

Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΑΣ
Σ.Δ.Ο.
ΤΜΗΜΑ: ΔΙΟΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ:

**ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ
ΕΡΕΥΝΑ ΤΗΣ ΣΗΜΕΡΙΝΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ
ΚΑΤΑΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΙΣΕΩΝ**



ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ:
Α. ΔΑΝΕΛΙΑΝ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ:
ΓΟΡΙΔΑΡΗ ΠΑΝΑΓΙΩΤΑ
ΚΑΡΥΔΑΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΠΑΤΡΑ 1999

ΑΡΙΘΜΟΣ
ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

2808-

Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΑΣ
Σ.Δ.Ο.
ΤΜΗΜΑ: ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ:

**ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ.
ΕΡΕΥΝΑ ΤΗΣ ΣΗΜΕΡΙΝΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ.
ΚΑΤΑΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΙΣΕΩΝ.**

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ:
Α. ΔΑΝΕΛΙΑΝ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ:
ΓΟΡΙΔΑΡΗ ΠΑΝΑΓΙΩΤΑ
ΚΑΡΥΔΑΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΠΑΤΡΑ 1999

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	7
Σύσταση, Σκοπός και Χρησιμότητα των Ε.Ε.Χ.....	7
1. Σκοπός και προϋποθέσεις σύστασης Ε.Ε.Χ.–Σκοπός των Ε.Ε.Χ.....	8
1.1. Προϋποθέσεις σύστασης Ε.Ε.Χ.....	8
1.2. Προϋποθέσεις σύστασης Ε.Ε.Χ.....	8
1.3. Περιορισμοί στις επενδύσεις Ε.Ε.Χ.....	9
1.4. Δανεισμός των Ε.Ε.Χ.....	9
1.5. Φύλαξη των κινητών αξιών των Ε.Ε.Χ.....	9
1.6. Δημοσιεύσεις των Ε.Ε.Χ.....	9
1.7. Έλεγχος των Ε.Ε.Χ.....	10
1.8. Διανομή κερδών των Ε.Ε.Χ.....	10
1.9. Φορολογία των Ε.Ε.Χ.....	10
1.10. Η χρησιμότητα των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου.....	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	13
Χρηματιστήριο και Ε.Ε.Χ.....	13
2.1. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.....	14
2.1.1. Τι είναι το Χ.Α.Α.....	14
2.1.2. Σύντομη ιστορική αναδρομή του ΧΑΑ.....	14
2.1.3. Αντικείμενο Συναλλαγών (Αγοραπωλησιών) στο ΧΑΑ.....	14
2.1.4. Ο σκοπός και η σημασία του Χ.Α.Α.....	15
2.1.5. Μέλη του Χ.Α.Α.....	16
2.1.6. Χρηματιστηριακές συναλλαγές.....	16
2.1.7. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.....	17
2.1.8. Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α.....	18
2.1.9. Δείκτες τιμών του Χ.Α.Α.....	18
2.2. Ευαισθησία του Χ.Α.Α. και οι Ε.Ε.Χ.....	19
2.2.1. Η ευαισθησία του Χ.Α.Α.....	19
2.2.2. Η θέση των Ε.Ε.Χ. απέναντι στις διακυμάνσεις του Χ.Α.Α.....	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	21
Θεσμικοί Επενδυτές και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου.....	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	25
Θεωρίες και στρατηγικές διαχείρισης χαρτοφυλακίου.....	25
4.1. Γενικά.....	26
4.2. Σύγχρονες θεωρίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου.....	26
4.2.1. Το μοντέλο του Markowitz.....	26
4.2.2. Ο συντελεστής ΒΕΤΑ.....	26
4.2.3. Capital asset pricing model (C.A.P.M.).....	26
4.2.4. Θεωρία αποτίμησης με βάση το Arbitrage (ARBITRAGE PRICING THEORY).....	27
4.2.5. Αποτελεσματική αγορά.....	27
4.2.6. Παθητικές στρατηγικές.....	27
4.2.7. Ενεργητική διαχείριση.....	28
4.3. Διαχείριση Επενδύσεων Σταθερού Εισοδήματος.....	28
4.3.1. Γενικά.....	28
4.3.2. Στρατηγική διαχείρισης του κινδύνου.....	29
4.4. Άλλες σημαντικές θεωρίες.....	29

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	31
Παρουσίαση Ελληνικών Ε.Ε.Χ.	31
5.1. Γενικά.....	32
5.2. ALPHA ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	34
5.3. ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.....	35
5.4. ΑΣΠΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ.....	36
5.5. ΔΙΑΣ - ΑΕΕΧ.....	37
5.6. ΕΘΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ Α.Ε.....	38
5.7. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ Α.Ε.....	39
5.8. ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ.....	40
5.9. ΕΞΕΛΙΞΗ Α.Ε.Ε.Χ.....	41
5.10 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ - ΑΕΕΧ.....	42
5.11 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	43
5.12 INTERINVEST.....	44
5.13 ΙΟΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	45
5.14 MARFIN ΑΕΕΧ.....	46
5.15 ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ.....	47
5.16 ΠΡΟΟΔΟΣ - ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ Α.Ε.....	49
5.17 ΩΡΙΩΝ - ΔΙΕΘΝΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.....	50
5.18 Η Α.Τ.Ε ιδρύει ΕΕΧ.....	50
5.19 Οι εξωχρηματοστηριακές επενδύσεις των Ε.Ε.Χ.....	51
5.20 Οι μετοχές των ΕΕΧ.....	53
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	54
Νόμοι που διέπουν τις Ε.Ε.Χ.	54
ΕΠΙΛΟΓΟΣ - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	65
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	67
Στοιχειώδεις χρηματοστηριακοί όροι και χρήσιμες συντομεύσεις	67
ΣΥΝΤΟΜΕΥΣΕΙΣ	79
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	80

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, είναι ένας σχετικά νέος θεσμός που μαζί με το θεσμό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων διεύρυνε σε σημαντικό βαθμό τις μικρές εναλλακτικές μορφές επένδυσης, οι οποίες περιορίζονταν κυρίως σε καταθέσεις και μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο.

Διεθνώς οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και τα Αμοιβαία Κεφάλαια αποκαλούνται Εταιρίες Επενδύσεων.

Η σύλληψη της ιδέας στον βασιλιά της Ολλανδίας Γουλιέλμο Ι, η εφαρμογή της όμως έγινε στο Λονδίνο από κάποιους επιχειρηματίες που σκέφτηκαν να ιδρύσουν μια εταιρία (the Foreign and Colonial Government trust), ώστε να διευκολύνουν το κοινό σε επενδύσεις κρατικών χρεογράφων. Συγκέντρωσαν λοιπόν ένα εκατομμύριο λίρες και αγόρασαν διαλεγμένες σε απόδοση μετοχές και ομολογίες. Στη συνέχεια και μετά την πρόσθεση ορισμένων εξόδων διαιρέθηκε η αξία του χαρτοφυλακίου σε μικρά μερίδια, τα οποία και τέθηκαν στη διάθεση του κοινού.

Κατ' άλλους όμως συγγραφείς η πατρότητα της ιδέας των Εταιριών Επενδύσεων ανήκει στους Αμερικάνους στις αρχές του 20^{ου} αιώνα και αργότερα διαδόθηκε και στις χώρες της Ευρώπης καθώς και σε άλλες χώρες εκτός της Γηραιάς Ηπείρου.

Ανεξάρτητα, όμως, από το που πρωτοεμφανίστηκε ο θεσμός των Εταιριών Επενδύσεων, εμείς θα εξετάσουμε πότε εμφανίστηκε στην Ελλάδα και ποια είναι η πορεία του μέχρι τώρα, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου που είναι το θέμα της παρούσας εργασίας.

Στην Ελλάδα λοιπόν, ο θεσμός αυτός παρουσιάστηκε στην δεκαετία του '70 με το νόμο 608/1970. Η πρώτη Ε.Ε.Χ στην Ελλάδα ήταν η Ελληνική Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου Α.Ε που ιδρύθηκε το 1972 και η εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο Αξιών των Αθηνών, έγινε στις 19 Ιανουαρίου του 1973.

Οι πρώτες Εταιρίες Επενδύσεων δοκιμάστηκαν σκληρά στην αρχή, αφού η λειτουργία τους στην Ελλάδα άρχισε σχεδόν αμέσως μετά τη μεγάλη χρηματιστηριακή κρίση του 1973, η οποία οδήγησε σε νάρκη το Ελληνικό Χρηματιστήριο.

