

ΤΕΙ ΗΠΕΙΡΟΥ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΠΡΕΒΕΖΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ
ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ



ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

ΕΙΣΗΓΗΤΕΣ: ΖΑΧΟΣ ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ

ΜΥΛΩΝΑΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ

ΠΡΕΒΕΖΑ 2003

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	7
---------------	---

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

1.1. Εισαγωγή.....	8
1.2. Ιστορικό Ίδρυσης Χ.Α.Α.....	8
1.3. Δείκτες Χρηματιστηρίου Η.Π.Α.....	9
1.4. Δείκτες Χρηματιστηρίου Λονδίνου.....	11
1.5. Δείκτες λοιπών ξένων χρηματιστηρίων.....	13

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2:ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

2.1. Έννοια – Βασικά Χαρακτηριστικά – Είδη Χρηματιστηρίων....	16
2.2. Σκοπός και ρόλος.....	17
2.3. Παράγοντες λειτουργίας Χ.Α.Α.....	18
2.4. Παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία του Χρηματιστηρίου..	19.
2.5. Αντικείμενο χρηματιστηριακών συναλλαγών.....	21
2.5.1. Μετοχές.....	21
2.5.1.1. Τιμές Μετοχών.....	23
2.5.2. Ομολογίες –Ομολογιακά δάνεια.....	23
2.5.3. Ομόλογα.....	25
2.5.3.1. Τραπεζικά ομόλογα.....	25
2.5.3.2. Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου.....	26
2.5.4. Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου.....	26
2.5.5. Διαφορές ομολογιών –μετοχών.....	27
2.6 . Όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής τίτλων.....	27
2.6.1. Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στην κύρια αγορά.....	27
2.6.2. Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στην παράλληλη αγορά...31	

2.6.3. Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στην NEXA.....	31
2.6.4. Η ελληνική αγορά αναδυόμενων κεφαλαιαγορών.....	33
2.6.5. Δευτερογενής Εισαγωγή μετοχών.....	33
2.7 . Αναστολή διαπραγμάτευσης –Τοποθέτηση υπό Επιτήρηση	33
μετοχών –διαγραφή Εισαγμένης Εταιρίας	
2.8. Δείκτες Χ.Α.Α.....	35
2.8.1. Γενικός Δείκτης Χ.Α.Α.....	35
2.8.2. Δείκτες FTSE-ASE 20.....	38
2.8.3. Δείκτες FTSE –ASE MID CAP 40.....	39
2.8.4. Δείκτες FTSE – ASE SMALL CAP 80.....	40

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3:ΟΡΓΑΝΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

3.1. Διοικητικό Συμβούλιο.....	41
3.2. Πρόεδρος Χ.Α.Α.....	42
3.3. Γενική Συνέλευση.....	43
3.4. Εποπτικά Όργανα	43
3.4.1. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.....	44
3.4.2. Πειθαρχικές και ποινικές ποινές μελών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.....	47

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4:ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ.

4.1. Παράγωγα Προϊόντα.....	49
4.2. Ίδρυση Χ.Π.Α.....	50
4.3. Μετοχικό Κεφαλαίο Χ.Π.Α.....	50
4.4. Διοίκηση Χ.Π.Α.....	51
4.5. Μέλη Χ.Π.Α.....	52

4.6. Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων.....	54
4.7. Μέλη ΕΤΕΣΕΠ.....	55
4.8. Συναλλαγές στο Χ.Π.Α.....	55
4.9. Εποπτεία Χ.Π.Α και ΕΤΕΣΕΠ.....	56
4.10.Τι χρειάζεται ο Επενδυτής για να κάνει συναλλαγές σε παράγωγα Προϊόντα.....	56

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5:ΘΕΣΜΙΚΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

5.1. Γενικά	61
5.2. Εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου.....	62
5.2.1. Επενδύσεις του Ε.Ε.Χ.....	62
5.2.2. Δημοσιεύσεις του Ε.Ε.Χ.....	63
5.2.3 .Ποινές των Ε.Ε.Χ.....	63
5.2.4. Διανομή κερδών – φορολογία Ε.Ε.Χ.....	64
5.3. Αμοιβαία Κεφάλαια.....	64
5.3.1. Επενδύσεις Α/Κ.....	66
5.3.2Είδη Α.Κ.....	67
5.3.3. Αγορά και εξαγορά μεριδίων.....	68
5.3.4. Δημοσιεύσεις Α/Κ.....	68
5.3.5. Ποινές Α/Κ.....	70
5.3.6. Φορολογία Α/Κ.....	70
5.4. Μετατροπή Ε.Ε.Ε.Χ σε Α/Κ.....	70

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6:Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟ Χ.Α.Α. ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1983-2002

6.1. Περίοδος 1983-1988.....	72
6.2. Περίοδος 1987-1990.....	73

6.3. Περίοδος 1991-1993.....	74
6.4. Περίοδος 1994-1998.....	76
6.5. Περίοδος 1999-2001.....	78
6.6. Το έτος 2002.....	81
6.7. 3 στις 4 μετοχές χάνουν πάνω από 80%.....	82
6.8. Χ.Α.Α. :Το μεγάλο πάθημα - μάθημα.....	83
6.9 . 680 Χιλιάδες επενδυτές έγκλειστοι.....	86
6.10. Πραγματολογική Προσέγγιση.....	87

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7:ΤΟ Χ.Α.Α. ΣΗΜΕΡΑ ΚΑΙ Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΣΤΟ ΜΕΛΛΟΝ.

7.1. Αλήθειες και ψέματα ανεβάζουν το Χ.Α.Α.....	89
7.2. Το ράλι των προσδοκιών.....	90
7.3. Που βρίσκεται πραγματικά η Οικονομία.....	91
7.4. Σταδιακή επανάκτηση της δυναμικής του Χ.Α.Α.....	92
7.5. Οι μετοχές που θα ωθήσουν τον δείκτη.....	95
7.6. Ευοίωνο κλίμα στα ξένα Χρηματιστήρια σήμερα.....	96
7.7. Εβδομαδιαία Παρακολούθηση Γεν. Δείκτη και των Επιμέρους Κλάδων.....	97
Επίλογος.....	102
Βιβλιογραφία.....	103

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παρούσα εργασία, έχει ως αντικείμενο μελέτης το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Στόχος μας είναι να παρουσιάσουμε την πορεία του Ελληνικού χρηματιστηρίου από την περίοδο ίδρυσής του μέχρι και σήμερα με στοιχεία που αναφέρονται στο ιστορικό ίδρυσης του, στην έννοια και τη λειτουργία του καθώς και στην πορεία του την τελευταία εικοσαετία, 1983-2003. Επίσης γίνεται μια μικρή αναφορά για την κατάσταση του Χρηματιστηρίου κατά το έτος 2003 με απόψεις χρηματιστών και οικονομολόγων για την πορεία και τις προοπτικές εξέλιξης του στο απώτερο μέλλον.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

1.1.Εισαγωγή

Τα σημερινά χρηματιστήρια έχουν τις ρίζες τους στις οργανωμένες αγορές της αρχαιότητας, όπου οι έμποροι συγκεντρώνονταν για να αγοράσουν και να που-ληθούν εμπορεύματα και στην Ελλάδα ονομάζονταν Αγοραί ή Εμποριαί. Αργότερα στη Ρώμη τέτοιου είδους συναλλαγές γίνονταν στις Collegiae Mercatorum και στο Μεσαίωνα στις εμποροπανηγύρεις (Foires). Με το πέρασμα των χρόνων, καθώς αυξανόταν ο αριθμός των εμπορευμάτων δημιουργήθηκαν μόνιμες εμπορικές εκθέσεις χωρίς τα αντικείμενα συναλλαγής να είναι παρόντα.

Πολύ αργότερα εμφανίστηκαν στο εμπόριο τα διάφορα χαρτιά (γραμμάτια Συναλλαγματικές, μετοχές, ομολογίες) και έγινε μεγαλύτερη η ανάγκη οι συναλλασσόμενοι να συναντώνται σε συγκεκριμένο τόπο και χρόνο καθημερινά. Από την άλλη πλευρά το πλήθος των πραγμάτων, που διαπραγματεύονταν οι ενδιαφερόμενοι, ήταν μεγάλο και έτσι τα χρηματιστήρια χωρίστηκαν σε κατηγορίες ανάλογα με το αντικείμενο τους. Σήμερα υπάρχουν:

- * Χρηματιστήρια Αξιών (όπου γίνονται αγοραπωλησίες κινητών αξιών)
- * Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων
- * Χρηματιστήρια Ναύλων
- * Χρηματιστήρια Λουλουδιών
- * Χρηματιστήρια έργων Τέχνης, κ.λ.π.

Το πρώτο Χρηματιστήριο, με τη σημερινή έννοια, άρχισε να λειτουργεί στα μέσα του 15ου αιώνα και ήταν της Αμβέρσας. Είχε μικτό χαρακτήρα, δηλαδή ήταν χρηματιστήριο αξιών και εμπορευμάτων.

Στην Ελλάδα ιδρύθηκε το πρώτο Χρηματιστήριο Αξιών στον Πειραιά στις 22.3.1875, το οποίο όμως δε λειτούργησε ποτέ και ένα χρόνο μετά στις 30.9.1876 το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επίσης στις 22.3.1875 ιδρύθηκε Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων στον Πειραιά, που όμως διαλύθηκε μετά από εξάμηνη λειτουργία και ξαναλειτούργησε στις 2.11.1923. Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων στη Θεσσαλονίκη ιδρύθηκε το 1925.

1.2.Ιστορικο ίδρυσης του Χ.Α.Α.

Το 1864 στην Ερμούπολη της Σύρου, που αποτελούσε την πρώτη εμπορική και ναυτική πόλη της Ελλάδας, πραγματοποιείτο αξιόλογη συναλλακτική κίνηση σε ξένα νομίσματα, τα οποία διαπραγματεύονταν ελεύθερα σε τιμές που διέφεραν από τις επίσημες. Την εποχή εκείνη μάλιστα εκδιδόταν και εφημερίδα με το όνομα Χρηματιστήριο χωρίς όμως να υπάρχει Χρηματιστήριο.

Το 1870 πάνω από το καφενείο Η Ωραία Ελλάς στη διασταύρωση των οδών Ερμού και Αιόλου βρισκόταν η Λέσχη των Εμπόρων Αθηνών. Εκεί συγκεντρώνονταν οι έμποροι και μεταξύ των άλλων υποθέσεων που συζητούσαν διαπραγματεύονταν τις ομολογίες δύο Εθνικών Δανείων, που εκδίδονταν τότε.

Τον Οκτώβριο του 1872 ιδρύθηκε η Πιστωτική Τράπεζα, το Μάρτιο του 1873 η Εταιρία Λαυρίου και το Μάιο του ίδιου έτους η Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως της Ελλάδας. Τότε οι συναλλαγές αυξήθηκαν, η κερδοσκοπία βρήκε πρόσφορο έδαφος και η Εμπορική Λέσχη μετονομάστηκε Χρηματιστήριο και τα μέλη της εξέλεξαν Πρόεδρο.

Το Σεπτέμβριο του 1876 επί κυβερνήσεως Κουμουνδούρου δημοσιεύτηκε Βασιλικό Διάταγμα (Β.Δ.) που έλεγε ότι εγκρίνεται η σύσταση Χρηματιστηρίου Αξιών στην Αθήνα και ότι εκεί και μόνο μπορούσαν να συγκεντρώνονται και να συναλλάσσονται έμποροι,

πλοίαρχοι, μεσίτες και κολλυβιστές (οι ασχολούμενοι με την ανταλλαγή νομισμάτων) από τους οποίους προήλθαν και οι πρώτοι χρηματιστές.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) στεγάστηκε πρώτα στο Μέγαρο Μελά, στην πλατεία Κοτζιά, εκεί που στεγάζονταν πριν από χρόνια τα Κεντρικά Ταχυδρομεία και σήμερα ανήκει στην Εθνική Τράπεζα. Κατόπιν μέχρι το 1890 εγκαταστάθηκε στην οικία Νοταρά, όπου σήμερα είναι το Κεντρικό Κατάστημα της Εμπορικής Τράπεζας. Από το 1891 έως το 1934 στεγαζόταν στην οδό Πεσμαζόγλου δίπλα στην Τράπεζα Κοσμοδοπούλου. Από το 1934 έως σήμερα βρίσκεται σε κτίριο ιδιοκτησίας της Εθνικής Τράπεζας (Σοφοκλέους 10), γι' αυτό συνηθίζεται το Χ.Α.Α. να αποκαλείται «Η Σοφοκλέους».

Έμβλημα του είναι ο Ερμής, του οποίου μπρούτζινο άγαλμα στολίζει τον τρίτο όροφο, αρχικά έμβλημα της Λέσχης των Εμπόρων.

Οι πρώτες συναλλαγές στο Χ.Α.Α. αφορούσαν τα εξής χρεόγραφα:

- Ομολογίες Εθνικών Δανείων
- Μετοχές: της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΤΕ), της Ναυτικής Τράπεζας ο «Αρχάγγελος», της Γενικής Πιστωτικής Τράπεζας, της Τράπεζας Βιομηχανικής Πίστωσης, της Ανώνυμης Μεταλλευτικής Εταιρίας "Ο Λαυρεωτικός Όλυμπος", της Ελληνικής Μεταλλευτικής Εταιρίας, της Μεταλλευτικής Εταιρίας η "Κάρυστος", της Μεταλλουργίας Λαυρίου, της Ασφαλιστικής Εταιρίας ο "Φοίνιξ" και της Εθνικής Ατμοπλοΐας Ελλάδος.

Ο πρώτος κανονισμός λειτουργίας του δημοσιεύτηκε το Νοέμβριο του 1876. Ο κανονισμός αυτός προέβλεπε εκλογές των μελών της Επιτροπής του Χρηματιστηρίου. Τελικά λόγω απραξίας των συναλλαγών ο κανονισμός αυτός δεν εφαρμόστηκε και τον Ιανουάριο του 1880 αντικαταστάθηκε μ' έναν πιο πλήρη. Τα εγκαίνια της επίσημης λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών καθώς και οι αρχαιρεσίες για την ανάδειξη της πρώτης Διοικούσας Επιτροπής έγιναν το Μάιο του 1880. Με το νόμο 2324/95 μετατράπηκε σε ανώνυμη εταιρία μη κερδοσκοπικού σκοπού με την επωνυμία «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Ανώνυμη Εταιρία».

1.3.Δείκτες χρηματιστηρίων των ΗΠΑ

Το μεγαλύτερο Χρηματιστήριο των Η.Π.Α. είναι εγκαταστημένο στη Ν. Υόρκη από το 1792 στη Wall Street και είναι το New York STOCK Exchange(N.Y.S.E.). Το ονομάζουν Big Board που σε ελεύθερη μετάφραση σημαίνει ο "Μεγάλος Πίνακας" και το 80% του όγκου των συναλλαγών σε δολάρια γίνεται εκεί.

Το δεύτερο σε σημασία Χρηματιστήριο των Η.Π.Α. είναι το American Stock Exchange (A.M.E.X.) το οποίο επίσης βρίσκεται στη Ν. Υόρκη. Σωστά ή λάθος πολλοί θεωρούν το A.M.E.X. σαν το προπαρασκευαστικό στάδιο για να μπει μια εταιρία στο N.Y.S.E. Μεγάλες εταιρίες σαν τη General Motors και την Standard Oil ξεκίνησαν από το A.M.E.X. Άλλες πάλι πολύ γνωστές εταιρίες, όπως η Horn & Standard και η Prentice-Hall, έμειναν από την αρχή πιστές στο N.Y.S.E. Πάντως και τα δύο Χρηματιστήρια δουλεύουν με τον ίδιο περίπου τρόπο.

Από 2/11/1998 διαπραγματεύονται σε αυτό και μετοχές του O.T.E. της πρώτης ελληνικής εταιρίας που εισήχθη στο N.Y.S.E. Πρέπει να τονίσουμε ότι από τις 3.000 εταιρίες που έχουν εισαχθεί στο N.Y.S.E. μόνο οι 352 είναι μη αμερικανικές.

Ο πιο γνωστός δείκτης, που δείχνει τις κινήσεις των τιμών των μετοχών στο N.Y.S.E., είναι ο δείκτης Dow Jones. Στην πραγματικότητα δεν είναι ένας δείκτης αλλά τέσσερις. Ένας για τις μετοχές βιομηχανιών, ένας για των συγκοινωνιών, ένας για τις υπηρεσίες κοινής ωφελείας, και ένας σύνθετος που παρουσιάζει την κατάσταση των άλλων τριών. Επίσημα ανακοινώνονται από το γραφείο "Dow Jones & Co Inc" που έχει την αποκλειστικότητα.

Ο δείκτης των υπηρεσιών κοινής ωφελείας, είναι ένας μέσος όρος τιμών 15 εταιριών, ο δείκτης μεταφορών καλύπτει 20 σιδηροδρομικές, αεροπορικές και μεταφορικές εταιρίες και ο βιομηχανικός δείκτης βασίζεται σε 30 βιομηχανικές εταιρίες και εταιρίες διανομής.

Οι δείκτες αυτοί, που δημοσιεύονται από το 1897 (εκτός απ' αυτόν των υπηρεσιών κοινής ωφέλειας που πρωτοεμφανίστηκε το 1929), με το πέρασμα του χρόνου έγιναν κάτι σαν τη Βίβλο των χρηματιστών. Αυτό συμβαίνει γιατί η εταιρία "Dow Jones and Company Inc", που τους κατασκεύασε, εκδίδει την πρώτη σε κίνηση οικονομική εφημερίδα των ΗΠΑ την περίφημη Wall Street Journal".

Όμως στη δεκαετία του '70, αρχίζουν να δημιουργούνται υποψίες ότι αυτή η Βίβλος δεν είναι και τόσο θεϊκά εμπνευσμένη και ότι οι δείκτες Dow Jones δεν δείχνουν αλάνθαστα την πορεία της αγοράς. Πρώτον γιατί οι 30 μετοχές, που απαρτίζουν το βιομηχανικό δείκτη, δεν είναι αντιπροσωπευτικό δείγμα των βιομηχανιών που είναι εισαγμένες στο N.Y.S.E. Πολλές απ' αυτές θεωρούνται αρίστης ποιότητας μετοχές (blue chips) όπως της General Motors, Exxon du Pont, Procter & Gamble, American Can, Eastman Kodak, Sears και μία απ' αυτές η American Telephone στην πραγματικότητα, είναι μετοχή υπηρεσιών κοινής ωφελείας και όχι βιομηχανίας.

Δεύτερον, πολλές απ' αυτές με το πέρασμα των χρόνων άλλαξαν αξία από split μετοχών. Έτσι, αν π.χ. δόθηκαν 4 νέες έναντι μιας παλαιάς μετοχής, η τιμή της μετοχής άλλαξε κατά 75%. Εδώ πρέπει να διευκρινίσουμε ότι ο δείκτης D.J.I.A. (Dow Jones Index Average) ήταν μη σταθμισμένος και επηρεαζόταν από split μετοχών.

Ο μαθηματικός του τύπος ήταν:

$$D.J.I.A. = \frac{\text{Τιμή κλεισίματος 30 βιομηχανικών εταιρειών} + \text{20 μεταφορικών εταιριών} + \text{15 κοινής ωφελείας εταιριών}}{65}$$

Για να μπορέσει να δώσει συνέχεια στο δείκτη, το 1928 ο Dow Jones βρήκε ένα καινούργιο διαιρέτη, ο οποίος αλλάζει κάθε φορά που εκδίδονται νέες μετοχές, η τιμή μιας μετοχής αλλάζει από μερίσματα ή μια μετοχή φεύγει από το δείκτη.

Όμως και στο νέο σύστημα δεν υπάρχει μαθηματική ακρίβεια. Μπορεί π.χ. ο βιομηχανικός δείκτης να δείχνει ποσοστιαία αύξηση και την ίδια μέρα η τρέχουσα τιμή όλων των μετοχών και των 30 εταιριών που τον αποτελούν να έχει πέσει.

Γι' αυτό η Standard & Poor Corporation, η μεγαλύτερη στις ΗΠΑ εταιρία χρηματοοικονομικών ερευνών, το 1957 έφτιαξε ένα δείκτη που περιλαμβάνει 500 μετοχές και είναι σταθμισμένος με την αξία των μετοχών του.

Το περίεργο είναι ότι οι δύο αυτοί δείκτες, παρ' όλες τις στατιστικές απώλειες του δείκτη Dow Jones, κινούνται σχεδόν πανομοιότυπα. Σπάνια δείχνει ο ένας αύξηση και ο άλλος πτώση στις τιμές των μετοχών και μόνο σε μέρες που η αγορά δεν έχει ξεκάθαρη τάση προς τα πάνω ή προς τα κάτω.

Το N.Y.S.E. επανειλημμένα προσπάθησε να πείσει τον Dow Jones να διαιρέσει το Γενικό Δείκτη με το 10, γιατί όταν δημοσιεύεται ότι ο δείκτης έπεσε κατά 25 πόντους, ο κόσμος που δεν έχει πλήρη γνώση των μεγεθών, ανησυχεί υπερβολικά. Δηλαδή οι μεγάλες αυξήσεις ή ελαττώσεις σ' ένα δείκτη δίνουν λανθασμένες εντυπώσεις. Ενώ ο δείκτης της Standard and Poor's 500 δείχνει 988, ο δείκτης Dow Jones δείχνει 7.800, δηλαδή 8 φορές επάνω.

Το N.Y.S.E. αποφάσισε το 1966 να δημοσιεύσει τους δικούς του δείκτες, ένα Γενικό και τέσσερις επί μέρους δείκτες Βιομηχανικό, Μεταφορών, Κοινής Ωφελείας και Οικονομικό και να περιλάβει όλες τις εισαγμένες σ' αυτό μετοχές,

Άλλοι δείκτες είναι του A.M.E.X. ο ονομαζόμενος Market Value Index που πρωτοεμφανίστηκε το 1973 και ο N.A.S.Q.A.D. που είναι Γενικός και με επί μέρους Βιομηχανικό, Ασφαλειών και Τραπεζών και άρχισε να δημοσιεύεται το 1971.

1.4. Δείκτες του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου

Το Χρηματιστήριο του Λονδίνου άρχισε τη λειτουργία του σε καφεενία του City του Λονδίνου (όπως άλλωστε και το δικό μας Χρηματιστήριο). Ο κυριότερος δείκτης του είναι ο Financial Times Stock Exchange 100 (F.T.-SE 100).

Ο FOOTSIΕ, όπως πολλοί τον ονομάζουν, παρουσιάζει τις επιδόσεις των μετοχών των 100 μεγαλύτερων βρετανικών επιχειρήσεων. Ο δείκτης FT-SE 100, ξεκίνησε στις 30 Δεκεμβρίου 1983 (έτος βάσης 1983=1000). Η καθιέρωση του σε πρώτη φάση κάλυψε πλήρως τις ανάγκες ύπαρξης ενός δείκτη που θα ήταν και ο αντιπροσωπευτικότερος της αγοράς και ταυτόχρονα ταχύτατα υπολογίσιμος χρονικά. Οι ειδικοί αναλυτές την εποχή εκείνη εκτιμούσαν πως ένας δείκτης, που θα περιελάμβανε περισσότερες από 100 επιχειρήσεις, δεν θα μπορούσε να υπολογίζεται σε πολύ τακτά χρονικά διαστήματα (ανά λεπτό) και αν περιελάμβανε λιγότερες από 100, δεν θα αντιπροσώπευε σωστά την αγορά. Πριν από την καθιέρωση του FT-SE 100 προϋπήρχαν οι δείκτες FT Ordinary (30 βιομηχανικών επιχειρήσεων) και FT-A11 Share (687 επιχειρήσεων). Όπως φαίνεται ο FT-SE 100 ήταν μια μέση λύση αλλά ταυτόχρονα και ένα μέσο ταχύτερης εκτίμησης της πορείας της αγοράς.

Στο θέμα του χρόνου οι Βρετανοί αντιμετώπιζαν μεγάλο ανταγωνισμό από τις ξένες αγορές γι' αυτό και έδωσαν μεγάλη σημασία σ' αυτό το στοιχείο.

Οι εταιρίες που περιλαμβάνονται είναι οι 100 μεγαλύτερες βρετανικές επιχειρήσεις, όπως αυτές κατατάσσονται στην επίσημη λίστα του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου. Ως κριτήριο κατάταξης θεωρείται η χρηματιστηριακή τους αξία (αριθμός μετοχών επί χρηματιστηριακή τιμή).

Αλλαγές στην ομάδα των 100 επιχειρήσεων του δείκτη (δηλαδή αποχώρηση μιας εταιρίας και ταυτόχρονη είσοδος μιας άλλης) μπορούν να γίνονται κάτω από τις παρακάτω προϋποθέσεις:

α) Όταν η θέση της επιχείρησης Χ έχει πέσει κάτω από την 110η και η θέση της Ψ έχει ανέβει στην 90η (πάντα με βάση τη χρηματιστηριακή τους αξία) τότε η Χ αντικαθίσταται από την Ψ.

β) Όταν γίνονται εξαγορές ή συγχωνεύσεις.

γ) Σε περίπτωση που μια εταιρία βρίσκεται υπό αβέβαιο νομικό καθεστώς, παραμένει προσωρινά στο δείκτη μέχρι τη χρονική στιγμή κατά την οποία θα "ξεκαθαρίσει" η συνολική της θέση και τότε αποφασίζεται εάν θα πρέπει να αντικατασταθεί.

Η λίστα των 100 εταιριών του FT-SE 100 έχει καταρτιστεί από μία ειδική καθοδηγητική επιτροπή. Η επιτροπή αυτή είναι υπεύθυνη για οποιεσδήποτε αλλαγές λάβουν χώρα και προτού αντικαταστήσει μια εταιρία, βεβαιώνεται για την καταλληλότητα της αντικαταστάτριας μετά από προσεκτική και βάσει στοιχείων εξέταση. Υπάρχει δε πάντα μια έτοιμη λίστα από κατάλληλες υποψήφιες επιχειρήσεις για να συμπληρώνονται οποιαδήποτε κενά.

Η μεταβολή κατά 5% της τιμής της μετοχής μιας εταιρίας, που βρίσκεται στην 100η θέση, επιδρά σε μικρότερο βαθμό στη διαμόρφωση του δείκτη, απ' ότι η μεταβολή κατά 5% της τιμής της μετοχής μιας εταιρίας, που βρίσκεται μέσα στις πρώτες 10 θέσεις.

Η βάση με την οποία υπολογίζεται ο FT-SE 100 αναπροσαρμόζεται κάθε φορά που μια εταιρία προβαίνει στην έκδοση νέων μετοχών. Η αύξηση του αριθμού των μετοχών μιας εταιρίας δεν μεταβάλλει το δείκτη, μόνο η μεταβολή της τιμής της μετοχής της τον μεταβάλλει.

Υπολογίζεται ανά λεπτό, για κάθε χρηματιστηριακή συνεδρίαση, από τις 8.31 μέχρι 16.30 και δημοσιεύεται από τους Financial Times την εγκυρότερη οικονομική εφημερίδα της Βρετανίας.

Το χρηματιστήριο του Λονδίνου London Stock Exchange (L.S.E.) ή City κατέχει την πρώτη θέση με το μεγαλύτερο αριθμό ξένων εισαγμένων εταιριών. Ενώ το N.Y.S.E. είναι το μεγαλύτερο στον κόσμο χρηματιστήριο από πλευράς αριθμού εισαγμένων μετοχών, όγκου, συναλλαγών και κεφαλοποίησης. Η μετοχή του ΟΤΕ άρχισε πρώτα να διαπραγματεύεται στο L.S.E.

Άλλοι δείκτες που δημοσιεύονται για το χρηματιστήριο του Λονδίνου. είναι:

- **Ο FT-SE All Share που περιλαμβάνει 806 εταιρίες (αυξήθηκαν από 4.1.1993).**
- **Ο FT-SE500.**
- **Ο FT-SE MID 250**
- **Ο FT-SE Actuaries 350.**
- **Ο FT-SE Small Cap.**

1.5 Δείκτες λοιπών ξένων Χρηματιστηρίων

Στον **Πίνακα 1** εμφανίζονται δείκτες των κυριότερων ξένων χρηματιστηρίων. Στην παρένθεση αναγράφεται ο χρόνος έναρξης υπολογισμού τους και στη σημείωση η αξία βάσης τους. Ο Γενικός Δείκτης (GeneralIndex) του Χ.Α.Α. έχει έτος βάσης το 1980. Οι τιμές κλεισίματος των δεικτών παρουσιάζονται όπως υπολογίστηκαν στις 31/12/ των ετών 1999 και 2000. Η μεταβολή της τιμής του μεταξύ 1999 και 2000 είναι σε ποσοστό επί τοις εκατό.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ STOCK EXCHANGE		ΠΟΛΗ - CITY	Κλείσιμο Close		Μεταβολή Change
ΟΝΟΜΑ ΔΕΙΚΤΗ - INDEX NAME			31.12.1999	31.12.2000	
	G.I.	ΑΘΗΝΑ - ATHENS	5,535.09	3,388.86	-38.77%
	FTSE 100 Share	ΛΟΝΔΙΝΟ - LONDON	6,930.20	6,222.50	-10.21%
	Dow - Jones Industrial 30	ΝΕΑ ΥΟΡΚΗ - NEW YORK	11,497.12	10,786.85	-6.18%
	TSE 300 Composite Index (1977)	ΤΟΡΟΝΤΟ - TORONTO	8,413.80	8,933.70	6.18%
	Tokyo New Share Index - TOPIX (4/1/68)	ΤΟΚΥΟ - TOKYO	1,722.20	1,283.67	-25.46%
	Brussels S.E. BEL20 (1/1/91)	ΒΡΥΞΕΛΛΕΣ - BRUSSELS	3,340.43	3,024.49	9.46%
	KFX (3/7/89)	ΚΟΠΕΝΧΑΓΗ - COPENHAGEN	255.69	313.90	22.77%
	CAC 40 (31/12/87)	ΠΑΡΙΣΙ - PARIS	5,958.32	5,926.42	-0.54%
	XETRA Dax (28/11/97)	ΦΡΑΝΚΦΟΥΡΤΗ - FRANKFURT	6,958.14	6,433.61	-7.54%
	CBS All Shares Index (End 83)	ΑΜΣΤΕΡΝΤΑΜ - AMSTERDAM	933.10	897.00	-3.87%
	Banca Comm. Italy (1972)	ΜΙΛΑΝΟ - MILAN	1,816.72	1,916.35	5.48%
	Madrid SE (30/12/85)	ΜΑΔΡΙΤΗ - MADRID	1,008.57	880.71	-12.68%
	AffarvardnGen (1/2/37)	ΣΤΟΚΧΟΛΜΗ - STOCKHOLM	5,500.30	4,830.16	-12.18%
	SPI General	ΖΥΡΙΧΗ - ZURICH	5,022.86	5,621.13	11.91%

Όλοι οι δείκτες είναι από την εφημερίδα Financial Times και έχουν τιμή βάσης τις 100 μονάδες. Εξάιρεση αποτελούν οι δείκτες BEL20, CAC40 των οποίων η βάση είναι οι 1,000 μονάδες.

Πίνακας 1.

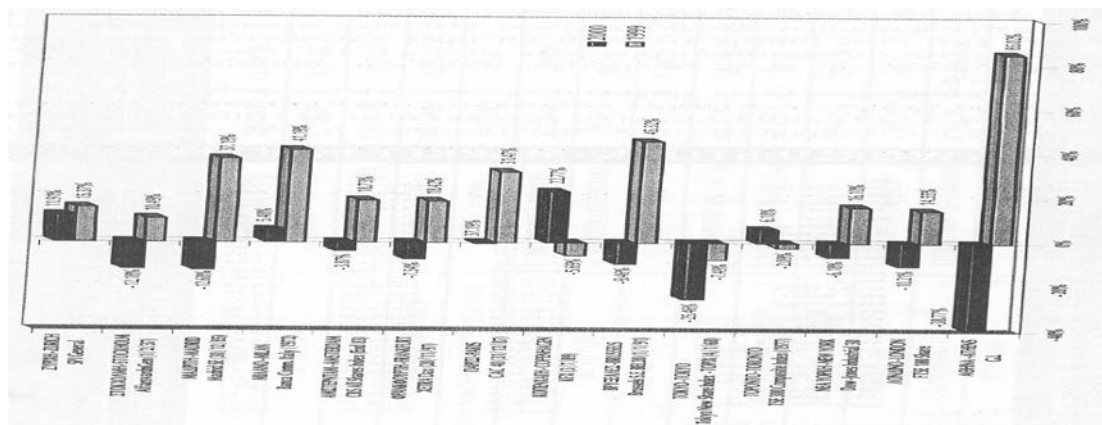
Οι σπουδαιότεροι ξένοι χρηματιστηριακοί δείκτες φαίνονται στον **Πίνακα 2** όπου γράφεται οι ημέρες κλεισίματος την Παρασκευή 02/11/2001 και Πέμπτη 01/11/2001 και αναγράφεται η μεταβολή τους από 31/12/2000. Για το Χρηματιστήριο των Παρισίων Ο **CAC-40**, του Τόκιο ο **Nikkei**, της Φρανκφούρτης ο **XetraDAX**, του **MIbtel Index**, της Αυστραλίας ο **ALL Ordinaries**. Όπως φαίνεται οι περισσότεροι παρουσιάζουν πτώση.

WORLD STOCK - MARKET INDEXES						
Exchange	Index	Fri. Close	Thu. Close	% Change	Close 2000	% Change
Pan-European	DJ Stoxx 50	2915.64	3002.18	-2.88	4557.13	-36.0
Pan-European	DJ Stoxx	235.90	242.33	-2.65	359.79	-34.4
Pan-European	FTSE Eurotop 100	2267.54	2332.74	-2.79	3535.48	-35.8
Amsterdam	AEX Index	396.23	410.15	-3.39	637.60	-37.9
Athens	SE Index	2105.56	2133.46	-1.31	3388.86	-37.9
Australia	All Ordinaries	2884.50	2924.90	-1.38	3154.70	-8.56
Brussels	Bel-20 Index	2322.60	2400.35	-3.24	3024.49	-23.2
Chicago	CBOE Volatility Index	48.27	49.04	-1.57	30.23	+59.7
Copenhagen	KFX Index	235.60	245.08	-3.87	313.90	-24.9
Dow Jones	Islamic Index	1278.87	1318.73	-3.02	1891.93	-32.4
Dow Jones	Sustainability World*	709.88	736.68	-3.64	1040.17	-31.8
Dublin	ISEQ	4650.35	4772.90	-2.57	5722.53	-18.7
Nasdaq Europe	NECI	176.33	190.43	-7.40	647.73	-72.8
Frankfurt	Xetra DAX	3787.23	3809.67	-0.59	6433.61	-41.1
Helsinki	HEX Index	5825.72	5980.47	-2.59	13033.74	-55.3
Hong Kong	Hang Seng	8934.20	9317.98	-4.12	15095.53	-40.8
Lisbon	BVL-30	3149.89	3104.69	+1.46	4694.32	-32.9
London	FT-SE 100	4433.70	4556.90	-2.70	6222.50	-28.7
London	FT-SE Mid 250	4799.90	4994.40	-3.89	6547.50	-26.7
Madrid	IBEX-35 Index	6498.40	6725.30	-3.37	9109.80	-28.7
Milan	MIbtel Index	17382	18292	-4.97	30323	-42.7
Oslo	OBX Total Index	900.02	960.45	-6.29	1336.82	-32.7
Paris	CAC 40	3652.87	3738.18	-2.28	5926.42	-38.4
Stockholm	SX All Share Index	183.66	185.80	-1.15	287.61	-36.1
Tokyo	Nikkei 225	9554.99	9785.16	-2.35	13785.69	-30.7
Various	DJ Euro Stoxx 50	2877.68	2967.94	-3.04	4772.39	-39.7
Various	DJ Eu Stx	240.34	247.04	-2.71	391.80	-38.7
Vienna	ATX Index	1059.81	1094.54	-3.17	1073.30	-1.26
Zurich	Swiss Mkt Index	5110.20	5399.10	-5.35	8135.40	-37.2
Europe, Asia, Far East**		994.90	1032.90	-3.68	1492.40	-33.3

* The index is denominated in U.S. Dollars
 ** Performance in U.S. Dollars; Morgan Stanley Capital International; Na -Not Available

Πίνακας 2.

Στο Διάγραμμα 1 εμφανίζονται οι μεταβολές των δεικτών των σπουδαιότερων ξένων Χρηματιστηρίων κατά τα έτη 1999 και 2000

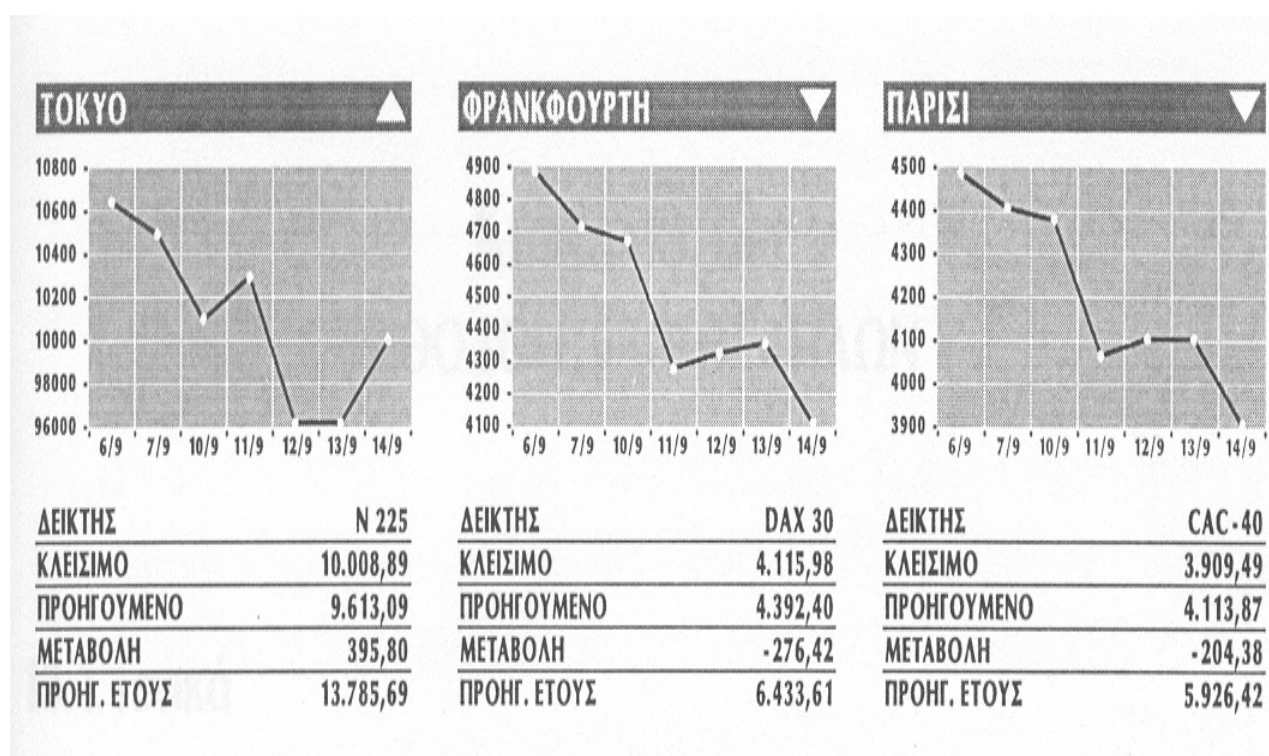


Διάγραμμα 1

Στο **Διάγραμμα 2** εμφανίζονται οι διακυμάνσεις των τριών διεθνών δεικτών των Χρηματιστηρίων του Τόκυο, Φρανκφούρτης και Παρισιού.

Μεγέθη διεθνών Χρηματιστηρίων δημοσιεύονται όχι μόνο στις οικονομικές εφημερίδες και περιοδικά αλλά και στον ημερήσιο τύπο.

Η διεξοδική αναφορά αυτού του κεφαλαίου σε ξένους αριθμοδείκτες οφείλεται στο ότι το ελληνικό Χρηματιστήριο επηρεάζεται όχι μόνο από τις εσωτερικές οικονομικές εξελίξεις, αλλά και από τις ευρωπαϊκές κατά πρώτο λόγο και τις διεθνείς γενικότερα χρηματαγορές. Στην εποχή **της παγκοσμιοποίησης** οι αγορές έχουν γίνει αλληλένδετες. Το κακό όμως αυτής της κατάστασης είναι η κίνηση των ελληνικών δεικτών να μην εκφράζει πάντα την πραγματική κατάσταση των επιχειρήσεων που διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α. ή την πορεία της ελληνικής οικονομίας, αλλά να επηρεάζεται από άσχετες διεθνείς εξελίξεις και συμφέροντα.



Διάγραμμα 2

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 «ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ»

2.1. Έννοια-βασικά χαρακτηριστικά-είδη Χρηματιστηρίων

Χρηματιστήριο¹ είναι ο τόπος όπου γίνονται αγοραπωλησίες αξιών ή αντικειμένων, των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται σύμφωνα με τους κανόνες της προσφοράς και της ζήτησης.

Το πρώτο πράγμα που χρειάζεται να γνωρίζει ένας επενδυτής είναι η έννοια του Χρηματιστηρίου Αξιών (ΧΑ) ή απλά Χρηματιστηρίου, τα βασικά χαρακτηριστικά του, πως λειτουργεί και ακόμη ποια είναι η σπουδαιότητα του σε ατομικό και ευρύτερα σε επιχειρηματικό, εθνικό και διεθνές επίπεδο. Μια πρώτη προσέγγιση στα ερωτήματα αυτά γίνεται εδώ με απλές προτάσεις:

- * Το Χρηματιστήριο αποτελεί ένα βασικό κοινωνικό-οικονομικό θεσμό που στηρίζεται και λειτουργεί σε μια συγκροτημένη αγορά, όπου συναλλάσσονται ελεύθερα τα λεγόμενα "χρηματιστηριακά προϊόντα".

- * Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών έχει ιδρυθεί το 1876. Σήμερα απαρτίζεται από το λεγόμενο Κύριο Χρηματιστήριο, την Παράλληλη Αγορά, το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών και τη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA) .

- * Το Χρηματιστήριο αποτελεί δεξαμενή που τροφοδοτείται κύρια με αποταμιεύσεις των νοικοκυριών και παρέχει υγιείς χρηματοδοτικούς πόρους στις επιχειρήσεις με χαμηλό κόστος κεφαλαίου για τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών σχεδίων, εκσυγχρονισμού, συνεργασιών, επέκτασης, δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας, διείσδυσης σε ξένες αγορές και απόκτησης ανταγωνιστικότητας στα πλαίσια του νέου "τοπίου" τεχνολογικής "έκρηξης" και διεθνούς επιχειρηματικού περιβάλλοντος.

- * Έχει αναχθεί σε "μοχλό" της διαδικασίας συσσώρευσης "πλούτου", ανακατανομής των πόρων και συμμετοχής των εργαζομένων και των ευρύτερων λαϊκών στρωμάτων ως επενδυτών στην προστιθέμενη αξία και "υπεραξία" που δημιουργείται. Το δίπτυχο αυτό δίνει επιγραμματικά την έννοια της "νέας οικονομίας", που έχει συμμετοχικό χαρακτήρα, ανεξάρτητα από ταμπέλες που έχουν δοθεί, όπως συμμετοχική οικονομία, λαϊκός καπιταλισμός" κτλ.

- * Διασφαλίζει την ισότιμη πληροφόρηση και αποτελεσματική προστασία των μικροεπενδυτών και την ομαλή και αβίαστη λειτουργία του, με σαφή το ρόλο του Κράτους στη θέσπιση ειδικής χρηματιστηριακής νομοθεσίας και στην αυστηρή εφαρμογή της, χωρίς το "απυρόβλητο" κανενός, με θεσμοθέτηση, όπως στα "ώριμα χρηματιστήρια" ενός σύγχρονου, ανεξάρτητου και αυτορρυθμιζόμενου εποπτικού συστήματος.

- * Έχει σημειώσει σημαντική αύξηση της σπουδαιότητας του σε διεθνές επίπεδο στη διάρκεια της τελευταίας 25ετίας, στα πλαίσια της "χρηματοπιστωτικής επανάστασης" και της "πληροφορικής επανάστασης", που συνετέλεσαν στη ραγδαία τεχνολογική, οικονομική πρόοδο και άνοδο του βιοτικού επιπέδου των Λαών. Οι τεχνολογικές αυτές καινοτομίες αποτέλεσαν τους άξονες της μετάβασης στη "νέα οικονομία" που προαναφέραμε.

- * Το ελληνικό Χρηματιστήριο εισήλθε βαθμιαία στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος από το 1995 και πιο ενεργά από την ίδρυση της ΟΝΕ το Μάιο του 1998. Στην περίοδο αυτή εφαρμόστηκε πολιτική αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού και των επιτοκίων, με σκοπό την έγκριση του αιτήματος για πλήρη ένταξη της Ελλάδος από 1-1-2001. Η αποκλιμάκωση αυτή συνετέλεσε σε απότομη αύξηση των συναλλαγών και των τιμών των μετοχών και στη μαζική είσοδο νέων επενδυτών στο Χρηματιστήριο.

- * Τα χρηματιστηριακά προϊόντα αποτελούν τίτλους απαιτήσεων, που συχνά συναντώνται και με τους όρους κινητές αξίες, αξιόγραφα, χρεόγραφα, κτλ. Περιλαμβάνουν πρωτογενή χρηματιστηριακά προϊόντα, δηλαδή ομολογιακούς τίτλους και μετοχές ΑΕ, αλλά

¹ Ε.Βούλγαρη-Παπαγεωργίου, Χρηματιστήριο Αξιών και Χρηματιστήριο Παραγώγων 4^η Έκδοση Σελ.19

και ενδιάμεσους μετατρέψιμους τίτλους και τα λεγόμενα "παράγωγα χρηματιστηριακά προϊόντα".

* Τα χρηματιστηριακά προϊόντα ονομάζονταν στο παρελθόν "χαρτιά", ενώ σήμερα μετά από τη λεγόμενη "αποϋλοποίηση", αποτελούν απλά λογιστικές εγγραφές και τίτλους απαιτήσεων των επενδυτών.

* Όλα τα χρηματιστηριακά προϊόντα εκδίδονται από επιχειρήσεις και διαθέτονται και αγοράζονται από επενδυτές, με την προοπτική υψηλότερων αποδόσεων λόγω της ανάπτυξης των επιχειρήσεων και της οικονομίας. Το Κράτος εκδίδει μόνο ομολογιακούς τίτλους.

* Εκατοντάδες εκατομμύρια επενδυτών παραμένουν μακροπρόθεσμα στο Χρηματιστήριο σ' ολόκληρο τον Κόσμο, καθότι είναι στατιστικά αποδεδειγμένο ότι σ' αυτό επιτυγχάνονται σχετικά υψηλές αποδόσεις, με προσεκτικές επιλογές και υπεύθυνη παρουσία σ' αυτό. Με κανονικές συνθήκες, το Χρηματιστήριο αποτελεί "καθρέπτη" των εξελίξεων και των μακροπρόθεσμων προοπτικών των επιχειρήσεων και γενικότερα της οικονομίας.

* Οι υψηλότερες αποδόσεις συνοδεύονται από τον κίνδυνο να μη πραγματοποιηθούν, με συνέπεια ο επενδυτής να απολέσει τμήμα ή/και ολόκληρο το κεφαλαίο του. Διότι, οι υψηλότερες αποδόσεις αποτελούν αμοιβή του υψηλότερου κινδύνου που αναλαμβάνουν οι επενδυτές. Όσο μάλιστα υψηλότερες αποδόσεις επιδιώκει ένας επενδυτής, τόσο υψηλότερο κίνδυνο ζημιών αναλαμβάνει. Γενικά, το Χρηματιστήριο αποτελεί μια αγορά προσδοκιών", με σαφώς ποιοτική διάσταση την προσεκτική επιλογή τίτλων με σχετικά υψηλές αναμενόμενες αποδόσεις και χαμηλό κίνδυνο.

* Ως κατεξοχήν ελεύθερη και διεθνοποιημένη αγορά, το Χρηματιστήριο έχει ορισμένο "εύρος" και "βάθος", ώστε να λειτουργεί ελεύθερα και να διαμορφώνονται οι τιμές σ' αυτό, χωρίς "παρεμβάσεις" από "παράγοντες", "κύκλους", κτλ, που "στρεβλώνουν" την αγορά και συντελούν σε διαταραχές στην ομαλή λειτουργία της, σε υπο/παρα/πληροφόρηση των μικροεπενδυτών, κλπ.

* Το Χρηματιστήριο αποτελεί τομέα σύγκλισης του ατομικού με το κοινωνικό όφελος, λόγω των ωφελειών που αποκομίζουν από αυτό πολλές κατηγορίες Πολιτών και τομείς της οικονομίας και των δυνατοτήτων που δίνει στους νέους να αποκτήσουν κατάλληλη εξειδίκευση για απασχόληση και επαγγελματική σταδιοδρομία σε πολλούς φορείς που ασχολούνται σήμερα με χρηματιστηριακές συναλλαγές.²

2.2. Σκοπός και ρόλος Χρηματιστηρίου

Ο σκοπός λειτουργίας του χρηματιστηρίου είναι η άντληση σημαντικών κεφαλαίων για μια επιχείρηση, με στόχο την επέκταση των δραστηριοτήτων της καθώς και τον εκσυγχρονισμό του εξοπλισμού και των εγκαταστάσεων της. Στο χρηματιστήριο διαπραγματεύονται αξίες, δηλαδή τίτλοι που εκδίδουν εταιρείες, τράπεζες, το κράτος και οι δημόσιοι οργανισμοί και που δίνουν στους κατόχους τους ορισμένα δικαιώματα. Με τη διάθεση τίτλων στο επενδυτικό κοινό, επιτυγχάνεται πρωτογενής χρηματοδότηση. Τα κεφάλαια προέρχονται κατευθείαν από τους επενδυτές και η επιχείρηση αποκτά μεγαλύτερο κύρος και γίνεται πιο γνωστή στο ευρύ κοινό. Το κράτος, οι δημόσιοι οργανισμοί και οι τράπεζες αντλούν κεφάλαια, μέσω του χρηματιστηρίου, με την έκδοση ομολογιακών δανείων.

