχείριση της «ALPHA TRUST Επενδυτικές Υπηρεσίες», εξασφάλισε στην εταιρία μας ιδιαίτερα ικανοποιητική απόδοση, αυξάνοντας την εσωτερική αξία της κατά ποσοστό 21,17%, που αποτελεί τη μεγαλύτερη ετήσια απόδοση από την ίδρυσή της και ιστορικά υψηλά καθαρά κέρδη που έφτασαν τα 15,96 εκατ. ευρώ.

Τα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας μας για τη χρήση 2005, παρουσιάζουν, αναλυτικά, την εξής εικόνα:

Τα ακαθάριστα έσοδα της χρήσης, ανήλθαν συνολικά σε 22,16 εκατ. ευρώ περίπου. Τα έσοδα αυτά προέρχονται από κέρδη από αγοραπωλησίες χρεογράφων, ποσού 19,76 εκατ. ευρώ και από προσόδους χαρτοφυλακίου, ποσού 2,40 εκατ. ευρώ. Οι ως άνω πρόσοδοι χαρτοφυλακίου αναλύονται σε τόκους ομολόγων ποσού 0,47 εκατ. ευρώ, αποδόσεις από τοποθετήσεις των χρηματικών διαθεσίμων ποσού 0,27 εκατ. ευρώ και μερίσματα μετοχών 1,66 εκατ. ευρώ.

Τα έξοδα της χρήσης, ανήλθαν συνολικά σε 6,15 εκατ. ευρώ περίπου και αναλύονται ως εξής: Έξοδα διοικητικής λειτουργίας ποσού 0,58 εκατ. ευρώ, στα οποία περιλαμβάνονται οι αμοιβές τρίτων, οι αποσβέσεις και λοιπές δαπάνες λειτουργίας. Δαπάνες διαχείρισης χαρτοφυλακίου ποσού 5,34 εκατ. ευρώ, στις οποίες περιλαμβάνονται οι αμοιβές διαχείρισης, δηλαδή η ετήσια και η πρόσθετη αμοιβή λόγω απόδοσης, σύμφωνα με την από 20/12/05 Σύμβαση Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου, η αμοιβή θεματοφυλακής, τα έξοδα αγοραπωλησίας χρεογράφων, μέρος των φόρων και οι λοιπές σχετικές δαπάνες. Άλλα έκτακτα έξοδα που συνολικά ανήλθαν σε 0,23 εκατ. ευρώ.

Τα καθαρά κέρδη της Εταιρίας, κατά την πέμπτη εταιρική της χρήση, προ φόρων, ανήλθαν συνολικά στο ποσό των 16,22 εκατ. ευρώ και μετά την αφαίρεση των μη ενσωματωμένων στο λειτουργικό κόστος φόρων (3% επί της τρέχουσας αξίας του ενεργητικού), ανήλθαν στο ποσό των 15,96 εκατ. ευρώ, αυξημένα δηλαδή κατά 184% έναντι εκείνων του 2004 που προσαρμοσμένα στα Δ.Λ.Π. ανήλθαν σε 5,63 εκατ. ευρώ.

Σημειώνουμε επίσης ότι, σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, η υπεραξία του χαρτοφυλακίου της 31.12.04, ποσού 2.893,4 χιλ. ευρώ, λογιστικοποιήθηκε και οδηγήθηκε στο λογαριασμό «Αποτελέσματα εις νέο», αυξάνοντας τα ίδια κεφάλαια της Εταιρίας.

Το ενεργητικό της Εταιρίας έτσι, στο τέλος της χρήσης, ανήλθε σε 89,71 εκατ. ευρώ.

Οι θετικές αυτές εξελίξεις, επιτρέπουν τη συνέχιση της ικανοποιητικής μερισματικής πολιτικής της Εταιρίας και κατά τη χρήση αυτή. Ήδη στη διάρκεια της χρήσης 2005, η Εταιρία διένειμε στους μετόχους προμέρισμα 0,07 ευρώ ανά μετοχή και το Διοικητικό Συμβούλιο προτείνει στη Γενική Συνέλευση, που έχει προγραμματιστεί για την 8<sup>η</sup> Μαρτίου, τη διανομή επί πλέον μερίσματος 0,14 ευρώ. Το μέρισμα της χρήσης 2005 θα ανέλθει έτσι, μετά την έγκριση της Γενικής Συνέλευσης, σε 0,21 ευρώ, θα είναι δηλαδή αυξημένο κατά 33% έναντι του 2004 που ήταν 0,158 ευρώ και κατά 63% έναντι του 2003 που ήταν 0,1285 ευρώ. Σημειώνουμε τέλος ότι σύμφωνα μετά τα στοιχεία αυτά, η μερισματική απόδοση για τη χρήση 2005 διαμορφώνεται σε ποσοστό 7,84% περίπου επί της μέσης χρηματιστηριακής τιμής, έναντι 6,25% του 2004 και 5,87% του 2003.

Επισημαίνεται τέλος, ότι η Εταιρία παρέστη ή εκπροσωπήθηκε και άσκησε τα δικαιώματα ψήφου ως μέτοχος, στις περισσότερες από τις Γενικές Συνελεύσεις των εκδοτριών εταιριών στις οποίες συμμετείχε.