Ωστόσο, το συνετό και προσεκτικό επενδυτικό management και οι επιτυχίες των επικεφαλών των πρώτων εταιριών καταξίωσαν το θεσμό στις επιλογές των αποταμιευτών, ο οποίος εξασφαλίζει υψηλές αποδοχές από κεφαλαιακά κέρδη και μερίσματα.

Η λειτουργία, σήμερα, των Εταιριών Επενδύσεων διέπεται από τον Ν. 1969/1991 όπως τροποποιήθηκε με τον Ν. 2166/1993 και με το Π.Δ. 433/1993, προσαρμοσμένο στις Οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Οδηγία 85/611/ΕΟΚ).

Όπως προαναφέραμε, οι Εταιρίες Επενδύσεων διακρίνονται διεθνώς σε δύο βασικές κατηγορίες :

α) Εταιρίες Επενδύσεων Ανοικτού Τύπου (Open – End – Funds) και

β) Εταιρίες Επενδύσεων Κλειστού Τύπου (Closed – End – Funds)

- Ως εταιρίες Επενδύσεων Ανοικτού Τύπου θεωρούνται τα Αμοιβαία Κεφάλαια

- Ως εταιρίες Επενδύσεων Κλειστού Τύπου θεωρούνται οι εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου

Το μετοχικό κεφάλαιο της Ε.Ε.Χ. δεν μεταβάλλεται όταν οι επενδυτές αγοράζουν ή πωλούν μετοχές της, παραμένει «κλειστό» και γι' αυτό το λόγο ονομάζονται και Εταιρίες Επενδύσεων Κλειστού Τύπου.

Οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου είναι ανώνυμες εταιρίες με αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών (μετοχών, ομολόγων, ομολογιών, τίτλων, μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, πιστοποιητικών καταθέσεων, εντόκων γραμματίων του Δημοσίου, καθώς και άλλων χρηματιστηριακών πραγμάτων.

Οι επενδύσεις σε Χαρτοφυλάκιο αξιών γίνονται με την αγορά μετοχών άλλων εταιριών, οι οποίες κρατούνται ως στοιχεία του πάγιου ενεργητικού με στόχο τη διαχρονική αύξηση εσόδων.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι μια ομάδα περιουσιακών στοιχείων που αποτελείται από κινητές αξίες και μετρητά, τα οποία ανήκουν εκ αδιαίρετου σε περισσότερα πρόσωπα (τους μεριδιούχους) ανάλογα με τη συμμετοχή του καθενός.

Στο εισαγωγικό αυτό σημείο, είναι σκόπιμο να διακρίνουμε πλήρως τις Ε.Ε.Χ. από τα Α.Κ. που αν και έχουν αρκετές ομοιότητες - στη φορολογία, στη διάθεση των κερδών και στο ότι επενδύουν σε διάφορους τίτλους - αποτελούν διαφορετικές μορφές επένδυσης με πολλές ειδοποιούς διαφορές.

Οι διαφορές αυτές εντοπίζονται τα εξής σημεία :

- α) Το μετοχικό κεφάλαιο των Ε.Ε.Χ κατατίθεται μια μόνο φορά και οποιαδήποτε μεταβολή προέρχεται μέσω της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου και συνεπώς ο αριθμός των μετοχών είναι σταθερός. Σε αντίθεση, το κεφάλαιο του Αμοιβαίου Κεφαλαίου καθημερινά αλλάζει από τα κέρδη και τα έσοδα χαρτοφυλακίου. Επίσης αλλάζει από την αγορά και εξαγορά των μεριδίων.
- β) Η μετοχή των Ε.Ε.Χ με βάση την ελεύθερη διαπραγματεύσή της στο Χρηματιστήριο διαπραγματεύεται σε τιμή υψηλότερη ή χαμηλότερη της καθαρής της αξίας. Στο Α.Κ. ο επενδυτής βλέπει καθημερινά την πραγματική αξία της επένδυσής του.
- γ) Οι κάτοχοι μετοχών μιας Ε.Ε.Χ. εάν θέλουν να πουλήσουν ή να αγοράσουν μετοχές, δεν απευθύνονται στην εκδότρια εταιρία όπως στην περίπτωση του Α.Κ. Η τιμή της μετοχής της Ε.Ε.Χ. διαμορφώνεται με τους νόμους της αγοράς και μέσω του χρηματιστηρίου γίνεται η αναζήτηση αγοραστών ή πωλητών. Αυτό έχει κάποιο κόστος και η οποιαδήποτε πράξη μπορεί να γίνει σε τιμή μη επιθυμητή.
- δ) Άλλη σημαντική διαφορά μεταξύ Ε.Ε.Χ. και Α.Κ. είναι ότι η Ε.Ε.Χ. αποτελεί νομικό πρόσωπο (Α.Ε.), ενώ το Α.Κ. δεν αποτελεί το ίδιο νομικό πρόσωπο, αλλά η εταιρία διαχείρισής του.
- ε) Οι τίτλοι της Ε.Ε.Χ είναι ονομαστικοί, αλλά και ανώνυμοι, ενώ τα μερίδια Α.Κ. καθώς και οι μετοχές της Εταιρίας Διαχείρισής τους είναι τίτλοι ονομαστικοί.
- στ) Μια επιπλέον διαφορά υπάρχει ως προς το απαιτούμενο ελάχιστο ύψος κεφαλαίου, το οποίο απαιτείται να έχουν.

Αφού διαχωρίσαμε πλήρως την Ε.Ε.Χ. από τα Α.Κ. μπορούμε να προχωρήσουμε στην ανάλυση των πρώτων και στην παρουσίασή τους αποφεύγοντας τον κίνδυνο σύγχυσης λόγω των ομοιοτήτων τους, αλλά και λόγω του ότι την λειτουργία τους διέπουν οι ίδιοι νόμοι.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Σύσταση, Σκοπός και Χρησιμότητα των Ε.Ε.Χ.

1. Σκοπός και προϋποθέσεις σύστασης Ε.Ε.Χ.– Σκοπός των Ε.Ε.Χ

Έχοντας ήδη δώσει τον ορισμό των Ε.Ε.Χ. θα προχωρήσουμε στην ανάλυση ορισμένων θεμάτων που τις αφορούν.

1.1. Προϋποθέσεις σύστασης Ε.Ε.Χ.

Για τη σύσταση της Ε.Ε.Χ απαιτείται έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Το Μετοχικό Κεφάλαιο της Ε.Ε.Χ. έχει ελάχιστο ύψος 500 εκατ. δραχμές, που καταβάλλεται ολοσχερώς κατά τη σύσταση της Εταιρίας.

Το ποσό αυτό μπορεί να αυξάνεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Το μετοχικό κεφάλαιο συγκροτείται από εισφορές μετρητών και κινητών αξιών. Επιτρέπεται επίσης, η εισφορά κινητών και ακινήτων πραγμάτων που εξυπηρετούν λειτουργικές ανάγκες της Εταιρίας, η αξία τους όμως δεν πρέπει να υπερβαίνει το ένα δέκατο (1/10) του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας.

Οι μετοχές της Ε.Ε.Χ. πρέπει, υποχρεωτικά, να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), εντός εξαμήνου από τη σύστασή της και σύμφωνα με τις προϋποθέσεις του Ν. 350/1985 και με την πρόσθετη προϋπόθεση ότι το 50%, τουλάχιστον, του μετοχικού κεφαλαίου της θα έχει τοποθετηθεί σε κινητές αξίες.

Εάν η Ε.Ε.Χ. μέσα σε έξι μήνες, από την σύστασή της, δεν έχει εισαγάγει τις μετοχές της στο ΧΑΑ, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακαλεί την άδεια λειτουργίας της και η Εταιρία τίθεται σε εκκαθάριση.

Εφόσον η καθυστέρηση αυτή οφείλεται σε ανώτερη βία, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δίνει στην Εταιρία εύλογη προθεσμία για την ολοκλήρωση της διαδικασίας εισαγωγής της στο Χρηματιστήριο, η οποία μπορεί να παρατείνεται εφόσον συντρέχει ανώτερη βία.

1.2. Προϋποθέσεις σύστασης Ε.Ε.Χ.