Από την άλλη πλευρά, για τους επενδυτές το χρηματιστήριο αποτελεί μια επιλογή που τους προσφέρει σαφή πλεονεκτήματα στην αξιοποίηση των αποταμιεύσεων τους και στην απόδοση που τους προσφέρει σε σχέση με τις επενδύσεις σε γη, συνάλλαγμα, ακίνητα ή στην τράπεζα.³

² Βασιλική-Παύλου Μαλινδρέτου, Χρηματιστήριο Σελ.27-29

³ Β.Γκιούρδας, Το Ελληνικό Χρηματιστήριο Σελ.13-14

Ο οικονομικός ρόλος των χρηματιστηρίων θεωρείται σημαντικός και συνοψίζεται στα εξής:

- * διευκολύνουν τις συναλλαγές γιατί επιτρέπουν στους εκπροσώπους της προσφοράς και της ζήτησης ορισμένων αγαθών να συναντώνται σε ορισμένο χώρο και χρόνο
- * επιτρέπουν την ελεύθερη διαμόρφωση των τιμών των αγαθών με βάση τον νόμο της αγοράς δηλαδή το νόμο της προσφοράς και της ζήτησης και έτσι αποφεύγεται ή περιορίζεται ο κίνδυνος της δημιουργίας τεχνητών τιμών
- * δίνουν την ευκαιρία, στις μεν επιχειρήσεις να εξεύρουν κεφάλαια από την αποταμίευση, στους δε αποταμιευτές να επενδύουν το προϊόν της αποταμίευσης τους σε τίτλους με την προσδοκία κέρδους, συμβάλλοντας έτσι στην τόνωση της παραγωγικότητας.⁴

2.3. Παράγοντες λειτουργίας ΧΑΑ

Η λειτουργία των Χρηματιστηρίων Αξιών στηρίζεται σε μια διαδικασία στην οποία οι κύριοι παράγοντες είναι:

- (α) οι Χρηματιστές, οι οποίοι πρέπει να έχουν ειδική μόρφωση και που μεσολαβούν στην κατάρτιση συμβάσεων αγοραπωλησιών για λογαριασμό των πελατών τους
- (β) οι πελάτες, οι οποίοι δίνουν εντολές στους χρηματιστές να προβούν σε αγορές ή πωλήσεις κινητών αξιών
- (γ) η διοίκηση του οργανισμού του Χρηματιστηρίου Αξιών, η οποία σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία ή τον Κανονισμό του Χρηματιστηρίου εποπτεύει για την εύρυθμη λειτουργία του
- (δ) η κρατική εποπτεία, στις περιπτώσεις όπου τα Χρηματιστήρια ανήκουν στον Δημόσια τομέα

Τα αντικείμενα των χρηματιστηριακών συναλλαγών (δηλαδή τα «χρηματιστηριακά πράγματα») ορίζονται από την κείμενη σχετική νομοθεσία και τον Κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αξιών. Αυτά πρέπει να πληρούν ορισμένες προϋποθέσεις για να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο και να αποτελέσουν αντικείμενα συναλλαγών. Η απόφαση για την εισαγωγή ανήκει στην Διοίκηση του Χρηματιστηρίου.

Η κείμενη νομοθεσία και το Καταστατικό του Χρηματιστηρίου ορίζει και τις επιτρεπόμενες μορφές χρηματιστηριακών συμβάσεων. Οι πιο συνηθισμένες μορφές είναι οι εξής:

- (α) Η αγοραπωλησία τοις μετρητοίς. Είναι η πιο απλή και γρήγορη, γιατί από τη σύναψη ως την εκτέλεση της σύμβασης το χρονικό διάστημα είναι μικρό.
- (β) Η αγοραπωλησία επί προθεσμία (προθεσμιακή). Σ αυτή ο χρόνος σύναψης της σύμβασης και ο χρόνος εκτέλεσης της απέχουν αρκετά. Αυτή η σύμβαση αποσκοπεί στο γεγονός ότι αφενός ο αγοραστής δεν καταβάλλει αμέσως το τίμημα των κινητών αξιών που «κλείνει» και αφετέρου γεννιέται η προσδοκία ότι στο μεταξύ χρονικό διάστημα θα υπάρξει ευνοϊκή διαμόρφωση της τιμής.
- (γ) Η ασφαλιστική σύμβαση. Πρόκειται για επιμέρους μορφή αγοραπωλησίας με προθεσμία, με τη διαφορά ότι αυτή δεν είναι από την αρχή υποχρεωτική αλλά γίνεται υποχρεωτική όταν ο ένας από τους συμβαλλόμενους, ο οποίος έχει δικαίωμα επιλογής (option) έναντι κάποιου ανταλλάγματος που παραχώρησε στον άλλο συμβαλλόμενο δηλώσει ότι επιθυμεί την εκτέλεση της σύμβασης. Ειδικότερες μορφές ασφαλιστικών συμβάσεων είναι: η αγοραπωλησία «επί δωρώ», η αγοραπωλησία «επί διπλασιάσω ή πολλαπλασιασμών και το Stallage.
- (δ) Σύμβαση μεταφοράς. Σε αυτή ο ένας συμβαλλόμενος παραδίδει στον άλλο μια ποσότητα κινητών αξιών, εισπράττοντας το τίμημα τους στην τρέχουσα τιμή τους. Μετά από ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, ο πρώτος συμβαλλόμενος επιστρέφει στον δεύτερο τα χρήματα και παίρνει πίσω τις κινητές αξίες. Τα χρήματα ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς

⁴ Κ.Καραμάνης, Χρηματιστήριο Αξιών Σελ.2

την συγκεκριμένη στιγμή είτε είναι ίσα με αυτά που είχε εισπράξει (μεταφορά στο άρτιο), είτε είναι περισσότερα (report), είτε είναι λιγότερα (deport).

Οι χρηματιστηριακές συναλλαγές γίνονται σε «συνεδριάσεις Χρηματιστηρίου» που πραγματοποιούνται στις εργάσιμες ημέρες και σε καθορισμένες ώρες. Παλαιότερα η σύναψη των συμβάσεων γινόταν με εκφώνηση και αντιφώνηση στο κυκλικό κιγκλίδωμα (κύκλος ή πάτωμα ή κάγκελο) γύρω από το οποίο συγκεντρωνόταν οι Χρηματιστές. Σήμερα για την διενέργεια συναλλαγών έχει εισαχθεί στα περισσότερα Χρηματιστήρια το Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Α.Σ.Η.Σ) με τοποθέτηση τερματικών και τηλεφώνων για τη διενέργεια συναλλαγών και ενός ηλεκτρονικού πίνακα (ταμπλό) στον οποίο αναγράφονται οι τιμές των κινητών αξιών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο.

Οι τιμές των κινητών αξιών του Χρηματιστηρίου διακρίνονται ως εξής:

- * Τιμή ανοίγματος. Είναι η πρώτη τιμή στην οποία γίνεται συναλλαγή για κάθε κινητή αξία, σε μια συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου.

- * Τιμή κλεισίματος. Είναι η τελευταία τιμή σε κάθε κινητή αξία σε μια συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου.

- * Τιμή τοις μετρητοίς. Είναι η τιμή για συναλλαγές τοις μετρητοίς

- * Τιμές «επί προθεσμία» ή προθεσμιακές. Είναι οι τιμές για προθεσμιακές συναλλαγές.

- * Τιμές συμφητισμού. Είναι συμβατές τιμές που καθορίζονται από την διοίκηση του Χρηματιστηρίου για να γίνει βάση αυτών ένας συμφητισμός.

Κάθε μέρα, μετά την λήξη της συνεδρίασης εκδίδεται επίσημο Δελτίο Τιμών.

2.4. Παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία ενός Χρηματιστηρίου Αξιών

Η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων και συνεπώς η πορεία ενός Χρηματιστηρίου Αξιών επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες όπως:

1) Από την οικονομική κατάσταση της χώρας

Η οικονομική κατάσταση μιας χώρας επηρεάζει θετικά, ή αρνητικά τα κέρδη των εταιριών και συνεπώς τη ζήτηση για χρηματιστηριακούς τίτλους.

Επίσης το επενδυτικό κοινό επηρεάζεται θετικά όταν κρίνει ότι η οικονομική κατάσταση είναι καλή και υπάρχουν προοπτικές βελτίωσης της. Επικρατεί, όπως λέγεται, αισιοδοξία στην αγορά και αυξάνεται η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων. Το αντίθετο συμβαίνει σε περίπτωση που η οικονομία βρίσκεται σε στασιμότητα και υπάρχει απαισιοδοξία για το μέλλον της.

2) Από τον πληθωρισμό

Το ύψος του πληθωρισμού είναι καθοριστικό για την ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων. Ο πληθωρισμός αναδιανέμει το εισόδημα από τους μισθούς στα κέρδη των εταιριών, γιατί οι εταιρίες προσπαθούν να ενσωματώσουν τον πληθωρισμό στο κόστος παραγωγής τους και στην τιμή πώλησης των προϊόντων τους. Τα κέρδη των επιχειρήσεων αυξάνονται καθώς και τα μερίσματα που διανέμουν και οι επενδυτές στρέφονται προς την αγορά μετοχών.

3) Από τη φορολογία

Αν το κράτος δίνει φορολογικές απαλλαγές στα εισοδήματα από χρηματιστηριακούς τίτλους, τότε αυτοί γίνονται ελκυστικότεροι για την τοποθέτηση των αποταμιεύσεων του

κοινού. Αντίθετα αν από τη φορολογική πολιτική ευνοούνται οι καταθέσεις σε διάφορα πιστωτικά ιδρύματα, τότε το ενδιαφέρον των επενδυτών για χρηματιστηριακούς τίτλους μειώνεται.

4) Από το ύψος των επιτοκίων

Τα υψηλά επιτόκια, όταν είναι μεγαλύτερα από το επίπεδο του πληθωρισμού, προκαλούν στροφή του επενδυτικού κοινού στην τραπεζική αγορά. Αντίθετα η μείωση των επιτοκίων τονώνει το ενδιαφέρον των επενδυτών για τη χρηματιστηριακή αγορά.

5) Από τις ισοτιμίες των νομισμάτων

Οι διακυμάνσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων μπορεί να προκαλέσουν εισροή ξένων κεφαλαίων ή διαφυγή ντόπιων κεφαλαίων προς άλλες χώρες. Επίσης επηρεάζουν θετικά ή αρνητικά τις προσδοκίες των επενδυτών και συνεπώς τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων.

6) Από την οργάνωση του Χρηματιστηρίου

Ένα καλά οργανωμένο Χρηματιστήριο εμπνέει εμπιστοσύνη στο επενδυτικό κοινό και προσελκύει περισσότερους μικρό-αποταμιευτές, σαν μέσο αξιοποίησης των οικονομιών τους.

7) Από την παιδεία και την πληροφόρηση του κοινού

Όσο καλύτερα είναι πληροφορημένο το κοινό για το είδος των τίτλων που διαπραγματεύονται σ' ένα Χρηματιστήριο, ποιες είναι οι αποδόσεις που του αποφέρουν σε σχέση με άλλες τοποθετήσεις των κεφαλαίων του, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να επενδύσει σε χρηματιστηριακούς τίτλους

8) Από την πολιτική κατάσταση της χώρας

Η πολιτική αβεβαιότητα επηρεάζει αρνητικά την οικονομία μιας χώρας και τη χρηματιστηριακή αγορά. Ένας λόγος που η χρηματιστηριακή αγορά δεν αναπτύχθηκε στην Ελλάδα ήταν οι συχνές πολιτικές αναταραχές και οι πόλεμοι στους οποίους συμμετείχε η χώρα μας.

9) Από διάφορα διεθνή γεγονότα

Διεθνή γεγονότα όπως συρράξεις, πόλεμοι, ανεργία, πετρελαϊκή κρίση επηρεάζουν τις χρηματιστηριακές αγορές σ' όλο τον κόσμο δυσμενώς. Οι επενδυτές στρέφονται σε τοποθετήσεις των κεφαλαίων τους με λιγότερο κίνδυνο και απομακρύνονται από το χρηματιστήριο ή κρατούν επιφυλακτική στάση. Υπάρχουν ορισμένοι δείκτες οι οποίοι δημοσιεύονται στον οικονομικό τύπο και δείχνουν τη θέση της οικονομίας και τη μελλοντική της κατεύθυνση. Οι οικονομικοί αυτοί δείκτες ονομάζονται Leading Indicators, Δείκτες ενδεικτικοί κατεύθυνσης σε ελεύθερη μετάφραση. Οι κυριότεροι απ' αυτούς είναι ο δείκτης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος, ο δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής, ο δείκτης Απασχόλησης ή Ανεργίας, ο δείκτης Χονδρικής και Λιανικής Πώλησης, ο δείκτης του Πληθωρισμού και ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου.

Έτσι θα λέγαμε ότι η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων, μεταξύ άλλων, είναι το βαρόμετρο για την οικονομία μιας χώρας.

Παρακάτω παρατίθεται σύντομα η ιστορία του Χ.Α.Α. τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια. Χωρίζεται σε περιόδους:

- α) Η πρώτη περίοδος είναι από το 1983 έως το 1986. Στην περίοδο αυτή θα λέγαμε ότι το ΧΑΑ βρισκόταν σε λήθαργο.
- β) Στη δεύτερη περίοδο από το 1987 έως το 1990 γνώρισε μια πρωτοφανή άνθηση στη μακρόχρονη ιστορία του.
- γ) Η τρίτη περίοδος, από το 1991 έως το 1993, μπορεί να μην είναι από τις καλύτερες για το Χ.Α.Α., αλλά σ' αυτή συνέβηκαν πολλές σημαντικές αλλαγές στην οργάνωση και τη λειτουργία του.
- δ) Η τελευταία περίοδος από το 1994 έως το 1998.

2.5. Αντικείμενο χρηματιστηριακών συναλλαγών

Αντικείμενο χρηματιστηριακών συναλλαγών είναι οι κινητές αξίες που ονομάζονται Χρηματιστηριακά πράγματα και έχουν εισαχθεί μετά από κάποια διαδικασία στο Χρηματιστήριο. Ειδικότερα χρηματιστηριακά πράγματα είναι:

2.5.1. Μετοχές

Η Ανώνυμη Εταιρία (Α.Ε.) είναι η τελειότερη μορφή εταιρίας. Το κεφάλαιο της δεν μπορεί να είναι μικρότερο των 20.000.000 δρχ. και διαιρείται σε μικρότερα μέρη τα οποία αντιπροσωπεύονται από τις μετοχές. Η κατανομή αυτή σε μικρά μερίδια δίνει το δικαίωμα συμμετοχής σ' αυτό όχι μόνο μεγάλων αλλά και μικρών αποταμιευτών.

Ο κάτοχος της μετοχής ονομάζεται μέτοχος και είναι συνεταίρος στην ανώνυμη εταιρία κατά το ποσό των μετοχών του. Έχει δικαίωμα να συμμετέχει στα καθαρά κέρδη της Α.Ε., στην περιουσία της και στη Γενική Συνέλευση (Γ.Σ.) των μετόχων, που είναι το ανώτατο όργανο των επιχειρηματικών αποφάσεων.

Η ονομαστική αξία των μετοχών μπορεί να είναι από 100 μέχρι 30.000 δρχ. Εκδίδονται απλές, (μία μετοχή) ή πολλαπλές (φύλλο των πέντε, των δέκα κ.λ.π. μετοχών). Κάθε μετοχή απλή ή πολλαπλή έχει πάνω της γραμμένο το Μετοχικό Κεφάλαιο (Μ.Κ.) της Α.Ε., τον αριθμό των μετοχών στις οποίες διαιρείται το Μ.Κ. και την αξία της μετοχής. Οι μετοχές διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

1) Ονομαστικές μετοχές

Λέγονται οι μετοχές πάνω στις οποίες γράφεται το όνομα και τα στοιχεία του κατόχου τα οποία καταχωρούνται και στο μητρώο μετόχων.

Υποχρεωτικά εκδίδονταν ονομαστικές οι μετοχές Τραπεζών, Ασφαλιστικών Εταιριών, Εταιριών Κοινής Ωφέλειας (Δ.Ε.Η., Ο.Τ.Ε., Ε.Ρ.Τ. κ.λπ.) και εταιριών έκδοσης ημερήσιου τύπου, μέχρι το Μάιο 1994.

Από τη δημοσίευση του φορολογικού νόμου 2214/94 οι μετοχές των ημεδαπών ανωνύμων εταιριών που έχουν αντικείμενο εργασιών την εκμετάλλευση κλινικών, διαγνωστικών κέντρων, κέντρων αποθεραπείας και αποκατάστασης, γηροκομείων, εκπαιδευτηρίων, φροντιστηρίων, ινστιτούτων επαγγελματικής κατάρτισης, επαγγελματικών

σχολών και γενικά την παροχή ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης ή εκπαίδευσης οποιασδήποτε μορφής και βαθμίδας, είναι υποχρεωτικά ονομαστικές στο σύνολο τους.

Το ίδιο ισχύει και για τις λοιπές ημεδαπές ανώνυμες εταιρίες (με εξαίρεση τις ξενοδοχειακές, αυτές που ασχολούνται με την ανέγερση και πώληση οικοδομών, καθώς και τις εταιρίες που τελούν υπό εκκαθάριση) εφόσον τα κεφάλαιά τους, στα οποία περιλαμβάνονται και τα πάσης φύσης αποθεματικά που έχουν σχηματίσει, είναι επενδεδυμένα σε αστικά ακίνητα κατά ποσοστό εξήντα τοις εκατό και άνω.

Επίσης από το 1996 ονομαστικές έγιναν αναγκαστικά οι μετοχές των τεχνικών εταιριών, που αναλαμβάνουν δημόσια έργα ποσού άνω του 1 δις.

2) Ανώνυμες μετοχές

Λέγονται οι μετοχές στις οποίες δεν γράφεται το όνομα του κατόχου. Ονομάζονται και μετοχές στον κομιστή, δηλαδή κάτοχος θεωρείται όποιος τις προσκομίζει. Οι μετοχές αυτές αποτελούνται από το κυρίως σώμα και μια σειρά μικρών αποδείξεων που ονομάζονται μερισματαποδείξεις ή κουπόνια.

Η πλειοψηφία των εισαγμένων στο Χ. Α. Α. μετοχών των βιομηχανικών και εμπορικών επιχειρήσεων ήταν ανώνυμες πριν από τον Ν. 2214/94. Οι ανώνυμες μετοχές μεταβιβάζονται με απλή παράδοση του τίτλου.

3) Κοινές μετοχές

Οι κοινές μετοχές δίνουν στο μέτοχο το δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη της Α.Ε., σε περίπτωση διάλυσης της Α.Ε., δικαίωμα στο προϊόν εκκαθάρισης και το δικαίωμα ψήφου στις Γενικές Συνελεύσεις.

Οι κάτοχοι των κοινών μετοχών εκλέγουν τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου (Δ.Σ.), εγκρίνουν τον Ισολογισμό, τροποποιούν το καταστατικό κ.λπ., δηλαδή παίρνουν όλες τις σημαντικές αποφάσεις για την πορεία της Α.Ε.

4) Προνομιούχες μετοχές

Είναι εκείνες, που εκτός από τα δικαιώματα των κοινών μετοχών δίνουν στον κάτοχο τους ορισμένα προνόμια. Να παίρνει το πρώτο μέρος (6% επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής) πριν από τους κατόχους κοινών μετοχών και να ικανοποιείται προνομιακά από το προϊόν της εκκαθάρισης. Επίσης είναι δυνατό, σε περίπτωση που δεν επαρκούν ή δεν υπάρχουν κέρδη σε ορισμένες χρήσεις, οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών να δικαιούνται προνομιακής καταβολής του πρώτου μερίσματος σωρευτικά ακόμα και γι' αυτές τις χρήσεις, από τα κέρδη των επόμενων χρήσεων.

Οι προνομιούχες μετοχές κατά κανόνα στην Ελλάδα εκδίδονται χωρίς δικαίωμα ψήφου, γι' αυτό στο Χ.Α.Α. η τιμή τους είναι μικρότερη απ' αυτή των κοινών. Οι εισαγμένες στο Χ.Α.Α. ανώνυμες εταιρίες δικαιούνται να εκδίδουν προνομιούχες μετοχές μόνο μέχρι 40% του συνόλου των μετοχών τους.

Με τις μετοχές δεν πρέπει να συγχέονται οι ιδρυτικοί τίτλοι οι οποίοι δίνονται στους ιδρυτές μιας Α.Ε. συνήθως για ανταμοιβή των υπηρεσιών τους και έχουν δικαίωμα συμμετοχής κατά ένα ποσοστό στα καθαρά κέρδη.

Οι ιδρυτικοί τίτλοι είναι συνήθως ονομαστικοί και μεταβιβάζονται όπως οι ονομαστικές μετοχές. Είναι δυνατή η μετατροπή σε μετοχές των εξαιρετικών ιδρυτικών τίτλων.

2.5.1.1. Τιμές Μετοχών

- 1) **Ονομαστική.** Λέγεται η τιμή που γράφεται πάνω στη μετοχή. Λέγεται και ονομαστική αξία.
- 2) **Τιμή έκδοσης στο άρτιο.** Όταν οι μέτοχοι για να αποκτήσουν τη μετοχή πληρώνουν την ονομαστική της αξία.
- 3) **Τιμή έκδοσης υπέρ το άρτιο.** Η διάθεση των μετοχών γίνεται σε τιμή μεγαλύτερη από την ονομαστική τους αξία.
- 4) **Τιμή έκδοσης υπό το άρτιο.** Η τιμή διάθεσης των μετοχών είναι μικρότερη από την ονομαστική. Ο νόμος όμως στην Ελλάδα απαγορεύει την έκδοση μετοχών σε τιμή μικρότερη του αρτίου.
- 5) **Εσωτερική ή Λογιστική Τιμή.** Είναι η τιμή που βρίσκεται αν διαιρέσουμε την Καθαρά Περιουσία της Α.Ε. δια του αριθμού των μετοχών της, όπου Καθαρή Περιουσία = Ενεργητικό - Κυρίως Παθητικό.
- 6) **Χρηματιστηριακή αξία.** Είναι η τιμή που διαμορφώνεται από την προσφορά και τη ζήτηση μιας συγκεκριμένης μετοχής μέσα στο Χρηματιστήριο.
- 7) **Πραγματική τιμή ή τιμή αγοράς.** Είναι εκείνη που προκύπτει αν διαιρέσουμε την Πραγματική Καθαρή Περιουσία της Α.Ε. δια του αριθμού των μετοχών της, όπου Πραγματική Καθαρή Περιουσία = Τρέχουσες τιμές Ενεργητικού + Υπεραξία - Παθητικό.

2.5.2. Ομολογίες-Ομολογιακά δάνεια

Όταν οι επιχειρήσεις, το Κράτος και διάφοροι Οργανισμοί χρειάζονται μεγάλα κεφάλαια για μακροχρόνιες επενδύσεις ή για να αντιμετωπίσουν άλλες ανάγκες τους, μπορούν να τα αντλήσουν από πολλούς επενδυτές εκδίδοντας ομολογιακό δάνειο.

Το ομολογιακό δάνειο διαιρείται σε ίσα μικρά τμήματα, τα οποία αντιπροσωπεύονται με τίτλους, τις ομολογίες. Οι ομολογίες είναι αριθμημένες και σε κάθε μία αναγράφεται η ονομαστική της αξία και το επιτόκιο του δανείου. Οι ομολογίες συνοδεύονται από μια σειρά μικρών αποδείξεων, που λέγονται τοκομερίδια.

Ο κάτοχος των ομολογιών λέγεται ομολογιούχος και είναι δανειστής της επιχείρησης, του Κράτους ή του Οργανισμού, που εξέδωσε το ομολογιακό δάνειο.

Οι τίτλοι των ομολογιών εκδίδονται απλοί ή πολλαπλοί. Κάθε τίτλος έχει δύο αριθμήσεις, τον αύξοντα αριθμό του και τον αριθμό των ομολογιών που αντιπροσωπεύει.

Η εξόφληση των ομολογιακών δανείων, η διάρκεια των οποίων είναι απο 10 έως 20 χρόνια, γίνεται συνήθως με ετήσιες κληρώσεις ομολογιών. Τα ομολογιακά δάνεια διακρίνονται:

1) Ανάλογα με την ιδιότητα τον εκδότη.

Σε Κρατικά, Δημοσίων Επιχειρήσεων ή Οργανισμών, ιδιωτικών επιχειρήσεων, Δήμων και Κοινοτήτων.

2) Ανάλογα με το βαθμό ασφαλείας που παρέχουν στον ομολογιούχο δανειστή.

Σε δάνεια κοινά που δεν παρέχουν καμιά άλλη ασφάλεια εκτός από την οικονομική επιφάνεια του εκδότη. Σε δάνεια που ασφαρίζονται με υποθήκη πάνω στην περιουσία του εκδότη. Σε δάνεια που η ονομαστική τους αξία είναι είτε σε ξένα νόμισμα (Προπολεμικά Εθνικά Δάνεια) είτε ασφαρίζονται με ρήτρα ξένου νομίσματος (συνάλλαγμα).

3) Ανάλογα με τον τρόπο εξόφλησης τους.

Σε δάνεια που εξοφλούνται μια φορά, όταν λήξουν όλες μαζί οι ομολογίες και σε δάνεια που εξοφλούνται τμηματικά, με κληρώσεις των ομολογιών στο άρτιο ή υπέρ το άρτιο.

Σε πάγια ομολογιακά δάνεια, όταν ο εκδότης έχει το δικαίωμα της αναβολής της εξόφλησης επ' αόριστο (Εθνικό Δάνειο 1889) και σε δάνεια που εξοφλούνται με ετήσιες τοκοχρεολυτικές αποδείξεις, οπότε μειώνεται η ονομαστική αξία των ομολογιών και αφού

αποκοπεί η τελευταία απόδειξη, το σώμα της ομολογίας είναι χωρίς αξία (Δάνειο Απαλλοτριώσεως 1958).

4) Ομολογιακά δάνεια εσωτερικά και εξωτερικά

Τα εσωτερικά εκδίδονται σ' ένα κράτος και οι ομολογίες και τα τοκομερίδια τους εξοφλούνται με το εθνικό νόμισμα της χώρας που τα εκδίδει.

Εξωτερικά είναι αυτά που εκδίδονται σε ξένο νόμισμα και καλύπτονται και από ξένους εκτός των ορίων της εκδότριας χώρας, αλλά πληρώνεται σε συνάλλαγμα μόνο το μέρος των ομολογιών, που βρίσκονται εκτός της χώρας (Προπολεμικά σε συνάλλαγμα Εθνικά Δάνεια).

5) Ομολογιακά δάνεια μετατρέψιμα σε μετοχές

Εκδίδονται από τις Α.Ε. και μπορεί ο κάτοχος των ομολογιών να τις μετατρέψει σε ορισμένο χρόνο και υπό ορισμένους όρους σε μετοχές της εταιρίας. Η έκδοση των δανείων αυτών γίνεται για να προσελκύσει μεγαλύτερο αριθμό επενδυτών.

Κατά πόσο συμφέρει τον κάτοχο τέτοιων ομολογιών να κάνει χρήση του δικαιώματος του, εξαρτάται από την τιμή των μετοχών της εταιρίας. Αν οι εργασίες της εταιρίας πηγαίνουν καλά και τα κέρδη της αυξάνονται, αυξάνεται και η τιμή των μετοχών της και συμφέρει τον ομολογιούχο να μετατρέψει τις ομολογίες σε μετοχές. Αν αντίθετα η τιμή των μετοχών μένει σταθερή ή μειώνεται, δεν συμφέρει τον ομολογιούχο να μετατρέψει τις ομολογίες σε μετοχές, γιατί το εισόδημα του θα είναι μικρότερο.

6) Ομολογιακά λαχειοφόρα δάνεια

Οι ομολογιούχοι σ' αυτά τα δάνεια εκτός από τον τόκο που εισπράττουν κάθε χρόνο και τυχόν δικαίωμα σε κλήρωση των ομολογιών υπέρ το άρτιο, συμμετέχουν και σε κληρώσεις χρηματικών λαχείων. Αυτές γίνονται σε διάφορα χρονικά διαστήματα μαζί με την κλήρωση ορισμένου αριθμού ομόλογων. Τέτοια δάνεια έχει εκδώσει μεταπολεμικά το Ελληνικό Δημόσιο (Δάνειο Ενοποιήσεως 1962).

7) Ομολογιακά δάνεια σταθερού και μεταβλητού εισοδήματος

Σταθερού εισοδήματος είναι τα δάνεια που κατά τη διάρκεια της ζωής τους δίνουν ένα σταθερό τόκο, δηλαδή ένα σταθερό εισόδημα (Δάνεια Οικονομικής Αναπτύξεως του Ελληνικού Δημοσίου με επιτόκιο 7,5%).

Ενώ τα ομολογιακά δάνεια που ο τόκος τους κυμαίνεται ανάλογα με το πως διαμορφώνεται κάποια άλλη επένδυση, λέγονται μεταβλητού εισοδήματος (Δάνειο Δ.Ε.Η. 1971, του οποίου ο τόκος εξαρτιόταν από την τιμή του δολαρίου).

8) Ομολογιακά δάνεια χωρίς τοκομερίδια (Zero Coupon)

Τα δάνεια αυτά εκδίδονται κάτω από την ονομαστική τιμή (υπό το άρτιο), εξοφλούνται στο άρτιο και δεν δίνουν τόκο σε ορισμένα χρονικά διαστήματα, γι' αυτό στο σώμα των ομολογιών τους δεν έχουν προσαρτημένα τοκομερίδια.

Το εισόδημα που αποφέρουν αυτά τα ομολογιακά δάνεια είναι η διαφορά μεταξύ της ονομαστικής αξίας, που είναι μεγαλύτερη από την τιμή αγοράς των ομολογιών και εισπράττεται όταν λήξει η διάρκεια ζωής τους.

Διαφέρει η περίπτωση των ομολογιακών δανείων, των οποίων οι ομολογίες πωλούνται υπό το άρτιο (κάτω από την ονομαστική τους αξία) και εισπράττουν τον τόκο αθροιστικά στη λήξη τους.

Από τα παραπάνω είδη των ομολογιακών δανείων προκύπτουν τα εξής είδη ομολογιών:

1) Ανάλογα με τον τρόπο έκδοσης τους

- Ονομαστικές. Αναγράφεται πάνω σ' αυτές το όνομα του δικαιούχου
- Μικτές. Ονομαστικές αλλά με τοκομερίδια στον κομιστή
- Στον κομιστή. Μεταβιβάζονται με απλή παράδοση
- Σε διαταγή. Ονομαστικές αλλά μεταβιβάζονται με οπισθογράφηση

2) Ανάλογα με την τιμή έκδοσης τους

- Έκδοσης στο άρτιο. Η τιμή έκδοσης συμπίπτει με την ονομαστική τους αξία.

- Έκδοσης υπό το άρτιο. Η τιμή έκδοσης είναι κάτω από την ονομαστική αξία.
- 3) Ανάλογα με τον τρόπο εξόφλησης τους
- Εξοφλητέες στο άρτιο. Η αξία εξόφλησης είναι ίδια με την ονομαστική
 - Εξοφλητέες υπέρ το άρτιο. Η αξία εξόφλησης είναι μεγαλύτερη από την ονομαστική
 - Λαχειοφόροι. Δίνουν δικαίωμα σε λαχειοφόρο κλήρωση με πιθανότητα κέρδους.
 - Με συμμετοχή στα κέρδη
 - Μετατρέψιμες σε μετοχές
- 4) Ανάλογα με τις παρεχόμενες εγγυήσεις
- Συνήθεις ομολογίες. Ο δικαιούχος είναι απλός δανειστής του εκδότη του ομολογιακού δανείου.
 - Προνομιούχες. Οι ομολογίες συνοδεύονται με υποθήκη στα πάγια περιουσιακά στοιχεία του εκδότη ή ενέχυρο στα κινητά περιουσιακά στοιχεία του.

2.5.3.Ομόλογα

2.5.3.1.Τραπεζικά Ομόλογα

Τα τραπεζικά ομόλογα είναι ανώνυμοι τίτλοι ομολογιακών δανείων που εκδίδονται από τις τράπεζες κατόπιν απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Νομισματικής Επιτροπής.

Τα κεφάλαια που συγκεντρώνονται από τα τραπεζικά ομόλογα χρησιμοποιούνται αποκλειστικά για παραγωγικές επενδύσεις που βοηθούν την οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Τέτοια είναι τα προγράμματα ίδρυσης, επέκτασης, εκσυγχρονισμού και εξυγίανσης βιομηχανιών και βιοτεχνιών ή για προγράμματα στεγαστικών δανείων.

Οι τράπεζες που είναι εξουσιοδοτημένες να εκδίδουν ομόλογα είναι:

- * Η Εθνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως (Ε.Τ.Β.Α)
- * Η Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Αναπτύξεως (Ε.Τ.Ε.Β.Α)
- * Η Τράπεζα Επενδύσεων
- * Η Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος (Ε.Κ.Τ.Ε)
- * Η Εθνική Στεγαστική Τράπεζα της Ελλάδος (Ε.Σ.Τ.Ε)

Σε κάθε τραπεζικό ομόλογο γράφονται τα στοιχεία του εκδότη, η ημερομηνία έκδοσης, ο αύξοντας αριθμός του ομολόγου και οι αριθμοί της σειράς έκδοσης. Στο πίσω μέρος γράφονται οι όροι έκδοσης κάθε σειράς. Διατίθενται και εξοφλούνται κάθε μήνα από τις Τράπεζες, το Χρηματιστήριο και τα Ταχυδρομικά Ταμιευτήρια. Μπορούν επίσης να προεξοφληθούν, πριν τη λήξη τους, στο Χρηματιστήριο (όπου εισέρχονται ένα μήνα μετά από την έκδοση τους) ή στην εκδότρια Τράπεζα μετά ένα εξάμηνο από την έκδοση τους. Τα κυριότερα είδη τραπεζικών ομολόγων είναι:

- * Ετήσια. Δεν έχουν τοκομερίδια. Ανανεώνονται σιωπηρά μέχρι και 4 ακόμη χρόνια, εάν δεν εξοφληθούν 3 μήνες μετά την λήξη τους. Τα επιτόκιο που ισχύει κάθε φορά είναι αυτό με το οποίο εκδίδει η Τράπεζα νέα ομόλογα της ίδιας κατηγορίας. Μετά από τα 4 χρόνια δεν αποφέρουν τόκους.
- * Ομόλογα ΕΤΒΑ (6 μηνών - 9 μηνών και 12 μηνών). Η σειρά αυτή έχει το πλεονέκτημα ότι μπορούν να προεξοφληθούν μετά 6 ή 9 μήνες από την έκδοση τους, χωρίς ο επενδυτής να χάνει τους τόκους.
- * Διετή και τριετή τραπεζικά ομόλογα. Έχουν τοκομερίδια για την είσπραξη των τόκων. Δεν ανατοκίζονται και δεν ανανεώνονται πέρα από το χρονικό διάστημα για το οποίο εκδόθηκαν.
- * Ανατοκιζόμενα ομόλογα ΕΤΒΑ. Είναι τριετή με ανατοκιζόμενο επιτόκιο. Μοιάζουν με τις ομολογίες χωρίς τοκομερίδια ως προς την είσπραξη του εισοδήματος τους και τον υπολογισμό του επιτοκίου τους.

2.5.3.2. Ομόλογα Ελληνικού Δημόσιον (Ο.Ε.Δ)

Το Ελληνικό Δημόσιο, για να χρηματοδοτήσει τις ανάγκες του, εκδίδει από το 1987, μέσω της Τράπεζας της Ελλάδος, ομόλογα τόσο σε δραχμές όσο και με ρήτρα ξένου νομίσματος.

Τα Ο.Ε.Δ. στην αρχή εκδίδονταν ετήσια, διετή και τριετή. Σήμερα εκδίδονται τριετή, πενταετή, επταετή και δεκαετή. Έχουν προσαρτημένο στο σώμα τους, τοκομερίδια για την είσπραξη των τόκων τους, που γίνεται στο τέλος κάθε χρόνου.

Η Τράπεζα της Ελλάδος αναλάμβανε τη διάθεση τους (Κεντρικό Κατάστημα) και εξουσιοδοτούσε τις άλλες Τράπεζες, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο να διαθέτουν, να εξοφλούν και να προεξοφλούν τα Ο.Ε.Δ. Από τα 1995 εγκαινιάστηκε ένα νέο σύστημα διάθεσης τους η δημοπρασία ανταγωνιστικών προσφορών. Στη δημοπρασία μπορούν να συμμετέχουν Τράπεζες, ιδρύματα, ασφαλιστικά ταμεία, Ν.Π.Δ.Δ., Ν.Π.Ι.Δ. και φυσικά πρόσωπα. Τα Ν.Π.Ι.Δ. και τα φυσικά πρόσωπα υποβάλλουν τις προσφορές τους μέσω πιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ οι υπόλοιποι καθώς και οι χρηματιστές απ' ευθείας στην Τράπεζα της Ελλάδας. Οι Τράπεζες πωλούν τα ομόλογα στους ιδιώτες διαμορφώνοντας το επιτόκιο ανάλογα με την πολιτική τους ή το ύψος των κεφαλαίων του αγοραστή. Έτσι το επιτόκιο αλλάζει από Τράπεζα σε Τράπεζα και η ζήτηση τους διαμορφώνεται βάσει των κανόνων της προσφοράς και της ζήτησης.

Είναι τίτλοι ελεύθερα μεταβιβάσιμοι και μετατρέπονται σε ελεύθερο συνάλλαγμα, εφόσον αγοραστούν από ξένους με συνάλλαγμα μη υποχρεωτικά εκχωρητέο. Εκδίδονται και σε αυλή μορφή από το 1995.

Οι τόκοι τους φορολογούνται με 10%, εξαιρούνται οι τόκοι των ομολόγων που έχουν εκδοθεί μέχρι και την 31 η Δεκεμβρίου 1996, ανεξάρτητα αν η διάρκεια τους είναι ετήσια ή μεγαλύτερη.

Το Σεπτέμβριο του 1998 εκδόθηκε για πρώτη φορά ένα καινούργιο είδος ομολόγων, τα οποία ονομάστηκαν προμέτοχα και ήταν τριετούς, διάρκειας.

Από το 1999 οι κάτοχοι τους μπορούν να τα ανταλλάξουν με μετοχές των ΔΕΚΟ που ιδιωτικοποιήθηκαν (πχ, ΟΤΕ) ή θα ιδιωτικοποιηθούν με προνομιακή μεταχείριση. Οι τίτλοι τους έχουν επιτόκιο, είναι αφορολόγητοι, ενώ αν ανταλλάγουν, πριν τη λήξη τους ο κάτοχος του θα πάρει τον τόκο που αναλογεί από το χρόνο έκδοσης ως την ημερομηνία ανταλλαγής τους με μετοχές. Οι κάτοχοι θα έχουν επίσης έκπτωση 5% επί της τιμής διάθεσης των μετοχών των ΔΕΚΟ.

2.5.4 Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (Ε.Γ.Ε.Δ.)

Είναι τίτλοι βραχυπρόθεσμης διάρκειας οι οποίοι εκδίδονται από το Ελληνικό Δημόσιο, για να καλύπτει τις ανάγκες χρηματοδότησής του. Τους διαχειρίζεται η Τράπεζα της Ελλάδος και από τον Ιούλιο του 1985 άρχισε η διάθεσή τους σε φυσικά και νομικά πρόσωπα, ενώ μέχρι τότε διατίθονταν μόνο σε Τράπεζες.

Είναι ανώνυμοι τίτλοι και διατίθενται την τελευταία μέρα κάθε μήνα από το Κεντρικό Κατάστημα της Τράπεζας της Ελλάδος, τις εμπορικές Τράπεζες, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων καθώς και από τα μέλη του Χρηματιστηρίου.

Η διάρκειά τους είναι τρίμηνη, εξάμηνη και δωδεκάμηνη. Εάν δεν προσκομιστούν μέσα σε τριάντα ημέρες από την ημερομηνία λήξης τους για ανανέωση, θεωρείται ότι ανανεώνονται σιωπηρά για περίοδο ίση με την αρχική. Η ανανέωση αυτή γίνεται μια φορά και μετά τα Ε.Γ.Ε.Δ. παύουν να είναι τοκοφόρα. Εκδίδονται από 31/5/ 1995 και σε άλλη μορφή.

Η ονομαστική αξία των τίτλων είναι από 293,47 ευρώ έως 2.934,70 ευρώ.

Η αγορά των Ε.Γ.Ε.Δ., η μεταβίβασή τους και η εξόφλησή τους απαλλάσσεται του χαρτοσήμου και οι τόκοι τους φορολογούνται με 15%. Είναι τίτλοι ελεύθερα μεταβιβάσιμοι και ρευστοποιούνται εύκολα. Προεξοφλούνται από τις Τράπεζες, τα πιστωτικά ιδρύματα και το Χρηματιστήριο. Ο τόκος τους υπολογίζεται, τόσο στην αγορά όσο και στην προεξόφληση, με εσωτερική υφαίρεση.

Από τον Ιούνιο του 1990 η Τράπεζα της Ελλάδος (Τ.Ε.) εγκαινίασε τις πρώτες δημοπρασίες Ε.Γ.Ε.Δ. με συμφωνία επαναγοράς τους μέσα σε συγκεκριμένο διάστημα (Repos), όπου συμμετέχουν επιχειρήσεις και ιδιώτες εκτός από τις Τράπεζες.

Τον Ιανουάριο του 1997 εκδόθηκαν διετή Ε.Γ.Ε.Δ. Zero Coupon. Στην ουσία πρόκειται για ομόλογα, εφόσον έχουν μεγαλύτερη διάρκεια του έτους. Κρίθηκε σκόπιμο όμως να διαφημιστούν με αυτή την ονομασία γιατί είναι ιδιαίτερα συμπαθής στους μικροεπενδυτές και τους συντηρητικούς επενδυτές.

2.5.5. Διαφορές ομολογιών και μετοχών

Ο μέτοχος είναι συνεταίρος της Α.Ε., ενώ ο ομολογιούχος είναι απλός δανειστής του Κράτους, της εταιρίας ή του Δημοσίου Οργανισμού που εκδίδει το ομολογιακό δάνειο.

Ο μέτοχος παίρνει μέρισμα μόνο αν η επιχείρηση πραγματοποιήσει κέρδη (εξαιρούνται ορισμένες προνομιούχες μετοχές). Ενώ ο ομολογιούχος εισπράττει κάθε χρόνο τόκο, όπως κάθε δανειστής, ανεξάρτητα αν η επιχείρηση είχε κέρδη ή ζημιές.

Οι τιμές των μετοχών εξαρτώνται από την πρόοδο της Α.Ε., τα πραγματοποιούμενα κέρδη, τις επενδύσεις της και τις προοπτικές της για το μέλλον, γι' αυτό παρουσιάζουν διακυμάνσεις μικρές ή μεγάλες. Ενώ οι τιμές των ομολογιών δεν παρουσιάζουν σοβαρές διακυμάνσεις και η ονομαστική τους αξία δεν διαφέρει και πολύ από τη χρηματιστηριακή.

Όταν διαλυθεί μια Α.Ε., πρώτοι πληρώνονται από το προϊόν της εκκαθάρισης οι ομολογιούχοι (που είναι δανειστές) και κατόπιν οι προνομιούχοι και οι κοινοί μέτοχοι.

Τέλος ενώ οι τόκοι από ορισμένες ομολογίες απαλλάσσονται της φορολογίας, τα μερίσματα των μετοχών πριν διανεμηθούν φορολογούνται σαν καθαρά κέρδη της Α.Ε.

2.6 ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α.

Σήμερα στο ΧΑΑ λειτουργούν πέντε (5) επιμέρους αγορές:

1. η Κύρια Αγορά (Κ.Α)
2. η Παράλληλη Αγορά (Π.Α)
3. η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.ΧΑ)
4. η Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (Ε.ΑΓ.Α.Κ.)
5. η Δευτερογενής Εισαγωγή Μετοχών, εισαγμένων σε χρηματιστήρια εκτός Ελλάδας (Secondary listing).

2.6.1 Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στην Κύρια Αγορά

Για την εισαγωγή της στην Κύρια Αγορά η εκδότρια εταιρία πρέπει:

1. Να έχει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων (συμπεριλαμβανομένων και των αποτελεσμάτων της τελευταίας χρήσης) **11.738.811,45** ευρώ. Η προϋπόθεση αυτή δεν ισχύει για την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας με τις ήδη εισαγμένες. Με απόφαση του ΥΠΕΘΟ, ύστερα από εισήγηση του διοικητικού συμβουλίου του ΧΑΑ και της επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.) το παραπάνω ποσό μπορεί να αναπροσαρμόζεται.

2. Να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει σύμφωνα με το δίκαιο που τη διέπει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της για **τρεις** τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής της και να έχει **ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της**.

3. Οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας πρέπει να είναι **ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή**. Αν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, οι καταστάσεις αυτές καθώς επίσης και οι οικονομικές καταστάσεις των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή.

Με απόφασή της η ΕΚ μπορεί να επιτρέψει, ύστερα από γνώμη του Δ.Σ. του Χ.Α.Α, την εισαγωγή μετοχών εταιρίας με βραχύτερο βίο, εφόσον κρίνει ότι μια τέτοια παρέκκλιση είναι προς το συμφέρον της εταιρίας ή των επενδυτών και ότι η πληροφόρηση που παρέχεται στο επενδυτικό κοινό είναι επαρκής, ώστε να είναι αυτό σε θέση να σχηματίσει σαφή γνώμη για την εταιρία και τις μετοχές της.

Η ανωτέρω παρέκκλιση επιτρέπεται ιδιαίτερα στις ακόλουθες περιπτώσεις:

α) Εφόσον ποσοστό πάνω από το ενενήντα τοις εκατό (90%) του ενεργητικού της εταιρίας είναι επενδεδυμένο σε μετοχές μιας ή περισσότερων εταιριών, μία τουλάχιστον από τις οποίες είναι θυγατρική της και πληρεί τις προϋποθέσεις της 3ετούς διάρκειας και ικανοποιητικής περιουσιακής διάρθρωσης με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της.

β) Εφόσον η αιτούσα εταιρία έχει προκύψει από συγχώνευση, διάσπαση ή απόσχιση κλάδου και μια από τις εταιρίες που συγχωνεύθηκαν ή η εταιρία που διασπάστηκε ή η εταιρία από την οποία έγινε απόσχιση κλάδου πληρούσε τις προϋποθέσεις κατά το χρόνο συγχώνευσης διάσπασης ή απόσχισης κλάδου.

4. Η εταιρία θα πρέπει να έχει **ελεγχθεί φορολογικά** για όλες τις χρήσεις για τις οποίες κατά το χρόνο της υποβολής της αίτησης εισαγωγής της έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις.

Εάν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου εκτείνεται και στις εταιρίες που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση, για τις χρήσεις στις οποίες καταρτίζονταν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις.

Η αρμόδια Δ.Ο.Υ. υποχρεούται να προβεί σε φορολογικό έλεγχο και να κοινοποιήσει στην εταιρία και τις εταιρίες που περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες καταστάσεις τα σχετικά φύλλα ελέγχου μέσα σε ένα τρίμηνο από την υποβολή αίτησης της εταιρίας. Η προθεσμία αυτή παρατείνεται τρεις μήνες για εξαιρετικούς λόγους που αφορούν το μέγεθος της εταιρίας ή την έκταση των απαιτούμενων ελεγκτικών επαληθεύσεων.

5. Σε περίπτωση εισαγωγής μετοχών στο Χρηματιστήριο με δημόσια εγγραφή **μέρος των εκδιδόμενων νέων ή των υφιστάμενων μετοχών μπορεί να μη διατίθεται με δημόσια εγγραφή** υπό τις εξής προϋποθέσεις:

α) Η τιμή διάθεσης των μετοχών που δεν διατίθενται με δημόσια εγγραφή εξαιρουμένων αυτών που διατίθενται σε εργαζόμενους της εκδότριας εταιρίας, δεν θα είναι κατώτερη της τιμής στην οποία διατίθενται οι μετοχές με δημόσια εγγραφή.

β) Η ανάληψη των μετοχών, αν πρόκειται για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, που δεν διατίθενται με δημόσια εγγραφή, η καταβολή του ποσού της αύξησης και η πιστοποίηση της καταβολής του πρέπει να έχουν ολοκληρωθεί πριν την έναρξη της δημόσιας εγγραφής.

Στην περίπτωση αυτή η εκδότρια εταιρία πρέπει να έχει υποβάλει στο Δ.Σ. του Χ.Α.Α. κατάλογο προσώπων που ανέλαβαν τις μετοχές που δεν διατέθηκαν σε δημόσια εγγραφή και

κατέβαλαν την αξία τους. Ο κατάλογος αυτός πρέπει να περιέχει το ονοματεπώνυμο τη διεύθυνση κατοικίας, τον αριθμό αστυνομικής ταυτότητας ή διαβατηρίου, τον αριθμό των μετοχών που αποκτήθηκαν και την καταβληθείσα αξία τους.

γ) Προκειμένου για την εισαγωγή μετοχών εταιριών με συνολική κεφαλοποίηση -βάσει της τιμής διάθεσης των μετοχών στη δημόσια εγγραφή - που δεν υπερβαίνει τα **είκοσι τρία εκατομμύρια τετρακόσιες σαράντα επτά χιλιάδες εξακόσια είκοσι δύο ευρώ και ενενήντα λεπτά (23.447.622,90 ευρώ)**, οι μετοχές που δεν διατίθενται σε δημόσια εγγραφή δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν ποσοστό 5% των μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή.

6. Το αργότερο κατά το χρόνο λήψης της απόφασης από το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου για την εισαγωγή, πρέπει να έχει πραγματοποιηθεί **επαρκής διασπορά** των μετοχών στο κοινό εντός της ελληνικής επικράτειας και άλλου ή άλλων κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η διασπορά των μετοχών μιας εταιρίας θεωρείται επαρκής; εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αίτησης εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό μέχρι **ποσοστού 25%** του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας.