Για το 2006, οι εκτιμήσεις των οικονομολόγων συντείνουν στο ότι ο κύκλος ανόδου των επιτοκίων στις ΗΠΑ βαίνει προς το τέλος του ενώ θα έχουμε ήπια επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης με ικανοποιητική καταναλωτική ζήτηση και χαμηλό πληθωρισμό. Στην Ευρωζώνη, αναμένεται άνοδος του βασικού επιτοκίου κατά 1% επιπλέον έως το τέλος του 2006, εξέλιξη πάντως που θα εξαρτηθεί από τη δυναμική ανάκαμψης των οικονομιών των χωρών μελών αλλά και το ενδεχόμενο πληθωριστικών πιέσεων, προερχόμενων κατά κύριο λόγο από το ενεργειακό κόστος.

Σύμφωνα με τις συγκλίνουσες εκτιμήσεις των αναλυτών για το 2006, η αύξηση της κερδοφορίας των εταιριών που συμμετέχουν στο δείκτη S&P500 των ΗΠΑ θα υπερβεί το 7% ενώ θα ξεπεράσει το 14% για τον ευρωπαϊκό DJSTOXX600 και το 22% για τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών. Τα ως άνω σε συνδυασμό με την αυξημένη ρευστότητα που δεν διαφαίνεται να εξαντλείται το προσεχές έτος, ενισχύουν την πεποίθησή μας ότι και το 2006 θα είναι θετικό για τις μετοχικές επενδύσεις, έστω με μεγαλύτερη νευρικήτητα και στο βαθμό τουλάχιστον που θα αποφευχθούν γενικευμένες οικονομικές καταστροφές.

Αναφορικά με τις αγορές ομολόγων, οι αποδόσεις παραμένουν σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Επιπλέον, οι διαφορές απόδοσης τόσο μεταξύ διαφορετικών πιστοληπτικών ικανοτήτων όσο και μεταξύ διαφορετικών χρονικών διαρκειών παραμένουν σχετικά χαμηλές. Τα παραπάνω συμβάλουν στην εκτίμηση ότι για την επίτευξη υπεραποδόσεων από χρηματοοικονομικά εργαλεία σταθερού εισοδήματος εξακολουθεί να απαιτείται η ανάληψη επιπλέον κινδύνου. Στην παρούσα φάση όμως τα επιτόκια έχουν ήδη αρχίσει να αυξάνονται και στην Ευρώπη ενώ παράλληλα υπάρχει μεγαλύτερη μόχλευση στις νέες εκδόσεις εταιριών καθώς επίσης και εφησυχασμός όσο αφορά το ρίσκο της αγοράς. Η διαφορά των αποδόσεων μεταξύ εταιρικών και κρατικών ομολόγων ("spread") βρίσκεται σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα με αποτέλεσμα σε πολλές περιπτώσεις ο επενδυτής να μην ανταμείβεται για τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο. Όλα τα

παραπάνω συνηγορούν στην άποψη ότι οι επενδύσεις σε ομόλογα υψηλότερου πιστωτικού κινδύνου θα πρέπει να είναι επιλεκτικές σε εκδόσεις που να δίνουν ικανοποιητική απόδοση για τον κίνδυνο που αναλαμβάνεται.

Η Εταιρία μας εξακολουθεί να πιστεύει στην ακολουθούμενη επενδυτική πολιτική, της προσεκτικής επιλογής συγκεκριμένων εταιρειών με ισχυρούς ισολογισμούς και ταμειακές ροές καθώς και γενναιόδωρη μερισματική πολιτική, ενώ τοποθετούμαστε και σε περιπτώσεις με ειδικό ενδιαφέρον, όπως στόχους εξαγοράς ή εξυγίανσης.

Έχουμε την πεποίθηση ότι η στρατηγική μας, με την ικανή και αποτελεσματική διαχείριση της ALPHA TRUST, θα συνεισφέρει στην σταθερή ανάπτυξη, παράλληλα με υψηλή εισοδηματική απόδοση της Εταιρίας, προς όφελος των μετόχων της.

Υπενθυμίζουμε τέλος ότι, με σκοπό τη διαρκή και πληρέστερη ενημέρωση για τα οικονομικά αποτελέσματα και γενικά τις εξελίξεις στην Εταιρία, συνεχίζουμε την τακτική επικοινωνία που ξεκινήσαμε το 2004, αποστέλλοντας, ανά τρίμηνο, ταχυδρομικά σε όλους τους μετόχους ενημερωτικό έντυπο, την «Επενδυτική Ενημέρωση» και φυσικά ενημερώνουμε καθημερινά την ιστοσελίδα μας με την εσωτερική αξία της μετοχής και κάθε νέο που αφορά στην Εταιρία.

Κηφισιά, 26 Ιανουαρίου 2006

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.

ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΚΥΡΙΑΖΗΣ

Βεβαιώνεται ότι, η ανωτέρω Έκθεση Διαχείρισης που αποτελείται από 5 (πέντε) σελίδες, είναι αυτή που αναφέρεται στην έκθεση ελέγχου που χορήγησα με ημερομηνία 27 Ιανουαρίου 2006.

Κηφισιά, 27 Ιανουαρίου 2006

Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΗΣ

ΠΗΝΕΛΟΠΗ Γ. ΠΑΛΑΒΙΔΟΥ

ΑΜΣΟΕΛ 14221

Σ.Ο.Λ. Α.Ε. ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