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

- α) Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην Κύρια ή Παράλληλη Αγορά Χρηματιστηρίου Αξιών Κράτους – Μέλους της Ε.Ε.
- β) Σε κινητές αξίες διαπραγματευόμενες σε άλλη εποπτευόμενη ανοικτή στο κοινό και αναγνωρισμένη Χρηματιστηριακή Αγορά Κράτους – Μέλους της Ε.Ε.
- γ) Σε κινητές αξίες, που είναι εισηγμένες στην Κύρια Αγορά Χρηματιστηρίου Κράτους μη Μέλους της Ε.Ε., κατόπιν απόφασης του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, μέχρι ποσού που δεν υπερβαίνει το 20% των ιδίων κεφαλαίων της Ε.Ε.Χ.
- δ) Σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες υπό την προϋπόθεση εισαγωγής τους, το αργότερο εντός έξι μηνών σε Χρηματιστήριο Αξιών και Χρηματιστηριακές Αγορές των παραπάνω τριών περιπτώσεων.
- ε) Σε τίτλους μεριδίων Ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων και σε μη εισηγμένους σε Χρηματιστηριακή Αγορά τίτλους μεριδίων Κοινοτικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων, που πληρούν τις προϋποθέσεις της κοινοτικής οδηγίας 85/611/ΕΟΚ.
- στ) Σε άλλες κινητές αξίες, μέχρι ποσού που, κατά την τοποθέτηση, δεν υπερβαίνει το 10% των ιδίων κεφαλαίων, ύστερα από ειδική άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- ζ) Σε κινητά και ακίνητα πράγματα που εξυπηρετούν άμεσες λειτουργικές ανάγκες, μέχρι ποσού που δεν υπερβαίνει το 10% των ιδίων κεφαλαίων της.
- η) Σε μετρητά και τραπεζικές καταθέσεις

1.3. Περιορισμοί στις επενδύσεις Ε.Ε.Χ.

Στις επενδύσεις της Ε.Ε.Χ., ο Νόμος 1969/1991 θέτει μια σειρά από περιορισμούς για την ασφάλεια των επενδύτων στις μετοχές, δηλαδή των μετοχών της Ε.Ε.

Οι κυριότεροι περιορισμοί είναι οι εξής :

- α) Η Ε.Ε.Χ, κατά την πραγματοποίηση επενδύσεων, δεν επιτρέπεται να τοποθετεί άνω του 10% των ιδίων κεφαλαίων της σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη. Κατ' εξαίρεση μπορεί να τοποθετηθεί μέχρι 50% των ιδίων κεφαλαίων της σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν οι κινητές αξίες έχουν εκδοθεί από κράτος – μέλος της Ε.Ε., καθώς και όταν οι κινητές αξίες τελούν υπό την εγγύηση των παραπάνω προσώπων.
- β) Η Ε.Ε.Χ. δεν μπορεί να τοποθετήσει ποσοστό μεγαλύτερο του 40% των ιδίων κεφαλαίων της σε κινητές αξίες περισσότερων εκδοτών, σε καθένα από τους οποίους έχει τοποθετήσει ποσοστό μεγαλύτερο του 5% των ιδίων κεφαλαίων της.
- β) Η Ε.Ε.Χ. δεν επιτρέπεται να αποκτά μετοχές μιας εταιρίας που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 10% των μετοχών της τελευταίας, εξαιρουμένων των μετοχών των Εταιριών Συμβούλων Επιχειρήσεων, όπου επιτρέπεται η απόκτηση ποσοστού 51%.

Ο βασικός σκοπός των παραπάνω περιορισμών είναι, η όσο το δυνατό, μεγαλύτερη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τίτλων της Ε.Ε.Χ., έτσι ώστε, να ελαχιστοποιηθεί ο κίνδυνος της επένδυσης σε αυτή. Είναι προφανές ότι το πνεύμα του νομοθέτη είναι οι Ε.Ε.Χ. να λειτουργήσουν ως βασικοί μηχανισμοί προσέλκυσης αποταμιευτικών κεφαλαίων στην Χρηματιστηριακή Αγορά.

Ένα μειονέκτημα των περιορισμών αυτών είναι το ότι οι διαχειριστές του χαρτοφυλακίου της Εταιρίας Επενδύσεων ελάχιστα μπορούν να επηρεάσουν την διοίκηση (management) των Εταιριών στις οποίες έχουν τοποθετήσει τα ρευστά διαθέσιμά τους.

1.4. Δανεισμός των Ε.Ε.Χ.

Οι Ε.Ε.Χ. μπορούν να συνάπτουν δάνεια, το ύψος των οποίων δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 10% των ιδίων κεφαλαίων, για την κάλυψη έκτακτων λειτουργικών δαπανών και για την απόκτηση ακινήτων, που είναι απαραίτητα για τις λειτουργικές ανάγκες της Ε.Ε.Χ.

1.5. Φύλαξη των κινητών αξιών των Ε.Ε.Χ.

Οι κινητές αξίες των Ε.Ε.Χ. κατατίθενται για φύλαξη σε τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα.

Ελληνικές και ξένες κινητές αξίες που είναι εισαγμένες σε ξένο χρηματιστήριο επιτρέπεται να κατατίθενται για φύλαξη και σε ξένη τράπεζα ή σε άλλο πρόσωπο εξουσιοδοτημένο για τη φύλαξη αξιογράφων.

Στην περίπτωση που οι κινητές αξίες έχουν κατατεθεί σε Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων, αρκεί να κατατεθούν τα αποθετήρια έγγραφα.

1.6. Δημοσιεύσεις των Ε.Ε.Χ.

Οι Ε.Ε.Χ. υποχρεούνται

- Να θέτουν στη διάθεση του κοινού, κάθε τρίμηνο, πίνακα με όλες τις επενδύσεις τους, που αναγράφει το μέσο κόστος και την αγοραία αξία κάθε επένδυσης.
- Να δημοσιεύουν κάθε εξάμηνο την συνολική και την ανά μετοχή λογιστική καθαρή θέση σε τρέχουσες τιμές.

1.7. Έλεγχος των Ε.Ε.Χ.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.) δύναται να αναθέσει σε μέλη του Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών (ΣΟΕ), τη διενέργεια εκτάκτων ελέγχων των Ε.Ε.Χ.

Οι Ε.Ε.Χ υποχρεούνται να θέτουν στη διάθεση της Ε.Κ. και των εντεταλμένων οργάνων της, όλα τα απαραίτητα στοιχεία για τη διενέργεια των παραπάνω ελέγχων.

1.8. Διανομή κερδών των Ε.Ε.Χ.

Οι Ε.Ε.Χ. στους μετόχους τους κάθε χρόνο το σύνολο των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών, Κέρδη κεφαλαίου (κεφαλαιακά κέρδη) μπορούν να παρακρατηθούν, με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης, για το σχηματισμό ειδικού αποθεματικού, προς αντιμετώπιση ζημιών από την πώληση κινητών αξιών, σε τιμή χαμηλότερη της τιμής κτήσεως (κεφαλαιακές ζημιές).

Η κράτηση αυτή παύει υποχρεωτικώς μετά την κάλυψη του 50% των ιδίων κεφαλαίων της Ε.Ε.Χ.

Όσον αφορά τις αμοιβές που η Ε.Ε.Χ. μπορεί να καταβάλει, μέσα σε μια χρήση, στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, αυτές δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν, στο σύνολο, το 10% των κερδών που διανεμήθηκαν μέσα στην ίδια χρήση ή το 5% της υπεραξίας του χαρτοφυλακίου της κατά την περίοδο αυτή.

1.9. Φορολογία των Ε.Ε.Χ.

Οι Ε.Ε.Χ. απαλλάσσονται από κάθε είδους φόρου, τέλους, χαρτοσήμου, εισφοράς, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση, υπέρ του Δημοσίου ή Τρίτου, επί του αρχικού κεφαλαίου τους και επί των αυξήσεων αυτού καθώς και επί του συνολικού εισοδήματός τους, διανεμόμενου ή μη, με εξαίρεση το φόρο προστιθέμενης αξίας και του όρου επί των τόκων των καταθέσεων.

Οι πράξεις σύστασης, το καταστατικό των Ε.Ε.Χ., οι εκδιδόμενες από αυτές μετοχές και οι πράξεις μεταβίβασης αυτών εν ζωή από οποιαδήποτε αιτία η αιτία θανάτου, απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος χαρτοσήμου, εισφοράς, δικαίωμα ή οποιοσδήποτε άλλες επιβαρύνσεις υπέρ του Δημοσίου ή τρίτου, με εξαίρεση τους φόρους συγκέντρωσης κεφαλαίου και προστιθέμενης αξίας και της νόμιμης προμήθειας του χρηματιστή.

Τα μερίσματα που διανέμονται στους μετόχους των Ε.Ε.Χ., απαλλάσσονται του φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων, διότι έχουν φορολογηθεί στο όνομα του Νομικού Προσώπου.