Θεωρείται επίσης επαρκής η διασπορά όταν, λόγω του μεγέθους της εταιρίας, του μεγάλου αριθμού των μετοχών της αυτής κατηγορίας και της έκτασης της διασποράς του, διασφαλίζεται και με μικρότερο ποσοστό που όμως δεν μπορεί να είναι **κατώτερο του 5%**, η ομαλή λειτουργία της αγοράς.

Για την εκτίμηση της πλήρωσης ή μη της προϋπόθεσης της επαρκούς διασποράς στο ευρύ κοινό, απαιτείται η κατανομή των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο Χ.Α.Α. **σε 2.000 τουλάχιστον πρόσωπα** σε κάθε περίπτωση. Στα πρόσωπα αυτά δεν περιλαμβάνονται εκείνα που κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο του **2% του αριθμού των μετοχών** των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο Χ.Α.Α.

7. Η αίτηση εισαγωγής στο Χ.Α.Α., πρέπει να αναφέρεται σε όλες τις μετοχές της ίδιας κατηγορίας που έχουν εκδοθεί. Σε κάθε περίπτωση **η εισαγωγή προς διαπραγμάτευση της κατηγορίας κοινών μετοχών με δικαίωμα ψήφου** αποτελεί προϋπόθεση για την εισαγωγή άλλων κατηγοριών μετοχών.

8. Η εταιρία θα πρέπει σε ικανοποιητικό χρόνο πριν από τη διάθεση των μετοχών της στο κοινό να δημοσιεύει ένα **Ενημερωτικό Δελτίο (prospectus)** σύμφωνα με το Π.Δ. 348/85 και το "ΠΡΟΤΥΠΟ ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ" που ενέκρινε το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 26/11/96. Για την κυκλοφορία και δημοσίευση του "Ενημερωτικού Δελτίου" απαιτείται προηγούμενη έγκριση του περιεχομένου από το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου. Η δημοσίευση του "Ενημερωτικού Δελτίου" είναι υποχρεωτική και για τις εισαγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο που κάνουν αύξηση κεφαλαίου με καταβολή μετρητών ή κατόπιν συγχώνευσης με απορρόφηση εταιρίας.

9. Η διάθεση με δημόσια εγγραφή νέων ή υφιστάμενων μετοχών πραγματοποιείται μόνο μέσω Τράπεζας ή Τραπεζών ή επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ) που μπορούν να προσφέρουν υπηρεσίες **αναδόχου (underwriter)**. Ο ανάδοχος εγγυάται την κάλυψη των μετοχών της έκδοσης και αγοράζει τις μετοχές που δεν θα καλυφθούν από το κοινό στην τιμή εισαγωγής αυτών στο Χρηματιστήριο.

Το ενημερωτικό δελτίο επίσης υπογράφεται εκτός από τον εκδότη των κινητών αξιών από τον ανάδοχο έκδοσης. Αν υπάρχουν περισσότεροι από ένας ανάδοχος αρκεί η υπογραφή από τον οριζόμενο **Κύριο Ανάδοχο**.

Με απόφαση του ΥΠΕΘΟ ύστερα από εισήγηση της Τράπεζας της Ελλάδας καταρτίζεται **Κανονισμός Αναδοχών** με τον οποίο ρυθμίζονται θέματα που αφορούν τις υποχρεώσεις και

την εν γένει συμπεριφορά των εταιριών που παρέχουν υπηρεσίες αναδοχής, έκδοσης και διάθεσης του συνόλου ή μέρους τίτλων καθώς και υπηρεσίες συνδεόμενες με την αναδοχή έκδοσης και διάθεσης.

Ειδικότερα με τον Κανονισμό αυτό μπορεί να θεσπίζονται ειδικές υποχρεώσεις των αναδόχων και των συμβούλων έκδοσης στην περίπτωση δημόσιας εγγραφής εισαγωγής στο Χ.Α.Α. και διάθεσης με ή χωρίς δημόσια εγγραφή υφιστάμενων ή κατόπιν αύξησης του κεφαλαίου εκδιδόμενων μετοχών ή άλλων κινητών αξιών, ή διάθεσης μετοχών ή άλλων κινητών αξιών εταιριών ήδη εισαγμένων στο Χ.Α.Α. Επίσης ρυθμίζονται θέματα που αφορούν την προπαρασκευή, τη διενέργεια, τη διεκπεραίωση, την προβολή και διαφήμιση της δημοσίας εγγραφής, τη διαδικασία εισαγωγής μετοχών στο Χ.Α.Α. με ή χωρίς δημόσια εγγραφή, τους όρους και προϋποθέσεις διενέργειας χρηματιστηριακών πράξεων με σκοπό τη σταθεροποίηση της χρηματιστηριακής τιμής μετοχών μετά την εισαγωγή και έναρξη διαπραγμάτευσης στο Χ.Α.Α.

10. Η τιμή διάθεσης των μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή καθορίζεται από τον ανάδοχο είτε πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής είτε μετά το τέλος αυτής, εφόσον κατά τη δημόσια εγγραφή εφαρμόζεται διαδικασία **βιβλίου προσφορών (book building)**.

Εάν η τιμή καθορίζεται πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής, αυτή είτε αναγράφεται στο ενημερωτικό δελτίο, είτε αναγγέλλεται το αργότερο την προηγούμενη της έναρξης της δημόσιας εγγραφής. Εφόσον κατά τη δημόσια εγγραφή εφαρμόζεται διαδικασία βιβλίου προσφορών ο ανάδοχος το αργότερο την προηγούμενη της έναρξης της δημόσιας εγγραφής ανακοινώνει ένα **εύρος τιμών της μετοχής**.

Η τελική τιμή καθορίζεται από τον ανάδοχο εντός του ανακοινωθέντος εύρους τιμών και αναγγέλλεται από αυτόν το αργότερο την επόμενη εργάσιμη ημέρα μετά την ολοκλήρωση της δημόσιας εγγραφής και πριν από την έναρξη της συνεδρίασης του Χ.Α.Α. της ημέρας εκείνης. Η τιμή διάθεσης των μετοχών στους επενδυτές που δεν συμμετείχαν στη διαδικασία του βιβλίου προσφορών αναγγέλλεται σύμφωνα με τα προηγούμενα και μπορεί να είναι η κατώτερη του ανακοινωθέντος εύρους τιμών ή και υψηλότερη αυτής, δεν μπορεί όμως να υπερβαίνει την τελική τιμή που ανακοίνωσε ο ανάδοχος για τους συμμετέχοντες στη διαδικασία βιβλίου προσφορών. Με απόφαση της ΕΚ καθορίζεται το ανώτατο ποσοστό κατά το οποίο η ανώτατη τιμή του εύρους μπορεί να υπερβαίνει την κατώτατη. Το ποσοστό αυτό δεν μπορεί να είναι ανώτερο του **δεκαπέντε τοις εκατό (15%)**.

11. Μετά την έναρξη διαπραγμάτευσης μετοχών στο Χ.Α.Α., ο κύριος ανάδοχος μπορεί να διενεργεί υπό τους όρους και τις προϋποθέσεις του Κανονισμού Αναδοχών, χρηματιστηριακές πράξεις με σκοπό **τη σταθεροποίηση της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών** αυτών, εφόσον έχει δηλώσει στο ενημερωτικό δελτίο ότι ενδέχεται να διενεργεί τέτοιες πράξεις. Η δυνατότητα αυτή παρέχεται **για τρεις (3) μήνες** από την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών.

Οι διατάξεις της προηγούμενης παραγράφου εφαρμόζονται και σε περίπτωση διενέργειας δημόσιας εγγραφής μετοχών εισαγμένων στο Χ.Α.Α. ή ύστερα από άδεια της ΕΚ σε περιπτώσεις διάθεσης στο επενδυτικό κοινό σημαντικού ποσοστού μετοχών.

Επίσης ο κύριος ανάδοχος μπορεί να διενεργεί πράξεις σταθεροποίησης της τιμής των μετοχών ή τίτλων παραστατικών μετοχών **σε χρηματιστηριακές αγορές της αλλοδαπής**, εφόσον πρόκειται για μετοχές εισαγμένες στο Χ.Α.Α.

12. Για τη με δημόσια εγγραφή κάλυψη του μετοχικού κεφαλαίου απαιτείται απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

2.6.2 Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στην Παράλληλη Αγορά

Η Παράλληλη Αγορά είναι χρηματιστηριακή αγορά όπου οι συναλλαγές γίνονται σε αξίες που δεν έχουν εισαχθεί στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου.

Η λειτουργία της άρχισε στην Ελλάδα το 1988. Δίνει τη δυνατότητα σε επιχειρήσεις μεσαίου μεγέθους να αντλήσουν κεφάλαια για τα επενδυτικά τους προγράμματα από τη χρηματιστηριακή αγορά.

Για την εισαγωγή της στην Π.Α. η εκδότρια εταιρία πρέπει:

1. Να διαθέτει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων συμπεριλαμβανομένων και των αποτελεσμάτων της τελευταίας χρήσης **2.934.702,86 ευρώ**.
2. Να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει νόμιμα τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της για **δύο (2)** τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής της και να έχει **ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της**.
3. Οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας πρέπει να είναι **ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή**. Αν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, οι καταστάσεις αυτές καθώς επίσης και οι οικονομικές καταστάσεις των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή.
4. Να έχει ικανοποιητική διασπορά των μετοχών της, η οποία θεωρείται επαρκής όταν οι μετοχές που είναι αντικείμενο εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ επενδυτικό κοινό, σε **1000 πρόσωπα τουλάχιστον** ή μέχρι ποσοστό **25%** του συνόλου των μετοχών. Στα πρόσωπα αυτά δεν περιλαμβάνονται εκείνα που κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του αριθμού των μετοχών.
5. Να έχει δημοσιεύσει πριν από τη διάθεση των μετοχών της στο κοινό **Ενημερωτικό Δελτίο (prospectus)** το οποίο πριν κυκλοφορήσει θα πρέπει να εγκριθεί από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α.
6. Η τιμή διάθεσης των μετοχών καθορίζεται από τον ανάδοχο πριν από την έναρξη δημόσιας εγγραφής είτε μετά από αυτήν όταν υπάρχει η διαδικασία βιβλίου προσφορών (book building).
7. Σε περίπτωση εισαγωγής μετοχών με δημόσια εγγραφή μέρος των εκδιδόμενων ή των υφιστάμενων μετοχών μπορεί να διατίθεται με **ιδιωτική τοποθέτηση** αρκεί να μην υπερβαίνουν σε ποσοστό το 5% των μετοχών που διατίθενται.

2.6.3 Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.ΧΑ)

Η ΝΕ.ΧΑ. συστάθηκε στο Χ.Α.Α. το 1999 και σε αυτήν εισάγονται μετοχές μικρομεσαίων δυναμικών ή καινοτόμων εταιριών. Προκειμένου μια εταιρία να εισαχθεί στη ΝΕ.ΧΑ. οι βασικές προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται είναι οι ακόλουθες.

1. Τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας να ανέρχονται τουλάχιστον στο ποσό των **586.940,57 ευρώ** για την οικονομική χρήση που προηγείται της αίτησης εισαγωγής στο Χ.Α.Α.
2. Να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της ως ανώνυμη εταιρία για **δύο (2)** τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής. Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να είναι ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή.

3. Η εταιρία πρέπει να έχει **ελεγχθεί φορολογικά** για όλες τις απολογιστικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής. Σε περίπτωση που συντάσσει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις πρέπει να έχουν ελεγχθεί και οι εταιρίες που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση κατά την τελευταία δημοσιευμένη εταιρική χρήση.
4. Να έχει ικανοποιητική διασπορά των μετοχών της, η οποία θεωρείται επαρκής εφόσον είναι κατανεμημένες στο ευρύ επενδυτικό κοινό σε ποσοστό **20%** του συνόλου των μετοχών της ίδια κατηγορίας και σε **150 φυσικά και νομικά πρόσωπα**, καθένα από τα οποία δεν μπορεί να κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του αριθμού των μετοχών.
5. Η εταιρία συντάσσει και δημοσιεύει **ενημερωτικό δελτίο** σύμφωνα με τις διατάξεις του Π.Δ. 348/85.
6. Για την εισαγωγή στη ΝΕ.ΧΑ διατίθενται με δημόσια εγγραφή στο κοινό τουλάχιστον **100.000 μετοχές αξίας τουλάχιστον 73.367,57 ευρώ**. Από τη διάθεση των μετοχών αυτών ποσοστό τουλάχιστον 80% προέρχεται από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.
7. Μέτοχος της εταιρίας που κατέχει μετοχές που αντιστοιχούν στο **5%** του μετοχικού κεφαλαίου, δεσμεύεται ότι δεν θα διαθέσει με οποιονδήποτε τρόπο:
 - το 80% των μετοχών του για ένα έτος από την εισαγωγή στη ΝΕΧΑ
 - το 50% των μετοχών του για το δεύτερο και τρίτο έτος.

Σε κάθε περίπτωση πρέπει να έχει δεσμευθεί τουλάχιστον το 80% του συνόλου των μετοχών.

8. Η εταιρία ορίζει ένα τουλάχιστον Ειδικό Διαπραγματευτή. Ο Ειδικός Διαπραγματευτής είναι μέλος του Χ.Α.Α. που συνάπτει συμβάσεις Εντός κύκλου στο όνομά του και για δικό του λογαριασμό και συμβάλει στην ενίσχυση της ρευστότητας αγοράς των μετοχών της εταιρίας. Η εταιρία πριν από την υποβολή της αίτησης εισαγωγής υπογράφει σύμβαση με ένα τουλάχιστον Ειδικό Διαπραγματευτή και σ' αυτή περιλαμβάνονται

- α) οι υποχρεώσεις και η ευθύνη του Ειδικού Διαπραγματευτή
- β) η χρονική διάρκεια της συνεργασίας του με την εταιρία που δεν μπορεί να είναι μικρότερη των τριών ετών από τη στιγμή που θα εγκριθεί η εισαγωγή των μετοχών της στο Χ.Α.Α.

γ) Κάθε όρος που αφορά την μεταβίβαση των μετοχών της.

Επίσης πριν από την έναρξη διαπραγμάτευσης οφείλει να διασφαλίσει ότι ο Ειδικός Διαπραγματευτής κατέχει συνολική ποσότητα μετοχών ίση με το 4% του συνολικού αριθμού εισαγμένων στη ΝΕ.Χ.Α. μετοχών της.

Πριν τη λήξη του χρόνου που ορίζει η σύμβαση θα πρέπει να ορίσει ένα τουλάχιστον Ειδικό Διαπραγματευτή, τον ίδιο ή άλλο και να το γνωστοποιήσει στο Χ.Α.Α. και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Για να διευκολυνθεί ο αναγνώστης ακολουθεί συγκριτικός πίνακας των όρων και προϋποθέσεων εισαγωγής στις τρεις αγορές του Χ.Α.Α.

2.6.4 Η Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (Ε.ΑΓ.Α.Κ.)

Συστάθηκε το 1997 και διαφέρει από τις προηγούμενες αγορές ως προς τις αξίες που διαπραγματεύονται σε αυτή. Την Ε.ΑΓ.ΑΚ διαχειρίζεται το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης (Χ.Κ.Θ.). ΣΙ αυτό υποβάλλονται οι φάκελοι για την εισαγωγή κινητών αξιών στο Χ.Α.Α Η απόφαση εισαγωγής λαμβάνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α.Α.

Οι τρεις κινητές αξίες που εισάγονται προς διαπραγμάτευση στην

Ε.ΑΓ.ΑΚ. είναι:

- τα ελληνικά πιστοποιητικά (ΕΛ.ΠΙΣ.)
- τα μερίδια Ελληνικών Κεφαλαίων Αναδυόμενων Αγορών (Ε.Κ.ΑΑ) .
- Οι μετοχές Εταιριών Διαχείρισης Χαρτοφυλακίων Αναδυόμενων Αγορών (Ε.Χ.ΑΑ).

Η λειτουργία της Ε.ΑΓ.ΑΚ. προβλέπεται να ενισχύσει το ρόλο της ελληνικής κεφαλαιαγοράς στα Βαλκάνια.

2.6.5. Η δευτερογενής εισαγωγή μετοχών (Secondary listing)

Εταιρίες με έδρα και δραστηριότητα εκτός Ελλάδας μπορούν να εισάγουν τις μετοχές τους σε μια από τις παραπάνω αγορές του Χ.Α.Α. Εταιρίες που εδρεύουν σε χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης μπορούν να εισαχθούν στο Χ.Α.Α. ακόμα και αν οι μετοχές τους δεν είναι εισαγμένες σε άλλο Χρηματιστήριο.

Εταιρίες εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης δεν μπορούν να εισαχθούν στο Χ.Α.Α. εκτός και αν έχουν εισαχθεί προηγουμένως στο Χρηματιστήριο της χώρας που εδρεύει η εταιρία.

Οι προϋποθέσεις για την εισαγωγή μετοχών εταιριών που δεν εδρεύουν στην Ελλάδα είναι ίδιες με τις προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών ελληνικών εταιριών σε κάθε μία από τις αγορές του Χ.Α.Α. με τις εξής διαφορές:

- Η αλλοδαπή εταιρία θα πρέπει να συντάσσει λογιστικές καταστάσεις σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα
- Ο κύριος ανάδοχος θα πρέπει να παραθέσει επιπλέον στο ενημερωτικό δελτίο τις διαφορές του ελληνικού δίκαιου που διέπει την αλλοδαπή εταιρία σε θέματα που αφορούν στα δικαιώματα μειοψηφίας, στη μερισματική πολιτική και στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων τόσο για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου όσο και για άλλα θέματα.

Οι αλλοδαπές εταιρίες που εισάγουν τις μετοχές τους σε μια από τις αγορές του Χ.Α.Α. έχουν τις ίδιες υποχρεώσεις με τις ελληνικές.

2.7 Αναστολή Διαπραγμάτευσης Τοποθέτηση υπό επιτήρηση μετοχών διαγραφή εισαγμένης εταιρίας

Η αναστολή διαπραγμάτευσης μιας μετοχής γίνεται για να προστατευτεί το επενδυτικό κοινό και να διασφαλιστεί η ομαλή λειτουργία της Αγοράς. Σημαίνει ότι προσωρινά δεν μπορεί να διαπραγματεύεται η μετοχή στο Χ.Α.Α. Απαιτείται απόφαση του Δ.Σ του Χ.Α.Α. και κοινοποιείται από τον Πρόεδρο και εφόσον η εταιρία δεν έχει συμμορφωθεί μέσα σε ένα εξάμηνο από τη γραπτή προειδοποίηση, η οποία απευθύνεται σε αυτή από τις αρμόδιες αρχές στις εξής περιπτώσεις:

- α) αν η εταιρία δεν τηρεί καθ' υποτροπή τις διατάξεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

β) αν τα μέλη του Δ.Σ, διευθύνοντες σύμβουλοι ή υπάλληλοι έχουν τιμωρηθεί καθ' υποτροπή ν για παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας

γ) αν η εταιρία και οι νόμιμοι εκπρόσωποί της μέσα στα πλαίσια των δραστηριοτήτων της εταιρίας έχουν καταδικαστεί τελεσίδικα για απάτη, φοροδιαφυγή και λαθρεμπορία.

δ) αν η εταιρία παραλείπει να ενημερώνει έγκαιρα το Χ.Α.Α. για οποιοδήποτε γεγονός, το οποίο από τη φύση του μπορεί να επηρεάσει την τιμή των μετοχών της εταιρίας.

Εταιρίες υπό αναστολή για να επανεισαχθούν για διαπραγμάτευση πρέπει να υποβάλλουν στο Χ.Α.Α. για έγκριση πλήρες Ενημερωτικό Δελτίο ή ισοδύναμο σημείωμα όπου να εμφανίζεται η διασπορά των μετοχών, η κύρια δραστηριότητά τους και οι λόγοι που δικαιολογούν τη βιωσιμότητά τους και τις προοπτικές τους.

Η διαγραφή μιας εταιρίας είναι μέτρο πιο δραστικό και απαιτεί απόφαση της ΕΚ μετά από σύμφωνη γνώμη του Δ.Σ του Χ.Α.Α. και εφόσον η εταιρία δεν έχει συμμορφωθεί μέσα σε ένα εξάμηνο με τις υποδείξεις της γραπτής προειδοποίησης που της έχουν απευθύνει οι αρμόδιες αρχές του Χ.Α.Α. Η διαγραφή προβλέπεται στις εξής περιπτώσεις.

α) Το ύψος των ετήσιων πραγματικών συναλλαγών δεν υπερβαίνει το 1% του συνολικού αριθμού των μετοχών της εταιρίας.

β) Η εταιρία έχει αρνητική καθαρή θέση στις δύο τελευταίες χρήσεις.

γ) Η εταιρία έχει κηρυχθεί σε πτώχευση ή τελεί υπό εκκαθάριση.

δ) Μετά **από αίτηση της εκδότριας εταιρίας**. Η αίτηση υποβάλλεται μετά από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της εκδότριας εταιρίας που λαμβάνεται με πλειοψηφία 95% επί του συνόλου των δικαιουμένων ψήφου για κάθε κατηγορία μετοχών για την οποία υποβάλλεται αίτηση διαγραφής.

ε) Όταν η ΕΚ. αποφασίσει αυτεπάγγελτα ή μετά από εισήγηση του Χ.Α.Α. διότι έχει την πεποίθηση ότι, λόγω ειδικών συνθηκών, η ομαλή και κανονική αγορά μιας κινητής αξίας δεν μπορεί να διατηρηθεί.

Η τοποθέτηση υπό επιτήρηση είναι ένα προληπτικό μέτρο που, χωρίς να αναστέλλει τη διαπραγμάτευση μιας μετοχής, προειδοποιεί τους επενδυτές ώστε να μην υποστούν μελλοντικά ζημιές.

Το μέτρο εφαρμόστηκε πρώτη φορά το Φεβρουάριο του 1997 για τη μετοχή της ΕΛΒΙΕΜΕΚ που τελικά στις 27/6/97 ανεστάλη η διαπραγμάτευσή της.

Με απόφαση του Δ.Σ του Χ.Α.Α. μπορούν να ενταχθούν στην κατηγορία "υπό επιτήρηση" μετοχές εισαγμένων εταιριών όταν υπάρχουν διαζευκτικά ή σωρευτικά οι παρακάτω λόγοι:

- Έχουν ανακοινωθεί για τις εταιρίες αυτές γεγονότα που θέτουν σε αμφισβήτηση τη βιωσιμότητά τους.
- Τα αποτελέσματα που παρουσιάζουν δημιουργούν αμφιβολία για την ομαλή πορεία των εργασιών τους και από τις ετήσιες δημοσιευμένες καταστάσεις προκύπτουν τα παρακάτω:
 1. τα ετήσια αποτελέσματα προ φόρων είναι αρνητικά για τις τρεις(3) τουλάχιστον τελευταίες χρήσεις χωρίς να υπάρχουν σοβαρές ενδείξεις για μείωση των ζημιών και ανάκαμψη της κερδοφορίας
 2. τα αποτελέσματα προ φόρων της τελευταίας χρήσης παρουσιάζουν απότομη και

σημαντική πτώση και συγκεκριμένα είναι αρνητικά, σε απόλυτο μέγεθος μεγαλύτερα από τα αντίστοιχα κέρδη της χρήσης που προηγήθηκε και μεγαλύτερα από το 20% του κύκλου εργασιών της εταιρίας

3. οι εταιρίες έχουν ιδιαίτερα χαμηλή παραγωγική δραστηριότητα που απεικονίζεται σε πολύ μικρό κύκλο εργασιών χωρίς να ανήκουν στον κλάδο των συμμετοχών.
- Οι εταιρίες δεν τηρούν τις δεσμεύσεις που ανέλαβαν στο Ενημερωτικό Δελτίο σχετικά με τη χρήση των κεφαλαίων που έχουν αντλήσει από την αύξηση του κεφαλαίου με μετρητά.
- Οι εταιρίες δεν καλύπτουν εμπρόθεσμα τις υποχρεώσεις τους που προβλέπονται από τη χρηματιστηριακή και εταιρική νομοθεσία ώστε να διασφαλίζεται το συμφέρον του επενδυτικού κοινού.

Εταιρίες που εντάχθηκαν σε καθεστώς επιτήρησης για κάποιο από τους παραπάνω λόγους μπορούν να ζητήσουν την επαναφορά τους στο κανονικό καθεστώς διαπραγμάτευσης, εφόσον προβούν σε ενέργειες για να εξαλειφθούν οι λόγοι αυτοί και να ενημερώσουν το επενδυτικό κοινό. Όσο διάστημα η μετοχή της εταιρίας βρίσκεται υπό επιτήρηση δεν συμμετέχει στη διαμόρφωση των δεικτών τόσο του Γενικού όσο και του αντίστοιχου κλάδου.

2.8 Δείκτες Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

2.8.1. Γενικός Δείκτης Χ.Α.Α.

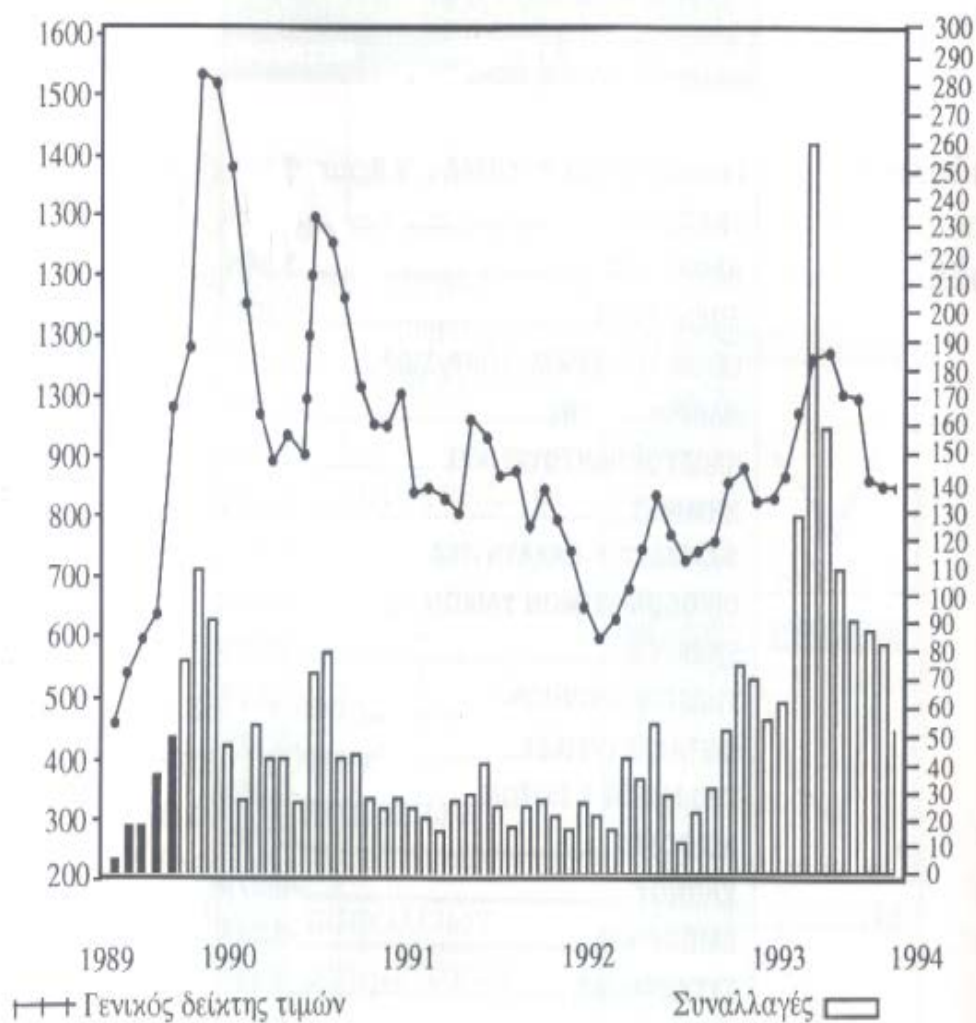
Οι χρηματιστηριακοί δείκτες απεικονίζουν τις αντίστοιχες αποδόσεις και τάσεις των χρηματιστηριακών συναλλαγών και παρέχουν κατά προσέγγιση στοιχεία για την απόδοση και τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου της αγοράς, τα οποία με τη σειρά του ο επενδυτής ερμηνεύει και αξιοποιεί ανάλογα. Οι δείκτες καταγράφουν τις μεταβολές των τιμών, απεικονίζουν τις χρηματιστηριακές εξελίξεις και βοηθούν τον επενδυτή να αποφασίσει για τη δημιουργία και τη μεταβολή του χαρτοφυλακίου του.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εκδίδει έναν Γενικό Δείκτη Τιμών (ΓΔΤ). Το βασικό κριτήριο για τη σύνθεση του Γενικού Δείκτη του Χ.Α.Α. είναι η εμπορευσιμότητα των μετοχών. Πιο συγκεκριμένα, ο Γενικός Δείκτης Τιμών ορίζεται από το ακόλουθο πηλίκο :

Γενικός Δείκτης Τιμών = Ημερήσια αξία συναλλαγών /Σύνολο χρηματιστηριακής αξίας

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χ.Α.Α. παρουσίασε μια εκπληκτική άνοδο από το 1998 μέχρι σήμερα. Φυσικά, με αυτήν την άνοδο των τιμών και των χρηματιστηριακών συναλλαγών διαμορφώθηκε πολύ θετικό επενδυτικό περιβάλλον, βελτιώθηκε η θέση του ελληνικού χρηματιστηρίου στο σύγχρονο διεθνές χρηματιστηριακό περιβάλλον και οδηγήθηκαν οικονομικές εξελίξεις πολύ ευνοϊκές για τη χώρα μας.

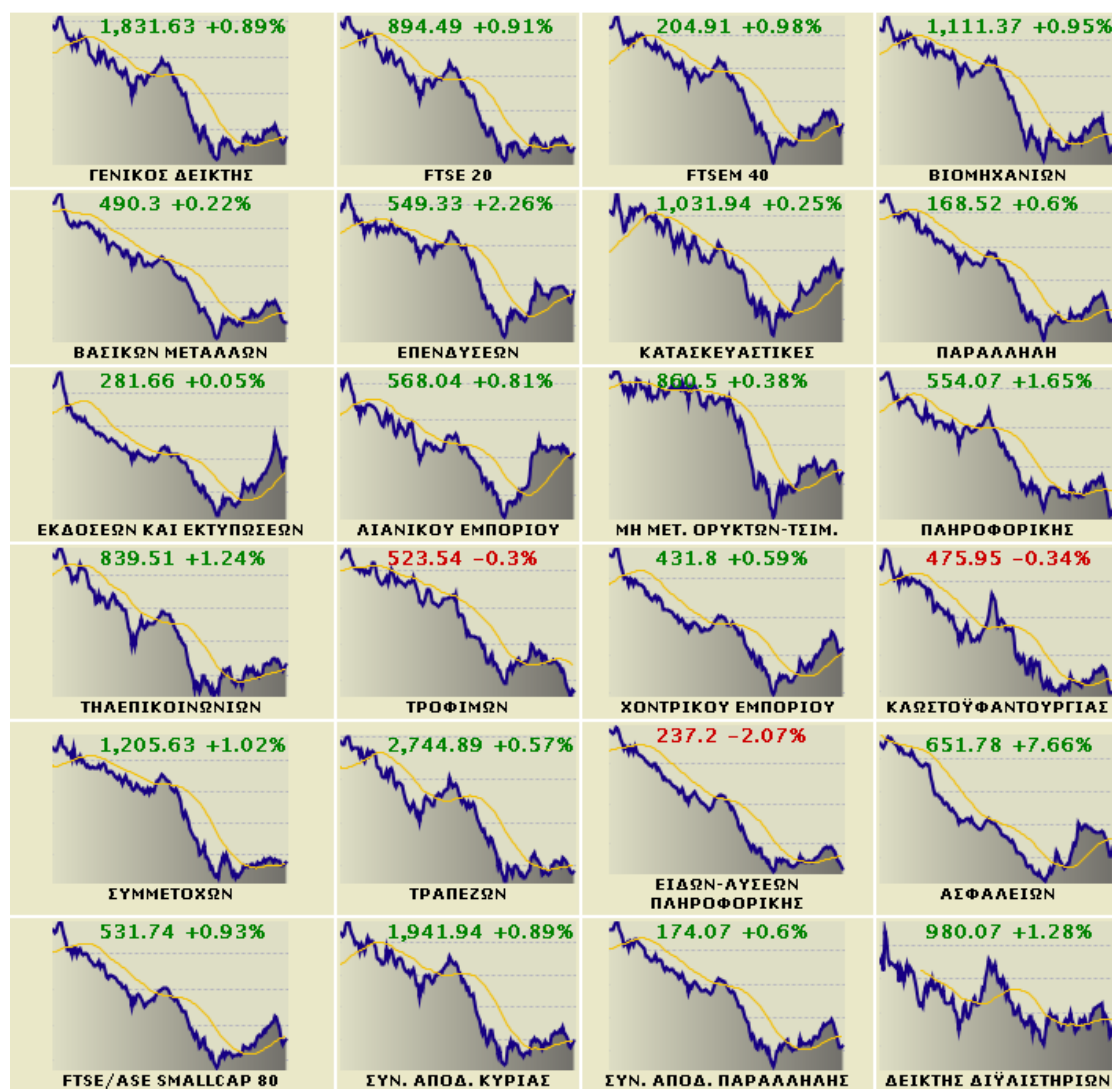
**2. ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ (1980 = 100)
ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ (ΣΕ ΔΙΣΕΚ. ΔΡΧ.)**



⁵ Β.Γκιούρδας, Το Ελληνικό Χρηματιστήριο Σελ.60

Αξίζει να αναφερθεί ότι το Χ.Α.Α. εκδίδει και κλαδικούς δείκτες που αποτυπώνουν τη διακύμανση των τιμών των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο εταιρειών ανά κλάδο επιχειρήσεων, όπως βιομηχανίες, τράπεζες, εμπορικές εταιρείες, κλπ. Οι δείκτες αυτοί είναι οι ακόλουθοι:

- Δείκτης τραπεζών
- Δείκτης εταιρειών επενδύσεων
- Δείκτης εταιρειών leasing
- Δείκτης ασφαλειών
- Δείκτης συμμετοχών
- Δείκτης κατασκευαστικών εταιρειών
- Δείκτης βιομηχανιών
- Δείκτης εμπορικών εταιρειών και εταιρειών λοιπών υπηρεσιών

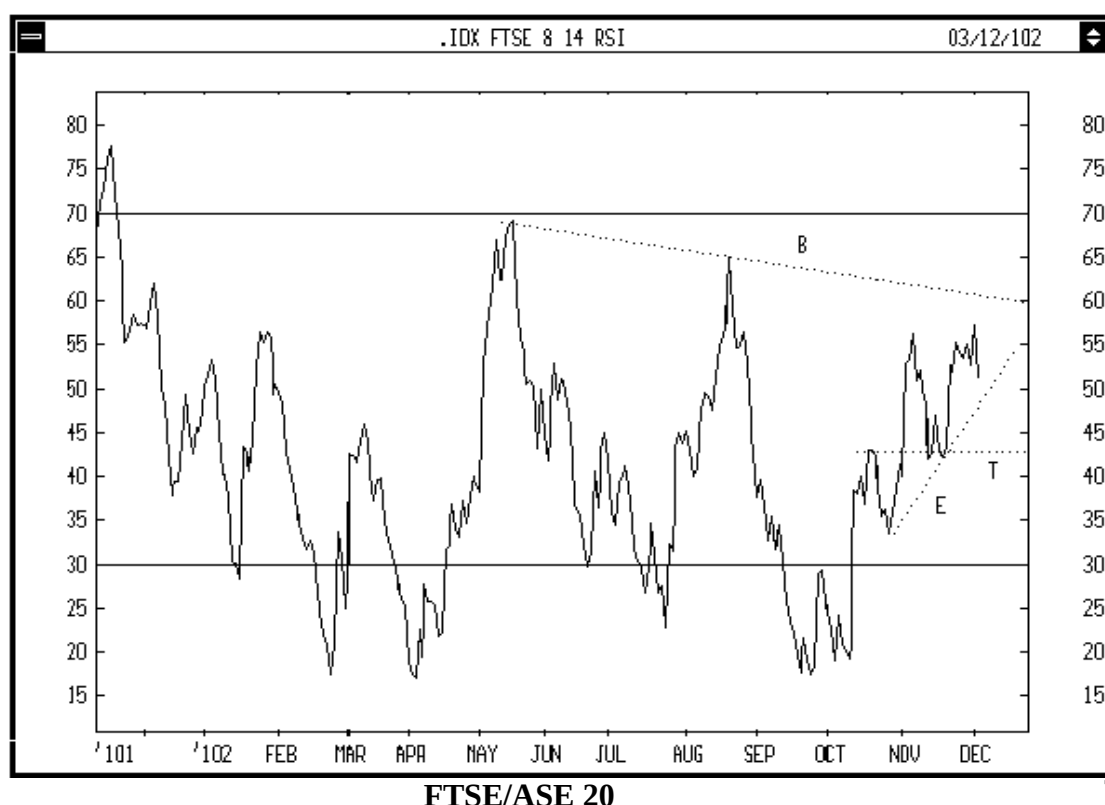


6

2.8.2. Δείκτης FTSE/ASE 20

Ο δείκτης FTSE/ASE 20 απεικονίζει τις τάσεις της χρηματιστηριακής αγοράς, ακόμα και μετά την εισαγωγή των χρηματιστηριακών παραγώγων. Ο δείκτης αυτός αποτελείται από τις 20 μεγαλύτερες σε κεφαλαιοποίηση και εμπορευσιμότητα μετοχές στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Χρησιμοποιείται κυρίως από μεγάλους ξένους θεσμικούς επενδυτές και από τα Αμοιβαία Κεφάλαια για να συγκριθεί η απόδοσή τους.

Ο δείκτης υπολογίζεται επίσημα από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Παράλληλα υπάρχει και μια συμβουλευτική επιτροπή η οποία αποτελείται από τον πρόεδρο του Χ.Α.Α., ένα μέλος του διοικητικού συμβουλίου του Χ.Α.Α., ένα μέλος των FTSE International και από αντιπροσώπους από διάφορους θεσμικούς επενδυτές ξένων οίκων που διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α. Ο δείκτης άρχισε να εκδίδεται από το Σεπτέμβριο του 1997.



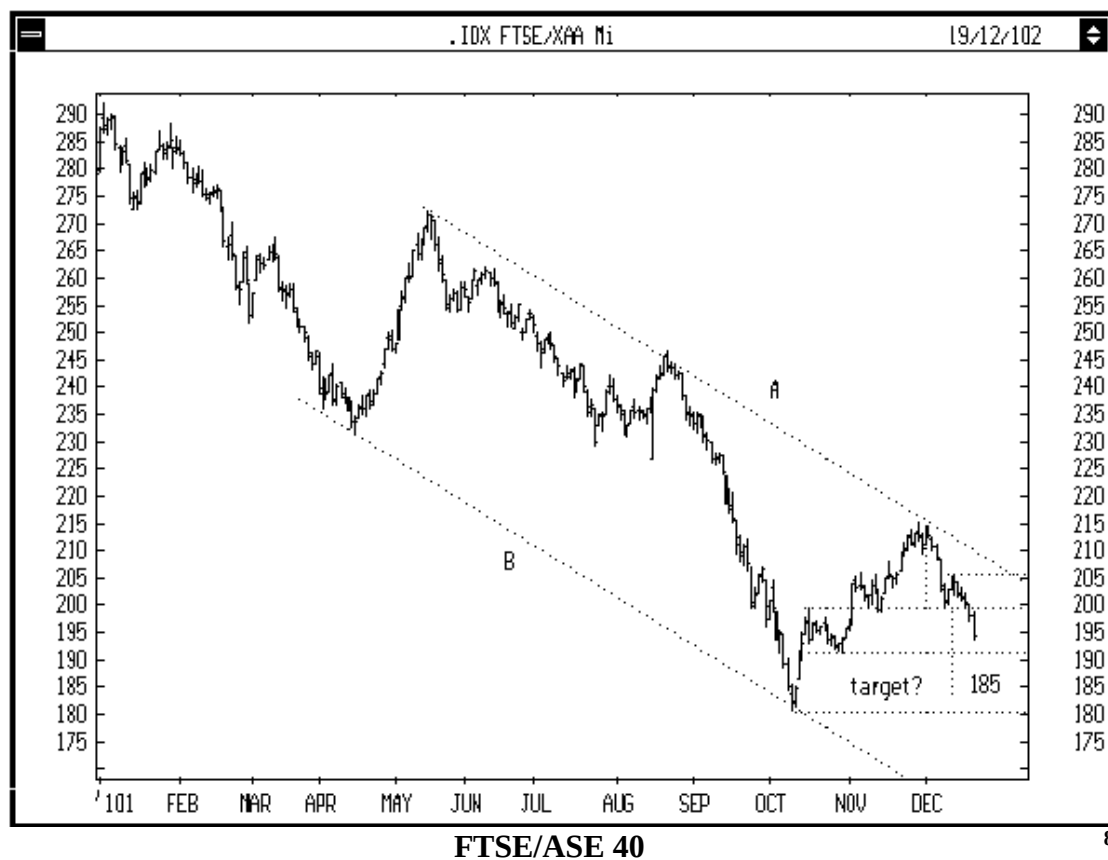
Σημειώνεται ότι ο δείκτης FOOTSIΕ, όπως πολλοί τον λένε, προέρχεται από το χρηματιστήριο του Λονδίνου, το City ή L.S.E., και περιλαμβάνονται σε αυτόν οι εκατό μεγαλύτερες βρετανικές επιχειρήσεις, όπως αυτές κατατάσσονται στον επίσημο κατάλογο του χρηματιστηρίου του Λονδίνου, και με βάση τη χρηματιστηριακή τους αξία. Είναι γνωστός ως δείκτης FT-SE 100 και δημοσιεύεται από τους Financial Times. Υπολογίζεται καθημερινά, για κάθε συνεδρίαση, κάθε λεπτό από τις 8:31 π.μ. μέχρι τις 16:30 μ.μ. που λήγει η ημερήσια συνεδρίαση.

⁷ www.technical-analysis.gr

2.8.3.Δείκτης FTSE/ASE Mid Cap 40

Ο Δείκτης Financial Times/Athens Stock Exchange Mid Cap 40 περιέχει μετοχές μεσαίας κεφαλοποίησης που δεν περιλαμβάνονται στον FTSE/ASE 20. Περιλαμβάνει τις 40 επόμενες εταιρίες σύμφωνα με την κατάταξη τους κατά σειρά κεφαλοποίησης.

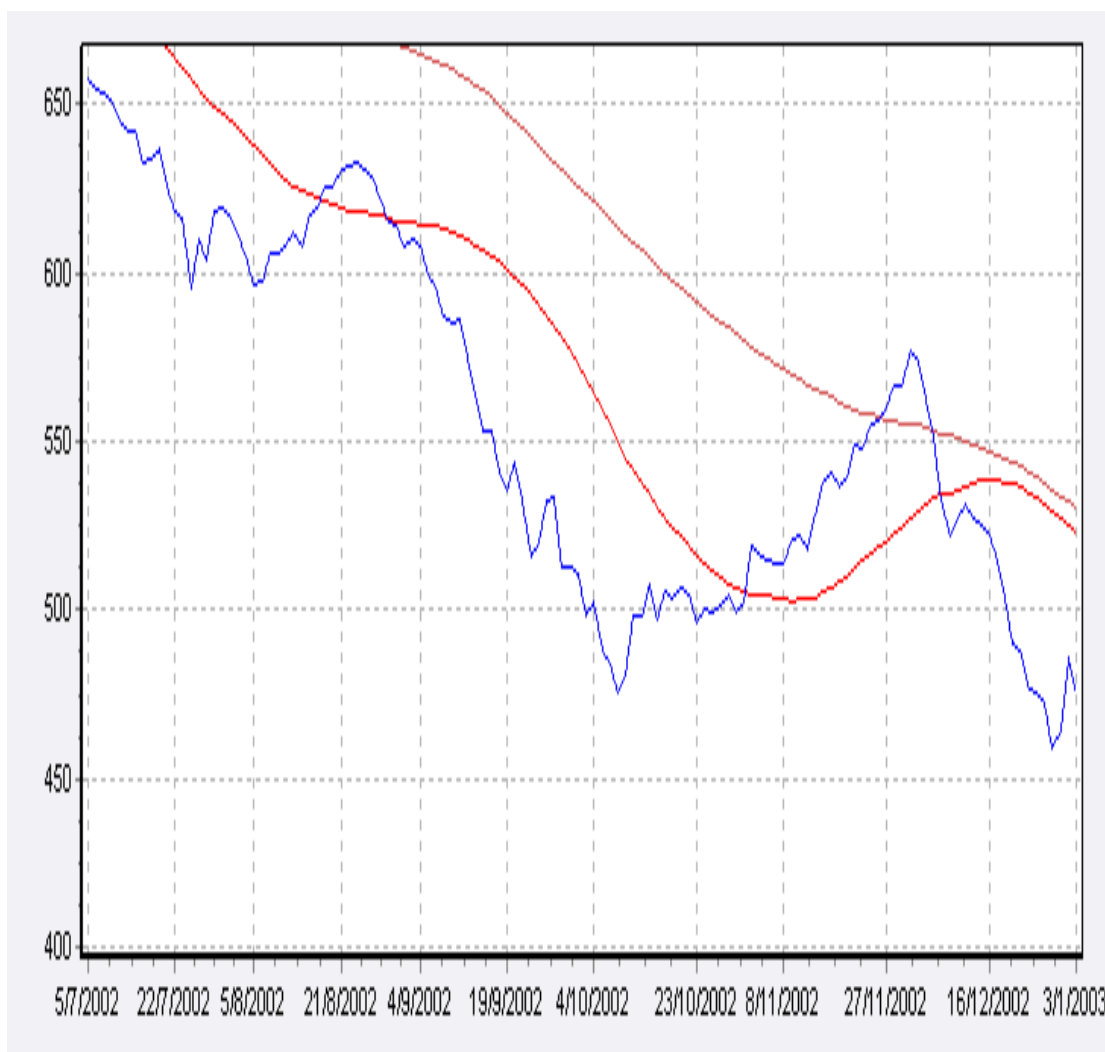
Τέθηκε σε ισχύ το Δεκέμβριο του 1999. Υπεύθυνη για τον καθημερινό υπολογισμό του είναι και πάλι η Α.Σ.Υ.Κ. σε συνεργασία με το Χ.Α.Α. Ο FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE Mid 40 καλύπτουν περίπου τα $\frac{2}{3}$ της Κύριας Αγοράς του Χ.Α.Α.



⁸ www.technical-analysis.gr

2.8.4.Δείκτης FTSE/ASE Small Cap 80

Περιλαμβάνει 80 μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης, που δεν περιλαμβάνονται στους δείκτες FTSE/ASE 20 και FTSE/ASE Mid 40. Τέθηκε σε ισχύ τον Ιούνιο του 2001. Υπεύθυνη για τον καθημερινό υπολογισμό του είναι η Α.Σ.Υ.Κ. σε συνεργασία με το Χ.Α.Α. Από το Δεκέμβριο του 2001 αποφασίστηκε η αλλαγή της σύστασης των 3 δεικτών κεφαλαιοποίησης βάσει της εξαμηνιαίας αναπροσαρμογής τους.



FTSE/ASE Small Cap 80

9

⁹ www.omnifinance.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΟΡΓΑΝΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΟΥ Χ.Α.Α.

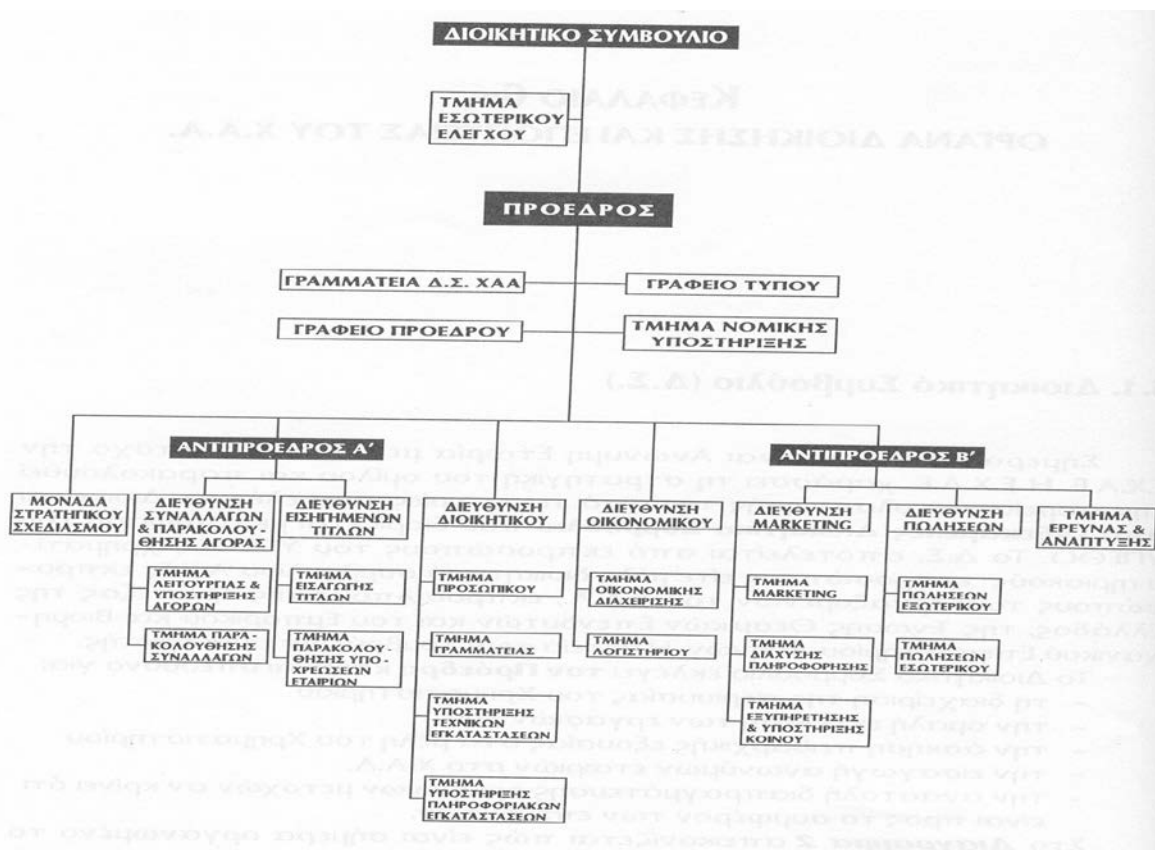
3.1. Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.)

Σήμερα το Χ.Α.Α. είναι Ανώνυμη Εταιρία με μοναδικό μέτοχο την Ε.Χ.Α.Ε. Η Ε.Χ.Α.Ε. χαράσσει τη στρατηγική του ομίλου και παρακολουθεί την πορεία της υλοποίησής της από τις εταιρίες που ελέγχει. Διοικείται από **ενδεκαμελές Διοικητικό Συμβούλιο** που διορίζεται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ. Το Δ.Σ. αποτελείται από εκπροσώπους του ΥΠΕΘΟ, χρηματιστηριακούς εκπροσώπους είτε μέλη διοικητικού συμβουλίου Α.Χ.Ε., εκπροσώπους των εργαζομένων του Χ.Α.Α., εκπροσώπους της Τράπεζας της Ελλάδος, της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών και του Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών. Η θητεία των Συμβούλων είναι τριετής.

Το Διοικητικό Συμβούλιο εκλέγει **τον Πρόεδρο** και είναι υπεύθυνο για:

- τη διαχείριση της περιουσίας του Χρηματιστηρίου
- την ομαλή εκτέλεση των εργασιών του
- την άσκηση πειθαρχικής εξουσίας στα μέλη του Χρηματιστηρίου
- την εισαγωγή ανωνύμων εταιριών στο Χ.Α.Α.
- την αναστολή διαπραγμάτευσης ορισμένων μετοχών αν κρίνει ότι είναι προς το συμφέρον των επενδυτών.

Στο **Διάγραμμα 3** απεικονίζεται πώς είναι σήμερα οργανωμένο το Χ.Α.Α.



Διάγραμμα 3

Όπως φαίνεται το Χ.Α.Α. λειτουργεί με δύο κατευθύνσεις -τομείς όπου καθένας εποπτεύεται από ένα Αντιπρόεδρο σύμφωνα με σχετική απόφαση της Γενικής Συνέλευσης στις 7/ 12/2000.

Ο ένας τομέας περιλαμβάνει τις 2 διευθύνσεις: Συναλλαγών -παρακολούθησης της Αγοράς και των εισαγμένων Τίτλων στα τμήματα των οποίων παρακολουθούνται η λειτουργία και υποστήριξη των αγορών του Χ.Α.Α., η εισαγωγή νέων τίτλων στις πέντε αγορές του Χ.Α.Α. (Κύρια, Παράλληλη, ΝΕ.ΧΑ, Ε.Α.Γ.Α.Κ., δευτερογενούς εισαγωγής τίτλων) καθώς και οι εταιρίες που εισάχθηκαν στο Χ.Α.Α. και οι υποχρεώσεις τους ως εισαγμένων.

Ο άλλος τομέας ιδρύθηκε πρόσφατα και είναι ο τομέας ανάπτυξης των εργασιών. Περιλαμβάνει τις Διευθύνσεις Marketing και Πωλήσεων και το Τμήμα Έρευνας και Ανάπτυξης.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τους επενδυτές έχει το **Τμήμα Εξυπηρέτησης και Υποστήριξης του Κοινού** που ξεκίνησε τη λειτουργία του στις 31 Ιανουαρίου 2001. Η βασική του επιδίωξη είναι να παρέχει στο επενδυτικό κοινό έγκυρη και αξιόπιστη πληροφόρηση. Οι δραστηριότητες του Τμήματος είναι:

- Παρέχει πληροφόρηση στο επενδυτικό κοινό μέσω της δωρεάν on line τηλεφωνικής γραμμής 0800-56789 η οποία λειτουργεί καθημερινά από τις 9 το πρωί μέχρι τις 9 το βράδυ. Επίσης τα ερωτήματα του κοινού μπορούν να υποβάλλονται στο help desk με e-mail, fax και ταχυδρομικές επιστολές.
- Οργανώνει βραχυχρόνια σεμινάρια στην επαρχία που σκοπό έχουν την εκπαίδευση των επενδυτών και τη διάδοση της ορθής χρηματιστηριακής παιδείας.
- Εκδίδει έντυπα για την πληροφόρηση των επενδυτών.
- Παρουσιάζει μέσω της ιστοσελίδας του Χρηματιστηρίου (www.ase.gr/help_desk) περίπου 200 ερωτήσεις αυτές που συχνότερα ρωτάει το επενδυτικό κοινό, με τις αντίστοιχες απαντήσεις.
- Σύντομα θα ξεκινήσει μέσω τηλεματικών υπηρεσιών την υπεύθυνη ενημέρωση σε επαγγελματίες μέλη επιμελητηρίων σε όλη την επικράτεια.

3.2. Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου

Ο Πρόεδρος του Δ.Σ. διορίζεται από τον ΥΠΕΘΟ. Παρέχει τις υπηρεσίες του κατά κύρια απασχόληση. Αν διοριστεί Πρόεδρος του Δ.Σ. χρηματιστηριακός εκπρόσωπος, αναστέλλεται η εξάσκηση του επαγγέλματός του όσο διαρκεί η θητεία του.

Το Δ.Σ. του "Χ.Α.Α." Α.Ε. εκλέγει τους Αντιπροέδρους του Δ.Σ με απόλυτη πλειοψηφία των παρόντων ή αντιπροσωπευόμενων μελών του. Οι **Αντιπρόεδροι** αναπληρώνουν τον Πρόεδρο, όταν απουσιάζει ή κωλύεται. Σε περίπτωση απουσίας ή κωλύματος και των Αντιπροέδρων, τον Πρόεδρο αναπληρώνει ο Σύμβουλος που ορίζεται με απόφαση του Δ.Σ. Η εκλογή των Αντιπροέδρων του Δ.Σ λαμβάνει χώρα κατά την πρώτη συνεδρίασή του με το διορισμό του Δ.Σ

Ο Πρόεδρος του Δ.Σ ή ο αναπληρωτής του προεδρεύει των συνεδριάσεων του Δ.Σ, διευθύνει τις εργασίες του και έχει την ανώτατη εποπτεία της λειτουργίας της Εταιρίας και του προσωπικού της. Ο Πρόεδρος είναι το ανώτατο εκτελεστικό όργανο της Εταιρίας και έχει τη γενική εποπτεία των εργασιών της.

3.3. Γενική Συνέλευση του Χ.Α.Α.

Η Γενική Συνέλευση (Γ. Σ.) είναι το ανώτατο όργανο της εταιρίας. **Δικαίωμα παράστασης στη Γ.Σ.** έχουν το Ελληνικό Δημόσιο, ως κύριος μέτοχος της Εταιρίας, εκπρόσωπος του Υπουργού Εμπορίου, τα μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων της Ε.Κ. και της Εταιρίας, ο προϊστάμενος της αρμόδιας για την εποπτεία του Χρηματιστηρίου Διεύθυνσης του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας, από ένας εξουσιοδοτημένος εκπρόσωπος των μελών του Χρηματιστηρίου και των εταιριών των οποίων οι κινητές αξίες είναι εισαγμένες στο "Χ.Α.Α." Α.Ε., καθώς και οι εκπρόσωποι των εργαζομένων στην Εταιρία Το **ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΗΜΟΣΙΟ** κατά την άσκηση των δικαιωμάτων του ως μέτοχος της Εταιρίας **εκπροσωπείται από τους Υπουργούς Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών.** Στη Γ.Σ. δικαιούνται να λάβουν το λόγο και τα μέλη του Δ.Σ. της Εταιρίας.

Η Γ.Σ των μετόχων συνέρχεται τακτικά στην έδρα της Εταιρίας μια φορά τουλάχιστον σε κάθε εταιρική χρήση και μέσα σε έξι (6) μήνες από τη λήξη της. Το Δ.Σ. μπορεί, όποτε κρίνει σκόπιμο, να συγκαλεί έκτακτη Γ.Σ. Το Δ.Σ. υποχρεούται να συγκαλεί τη Γ.Σ. των μετόχων με αίτηση των ελεγκτών μέσα σε 10 ημέρες από την επίδοση της αίτησης στο Πρόεδρό του, ορίζοντας ως αντικείμενο ημερήσιας διάταξης το θέμα που περιέχεται στην αίτηση. Με αίτηση του μετόχου το Δ.Σ. υποχρεούται να συγκαλέσει έκτακτη Γενική Συνέλευση ορίζοντας ημέρα συνεδρίασης, που να μην απέχει περισσότερο από τριάντα ημέρες από τη χρονολογία επίδοσης στον Πρόεδρο του Δ.Σ. Η αίτηση πρέπει να αναφέρει τα αντικείμενα, τα οποία θα περιληφθούν στην ημερήσια διάταξη.

Στη Γ.Σ. προεδρεύει ο Πρόεδρος του Δ.Σ. ή ένας Αντιπρόεδρος ή ο αναπληρωτής του. Εάν και ο τελευταίος κωλύεται προεδρεύει ο πρεσβύτερος των Συμβούλων. Χρέη Γραμματέα της Γ.Σ. εκτελεί το πρόσωπο, το οποίο ορίζει ο Πρόεδρος. Οι συζητήσεις και οι αποφάσεις της Γ.Σ. περιορίζονται στα θέματα που αναγράφονται στην ημερήσια διάταξη και δημοσιεύονται στο τεύχος Ανωνύμων Εταιριών και Εταιριών Περιορισμένης Ευθύνης στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, σε μια ημερήσια πολιτική εφημερίδα που εκδίδεται στην Αθήνα και έχει ευρεία κυκλοφορία σε ολόκληρη τη χώρα και σε μια ημερήσια οικονομική εφημερίδα που ορίζει με απόφασή του ο Υπουργός Εμπορίου. Συζήτηση εκτός των θεμάτων της ημερήσιας διάταξης δεν επιτρέπεται, με εξαίρεση τις τροπολογίες επί των προτάσεων του Δ.Σ. Περίληψη όλων των συζητήσεων και αποφάσεων της Γ.Σ. καταχωρείται στο βιβλίο των πρακτικών και υπογράφεται από τον Πρόεδρο και τον Γραμματέα.

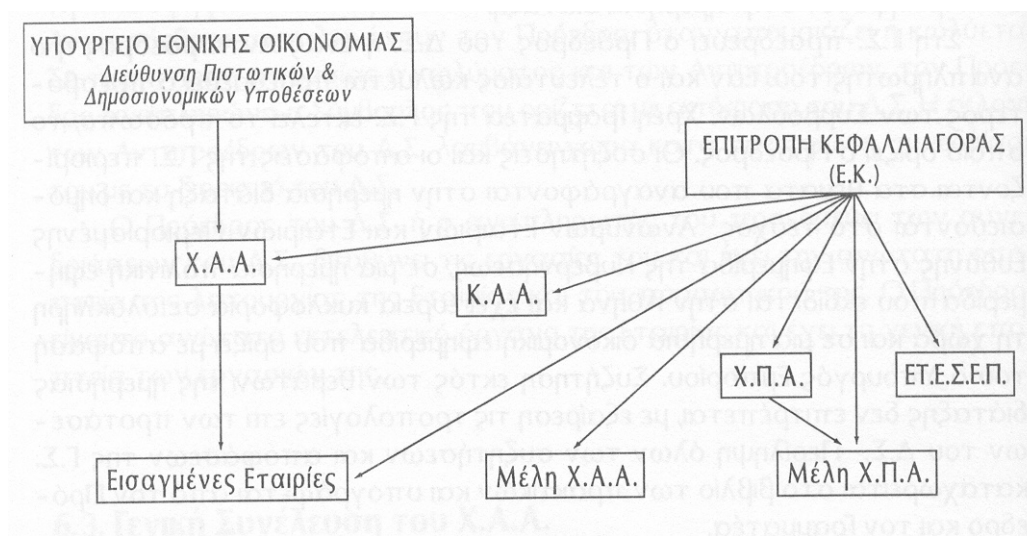
Η Γ.Σ είναι αρμόδια να **αποφασίζει** για τα εξής θέματα:

- την τροποποίηση του καταστατικού στην οποία συμπεριλαμβάνεται και η αύξηση ή μείωση του μετοχικού κεφαλαίου, με εξαίρεση τα άρθρα του καταστατικού τα οποία τροποποιούνται με νόμο.
- την έγκριση των ετήσιων λογαριασμών (ετήσιων οικονομικών καταστάσεων) της Εταιρίας
- τη διάθεση των ετήσιων κερδών
- την έκδοση δανείου με ομολογίες
- τη συγχώνευση, παράταση της διάρκειας ή διάλυση της Εταιρίας
- το διορισμό Ελεγκτών και τον καθορισμό της αμοιβής τους
- το διορισμό εκκαθαριστών.

3.4 Τα εποπτικά όργανα του Χ.Α.Α.

Το Χ.Α.Α. ελέγχεται και παρακολουθείται από το **Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας** μέσω της Διεύθυνσης Πιστωτικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων και από την **Επιτροπή**

Κεφαλαιαγοράς (ΕΚ). Στο παρακάτω **Διάγραμμα 4** παρουσιάζονται οι βασικότερες σχέσεις εποπτείας που διέπουν την ελληνική κεφαλαιαγορά.



Διάγραμμα 4

Οι αρμοδιότητες της **Διεύθυνσης Πιστωτικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων** είναι:

- η ανάλυση των εξελίξεων στην εγχώρια και στις διεθνείς αγορές του κεφαλαίου
- η επεξεργασία και διαμόρφωση προτάσεων κυβερνητικής πολιτικής σε θέματα κεφαλαιαγοράς
- η εναρμόνιση της νομοθεσίας με το Ευρωπαϊκό Δίκαιο
- η εποπτεία της τήρησης της νομιμότητας όλων των φορέων της κεφαλαιαγοράς και του Χρηματιστηρίου.

Σε αυτή τη Διεύθυνση υπάγεται και ο **Κυβερνητικός Επόπτης** ο οποίος ορίζεται από το ΥΠΕΘΟ. Ο Κυβερνητικός Επόπτης παρακολουθεί τη διεξαγωγή συναλλαγών και βασική αρμοδιότητά του είναι να εποπτεύει αν όλα τα διαπραγματευόμενα μέρη συμμορφώνονται με τους ισχύοντες νόμους και κανονισμούς.

3.4.1. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.)

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι **Ν.Π.Δ.Δ.** με έδρα την πόλη των Αθηνών και εποπτεύεται από τον υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Οι αρμοδιότητές της ασκούνται από δυο όργανα: **το επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο και την τριμελή Επιτροπή.**

Το **Διοικητικό Συμβούλιο** (Δ.Σ) αποτελείται από τον Πρόεδρο, δύο Αντιπροέδρους (Α και Β) και 4 μέλη. Ο Πρόεδρος και οι δυο Αντιπρόεδροι διορίζονται από τον υπουργό Εθνικής Οικονομίας (ΥΠΕΘΟ).

Τα υπόλοιπα τέσσερα μέλη εκλέγονται από κατάλογο 12 υποψηφίων που υποβάλλεται από κοινού από την Τράπεζα της Ελλάδος, το Δ.Σ. του "Χ.Α.Α." την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών και το Σύνδεσμο Ελληνικών Βιομηχανιών και διορίζονται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ. Τα μέλη του Δ.Σ. πρέπει να είναι πρόσωπα αναγνωρισμένου κύρους και να

διαθέτουν ειδικές γνώσεις και εμπειρία σε θέματα κεφαλαιαγοράς.

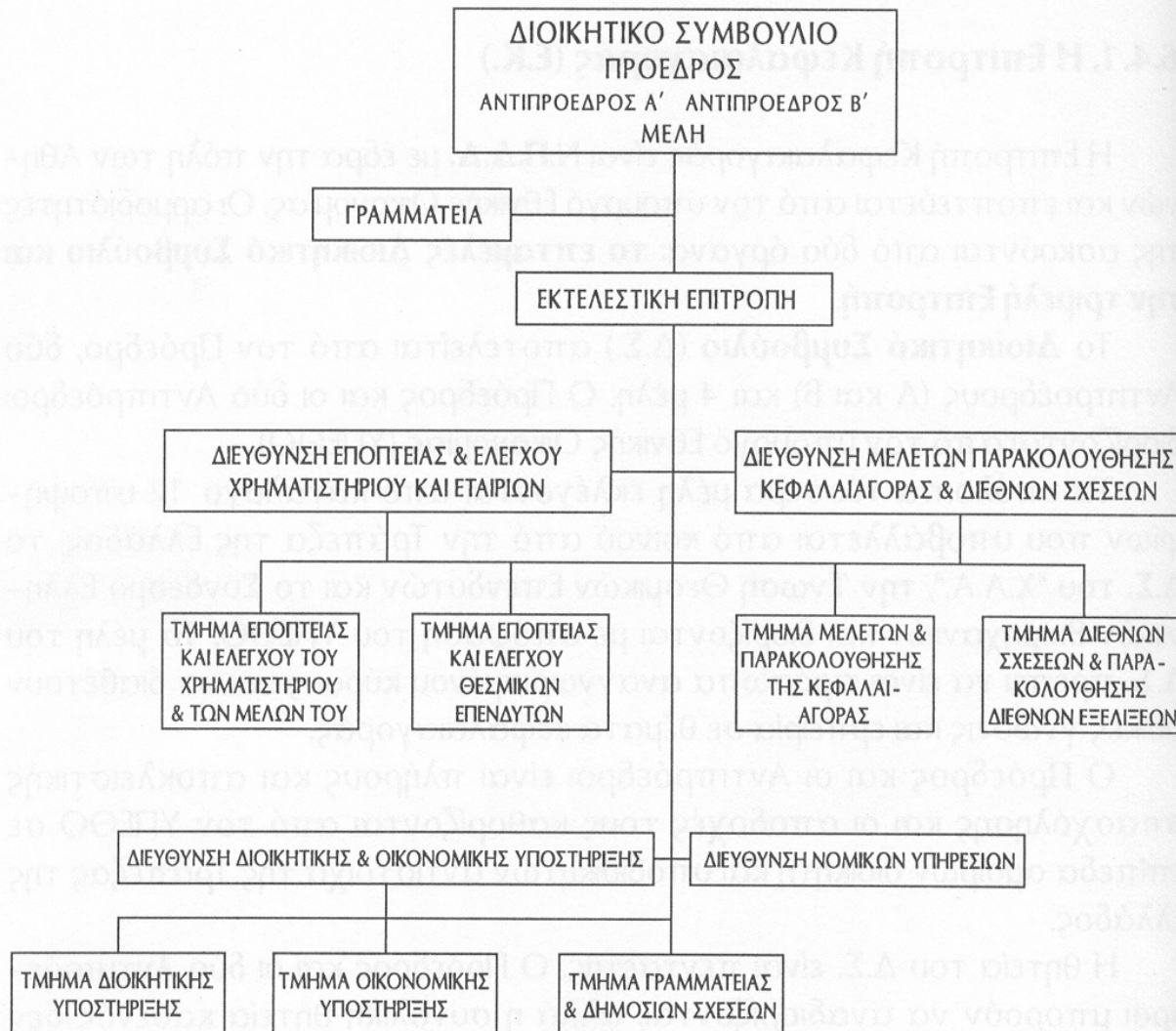
Ο Πρόεδρος και οι Αντιπρόεδροι είναι πλήρους και αποκλειστικής απασχόλησης και οι αποδοχές τους καθορίζονται από τον ΥΠΕΘΟ σε επίπεδα αμοιβών διοικητή και υποδιοικητών αντίστοιχα της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η θητεία του Δ.Σ είναι πενταετής. Ο Πρόεδρος και οι δύο αντιπρόεδροι μπορούν να αναδιορίζονται, αλλά η συνολική θητεία καθενός δεν πρέπει να ξεπερνά τα 10 χρόνια. Τα λοιπά μέλη αναδιορίζονται ελεύθερα.

Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελείται από τον Πρόεδρο και τους 2 Αντιπροέδρους του Δ.Σ. Συγκαλείται από τον Πρόεδρο ή τον πρώτο Αντιπρόεδρο, εφόσον υπάρχει ειδική έγγραφη εντολή του Προέδρου. Συνεδριάζει τουλάχιστον μια φορά την εβδομάδα, εφόσον παρίστανται αυτοπροσώπως τουλάχιστον 2 από τα μέλη της. Οι αποφάσεις της Εκτελεστικής Επιτροπής λαμβάνονται με δύο θετικές ψήφους. Σε περιπτώσεις ισοψηφίας το θέμα παραπέμπεται στο Δ.Σ.

Ο βασικός ρόλος της ΕΚ είναι η διασφάλιση της ομαλής και εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης στους θεσμούς της αγοράς. Είναι η βασική υπεύθυνη για τον έλεγχο της σωστής εφαρμογής των διατάξεων της σχετικής νομοθεσίας και πρωταρχικά υπεύθυνη για την προστασία των επενδυτών.

Στο παρακάτω οργανόγραμμα (**Διάγραμμα 5**) παρουσιάζονται τα τμήματα και οι διευθύνσεις από τα οποία αποτελείται η ΕΚ



Διάγραμμα 5

Οι αρμοδιότητες της ΕΚ είναι οι παρακάτω:

- α) Εποπτεία χρηματιστηριακών εταιριών, Ε.Π.Ε.Υ., Α.Ε.Δ.Α.Κ., Ε.Ε.Χ. και Α.Ε.Λ.Δ.Ε.
- β) Θέσπιση κανονιστικών αποφάσεων που αφορούν τη σύμφωνα με το νόμο ομαλή λειτουργία της αγοράς, διαδικασία προληπτικού ελέγχου και την προστασία των επενδυτών.
- γ) Παροχή αδειών για την ίδρυση Α.Χ.Ε., Ε.Π.Ε.Υ., Ε.Ε.Χ. και Α.Ε.Δ.Α.Κ.
- δ) Παροχή αδειών για τη διενέργεια δημόσιας εγγραφής σε κινητές αξίες στην Ελλάδα

ε) Λήψη μέτρων και επιβολή κυρώσεων για παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

Συγκεκριμένα:

Ελέγχει την φερεγγυότητα, τη ρευστότητα, την κεφαλαιακή επάρκεια των εποπτευομένων εταιριών και αν τηρούν τον Κώδικα δεοντολογίας, και γενικότερα τη χρηματιστηριακή νομοθεσία.

Ελέγχει τη χρήση κεφαλαίων με βάση τα αναγραφόμενα στα ενημερωτικά δελτία κατά την εισαγωγή των εταιριών στο Χ.Α.Α

Προβαίνει σε αναστολή διαπραγμάτευσης ή τοποθέτηση υπό επιτήρηση μετοχών, διαγραφή εταιριών και διερευνά καταγγελίες του επενδυτικού κοινού.

Για να προστατεύσει τον επενδυτή η ΕΚ έχει θεσπίσει και εφαρμόσει τους ακόλουθους κώδικες.

- Κώδικα Δεοντολογίας Λειτουργίας Ε.Π.Ε.Υ.
- Κώδικα Δεοντολογίας Θεσμικών Επενδυτών.
- Κανονισμό Αναδοχών.
- Κανονισμό Συμπεριφοράς Εισαγμένων Εταιριών.

Οι πόροι της ΕΚ προέρχονται από εισφορά επί των νέων εκδόσεων κινητών αξιών που εισάγονται στο Χ.Α.Α, από το ποσοστό που καταβάλλουν τα μέλη του επί των συναλλαγών στο χρηματιστήριο, από ποσοστό επί των καθαρών κερδών του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών και από εισφορές από τους εποπτευόμενους φορείς. Η Ε.Κ. δεν επιχορηγείται από πόρους του κρατικού προϋπολογισμού.

3.4.2. Πειθαρχικές και ποινικές ποινές των μελών της Ε.Κ.

Στην ΕΚ λειτουργεί πειθαρχικό συμβούλιο, το οποίο συγκροτείται ανάλογα με τη βαρύτητα των παραπτωμάτων και δύναται να επιβάλλει τις εξής ποινές:

- α. Έγγραφο επίπληξη.
- β. Πρόστιμο μέχρι τις αποδοχές ενός μηνός.
- γ. Λύση της σύμβασης για χρονικό διάστημα μέχρι 3 μηνών.
- δ. Καταγγελία της σύμβασης.

Τον πειθαρχικό έλεγχο επί του Προέδρου, των Αντιπροέδρων και των μελών του Δ.Σ. της ΕΚ ασκεί ο ΥΠΕΘΟ. Ο ΥΠΕΘΟ μπορεί **να ανακαλέσει το διορισμό μέλους της Ε.Κ.**, εκτός από τη πειθαρχική ή ποινική ευθύνη του παραβάτη, στις παρακάτω περιπτώσεις:

- α) Όταν μέλος του Δ.Σ. συμμετέχει άμεσα ή έμμεσα σε οποιαδήποτε ενέργεια ή συναλλαγή, που αφορά αντικείμενο που τελεί υπό τον έλεγχο της ΕΚ.
- β) Όταν μέλος του Δ.Σ. συμμετέχει στη συζήτηση και λήψη αποφάσεων από το Δ.Σ. ή την Εκτελεστική Επιτροπή για θέματα που αφορούν φυσικά πρόσωπα με τα οποία είναι σύζυγος

ή συγγενής μέχρι τρίτου βαθμού ή νομικά πρόσωπα με τα οποία τελεί σε σχέση εργασίας ή εντολής ή άλλης παρόμοιας ή συμμετέχει έμμεσα ή άμεσα στο μετοχικό κεφάλαιό τους.

γ) Όταν ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι, κατά τη διάρκεια της θητείας τους, συμμετέχουν στην ίδρυση ή στο ΜΚ ή σε διοικητικό όργανο επιχείρησης που τελεί υπό τον έλεγχο της ΕΚ

Τιμωρείται με φυλάκιση 3 τουλάχιστον μηνών και χρηματική ποινή:

α) Όποιος, έχοντας αποκτήσει γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών για επιχείρηση με αφορμή μόνιμη ή πρόσκαιρη παροχή υπηρεσιών με οποιαδήποτε ιδιότητα προς την ΕΚ, χρησιμοποίησε τις πληροφορίες αυτές είτε ο ίδιος είτε μέσω άλλου προσώπου και αγοράζει ή πωλεί χρηματιστηριακές ή μη κινητές αξίες της επιχείρησης αυτής, για να επιτύχει σημαντικό περιουσιακό όφελος για τον εαυτό του ή τρίτον ή να επιφέρει σημαντική περιουσιακή ζημιά σε τρίτον.

β) Όποιος αποκτά άμεσα ή έμμεσα γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών για επιχείρηση από πρόσωπα που είχαν αποκτήσει γνώση των πληροφοριών σύμφωνα με τα παραπάνω. Χρησιμοποιεί δε αυτές, εν γνώσει του γεγονότος ότι είναι εμπιστευτικές, είτε ο ίδιος είτε μέσω άλλου προσώπου και αγοράζει ή πωλεί χρηματιστηριακές ή μη αξίες της επιχείρησης, για να επιτύχει σημαντικό περιουσιακό όφελος για τον εαυτό του ή τρίτον ή να επιφέρει σημαντική περιουσιακή ζημιά σε τρίτον.

γ) Όποιος, έχοντας αποκτήσει γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών για επιχείρηση με αφορμή μόνιμη ή πρόσκαιρη παροχή υπηρεσιών με οποιαδήποτε ιδιότητα προς την Ε.Κ., τις καθιστά γνωστές σε άλλον, εκτός αν αυτό επιτρέπεται από διάταξη νόμου ή συντελείται στο πλαίσιο εκτέλεσης των καθηκόντων του.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

4.1 Παράγωγα προϊόντα

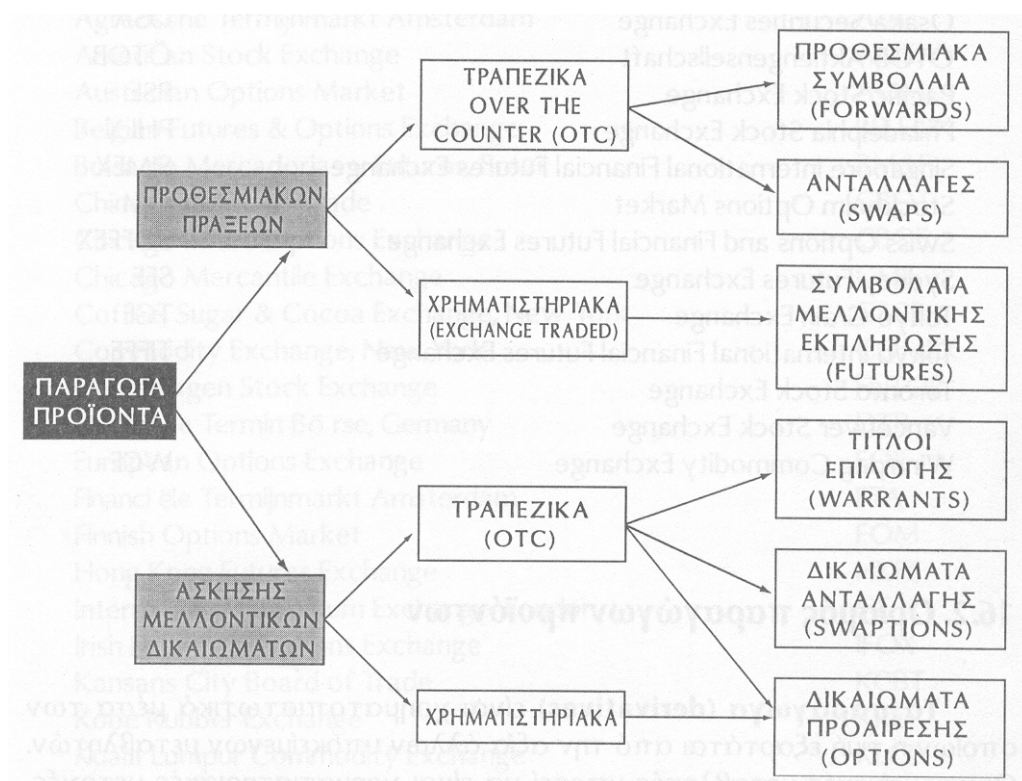
Τα **παράγωγα (derivatives)** είναι χρηματοπιστωτικά μέσα των οποίων η τιμή εξαρτάται από την αξία άλλων υποκείμενων μεταβλητών. Οι υποκείμενες μεταβλητές μπορεί να είναι χρηματιστηριακές μετοχές, χρηματιστηριακοί δείκτες μετοχών, συνάλλαγμα, επιτόκια, κρατικά ομόλογα και έντοκα γραμμάτια, εμπορεύματα. Τα παράγωγα είναι γνωστά και σαν **εξαρτημένες απαιτήσεις**, γιατί εξαρτώνται από τις τιμές άλλων πρωτόγεννων προϊόντων.

Ένα μέρος παραγώγων βασίζεται σε προθεσμιακές πράξεις όπως είναι τα **futures, forwards και swaps** και ένα άλλο βασίζεται σε μελλοντική άσκηση δικαιωμάτων όπως είναι τα **options** και τα **warrants**.

Ορισμένα από αυτά διαπραγματεύονται σε Χρηματιστήρια, όπως είναι τα *συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures)* και *δικαιώματα προαίρεσης (options)*. Άλλα παράγωγα όπως τα forwards, τα swaps, τα warrants και διάφοροι τύποι options δημιουργούνται από τα πιστωτικά ιδρύματα για να καλύψουν ανάγκες των εταιρικών πελατών τους.

Υπάρχουν και ορισμένα ειδικευμένα παράγωγα που συνοδεύουν τη διανομή νέων μετοχών ή ομολογιών, για να τις κάνουν πιο ελκυστικές.

Διεθνώς φαίνεται ότι δεν υπάρχουν όρια στη φαντασία για τη δημιουργία νέων παραγώγων. Το **Διάγραμμα 6** κατατάσσει τα κυριότερα παράγωγα προϊόντα ανάλογα με το είδος τους και τον τρόπο διαπραγμάτευσής τους.



Διάγραμμα 6

Στη συνέχεια θα εξετάσουμε πιο αναλυτικά όσα διαπραγματεύονται σε Χρηματιστήρια και ειδικότερα όσα διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (Χ.Π.Α).

Στο Χ.Π.Α σήμερα διαπραγματεύονται:

α) Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ)

- ΣΜΕ στο Δείκτη FTSE / ASE 20
- ΣΜΕ στο Δείκτη FTSE / ASE Mid 40
- ΣΜΕ σε 4 μετοχές (ΟΤΕ, Εθνικής Τράπεζας, Coca -cola, Panafon).

β) Δικαιώματα Προαίρεσης (Options)

- Δικαιώματα στο Δείκτη FTSE / ASE 20
- Δικαιώματα στο Δείκτη FTSE / ASE Mid 40

γ) Συμβόλαια Δανεισμού Τίτλων

- Συμβάσεις πώλησης με σύμφωνο επαναγοράς (Stock Repos ή Stock Lending).
- Συμβάσεις αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης (Reverse stock Repos ή Stock Borrowing).

Η εισαγωγή των παραγώγων αυτών προϊόντων υπήρξε σταδιακή με τελευταία τα ΣΜΕ σε μετοχές που άρχισαν να διαπραγματεύονται στις 19 Νοεμβρίου 2001.

4.2. Ίδρυση Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών

Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (Χ.Π.Α) ιδρύθηκε τον Απρίλιο του 1998 βάσει του Ν. 2533/1997. Ο ίδιος νόμος προβλέπει τον τρόπο λειτουργίας του. Το Χ.Π.Α. είναι ανώνυμη εταιρία η οποία πλέον ανήκει στον όμιλο εταιριών "Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ. Συμμετοχών". Σύμφωνα με το καταστατικό του ο σκοπός του Χ.Π.Α. είναι:

α) Η οργάνωση και υποστήριξη των συναλλαγών στη χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων, η οργάνωση και λειτουργία του συστήματος συναλλαγών αυτών καθώς και κάθε άλλη δραστηριότητα που είναι συναφής με το σκοπό αυτό.

β) Η συμμετοχή της εταιρίας σε άλλες επιχειρήσεις που έχουν ίδιο ή παρεμφερή σκοπό και γενικά επιδιώκουν σκοπούς συναφείς ή υποβοηθητικούς της δραστηριότητας της εταιρίας καθώς και η συνεργασία με τις παραπάνω επιχειρήσεις.

Η λειτουργία του ξεκίνησε στις 27 Αυγούστου 1999.

4.3. Μετοχικό κεφάλαιο του Χ.Π.Α.

Η Ε.Χ.ΑΕ "Ελληνικά Χρηματιστήρια Ανώνυμη Εταιρία Συμμετοχών", μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών κατέχει το 35,46% του κεφαλαίου του Χ.Π.Α

Οι υπόλοιποι μέτοχοι είναι το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών που κατέχει το 13,67% του κεφαλαίου του, 12 Τράπεζες που κατέχουν το 19,83%, 55 Χρηματιστηριακές εταιρίες που κατέχουν το 13,62% και 26 θεσμικοί επενδυτές το 17,42%.

Το σημερινό κεφάλαιό του είναι 293.470,29 ευρώ και η ονομαστική αξία της μετοχής 29,35 ευρώ. Οι μετοχές του είναι ονομαστικές.

Βάσει του ιδρυτικού του νόμου κανείς άλλος μέτοχος του Χ.ΠΑ δεν επιτρέπεται να αποκτά μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο των 3% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου εκτός από το Χ.Α.Α.

4.4. Διοίκηση του Χ.Π.Α.

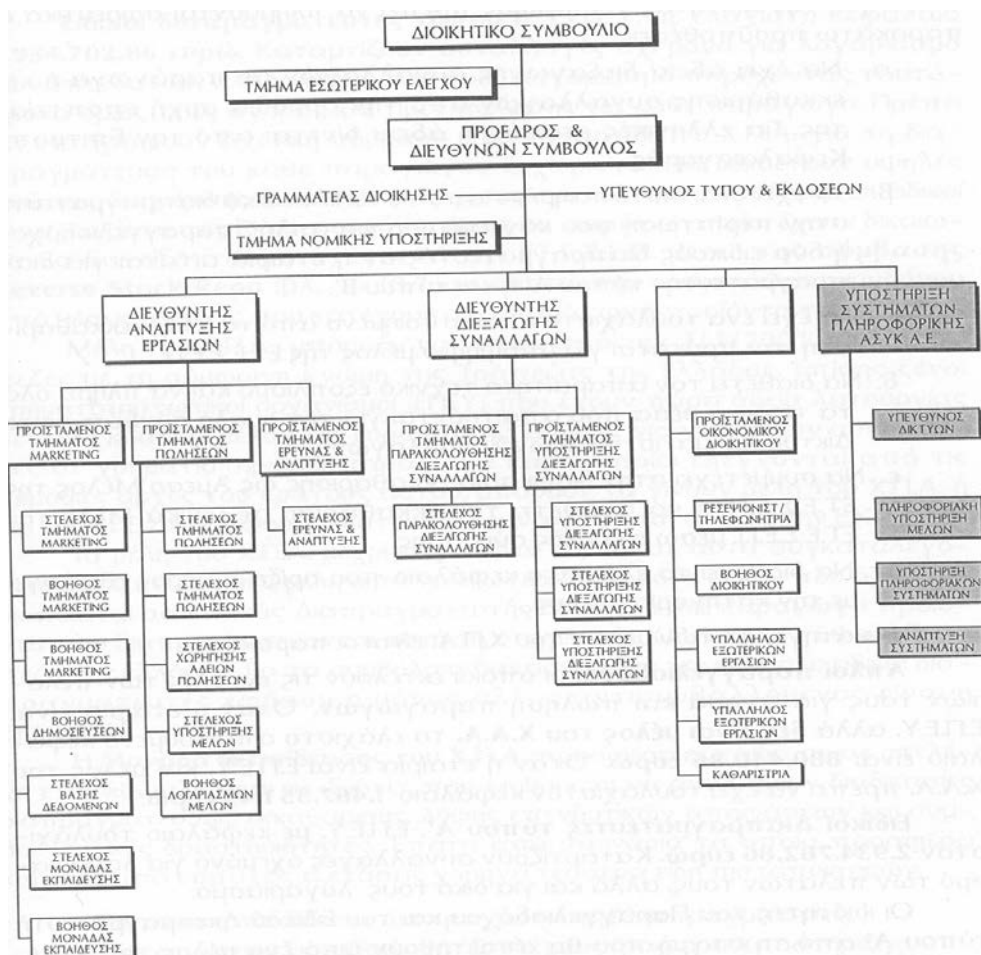
Το Χ.Π.Α. διοικείται από 9μελές **Διοικητικό Συμβούλιο**. Τρία (3) από τα μέλη του ορίζονται από τον ΥΠΕΘΟ μεταξύ προσώπων που έχουν ειδική πείρα και κύρος. Τα υπόλοιπα έξι (6) μέλη εκλέγονται σύμφωνα με τις διατάξεις της νομοθεσίας για τις ανώνυμες εταιρίες από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων.

Ο ΥΠΕΘ.Ο. γνωστοποιεί το διορισμό των 3 συμβούλων, τους οποίους ορίζει τρεις ημέρες πριν από τη συνεδρίαση της Γενικής Συνέλευσης, που καλείται να εκλέξει τα μέλη του Δ.Σ. Αν οι σύμβουλοι που διόρισε ο ΥΠ.ΕΘ.Ο. παραιτηθούν, αποθάνουν ή εκπέσουν από το αξίωμά τους, αντικαθίστανται από πρόσωπα που ορίζει ο ίδιος ο Υπουργός.

Το Δ.Σ. του Χ.Π.Α. έχει τις εξής αρμοδιότητες:

- Καθορίζει τα παράγωγα που διαπραγματεύονται στο χ.π.Α. μετά από γνώμη του Δ.Σ. της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.).
- Αποδέχεται ή απορρίπτει αιτήσεις Ε.Π.Ε.Υ. για την απόκτηση της ιδιότητας του μέλους του Χ.Π.Α.
- Ασκεί διοικητικές και διαχειριστικές αρμοδιότητες σαν Δ.Σ ανώνυμης εταιρίας.
- Ελέγχει και εποπτεύει τα μέλη του Χ.Π.Α. αν τηρούν τις υποχρεώσεις τους που απορρέουν από τη χρηματιστηριακή νομοθεσία στις συναλλαγές τους στο Χ.Π.Α., αν τηρούν τις υποχρεώσεις τους από τη λειτουργία του Χ.Π.Α., την εκκαθάριση και διακανονισμό των συναλλαγών και την κατάθεση ασφαλειών.
- Εκδίδει αποφάσεις κανονιστικού περιεχομένου που προβλέπονται από το νόμο.
- Επιβάλλει τις διοικητικές κυρώσεις και μέτρα που προβλέπονται από το νόμο.

Ο **Πρόεδρος** του Χ.Π.Α. εκλέγεται από τα πρόσωπα που έχει ορίσει ο ΥΠ.ΕΘΟ., εκτός αν το Δ.Σ. του Χ.Π.Α. αποφασίσει διαφορετικά με πλειοψηφία των 7/9 του συνόλου των μελών του. Ο Πρόεδρος είναι πλήρους απασχόλησης. Ακολουθεί το οργανόγραμμα του Χ.Π.Α..(**Διάγραμμα 7**)



Διάγραμμα 7

(Οι λειτουργίες με σκιασμένο πλαίσιο αναφέρονται στο προσωπικό της ΑΣΥΚ Α.Ε.) Πηγή: Απολογισμός 2000 της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

4.5. Μέλη του Χ.Π.Α.

Το Δ.Σ. του Χ.Π.Α. για να κάνει δεκτή την αίτηση μιας εταιρίας για την απόκτηση της ιδιότητας του μέλους πρέπει να πληρούνται σωρευτικά οι παρακάτω προϋποθέσεις:

1. Να έχει άδεια διεξαγωγής συναλλαγών σε παράγωγα ή και εκκαθάρισης συναλλαγών από την αρμόδια αρχή εποπτείας της. Για ελληνικές εταιρίες η άδεια δίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
2. Να έχει ένα πιστοποιημένο από το Χ.Π.Α. ειδικό διαπραγματευτή στην περίπτωση που κάνει αίτηση για απλός παραγγελιοδόχος ή δύο ειδικούς διαπραγματευτές αν η εταιρία αιτείται για διαπραγματευτεί τής τύπου Α' ή και τύπου Β',
3. Να έχει ένα τουλάχιστον πιστοποιημένο από το Χ.Π.Α. εκκαθαριστή εάν πρόκειται για υποψήφιο μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π
4. Να διαθέτει τον απαραίτητο τεχνικό εξοπλισμό και να πληρεί όλα τα τεχνικά μέσα

που απαιτούνται για την ομαλή σύνδεση με το Δίκτυο Χρηματιστηριακών Συναλλαγών.

5. Να συμμετέχει στην διαδικασία εκκαθάρισης ως Άμεσο Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ή να αναθέτει την εκκαθάριση σε Γενικά Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. μέσω σχετικής σύμβασης.
6. Να διαθέτει το ελάχιστο κεφάλαιο που ορίζει ο νόμος ανάλογα με την κατηγορία μέλους.

Οι κατηγορίες των μελών του Χ.Π.Α. είναι οι παρακάτω:

Απλοί παραγγελιοδόχοι οι οποίοι εκτελούν τις εντολές των πελατών τους για αγορά και πώληση παραγώγων. Όταν η εταιρία είναι Ε.Π.Ε.Υ. αλλά **δεν είναι μέλος του Χ.Α.Α.** το ελάχιστο απαιτούμενο κεφάλαιο είναι **880.410,86 ευρώ**. Όταν η εταιρία είναι Ε.Π.Ε.Υ. και μέλος του Χ.Α.Α. πρέπει να έχει τουλάχιστον κεφάλαιο **1.467.351,43 ευρώ**.

Ειδικοί Διαπραγματευτές τύπου Α'. Ε.Π.Ε.Υ. με κεφάλαιο τουλάχιστον **2.934.702,86 ευρώ**. Καταρτίζουν συναλλαγές όχι μόνο για λογαριασμό των πελατών τους, αλλά και για δικό τους λογαριασμό.

Οι ιδιότητες του Παραγγελιοδόχου και του Ειδικού Διαπραγματευτή τύπου Α' Από τη στιγμή που θα αποκτηθούν από ένα μέλος του Χ.Π.Α. αφορούν όλα τα προϊόντα που διαπραγματεύονται σ' αυτό. Στην περίπτωση που ένα μέλος με την ιδιότητα του Ειδικού Διαπραγματευτή τύπου Α' δεν θέλει να συμμετέχει στη διαπραγμάτευση ενός παραγώγου αποστέλλει στο Χ.Π.Α **Δήλωση Άρνησης Διαπραγμάτευσης** για το συγκεκριμένο παράγωγο. Με τη δήλωση παύει να εκτελεί πράξεις για το παράγωγο αυτό τόσο για δικό του λογαριασμό όσο και για τους πελάτες του.

Ειδικοί διαπραγματευτές τύπου Β' Ε.Π.Ε.Υ. με ελάχιστο κεφάλαιο **2.934.702,86 ευρώ**. Καταρτίζουν συναλλαγές όχι μόνο για λογαριασμό των επενδυτών, αλλά και για δικό τους λογαριασμό παρέχοντας ταυτόχρονα όμως τιμές αγοράς και τιμές πώλησης για κάθε παράγωγο. Πρέπει να υπογράφουν σχετική σύμβαση που καταρτίζει το Χ.Π.Α. για τη διαπραγμάτευση του κάθε παραγώγου ξεχωριστά. Να διαθέτουν υψηλές γνώσεις διαχείρισης κινδύνου και άριστη τεχνολογική υποδομή. Οι Ειδικοί Διαπραγματευτές Β' είναι **οι μόνοι προς το παρόν** οι οποίοι έχουν δικαίωμα να δανείζονται μετοχές από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. **μέσω της σύμβασης Reverse Stock Repo** με σκοπό την αντιστάθμιση κινδύνου από θέσεις αγοράς που κατέχουν στα παράγωγα προϊόντα του Χ.Π.Α.

Μέλη του Χ.Π.Α. μπορούν να γίνουν από την 1/1/2001 και οι τράπεζες με τη σύμφωνη γνώμη της Τράπεζας της Ελλάδος. Επίσης ξένοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί (ΕΠΕΥ) που έχουν πάρει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος -μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης για να κάνουν συναλλαγές σε χρηματιστηριακά παράγωγα και οι οποίοι ελέγχονται από τις αρμόδιες αρχές του κράτους αυτού, μπορούν να γίνουν μέλη του Χ.Π.Α. ή και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. αφού γνωστοποιήσουν τη σχετική άδεια στην ΕΚ.

Τα μέλη του Χ.Π.Α. μέχρι τώρα είναι 63, και σε αυτά συγκαταλέγονται 8 Τράπεζες και 2 μέλη από το εξωτερικό. Το μόνο μέλος που δραστηριοποιείται σαν Ειδικός Διαπραγματευτής Β' σε όλα τα παράγωγα προϊόντα που διαπραγματεύονται αυτή τη στιγμή στο Χ.Π.Α. είναι η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος. Για τα συμβόλαια δανεισμού δεν χρειάζονται ειδικοί διαπραγματευτές εφόσον ο μόνος άλλος αντισυμβαλλόμενος είναι η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Η Μονάδα Εκπαίδευσης του Χ.Π.Α. προσφέρει εκπαίδευση σε στελέχη εταιριών αλλά και σε ιδιώτες που επιθυμούν να αναλάβουν διαδικασίες διαπραγμάτευσης,

εκκαθάρισης, λήψης επενδυτικών αποφάσεων και συμβουλευτικές δραστηριότητες. Έπειτα από σεμινάρια τα οποία προσφέρει και μετά από επιτυχείς εξετάσεις χορηγεί τέσσερα είδη πιστοποιητικών.

- Πιστοποιητικό Ειδικού Διαπραγματευτή / Διαπραγματευτή.
- Πιστοποιητικό Εκκαθαριστή /Στελέχους Γραφείου Υποστήριξης.
- Πιστοποιητικό Γνώσεων Χ.Π.Α και
- Πιστοποιητικό Συμβούλου Πελατών.

Οι πιστοποιήσεις αυτές αποτελούν απαραίτητη προϋπόθεση, σύμφωνα με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τη διεξαγωγή και εκκαθάριση των συναλλαγών, τη λήψη και διαβίβαση εντολών, την παροχή συμβουλών και τη διαχείριση χαρτοφυλακίων πελατών με χρήση παραγώγων.

4.6 Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.)

Η λειτουργία της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με τη λειτουργία του Χ.Π.Α και σύμφωνα με το Ν. 2533/97 και το καταστατικό της ο σκοπός της είναι:

α. Η συμμετοχή στις συμβάσεις παραγώγων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χ.Π.Α

β. Η εκκαθάριση των συναλλαγών αυτών ή και άλλων συναλλαγών που διενεργούνται σε άλλες αγορές.

γ. Η διασφάλιση της προσήκουσας εκπλήρωσης των συμβαλλομένων με αυτή μερών των υποχρεώσεων που απορρέουν από τις συναλλαγές αυτές.

δ. Κάθε συναφής δραστηριότητα.

Όταν πραγματοποιείται μια συναλλαγή στο Χ.Π.Α η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. έχει τέσσερα βασικά καθήκοντα

- να καταγράφει τη συναλλαγή
- να εκκαθαρίσει τη συναλλαγή
- να υπολογίσει το περιθώριο ασφάλισης που θα δεσμεύσει από τους επενδυτές
- να διακανονίσει τις υποχρεώσεις των συμβαλλομένων.

Έχει μορφή ανώνυμης εταιρίας και ανήκει από το έτος 2000 στον όμιλο εταιριών "Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. Συμμετοχών". Το κεφάλαιό της 23.477.622,89 ευρώ καταβλήθηκε ολόκληρο σε μετρητά.

Οι μέτοχοί της είναι το Χ.Α.Α το οποίο κατέχει 35% του κεφαλαίου της, το Χ.Π.Α με ποσοστό 9,24%, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο με 10%, το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών με 1,13%, 10 Τράπεζες με 27,13%, 57 χρηματιστηριακές εταιρίες με 8,20% και 24 θεσμικοί επενδυτές με 9,30%. Βάσει του νόμου κανείς άλλος μέτοχος εκτός από το Χ.Α.Α και το Χ.Π.Α δεν επιτρέπεται να αποκτά μετοχές που να αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 15% του καταβεβλημένου μετοχικού της κεφαλαίου. Η διοίκηση της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π ασκείται από το Διοικητικό της Συμβούλιο σύμφωνα με τις διατάξεις για τις ανώνυμες εταιρίες και το καταστατικό της.