1.10. Η χρησιμότητα των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου

Μέσω της τοποθέτησης κεφαλαίων στην αγορά μετοχών της Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, επιτυγχάνεται μια κάποια διαχείριση χαρτοφυλακίου, καθώς ο επενδυτής :

- με δεδομένα τα υψηλά (και πολλές φορές τα πολύ υψηλά) ποσοστά τοποθετήσεων σε μετοχές του Ελληνικού Χρηματιστηρίου, συνδέει σε μεγάλο βαθμό τις αποδόσεις του με την απόδοση του Γενικού Δείκτη του Ελληνικού Χρηματιστηρίου. Αυτό μπορεί να συμβεί τόσο στο βραχυπρόθεσμο διάστημα (π.χ. αγορά μιας μετοχής Εταιρίας Επενδύσεων σήμερα και στόχος για πώλησή της π.χ. σε 15 ημέρες όταν πιστεύουμε σε άνοδο του χρηματιστηρίου κατά το επόμενο δεκαπενθήμερο), όσο και στο μακροπρόθεσμο διάστημα. Ο επενδυτής μιας Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου απαλλάσσεται από την έρευνα για την εύρεση υποτιμημένων μετοχών στις οποίες θα επιλέξει να επενδύσει και περιορίζεται στο να προβλέψει στις ανοδικές περιόδους του χρηματιστηρίου (στην αρχή των οποίων θα πρέπει να αγοράσει μετοχές μιας ή περισσότερων Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου) και

στις καθοδικές περιόδους (στην αρχή των οποίων θα πρέπει να ρευστοποιήσει τις παραπάνω μετοχές)

- μειώνει σε μεγάλο βαθμό τις επιπτώσεις στην απόδοσή του, που οφείλονται στις διακυμάνσεις της πορείας του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου. Αυτό οφείλεται στους δύο παρακάτω παράγοντες : 1) στο ότι κάποιο ποσοστό του ενεργητικού δεν είναι τοποθετημένο σε μετοχές, αλλά σε τίτλους σταθερού εισοδήματος και 2) λόγω των λογιστικών αρχών, οι Εταιρίες Επενδύσεων έχουν το δικαίωμα, μέρος των αρνητικών υπεραξιών να μην το περάσουν στα αποτελέσματα χρήσεως (αρνητική επίδραση επί των κερδών), αλλά αρνητικά επί του ενεργητικού (διαφορές αποτίμησης χαρτοφυλακίου). Με αυτόν τον τρόπο, σε χρονιές αρνητικού χρηματιστηριακού κλίματος έχουν τη δυνατότητα να εμφανίζουν καλύτερα αποτελέσματα από τα πραγματοποιηθέντα, άρα και να διανέμουν ικανοποιητικό μέρισμα στους μετόχους – επενδυτές. Η αρνητική διαφορά αποτίμησης χαρτοφυλακίου θα κλείσει σε μελλοντική χρήση που θα διακρίνεται από καλό χρηματιστηριακό κλίμα. Αυτή τη χρονιά, το μέρισμα που θα διανεμηθεί στους μετόχους θα είναι μεν σημαντικό αλλά κατώτερο από το ύψος του μερίσματος στην περίπτωση που δεν θα υπήρχε η δυνατότητα κλεισίματος της αρνητικής διαφοράς αποτίμησης χρεογράφων.

ΠΟΡΕΙΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ – ΑΠΟΔΟΧΗ ΜΕΤΟΧΟΥ				
	1994	1995	1996	1997
ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΑ ΚΕΡΔΗ (εκατ. δραχμές)	100	80	500	700
ΑΝΑΛΟΓΟΥΝ ΜΕΡΙΣΜΑ (δραχμές ανά μετοχή)	20	15	100	130
ΛΟΓΙΣΤΙΚΑ ΚΕΡΔΗ (εκατ. δραχμές)	150	150	400	680
ΔΙΑΝΕΜΗΘΕΝ ΜΕΡΙΣΜΑ (δραχμές ανά μετοχή)	40	40	65	110

Ας δούμε αυτό το παράδειγμα, όπου υποθέτουμε ότι η διετία 1994-1995 είναι μια περίοδος αρνητικού χρηματιστηριακού κλίματος, σε αντίθεση με το καλό χρηματιστηριακό κλίμα της διετίας 1996-1997. Ο μέτοχος της Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, καταφέρει κατά την περίοδο 1994-1997 να μην υποχρεωθεί σε καμία χρονιά στην είσπραξη πολύ χαμηλού μερίσματος. Στην πράξη ο μέτοχος της Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, από τη μια πλευρά συνδύασε σε μεγάλο βαθμό τις αποδόσεις του με την πορεία των τιμών του χρηματιστηριακού δείκτη, από την άλλη πλευρά δε, δεν ταλαιπωρήθηκε από τις έντονες διακυμάνσεις του Γενικού Δείκτη. Μείωσε έτσι τον επενδυτικό του κίνδυνο. Εάν μάλιστα δεχτούμε (όπως έχει μέχρι στιγμής στατιστικά τεκμηριωθεί κατά τις τελευταίες δεκαετίες στα χρηματιστήρια όλου σχεδόν του κόσμου) ότι μεσομακροπρόθεσμα οι αποδόσεις του χρηματιστηρίου είναι ανώτερος των τίτλων σταθερού εισοδήματος, τότε μέσω των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου ο επενδυτής μπορεί να επιτυγχάνει καλύτερη σχέση προσδοκώμενης απόδοσης – κινδύνου, αρκεί η επίδοση του μετοχικού χαρτοφυλακίου της Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου να είναι ίση ή ανώτερη της επίδοσης του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου.

Μέσω, όμως, των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, μπορούν να υλοποιηθούν και βραχυπρόθεσμες στρατηγικές διαχείρισης, όπως π.χ. η τακτική που εκμεταλλεύεται τα discount των εταιριών αυτών. Ας ορίσουμε, όμως, καταρχήν την έννοια του discount. Κάθε Εταιρία Επενδύσεων διαχειρίζεται ένα χαρτοφυλάκιο χρεογράφων (μετοχές, ομόλογα, καταθέσεις κλπ), το οποίο κάθε στιγμή έχει μια τρέχουσα αξία, ενώ την ίδια στιγμή η μετοχή της Εταιρίας Επενδύσεων έχει μια τρέχουσα τιμή στο Χρηματιστήριο. Σε μια, λοιπόν, Εταιρία Επενδύσεων που διαθέτει

π.χ. 1.000.000 μετοχές, τρέχουσα αξία χαρτοφυλακίου 1 δις δραχμές και τρέχουσα τιμή μετοχής 900 δραχμές, τότε : ο επενδυτής καταβάλλοντας 900 δραχμές αγοράζει μια μετοχή, δηλαδή έμμεσα αγοράζει ένα χαρτοφυλάκιο ύψους 1.000 δραχμών (1 δις δραχμές προς 1 εκατ. μετοχές). Τότε, λοιπόν, λέμε ότι η μετοχή της Εταιρίας Επενδύσεων διαπραγματεύεται με discount που ισούται με $10\% = (900/1000-1)$. Εάν το χαρτοφυλάκιο που αγόραζε ο επενδυτής είχε τρέχουσα αξία μεγαλύτερη των 1.000 δραχμών, τότε θα λέγαμε ότι η μετοχή διαπραγματεύεται με premium.

Οι περισσότερες Εταιρίες Επενδύσεων διαπραγματεύονται με discount και αυτό εξηγείται από μια σειρά αιτιών, όπως η σχετικά χαμηλή εμπορευσιμότητα ορισμένων από αυτές, ή ακόμη το γεγονός ότι η διαχείριση αυτού του χαρτοφυλακίου (που είναι δωρεάν για τον ατομικό επενδυτή) συνοδεύεται από έξοδα διοίκησης και λειτουργίας της εταιρίας. Όσο μεγαλύτερο είναι το χαρτοφυλάκιο που διαχειρίζεται μια Εταιρία Επενδύσεων, τόσο μικρότερη είναι η αρνητική επίπτωση των εξόδων αυτών σε κάθε δραχμή του χαρτοφυλακίου της εταιρίας, άρα – κατά μια άποψη – τόσο χαμηλότερο discount «δικαιούται» η μετοχή της.