4.7. Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. για να κάνει δετή την αίτηση για την απόκτηση της ιδιότητας του μέλους πρέπει να ικανοποιούνται **σφωρευτικά** οι παρακάτω προϋποθέσεις:

1. Το υποψήφιο μέλος να είναι Ε.Π.Ε.Υ.
2. Να έχει αποδεχθεί και καταρτίσει τις εκάστοτε συμβάσεις μεταξύ αυτού και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Με τις συμβάσεις αυτές προσδιορίζονται οι υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των μελών της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ως προς την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. η ετήσια συνδρομή και τα χρηματικά δικαιώματα της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. για τις υπηρεσίες που παρέχει και τα περιθώρια ασφάλισης τα οποία οφείλει το μέλος υπέρ της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.
3. Το υποψήφιο μέλος πρέπει να πληρεί τις προϋποθέσεις οργάνωσης και να διαθέτει τα τεχνικά μέσα που ορίζει ο κανονισμός λειτουργίας της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.
4. Να διαθέτει ίδια κεφάλαια ανάλογα με την κατηγορία του μέλους.

Τα μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. είναι τριών κατηγοριών.

Μη εκκαθαριστικά μέλη

Είναι Ε.Π.Ε.Υ. **μη** μέλη του Χ.Α.Α. και με ελάχιστο κεφάλαιο 880.410,86 ευρώ και Ε.Π.Ε.Υ. μέλη του Χ.Α.Α. με ελάχιστο κεφάλαιο 1.467.351,43 ευρώ. Καταρτίζουν συναλλαγές για τους πελάτες τους ή και για δικό τους λογαριασμό, αλλά δεν έχουν δικαίωμα εκκαθάρισης των συναλλαγών. Αναθέτουν την εκκαθάριση σε Άμεσα ή Γενικά Εκκαθαριστικά Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Άμεσα εκκαθαριστικά μέλη

Έχουν ελάχιστο κεφάλαιο 2.934.702,86 ευρώ και καταρτίζουν και εκκαθαρίζουν τις συναλλαγές που πραγματοποιούν είτε για τους πελάτες τους είτε για λογαριασμό τους

Γενικά μέλη

Έχουν ελάχιστο κεφάλαιο 11.738.811,45 ευρώ και μπορούν να εκκαθαρίζουν τις συναλλαγές που καταρτίζει οποιοδήποτε μέλος του Χ.Π.Α.

4.8. Συναλλαγές στο Χ.Π.Α.

Οι συναλλαγές διεξάγονται **ηλεκτρονικά** (screen trading) από τις εταιρίες -μέλη του Χ.Π.Α. Η διαπραγμάτευση των παραγώγων γίνεται σε υποσύστημα του ηλεκτρονικού συστήματος διαπραγμάτευσης ΟΑΣΗ.Σ του Χ.Α.Α (Derivatives Trading Subsystem). Η χρησιμοποίηση ενός πλήρως αυτοματοποιημένου ηλεκτρονικού συστήματος προάγει τη ρευστότητα της αγοράς, μειώνει το κόστος λειτουργίας των συναλλαγών και μειώνει τα ανοίγματα των τιμών (spreads).

Όταν γίνεται αποδεκτό ένα νέο μέλος στο Χ.Π.Α δημιουργούνται οι προϋποθέσεις πρόσβασης του μέλους στις ηλεκτρονικές συναλλαγές (click). Οι ώρες συναλλαγών στο Χ.Π.Α για όλα τα προϊόντα είναι από 10.45 έως 16.15. Για τα ΣΜ.Ε. και τα Δικαιώματα Προαίρεσης η διαπραγμάτευση γίνεται χωρίς Ειδικούς Διαπραγματευτές στο άνοιγμα (10.45-11.05) και στο κλείσιμο (16.00-15), ενώ η κύρια συνεδρίαση γίνεται με Ειδικούς Διαπραγματευτές (11.05-16.00).

Το Τμήμα Παρακολούθησης Συναλλαγών καθημερινά ελέγχει τις συναλλαγές για να εντοπίσει παράνομες ή παράτυπες ενέργειες όπως είναι η χειραγώγηση αγοράς (market manipulation), σταυροειδείς συναλλαγές (cross-trading), προσυμφωνημένες συναλλαγές (pre-arranged trading) κ.λ.π. Επίσης παρακολουθεί τους ειδικούς διαπραγματευτές όταν παραλείπουν να συμμορφώνονται με τις υποχρεώσεις τους να παρέχουν τιμή, όγκο, διαφορά τιμής προσφοράς-ζήτησης, χρόνο. Αν ο ειδικός διαπραγματευτής δεν συμμορφωθεί επιβάλλονται κυρώσεις που κλιμακώνονται ανάλογα. Επίσης καθημερινά παρακολουθούνται τα μέλη με μεγάλης αξίας ανοιχτές θέσεις στην αγορά και οι ανοιχτές θέσεις στην αγορά με μεγάλες απώλειες.

Στις περιπτώσεις εκτάκτων προβλημάτων το Χ.Π.Α έχει προβλέψει ειδικές διαδικασίες. Όταν λόγω αδυναμίας του ηλεκτρονικού συστήματος τα μέλη του Χ.Π.Α. και η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. δεν μπορούν να λειτουργήσουν εφαρμόζεται η "Διαπραγμάτευση Χωρίς Σύστημα" (Trading Without System T.W.S.). Η διαπραγμάτευση γίνεται μέσω τηλεφώνου ή fax. Όταν ένα συγκεκριμένο μέλος, λόγω τεχνικού προβλήματος ή απώλειας επικοινωνίας, δεν έχει πρόσβαση στο ηλεκτρονικό σύστημα του Χ.Π.Α. τότε εφαρμόζεται η διαδικασία "Συναλλαγές εκ μέρους των μελών" (on Behalf of Trading –O.B.O.T.). Αν το τερματικό του μέλους δεν λειτουργεί τότε εξουσιοδοτημένο προσωπικό τηλεφωνεί στο Τμήμα Υποστήριξης Συναλλαγών του Χ.Π.Α και τα στελέχη του τμήματος αναλαμβάνουν να διενεργούν τις συναλλαγές για λογαριασμό του μέλους.

4.9. Εποπτεία του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Τον έλεγχο και την εποπτεία επί της λειτουργίας του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. για την τήρηση των σχετικών διατάξεων περί κεφαλαιαγοράς ασκεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ΕΚ).

Οι διατάξεις της νομοθεσίας για την εποπτεία του Χ.Α.Α. και την επιβολή κυρώσεων στα μέλη του Χ.Α.Α. εφαρμόζονται ανάλογα και στα μέλη του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., εφόσον παραβιάζουν τη νομοθεσία και τον κανονισμό λειτουργίας του Χ.Π.Α. ή της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Τις κυρώσεις επιβάλλει η ΕΚ ή όπου προβλέπεται επιβολή κυρώσεων από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. για τα μέλη του Χ.Α.Α., τότε τις αντίστοιχες κυρώσεις επιβάλλει το Δ.Σ. του Χ.Π.Α. στα μέλη του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

4.10. Τι χρειάζεται ο επενδυτής για να κάνει συναλλαγές σε παράγωγα προϊόντα

Ο επενδυτής για να μπορέσει να κάνει συναλλαγές στο Χ.Π.Α. πρέπει να διαθέτει:

- **Μερίδα και Λογαριασμό Αξιών** στο ΣΑ.Τ. Αν κάνει συναλλαγές σε μετοχές του Χ.Α.Α. ήδη τα διαθέτει και δεν χρειάζεται να ανοίξει καινούργια
- Να αποκτήσει **Κωδικό Συναλλαγών** σε ένα μέλος διαπραγμάτευσης του Χ.Π.Α.
- Να αποκτήσει **Κωδικό Εκκαθάρισης** σε ένα μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.
- Να ανοίξει **Λογαριασμό Περιθωρίου Ασφάλισης** σε μια Τράπεζα Περιθωρίου Ασφάλισης.

1. Στην περίπτωση που ο επενδυτής δεν διαθέτει ήδη Μερίδα και Λογαριασμό Αξιών μπορεί να απευθυνθεί σε μια χρηματιστηριακή εταιρία ή μια Τράπεζα μέλος του Χ.Π.Α. και

της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. που θα διαλέξει και να συμπληρώσει την ανάλογη αίτηση ώστε να αποκτήσει Μεριδα και Λογαριασμό Αξιών. Η εταιρία ή η Τράπεζα ορίζεται ως χειριστής του Λογαριασμού του.

2. Ο πελάτης υπογράφει μια σειρά αιτήσεων και συμβάσεων που είναι:

α. Έντυπο ανοίγματος χρηματιστηριακού λογαριασμού (για ιδιώτες). Πρόκειται για μια αίτηση που δίδεται από την εταιρία -μέλος του Χ.Π.Α. για να μπορεί να διενεργεί συναλλαγές στο Χ.Π.Α. μέσω της συγκεκριμένης εταιρίας. Σ' αυτό το έντυπο εκτός από τον κωδικό αριθμό, τη μερίδα και τον Αριθμό Λογαριασμού στο Σ.Α.Τ. πρέπει να συμπληρώσει τα ατομικά του στοιχεία. Μέσα από αυτό το έντυπο, ο επενδυτής ενημερώνεται για τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του απέναντι στην εταιρία -μέλος για τους όρους των συναλλαγών, για τους επενδυτικούς κινδύνους και για την πολιτική προμηθειών του μέλους.

β. Εξουσιοδότηση χρήσης της μερίδας του επενδυτή προς το μέλος του Χ.Π.Α. ή και προς το μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Αν ο επενδυτής είναι νέος το έντυπο αυτό συμπληρώνεται με την αίτηση δημιουργίας Μεριδας και Λογαριασμού Αξιών. Αν είναι από αυτούς που ήδη διαθέτουν Μεριδα και Λογαριασμό Αξιών είναι μια εξουσιοδότηση προς την εταιρία μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. για να γίνει χειριστής της Μεριδας και του Λογαριασμού Αξιών του στο Σ.Α.Τ. Αν το μέλος του Χ.Π.Α και το μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. δεν είναι τα ίδια, τότε ο επενδυτής συμπληρώνει ξεχωριστή εξουσιοδότηση χρήσης και προς το μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

γ. Σύμβαση Χρηματιστηριακής Παραγγελίας, Λήψης, Διαβίβασης και Εκτέλεσης Εντολών επί Παραγώγων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων.

Είναι μια σύμβαση μεταξύ της εταιρίας -μέλους και του επενδυτή την οποία συμπληρώνουν και τα δύο μέρη για να ξεκινήσει η συνεργασία τους.

Δίνεται σε επενδυτές που δεν έχουν συνεργαστεί στο παρελθόν με τη συγκεκριμένη εταιρία. Με τη σύμβαση αυτή συμφωνούνται οι όροι και οι προϋποθέσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών από την εταιρία -μέλος προς τον πελάτη για συναλλαγές στο Χ.Π.Α. Επίσης ο πελάτης ενημερώνεται για την καθημερινή επικοινωνία με το μέλος, τα δικαιώματά του, τον τρόπο ενημέρωσής του.

δ. Σύμβαση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών με το εκκαθαριστικό μέλος.

Στην περίπτωση που πραγματοποιεί ήδη συναλλαγές στο Χ.Α.Α. μέσω της συγκεκριμένης εταιρίας, δεν χρειάζεται να υπογράψει αυτή τη σύμβαση.

ε. Εντολή ανοίγματος λογαριασμού περιθωρίων ασφάλισης φυσικού προσώπου.

Κατατίθεται από τον επενδυτή στην Τράπεζα Περιθωρίου Ασφάλισης με την οποία συνεργάζεται το εκκαθαριστικό μέλος ώστε να ανοίξει σε αυτή λογαριασμό κατάθεσης του περιθωρίου ασφάλισης.

στ. Σύμβαση μεταξύ Τράπεζας Περιθωρίου Ασφάλισης -Εκκαθαριστή - Παραγγέλα - Μέλους Χ.Π.Α. επί Συναλλαγών σε Παράγωγα.

Με τη σύμβαση αυτή ο πελάτης (παραγγελέας) παρέχει το δικαίωμα στο εκκαθαριστικό Μέλος χρήσης του λογαριασμού τήρησης του περιθωρίου ασφάλισης.

ζ. Πίνακας προμηθειών.

Όπου καταγράφονται οι προμήθειες που εισπράττει η χρηματιστηριακή εταιρία για συναλλαγές που κάνει για λογαριασμό του πελάτη της.

η. Δήλωση γνώσης επικινδυνότητας συναλλαγών σε παράγωγα (Risk disclosure statement).

Με το έγγραφο αυτό το μέλος του Χ.Π.Α ενημερώνει τον πελάτη για τους κινδύνους που περιέχουν οι συναλλαγές σε παράγωγα προϊόντα. Ο πελάτης λαμβάνοντας υπόψη τους κινδύνους αυτούς και αναλαμβάνοντας το ρίσκο των επιλογών του υπογράφει μια δήλωση που αποδεσμεύει το Μέλος από τυχούσα ευθύνη και μπορεί να ξεκινήσει τη διαπραγμάτευση των συναλλαγών.

θ. Αίτηση Λογαριασμού για Συναλλασσόμενο.

Πρόκειται για μια αίτηση ανοίγματος λογαριασμού η οποία προορίζεται για την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και συμπληρώνεται από το Μέλος. Στην περίπτωση που το μέλος του Χ.Π.Α και το εκκαθαριστικό μέλος διαφέρουν θα πρέπει να σταλούν δυο αιτήσεις μια από το καθένα μέλος.

ι. Εξουσιοδότηση χρήσης της μερίδας του επενδυτή προς την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Για επενδυτή που ήδη διαθέτει Μερίδα και Λογαριασμών Αξιών στο Σ.ΑΤ. και θέλει χειριστή του την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. συμπληρώνεται απευθείας η εξουσιοδότησης χρήσης προς την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Αν για οποιοδήποτε λόγο ο πελάτης θελήσει να διακόψει την εξουσιοδότηση χρήσης της Μερίδας του προς κάποιο μέλος του Χ.Π.Α ή της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. θα πρέπει να συμπληρώσει **Αίτηση Απενεργοποίησης Εξουσιοδότησης**.

Όταν ο επενδυτής πηγαίνει για πρώτη φορά στην εταιρία μέλος του Χ.Π.Α. πρέπει να έχει μαζί του:

- ταυτότητα ή διαβατήριο
- φωτοτυπία της ταυτότητάς του
- ΑΦ.Μ. της Δ.Ο.Υ.
- Εκτύπωση οθόνης Σ.ΑΤ. (αν ήδη διαθέτει Μερίδα στο Σ.ΑΤ.).

3. Χορήγηση κωδικού συναλλαγών και κωδικού εκκαθάρισης

Το μέλος του Χ.Π.Α χορηγεί τον **κωδικό συναλλαγών** και το εκκαθαριστικό μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. τον **κωδικό εκκαθάρισης**. Σε περίπτωση που το Μέλος είναι ταυτόχρονα Μέλος του Χ.Π.Α και εκκαθαριστό Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. χορηγεί ένα κωδικό. Οι κωδικοί αυτοί είναι αλφαριθμητικοί μέχρι 10 ψηφία

Σε περίπτωση που το μέλος Χ.Π.Α. και το εκκαθαριστικό Μέλος ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. διαφέρουν θα πρέπει ο κωδικός συναλλαγών να αντιστοιχεί στον κωδικό εκκαθάρισης. Ο επενδυτής δεν μπορεί να τηρεί στο ίδιο μέλος ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. περισσότερους από ένα κωδικούς εκκαθάρισης. Ένας κωδικός εκκαθάρισης μπορεί να αντιστοιχεί όμως σε περισσότερους κωδικούς συναλλαγών. Αυτό σημαίνει ότι ο επενδυτής μπορεί να κάνει συναλλαγές **με περισσότερους από ένα κωδικούς συναλλαγών** που τηρεί σε περισσότερα από ένα μέλη του Χ.Π.Α αλλά στο τέλος της ημέρας οι πράξεις συμψηφίζονται και εκκαθαρίζονται σε ένα **ενιαίο κωδικό εκκαθάρισης**.

4.Άνοιγμα λογαριασμού τήρησης του περιθωρίου ασφάλισης

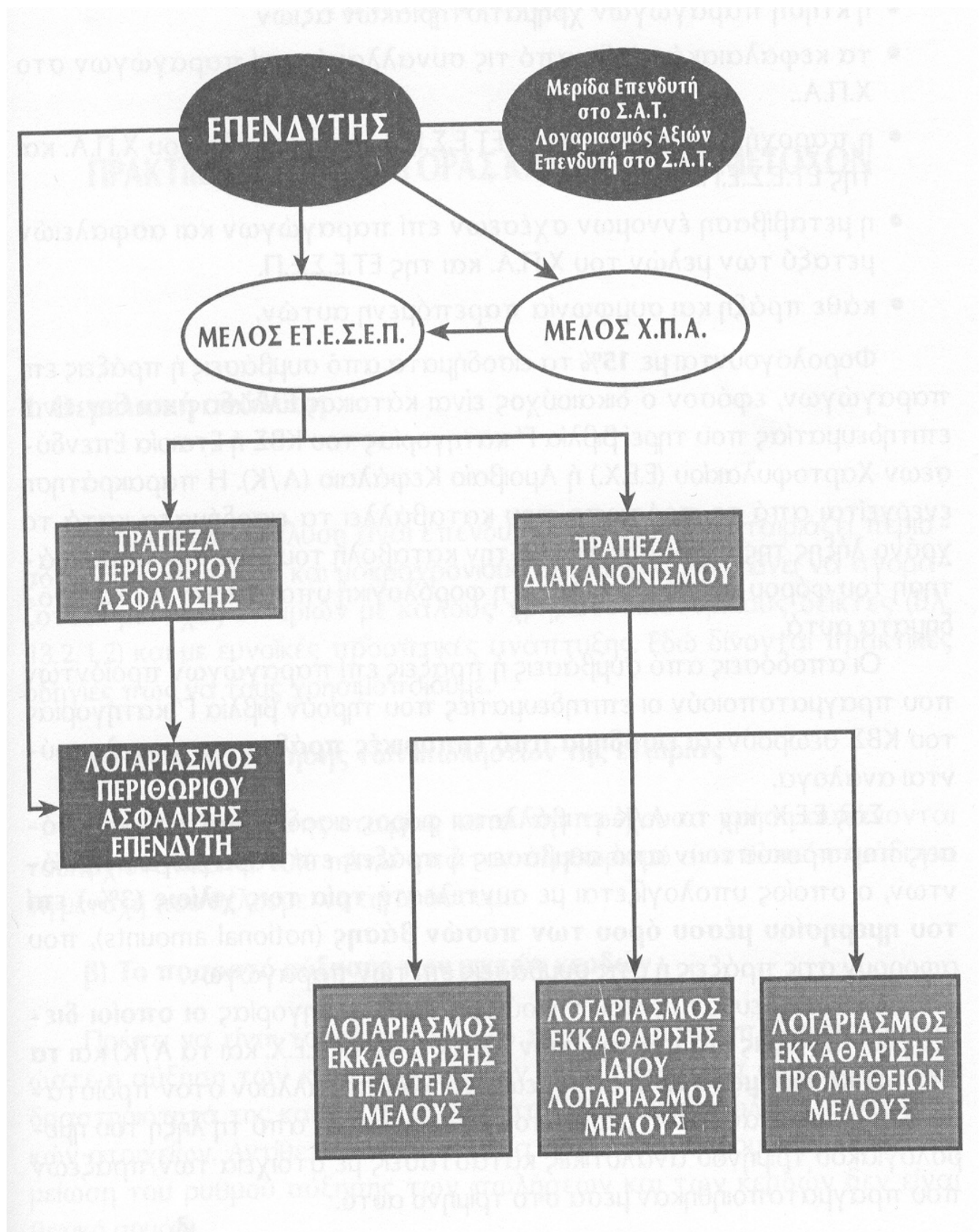
Το μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ανοίγει στον πελάτη ειδικό λογαριασμό τήρησης του περιθωρίου ασφάλισης (margin account) και κοινοποιεί στη συνέχεια στην Τράπεζα Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης (Margin Bank) το μοναδικό κωδικό εκκαθάρισης του πελάτη. Οι Τράπεζες Τήρησης των Περιθωρίων Ασφάλισης είναι εγκεκριμένες από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Την επόμενη ημέρα η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. αφού παραλάβει τις αιτήσεις και έντυπα που της διαβιβάζουν τα μέλη του Χ.Π.Α και τα δικά της μέλη τα καταχωρεί στο μηχανογραφικό σύστημα με τον τίτλο "registered". Κατόπιν κάνει τους απαραίτητους ελέγχους.

Την επόμενη ημέρα εφόσον δεν έχουν προκύψει προβλήματα κατά τη διαδικασία ελέγχου, ενεργοποιείται ο κωδικός του πελάτη από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. πριν από την έναρξη της συνεδρίασης.

Ο επενδυτής μπορεί πλέον να κάνει συναλλαγές. Η διαδικασία αυτή θεωρητικά κρατά 3 ημέρες.

Σχηματικά οι σχέσεις του επενδυτή με τα μέλη του Χ.Π.Α. και τα εκκαθαριστικά μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. είναι η παρακάτω (**Διάγραμμα 8**)



Διάγραμμα 8

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ΘΕΣΜΙΚΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

5.1 ΓΕΝΙΚΑ

Οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και τα Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελλάδα, ιδρύθηκαν για πρώτη φορά το 1972 με το Ν.Δ. 608/1970. Αποτελούν τους σημαντικότερους θεσμικούς επενδυτές του Χ.Α.Α.

Εδώ πρέπει να διευκρινίσουμε δύο έννοιες το χαρτοφυλάκιο τίτλων και τα είδη των επενδυτών.

Χαρτοφυλάκιο τίτλων ονομάζεται το σύνολο των χρεογράφων που έχει στην κατοχή του ένα φυσικό ή νομικό πρόσωπο. Το χαρτοφυλάκιο τίτλων αποτελείται από διάφορα είδη αξιογράφων: μετοχές, ομολογίες, ομόλογα κ.λ.π.

Τα είδη επενδυτών που συναντούμε στο Χ.Α.Α. είναι:

- **Οι θεσμικοί επενδυτές:** Είναι οι Α.Ε. ή Ν.Π.Δ.Δ. τα οποία είναι υποχρεωμένα ή έχουν τη δυνατότητα να αγοράζουν τίτλους. Θεσμικοί επενδυτές είναι τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Α /Κ), οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ε.Ε.Χ.), οι Ανώνυμες Ασφαλιστικές Εταιρίες με ενεργητικό άνω των 17.608.217,16 ευρώ, οι Α.Χ.Ε. με κεφάλαιο άνω των 2.934.702,86 ευρώ, οι Τράπεζες και κάθε ασφαλιστικό ταμείο που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα.
- **Ιδιώτες επενδυτές:** Είναι όσοι επενδύουν χρήματα σε τίτλους του Χ.Α.Α. σαν άτομα. Αυτοί μπορεί να είναι συστηματικοί ή ευκαιριακοί επενδυτές Έλληνες ή ξένοι.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια και οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου μοιάζουν σε ορισμένα πράγματα όπως π.χ. ότι επενδύουν σε διάφορους τίτλους, στη διάθεση κερδών, στις φορολογικές απαλλαγές αλλά διαφέρουν και σε άλλα, όπως ότι η Ε.Ε.Χ. είναι νομικό πρόσωπο, ενώ το Α /Κ δεν αποτελεί το ίδιο νομικό πρόσωπο αλλά η εταιρία διαχείρισής του.

Πάντως και τα δύο συμβάλλουν στην ανάπτυξη της χρηματιστηριακής αγοράς και της κεφαλαιαγοράς γενικότερα, γιατί επιτυγχάνουν τη διοχέτευση της ιδιωτικής αποταμίευσης σε αποδοτικές τοποθετήσεις (μακρόχρονα) και έτσι εξασφαλίζεται στις επιχειρήσεις μια πρόσθετη πηγή άντλησης κεφαλαίων.

Επίσης από τη φύση τους και οι δύο δίνουν εγγυήσεις, λόγω του ειδικευμένου προσωπικού τους, για σωστότερες επενδύσεις και επίτευξη καλύτερων αποτελεσμάτων απ' όσα δίνουν οι μεμονωμένες ιδιωτικές επενδύσεις.

Διαθέτουν ένα επιτελείο από ειδικούς επαγγελματίες οι οποίοι είναι γνώστες της αγοράς, διαθέτουν επιστημονική κατάρτιση, εμπειρία αλλά και τα κατάλληλα μέσα ώστε να ασχολούνται αποτελεσματικά με τη διαχείριση χαρτοφυλακίων. Έτσι και οι επενδυτές που δεν έχουν τις απαραίτητες γνώσεις ή επαρκές κεφάλαιο ή τον απαραίτητο χρόνο για να αξιολογήσουν τις επενδυτικές επιλογές που τους παρουσιάζονται μπορούν να διαμορφώνουν ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών ή ένα μικτό χαρτοφυλάκιο (από μετοχές και από τίτλους σταθερής απόδοσης και άλλα) αγοράζοντας μετοχές Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου ή μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Ο ρόλος τους στη χρηματιστηριακή αγορά μπορεί να είναι εξισορροπητικός, γιατί έχουν σκοπό να αυξήσουν ή τουλάχιστον να διατηρήσουν την πραγματική αξία των κεφαλαίων τους και να επιτύχουν ικανοποιητικές αποδόσεις. Έτσι μετέχουν ενεργά στις χρηματιστηριακές συναλλαγές και επηρεάζουν ευεργετικά τις απότομες διακυμάνσεις τιμών, που προκαλούνται από κερδοσκοπικά αίτια.

5.2 Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ε.Ε.Χ.)

Οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ε.Ε.Χ.) είναι ανώνυμες εταιρίες με ελάχιστο Μ.Κ. 11.738.811,44 ευρώ, που καταβάλλεται ολοσχερώς κατά τη σύσταση. Αποκλειστικός σκοπός τους είναι η διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών. Κινητές αξίες είναι οι μετοχές, οι ομολογίες, τα ομόλογα, τα μερίδια Α/Κ, τα πιστοποιητικά καταθέσεων, τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου και άλλα χρηματιστηριακά πράγματα.

Για να ιδρυθεί μια Ε.Ε.Χ. απαιτείται εκτός απ' όσα προβλέπει ο νόμος για την ίδρυση των Α.Ε. άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.). Κάθε Ε.Ε.Χ. κάτω από την εταιρική της επωνυμία αναγράφει τον αριθμό άδειας λειτουργίας. Επίσης απόφαση της ΕΚ απαιτείται για κάθε τροποποίηση του καταστατικού της και για την αύξηση του Μ.Κ. της.

Σύμφωνα με τη νομοθεσία η Ε.Ε.Χ. έχει υποχρέωση να υποβάλλει **αίτηση εισαγωγής στο Χ.Α.Α. ή σε άλλη οργανωμένη αγορά μέσα σε 6 μήνες από τη σύστασή της**. Οι προϋποθέσεις εισαγωγής μιας Ε.Ε.Χ. στο Χ.Α.Α. είναι οι ίδιες που ισχύουν για την εισαγωγή μετοχών μιας Α.Ε. συν την ειδική προϋπόθεση ότι το 50% του μετοχικού της κεφαλαίου να έχει τοποθετηθεί σε αξίες σύμφωνα με τη νομοθεσία που ισχύει για τις επενδύσεις των διαθεσίμων των Ε.Ε.Χ.

Σε περίπτωση μετατροπής εταιρίας σε Ε.Ε.Χ. η υποχρεωτική υποβολή αίτησης εισαγωγής των μετοχών της σε Χρηματιστήριο πρέπει να πραγματοποιείται μέσα σε 6 μήνες από την ολοκλήρωση της διαδικασίας μετατροπής.

5.2.1. Επενδύσεις των Ε.Ε.Χ.

Τα διαθέσιμα των Ε.Ε.Χ. τοποθετούνται αποκλειστικά:

- 1) Σε κινητές αξίες εισαγμένες στην κύρια και παράλληλη αγορά

Χρηματιστηρίου Αξιών κράτους -μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.).

- 2) Σε κινητές αξίες που διαπραγματεύονται σε άλλη εποπτευόμενη αγορά κράτους - μέλους της Ε.Ε. εφόσον αυτή λειτουργεί κανονικά είναι αναγνωρισμένη και ανοικτή στο κοινό.

- 3) Σε κινητές αξίες εισαγμένες στην κύρια ή παράλληλη αγορά κράτους μη μέλους της Ε.Ε. ή σε κινητές αξίες που διαπραγματεύονται σε άλλη αγορά κράτους μη μέλους αρκεί να πληρεί τις παραπάνω προϋπόθεσης.

- 4) Σε τίτλους μεριδίων ελληνικών Α/Κ σε τίτλους μεριδίων κοινοτικών Α/Κ και σε τίτλους μεριδίων Α/Κ τρίτου κράτους εκτός Ε.Ε. αρκεί να πληρούν την οδηγία 85/611 της Ε.Ε.

- 5) Σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες των οποίων η έκδοση περιλαμβάνει υποχρέωσης εισαγωγής τους μέσα σ' ένα έτος το αργότερο σε Χρηματιστήρια και αγορές των περιπτώσεων 1 έως 3.

Σε περίπτωση κατά την οποία οι νεοεκδιδόμενες αξίες αφορούν κάλυψη μετοχικού κεφαλαίου Α.Ε. με δημόσια εγγραφή, η Ε.Ε.Χ. μπορεί να συνάπτει σύμβαση με τον ανάδοχο

της για τη συμμετοχή της στη δημόσια εγγραφή, αρκεί να ισχύουν τα παραπάνω

6) Σε άλλες κινητές αξίες μέχρι ποσού που, κατά την τοποθέτηση, δεν ξεπερνά το 1/10 των ιδίων κεφαλαίων τους.

7) Σε κινητά και ακίνητα πράγματα που εξυπηρετούν τις λειτουργικές τους ανάγκες, αρκεί οι τιμές κτήσης να μην υπερβαίνουν το 10% των ιδίων κεφαλαίων τους.

8) Σε μετρητά και τραπεζικές καταθέσεις.

Γενικά οι Ε.Ε.Χ. απαγορεύεται να τοποθετούν πάνω από 10% την ιδίων κεφαλαίων τους σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, κατά την πραγματοποίηση των τοποθετήσεων. Μπορούν να τοποθετούν μέχρι 35% των ιδίων κεφαλαίων τους σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν οι αξίες έχουν εκδοθεί από κράτος-μέλος της Ε.Ε. ή οργανισμό τοπικής αυτοδιοίκησης κράτους-μέλους ή από δημόσιο διεθνή οργανισμό στον οποίο συμμετέχει το κράτος -μέλος.

Μπορούν επίσης να τοποθετήσουν μέχρι το 100% των ιδίων κεφαλαίων τους σε κινητές αξίες που ανήκουν σε έξι (6) διαφορετικές εκδόσεις και οι αξίες της ίδιας έκδοσης δεν ξεπερνούν το 30% των ιδίων κεφαλαίων τους.

Οι κινητές αξίες των Ε.Ε.Χ. κατατίθενται για φύλαξη σε τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα. Οι ξένες κινητές αξίες και οι ελληνικές, που είναι εισαγμένες σε ξένο χρηματιστήριο, επιτρέπεται να κατατίθενται σε ξένη τράπεζα ή σε άλλο πρόσωπο εξουσιοδοτημένο για φύλαξη αξιογράφων. Όταν οι κινητές αξίες έχουν κατατεθεί σε Εταιρία Αποθετηρίου Τίτλων, αρκεί η κατάθεση των αποθετηρίων εγγράφων.

5.2.2 Δημοσιεύσεις των Ε.Ε.Χ.

Οι Ε.Ε.Χ. υποχρεώνονται να δημοσιεύουν κάθε τρίμηνο πίνακα με όλες τις επενδύσεις τους, ο οποίος να γράφει το μέσο κόστος κτήσης καθώς και την τρέχουσα αξία κάθε επένδυσης και κάθε εξάμηνο τη συνολική και κατά μετοχή λογιστική καθαρή θέση τους σε τρέχουσες αξίες. Τα παραπάνω δημοσιεύονται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως και διανέμονται συνήθως από την Ε.Ε.Χ. σε κάθε ενδιαφερόμενο.

5.2.3 Ποινές των Ε.Ε.Χ.

Τα μέλη του Δ.Σ. οι διευθυντές και οι υπάλληλοι των Ε.Ε.Χ.

α) Οι οποίοι παραβαίνουν εν γνώσει τους τις διατάξεις των νόμων (Ν.1969/91 που συμπληρώθηκε με τον Ν. 2166/93) για τις αποφάσεις που εκδίδονται κατ' εξουσιοδότησή τους, τιμωρούνται από την ΕΚ με πρόστιμο.

β) Επίσης, όταν παραβαίνουν τις διατάξεις περί τοποθέτησης των διαθεσίμων και του ποσοστού που επιτρέπεται να επενδυθεί από τα κεφάλαια των Ε.Ε.Χ., τιμωρούνται με φυλάκιση και χρηματική ποινή μετά από αίτηση της ΕΚ

Όποιος εν γνώσει του προβαίνει σε ψευδείς δηλώσεις ή ανακοινώσεις προς το κοινό, σχετικά με τα οικονομικά στοιχεία Ε.Ε.Χ., με σκοπό να επηρεάσει τη διαμόρφωση των τιμών των μετοχών της, **τιμωρείται με φυλάκιση και χρηματική ποινή.**

Όποιος προβαίνει σε ανακριβείς ή παραπλανητικές μεθόδους για να δημιουργήσει στο κοινό την εσφαλμένη εντύπωση ότι επιχείρηση αποτελεί Ε.Ε.Χ., **τιμωρείται με φυλάκιση και χρηματική ποινή.**

5.2.4 Διανομή κερδών - Φορολογία των Ε.Ε.Χ.

Οι Ε.Ε.Χ. διανέμουν στους μετόχους τους κάθε χρόνο όλα τα καθαρά τους κέρδη. Κεφαλαιακά κέρδη όμως μπορούν να κρατηθούν με απόφαση της Γ.Σ., για να σχηματισθεί ειδικό αποθεματικό για την αντιμετώπιση ζημιών από την πώληση κινητών αξιών σε τιμή κατώτερη από την τιμή κτήσης. Η κράτηση αυτή παύει να είναι υποχρεωτική μετά την κάλυψη του 300% των ιδίων κεφαλαίων της Ε.Ε.Χ.

Με απόφαση της Γ.Σ. οι Ε.Ε.Χ. μπορούν να μη διανέμουν μέρισμα, εφόσον υπάρχει στο καταστατικό τους σχετική πρόβλεψη, είτε για τη δημιουργία έκτακτου αφορολόγητου αποθεματικού από κέρδη κεφαλαίου, είτε για δωρεάν διανομή μετοχών στους μετόχους μετά από αύξηση κεφαλαίου.

Οι Ε.Ε.Χ. υποχρεούνται σε καταβολή φόρου 3%0 ετήσια που υπολογίζεται επί του μέσου όρου των επενδύσεων τους συν τα διαθέσιμα σε τρέχουσες τιμές, όπως απεικονίζονται στους τριμηνιαίους πίνακες. Ο φόρος αποδίδεται μέσα στο πρώτο 15θήμερο του Ιουλίου και του Ιανουαρίου.

Με την καταβολή του 3%0 τα διανεμόμενα μερίσματα στους μετόχους της Ε.Ε.Χ. απαλλάσσονται από το φόρο εισοδήματος.

Κατά την είσπραξη τόκων από Ε.Ε.Χ. ο καταβάλλον παρακρατά φόρο εισοδήματος σε ποσοστό 15% για:

- Καταθέσεις σε ελληνική Τράπεζα ή Ταμιευτήριο και πιστοποιητικά καταθέσεων
- Τραπεζικά ομόλογα ανεξάρτητα αν διαπραγματεύονται ή όχι στο χρηματιστήριο.
- Ομολογιακά δάνεια επιχειρήσεων, εφόσον έχουν τις απαλλαγές του Ν.Δ. 3746/57.
- Εισοδήματα από εξωχρηματιστηριακή πώληση ομολόγων και εντόκων γραμματίων του Δημοσίου ή ομολογιών εισαγμένων στο Χρηματιστήριο με ή χωρίς ειδικές συμφωνίες (π.χ. επαναγοράς).

Για τόκους τίτλων αλλοδαπής εταιρίας το ποσοστό παρακράτησης είναι 200/0. Επίσης με 20% φορολογούνται οι ομολογίες των ημεδαπών επιχειρήσεων που δεν έχουν τις απαλλαγές του Ν.Δ. 3746/57.

Οι διατάξεις αυτές ισχύουν για τα εισοδήματα που απέκτησαν οι Ε.Ε.Κ. από 1ης Ιανουαρίου 1996 και μετά.

5.3 Αμοιβαία Κεφάλαια (Α /Κ)

Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι μια ομάδα περιουσιακών στοιχείων που αποτελείται από κινητές αξίες και μετρητά, τα οποία ανήκουν εξ αδιαιρέτου σε περισσότερα πρόσωπα, τους **μεριδιούχους**. Η ισότιμη συμμετοχή των μεριδιούχων στα κέρδη ή τις ζημιές που προκύπτουν από τη διαχείριση της περιουσίας αυτής, δηλαδή του κεφαλαίου, εξηγεί την έννοια του **Αμοιβαίου**.

Για να συσταθεί Α /Κ χρειάζεται άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.κ). Τα κύρια στοιχεία που συναντώνται σ' ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι:

1) Η Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.)

Είναι Α.Ε. που συνιστάται με αποκλειστικό σκοπό την διαχείριση ενός ή περισσότερων Α/Κ. Το μετοχικό της κεφάλαιο καταβάλλεται σε μετρητά και έχει ελάχιστο ύψος **1.173.881,14 ευρώ** ολοσχερώς καταβεβλημένο. Οι μετοχές της είναι ονομαστικές και μεταβιβάζονται μόνο με την άδεια της ΕΚ

Τα 2/5 τουλάχιστον του Μ.Κ. της Α.Ε.Δ.Α.Κ. (40%) πρέπει να ανήκουν σε Α.Ε. με Μ.Κ. ολοσχερώς καταβεβλημένο 117.388.811,14 ευρώ ή ισόποσο του σε ξένο νόμισμα Απαγορεύεται σε φυσικό ή νομικό πρόσωπο να συμμετέχει στο Μ.Κ. της Α.Ε.Δ.Α.Κ. σε ποσοστό που να ξεπερνά το μισό αυτού.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. εκπροσωπεί δικαστικώς ή εξωδίκως τους μεριδιούχους, γιατί το Α /Κ δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο.

2) Θεματοφύλακας

Είναι ελληνική τράπεζα που αναλαμβάνει τη φύλαξη του ενεργητικού του Α /Κ. Η φύλαξη αλλοδαπών κινητών αξιών και ελληνικών κινητών αξιών που είναι εισαγμένες σε αλλοδαπό χρηματιστήριο, επιτρέπεται να ανατίθεται σε ξένη τράπεζα ή σε άλλο εξουσιοδοτημένο αρμόδιο οργανισμό.

Ο θεματοφύλακας εκτελεί καθήκοντα **ταμία** του Α /Κ σύμφωνα με τις εντολές της Α.Ε.Δ.Α.Κ. Θεματοφύλακας που επιθυμεί να παραιτηθεί από τα καθήκοντά του πρέπει να ειδοποιήσει την Α.Ε.Δ.Α.Κ πριν 3 μήνες τουλάχιστον.

3) Τα Μερίδια

Η συμμετοχή στο Α /Κ αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο ο οποίος εκδίδεται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ., προσυπογράφεται από το θεματοφύλακα και λέγεται **μερίδιο**.

Η περιουσία του Α/Κ διαιρείται σε ίσης αξίας μερίδια ή κλάσματα μεριδίου. Ο κάθε τίτλος αντιπροσωπεύει έναν ορισμένο αριθμό μεριδίων και πρέπει να περιέχει:

- Την ονομασία του Α/Κ.
- Τον αριθμό της άδειας σύστασης του Α/Κ.
- Τις επωνυμίες της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακα
- Τον αριθμό των μεριδίων που αντιστοιχούν στον τίτλο (που μπορεί να είναι και κλάσματα).
- Το ονοματεπώνυμο και τη διεύθυνση κατοικίας του μεριδιούχου ή των μεριδιούχων.
- Βεβαίωση ότι καταβλήθηκε ολοσχερώς η αξία του μεριδίου.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί με ρητή συναίνεση του μεριδιούχου να μην εκδίδει τίτλο μεριδίων, αλλά να καταχωρεί τα μερίδια σε ειδικό μητρώο μεριδιούχων που θα τηρεί με ηλεκτρονικό αρχείο και να τα παρακολουθεί με σχετικές εγγραφές σε αυτό το αρχείο. Εφόσον η Α.Ε.Δ.Α.Κ. δεν εκδίδει τίτλο, χορηγεί στο μεριδιούχο βεβαίωση με τα παραπάνω στοιχεία. Ο μεριδιούχος πάντως μπορεί με αίτησή του να απαιτήσει την έκδοση τίτλου μεριδίων, ο οποίος μπορεί να φυλάσσεται από τον θεματοφύλακα.

Τα μερίδια Α/Κ μπορούν να μεταβιβάζονται μόνο μεταξύ συζύγων και συγγενών πρώτου και δευτέρου βαθμού. Επίσης μπορούν να ενεχυριάζονται για εξασφάλιση απαιτήσεων και η ενεχυρίαση ισχύει κατά της Α.Ε.Δ.Α.Κ. από τη στιγμή που θα ανακοινωθεί από τον ενεχυριούχο δανειστή.

Για την απόκτηση μεριδίων Α /Κ απαιτούνται γραπτή αίτηση προς την Α.Ε.Δ.Α.Κ., ολοσχερής καταβολή στο θεματοφύλακα της τιμής των μεριδίων σε μετρητά ή κινητές αξίες και αποδοχή του Κανονισμού του Α/Κ.

4) Ο Κανονισμός Α/Κ

Ο Κανονισμός του Α /Κ, που εγκρίνεται από την ΕΚ, περιέχει:

- Την ονομασία του Α/Κ και τις επωνυμίες της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακα.
- Το σκοπό του Α/Κ από τον οποίο πρέπει να προκύπτουν οι οικονομικοί και επενδυτικοί στόχοι του, η επενδυτική του πολιτική, οι μέθοδοι δανειοδότησης.
- Το είδος των κινητών αξιών στις οποίες επενδύεται η περιουσία του Α/Κ.
- Την τιμή του μεριδίου του Α/Κ κατά το χρόνο σύστασής του.
- Τις αμοιβές που καταβάλλει το Α /Κ στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. και στο θεματοφύλακα.
- Το χρόνο και τη διαδικασία διανομής στους μεριδιούχους των κερδών του Α/Κ.
- Τους όρους διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων.
- Να αναφέρει ότι η διάρκεια του Α /Κ είναι αορίστου χρόνου.

Ο Κανονισμός τροποποιείται από κοινού από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και το θεματοφύλακα κατόπιν άδειας της ΕΚ. Οι τροποποιήσεις του Κανονισμού γνωστοποιούνται αμέσως στους μεριδιούχους, τους οποίους και δεσμευτούν.

5.3.1 Επενδύσεις των Α/Κ

Το ενεργητικό του Α /Κ επιτρέπεται να επενδύεται μόνο:

1) Σε κινητές αξίες εισαγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου αξιών κράτους μέλους της Ε.Ε., στην Παράλληλη Αγορά (Π.Α.) Του Χ.Α.Α, σε κοινοτικό χρηματιστήριο με όρους εισαγωγής αντίστοιχους μ' εκείνους της Π.Α. του Χ.Α.Α. ή σε άλλη αναγνωρισμένη χρηματιστηριακή αγορά κράτους -μέλους που ορίζεται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ.

2) Σε τίτλους μεριδίων ελληνικών Α/Κ και σε **μη** εισαγμένους σε χρηματιστηριακή αγορά τίτλους -μεριδίων κοινοτικών Α/Κ που πληρούν τις προϋποθέσεις της οδηγίας της Ε.Ε. 85/611.

3) Σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες, υπό την προϋπόθεση να εισαχθούν μέσα σ' ένα έτος σε χρηματιστηριακές αγορές των περιπτώσεων 1 έως 4.

4) Σε κινητές αξίες, που είναι εισαγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου κράτους μη μέλους της Ε.Ε., μέχρι ποσού που δεν υπερβαίνει το 1/5 της καθαρής αξίας του Α/Κ.

5) Σε άλλες κινητές αξίες μέχρι ποσού, που κατά την τοποθέτηση, δεν υπερβαίνει σε ποσοστό το 10% της καθαρής αξίας του ενεργητικού του Α/Κ.

6) Σε μετρητά και τραπεζικές καταθέσεις.

Τα Α/Κ κατά την εξαγωγή συναλλάγματος για την πραγματοποίηση επενδύσεων εκτός Ελλάδος υπόκεινται στους συναλλαγματικούς περιορισμούς που ισχύουν.

Κατά την πραγματοποίηση επενδύσεων απαγορεύεται η τοποθέτηση άνω του 10% της καθαρής αξίας του Α /Κ. σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη και πάνω από το 40% της καθαρής του αξίας σε κινητές αξίες εκδοτών, σε καθένα από τους οποίους έχει επενδύσει μέχρι 5% της καθαρής αξίας του.

Επιτρέπεται η τοποθέτηση μέχρι 50% της καθαρής αξίας του Α/Κ. σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν οι κινητές αξίες έχουν εκδοθεί από κράτη-μέλη της Ε.Ε. ή από οργανισμό τοπικής αυτοδιοίκησης κράτους μέλους ή από διεθνή οργανισμό στον οποίο συμμετέχει το κράτος μέλος.

Το Α/Κ δεν επιτρέπεται να αποκτά μετοχές μιας Α.Ε. που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 10% των μετοχών της καθώς και τα αμοιβαία κεφάλαια, που διαχειρίζεται η ίδια Α.Ε.Δ.Α.Κ., να αποκτούν μετοχές μιας εταιρίας μεγαλύτερο του 30%.

Οι περιορισμοί αυτοί σκοπό έχουν να εμποδίσουν τις Α.Ε.Δ.Α.Κ. να αποκτούν μέσω των Α /Κ έλεγχο, λόγω πλειοψηφίας των μετοχών, της διοίκησης των Α.Ε.

5.3.2. Είδη Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Το είδος των Α/Κ εξαρτάται από τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους. Υπάρχουν Α /Κ που επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού τους σε ομολογίες και ομόλογα, που έχουν σίγουρη απόδοση, γιατί ακολουθούν συντηρητική πολιτική. Άλλα πάλι επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού τους σε μετοχές, γιατί σκοπεύουν να επιτύχουν μεγαλύτερες αποδόσεις.

Σε άλλες χώρες, που ο θεσμός των Α /Κ είναι από χρόνια δοκιμασμένος, υπάρχει μεγάλη ειδίκευση των Α /Κ ανάλογα με τις προτιμήσεις των επενδυτών. Στην Ελλάδα τα Α /Κ που προσφέρονται είναι:

- 1) **Σταθερά (Bond Funds).** Απευθύνονται σε συντηρητικούς επενδυτές και επενδύουν κυρίως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος (ομόλογα, ομολογίες, έντοκα γραμμάτια κλπ). Μερικά από τα Α/Κ σταθερού εισοδήματος περιέχουν στα χαρτοφυλάκια τους και μετοχές σε μικρό όμως ποσοστό.
- 2) **Αναπτυξιακά ή Μετοχικά (Growth funds).** Επενδύουν την περιουσία τους κυρίως σε τίτλους κυμαινόμενης απόδοσης (μετοχές) στην Ελλάδα κυρίως.
- 3) **Μικτά (Balanced funds).** Επενδύουν τα κεφάλαιά τους τόσο σε μετοχές όσο και σε ομόλογα και εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την πορεία του Χρηματιστηρίου.
- 4) **Διαχείρισης διαθέσιμων (Money Market funds).** Είναι μια ιδιαίτερη κατηγορία στα Α/Κ σταθερού εισοδήματος, που απευθύνονται στους μικροεπενδυτές, που δεν θέλουν να δεσμεύσουν τα χρήματά τους σε μακροπρόθεσμες επενδύσεις και ταυτόχρονα επιδιώκουν από την αγορά χρήματος τα υψηλότερα δυνατά επιτόκια (Repos, καταθέσεις προθεσμίας).
- 5) **Διεθνή.** Πρόκειται για μια μεγάλη κατηγορία Α /Κ. Σ' αυτή περιλαμβάνονται Α /Κ μετοχών των οποίων η εταιρία διαχείρισης εδρεύει στην Ελλάδα, ομολόγων που διαχειρίζονται από ελληνική Α.Ε.Δ.Α.Κ., Διεθνών Α/Κ (ομολογίων, μικτών, εξειδικευμένων) που διαχειρίζονται από εταιρίες του εξωτερικού και αντιπροσωπεύονται από τράπεζες ή ασφαλιστικές εταιρίες.

Στην Ελλάδα τα περισσότερα Α/Κ είναι θυγατρικές εταιρίες τραπεζών και ασφαλιστικών εταιριών. Αυτά που είναι θυγατρικές εταιρίες τραπεζών επενδύουν σημαντικά ποσά σε μετοχές της μητρικής εταιρίας τους.

5.3.3. Αγορά και εξαγορά μεριδίων Α/Κ

Τα μερίδια των Α/Κ πωλούνται μέσω τραπεζών, Ε.Π.Ε.Υ. ασφαλιστικών πρακτόρων κλπ. Όσο πυκνότερο είναι το δίκτυο διανομής τόσο μεγαλύτερη είναι η δυνατότητα να αυξηθούν οι πωλήσεις των Α /Κ και να εξυπηρετηθούν οι μεριδιούχοι.

Η τιμή διάθεσης ή αγοράς του μεριδίου θεωρείται αυτή της ημέρας υποβολής αίτησης για την απόκτησή του, συν ένα ποσοστό επί της καθαρής τιμής του μεριδίου, που είναι η προμήθεια διάθεσης. Η προμήθεια διάθεσης κυμαίνεται από 4% έως 5% και επιβαρύνει τον μεριδιούχο όταν αγοράζει τα μερίδια, δηλαδή:

Τιμή αγοράς μεριδίου = Καθαρή τιμή μεριδίου + προμήθεια διάθεσης

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί να μην αποδεχθεί αίτηση επενδυτή για αγορά μεριδίων. Αντίθετα η εξαγορά μεριδίων είναι υποχρεωτική για την Α.Ε.Δ.Α.Κ., όταν το ζητήσει ο μεριδιούχος. Για το σκοπό αυτό ο μεριδιούχος υποβάλλει γραπτή αίτηση και παραδίδει στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. τους τίτλους των μεριδίων, αν έχουν εκδοθεί τίτλοι, που εξαγοράζονται για να ακυρωθούν. Η αξία των μεριδίων καταβάλλεται σε μετρητά μέσα σε 5 ημέρες από την υποβολή της αίτησης.

Τιμή εξαγοράς θεωρείται αυτή της ημέρας υποβολής της αίτησης εξαγοράς και βρίσκεται αν αφαιρεθεί από την καθαρή τιμή του μεριδίου η προμήθεια εξαγοράς, δηλαδή:

Τιμή αγοράς μεριδίου = Καθαρή τιμή μεριδίου - προμήθεια διάθεσης

Η καθαρή τιμή του μεριδίου επιβαρύνεται με προμήθεια 1% για τις περισσότερες Α.Ε.Δ.Α.Κ. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί να αναστείλει την εξαγορά μεριδίων σε έκτακτες περιπτώσεις και το πολύ μέχρι ένα εξάμηνο.

Η προμήθεια διάθεσης του μεριδίου είναι μεγαλύτερη απ' αυτή της εξαγοράς, ώστε να παρακινεί τους πωλητές μεριδίων να επιτύχουν μεγαλύτερες πωλήσεις.

5.3.4. Δημοσιεύσεις Α/Κ

Η πορεία του Α /Κ εμφανίζεται στις καταστάσεις που είναι υποχρεωμένη να δημοσιεύει η Α.Ε.Δ.Α.Κ.

α) Στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης. Περιλαμβάνουν αναλυτικά το είδος και την ποσότητα των κινητών αξιών, την τρέχουσα τιμή μονάδας την αξία των κινητών αξιών, το διαθέσιμο ενεργητικό σε καταθέσεις και απαιτήσεις, τις υποχρεώσεις και την καθαρή αξία του ενεργητικού. Επίσης περιέχουν αναλυτικό λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης, τα διανεμόμενα και τα επανεπενδύόμενα κέρδη, τις συνολικές εισφορές από τη διάθεση και εξαγορά μεριδίων και τον αριθμό των μεριδίων που διατέθηκαν και εξαγοράστηκαν.

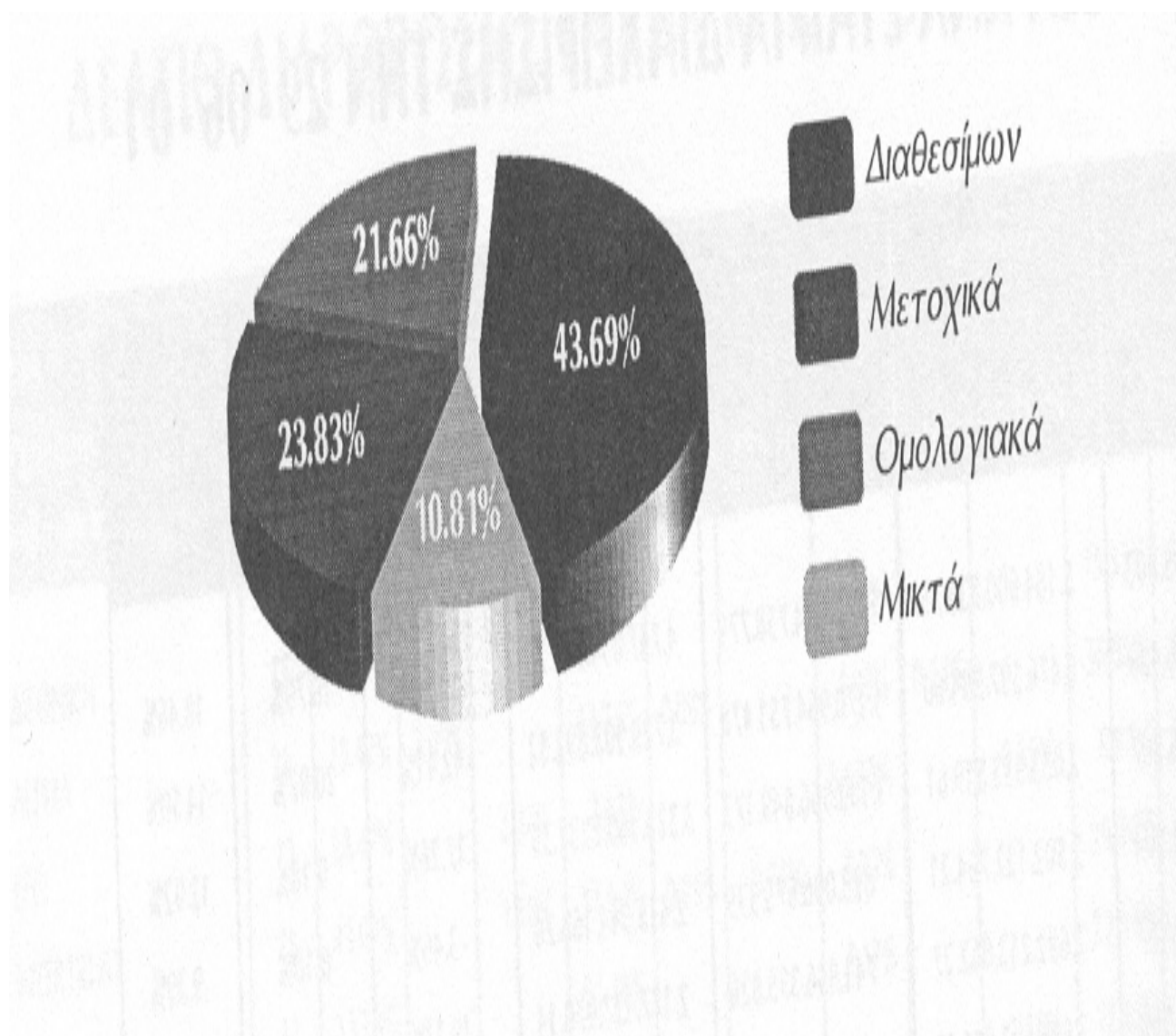
β) Στο τέλος κάθε τριμήνου, εξαμήνου και εννεαμήνου. Εκθέσεις που περιλαμβάνουν τα παραπάνω στοιχεία για το παρελθόν τρίμηνο, εξάμηνο και εννεάμηνο.

γ) Κάθε εργάσιμη ημέρα στον ημερήσιο τύπο. Την καθαρή αξία του Α/Κ, τον αριθμό των μεριδίων, την αξία του μεριδίου, την τιμή διάθεσης ή εξαγοράς της προηγούμενης ημέρας.

Η καθαρή αξία του Α /Κ προσδιορίζεται αν από το Ενεργητικό του αφαιρεθούν οι αμοιβές ή προμήθειες της Α.Ε.Δ.Α.Κ., του θεματοφύλακα και των μελών του Χ.Α.Α., οι δαπάνες του Α /Κ καθώς και, κατά την αποτίμηση τέλους χρήσης, τα διανεμόμενα κέρδη στους μεριδιούχους. Η καθαρή τιμή του μεριδίου υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Καθαρή τιμή μεριδίου} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}}{\text{Αριθμός μεριδίων σε κυκλοφορία}}$$

Στο **διάγραμμα 9** φαίνεται η διάθρωση των Α/Κ ανά βασική κατηγορία της ελληνικής αγοράς με βάση το ενεργητικό της .



Διάγραμμα 9

5.3.5 Ποινές των Α/Κ

Σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων της νομοθεσίας (Ν.1969/91 όπως συμπληρώθηκε με το Ν. 2166/93) η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει χρηματικό πρόστιμο στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή στο θεματοφύλακα

Επίσης κατόπιν αίτησης της ΕΚ, τιμωρούνται με φυλάκιση και χρηματική ποινή τα μέλη του Δ.Σ, οι διευθυντές και οι υπάλληλοι της Α.Ε.Δ.Α.Κ., αντιπρόσωπός της, καθώς κάθε πρόσωπο που διαθέτει μερίδια, όταν παραβαίνουν βασικές διατάξεις νομοθεσίας των Α /Κεν γνώσει τους. Με φυλάκιση και πρόστιμο επίσης τιμωρείται, όποιος προβαίνει σε ψευδείς δηλώσεις ή ανακοινώσεις προς το κοινό για τα οικονομικά στοιχεία Α/Κ, με σκοπό να προσελκύσει σ' αυτό επενδυτές.

5.3.6 Φορολογία των Α/Κ

Τα εισοδήματα του Α/Κ από τόκους, μερίσματα και κέρδη, που προκύπτουν από την κλήρωση ομολογιών υπέρ το άρτιο μπορούν να διανέμονται κάθε χρόνο στους μεριδιούχους, αφού αφαιρεθούν οι συνολικές δαπάνες της χρήσης.

Τα κέρδη από την πώληση κινητών αξιών (κεφαλαιακά κέρδη) διανέμονται στους μεριδιούχους κατά την κρίση της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και εφόσον δεν εξουδετερώνονται από τυχόν κεφαλαιακές ζημιές που προέκυψαν μέχρι το τέλος της χρήσης.

Όταν εισπράττονται οι τόκοι επ' ονόματι και για λογαριασμό του Α/Κ, ο καταβάλων διενεργεί παρακράτηση φόρου εισοδήματος σε ποσοστό 15% για:

- Καταθέσεις σε Ελληνική Τράπεζα, Ταμιευτήριο καθώς και για πιστοποιητικά καταθέσεων.
- Τραπεζικά ομόλογα ανεξάρτητα αν διαπραγματεύονται ή όχι στο Χρηματιστήριο.
- Ομολογιακά δάνεια επιχειρήσεων εφόσον έχουν τις απαλλαγές του ΝΔ 3746/57.
- Εισοδήματα από εξωχρηματιστηριακή πώληση εντόκων γραμματίων ή ομολόγων του Δημοσίου ή ομολογιών εισαγμένων στο Χ.Α.Α. με οποιεσδήποτε συμφωνίες (π.χ. επαναγοράς).

Ο συντελεστής παρακράτησης είναι **20%** για τόκους τίτλων αλλοδαπής προέλευσης. Με την παρακράτηση αυτή εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση των μεριδιούχων για τόκους.

Η ΑΕΔΑΚ υποχρεούται σε καταβολή **φόρου 3%ο ετησίως** στο όνομα και για λογαριασμό του Α /Κ, ο οποίος υπολογίζεται επί του εξαμηνιαίου μέσου όρου ολόκληρου του καθαρού ενεργητικού του Α /Κ. Ο φόρος υπολογίζεται καθημερινά και αποδίδεται στην αρμόδια ΔΟΥ μέσα στο πρώτο 15ήμερο του Ιουλίου και του Ιανουαρίου του επόμενου εξάμηνου από τον υπολογισμό. Με την καταβολή του φόρου εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση του Α /Κ και των μεριδιούχων για τα διανεμόμενα κέρδη.

5.4.Μετατροπή Ε.Ε.Χ. σε Α/Κ

Μετά από άδεια της ΕΚ μπορεί Ε.Ε.Χ. να μετατραπεί σε Α/Κ σύμφωνα με τις διατάξεις περί ίδρυσης Α/Κ. Τη διαχείριση αναλαμβάνει η υπάρχουσα Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή η νέα σύμφωνα με απόφαση της γενικής συνέλευσης των μετόχων, η οποία πρέπει να είναι ομόφωνη.

Συντάσσεται πρώτα έκθεση ορκωτού ελεγκτή, στην οποία δίνεται έμφαση στον τρόπο υπολογισμού της αξίας του ενεργητικού και των λοιπών περιουσιακών στοιχείων της Ε.Χ. και τίθεται στη διάθεση των μετόχων 30 ημέρες πριν από την ημερομηνία συνεδρίασης της γενικής συνέλευσης.

Η Ε.Ε.Χ. μπορεί να αγοράσει τις μετοχές των μετόχων που διαφωνούν με τη μετατροπή ή που δεν δηλώνουν ότι θέλουν να αναλάβουν μερίδια του Α /Κ στο διάστημα 15 ημερών πριν τη γενική συνέλευση που θα αποφασίσει τη μετατροπή. Η αξία των μετοχών υπολογίζεται με βάση την τιμή κλεισίματος των χρηματιστηριακών συναλλαγών την προηγούμενη εργάσιμη ημέρα. Σε περίπτωση που η μετατροπή δεν πραγματοποιηθεί, η απόκτηση των μετοχών από την Ε.Ε.Χ. ανατρέπεται.

Από τη μετατροπή της Ε.Ε.Χ. σε Α/Κ δεν δημιουργείται καμιά φορολογική επιβάρυνση σε βάρος του Α /Κ ή σε βάρος των μεριδιούχων του.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 . ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ 1983-2002

6.1. Η περίοδος 1983-1986

Στην περίοδο αυτή τα ελλείμματα του δημοσίου τομέα αυξήθηκαν, ο πληθωρισμός ανέβηκε κατακόρυφα και σαν συνέπεια αυξήθηκαν τα επιτόκια.

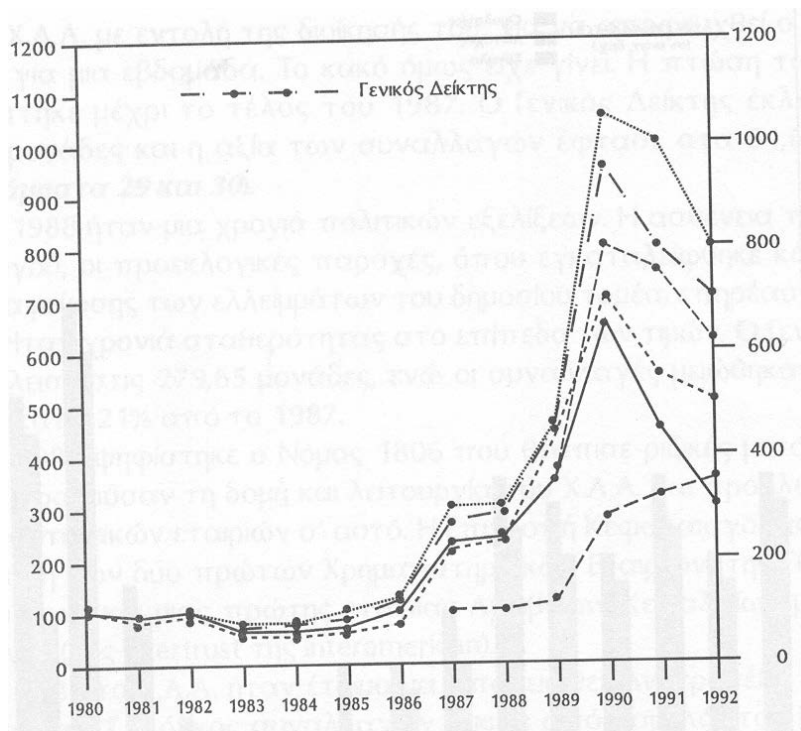
Η αύξηση μισθών και ημερομισθίων επιβάρυνε το κόστος παραγωγής των προϊόντων και η παραγωγικότητα των επιχειρήσεων συνεχώς μειωνόταν. Η κακή πορεία των επιχειρήσεων και η έλλειψη επενδύσεων προκάλεσε διαρροή κεφαλαίων στο εξωτερικό.

Οι επενδυτές στράφηκαν στα ομόλογα και στις επενδύσεις σε συνάλλαγμα. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών Μετοχών έφτασε στα χαμηλότερα επίπεδα που είχε στη δεκαετία του 80. Το 1983 έκλεισε στις 58, 26 μονάδες.

Οι χαμηλές αποδόσεις των μετοχών είχαν ως συνέπεια την αδιαφορία όχι μόνο των μικροεπενδυτών για μετοχές αλλά και των θεσμικών επενδυτών.

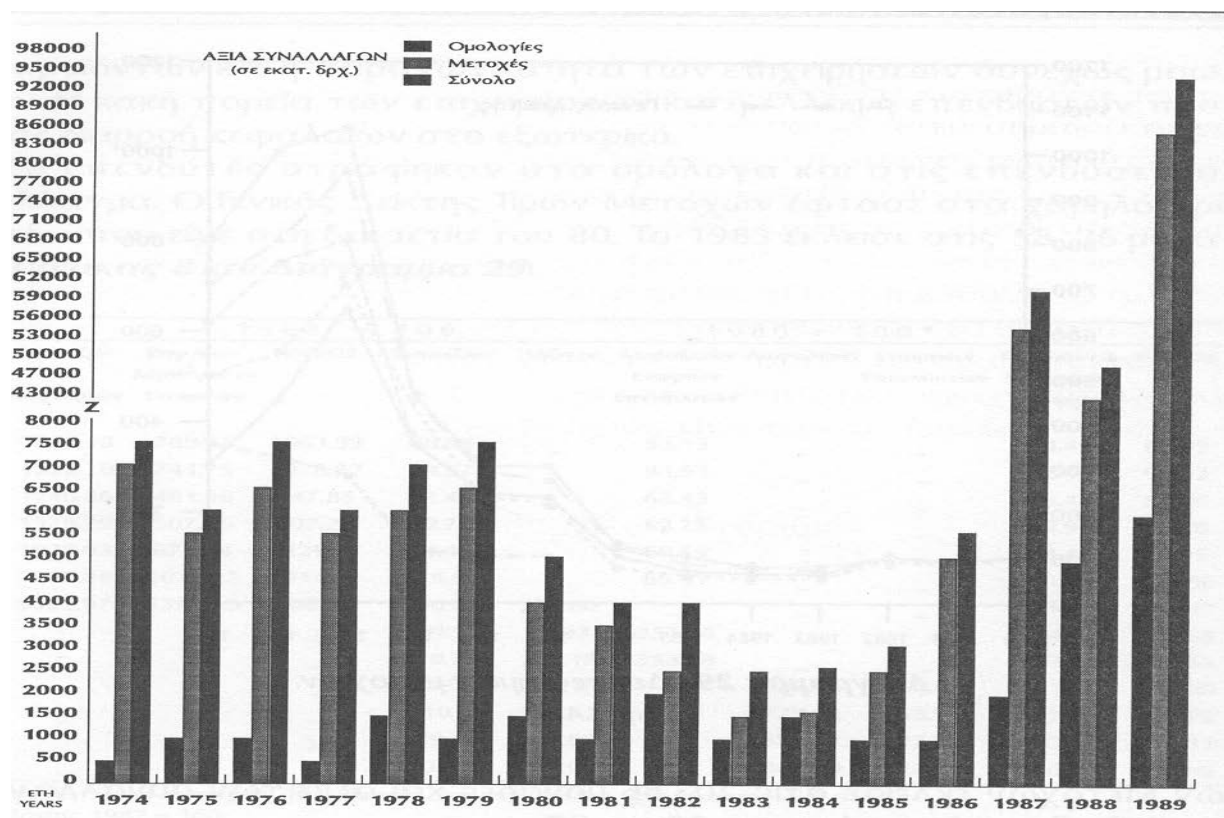
Η αξία των συναλλαγών μειώθηκε επίσης σημαντικά και το 1983 -1984 δεν ξεπέρασαν τα 2,5 δις δρχ. και το 1985 έφτασε μόνο στα 3 δις δρχ.

Το έτος 1986 άρχισαν να αλλάζουν οι συνθήκες στην οικονομία. Υποτιμήθηκε η δραχμή και έτσι βελτιώθηκαν οι εξαγωγές των ελληνικών επιχειρήσεων. Περιορίστηκαν οι μισθοί και τα ημερομίσθια, πράγμα που βοήθησε τις ελληνικές επιχειρήσεις και επίσης περιορίστηκαν τα δημόσια ελλείμματα.



Διάγραμμα 10

Το ενδιαφέρον των επενδυτών άρχισε να αυξάνεται, καθώς άρχισαν να αυξάνονται και τα κέρδη των επιχειρήσεων. Το 1986 Ο Γενικός Δείκτης Τιμών Μετοχών έκλεισε στις 103,86 μονάδες και αξία των συναλλαγών στα 5,5 δις δρχ.(Διάγραμμα 10- 11)



Διάγραμμα 11

Επίσης σημαντικός παράγοντας ώθησης του Χ.Α.Α. ήταν μια σειρά από Προεδρικά Διατάγματα, που όρισαν τους όρους και τις προϋποθέσεις εισαγωγής ομολογιών και μετοχών (ΠΔ 350/85), την υποχρεωτική έκδοση ενημερωτικού δελτίου σε περίπτωση αύξησης του Μ.Κ. (Π.Δ. 348/85), τον καθορισμό των οικονομικών στοιχείων, που είναι υποχρεωμένες να δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις (Π.Δ. 360/85).

6.2. Η περίοδος 1987-1990

Το 1987 θα λέγαμε ότι το Χ.Α.Α. άρχισε να αφυπνίζεται. Το σταθεροποιητικό πρόγραμμα της κυβέρνησης άρχισε να αποδίδει. Εμφανίστηκαν και ξένοι επενδυτές στο Χ.Α.Α., οι οποίοι μπορούσαν να αγοράζουν μετοχές με δραχμοποίηση συναλλάγματος και να επανεξάγουν τα μερίσματα και τα κεφαλαιακά κέρδη, που εισέπρατταν από τυχόν ρευστοποίηση.

Οι Έλληνες επενδυτές επίσης στράφηκαν σε χρηματιστηριακούς τίτλους, καθώς ο υψηλός πληθωρισμός δεν ευνοούσε τις τραπεζικές καταθέσεις και η αγορά ακινήτων έμενε στάσιμη.

Από το Μάρτιο του 1987 ο Γενικός Δείκτης Τιμών είχε μια σταθερή ανοδική πορεία μέχρι τις 18 Οκτωβρίου 1987. Τη Δευτέρα 19 και Τρίτη 20 Οκτωβρίου 1987, που ονομάστηκαν Μαύρη Δευτέρα και Τρομερή Τρίτη, στο Χρηματιστήριο της Ν. Υόρκης συνέβη ένα αναπάντεχο "κραχ" που συμπαρέσυρε και τα άλλα διεθνή Χρηματιστήρια.

Το Χ.Α.Α. με εντολή της διοίκησης του, για να αποφευχθεί ο πανικός, έκλεισε για μια εβδομάδα. Το κακό όμως είχε γίνει. Η πτώση των τιμών συνεχίστηκε μέχρι το τέλος του 1987. Ο Γενικός Δείκτης έκλεισε στις 272,47 μονάδες και η αξία των συναλλαγών έφτασε στα 61,6 δις δραχ. Το 1988 ήταν μια χρονιά πολιτικών εξελίξεων. Η ασθένεια του πρωθυπουργού, οι προεκλογικές παροχές, όπου εγκαταλείφθηκε κάθε προσπάθεια μείωσης των

ελλειμμάτων του δημοσίου τομέα, επηρέασαν και το Χ.Α.Α. Ήταν χρονιά σταθερότητας στο επίπεδο των τιμών. Ο Γενικός Δείκτης έκλεισε στις 279,65 μονάδες, ενώ οι συναλλαγές μειώθηκαν στα 49 δις δρχ. κατά 21% από το 1987.

Το 1988 ψηφίστηκε ο Νόμος 1806 που θέσπισε ριζικές μεταβολές, οι οποίες αφορούσαν τη δομή και λειτουργία του Χ.Α.Α. και πρόβλεπε εισαγωγή ναυτιλιακών εταιριών σ' αυτό. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε την ίδρυση των δύο πρώτων Χρηματιστηριακών Εταιριών (της Εθνικής και της Πίστεως) και μιας πρώτης εταιρίας Αμοιβαίων Κεφαλαίων μετά από 15 χρόνια, (της Intertrust της Interamerican).

Το 1989 το Χ.Α.Α. ήταν έτοιμο να απογειωθεί. Ο όγκος συναλλαγών ξεκινά από χαμηλά (τον Ιανουάριο είναι 1,844 δις δρχ.) και το Σεπτέμβριο φθάνει τα 19,12 δις δρχ.

Ήταν μια καλή χρονιά η οποία έκλεισε στις 459,43 μονάδες και οι συναλλαγές ήταν στα 94,5 δις. Το παράξενο είναι πως από οικονομικής άποψης, κατά το 1989, η Ελλάδα αντιμετώπιζε τα ίδια προβλήματα με τον προηγούμενο χρόνο. Εκτός αυτού ήταν και χρονιά προεκλογικής εκστρατείας, δηλαδή περίοδος πολιτικής αβεβαιότητας.

Το 1990 θα μείνει στην ιστορία του Χ.Α.Α. Πολλές νέες και δυναμικές εταιρίες εισήχθησαν τη χρονιά αυτή. Έτσι από 119 έφθασαν τις 140 στην Κύρια Αγορά και άλλες 5 στην Παράλληλη Αγορά. Η αξία των συνολικών συναλλαγών έφτασε τα 667,4 δις δρχ. στα οποία αν προστεθούν και τα 1,7 δις δρχ. της Παράλληλης Αγοράς, που πρώτη φορά λειτούργησε, φτάνουμε στα 669,1 δις δρχ. Έμοιαζε με μεταδοτικό πυρετό που έχει κτυπήσει τους πάντες. Όλη η Ελλάδα "έπαιζε" στο Χρηματιστήριο.

Μαζί με τους Έλληνες επέστρεψαν στο Χ.Α.Α. και οι ξένοι επενδυτές που είχαν συνέλθει από τη διεθνή κρίση του 1987 και έβρισκαν μεγαλύτερα περιθώρια κερδών σ' αυτό.

Πρέπει να σημειώσουμε ότι τον Απρίλιο του 1990 εκλέχτηκε νέα κυβέρνηση. Η πολιτική αβεβαιότητα, που επικρατούσε, πήρε τέλος και οι Έλληνες και ξένοι επενδυτές έδειχναν μεγαλύτερη εμπιστοσύνη στις μελλοντικές εξελίξεις της χώρας. Τον Ιούνιο του 1990 σημειώθηκε ο υψηλότερος όγκος συναλλαγών που πραγματοποιήθηκε μέχρι τότε και ήταν πάνω από 109 δις δρχ.

Ήδη όμως είχε αρχίσει να παρουσιάζεται μια κόπωση. Ο δείκτης παρέμεινε υψηλός, όλο σχεδόν τον χρόνο, κοντά στις 1000 μονάδες και έκλεισε στις 932 μονάδες, ενώ τον Ιούνιο έφτασε τις 1553 μονάδες. Σίγουρα δεν υπήρχε τέτοιο προηγούμενο στην μέχρι τότε ιστορία του Χ.Α.Α.

Το 1990 έκλεισε αφήνοντας το Χ.Α.Α. σφριγηλό, δυναμικό αλλά και την κρίση του Κόλπου εν εξελίξει. Τον Αύγουστο του 1990 τα Ιρακινά στρατεύματα είχαν εισβάλει στο Κουβέιτ, προκαλώντας διεθνή κρίση.

6.3. Η περίοδος 1991 -1993

Στις 15 Ιανουαρίου του 1991 άρχισαν πολεμικές επιχειρήσεις στον Περσικό Κόλπο. Παρ' όλες τις προσδοκίες, στο Χ.Α.Α. ο μηνιαίος όγκος συναλλαγών έπεφτε συνεχώς, ακολουθούμενος από τον Γενικό Δείκτη Τιμών, που στο τέλος του έτους έκλεισε στις 810 μονάδες. Τα μακροοικονομικά μεγέθη δεν παρουσίασαν ικανοποιητική εξέλιξη και ο πληθωρισμός δεν ελεγχόταν. Υπήρχαν όμως και προσπάθειες να ανακάμψει η οικονομία, όπως η μείωση των επιτοκίων των έντοκων γραμματίων κατά 0,5% και οι ανακοινώσεις για το σχέδιο αναμόρφωσης της φορολογίας, που δημιουργούσαν κάποιο θετικό κλίμα.

Παρά τους προβληματισμούς για το μέλλον του Χ.Α.Α. αποφασίστηκε η συγκρότηση νέων Α/Κ, που δεν ήταν σταθερού εισοδήματος. Άρχισε η διαδικασία μηχανοργάνωσης του Χ.Α.Α., η οποία θα εξασφάλιζε πλήρη διαφάνεια των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Στο τέλος του Σεπτεμβρίου ψηφίστηκε ο Ν 1969/91 ο οποίος αφορούσε τα Α/Κ., τις Ε.Ε.Χ. και περιείχε νέες διατάξεις για τον εκσυγχρονισμό και την εξυγίανση της αγοράς.

Κατά τη διάρκεια του χρόνου στην Κύρια και την Παράλληλη Αγορά εισήχθησαν 17 νέες εταιρίες και συνολικά αντλήθηκαν απ' αυτές κεφάλαια ύφους 54,3 δις δρχ. Τα

αντληθέντα κεφάλαια από αυξήσεις μετοχικών κεφαλαίων, εταιριών των οποίων οι μετοχές ήδη εισαγμένες στο Χ.Α.Α., έφτασαν περίπου τα 97 δις δρχ. Οι εκδόσεις ομολογιακών δανείων επιχειρήσεων κατά το 1991 ήταν 121,8 δις δρχ. Σ' αυτά περιλαμβάνεται και η έκδοση του μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου της Εθνικής Τράπεζας αξίας 119 δις δρχ.

Κλίμα υποτονικότητας επικράτησε στο Χ.Α.Α. κατά το 1992. Η οικονομική αβεβαιότητα στις περισσότερες χώρες του Ο.Ο.Σ.Α. και η αργή ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας επέδρασαν αρνητικά στη χρηματιστηριακή αγορά. Το αποτέλεσμα ήταν το Χ.Α.Α. να παρουσιάσει μια σημαντική πτώση τιμών για δεύτερο χρόνο, μετά από την εντυπωσιακή άνοδο τιμών στο 1990, όταν η χρηματιστηριακή αγορά ήταν δεύτερη σε απόδοση παγκοσμίως.

Το θετικό κλίμα των πρώτων δύο μηνών του 1992, που ήταν αποτέλεσμα της υψηλής κερδοφορίας των εισαγμένων επιχειρήσεων και της επικείμενης φορολογικής μεταρρύθμισης, δε συνεχίστηκε. Το Χ.Α.Α. παρουσίασε πτώση των τιμών του έως το τέλος του έτους.

Το Νοέμβριο ο Γενικός Δείκτης Τιμών έφτασε στις 600 μονάδες, που ήταν το χαμηλότερο επίπεδο τιμών από τον Φεβρουάριο του 1990. Τους δύο τελευταίους μήνες οι τιμές των μετοχών ανέκαμψαν και ο Δείκτης έφτασε στις 672,31 μονάδες, σημειώνοντας πτώση 17% σε ετήσια βάση.

Η συνολική πτώση έφερε τις τιμές πολλών μετοχών σε πολύ ελκυστικά επίπεδα (για αγορά) και σε μερικές περιπτώσεις κάτω από την λογιστική τους αξία.

Οι προσδοκίες για μείωση των επιτοκίων διαψεύστηκαν. Λόγω των υψηλών πραγματικών επιτοκίων στις ξένες αγορές, η κυβέρνηση αναγκάστηκε να αυξήσει τα επιτόκια τίτλων σταθερού εισοδήματος μέχρι το 23%. Επίσης αρνητικό πολιτικό κλίμα επικράτησε, λόγω του προβλήματος με τα Σκόπια και του πολέμου στην πρώην Γιουγκοσλαβία.

Πολλές επιχειρήσεις αναγκάστηκαν, λόγω του υψηλού κόστους δανεισμού, να αναβάλουν τα επενδυτικά τους προγράμματα. Οι επενδυτές, παρά το ελκυστικό επίπεδο τιμών πολλών μετοχών, στράφηκαν στις υψηλές αποδόσεις βραχυπροθέσμων μορφών επένδυσης και τίτλων σταθερού εισοδήματος. Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών, που το 1991 δεν ξεπερνούσε τα 2 δις δρχ., μειώθηκε το 1992 σε 1,3 δις δρχ. και ο όγκος των συναλλαγών για όλο το έτος μειώθηκε στα 332 δις δρχ.

Πολλές επιχειρήσεις, που προγραμματίζαν να αντλήσουν ίδια κεφάλαια από τη χρηματιστηριακή αγορά, αναγκάστηκαν να αναβάλλουν τα σχέδια τους για είσοδο στο Χρηματιστήριο και την αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου. Έτσι το 1992 μόνο δύο εταιρίες εισήγαγαν τις μετοχές τους στο Χ.Α.Α., αντλώντας 414 εκατ. δρχ. έναντι των 54,3 δις του 1991. Οι ήδη εισαγμένες εταιρίες άντλησαν 30,8 δις δρχ. έναντι των 96 δις του 1991.

Παρά το γεγονός ότι το 1992 το Χ.Α.Α. δεν ήταν ιδιαίτερα δραστήριο, από άποψη τιμών και όγκου συναλλαγών, από πλευράς εκσυγχρονισμού η χρονιά αυτή αποτέλεσε πραγματικό σταθμό. Εγκαταστάθηκε στις 17/8/92 το Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Α.Σ.Η.Σ.) και ήδη όλες οι εισαγμένες μετοχές διαπραγματεύονται μέσω αυτού. Η εγκατάσταση του Α.Σ.Η.Σ. αναμενόταν να οδηγήσει σε αύξηση του όγκου συναλλαγών προσελκύοντας περισσότερους Έλληνες και ξένους επενδυτές.

Επίσης κατά την διάρκεια του 1992 συνεχίστηκε η προσπάθεια εναρμόνισης της ελληνικής νομοθεσίας με τις οδηγίες της Ε.Ο.Κ. Ψηφίστηκαν Προεδρικά Διατάγματα που θέσπισαν "την αμοιβαία αναγνώριση των ενημερωτικών δελτίων", "τον καθορισμό των όρων κατάρτισης, ελέγχου και κυκλοφορίας του ενημερωτικού δελτίου", "της δημοσίευσης πληροφοριών κατά την απόκτηση και κατά την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εισαγμένες εταιρίες" και τις "εμπιστευτικές πληροφορίες".

Το 1993 το Χ.Α.Α. σημείωσε σημαντική ανάκαμψη, μετά από 2 χρόνια πτωτικής πορείας, με αποτέλεσμα ο Γενικός Δείκτης να κλείσει στις 958,66 μονάδες σημειώνοντας αύξηση της τάξης του 42,6% για όλο το έτος.

Η χρηματιστηριακή αξία στο τέλος του έτους ήταν 3.117 δισεκ. δρχ., σημαντικά υψηλότερη από την αντίστοιχη χρηματιστηριακή αξία του 1992 που ήταν 2.044,3 δισεκ. δρχ.

Ο όγκος των συναλλαγών σχεδόν διπλασιάστηκε κατά τη διάρκεια του 1993 και ο μέσος ημερήσιος όγκος των συναλλαγών ανήλθε σε 2,5 δισ. δραχμές.

Η αυξημένη δραστηριότητα της χρηματιστηριακής αγοράς επηρέασε και το επίπεδο των αντληθέντων κεφαλαίων που ανήλθαν σε 101 δις δρχ., περί που τριπλάσια από τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια του 1992.

Ειδικότερα το δεύτερο εξάμηνο του 1993 υπήρξε εντονότατο το ενδιαφέρον των εταιριών να εισαχθούν στο Χ.Α.Α. Συνολικά κατά το 1993 εισήχθησαν 10 νέες εταιρίες.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον έδειξαν οι Έλληνες και ξένοι επενδυτές για τη δημόσια εγγραφή της Ελληνικής Βιομηχανίας Ζάχαρης που ιδιωτικοποιήθηκε μέσω του Χ.Α.Α., με δημόσια προσφορά του 37% του μετοχικού της κεφαλαίου και άντληση κεφαλαίων συνολικού ύψους δρχ. 7,1 δις, που έγινε το Ιούνιο του 1993.

Το ΠΔ. 14/1.2.93 έδωσε τη δυνατότητα στις εισαγμένες εταιρίες να αποκτούν δικές τους μετοχές, μέσω Χρηματιστηρίου, μέχρι το 10% του συνόλου των μετοχών τους, με σκοπό της στήριξη της τιμής της μετοχής. Επίσης ψηφίστηκε νέο φορολογικό πολυνομοσχέδιο (Αύγουστος 1993) το οποίο εκτός των άλλων, έφερε θεσμικές αλλαγές στην λειτουργία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

6.4. Η περίοδος 1994 -1998

Το 1994 ήταν έτος μεταρρυθμίσεων για το Χ.Α.Α. Αξίζει να σημειωθεί ότι το Μάρτιο του 1994 κατοχυρώθηκε η αποϋλοποίηση των τίτλων σταθερού εισοδήματος (ομόλογα, έντοκα γραμμάτια) η οποία επηρέασε θετικά την ελληνική κεφαλαιαγορά. Ο μεγάλος αριθμός αιτήσεων εισαγωγής νέων εταιριών και διάφορες θεσμικές αλλαγές δεν μπόρεσαν όμως να επηρεάσουν θετικά την πορεία του Γενικού Δείκτη, ο οποίος έκλεισε στις 868 μονάδες περίπου.

Αντίθετα η χρηματιστηριακή αξία των εισαγμένων εταιριών έφτασε τα 3.628 δις δρχ., δηλαδή κατά 16% υψηλότερη από αυτή του 1993. Επίσης διπλασιάστηκε ο όγκος των συναλλαγών, φτάνοντας τα 5,06 δις δρχ. σε σχέση με τα 2,5 δις δρχ. του 1993.

Από τις 46 νέες εταιρίες που εισήχθησαν για διαπραγμάτευση αντλήθηκαν 98,72 εκατ. δρχ., δηλαδή κατά 375% περισσότερα από τα κεφάλαια που αντλήθηκαν το 1993.

Το 1995 επεκράτησε αισιοδοξία για την ελληνική οικονομία και για την πορεία των περισσότερων οικονομικών μεγεθών. Αυτό είχε σαν αντίκτυπο την ανάκαμψη του Γενικού Δείκτη μετά τον Απρίλιο. Τον Ιούλιο του 1995 δημοσιεύτηκε ο νέος νόμος για το Χρηματιστήριο, ο οποίος έφερε σημαντικές θεσμικές αλλαγές όπως την απελευθέρωση των χρηματιστηριακών προμηθειών, την μετατροπή του Χ.Α.Α. σε Α.Ε., τη δυνατότητα διενέργειας προθεσμιακών και εκτός κύκλου συναλλαγών και συναλλαγών μέσω του ΑΣΗΣ από τα γραφεία των χρηματιστηριακών εταιριών.

Επίσης καταρτίστηκε νομοσχέδιο για την αποϋλοποίηση των εισαγμένων μετοχών, ώστε να ενισχυθεί η διαφάνεια των χρηματιστηριακών συναλλαγών και να προσαρμοστεί το ελληνικό Χρηματιστήριο στις συνθήκες των σύγχρονων κεφαλαιαγορών.

Ωστόσο η βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών δεν πραγματοποίησε τις προσδοκίες του επενδυτικού κοινού να ξεπεράσει ο Γενικός Δείκτης Τιμών τις 1000 μονάδες μέσα στο 1995. Ίσως έφταιζαν και οι καθυστερήσεις στα μεγάλα έργα, η πολιτική αρρυθμία και η αποτυχημένη μετοχοποίηση του ΟΤΕ που δεν έγιναν ουσιαστικές επενδύσεις, ούτε από πλευράς Ελλήνων, ούτε από ξένους θεσμικούς επενδυτές.

Το 1996 μπορεί να χαρακτηριστεί ως μια χρονιά επεισοδιακή και "άσχημη" παρόλο που ο Γενικός Δείκτης το Φεβρουάριο ξεπέρασε το όριο των 1000 μονάδων και το Δεκέμβριο κατέληξε στις 933 μονάδες. Για την υπόλοιπη Ευρώπη το 1996 αποτελεί μια από τις καλύτερες χρηματιστηριακές χρονιές των τελευταίων ετών. Δυστυχώς για το ελληνικό

Χρηματιστήριο θα τη θυμόμαστε για το "σκάνδαλο" της χρηματιστηριακής εταιρίας ΔΕΛΤΑ, η οποία πτώχευσε. Μέσα από αυτό ανακαλύφθηκαν αδυναμίες του εποπτικού ελέγχου και δυσλειτουργία της Α.Ε. Αποθετηρίων, γνωστά βέβαια στην αγορά από καιρό. Στις αρχές του Νοεμβρίου το Χ.Α.Α. παρέμεινε κλειστό 3 μέρες, μέχρι να βρεθεί λύση πώς θα καλυφθεί το "άνοιγμα" της ΔΕΛΤΑ. Αποτέλεσμα η εμπιστοσύνη των ελλήνων επενδυτών να πέσει στο μηδέν και η ελληνική κεφαλαιαγορά να εκτεθεί διεθνώς.

Το 1997 τα μακροοικονομικά μεγέθη της χώρας βελτιώθηκαν και έγιναν σημαντικές θεσμικές αλλαγές για να εκσυγχρονιστεί η ελληνική κεφαλαιαγορά. Δημιουργήθηκαν τρεις νέες αγορές αυτή των Παραγώγων, η αγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος και η παράλληλη αγορά των Αναδυόμενων Αγορών. Επίσης αναμορφώθηκε η σύνθεση του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου και θεσπίστηκε το Επικουρικό Κεφάλαιο για την κάλυψη των χρηματιστηριακών συναλλαγών, κάτι που κρίθηκε απαραίτητο μετά τα γεγονότα του Νοεμβρίου του 1996.

Ο Γενικός Δείκτης έκλεισε στο τέλος της χρονιάς τις 1480 μονάδες σημειώνοντας άνοδο κατά 58% σε σύγκριση με το τέλος του 1996 και η αξία των συναλλαγών ξεπέρασε τα 5,8 τρις δρχ. Πρέπει βέβαια να σημειώσουμε ότι το Σεπτέμβριο του 1997, όταν ανακοινώθηκε ότι η χώρα θα αναλάβει την οργάνωση της Ολυμπιάδας του 2004, ο Γενικός Δείκτης είχε ξεπεράσει τις 1700 μονάδες. Η κρίση όμως στις ασιατικές αγορές στα τέλη Οκτωβρίου επηρέασε αρνητικά και το ελληνικό Χρηματιστήριο.

Το έτος 1998

Τη στιγμή που γράφονται αυτές οι γραμμές η χρονιά δεν έχει ακόμη τελειώσει αλλά ένα είναι σίγουρο, πως φεύγοντας θα μας έχει διδάξει πολλά για τη χρηματιστηριακή αγορά. Θα μπορούσα άνετα να τη χαρακτηρίσω χρονιά του Χρηματιστηρίου για την Ελλάδα. Το ενδιαφέρον για τις χρηματιστηριακές επενδύσεις ήταν μεγάλο, όχι πάντα με τα καλύτερα αποτελέσματα. Από την άλλη θα τη χαρακτήριζα χρονιά των "υπερβολών".

Ο Γενικός Δείκτης τον Ιούλιο έφτασε τις 2825 μονάδες, ύψος ρεκόρ για τα ελληνικά δεδομένα και έπεσε τον Οκτώβριο τις 1800 μονάδες μετά από μια διεθνή κρίση στις κεφαλαιαγορές.

Οι απότομες αυτές διακυμάνσεις οφείλονταν κατά κύριο λόγο στις αθρόες εισφορές ξένων επενδυτικών κεφαλαίων στη χώρα μας, μετά την υποτίμηση της ελληνικής δραχμής το Μάρτιο και την υπόσχεση της ένταξης μας στην ΟΝΕ. Οι ξένοι θεσμικοί επενδυτές όμως κάποια στιγμή ρευστοποίησαν τα κέρδη τους και απεχώρησαν σε αναζήτηση μεγαλύτερων κερδών σε κάποια άλλη αγορά.

Από την άλλη πλευρά η κυβέρνηση, που χρόνια αδιαφορούσε ή καταπολεμούσε το Χρηματιστήριο (αν θυμηθούμε τις διαφημίσεις για τα κρατικά ομόλογα και γραμμάτια), πίστεψε ότι μέσω αυτού θα λύσει τα δημοσιονομικά προβλήματα του κράτους. Δυστυχώς απέτυχε να πουλήσει την Ιονική Τράπεζα σε τιμή 300% πιο πάνω από τη χρηματιστηριακή της αξία.

Ευτυχώς η αγορά ανέκαμψε τον Οκτώβριο και Νοέμβριο, επηρεασμένη και από την επιτυχή διάθεση του τρίτου πακέτου των μετοχών του ΟΤΕ (10%) και ο πληθωρισμός έπεσε στο 4,8%. Οι εισαγμένες εταιρίες έφτασαν τις 251 και τα αντληθέντα κεφάλαια τα 330 δις δρχ.

Ίσως ένας τρόπος για να αμυνθούμε από αυτές τις κρίσεις είναι να σταματήσει το Ελληνικό Δημόσιο να ανεβάζει τα επιτόκια, ώστε να αντλεί κεφάλαια για τις πληρωμές των υποχρεώσεων του. Αυτόματα θα πάνσουν τα κρατικά ομόλογα να προσελκύουν ευκαιριακά και προσωρινά το ξένο κεφάλαιο.

6.5. Η Περίοδος 1999 - 2001

Το έτος **1999** η ανάπτυξη του ελληνικού Χρηματιστηρίου υπήρξε αλματώδης. Τα κύρια χαρακτηριστικά του 1999 ήταν η είσοδος χιλιάδων νέων επενδυτών και η εισροή τεράστιων κεφαλαίων. Οι τιμές των μετοχών άρχισαν να ανεβαίνουν με εντυπωσιακούς ρυθμούς.

Μεγάλο μέρος του ελληνικού πληθυσμού άρχισε να ασχολείται με το Χρηματιστήριο. Σ' αυτό συνέβαλε πρώτο η δημιουργία νέων Ε.Π.Ε.Υ. και Α.Ε.Λ.Δ.Ε. κυρίως στην επαρχία και δεύτερο η Κυβέρνηση η οποία παρότρυνε το κοινό.

Ο Γενικός Δείκτης σημείωσε την ανώτατη τιμή όλων των εποχών στις 17/9/1999 και έφθασε στις 6.355 μονάδες. Ακόμη και δύο σημαντικές κρίσεις της εξωτερικής πολιτικής της Ελλάδας, η "υπόθεση Οτσαλάν" και ο πόλεμος στο Κοσσυφοπέδιο, δεν μπόρεσαν να ανακόψουν την ανοδική τάση του. Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω του Χρηματιστηρίου ανήλθαν στα 4.400 δις δραχμές τετραπλάσιο ποσό από το 1998. **(Διάγραμμα 12).**

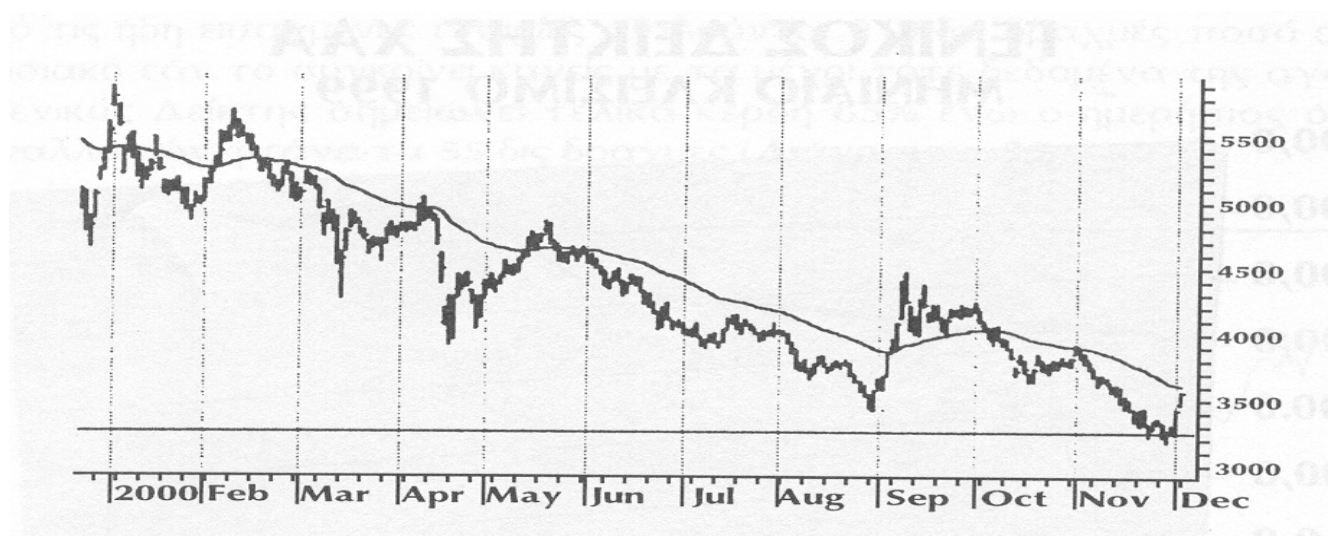
Η εντυπωσιακή όμως και πολλές φορές αδικαιολόγητη υπερτίμηση μετοχών της περιφέρειας, οι λεγόμενες "φούσκες" προδιέγραψε την πορεία του έτους 2000.



Διάγραμμα 12

Το έτος **2000** η πορεία του Γενικού Δείκτη υπήρξε πτωτική και έφτασε στο επίπεδο των 3.200 μονάδων. Στη διάρκεια του 2000 εισάχθηκαν 48 νέες εταιρίες και άντλησαν κεφάλαια 2.558 εκατ. ευρώ, δηλαδή 872 δις δραχμών. Οι προσδοκίες του κοινού από τις επιχειρήσεις μετά από τόσο μεγάλη απορρόφηση κεφαλαίων δεν επαληθεύτηκαν. Παρόλο που από επιχειρηματικής άποψης το 2000 ήταν ένα πολύ καλό έτος, οι επιδόσεις των εισαγμένων εταιριών δεν έπεισαν το επενδυτικό κοινό. **(Διάγραμμα 13)**. Βέβαια συνέβηκαν και γεγονότα τα οποία συνέβαλαν στον εκσυγχρονισμό του ελληνικού Χρηματιστηρίου.