Έχοντας, λοιπόν, αναφερθεί περιληπτικά στην έννοια του discount, θα αναφερθούμε τώρα στο πως ενδεχομένως θα μπορούσαμε να εκμεταλλευτούμε το discount των Εταιριών Επενδύσεων για να αποκομίσουμε κέρδη και μάλιστα σχετικά βραχυχρόνια. Με δεδομένο ότι κάθε Εταιρία Επενδύσεων συνηθίζει να διαπραγματεύεται με ένα σταθερό περίπου discount ή με ένα discount που αποτελεί περίπου συνάρτηση των discount άλλων εταιριών (π.χ. είναι κατά 5% χαμηλότερο από το μέσο όρο των Εταιριών Επενδύσεων ή συνηθίζει να κυμαίνεται στο μέσο όρο τριών άλλων Εταιριών Επενδύσεων παρομοίου μεγέθους κλπ), ο επενδυτής δεν έχει παρά :

- α) Να επισημάνει αυτή τη σχέση (π.χ. η Εταιρία Επενδύσεων Α' διαπραγματεύεται παραδοσιακά με discount 5% ανώτερο του μέσου όρου των εταιριών του κλάδου).
- β) Κάθε φορά που αυτή η σχέση μεταβάλλεται χωρίς να συντρέχει κάποιος ιδιαίτερος λόγος, τότε σπεύδει να εκμεταλλευτεί την ευκαιρία. Π.χ. εάν εξισωθεί το discount της Α' με το μέσο discount των υπολοίπων εταιριών, τότε αγοράζει μετοχές της Α' με στόχο να τις πουλήσει όταν το discount της Α' επανέλθει στην παραδοσιακή του θέση. Αντίθετα, ο επενδυτής θα πρέπει να πουλήσει μετοχές της Α' όταν διαπιστώσει ότι αυτές διαπραγματεύονται με discount ανώτερο του παραδοσιακού.

Μέσω της μεθόδου αυτής, ο επενδυτής δεν επιτυγχάνει απαραίτητα κέρδη, καθώς ενδιάμεσα μπορεί η τιμή της μετοχής της Εταιρίας Επενδύσεων Α' να μειωθεί λόγω της πτώσης του Γενικού Δείκτη. Αντίθετα όμως – με δεδομένο ότι οι αποδόσεις των Εταιριών Επενδύσεων προσεγγίζουν κατά μέσο όρο το Γενικό Δείκτη – επιτυγχάνει καλύτερη σχέση κινδύνου – προσδοκώμενης απόδοσης (επίτευξη καλύτερης πορείας σε σχέση με το Γενικό Δείκτη).

Το Χ.Α.Α. αποτελεί για τις Ε.Ε.Χ τον κύριο χώρο δραστηριοποίησής τους. Αυτό συμβαίνει για δύο κυρίως λόγους. Κατά πρώτον γιατί μέσω του Χ.Α.Α. αντλούν τα κεφάλαιά τους απευθυνόμενες στο ευρύ επενδυτικό κοινό (υπενθυμίζουμε ότι η εισαγωγή των Ε.Ε.Χ. στο Χ.Α.Α. είναι υποχρεωτική). Και κατά δεύτερον γιατί στο Χ.Α.Α. βρίσκεται και ο κύριος επενδυτικός όγκος του χαρτοφυλακίου τους μια και οι περισσότεροι τίτλοι του διαπραγματεύονται εκεί. Κρίνουμε, λοιπόν, σκόπιμο στο επόμενο κεφάλαιο να δώσουμε κάποια στοιχεία για το Χ.Α.Α. και στη συνέχεια να διερευνήσουμε τη σχέση του με τις Ε.Ε.Χ. και τις αλληλεπιδράσεις τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2
Χρηματιστήριο και Ε.Ε.Χ.

2. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΙ Ε.Ε.Χ.

2.1. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

2.1.1. Τι είναι το Χ.Α.Α.

Χρηματιστήριο γενικά είναι οι οργανισμοί και τα καταστήματα όπου διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες σε κινητές αξίες και εμπορεύματα, των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται σύμφωνα με τους κανόνες της προσφοράς και της ζήτησης).

Τα χρηματιστήρια διακρίνονται :

- α) Ανάλογα με τον τρόπο της σύστασης και λειτουργίας τους σε επίσημα και ελεύθερα
- β) Ανάλογα με το αντικείμενο που διαπραγματεύονται σε Χρηματιστήρια εμπορευμάτων και Χρηματιστήρια Αξιών

Στη χώρα μας λειτουργούν δύο χρηματιστήρια εμπορευμάτων (Πειραιώς και Θεσσαλονίκης) και ένα Αξιών στην Αθήνα.

Χρηματιστήρια Αξιών καλούνται τα Χρηματιστήρια στα οποία διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) τίτλων, π.χ. μετοχές ΑΕ, ομολογίες δημοσίου, οργανισμών, επιχειρήσεων κλπ.

2.1.2. Σύντομη ιστορική αναδρομή του ΧΑΑ

Η πρώτη χρηματιστηριακή αγορά στην Ελλάδα άρχισε να λειτουργεί ανεπίσημα στο δεύτερο μισό του 19^{ου} αιώνα. Έμποροι και ναυτικοί της εποχής εκείνης, ήταν οι πρώτοι που άρχισαν να διαπραγματεύονται συνάλλαγμα και κινητές αξίες στις ανεπίσημες αγορές της Ερμούπολης, της Σύρου και της Αθήνας.

Το Χ.Α.Α. ιδρύθηκε τον Σεπτέμβριο του 1876 με απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου και είχε ως πρώτα αντικείμενα διαπραγμάτευσης τις ομολογίες των Εθνικών δανείων και τις μετοχές της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδας.

Τέσσερα χρόνια αργότερα εξελέγη η πρώτη Διοικούσα Επιτροπή του Χρηματιστηρίου και από το Μάιο του 1880 το Χ.Α.Α άρχισε να λειτουργεί επίσημα.

Το Βασιλικό Διάταγμα της 12/16 Ιουνίου 1909 όρισε το Χρηματιστήριο ως τον μοναδικό οργανωμένο χώρο για την εκτέλεση συμβάσεων και συναλλαγών σε τίτλους του Δημοσίου ή σε τίτλους αναγνωρισμένων Τραπεζών ή άλλων Ανωνύμων Εταιριών.

Εντούτοις ως το 1917 δεν υπήρχε οργανωμένη κρατική εποπτεία των συναλλαγών, ενώ οι χρηματιστές και οι επενδυτές δεν γνώριζαν τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις τους.

Ο ρόλος των συναλλασσόμενων μερών προσδιορίστηκε σαφώς από το Νόμο 3632 /1928. Ουσιαστική όμως μεταρρύθμιση στα χρηματιστηριακά θέματα έφερε ο Νόμος 3632/1928, με τον οποίο το ΧΑΑ εκσυγχρονίστηκε και κατέλαβε ισάξια θέση ανάμεσα στα άλλα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια.

2.1.3. Αντικείμενο Συναλλαγών (Αγοραπωλησιών) στο ΧΑΑ

Οι κινητές αξίες που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών, ονομάζονται «χρηματιστηριακά πράγματα». Αυτά είναι τα εξής :

- α) Οι μετοχές και οι ομολογίες ελληνικών ανωνύμων εταιριών, οι οποίες έχουν μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 10 εκατ. δραχμών καταβλημένο εξ ολοκλήρου.
- β) Οι μετοχές και οι ομολογίες αλλοδαπών ανωνύμων εταιριών με την προϋπόθεση να έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο της χώρας της οποία έχουν την ιθαγένεια.
- γ) Τα ομόλογα και τα έντοκα γραμμάτια καθώς και οι ομολογίες των δανείων του Ελληνικού Κράτους και των Ξένων Κρατών/

- δ) Τα ομόλογα, τα χρυσά νομίσματα και ο χρυσός και άργυρος σε ράβδους, εφόσον το επιτρέπει ο Νόμος

2.1.4. Ο σκοπός και η σημασία του Χ.Α.Α.

- α) Στο Χ.Α.Α. και μέσω αυτού στο ευρύ αποταμιευτικό κοινό, καταφεύγουν οι επιχειρήσεις με την έκδοση μετοχών ή ομολογιών (ομολογιακών δανείων), για την άντληση κεφαλαίων για την υλοποίηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων (επέκταση δραστηριότητας και εκσυγχρονισμός εξοπλισμού και εγκαταστάσεων κλπ)

Έτσι, αποφεύγεται η προσφυγή των επιχειρήσεων στον τραπεζικό δανεισμό που είναι δαπανηρότερος και πολλές φορές πολύ πιεστικός, διότι πρέπει καταβληθούν οι τόκοι και να επιστραφεί ένα μέρος του δανειζόμενου κεφαλαίου (τοκοχρεωλύσιο) σε τακτά χρονικά διαστήματα ανεξάρτητα από την πραγματοποίηση κερδών από δανειζόμενες επιχειρήσεις.