- Συστάθηκε η εταιρία "Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε." η οποία απόκτησε το 100% των μετοχών του Χ.Α.Α. και στις 21 Αυγούστου του 2000 εισάχθηκε στο Χρηματιστήριο.
- Το Χ.Α.Α. λειτούργησε με νέα οργανωτική δομή με δύο τομείς όπου επικεφαλής κάθε τομέα είναι ένας εκτελεστικός Αντιπρόεδρος.
- Ενεργοποιήθηκε στις 19 Νοεμβρίου στη Θεσσαλονίκη η Ε.Α.Γ.Α.Κ..
- Επιτεύχθηκε η πρώτη εισαγωγή (Secondary Iisting) με την εισαγωγή της Τράπεζας Κύπρου.



Διάγραμμα 13

Το έτος 2001

Τη στιγμή που γράφονται αυτές οι γραμμές δεν έχει ακόμη τελειώσει το έτος 2001. Το ελληνικό Χρηματιστήριο δεν μπόρεσε να ξεφύγει από την ύφεση της παγκόσμιας οικονομίας και την κάμψη των χρηματιστηριακών δεικτών. Το χειρότερο ήταν το τρομοκρατικό κτύπημα στις 11 Σεπτεμβρίου στη Ν. Υόρκη που κράτησε το Χρηματιστήριο της Wall Street τρεις ημέρες κλειστό και τις διεθνείς αγορές με κομμένη την ανάσα.

Ο Γενικός Δείκτης μέχρι στιγμής δείχνει αδυναμία να ξεπεράσει τις 2600 μονάδες. Η αναβάθμιση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς από αναδυόμενη σε ώριμη δεν έφερε τους θεσμικούς ξένους επενδυτές που αναμένονταν. Συνηθίζω να κλείνω αυτή την ιστορική αναδρομή της πορείας του Χ.Α.Α με μια γελοιογραφία η οποία να αποδίδει με χιούμορ την κατάσταση που επικρατεί κάθε φορά.



Πηγή: Περιοδικό "ΧΡΗΜΑ"

6.6 Το έτος 2002

Πτώση 32,53% για τον γενικό δείκτη το 2002. Η χειρότερη αρνητική συγκυρία των τελευταίων 35 ετών.

Η Σοφοκλέους το 2002, διέψευσε και τις πιο απαισιόδοξες προβλέψεις. Η καθοδική πορεία του χρηματιστηρίου, η οποία ξεκίνησε τον Σεπτέμβριο του 1999, συνεχίστηκε τόσο το 2000, το 2001, αλλά και το 2002, με το Γενικό Δείκτη Τιμών να καταγράφει απώλειες 38,77%, το 2000 και 23,52% το 2001, και 32,53% το 2002, δημιουργώντας μία αρνητική συγκυρία, τη χειρότερη των τελευταίων 35 ετών. Από τα υψηλότερα επίπεδα του Σεπτεμβρίου 1999, η χρηματιστηριακή αγορά στην Ελλάδα, έτσι όπως καταγράφεται από τον Γενικό Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου, έχει καταγράψει απώλειες που ξεπερνούν το 70%, ενώ ακόμη μεγαλύτερη είναι η πτώση σε πολλές μετοχές της περιφέρειας, ιδιαίτερα στο χώρο της πληροφορικής και της τεχνολογίας. Από τις μετοχές που διακινήθηκαν το 2002, 336 υποχώρησαν από 1% έως 83%, άνοδο σημείωσαν 27 μετοχές με κέρδη μεταξύ 0,37% και 67%, ενώ μία μετοχή έμεινε αμετάβλητη.

Η κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου από τα 97 δις. ευρώ που ήταν στην αρχή του 2002, υποχώρησε στα 66 δις. ευρώ, με την χρηματιστηριακή αξία των μετοχών να χάνει περίπου 30 δις. ευρώ, στη διάρκεια του έτους που τελειώνει.

Νέες εισαγωγές

Σε ό,τι αφορά τις νέες εισαγωγές, κατά τη διάρκεια του 2002 συνολικά 21 νέες εταιρείες πέρασαν το κατώφλι της Οδού Σοφοκλέους. Από αυτές όμως μόλις 6 κατάφεραν να κινηθούν σε υψηλότερες τιμές, ενώ οι υπόλοιπες 15 υποχώρησαν. Μάλιστα, 10 από αυτές παρουσίασαν απώλειες άνω του 30%. Τις μεγαλύτερες απώλειες παρουσίασε η μετοχή της επενδυτικής εταιρείας Ζήνων και ακολούθησε η Λιβάνης και του γεία..

Από τις αυξήσεις κεφαλαίου και τις νέες εισαγωγές αντλήθηκαν από την αγορά κεφάλαια ύψους 1,6 δις. ευρώ, εκ των οποίων τη μερίδια του λένοντος ήτοι 1,4 δις. ευρώ διατέθηκαν στα νέα πακέτα του ΟΠΑΠ, της ΔΕΗ και του ΟΤΕ. Η υπερβολή των υπεραξιών και η υπέρμετρη αισιοδοξία της περιόδου 1999 - 2000 έχει δώσει τη θέση της στην αρνητική υπερβολή και την απαξιωτική απαισιοδοξία που καλύπτει όλες τις δραστηριότητες της αγοράς κεφαλαίων στην Ελλάδα.

Το ένα τρίτο περίπου των εισηγμένων επιχειρήσεων διαπραγματεύεται σε τιμές χαμηλότερες της λογιστικής αξίας, ενώ η μερισματική απόδοση των μετοχών υπερκαλύπτει κατά πολύ το ύψος των επιτοκίων, για πρώτη φορά στην μεταπολεμική, τουλάχιστον, ιστορία της ελληνικής οικονομίας. Η χρηματιστηριακή αγορά παρέμεινε σε όλη τη διάρκεια του έτους ιδιαίτερα ρηχή από πλευράς συναλλακτικής δραστηριότητας, με αποτέλεσμα να επηρεάζεται με σχετική ευκολία από μικρής θεωρητικής σημασίας παράγοντες, όπως τις φημολογίες περί εξαγορών του τραπεζικού τομέα ή τις εντολές πώλησης των ξένων θεσμικών επενδυτών σε συγκεκριμένες χρονικές στιγμές στη διάρκεια του έτους. Παράλληλα, η κρίση εμπιστοσύνης του ευρύτερου επενδυτικού κοινού απέναντι στο χρηματιστηριακό θεσμό ενισχύθηκε το 2002, παρά το γεγονός ότι υπήρξαν συστηματικές κινήσεις προς την εύρυθμη λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς (όπως οι θεσμοί του ειδικού διαπραγματευτή, αλλά και του ειδικού διαμεσολαβητή, ο περιορισμός των αποθεμάτων δανεισμού τίτλων, κ.λπ)

Το αρνητικό εσωτερικό περιβάλλον επιδείνωσε αναμφίβολα και η διεθνής οικονομική συγκυρία.

6.7 3 στις 4 μετοχές χάνουν πάνω από 80%

Αξία χαμηλότερη κατά 80% έναντι αυτής που είχαν διαμορφώσει την περίοδο του 1999, έχουν τρεις στις τέσσερις μετοχές του ΧΑ, ενώ στο σύνολό τους καμία μετοχή δεν παρουσιάζει άνοδο σε σχέση με την τότε αποτίμησή της.

Παρά λοιπόν το γεγονός ότι ο κύκλος της ύφεσης έχει ολοκληρωθεί και η αγορά δείχνει να προχωρεί σε υψηλότερα επίπεδα, η συντριπτική πλειοψηφία των μετοχών έχει «πολύ δρόμο» μπροστά της, ώστε να περιορίσει τη μεγάλη απαξίωσή της.

Όπως εκτιμούν κύκλοι της αγοράς, είναι παράλογο οι τιμές των μετοχών να επιστρέψουν σε εκείνα τα αδικαιολογήτως υψηλά επίπεδα και σαφέστατα και τους επόμενους μήνες θα παρουσιάζουν απόσταση σε σχέση με τις τότε τιμές τους.

Υποχώρηση

Όμως δεν αμφιβάλλουν ότι η απότομη διόρθωση ουσιαστικά έχει εκμηδενίσει την αξία πολλών μετοχών και σε πολλές περιπτώσεις το να έχει απολέσει μία μετοχή το 90% και πλέον της αξίας της δεν είναι φυσιολογικό.

Όπως φαίνεται από τα στοιχεία της Πεντεδέκας ΑΧΕΠΕΥ, για 257 μετοχές, οι οποίες διαπραγματεύονται την τελευταία τετραετία στο ΧΑ, οι περίπου 67 μετοχές έχουν σημειώσει απώλειες κατά 80% και πάνω, σε σχέση με την τιμή που είχαν κατά τη συνεδρίαση της 17ης Σεπτεμβρίου του 1999 οπότε είχαν διαμορφωθεί τα ιστορικά υψηλά της Σοφοκλέους.

Μάλιστα 70 μετοχές βρίσκονται μόλις στο 1/10 της τότε αξίας τους έχοντας απολέσει, δηλαδή το 90% της αξίας τους.

Εδώ θα πρέπει να σημειώσουμε ότι ο γενικός δείκτης τιμών έχει υποχωρήσει πολύ λιγότερο, σημειώνοντας δηλαδή απώλειες στην τετραετία κατά 66%, γεγονός που σημαίνει ότι πολλές μετοχές αδικώς βρίσκονται στα επίπεδα που είναι σήμερα.

Αν συνυπολογιστεί επίσης το γεγονός, ότι το τέλος Μαρτίου 2003, ο δείκτης σημείωνε σε σχέση με το Σεπτέμβριο του 1999 απώλειες της τάξης του 78%, διαπιστώνεται ότι η ανάκαμψη που σημείωσε δεν συνοδεύτηκε με ταυτόχρονη ανάκαμψη της πλειοψηφίας των μετοχών.

Κοιτάζοντας τώρα τις τιμές των μετοχών, βλέπουμε, ότι τις «χαλαρότερες» διαφορές σε σχέση με την αποτίμηση του 1999, σημειώνουν κυρίως εταιρείες από την υψηλή κεφαλαιοποίηση, όπως η Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία ευνοείται και από την τελευταία σημαντική άνοδο που είχε, CCB - 3Ε, η οποία όμως ποτέ δεν εκτινάχθηκε στα ύψη, παρομοίως η Τιτάν, ο ΟΤΕ, η Eurobank και η Alpha Bank, που εμφανίζουν απώλειες μικρότερες ή ανάλογες του δείκτη.

Περισσότερο πιεσμένες εμφανίζονται οι μετοχές υψηλού ρίσκου, πολλές μάλιστα από τις οποίες βρίσκονται και σε καθεστώς επιτήρησης και οι οποίες κατά κύρια ομολογία είχαν «παραφουσκώσει» την περίοδο της μεγάλης ανόδου.

Οι Δείκτες

Όσον αφορά τώρα στην πορεία των κλαδικών δεικτών, οι οποίοι μπορούν να συγκριθούν τότε και τώρα, διαπιστώνεται ότι ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς, απέχει κατά 91% σε σχέση με την τιμή που είχε διαμορφώσει κατά τη 17η Σεπτεμβρίου 1999.

Το γεγονός αυτό δείχνει περίτρανα τη μεγάλη διακύμανση των μετοχών της μικρής κεφαλαιοποίησης. Ακολουθεί ο δείκτης των Συμμετοχών με απώλειες 83% και των Ασφαλιστικών και Κατασκευαστικών με 81%.

Η πορεία των δεικτών από τις 17/9/1999 μέχρι σήμερα				
Δείκτης	17/09/99	07/08/03	Μεταβολή	Μετ.%
ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ	6.355,04	2.132,87	-4.222,17	-66,44
ΤΡΑΠΕΖΩΝ	11.351,98	3.651,71	-7.700,27	-67,83
ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ	4.632,38	835,25	-3.797,13	-81,97
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	3.321,83	716,72	-2.605,11	-78,42
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟΣ	3.964,21	1.225,46	-2.738,75	-69,09
ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	8.319,47	1.340,70	-6.978,77	-83,88
ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΣ	5.112,41	960,66	-4.151,75	-81,21
ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ ΑΓΟΡΑΣ	2.088,02	168,45	-1.919,57	-91,93
FTSE/ASE 20	3.270,85	1.065,81	-2.205,04	-67,41
ΠΗΓΗ : ΠΕΝΤΕΛΕΚΑΣ ΑΧΕΠΕΥ				

6.8. Χ.Α.Α.: Το μεγάλο Πάθημα-Μάθημα

Οι Έλληνες επενδυτές έπαθαν και έμαθαν και τώρα αντιμετωπίζουν με άλλο πνεύμα τις τοποθετήσεις στη Σοφοκλέους. Δεκαοκτώ μήνες μετά το κύμα παροξυσμού και το αλόγιστο κυνήγι του γρήγορου πλουτισμού πανελλαδική έρευνα που διενήργησε η ALCO, για λογαριασμό της «Κ»¹⁰, καταδεικνύει ότι περίπου 1.600.000 επενδυτές, το 27% του οικονομικά ενεργού πληθυσμού πέρασε το κατώφλι της Σοφοκλέους από το 1997 μέχρι το 2000. Σήμερα έχουν μείνει πιστοί στις μετοχές περίπου 700.000 επενδυτές, το 11% δηλαδή του οικονομικά ενεργού πληθυσμού. Από το σύνολο των επενδυτών που τοποθετήθηκαν στο Χρηματιστήριο Αθηνών στην παρελθούσα τριετία, μόλις το 14%, περίπου 200.000, δηλώνει ότι απέκομισε κέρδη, το 18% εμφανίζεται να έχει μείνει στα ίδια και η συντριπτική πλειοψηφία, το 67%, δηλώνει απώλειες. Το 90,6% δηλώνει ότι τα επενδεδυμένα κεφάλαια προέρχονται από αποταμιεύσεις στις Τράπεζες ενώ σχεδόν το 50% τοποθετήθηκε στην αγορά το «μαγικό» 1999. Ειδικότερα το 27%, περίπου 400.000, επένδυσε για πρώτη φορά στη χρηματιστηριακή αγορά στο δεύτερο εξάμηνο του 1999, παρασυρμένοι όπως λένε, από το γενικό κλίμα και το οικογενειακό περιβάλλον. Αυτή τη στιγμή η μεγάλη πλειοψηφία των επενδυτών αντιμετωπίζει με μεγάλη δυσπιστία το Χρηματιστήριο Αθηνών. Το 75% δηλώνει ευθέως ότι δεν εμπιστεύεται καθόλου τη Σοφοκλέους, το 15% λίγο, το 5% αρκετά και μόνο 1% δηλώνει απόλυτη εμπιστοσύνη, ενώ το υπόλοιπο 4% απέφυγε να δώσει απάντηση.

Οι παραπάνω άκρως αποκαλυπτικές διαπιστώσεις έρχονται σε μια κρίσιμη καμπή για την εγχώρια, χρηματιστηριακή αγορά, σε μια στιγμή που η Σοφοκλέους ετοιμάζεται, όπως

¹⁰ Άρθρο Καθημερινής 11 Μαρτίου 2001

άλλωστε προαναγγέλλεται από τη Morgan Stanley, να αλλάξει κατηγορία, να ξεφύγει από τον κύκλο των άστατων αναδυόμενων αγορών και να εισέλθει στο ασφαλέστερο κλαμπ, των ώριμων προηγμένων αγορών. Στη νέα περίοδο άπαντες πρέπει να διδαχθούν από την εμπειρία του πρόσφατου παρελθόντος. Οι αρχές οφείλουν να είναι αυστηρές, οι επιχειρήσεις καλούνται να ξεφύγουν από τον κύκλο των φημών και της παραγωγής εντυπωσιακών στην όψη, αλλά κούφιων στο βάθος, επενδυτικών σχεδίων και οι επενδυτές να στηρίζουν τις επιλογές τους στη συστηματική ενημέρωση και στην ασφαλέστερη προσέγγιση των προοπτικών κερδοφορίας των επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με την απογραφή του '91, ο πληθυσμός της Ελλάδας ηλικίας 18-65 ετών ανέρχεται σε 6.200.000. Με βάση την έρευνα της ALCO, προκύπτει ότι περισσότεροι από 1.600.000 Έλληνες (27%) έχουν «προσκυνήσει» στο... ναό της Σοφοκλέους από το '97 μέχρι το 2000. Σήμερα το ποσοστό του οικονομικώς ενεργού πληθυσμού που επενδύει στο Χρηματιστήριο περιορίζεται στο 11%, ενώ από τους επενδυτές των τελευταίων χρόνων έχουν οδηγηθεί σε αποχώρηση ή... άτακτη υποχώρηση από το «ναό» περισσότεροι του ενός εκατομμυρίου (56%). Οι διαπιστώσεις για τις απώλειες της συντριπτικής πλειοψηφίας των επενδυτών είναι δραματικές. Το 67%, περίπου δηλαδή ένα εκατομμύριο επενδυτές, έχει χάσει από τη δραστηριοποίηση του στο Χρηματιστήριο. Κερδισμένο δηλώνει το 14% (περίπου 200.000), ενώ το 18% εμφανίζεται στα ίδια.

Τι ήταν τα κεφάλαια που έχασαν; Ήταν όλες τους οι οικονομίες, είναι αβίαστα η απάντηση που συνάγεται από τα στοιχεία της έρευνας. Σε συντριπτικό ποσοστό 90,6% οι επενδυτές απάντησαν ότι τα κεφάλαια που χρησιμοποίησαν τα

άντλησαν από τις αποταμιεύσεις τους. Το 3,6% έκανε χρήση του τραπεζικού δανεισμού και μόλις το 1,4% ρευστοποίησε περιουσιακά στοιχεία. Είναι, πάντως, αξιοσημείωτο ότι το 2% των επενδυτών που πήραν μέρος στην έρευνα δήλωσε άλλο είδος κεφαλαίου που χρησιμοποιήθηκε, ενώ ακόμη πιο ενδιαφέρον είναι ότι το 3,9% αρνήθηκε να απαντήσει στο «πού βρήκε τα λεφτά» που επένδυσε... Η μεγάλη «έφοδος» στη Σοφοκλέους συντελείται, βεβαίως, τη μαγική χρονιά του 1999. Το πρώτο εξάμηνο εισέρχεται στη Σοφοκλέους το 22,1% των επενδυτών, για να κορυφωθεί στο δεύτερο εξάμηνο, οπότε εισήλθε το 27%. Δηλαδή, αν οι επενδυτές αριθμούν από το 1997 μέχρι το 2000 περίπου το 1.600.000, οι 400 και πλέον χιλιάδες εισήλθαν το δεύτερο εξάμηνο του '99, τότε που οι σειρήνες του «λαϊκού καπιταλισμού» «μεθούσαν» όλη την Ελλάδα. Το κλίμα της εποχής, που ξεκίνησε με... προθέρμανση το πρώτο εξάμηνο του '98 και κορυφώθηκε με τον παροξυσμό του '99, αποτυπώνεται ανάγλυφα στους δείκτες της έρευνας. Ειδικότερα:

Μέχρι το 1997 επένδυε στο Χρηματιστήριο το 13,2% όσων έχουν «βραχεί» στη Σοφοκλέους, ποσοστό που φωτογραφίζει κατά τεκμήριο τους λεγόμενους σοβαρούς επενδυτές και πάντως όσους γνώριζαν καλά το... «σπορ». Στο πρώτο εξάμηνο του '97 ο αριθμός είναι ακόμη πιο περιορισμένος, καθώς ένα ποσοστό, μόλις 2,9% (περί τις 50.000) επενδύει στο Χρηματιστήριο. Ανάλογης «ομαλότητας» είναι και το ποσοστό 3,4% των επενδυτών το δεύτερο εξάμηνο της ίδιας χρονιάς. Και φτάνουμε στο 1998, οπότε αρχίζει ο «καλπασμός». Το ποσοστό σχεδόν διπλασιάζεται αγγίζοντας το 7,7%, για να οδηγήσει με ιλιγγιώδεις ρυθμούς στην κούρσα του '99, όπου ο αριθμός των νέων επενδυτών εκτινάσσεται στα ύψη, φτάνοντας όπως προαναφέρθηκε το 22,1% κατά το πρώτο εξάμηνο και το 27,2% το δεύτερο.

Το πάρτι εξελίσσεται όλη τη χρονιά, για να το διαδεχθεί στη συνέχεια η τραγωδία, οι δείκτες της οποίας είναι καταπέλτης. Το πρώτο τρίμηνο του 2000 το ποσοστό των επενδυτών «πέφτει» στο 6,7%, για να κατακυλήσει κατά το δεύτερο τρίμηνο στο 2,4% και να επανακάμψει ελαφρώς στο 3,8% μετά τον Ιούνιο.

Η έλλειψη εμπιστοσύνης προς το Χρηματιστήριο είναι ένα μέγεθος αξιοπρόσεκτο. Από το σύνολο των ερωτηθέντων, ανεξαρτήτως αν έχουν επενδύσει ή όχι, το 75% απαντά ότι δεν έχει καθόλου εμπιστοσύνη, το 15% απαντά ότι έχει λίγο, το 5% αρκετά, ένα 4% δεν απάντησε και μόνον το 1% δηλώνει απόλυτη εμπιστοσύνη στη Σοφοκλέους.

Το αποκορύφωμα της εισόδου των Ελλήνων επενδυτών στο Χρηματιστήριο συντελέστηκε το β' εξάμηνο του 1999. Είναι εκείνη η περίοδος όπου σύσσωμη η ελληνική κοινωνία, ζει στον <<πυρετό της Σοφοκλέους>>. Είναι εκείνη η περίοδος όπου, σύμφωνα με την έρευνα της ΑΛΚΟ, το 27,2% των επενδυτών από το δείγμα των ερωτηθέντων επέλεξε να ανοίξει κωδικό στη Σοφοκλέους και να, εισέλθει στον «θαυμαστό κόσμο» του χρηματιστηρίου.

Πώς όμως οδηγηθήκαμε σ' αυτήν την απόλυτη υπερβολή της αγοράς που πληρώνει μέχρι σήμερα η χρηματιστηριακή κοινότητα; Αν ανατρέξουμε ένα χρόνο πριν και ειδικότερα στο πρώτο εξάμηνο του 1998, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι ξεκινά η σταδιακή εισροή των νεοεπενδυτών στη Σοφοκλέους.

Ήδη, όπως προκύπτει από την έρευνα της ΑΛΚΟ, ένα ποσοστό 7,7% των ερωτηθέντων επέλεξε αυτήν την περίοδο να δοκιμάσει την τύχη του στο «ναό του χρήματος».

Κατά τη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 1998 έχουμε αύξηση των εταιρειών που εισάγονται στη Σοφοκλέους, με αποτέλεσμα ο χρηματιστηριακός αντίκτυπος να καταλαμβάνει όλο και περισσότερους συμπατριώτες μας. Στο διεθνές επίπεδο πλησιάζει η κρίση στη ρωσική αγορά που θα «αναστατώσει» τις διεθνείς αγορές, αν και ο καλπασμός της Wall Street αναγκάζει τους διεθνούς αναλυτές να προσδώσουν τον χαρακτηρισμό «αμερικανικό θαύμα» στην ισχυρότερη οικονομία του πλανήτη η οποία διανύει, την πιο παραγωγική της περίοδο.

Οι επενδυτές στη Σοφοκλέους οδηγούνται ολοένα και περισσότεροι στο χρηματιστήριο ειδικότερα το β' εξάμηνο του 1998, καθώς ήδη το ποσοστό παραμένει στο 7,7% αλλά είναι καθοριστικό το γεγονός ότι ο ιός του χρηματιστηρίου εξαπλώνεται σε όλη την Ελλάδα. Παράλληλα, ο γενικός δείκτης ξεκινά μία ανοδική πορεία που θα φθάσει τους πρώτους μήνες του 1999 στις 3.500 μονάδες, έπειτα από μία τριετία 1995-1997 παρατεταμένης «ξηρασίας» στο επίπεδο των 2.000 με 2.500 μονάδες.

Το οικονομικό έτος 1999 είναι η χρονιά που θα τη θυμούνται όλοι, καθώς έδωσε το ιστορικό ρεκόρ όλων των εποχών στη Σοφοκλέους (6.345 μονάδες κλείσιμο της 17ης Σεπτεμβρίου). Το γενικό κλίμα ευφορίας που επικρατεί είναι η βασική αιτία της εισόδου νέων επενδυτών, καθώς το ποσοστό των συμπατριωτών μας εκτοξεύεται στο 22,1%, σύμφωνα με τα στοιχεία της έρευνας της ΑΛΚΟ. Το κύριο χαρακτηριστικό είναι ότι στην πλειοψηφία τους (90,6%) οι νεοεισερχόμενοι χρησιμοποίησαν κεφαλαία που προήλθαν από τις αποταμιεύσεις και ακολουθούν κατ' ελάχιστο ποσοστό οι περιπτώσεις του τραπεζικού δανεισμού και η ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων, η πολύμηνη πτώση των 17 μηνών του χρηματιστηρίου θα ξεκινήσει από τον Οκτώβριο του 1999 όπου θα αρχίσει σταδιακά να διαφαίνεται η υπερβολή του καλοκαιριού του ίδιου έτους και θα κορυφωθεί στη διάρκεια του 2000.

Η εκλογολογία του πρώτου τρίμηνου του 2000 και οι κλυδωνισμοί στις διεθνείς αγορές χρήματος, κεφαλαίου και εμπορευμάτων έριξαν το γενικό δείκτη από τις 5.800 μονάδες τον Ιανουάριο του 2000 στις 3.700 μονάδες τον Οκτώβριο. Ταυτόχρονα την ίδια περίοδο η Σοφοκλέους είχε «κλείσει τα... αυτιά» της στη μείωση των επιτοκίων, στην ένταξη της ONE, στην αναβάθμιση από τη Morgan Stanely και σε αλλά θετικά οικονομικά, επιχειρηματικά και θεσμικά νέα.

Σημαδιακή μέρα ήταν η 9η Μαρτίου του 2000, όταν ο πρωθυπουργός μιλούσε στο Ζάππειο για την κατάθεση της αίτησης ένταξης της Ελλάδας στην ONE. Ενώ ο γενικός δείκτης μέχρι εκείνη την ώρα σημείωνε άνοδο κατά 2,5%, την ώρα που μιλούσε ο κ. Κώστας Σημίτης, ο βασικός χρηματιστηριακός δείκτης δέχθηκε ισχυρές πιέσεις. Τότε ξεκίνησαν ερευνάς από το ΣΔΟΕ και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, της οποίας το πόρισμα δόθηκε στη δημοσιότητα στις 2 Μάιου 2000.

Ο Απρίλιος του 2000 χαρακτηρίζεται από την διενέργεια των εκλογών και τη νίκη του ΠΑΣΟΚ, από τη μείωση των επιτοκίων αλλά και την εξαγγελία πακέτου 30 μέτρων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τη διοίκηση του ΧΑΑ για τη θωράκιση του χρηματιστηρίου.

Ήδη σταδιακά το ποσοστό των νεοεισερχομένων επενδυτών μειώνεται και φθάνουμε το β' τρίμηνο του 2000 το ποσοστό να διαμορφώνεται στο 2,4%. Μετά τον Ιούνιο του 2000, η Σοφοκλέους εισέρχεται σε νέα μεγάλη «βουτιά» του γενικού δείκτη καθώς τον Αύγουστο του ίδιου έτους, έχουμε διεθνή «κατρακύλα» στα διεθνή χρηματιστήρια και με την κούρσα ανόδου του δολαρίου αλλά και την συνεχιζόμενη άνοδο της τιμής του «μαύρου χρυσού».

Στη Σοφοκλέους πραγματοποιείται το ένα αρνητικό ρεκόρ μετά το άλλο ενώ το δείκτης έφθασε τις 3.430 μονάδες με τον τζίρο να αγγίζει ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα και να προσεγγίζει τα 40 δισ. δραχμές.

Μικρή ανάσα θα πάρει η αγορά τους φθινοπωρινούς μήνες, καθώς παρατηρείται μία σταδιακή εισροή ξένων κεφαλαίων ειδικά στις μετοχές του δείκτη Morgan Stanley Capital International.

Οι υπόλοιποι μήνες μέχρι και σήμερα θα κινηθούν σε ιδιαίτερα υποτονικούς ρυθμούς και μόνο στα τέλη Φεβρουαρίου και τις πρώτες μέρες του Μαρτίου του τρέχοντος οικονομικού έτους παρατηρείται μία σταθεροποίηση της αγοράς, χωρίς αυξομειώσεις, δίνοντας κάποια στοιχεία ελπίδας για τη συνέχεια.

6.9. 680 Χιλιάδες επενδύτες έγκλειστοι

Αν στο μεγάλο πάρτι της Σοφοκλέους, το 1999, πανηγύριζαν περισσότεροι του ενάμιση εκατομμυρίου, που συνιστούσαν κατά τη φιλολογία της εποχής και το περιβόητο «κόμμα του χρηματιστηρίου», σήμερα έχουν απομείνει εκουσίως ή ακουσίως περί τις 680.000 (41%). Το προφίλ των σημερινών επενδυτών που παρουσιάζεται για πρώτη φορά, είναι, αναλογικά, αρκούντως αντιπροσωπευτικό δείγμα της ελληνικής κοινωνίας τόσο σε οικονομικό όσο και σε πολιτικό επίπεδο και συνιστά ως εκ τούτου χρήσιμο εργαλείο ανάλυσης, δεδομένου ότι η πλειονότητα είναι στην πλέον παραγωγική ηλικία. Οι σημερινοί επενδυτές στη συντριπτική πλειοψηφία τους άνδρες, από τους οποίους ένας στους εφτά είναι κερδισμένος διακατέχονται από έντονη απογοήτευση, είναι ως επί το πλείστον ελεύθεροι επαγγελματίες και ανεβάζουν στα ύψη Δημήτρη Αβραμόπουλο αν και δίνουν προβάδισμα στη Ν. Δ.

Τι είναι αυτοί που μένουν σήμερα;

Κατ'αρχάς η πλειοψηφία (21,6%) εισήλθε το δεύτερο εξάμηνο του 1999 με χρήματα από τις αποταμιεύσεις (92,9%) ένα (5,1%) έπαιξε με τραπεζικό δανεισμό και μόλις ένα σχεδόν μηδενικό ποσοστό (0,7%) ρευστοποίησε περιουσιακά στοιχεία επειδή προφανώς δεν είχε, θα μπορούσε βέβαια να εικάσει κανείς.

Γιατί μένουν;

Επειδή δεν μπορούν να «βγουν». Οι κερδισμένοι είναι μόνον 16,6% (περίπου 100.000) επενδυτές, οι χαμένοι αγγίζουν το συντριπτικό ποσοστό 18,2% (περίπου 120.000) δηλώνει ότι «είναι στα λεφτά του». Δηλαδή ένας στους εφτά από τους επενδυτές σήμερα υπολογίζεται ότι είναι κερδισμένος. Ο βαθμός εμπιστοσύνης που έχουν για το χρηματιστήριο δεν θα μπορούσε παρά να είναι ευθέως ανάλογος με την «αμαρτωλή» πορεία του. Περισσότεροι από τους μισούς βαθμολογούν με ... μηδέν την αξιοπιστία του. Το 53,3% (πλέον των 360.000) δηλώνει ότι δεν έχει καθόλου εμπιστοσύνη, το 29% έχει λίγη, το 14,7% αρκετή και μόνον το 1,9% επιμένει να δείχνει μεγάλη εμπιστοσύνη στη Σοφοκλέους.

Τι ψηφίζουν σήμερα;

Η πολιτική τους τοποθέτηση και συμπεριφορά «παρακολουθεί» το τοπίο το πολιτικό σκηνικό και επιμερίζεται στα ... τρία, δίνοντας ελαφρό προβάδισμα, σε ότι αφορά την τάση, στη Ν.Δ. αλλά το ποιοτικό μέγεθος φαίνεται να κατακτά περισσότερο και από το ποσοτικό ο Δημήτρης Αβραμόπουλος. Καταλύτης βέβαια είναι οι αναποφάσιστοι σε ποσοστό 22,3%.

Στο ερώτημα για την πρόθεση ψήφου, λοιπόν, το 23,7% απαντά ότι θα ψήφισε τώρα τη ΝΔ, το 22,8% το ΠΑΣΟΚ και το 19,7%, το κόμμα Αβραμόπουλου. Αν δει κανείς πώς ψήφισαν οι ίδιοι άνθρωποι στις τελευταίες εκλογές, τα πολιτικά συμπεράσματα θα πρέπει να

προβληματίσουν ιδιαίτερα το ΠΑΣΟΚ. Το 49,8% ψήφισε το ΠΑΣΟΚ το 2000, το 32,8% τη ΝΔ

Τι δουλειά κάνουν;

Στη συντριπτική τους πλειοψηφία 22,8% είναι ελεύθεροι επαγγελματίες, ενώ δεν υστερούν και οι ιδιωτικοί υπάλληλοι με ποσοστό 17,4%. Σε διψήφιο ποσοστό όμως και οι νοικοκυρές με 13,9%. Ακολουθούν οι συνταξιούχοι σε ποσοστό 7,5%, ενώ οι σπουδαστές - φοιτητές σε ποσοστό 6,2%, οι εκπαιδευτικοί με 5,4%, οι δημόσιοι υπάλληλοι με 5,4% ενώ αξιοσημείωτο είναι το ποσοστό των ανέργων το οποίο ανέρχεται σε 4,1%. Οι άεργοι επίσης είναι σε ποσοστό 2,4%, οι αγρότες σε 2,1%, οι εργάτες σε ποσοστό 1% και οι γεωργοί με μεγάλη κτηματική περιουσία σε 1%.

Από ποιες περιφέρειες είναι;

Η Αττική κρατάει τα σκήπτρα με 28,4% στο λεκανοπέδιο και 2,6% στο υπόλοιπο Αττικής, στη Μακεδονία με 23,8% από το οποίο το 4,1% ανήκει στη Θεσσαλονίκη, η Πελοπόννησος με 17,9% , η Στερεά-Εύβοια με 7,4%, η Κρήτη με 6,3% , η Θράκη με 4,5%, η Θεσσαλία με 4,15% , το Β. Αιγαίο με 2,1%, η Ήπειρος με 1,8% ,και το Ιόνιο με 1,4%.

6.10. Πραγματολογική προσέγγιση

Επειδή τα γεγονότα κατά το δεύτερο εξάμηνο του 1999 είναι πρόσφατα, παρακάτω επιχειρείται μια πραγματολογική προσέγγιση για την ουσία των εξελίξεων, με βάση τη σύγχρονη χρηματιστηριακή συλλογιστική και τη διεθνή εμπειρία, αποφεύγοντας προσωπική αξιολογική τοποθέτηση:

* Σε περιπτώσεις που πραγματοποιείται απότομη μαζική είσοδος μεγάλου αριθμού αποταμιευτών στο Χρηματιστήριο που μετατρέπονται σε επενδυτές, αυτοί είναι γνωστό ότι είναι αδύνατο να έχουν επαρκή προετοιμασία στο λεγόμενο "κόσμο του Χρηματιστηρίου".

* Απότομες μεταβολές και ανακαταξίες στο χρηματιστηριακό χώρο, όπως οι παραπάνω, συνδέονται συνήθως σε διεθνές επίπεδο, με τεκμηριωμένα εξαιρετικά αισιόδοξες προοπτικές για το μέλλον της οικονομίας και των επιχειρήσεων για διάφορους λόγους, όπως μια μεγάλη τεχνολογική ανακάλυψη, επικείμενη πλήρης ένταξη της οικονομίας μιας Χώρας σε ένα ευρύτερο οικονομικό χώρο, όπως της ελληνικής οικονομίας στην ΟΝΕ, κτλ.

* Η είσοδος σε ένα νέο διεθνές περιβάλλον, όπως με την πλήρη ένταξη στην ΟΝΕ, συνεπάγεται αναπόφευκτα την εναρμόνιση του Χρηματιστηρίου με το περιβάλλον αυτό και ουσιαστική αναβάθμισή του, μέσα από συμπληγάδες που παρατηρούνται κατά τις μεταβατικές φάσεις, μέχρι την επικράτηση του σύγχρονου στις παλιές νοοτροπίες, συμπεριφορές, κτλ.

* Σύμφωνα με τη χρηματιστηριακή πρακτική, όταν διαμορφώνεται γενικότερη άνοδος, οι επενδυτές δεν έχουν λόγους να επικεντρώνονται κύρια σε μεγάλη διασπορά του κεφαλαίου σε περισσότερες μετοχές και διαμόρφωση ανάλογων χαρτοφυλακίων επενδύσεων.

* Οι επενδυτές όμως, που παρασύρονται σε μη διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου και ειδικότερα οι επενδυτές που δείχνουν προτίμηση σε μετοχές που υπόσχονται εξαιρετικά υψηλές αποδόσεις, παραμελούν το βασικό επενδυτικό κανόνα: ότι οι υψηλότερες αποδόσεις συνοδεύονται με μεγαλύτερους κινδύνους επέλευσης σημαντικών ζημιών σε φάση πτώσης των τιμών.

* Οι χρηματιστηριακές αρχές, όπου εφαρμόζεται αυστηρά η χρηματιστηριακή νομοθεσία, προλαμβάνουν έγκαιρα τη δημιουργία γενικού κλίματος υπεραισιοδοξίας, με συνέπεια να εξαλείφεται ο κίνδυνος χρηματιστηριακής πληθωριστικής σπείρας, η οποία σύμφωνα με τη διεθνή εμπειρία ακολουθείται με μεταστροφή σε κλίμα απαισιοδοξίας και κινδύνους βαθιάς χρηματιστηριακής αστάθειας μέχρι και κρίσης.

* Η αποτυχία έγκαιρης πρόληψης της δημιουργίας αποσταθεροποιητικών εξελίξεων, ερμηνεύεται στη διεθνή χρηματιστηριακή πρακτική ως σύμπτωμα χρηματιστηριακής

ανωριμότητας και ακολουθείται με ριζική θεσμική ανασυγκρότηση του εποπτικού χρηματιστηριακού μηχανισμού με σκοπό την ανάκτηση της αξιοπιστίας στο θεσμό, τη σταθεροποίηση και τη μείωση των κινδύνων νέων αποσταθεροποιητικών εξελίξεων στο μέλλον.

* Η μη επαρκής και έγκαιρη προσαρμογή του θεσμικού εποπτικού μηχανισμού και η μη αυστηρή εφαρμογή της νομοθεσίας σε παράνομες πράξεις στρέβλωσης των τιμών και παραπληροφόρησης των μικροεπενδυτών, συντελούν στη διαιώνιση του ψυχολογικού κλίματος και σε παράταση της αστάθειας στη λειτουργία του Χρηματιστηρίου.

* Ο ρόλος της αντικειμενικής και αμερόληπτης ενημέρωσης στην αποκατάσταση ομαλότητας δυσκολεύεται όταν ο μηχανισμός της πληροφορίας ελέγχεται από παράγοντες οι οποίοι στοχεύουν κοντόφθαλμα σε οφέλη από την παράταση της αστάθειας (π.χ. μεγάλα χαρτοφυλάκια, φορείς των χρηματιστηριακών συναλλαγών, κτλ).

Σε αναφορά και συσχέτιση με την ωριμότητα που έχει αποκτήσει ο αναγνώστης μπορεί να προβεί σε δική του αξιολόγηση των εξελίξεων στο ΧΑΑ από το καλοκαίρι του 1999. Έτσι, θα μπορέσει να δώσει υπεύθυνη συνολική απάντηση στα γεγονότα της μεγάλης αύξησης των τιμών των μετοχών, στις εξελίξεις από το Σεπτέμβριο μετά από το σεισμό στην Αττική, την ένταση της αστάθειας και τη νέα "μίνι κρίση" στο πρώτο 20ήμερο του Δεκεμβρίου 1999, την ανάκαμψη των τιμών τις εορτές, τις ασυνήθεις πράξεις πακέτων κρατικών ιδίως "χαρτιών" εντός ή προς το τέλος των συνεδριάσεων, τις συχνές διαψεύσεις των αισιόδοξων προοπτικών και συστάσεων στους μικροεπενδυτές, τις έντονες διορθωτικές κινήσεις στο ΧΑΑ, τη μακρά ένταση και νευρικότητα σε αυτό, κτλ.

Τα ερωτήματα που ενδιαφέρουν τον Έλληνα μικροεπενδυτή είναι τρία:

(α) Πρόκειται για ανωριμότητα και αδικαιολόγητη ψυχολογική ένταση αυτού ή για συνετή προσπάθεια αναπλήρωσης των ζημιών του με τη στάση αναμονής και αποχής που τηρεί η πλειονότητα των μικροεπενδυτών.

(β) Ποιοι είναι οι ουσιαστικοί παράγοντες που παρεμποδίζουν τη σταθεροποίηση και ελεύθερη λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς και τη διασφάλιση από ενέργειες και στρεβλωτικές πράξεις αθέμιτου ανταγωνισμού (χειραγώγηση) και από αποσταθεροποιητικές παραπληροφορικές παρεμβάσεις (συχνές αστήρικτες προβλέψεις, δηλώσεις, συστάσεις, κτλ).

(γ) Με ποιο τρόπο μπορεί ο μικροεπενδυτής να αυτοπροστατευτεί από τον κίνδυνο μελλοντικών πτώσεων του Χρηματιστηρίου, λόγω της οργανικής μεταβλητότητάς του με ανοδικές και καθοδικές κινήσεις (αναδιάρθρωση χαρτοφυλακίου, καθορισμός επενδυτικού στόχου, διεύρυνση του χρονικού ορίζοντα, κτλ).¹¹

¹¹ Βασιλική-Παύλου Μαλινδρέτου, Χρηματιστήριο

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 ΤΟ Χ.Α.Α. ΣΗΜΕΡΑ ΚΑΙ Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΣΤΟ ΜΕΛΛΟΝ

7.1 Αλήθειες και ψέματα ανεβάζουν το Χ.Α.Α.

Ο κόσμος ρωτάει αλλά δεν ακουμπάει, οι κερδοσκόποι με ένταση πηδούν από τη μια μετοχή στην άλλη για να Βρουν το επόμενο limit-up και το αόρατο Χέρι του Ανταμ Σμιθ συνεχίζει το αγοραστικό έργο, τόσο σε μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης όσο και σε μετοχές που διαγράφουν μεγάλες αλλά και απίστευτες καμπύλες ανόδου.

Ταυτόχρονα, πολλά σενάρια συζητούνται, άλλα γράφονται και άλλα υποτίθεται ότι τα φέρουν λίγοι χρηματιστές και τραπεζίτες. Μεταδίδονται, όμως, με «ΟΥΝωμΟτ1Κό» τρόπο, για να μην υπάρχει δήθεν διαρροή στο επενδυτικό κοινό και γίνουν κοινωνοί της πληροφορίας και των κερδών πολλοί επενδυτές.

Κάπως έτσι περιγράφεται η κατάσταση στο Ελληνικό Χρηματιστήριο που ελέω. Τραπεζών έδωσε στο άρμα της ανόδου και πολλές άλλες μικρομεσαίες μετοχές. Έτσι, μπορεί η άνοδος 43% της μετοχής της Alpha Bank 36%, ως Εθνικής Τράπεζας να είναι μεγάλες, αλλά δείχνουν μικρές μπροστά στις αποδόσεις 371 % της Λαντέκ (του ομίλου Λαναρά, συμμετέχει και η Eurobank), 211 % της Εθνικής Ακινήτων (θυγατρική ως Εθνικής) ή 200% του ΔΟΛ.

Όλα αυτά συμβαίνουν υπό την στήριξη των διεθνών αγορών, καθώς η άνοδος των ξένων χρηματιστηρίων παρέχει άλλοθι και καθιστά διατηρήσιμο και το εγχώριο ράλι τιμών.

Πολλοί είναι αυτοί που αναρωτιούνται τι έχει αλλάξει και οι τιμές αρκετών μετοχών πολλαπλασιάστηκαν .

Έχουν περιοριστεί οι αποδόσεις περιουσιακών στοιχείων που εξασφάλιζαν σταθερό εισόδημα. Τα ομόλογα είναι ακριβά, περισσότερο υπερτιμημένα από τις μετοχές, λένε Οι αναλυτές, τα ακίνητα το ίδιο, ενώ όλοι όσοι έχουν οικονομική δύναμη ούτως ή άλλως κατέχουν ομόλογα και ακίνητα. Έτσι, φαίνεται ότι αυτά τα «καταφύγια» γέμισαν, καθώς εκπλήρωσαν το στόχο τους «της προστασίας των επενδυτών από την αβεβαιότητα», που δημιούργησε το τρομοκρατικό Χτύπημα στη Νέα Υόρκη τον' Σεπτέμβριο του 2001.

Στην Ελλάδα εικάζεται ότι επήλθε μια άτυπη συμφωνία μη πώλησης των μετοχών που ελέγχουν οι μεγάλοι της αγοράς. Όταν κάποιος κερδίζει τόσα πολλά σε τόσο σύντομο χρονικό διάστημα, η πιο ενδεδειγμένη κίνηση είναι η κατοχύρωση κερδών. Στην πράξη αυτό δεν συμβαίνει και οι μετοχές των τραπεζών σταδιακά κατακτούν νέες κορυφές. Η εικόνα αυτή χαρακτηρίζει μάλιστα μια αγορά με την οποία ασχολούνται μόνο μεγάλοι παίκτες - ξένοι και έλληνες θεσμικοί- και εξοικειωμένοι ιδιώτες. Σταδιακά αλλάζουν Οι προσδοκίες. Όσο Βελτιώνεται η εικόνα και κάποιος πιστέψει ότι μπορεί να αγοράσει μια μετοχή με την προσδοκία ότι μπορεί να την πουλήσει σε υψηλότερη τιμή, τότε κάποιος άλλος πράττει το ίδιο.

Η ψυχολογία

Έτσι, αλλάζει σταδιακά και η ψυχολογία. Με την επίτευξη των πρώτων κερδών, ο κόσμος αναζητεί τα επόμενα και το φαινόμενο επαναλαμβάνεται ανεξάρτητα εάν υποστηρίζεται από θεμελιώδεις λόγους.

Είναι χαρακτηριστικό ότι έπειτα από πολύ καιρό ακούγονται διάφορες τιμές τις οποίες θα προσεγγίσουν οι μετοχές. Πριν από μερικούς μήνες την αποκλειστικότητα είχαν η μετοχή της Σαραντή, Lantec έφθασε μέχρι τα 3,80 ευρώ (στόχος πριν από τη διαίρεση της τιμής σε τρία μέρη ήταν τα 20 ευρώ σε σημερινές τιμές τα 6.66 ευρώ την οποία προσέγγισε η μετοχή)

Οι τράπεζες

Τα ίδια τώρα ακούγονται για πολλές μετοχές. Για την Εθνική Ακινήτων ακούγονται τα 7,5

ευρώ. για την Alpha Bank, τα 20 ευρώ για την Εθνική, Τράπεζα τα 25 ευρώ, αλλά και . για μικρότερες μετοχές.. Για τις τράπεζες έχει γίνει πολλή κουβέντα ότι τα. Κέρδη τους θα Βελτιωθούν σημαντικά αφενός γιατί θα Βελτιωθούν τα. κέρδη που προέρχονται, από χρηματιστηριακές πηγές (συναλλαγές, δημόσιες εγγραφές, ιδιωτικές τοποθετήσεις κ.λπ.), αφετέρου γιατί θα κάνουν γυρίσματα σε μετοχές θυγατρικών τους που έχουν ανεβεί σημαντικά.

Αυτό που δεν λέγεται, όμως, είναι εάν αυτά τα κέρδη θα επαναληφθούν και του Χρόνου. Για να επαναληφθούν πρέπει αφενός ο τζίρος στο Χρηματιστήριο να ανέβει πάνω από τα σημερινά επίπεδα, το ίδιο οι τιμές των μετοχών των θυγατρικών τους, και να αυξηθεί ο όγκος των δημόσιων εγγραφών και γενικά των εταιρικών κινήσεων. Έτσι, όμως δημιουργείται ένα αυτοτροφοδοτούμενο φαινόμενο που στηρίζεται μόνο και μόνο σης προσδοκίες και δημιουργεί συνθήκες φούσκας, που ανά πάσα στιγμή μπορεί να σκάσει με την πρώτη αφορμή ή αιτία.

Δεν άλλαξε κάτι

Από την άλλη πλευρά, για ορισμένες εταιρείες δεν φαίνεται τίποτα να έχει αλλάξει. Η Lantec, που δραστηριοποιείται στο εμπόριο τηλεπικοινωνιακού υλικού, δεν έχει ανακοινώσει ότι έκλεισε παραγγελίες πολλών εκατομμυρίων που θα της εξασφάλιζαν αύξηση των οικονομικών της αποτελεσμάτων και δουλειά για την επόμενη χρονιά.

Ούτε η Εθνική Ακινήτων κάποια αγοραπωλησία ακινήτων ή κάποια σύμβαση αξιοποίησης των ακινήτων της. Και όμως η χρηματιστηριακή της αξία έχει φθάσει τα 670 εκατ. ευρώ ή τρεις φορές μεγαλύτερη από τη Χρηματιστηριακή αξία της Lamda Development, μιας εταιρείας που ασχολείται επίσης με ακίνητα και έχει ίδια κεφάλαια 248 εκατ. ευρώ (έναντι 154 εκατ. ευρώ της Εθνικής Ακινήτων)¹²

7.2 Το ράλι των προσδοκιών

Ύστερα από 38 μήνες, η Σοφοκλέους δείχνει σημάδια Ζωής, ακολουθώντας τα ξένα Χρηματιστήρια. Οι περισσότεροι αναλυτές πιστεύουν ότι τα χειρότερα για ης οικονομίες μάλλον πέρασαν, κάτι που φαίνεται στα εταιρικά κέρδη και άρα το ράλι της Βαγδάτης δεν θα σταματήσει εδώ; Από την άλλη πλευρά κάποιοι υποστηρίζουν ότι η κατάσταση στην πραγματική οικονομία δεν δικαιολογεί όσο μεγάλη άνοδο. ΟΙ επενδυτές πάντως είναι πρώτη φορά ενθουσιασμένοι με την ανοδική πορεία των μετοχών.