- β) Στο Χ.Α.Α. και μέσω αυτού στο ευρύ αποταμιευτικό κοινό, καταφεύγουν επίσης, το κράτος, οι Δήμοι, Οι Δημόσιοι Οργανισμοί Κοινής Ωφέλειας, για τη συγκέντρωση σημαντικών κεφαλαίων για την πραγματοποίηση έργων (βασικής υποδομής κλπ) που συμβάλλουν σημαντικά στην οικονομική ανάπτυξη και κοινωνική πρόοδο της χώρας.
- γ) Το Χ.Α.Α. δίνει την εναλλακτική δυνατότητα στο ευρύ αποταμιευτικό κοινό και τις επιχειρήσεις να τοποθετήσουν τα ρευστά διαθέσιμά τους σε χρεόγραφα (μετοχές, ομόλογα και ομολογίες) που θα τους αποφέρουν κέρδη ή ένα σταθερό εισόδημα.
- δ) Στο Χ.Α.Α. επιτυγχάνεται η συγκέντρωση της συνολικής προσφοράς και ζήτησης των χρηματιστηριακών αξιών και η διαμόρφωση της πραγματικής τιμής τους.

Οι αγοραπωλησίες των χρεογράφων εκφράζουν μια συγκεκριμένη κρίση για την αξία και τις προοπτικές των διαφόρων εταιριών. Οι εταιρίες, οι προοπτικές των οποίων έχουν κριθεί ευνοϊκά από τους επενδυτές, πράγμα που διευκολύνει τις χρηματοδοτήσεις νέων επενδύσεων και τη δυναμική ανάπτυξή τους, για να γίνουν ανταγωνιστικές στο διεθνή χώρο.

Συνεπώς στο Χ.Α.Α. επιτυγχάνεται η εύκολη, γρήγορη και ασφαλής εκτέλεση των χρηματιστηριακών συναλλαγών και η διάδοση των κινητών αξιών στο ευρύ αποταμιευτικό και γενικότερο επενδυτικό κοινό, πράγμα που συμβάλλει στην γρήγορη ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας και στη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου του λαού της.

Ορθά έχει υποστηριχθεί από πολλούς ότι η υγιής ανάπτυξη του Χ.Α.Α. αποτελεί σημαντικό παράγοντα για την οικονομική ανάπτυξη της χώρας και αποτελεί έναν δείκτη τόσο της οικονομικής ανάπτυξης, όσο και της κοινωνικής προόδου μιας χώρας.

Συνοπτικά, η λειτουργία των χρηματιστηρίων επιτυγχάνει τους εξής στόχους :

- α) Δημιουργεί μια οργανωμένη αγορά χρεογράφων, όπου διεξάγονται οι συναλλαγές με χαμηλό κόστος.
- β) Η συνεχής διαπραγμάτευση τίτλων στη χρηματιστηριακή αγορά διαμορφώνει δίκαιες τιμές στα χρεόγραφα για πωλητές και αγοραστές, ως αποτέλεσμα της δράσης των δυνάμεων της προσφοράς και της ζήτησης.
- γ) Συμβάλλει στη σταθερότητα των τιμών με μικρές κατά το πλείστον καθημερινές μεταβολές.
- δ) Δημιουργεί προϋποθέσεις για την εισαγωγή νέων χρεογράφων και την ρευστοποίηση των παλαιών.
- ε) Συμβάλλει στην υγιή χρηματοδότηση και ανάπτυξη των επιχειρήσεων, χωρίς υψηλό κόστος χρήματος.
- στ) Προσφέρει στους επενδυτές ευκαιρίες για καλύτερη τοποθέτηση των κεφαλαίων τους, στην περίπτωση που προβλέπεται δυναμική εξέλιξη της οικονομίας.

ζ) Οι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. επιχειρήσεις έχουν διάφορα προνόμια και μεγαλύτερο κύρος στην αγορά.

Ο ρόλος του Χρηματιστηρίου στις αναπτυγμένες οικονομίες είναι πρωταρχικός. Η πορεία του είναι αλληλένδετη με την πορεία της οικονομίας της χώρας στην οποία λειτουργεί. Αναπτυγμένο Χρηματιστήριο σημαίνει αναπτυγμένη οικονομία. Το Χρηματιστήριο στα χέρια της Πολιτείας γίνεται ένα αποτελεσματικό εργαλείο άσκησης οικονομικής πολιτικής, αλλά και καθρέπτης αυτής.

Έτσι το Χρηματιστήριο συνήθίζεται να αποκαλείται βαρόμετρο της Οικονομίας, καθώς προεξοφλεί τις περισσότερες φορές τα μέλλοντα να συμβούν σ' αυτήν.

Το σχετικά περιορισμένο βάθος και πλάτος του Χ.Α.Α. ευνοεί τις απότομες διακυμάνσεις, με αποτέλεσμα οι κερδοσκοπικές ενέργειες να είναι εφικτές, για όσους είναι μυημένοι στα μυστικά της χρηματιστηριακής αγοράς.

Το Χρηματιστήριο πάντως δεν πρέπει να θεωρείται τόπος για κερδοσκοπικά παιχνίδια, αλλά να αποτελεί για κάθε επενδυτή, χώρο επιχειρηματικής δραστηριότητας, όπου κάτω από συνθήκες διαφάνειας το κέρδος είναι θεμιτό.

Σαν συμπέρασμα θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε ότι ο ρόλος του χρηματιστηρίου είναι να διευκολύνει στην ορθή κατανομή των αποταμιεύσεων της οικονομίας στους πλέον παραγωγικούς τομείς αυτής.

2.1.5. Μέλη του Χ.Α.Α.

Τα μέλη του Χ.Α.Α. διακρίνονται σε :

- Τακτικά μέλη που είναι οι χρηματιστές και οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (Α.Χ.Ε.) και
- Έκτακτα μέλη, που είναι οι Αντικρυστές

Οι χρηματιστές είναι ο παλαιότερος «μηχανισμός» για τη μεταφορά των εντολών των επενδυτών στη χρηματιστηριακή αγορά. Οι χρηματιστές αγοράζουν και πωλούν χρεόγραφα για λογαριασμό των πελατών τους. Για την υπηρεσία τους αυτή εισπράττουν προμήθεια από 1% έως 5% της αξίας των συναλλαγών που εκτελούν.

Οι Αντικρυστές είναι βοηθοί των χρηματιστών, κάθε χρηματιστής μπορεί να προσλάβει ένα έως δύο το πολύ αντικρυστές και αυτοί με τη σειρά τους δεν μπορούν να προσφέρουν τις υπηρεσίες τους σε περισσότερα από ένα μέλη.

Οι Χρηματιστηριακές Εταιρίες είναι ένας νέος σχετικά θεσμός για τη χώρα μας (Ν. 1086/1988).

Η Χρηματιστηριακή Εταιρία πρέπει να είναι Ανώνυμος Εταιρία με αποκλεισμό σκοπό τη διεξαγωγή χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Οι Χρηματιστές και οι αντικρυστές δεν μπορούν να είναι μέτοχοι σε Α.Χ.Ε.

2.1.6. Χρηματιστηριακές συναλλαγές

Μιλήσαμε παραπάνω για τις χρηματιστηριακές συναλλαγές που εκτελούν τα μέλη του Χ.Α.Α. για λογαριασμό των πελατών τους, από τις οποίες οι κυριότερες που μπορούν να διεξάγονται γενικά στα Χ.Α.Α. είναι οι εξής :

1. Συναλλαγές τοις μετρητοίς
2. Συναλλαγές με προθεσμία
3. Συναλλαγές με δώρο
4. Συναλλαγές με stellage
5. Συναλλαγές με διπλασιασμό
6. Συναλλαγές μεταφοράς
7. Συναλλαγές προστασίας (Hedging)
8. Συναλλαγές επί δικαιωμάτων επιλογής (options)

Ο Νόμος 1806/1988 από τις παραπάνω συναλλαγές αναγνωρίζει μέχρι σήμερα μόνο :

1. Τις συναλλαγές μετρητοίς

Οι χρηματιστηριακές συναλλαγές τοις μετρητοίς είναι πράξεις πραγματικές, διότι γίνεται άμεση και πραγματική παράδοση των τίτλων και του χρήματος. Στις αγοραπωλησίες αυτές, η παράδοση των τίτλων και η πληρωμή του τιμήματος (δηλαδή η εκκαθάριση), γίνεται την επόμενη εργάσιμη ημέρα από τη σύναψή τους και πριν από την επίσημη συνεδρίαση.

2. Τις συναλλαγές με προθεσμία

Οι συναλλαγές με προθεσμία συνάπτονται για κερδοσκοπικούς σκοπούς. Μεταξύ των συμβαλλομένων καθορίζεται το είδος των χρηματιστηριακών χρεογράφων, το ποσό και η τιμή τους, καθώς και η ημερομηνία εκτέλεσης της σύμβασης, η οποία είναι μεταγενέστερη εκείνης της σύναψης. Δηλαδή, η σύμβαση πραγματοποιείται μετά την παρέλευση ενός ορισμένου χρονικού διαστήματος από τη σύναψή της.

Η εκκαθάριση των συναλλαγών προθεσμίας γίνεται δύο φορές το μήνα (στην 1^η και 16^η κάθε μήνα)

Ο κερδοσκόπος αγοραστής προβλέπει ότι από την ημερομηνία της σύναψης της συναλλαγής μέχρι την πραγματοποίησή της, οι τιμές των χρεογράφων θα ανέβουν, οπότε δίνει εντολή αγοράς στο χρηματιστή του καταβάλλοντας συγχρόνως και την αναλογούσα εγγύηση «περιθώριο».

Στην περίπτωση που η πρόβλεψή του επαληθευτεί, δηλαδή ανέβουν οι τιμές, θα αποκομίσει ένα κέρδος, τη διαφορά μεταξύ της τιμής αγοράς και της τιμής κλεισίματος (πώλησης).

Αντίθετα, ο πωλητής προβλέπει πτώση των τιμών, οπότε δίνει εντολή πώλησης στο χρηματιστή του, καταβάλλοντας ταυτόχρονα και την αναλογούσα εγγύηση «περιθώριο». Αν η πρόβλεψή του επαληθευτεί, αποκομίζει ένα κέρδος, τη διαφορά μεταξύ της τιμής πώλησης (υψηλότερη) και της τιμής αγοράς.

Ο ίδιος νόμος προβλέπει τρεις τρόπους σύναψης των χρηματιστηριακών συναλλαγών :

- α) Συναλλαγές εντός κύκλου, δηλαδή κατά τη διάρκεια συνεδρίασης του χρηματιστηρίου.
- β) Εκτός κύκλου
- γ) Συμψηφιστική εγγραφή αντίθετων εντολών.

2.1.7. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Το κυριότερο όργανο εποπτείας και λειτουργίας του Χ.Α.Α. είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.).

Η επιτροπή αυτή καθιερώθηκε ως θεσμός στην Ελλάδα, με τον Α.Ν. 148/1967, ο οποίος τροποποιήθηκε με τον Ν. 1806/1988 και τον Ν. 2166/1993.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι ΝΠΙΔΔ με έδρα την Αθήνα και εποπτεύεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Βασικό έργο της Ε.Κ. είναι ο έλεγχος της εφαρμογής της Νομοθεσίας που αφορά την κεφαλαιαγορά.

Τα βασικά όργανα της Ε.Κ. είναι :

- α) Το επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο και
- β) Η τριμελής Εκτελεστική Επιτροπή

Το Διοικητικό Συμβούλιο συνίσταται από τον πρόεδρο και τους δύο αντιπροέδρους του Διοικητικού Συμβουλίου, η οποία συνεδριάζει τουλάχιστον μια φορά την εβδομάδα.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει σημαντικό ρόλο στη λειτουργία του Χρηματιστηρίου, καθότι έχει μια σειρά από αποφασιστικές αρμοδιότητες καθώς και γνωμοδοτικές αρμοδιότητες.

1. Αποφασιστικές Αρμοδιότητες

Οι κυριότερες αποφασιστικές αρμοδιότητες είναι οι εξής :

- α) Η χορήγηση αδειών σύστασης Χρηματιστηριακών Εταιριών, μετατροπής Α.Ε. σε Χρηματιστηριακές Εταιρίες και εγκατάσταση και λειτουργία στην Ελλάδα αλλοδαπών Χρηματιστηριακών Εταιριών.
- β) Η χορήγηση αδειάς για την ίδρυση Εταιρίας Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.
- γ) Η χορήγηση αδειάς στους διεθνείς χρηματοδοτικούς οργανισμούς για την έκδοση στην Ελλάδα ομολογιών και γενικώς άντλησης κεφαλαίων από την ελληνική αγορά κεφαλαίων.
- δ) Έγκριση του διορισμού χρηματιστηριακών εκπροσώπων των ΑΧΕ και χρηματιστών.
- ε) Έγκριση εισαγωγής μετοχών Α.Ε. στο Χρηματιστήριο Αθηνών τόσο στην Κύρια όσο και στην Παράλληλη Αγορά
- στ) Η λήψη αποφάσεων για τη διαγραφή κινητών αξιών από το Χρηματιστήριο
- ζ) Ο καθορισμός (με απόφαση) νέων χρηματιστηριακών πραγμάτων και ο προσδιορισμός των όρων και προϋποθέσεων έκδοσης και εισαγωγής τους στο Χ.Α.Α. προς διαπραγμάτευση.

Οι αποφάσεις της Ε.Κ. δημοσιεύονται στην εφημερίδα της Κυβέρνησης.

2. Γνωμοδοτικές Αποφάσεις

Η Ε.Κ. έχει μια σειρά από γνωμοδοτικές αρμοδιότητες. Ειδικότερα η Ε.Κ. γνωμοδοτεί :

- α) Για την άρση της λειτουργίας μιας Χρηματιστηριακής Εταιρίας
- β) Για το ύψος του ελάχιστου καταβεβλημένου κεφαλαίου μιας Χρηματιστηριακής Εταιρίας.
- γ) Για τα δικαιώματα των μελών της Χρηματιστηριακής Εταιρίας.
- δ) Για τον Κανονισμό Εποπτείας του Χρηματιστηρίου, καθώς και για τα βιβλία και στοιχεία που πρέπει να τηρούν τα μέλη του Χρηματιστηρίου
- ε) Για την αλλαγή του Κανονισμού Λειτουργίας του Χρηματιστηρίου
- στ) Για την ίδρυση νέων Χρηματιστηρίων κλπ

Οι αρμοδιότητες της Ε.Κ. ασκούνται από το Διοικητικό Συμβούλιό της, το οποίο μπορεί να παραχωρεί ορισμένες αρμοδιότητες στην Εκτελεστική Επιτροπή.

2.1.8. Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α.

Η Παράλληλη Αγορά στην Ελλάδα, ιδρύθηκε το 1989 (Π.Δ. 1889/1989 και σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 1806/1988)/

Σ' αυτήν εισάγονται και διαπραγματεύονται, μόνο τοις μετρητοίς, κινητές αξίες που δεν συγκεντρώνουν τις προϋποθέσεις εισαγωγής τους στην Κύρια Αγορά.

Σκοπός της ίδρυσής της, είναι να παράσχει στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, έναν εναλλακτικό τρόπο άντλησης κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων. Η βασική και μόνη πλέον διαφορά που διαχωρίζει την Παράλληλη Αγορά από την Κύρια Αγορά, είναι το μέγεθος των εταιριών που εισάγουν οι μετοχές τους σ' αυτήν και το μέρος των μετοχών τους που είναι υποχρεωμένες να «πωλήσουν» όταν εισέρχονται στο Χρηματιστήριο.

Η Παράλληλη Αγορά λειτουργεί ως προθάλαμος της Κύριας Αγοράς του Χρηματιστηρίου.

2.1.9. Δείκτες τιμών του Χ.Α.Α.

Η σημαντικότερη περιληπτική ένδειξη για την πορεία της τιμής των μετοχών στο χρηματιστήριο είναι ο Δείκτης Τιμών. Σύμφωνα με τη στατιστική, δείκτης είναι

ένας αριθμός που εμφανίζει τη σχετική μεταβολή της τιμής ενός μεγέθους μεταξύ δύο περιόδων.