Στο Χ.Α. αρκετές μετοχές έχουν διπλασιαστεί. Επικρατεί λοιπόν η εντύπωση ότι μετά τις τράπεζες θα ακολουθήσει νέος γύρος στη μεσαία κεφαλαιοποίηση. Ωστόσο, θα πρέπει να θυμάται κανείς ότι το χρηματιστήριο είναι συνήθως ένα κερδοσκοπικό παιχνίδι στο οποίο όποιος συμμετέχει αναλαμβάνει μεγάλο κίνδυνο.

Η ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ άνοδος συνεχίζεται, με την επενδυτική ψυχολογία στα όρια της ευφορίας. Μετά την υπέρβαση του εμποδίου των 2.000 μονάδων, ο στόχος των 3.000 θεωρείται για τον κόσμο τις Σοφοκλέους εφικτός συντομότερα ίσως και από το τέλος του έτους. Μπορεί οι ιδιώτες επενδυτές και ιδιαίτερα οι μικροεπενδυτές να μην επέστρεψαν στην αγορά, όμως ο όγκος των συναλλαγών αυξάνει μαζί με το ενδιαφέρον των ξένων θεσμικών.

Τα προγνωστικά συνεχώς βελτιώνονται, καθώς η ελληνική οικονομία καλά κρατεί φέτος, η Ολυμπιάδα στηρίζει την ανάπτυξη, τα αποτελέσματα των επιχειρήσεων αναμένονται βελτιωμένα το α' εξάμηνο, οι πολιτικές εξελίξεις ευνοούν τον εκσυγχρονισμό της οικονομίας, ενώ αναπτυξιακός νόμος και θεσμικά μέτρα κατά της διαφθοράς υπόσχονται καλύτερες μέρες.

¹²Άρθρο ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ 13-07-2003 σελ.16-17

Τη βελτίωση της επενδυτικής ψυχολογίας, ωστόσο, προκαλεί κυρίως η ανοδική κίνηση των διεθνών αγορών, οι οποίες, προεξοφλούν ανάκαμψη των πραγματικών οικονομιών μέχρι τις αρχές του 2004. Και αυτό γιατί υπάρχουν ορισμένες ενδείξεις ήπιας οικονομικής ανάκαμψης σε ΗΠΑ και Ιαπωνία.

Εντούτοις, υπάρχουν και αναπάντητα ερωτήματα. για παράδειγμα, εάν υπάρχει τόσο μεγάλη εμπιστοσύνη στους Γκρίνσπαν και Σία ότι θα αναστήσουν την παραπαίουσα αμερικάνικη και παγκόσμια οικονομία, τότε γιατί χρειάστηκαν 13 μειώσεις επιτοκίων για να επιτευχθεί αυτό; Μέχρι στιγμής η αμερικανική οικονομία δεν ανταποκρίθηκε στις μεγάλες νομισματικές εξωθήσεις, πλην της δημιουργίας μιας νέας φούσκας ακινήτων.

Ο τεχνολογικός τομέας παραμένει πεσμένος στο καναβάτσο και το πλεονάζον παραγωγικό δυναμικό βρίσκεται στα ύψη (ανεργό το 25% των εργοστασίων). Εκτός από ορισμένες τελευταίες ενδείξεις οικονομικών δεικτών, που δεν στοιχειοθετούν ακόμη τάση, δεν υπάρχει τίποτα που να υποδηλώνει ισχυρό ρεύμα ανάκαμψης. και αυτό παρά την πρωτοφανή μαζική διάχυση νέων δανείων από το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην οικονομία.¹³

7.3 Που βρίσκεται πραγματικά η Οικονομία

Το βασικό ερώτημα είναι αν το όποιο χρηματιστήριο αντικατροπτίζει τις αντικειμενικές δυνατότητες και προοπτικές μιας οικονομίας ή αν αποτελεί μέσο πλουτισμού των ολίγων που ξέρουν σε βάρος των πολλών που παρασύρονται. Η περίφημη κι αν μη τι άλλο αληθινά ευρηματική αντίδραση του Ροκφέλερ που όταν τον ρώτησε ο Λούστρος παρατήρησε ότι είχε έρθει η ώρα να ρευστοποιήσει παραπέμπει πάντως σε ένα κλαμπ εκλεκτών. Στις βάσεις αυτές είδαμε τη «φούσκα» του 1999 και ξαναζούμε τώρα τη **νέα «πνοή»** του 2003. Αν, όμως, το χρηματιστήριο, μακρόχρονα πράγματι, αντανakλά τις αντικειμενικές, εκτιμήσεις των επενδυτών για την εξέλιξη της μικροοικονομίας κι αν η μικροοικονομία είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με τη μακροοικονομία, τότε ίσως εύλογα προκύπτει το ερώτημα: πέρα από τις «φούσκες» και την εσωτερική πληροφόρηση, πέρα από τα παιγνίδια με τα σοταρίσματα και τα παράγωγα, πέρα από τα «παπαγαλάκια» και τον εύπιστο κόσμο, πέρα από τις εποπτικές αρχές και την ανεπάρκειά τους και πέρα από τους καθοδηγητές της αγοράς και τις πολιτικές σκοπιμότητές τους, πού βρίσκεται Πραγματικά η ελληνική οικονομία; Σε ποιο βαθμό δικαιολογείται η σημερινή ευφορία και, ακόμη περισσότερο, η αισιοδοξία για το μέλλον; Τι μας επιφυλάσσει πραγματικά όχι το αύριο του 2004, αλλά το αύριο 2005 και του 2008;

ΕΚΤΙΜΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΑ ΚΥΡΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ					ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ (ΙΟΥΝΙΟΣ 2003)
	ΡΥΘΜΟΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ 2005-2008 (%)	ΠΛΗΘΥΡΙΣΜΟΣ (%)		ΑΝΕΡΓΙΑ (%)	
		2003	2007	2004	2008
ΕΛΛΑΔΑ	3,1	3,4	2,8	9,1	9,0
ΖΩΝΗ ΕΥΡΩ	2,4	1,4	1,3	8,7	7,6
Ε.Ε.	2,4	1,4	1,4	7,9	7,1
ΟΟΣΑ	2,9	1,1	1,0	7,0	6,0

¹³ Άρθρο ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ 13/07/2003 σελ. 34

Μερικές προβλέψεις

Οι οικονομικές υπηρεσίες του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας Ανάπτυξης εκτιμούν κατά περιόδους τη μεσοπρόθεσμη προοπτική του κάθε κράτους-μέλους, με πλέον πρόσφατη τη εκτίμηση του Ιουνίου του τρέχοντος έτους. Τα σχετικά μεγέθη παρατίθενται στον σχετικό πίνακα. Το βασικό συμπέρασμα που προκύπτει από τα μεγέθη αυτά είναι ότι ο ρυθμός ανάπτυξης που εκτιμάται πως μπορούμε να πετύχουμε στην περίοδο 2005-2008 δεν είναι επαρκής για να κλείσει την απόσταση που μας χωρίζει από τα κράτη-μέλη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) σε χρονικό διάστημα που να αποτρέπει την περιθωριοποίηση της χώρας. Με διαφορά της τάξης του 0,7% θα απαιτηθούν σχεδόν 20 χρόνια για να επιτευχθεί η πραγματική σύγκλιση.

Η συγκεκριμένη απαισιόδοξη προοπτική θα πρέπει μάλιστα να αντιμετωπιστεί στο πλαίσιο τριών ακόμη σημαντικών παραγόντων: Στην περίοδο 1993-2002 το μέσο κατά κεφαλήν εισόδημα του Έλληνα πολίτη βελτιώθηκε από το 64% του μέσου όρου της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε. των 15 μελών) στο 66,5%. Σημειώθηκε, δηλαδή, μία πολύ μικρή βελτίωση, η οποία επίσης δεν επιτρέπει αισιοδοξία για το μέλλον και η οποία μας καταδικάζει να έχουμε μπροστά μας μεγάλη απόσταση που οφείλουμε να διανύσουμε. Στην περίοδο 2005-2008 θα αρχίσουμε να βλέπουμε και την επιβράδυνση της εισροής κοινοτικών πόρων με κατάληξη το 2008, όπου θα απολέσουμε τουλάχιστον τα 2/3 του συνόλου που παίρνουμε τώρα και που κατά μέσο όρο ανέρχεται περίπου στο 4% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ). Αυτό σημαίνει πως θα αντιμετωπίσουμε σοβαρό πρόβλημα χρηματοδότησης εκείνου του ύψους των επενδύσεων που απαιτείται για να διατηρήσουμε τον έστω ανεπαρκή ρυθμό ανάπτυξης του 3,1 % τον χρόνο.

Εναλλακτικά, κεφάλαια θα μπορούν να συγκεντρωθούν αν προσφέρουμε υψηλές αποδόσεις πράγμα εξαιρετικά αμφίβολο κάτω από την έλλειψη των διαρθρωτικών μεταβολών τις οποίες έπρεπε να είχαμε κάνει και δεν έχουμε καν «ακουμπήσει».

Στην ίδια αυτή τετραετία θα βρεθούμε μπροστά στον ανταγωνισμό των 10 νέων μελών της Ε.Ε., επτά από τα οποία θεωρούνται πως είναι -σύμφωνα με τους περισσότερους δείκτες μέτρησης- πιο ανταγωνιστικά από εμάς, και στην παγκόσμια οικονομία και μέσα στην Ε.Ε. και την ΟΝΕ.¹⁴

7.4 Σταδιακή επανάκτηση της δυναμικής του Χ.Α.Α.

ΣΥΝΕΧΙΖΟΝΤΑΣ να εκπλήσσει, χρηματιστηριακή αγορά διέσπασε και το φράγμα των 2.150 μονάδων, ανεβάζοντας ψηλότερα τις προσδοκίες και τον πήχη προς τις 2.500 μονάδες. Ο τρόπος με τον οποίο κινείται η αγορά καθιστά σαφές ότι σ' αυτήν υπάρχουν μεγάλα συμφέροντα, που σε γενικές γραμμές περιλαμβάνουν επενδυτικά κεφάλαια προερχόμενα από το εξωτερικό, κεφάλαια ασφαλιστικών ταμείων, κεφάλαια τραπεζικών ομίλων, καθώς και την κρατική βοήθεια με στόχο τη βελτίωση του κλίματος προκειμένου να ανακτηθεί όσο το δυνατόν περισσότερο χαμένο έδαφος μέχρι τις εκλογές.

Οι επιχειρηματίες έχουν ενεργοποιηθεί επίσης, βλέποντας μετά από τρία χρόνια απαξίωσης, την πρωτοφανή ευκαιρία να βελτιώσουν τις μετοχικές τους θέσεις. Η αγορά όπως λέμε έχει σφίξει, καθώς δείχνει ιδιαίτερα επιθετική ξεχωρίζοντας ακόμα και από τις ξένες. Ξεγελάει αυτούς που αναμένουν μία λογική διόρθωση, όπως συνέβη μ' εκείνους που περίμεναν ότι από τα 2.100 θα γύριζε προς τα 1.960, όσο και μ' εκείνους που στο γύρισμα προς τα 2.060, στις αρχές της εβδομάδας πίστεψαν ότι η αγορά κουράστηκε. Παράλληλα βέ-

¹⁴ Αρθρο ΜΕΤΟΧΟΣ 11 έως 15/07/2003 σελ 8

βαια, και τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια συνεχίζουν την ανοδική πορεία του τελευταίου τριμήνου, καθώς ο DAX πλησίασε πια τις 3.500 μονάδες, έχοντας ξεκινήσει από τις 2.100.

ΤΑ «ΟΙΚΕΙΑ» ΕΠΙΠΕΔΑ

Όσον αφορά στη Σοφοκλέους, δεν είναι τόσο τα νούμερα που εκπλήσσουν, καθώς τα λεγόμενα fundamentals μπορεί να έχουν προεξοφληθεί σε κάποιο βαθμό, υπάρχουν όμως και μετοχές εταιρειών που αξίζουν καλύτερη πορεία. Εκπλήσσει η ταχύτητα με την οποία κινείται η αγορά, όπου οι διορθώσεις είναι ενδοσυνεδριακές και ουσιαστικά έχει κερδίσει απνευστί άλλες 100 μονάδες μέσα σε μία εβδομάδα. Ιστορικά να θυμίσουμε ότι από τα επίπεδα αυτά η αγορά έχει περάσει στις εξής περιόδους:

- Τον Μάιο του 1998 όταν μετά την υποτίμηση έσπασε για πρώτη φορά το φράγμα των 2.000 μονάδων.
- Διέσπασε καθοδικά τα τρέχοντα επίπεδα τον Σεπτέμβριο του 1998 όταν η κρίση της Ρωσίας γκρέμιζε τα χρηματιστήρια. Προερχόταν τότε από την κορυφή των 2.900 μονάδων.
- Ξαναπέρασε τα επίπεδα αυτά, τον Νοέμβριο του ίδιου χρόνου, οπότε και είχε ξεκινήσει η πορεία με πρώτο σταθμό τις 3.000 μονάδες στην αρχή του 1999.
- Ένα χρόνο πριν, τον Αύγουστο του 2002, η αγορά βρισκόταν περίπου στα ίδια επίπεδα ξεκινώντας την καθοδική της πορεία με κατώτερο επίπεδο εξαιτίας αυτό του περασμένου Μαρτίου.



Τα τρέχοντα λοιπόν επίπεδα είναι αρκετά οικεία στους χρηματιστηριακούς δείκτες και εν πολλοίς δείχνουν να εκφράζουν τις κεφαλαιοποιήσεις, των εταιρειών σε πολύ διαφορετικές χρονικές περιόδους. Για αρκετές περιπτώσεις δεν μπορεί να πει κανείς ότι το χρηματιστήριο είναι υπερτιμημένο ή έχει «ακριβύνει» σημαντικά. Αντίθετα μάλιστα θα λέγαμε ότι όσο η αγορά διατηρείται σε αυτά τα επίπεδα και δεν πέφτει, ζεσταίνει και τους παλαιότερους επενδυτές, αλλά έχει δημιουργήσει και προσδοκίες σε νέο χρήμα.

Εάν μία διόρθωση λάβει χώρα, αυτό θα οφείλεται στην ταχύτητα με την οποία έχει ανέβει από τα χαμηλότερα επίπεδα, κάτι φυσιολογικό για τις χρηματιστηριακές αγορές.

Η «ΜΑΓΙΚΗ» ΣΥΓΚΥΡΙΑ

Οι πληροφορίες αναφέρουν όμως ότι χαμηλότερα υπάρχουν οι αγοραστές και τα κεφάλαια που θα απορροφήσουν την προσφορά καθώς η συγκυρία έχει ξεκινήσει τον νέο γύρο για τη Σοφοκλέους, χωρίς να ρωτήσει κανένα, όπως άλλωστε συμβαίνει πάντα στις αγορές. Το μήνυμα που δίνει αυτή τη στιγμή αγορά είναι ότι «παίζει» μια σειρά παραμέτρους που ακούνε στη μαγική συγκυρία: ΟΛΥΜΠΙΑΔΑ, υψηλοί ονομαστικοί ρυθμοί ανάπτυξης, αλλά και εκλογές που μπορούν να βοηθήσουν την απαγκίστρωση της οικονομίας από τους εγκλωβισμούς της τελευταίας τριετίας.

Αυτή η συγκυρία που παίζεται εδώ και τρεις μήνες συστηματικά στην αγορά, δεν είναι βέβαιο πότε θα ξαναεμφανισθεί και μάλιστα με τις αξίες των εταιρειών να ανακτούν σταδιακά το χαμένο έδαφος ύστερα από μια πτώση που επί τριετία είχε εκπλήξει και σοκάρει το σύνολο του οικονομικού κόσμου. Δεν είναι της στιγμής να αναλύσει κανείς αν πρόκειται για την τελευταία μεγάλη ευκαιρία του ελληνικού χρηματιστηρίου με σημείο αναφοράς την Ολυμπιάδα, είναι όμως βέβαιο ότι η χειμερία νάρκη που κράτησε από το 2000 μέχρι τον περασμένο Μάρτιο, έχει δώσει τη θέση της σ' ένα εκρηκτικό ξύπνημα.

Το περιβάλλον της χρηματιστηριακής ανόδου χαρακτηρίζεται από μία παρατεταμένη, θα λέγαμε, προεκλογική περίοδο, όπου, όπως είχε επισημάνει η «ΠΙΣΟΤΙΜΙΑ» από τον περασμένο Απρίλιο, το χρηματιστήριο θα έχει σημαίνοντα ρόλο καθώς είτε το θέλουν κάποιοι είτε όχι είναι ένα κοινωνικό αγαθό. Ακόμη και σ' αυτά τα επίπεδα, και όσο και αν οι προσδοκίες έχουν αναθερμανθεί, απέχει πολύ από εκείνα που θα χαρακτηρίζονταν ικανοποιητικά, σε σχέση με το πρόσφατο παρελθόν και που οι πολιτικοί σχεδιασμοί λαμβάνουν υπόψη τους για τις επικείμενες εκλογές.

Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΒΟΥΛΗΣΗ

Το όριο των 3.000 μονάδων ακούγεται σαν ο στόχος για να είναι όσο το δυνατόν εξαγνισμένες οι αμαρτίες του παρελθόντος σε σχέση με τον χρόνο της εκλογικής αναμέτρησης. Αρκεί βέβαια η πολιτική βούληση για να οδηγήσει ένα χρηματιστήριο που παραλίγο να της σκάσει σαν βόμβα μέσα στα χέρια με τους σημερινούς όγκους και τα δεδομένα των αγορών; Ή θα επαναληφθούν φαινόμενα τύπου ΔΕΚΑ όπως συνέβη το 2000;

Από μόνη της είναι πολύ δύσκολο η πολιτική βούληση να πετύχει κάτι τέτοιο. Μπορεί όμως με κάποιες ρηξικέλευθες αποφάσεις στον τομέα της οικονομίας ή με τη δημιουργία προϋποθέσεων για την προώθηση των διαρθρωτικών αλλαγών να βοηθηθεί το κλίμα, που θα επηρεαστεί επιπρόσθετα και από τον διεθνή παράγοντα.

Ο διεθνής παράγων μέχρι τώρα βοηθά και η ανάκαμψη των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων είναι αντίστοιχα ισχυρή από τα χαμηλότερα επίπεδα. Οι προοπτικές για τη βελτίωση του

οικονομικού κλίματος διεθνώς στο προσεχές δωδεκάμηνο είναι αρκετά θετικές και μέχρι στιγμής το διεθνές περιβάλλον αναδεικνύεται σύμμαχος.¹⁵

7.5 Οι μετοχές που θα ωθήσουν τον Δείκτη

Τουλάχιστον εκατόν Σαράντα μετοχές από τους βασικούς κλάδους αιχμής της Οικονομίας αναμένεται να συνδράμουν κατά τους επόμενους μήνες και ανάλογα με το διεθνές κλίμα, στην άνοδο του Γενικού Δείκτη προς τις 3.000 μονάδες. Πρόκειται για τις δεικτοβαρείς» μετοχές των τριών δεικτών της Σοφοκλέους, δηλαδή του FTSE 20 της υψηλής κεφαλαιοποίησης, του MID 40 της μεσαίας και του SMALL CAP 80 της μικρής, οι οποίοι καλύπτουν όλη την γκάμα των βασικών κλάδων αιχμής της ελληνικής οικονομίας.

Οι σε γενικές γραμμές θετικές εκτιμήσεις διεθνών Οίκων για την πορεία των αγορών και η ελκυστικότητα της Σοφοκλέους δημιουργούν προϋποθέσεις για ανοδική κίνηση της αγοράς.

Επιπλέον, ένα χρόνο πριν από την διενέργεια των Ολυμπιακών αγώνων του 2004, οι επενδυτές, θεσμικοί και απλοί ιδιώτες, αυξάνουν τις τοποθετήσεις τους στη Σοφοκλέους, προσδοκώντας στην αποκόμιση σημαντικών υπεραξιών με βάση και το ιστορικό προηγούμενο χωρών που τέλεσαν τη διοργάνωση. Ήδη, η βελτίωση του κλίματος στις διεθνείς αγορές και ειδικά τη Σοφοκλέους έχουν οδηγήσει σε σημαντική ενίσχυση του ημερήσιου τζίρου.

Οι ίδιοι παράγοντες εκτιμούν ότι η πορεία της αγοράς προς τις 3.000 μονάδες σε ορίζοντα 1217 μηνών, είναι εφικτή υπό προϋποθέσεις. Συγκεκριμένα, συναρτάται άμεσα με την πορεία των διεθνών αγορών, τις εσωτερικές πολιτικές και οικονομικές εξελίξεις και την ταχύτητα και αποτελεσματικότητα των απαραίτητων διαρθρωτικών αλλαγών, τις οποίες ούτως ή άλλως είναι αναγκασμένη να εφαρμόσει εντός της προσεχούς διετίας-τριετίας η Ελλάδα. Με βάση αυτόν τον ορίζοντα, άλλωστε, προχωρούν οι θεσμικοί επενδυτές σε «χτίσιμο» θέσεων στα «δεικτοβαρή χαρτιά» της υψηλής και της μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Άλλωστε, θεσμικοί είχαν προχωρήσει σημαντικές τοποθετήσεις ακόμη μη από την περίοδο του Φεβρουαρίου-Μαρτίου, όταν αγορά βρισκόταν σε πτωτική τροχιά, και τώρα βλέπουν στα χαρτοφυλάκιά τους την καταγραφή σημαντικών υπεραξιών. Οι εξελίξεις δικαίωσαν πλήρως την «ΕΥΡΩΟΙΚΟΝΟΜΙΑ», η οποία τότε είχε προτρέψει σε αγορές μετοχών καθώς η μεγάλη πίεση αύξανε τις πιθανότητες ενός δυναμικού ριμπάουντ κάτι που τελικώς επιβεβαιώθηκε. Έτσι η Σοφοκλέους μετά από τριάντισι χρόνια (42 μήνες) συνεχούς πτώσης ακολούθησε το δυναμικό ριμπάουντ των διεθνών αγορών ενώ ακόμη και μετά από το τελευταίο ράλι παραμένει σχετική φθηνή με βάση και τις εκθέσεις διεθνών οίκων. Είναι σαφές ότι η ανάκαμψη του τραπεζικού κλάδου και οι σημαντικές υπεραξίες που καταγράφουν πολλοί όμιλοι λόγω της σημαντικής ανόδου των μετοχών των θυγατρικών τους προοιωνίζονται αισθητή βελτίωση της κερδοφορίας των εισηγμένων.

Επιπλέον δεν πρέπει να διαφεύγει της προσοχής των επενδυτών το γεγονός ότι η Σοφοκλέους αναμένεται εντός του 2003 να αποτελέσει πόλο έλξης ξένων και εγχώριων κεφαλαίων καθώς θα αρχίσουν να διαμορφώνονται προσδοκίες εν όψει της ολυμπιάδας του 2004.

Με βάση τις εκτιμήσεις για προσέγγιση των 3000 μονάδων εντός της επόμενης διετίας γίνεται αντιληπτό ότι εφόσον επιβεβαιωθεί αυτή η κίνηση τότε το ποσοστό του περιθωρίου ανόδου του γενικού δείκτη σε σχέση με τα παρόντα επίπεδα τιμών διαμορφώνονται στο 39,5%. Αυτό συνεπάγεται την επίτευξη κερδών για πολλές μετοχές

¹⁵ Άρθρο ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ 03/08/2003 σελ 3

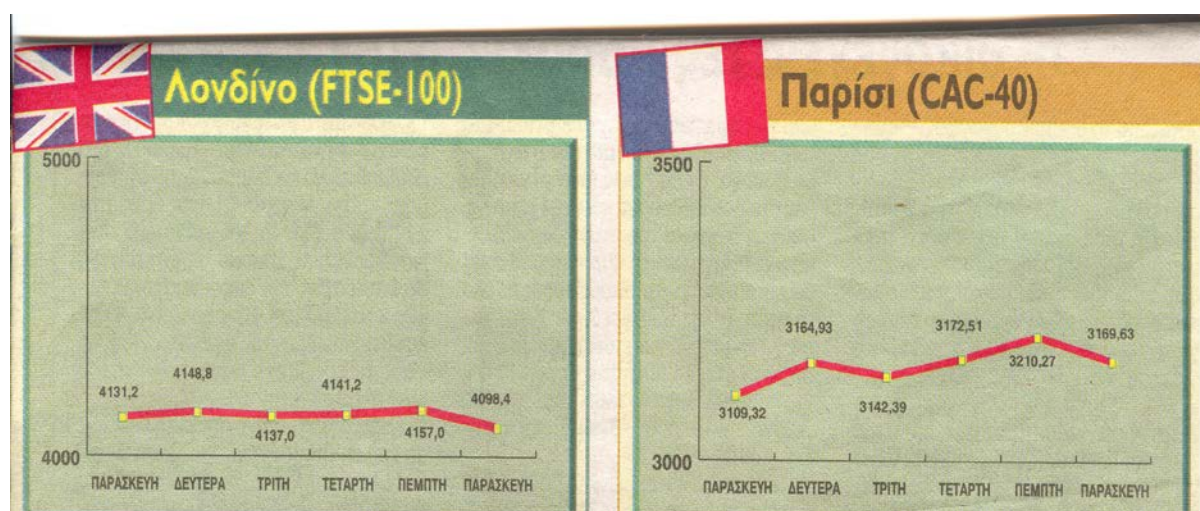
άνω του 100% ή του 200% και φυσικά με βάση τις προσδοκίες αυτές αναμένεται να διαμορφωθεί αναλόγως και η επενδυτική στρατηγική κατά το επόμενο έτος.¹⁶

7.6 Ευοίωνο κλίμα στα ξένα χρηματιστήρια σήμερα

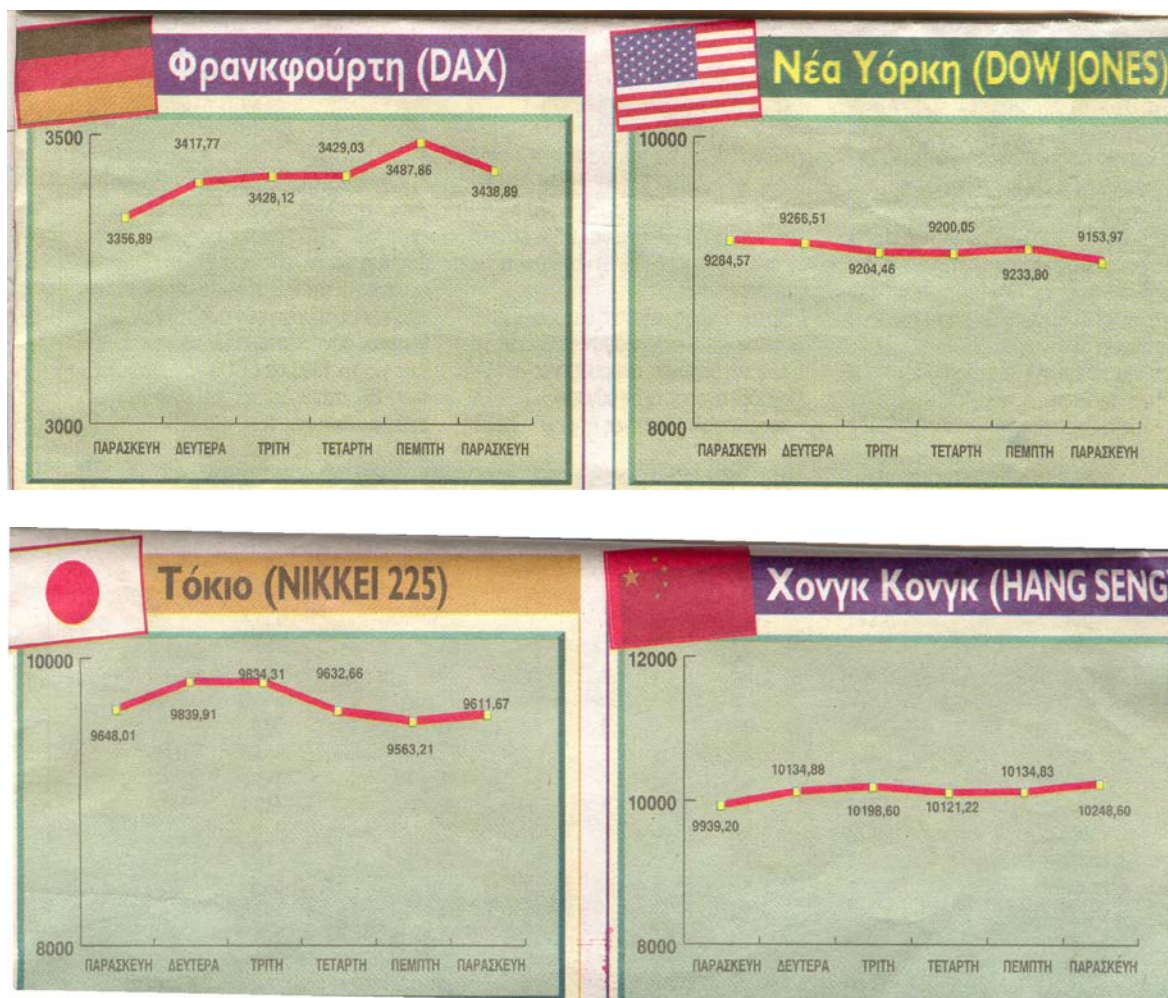
Στα εταιρικά κέρδη του πρώτου εξαμήνου του έτους είναι στραμμένη η προσοχή των αναλυτών, που αναζητούν ισχυρά σημάδια ανάκαμψης για να επιβεβαιώσουν την αισιοδοξία των τελευταίων μηνών για την πορεία της διεθνούς οικονομίας. Η οπтимιστική τους διάθεση επισφραγίστηκε από τις επιδόσεις των χρηματιστηριακών αγορών ανά τον κόσμο, ενώ σε σχέση με πέρυσι το πρώτο εξάμηνο φέτος ήταν αναμφισβήτητα περισσότερο ευοίωνο για τη συνέχεια.

Το καλοκαίρι του 2002, η παγκόσμια οικονομική σκηνή συγκλονιζόταν από τα λογιστικά σκάνδαλα επιχειρηματικών κολοσσών και οι διεθνείς χρηματιστηριακοί Δείκτες κατακρημνίζονταν ακολουθώντας τις πτωχεύσεις των εταίρων.

Αυτή τη στιγμή τα χρηματιστήρια βρίσκονται σε πολύ υψηλότερα επίπεδα συγκριτικά με τον Ιανουάριο της τρέχουσας οικονομικής χρήσης, οι απώλειες λόγω του πολέμου στο Ιράκ φαίνεται να ατονούν στην πλειονότητα των κλάδων της παγκόσμιας οικονομίας, ενώ τα αποτελέσματα των εταίρων του δεύτερου τριμήνου εμφανίζονται ιδιαίτερα ενθαρρυντικά. Για την αμερικάνικη οικονομία, οι αναλύσεις διεθνών Οίκων κάνουν λόγο για τη σημαντική ενίσχυση του ρυθμού ανάπτυξης στο δεύτερο μισό του 2003. Όσον αφορά την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος, είναι εξαιρετικά σημαντικό το γεγονός ότι για το δεύτερο τρίμηνο του 2003 οι μεγαλύτερες εταιρίες έχουν ανακοινώσει κέρδη που ανέρχονται σε 17 δισεκατομμύρια ευρώ (19 δισεκατομμύρια δολάρια). Πρόκειται ουσιαστικά για μια άνοδο σε ποσοστό της τάξης του 31 % σε σχέση με την αντίστοιχη περυσινή χρονική περίοδο. Στην άνοδο αυτή έχουν πρωτοστατήσει εταιρίες όπως η Deutsche Bank, η οποία προχώρησε σε περικοπές των εξόδων της, και η BP που επωφελήθηκε από την αύξηση των πετρελαϊκών τιμών.



¹⁶ Άρθρο «ΕΥΡΩ» 05/08/2003 σελ 4-5



17

7.7 Εβδομαδιαία παρακολούθηση Χ.Α.Α.

Υστερα από την μεγάλη κρίση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών την περίοδο 1999-2000 και τα πολλά σκαμπανεβάσματα της Σοφοκλέους σήμερα ο Γενικός Δείκτης τιμών κυμαίνεται στο επίπεδο των 2200 μονάδων.

Στην συνέχεια σας παραθέτουμε ενδεικτικά στοιχεία της εβδομαδιαίας μεταβολής του γενικού δείκτη τιμών και των επιμέρους κλάδων παραγωγής κατά την περίοδο 18/08/2003 έως 22/08/2003¹⁸ και πίνακα με την ημερήσια μεταβολή των δεικτών την Πέμπτη 21/08/2003¹⁹

¹⁷ Άρθρο «ΕΥΡΩ» 05/08/2003 σελ 23

¹⁸ www.antenna.gr

¹⁹ www.economics.gr

ΔΕΥΤΕΡΑ 18/08/2003

Ο γενικός δείκτης έκλεισε την Δευτέρα στις 2243,67 μονάδες, με άνοδο της τάξης του 2,41% ενώ ο τζίρος ήταν 174,7 εκατ. ευρώ ή 59,5 δισ. δρχ.

Από το σύνολο των μετοχών που κινήθηκαν στην αγορά, 309 σημείωσαν άνοδο, 34 πτώση, ενώ 38 παρέμειναν αμετάβλητες.

Οι επιμέρους κλάδοι διαμορφώθηκαν ως εξής: Τράπεζες στις 3841,75 μον. (+2,41%), Κατασκευών στις 1014,56 μον. (+1,14%), FTSE/ASE 20 στις 1121,14 μον. (+2,28%), Συμμετοχών στις 1462,69 μον. (+5,38%), Βιομηχανίας στις 1277,83 μον. (+2,80%), Ασφάλειες στις 886,25 μον. (+1,07%), Επενδύσεων στις 730,8 μον. (+1,44%), FTSE/ASE 40 στις 248,08 μον. (+3,16%), Βασικών Μετάλλων στις 525,33 μον. (+3,95%), Τηλεπ/νιών στις 906,86 μον. (+1,95%), Κλωστοϋφ/γίας στις 500,51 μον. (+1,62%), Μη Μεταλλικών Ορυκτών στις 833,38 μον. (+1,30%), Λύσεων Πληροφορικής στις 327,7 μον. (+3,22%), Τροφίμων στις 549,12 μον. (+1,84%), Εκδόσεων-Εκτυπώσεων στις 574,6 μον. (+4,12%), Λιανικού Εμπορίου στις 957,03 μον. (+3,20%), Χονδρικού Εμπορίου στις 537,54 μον. (+1,41%), Πληροφορικής στις 526,77 μον. (+3,90%), FTSE/ASE Small Cap 80 στις 715,98 μον. (+3,85%), Δωλιστηρίων στις 1050,05 μον. (+2,73%), Real Estate στις 916,58 μον. (+1,86%), Σύνολο Απόδοσης ΓΔ στις 2465,5 μον. (+2,41%), Σύνολο Απόδοσης Παράλληλης στις 181,54 μον. (+2,70%), ενώ η Παράλληλη Αγορά έκλεισε στις 172,17 μονάδες με άνοδο της τάξεως του 2,70%.

ΤΡΙΤΗ 19/08/2003

Ο γενικός δείκτης έκλεισε την Τρίτη στις 2240,38 μονάδες, με πτώση της τάξης του 0,15% ενώ ο τζίρος ήταν 244,5 εκατ. ευρώ ή 83,3 δισ. δρχ.

Από το σύνολο των μετοχών που κινήθηκαν στην αγορά, 105 σημείωσαν άνοδο, 218 πτώση, ενώ 58 παρέμειναν αμετάβλητες.

Οι επιμέρους κλάδοι διαμορφώθηκαν ως εξής: Τράπεζες στις 3853,27 μον. (+0,30%), Κατασκευών στις 1004,84 μον. (-0,96%), FTSE/ASE 20 στις 1121,48 μον. (+0,03%), Συμμετοχών στις 1454,92 μον. (-0,53%), Βιομηχανίας στις 1272,11 μον. (-0,45%), Ασφάλειες στις 858,57 μον. (-3,12%), Επενδύσεων στις 733,58 μον. (+0,38%), FTSE/ASE 40 στις 247,26 μον. (-0,33%), Βασικών Μετάλλων στις 521,49 μον. (-0,73%), Τηλεπ/νιών στις 901,15 μον. (-0,63%), Κλωστοϋφ/γίας στις 494,18 μον. (-1,26%), Μη Μεταλλικών Ορυκτών στις 826,79 μον. (-0,79%), Λύσεων Πληροφορικής στις 328,93 μον. (+0,38%), Τροφίμων στις 540,86 μον. (-1,50%), Εκδόσεων-Εκτυπώσεων στις 562,75 μον. (-2,06%), Λιανικού Εμπορίου στις 959,86 μον. (+0,30%), Χονδρικού Εμπορίου στις 539,88 μον. (+0,44%), Πληροφορικής στις 528,01 μον. (+0,24%), FTSE/ASE Small Cap 80 στις 709,68 μον. (-0,88%), Δωλιστηρίων στις 1051,16 μον. (+0,11%), Real Estate στις 921,68 μον. (+0,56%), Σύνολο Απόδοσης ΓΔ στις 2461,88 μον. (-0,15%), Σύνολο Απόδοσης Παράλληλης στις 182,9 μον. (+0,75%), ενώ η Παράλληλη Αγορά έκλεισε στις 173,46 μονάδες με άνοδο της τάξεως του 0,75%.

ΤΕΤΑΡΤΗ 20/08/2003

Ο γενικός δείκτης έκλεισε την Τρίτη στις 2240,38 μονάδες, με πτώση της τάξης του 0,15% ενώ ο τζίρος ήταν 244,5 εκατ. ευρώ ή 83,3 δισ. δρχ.

Από το σύνολο των μετοχών που κινήθηκαν στην αγορά, 105 σημείωσαν άνοδο, 218 πτώση, ενώ 58 παρέμειναν αμετάβλητες.

Οι επιμέρους κλάδοι διαμορφώθηκαν ως εξής: Τράπεζες στις 3853,27 μον. (+0,30%), Κατασκευών στις 1004,84 μον. (-0,96%), FTSE/ASE 20 στις 1121,48 μον. (+0,03%), Συμμετοχών στις 1454,92 μον. (-0,53%), Βιομηχανίας στις 1272,11 μον. (-0,45%), Ασφάλειες στις 858,57 μον. (-3,12%), Επενδύσεων στις 733,58 μον. (+0,38%), FTSE/ASE 40 στις 247,26 μον. (-0,33%), Βασικών Μετάλλων στις 521,49 μον. (-0,73%), Τηλεπ/νιών στις 901,15 μον. (-0,63%), Κλωστοϋφαν/γίας στις 494,18 μον. (-1,26%), Μη Μεταλλικών Ορυκτών στις 826,79 μον. (-0,79%), Λύσεων Πληροφορικής στις 328,93 μον. (+0,38%), Τροφίμων στις 540,86 μον. (-1,50%), Εκδόσεων-Εκτυπώσεων στις 562,75 μον. (-2,06%), Λιανικού Εμπορίου στις 959,86 μον. (+0,30%), Χονδρικού Εμπορίου στις 539,88 μον. (+0,44%), Πληροφορικής στις 528,01 μον. (+0,24%), FTSE/ASE Small Cap 80 στις 709,68 μον. (-0,88%), Διυλιστηρίων στις 1051,16 μον. (+0,11%), Real Estate στις 921,68 μον. (+0,56%), Σύνολο Απόδοσης ΓΔ στις 2461,88 μον. (-0,15%), Σύνολο Απόδοσης Παράλληλης στις 182,9 μον. (+0,75%), ενώ η Παράλληλη Αγορά έκλεισε στις 173,46 μονάδες με άνοδο της τάξεως του 0,75%.

ΠΕΜΠΤΗ 21/08/2003

Ο γενικός δείκτης έκλεισε την Πέμπτη στις 2276,47 μονάδες, με άνοδο της τάξης του 1,92% ενώ ο τζίρος ήταν 222,4 εκατ. ευρώ ή 75,7 δισ. δρχ.

Από το σύνολο των μετοχών που κινήθηκαν στην αγορά, 273 σημείωσαν άνοδο, 51 πτώση, ενώ 57 παρέμειναν αμετάβλητες.

Οι επιμέρους κλάδοι διαμορφώθηκαν ως εξής: Τράπεζες στις 4016,65 μον. (+3,79%), Κατασκευών στις 1054,5 μον. (+2,12%), FTSE/ASE 20 στις 1145,15 μον. (+2,45%), Συμμετοχών στις 1472,29 μον. (+2,06%), Βιομηχανίας στις 1277,16 μον. (+1,45%), Ασφάλειες στις 892,01 μον. (+5,05%), Επενδύσεων στις 751,73 μον. (+2,46%), FTSE/ASE 40 στις 252,62 μον. (+1,97%), Βασικών Μετάλλων στις 522,24 μον. (+1,31%), Τηλεπ/νιών στις 896,5 μον. (+0,83%), Κλωστοϋφαν/γίας στις 518,76 μον. (+3,39%), Μη Μεταλλικών Ορυκτών στις 815,6 μον. (+0,96%), Λύσεων Πληροφορικής στις 335,94 μον. (+1,96%), Τροφίμων στις 544,04 μον. (+0,51%), Εκδόσεων-Εκτυπώσεων στις 583,76 μον. (+2,59%), Λιανικού Εμπορίου στις 1042,22 μον. (+5,80%), Χονδρικού Εμπορίου στις 549,76 μον. (+1,86%), Πληροφορικής στις 539,93 μον. (+2,54%), FTSE/ASE Small Cap 80 στις 728,03 μον. (+1,32%), Διυλιστηρίων στις 1054,43 μον. (+0,69%), Real Estate στις 942,53 μον. (+0,86%), Σύνολο Απόδοσης ΓΔ στις 2501,54 μον. (+1,92%), Σύνολο Απόδοσης Παράλληλης στις 185,61 μον. (+1,05%), ενώ η Παράλληλη Αγορά έκλεισε στις 176,03 μονάδες με άνοδο της τάξεως του 1,04%.

ΠΑΡΑΣΚΕΥΗ 22/08/2003

Ο γενικός δείκτης έκλεισε την Παρασκευή στις 2310,52 μονάδες, με άνοδο της τάξης του 1,50% ενώ ο τζίρος ήταν 187,7 εκατ. ευρώ ή 63,9 δισ. δρχ.

Από το σύνολο των μετοχών που κινήθηκαν στην αγορά, 207 σημείωσαν άνοδο, 120 πτώση, ενώ 54 παρέμειναν αμετάβλητες.

Οι επιμέρους κλάδοι διαμορφώθηκαν ως εξής: Τράπεζες στις 4098,97 μον. (+2,05%), Κατασκευών στις 1051,27 μον. (-0,31%), FTSE/ASE 20 στις 1164,19 μον. (+1,66%), Συμμετοχών στις 1490,89 μον. (+1,26%), Βιομηχανίας στις 1301,01 μον. (+1,87%), Ασφάλειες στις 888,62 μον. (-0,38%), Επενδύσεων στις 770,4 μον. (+2,48%), FTSE/ASE 40 στις 255,06 μον. (+0,90%), Βασικών Μετάλλων στις 530,96 μον. (+1,67%), Τηλεπ/νιών στις 904,93 μον. (+0,94%), Κλωστοϋ/γίας στις 530,68 μον. (+2,30%), Μη Μεταλλικών Ορυκτών στις 833,09 μον. (+2,14%), Λύσεων Πληροφορικής στις 333,88 μον. (-0,61%), Τροφίμων στις 542,85 μον. (-0,22%), Εκδόσεων-Εκτυπώσεων στις 588,65 μον. (+0,84%), Λιανικού Εμπορίου στις 1059,52 μον. (+1,66%), Χονδρικού Εμπορίου στις 561,48 μον. (+2,13%), Πληροφορικής στις 540,67 μον. (+0,14%), FTSE/ASE Small Cap 80 στις 734,25 μον. (+0,85%), Διυλιστηρίων στις 1095,23 μον. (+3,87%), Real Estate στις 942,48 μον. (-0,01%), Σύνολο Απόδοσης ΓΔ στις 2538,95 μον. (+1,50%), Σύνολο Απόδοσης Παράλληλης στις 187,29 μον. (+0,91%), ενώ η Παράλληλη Αγορά έκλεισε στις 177,62 μονάδες με άνοδο της τάξεως του 0,90%.

	Δείκτης	Τιμή	Διαφ.	%Διαφ.	Κατώτ.	Ανώτ.
1.	FTSE/ASE	1.145,15	27,34	2,45	1.121,17	1.146,09
2.	FTSE/ASE 140	2.708,05	59,16	2,23	2.658,40	2.708,05
3.	FTSE/ASE MID 40	252,62	4,87	1,97	248,82	252,83
4.	FTSE/ASE SMALLCAP 80	728,03	9,51	1,32	722,91	730,41
5.	ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ	892,01	42,89	5,05	854,16	894,55
6.	ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ	522,24	6,77	1,31	515,01	524,70
7.	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ	1.277,16	18,31	1,45	1.259,73	1.279,09
8.	ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ	2.276,47	42,83	1,92	2.240,41	2.276,90
9.	ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΪΛΙΣΤΗΡΙΩΝ	1.054,43	7,26	0,69	1.041,34	1.064,66
10.	ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ	942,53	8,02	0,86	935,12	947,13
11.	ΕΙΔΩΝ-ΛΥΣΕΩΝ ΠΛΗΡ/ΚΗΣ	335,94	6,45	1,96	329,16	337,67
12.	ΕΚΔΟΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΚΤΥΠΩΣΕΩΝ	583,76	14,74	2,59	569,60	588,88
13.	ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	751,73	18,02	2,46	732,24	752,16
14.	ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΕΣ	1.054,50	21,85	2,12	1.038,19	1.060,67
15.	ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ	518,76	17,03	3,39	503,46	519,97
16.	ΛΙΑΝΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ	1.042,22	57,10	5,80	982,72	1.050,68
17.	ΜΗ ΜΕΤ. ΟΡΥΚΤΩΝ-ΤΣΙΜ.	815,60	7,75	0,96	807,09	816,70
18.	ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ	176,03	1,82	1,04	174,52	176,29
19.	ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ	539,93	13,38	2,54	531,01	542,31
20.	ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	1.472,29	29,66	2,06	1.447,95	1.476,99
21.	ΣΥΝ. ΑΠΟΔ. ΚΥΡΙΑΣ	2.501,54	47,06	1,92	2.461,91	2.502,01
22.	ΣΥΝ. ΑΠΟΔ. ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ	185,61	1,92	1,05	184,02	185,88
23.	ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	896,50	7,34	0,83	890,72	898,90
24.	ΤΡΑΠΕΖΩΝ	4.016,65	146,52	3,79	3.882,15	4.021,72
25.	ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΚΑΙ ΠΟΤΩΝ	544,04	2,78	0,51	541,26	546,74
26.	ΥΨΗΛΗΣ ΚΥΚΛ. ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	1.260,66	19,07	1,54	1.247,24	1.264,54
27.	ΧΟΝΔΡΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ	549,76	10,04	1,86	543,99	552,66

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Διαπιστώνουμε ότι το χρηματιστήριο είναι ένας σημαντικός οικονομικός παράγοντας σε κάθε χώρα. Η οικονομία επηρεάζεται από τη πορεία του και αντίστροφα. Η οικονομική πολιτική των κυβερνήσεων διαμορφώνεται σε μεγάλο ποσοστό από την κατάσταση του χρηματιστηρίου και κατά συνέπεια από την οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων που είναι εισηγμένες σε αυτό. Γίνεται λοιπόν κατανοητό πόσο σημαντικός είναι ο ρόλος του.

Είναι προφανές ότι η αγορά μετοχών είναι επένδυση και όχι τζόγος, γι αυτό άλλωστε αυτός που τη πραγματοποιεί λέγεται επενδύτης. Αυτό όμως δεν έγινε αντιληπτό από τους περισσότερους Έλληνες επενδυτές με αποτέλεσμα το Χ.Α.Α. κατά την τριετία 1998-2000 να μετατραπεί σε «ναό του τζόγου» με τους επενδυτές να αποσκοπούν μόνο σε καθημερινά κερδοσκοπικά οφέλη. Έτσι το χρηματιστήριο έδειχνε μια πλασματική εικόνα που δεν αντιστοιχούσε στις δυνατότητες του. Με την εισαγωγή πολλών επενδυτών ο γενικός δείκτης τριπλασιάστηκε σε σχέση με τη πορεία του πριν το 1998. Μετα την άντληση όμως όλων των κεφαλαίων και την απότομη πτώση του γενικού δείκτη, το χρηματιστήριο όπως αναμενόταν έφτασε στο σημείο που αντιστοιχούσε στο πραγματικό του επίπεδο.

Ύστερα από μια παρατεταμένη ύφεση τριών ετών (2000-2003) και έλλειψη επενδυτικού ενδιαφέροντος το Χ.Α.Α αρχίζει να ανακάμπτει, βοηθούμενο από το θετικό κλίμα που επικρατεί στις ξένες αγορές καθώς και από τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων, δημιουργώντας έτσι πρόσφορο έδαφος για μια σταδιακή άνοδο.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Ε.ΒΟΥΛΓΑΡΗ-ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ, ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ 4η ΕΚΔΟΣΗ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΕΚΔΟΣΗ ΕΠΕ ΑΘΗΝΑ 1999.
- ΒΑΣΙΛΙΚΗ-ΠΑΥΛΟΣ ΜΑΛΙΝΔΡΕΤΟΥ, ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΠΑΠΑΖΗΣΗ ΑΘΗΝΑ 2000.
- Β.ΓΚΙΟΥΡΔΑΣ, ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ, ΕΚΔΟΤΙΚΗ Β.ΓΚΙΟΥΡΔΑΣ, ΑΘΗΝΑ 1999.
- Κ.ΚΑΡΑΜΑΝΗΣ, ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ, ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΤΕΙ ΠΡΕΒΕΖΑΣ 2001.
- ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ, ΤΟ ΜΕΓΑΛΟ ΠΑΘΗΜΑ ΜΑΘΗΜΑ
- ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ , ΦΥΛΛΟ :13-07-2003
- ΜΕΤΟΧΟΣ , ΦΥΛΛΟ :11 ΕΩΣ 15-07-2003.
- ΙΣΟΤΙΜΙΑ , ΦΥΛΛΟ : 02-08-2003.
- ΕΥΡΩ , ΦΥΛΛΟ :05-08-2003.
- INTERNET: www.antenna.gr
www.economics.gr
www.in.gr
www.techical-analysiw.gr
www.omnifinance.gr