Το Χ.Α.Α. υπολογίζει, κάθε μέρα, με βάση της τιμής κλεισίματος :

- Του Γενικού Δείκτη Τιμών καθώς και τους
- Κλαδικούς Δείκτες

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χ.Α.Α. (ΓΔΤ), όπως υπολογίζεται σήμερα, δημιουργήθηκε στις 4-1-1988 και έχει ως βάση την 31-12-1980 = 100. Ο υπολογισμός του Γενικού Δείκτη Τιμών υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{ΓΔΤ (ΧΑΑ)} = \frac{\sum P_{it} \times Q_{it}}{\sum P_{i,80} \times Q_{i,80}} \times 100$$

Όπου

i = είναι οι μετοχές που περιλαμβάνονται στο Δείκτη

P_{it} = είναι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής i τη χρονική περίοδο t

Q_{it} = είναι ο αριθμός των εισηγμένων μετοχών i τη χρονική περίοδο t

$P_{i,80}$ = είναι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής i τη χρονική βάση 1980

$Q_{i,80}$ = είναι ο αριθμός των εισηγμένων μετοχών i τη χρονική περίοδο βάσης 1980

Οι Κλαδικοί Δείκτες του Χ.Α.Α. απεικονίζουν την πορεία των μετοχών ενός συγκεκριμένου κλάδου επιχειρήσεων, οι οποίοι είναι οι εξής :

1. Δείκτης Τραπεζών
2. Δείκτης Ασφαλειών
3. Δείκτης Εταιριών Leasing
4. Δείκτης Εταιριών Επενδύσεων (για τις Ε.Ε.Χ)
5. Δείκτης Βιομηχανικών Εταιριών
6. Δείκτης Κατασκευαστικών Εταιριών
7. Δείκτης Συμμετοχών
8. Δείκτης Εμπορικών και Λοιπών Υπηρεσιών

Πρέπει να επισημάνουμε ότι οι χρηματιστηριακοί δείκτες στηρίζονται σ' έναν ενδεικτικό αριθμό εταιριών και όχι στο σύνολό τους. Ο αριθμός αυτός αναπροσαρμόζεται ανά διάφορα χρονικά διαστήματα.

2.2. Ευαισθησία του Χ.Α.Α. και οι Ε.Ε.Χ.

2.2.1. Η ευαισθησία του Χ.Α.Α.

Σε όλα τα Χρηματιστήρια Αξιών του κόσμου, παρατηρούνται περίοδοι ευημερίας, περίοδοι ύφεσης, έκρηξης τιμών, κατακυλίσματα τιμών. Είναι όλα αυτά φυσιολογικά φαινόμενα που συνδέονται με το θεσμό του Χρηματιστηρίου Αξιών, ένα θεσμό μοναδικό όπου λειτουργεί ανόθευτα αλλά και στυγνά ο αδυσώπητος καπιταλιστικός νόμος της προσφοράς και της ζήτησης, που είναι ο ακρογωνιαίος λίθος του ελεύθερου ανταγωνισμού. Στην περίπτωση του Χ.Α.Α. δεν νοείται πέρα από μια διακριτική κρατική εποπτεία ως προς τη λειτουργία του άλλη κρατική παρέμβαση. Δεν πρόκειται για είδη πρώτης ανάγκης ώστε να προστατεύεται η κατανάλωση. Πρόκειται για μια δραστηριότητα που έχει ως στόχο το κέρδος και όποιος τον επιδιώκει έχει και τον σχετικό κίνδυνο που είναι η ζημιά.

Παράλληλα με το γενικό αυτό κανόνα, υπάρχει και ένας άλλος εξίσου σημαντικός, η ευαισθησία της χρηματιστηριακής αγοράς ενός τόπου είναι η προέκταση της ευαισθησίας του λαού που ζει σ' αυτόν τον τόπο.

Η ευαισθησία του Χ.Α.Α. δεν είναι παρά ο καθρέπτης της ευαισθησίας του λαού της.

Τι εννοούμε ευαισθησία : τον εύκολο επηρεασμό και ως προς το καλό και ως προς το κακό. Τη γρήγορη μεταπήδηση από ένα συναίσθημα σ' ένα άλλο, τελείως διαφορετικό, με τη μεσολάβηση κάποιου παράγοντα. Εύκολος ο ενθουσιασμός – εξίσου εύκολη η απογοήτευση. Άπληστη τάση για άνετο κέρδος – πανικός μπρος την ενδεχόμενη ζημιά. Απουσία ισορροπίας, έλλειψη ψυχραιμίας και αντικειμενικής εξέτασης των πραγμάτων.

Τη χρηματιστηριακή ευφορία των αρχών του έτους ήρθε να ταράξει η κρίση το Κοσσυφοπέδιου και οι νατοϊκοί βομβαρδισμοί που δημιουργούν αβεβαιότητα για το μέλλον, αλλά επηρεάζουν άμεσα και εταιρίες που δραστηριοποιούνται στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων.

Αναφέρουμε το παραπάνω γεγονός, γιατί είναι πολύ χαρακτηριστικό της ευαισθησίας που εμφανίζει το Χ.Α.Α., ευαισθησία που επηρεάζεται εύκολα από φήμες και διαδόσεις σκόπιμες και μη.

Πολλές διαφορετικές αντιδράσεις του επενδυτικού κοινού, που στηρίζονται είτε σε πραγματικά γεγονότα είτε σε παραπληροφόρηση, θα συμβαίνουν και στο μέλλον και αυτό γιατί λείπουν τρία βασικά στοιχεία :

- α) Η ψύχραιμη αντιμετώπιση των καταστάσεων
- β) Ο ορθολογισμός
- γ) Η ορθή επιλογή και εκτίμηση των πληροφοριών

2.2.2. Η θέση των Ε.Ε.Χ. απέναντι στις διακυμάνσεις του Χ.Α.Α.

Οι Ε.Ε.Χ. τοποθετούν μεγάλο μέρος των κεφαλαίων τους σε μετοχές και γενικότερα αξίες που διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α.. Σύμφωνα με στοιχεία της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών, οι Ε.Ε.Χ. τοποθετούν κατά μέσο όρο 80% - 85% του χαρτοφυλακίου τους σε τίτλους που διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α. Είναι, λοιπόν, αυτονόητο ότι οι διακυμάνσεις του Χ.Α.Α. επηρεάζουν έντονα τα επενδυτικά σχέδια των Ε.Ε.Χ. και τις αποδόσεις τους. Αν και τα στελέχη των Ε.Ε.Χ. διαθέτουν τα τρία βασικά στοιχεία που αναφέραμε προηγουμένως, εντούτοις όταν επικρατεί γενικότερη τάση ύφεσης των τιμών και πτώση του Γενικού Δείκτη Τιμών, τότε η θέση τους καθίσταται δύσκολη.

Παρόλα αυτά, επειδή ακριβώς οι Ε.Ε.Χ. ενδιαφέρονται για μακροχρόνια απόδοση των επενδύσεών τους και δεν συμπεριφέρονται έντονα κερδοσκοπικά, καταφέρνουν να αντιπαρέλθουν των κρίσεων του Χ.Α.Α. Η μέχρι τώρα πορεία των Ε.Ε.Χ. έχει αποδείξει τη δυνατότητά τους να αντιμετωπίζουν με σύνεση τις δυσκολίες.

Η λειτουργία όμως του Χ.Α.Α. ευθυγραμμίζεται με τη στάση των Ε.Ε.Χ. και γενικά των θεσμικών επενδυτών (Ε.Ε.Χ. και Α.Κ). Για το λόγο αυτό στο επόμενο κεφάλαιο θα αναφερθούμε πιο αναλυτικά στο ρόλο των θεσμικών πλαισίων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Θεσμικοί Επενδυτές και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου

3. ΘΕΣΜΙΚΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Με τον όρο θεσμικοί επενδυτές εννοούμε τις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και τα Αμοιβαία Κεφάλαια.

Η συμπεριφορά των θεσμικών επενδυτών επηρεάζει σημαντικά την αγορά για δύο κυρίως λόγους :

1. γιατί λόγω του μεγέθους τους αποτελούν ένα πολύ σημαντικό παίκτη στη χρηματιστηριακή αγορά, επηρεάζοντας με τις κινήσεις τους σε μεγάλο βαθμό την πορεία του Γενικού Δείκτη (ιδίως σε μια σχετικά ρηχή χρηματιστηριακή αγορά, όπως η Ελληνική και ιδίως στις μετοχές μέσης και μικρής κεφαλαιοποίησης)
2. γιατί λόγω του γεγονότος ότι η αγορά πολλές φορές «παρασύρεται» από τις κινήσεις των θεσμικών επενδυτών και πραγματοποιεί ανάλογης κατεύθυνσης κινήσεις (αγοράζει όταν αγοράζουν οι θεσμικοί επενδυτές και πουλά όταν πουλάνε οι θεσμικοί επενδυτές) για δύο κυρίως αιτίες :

α) Γνωρίζοντας η αγορά ότι οι θεσμικοί επενδυτές αυξάνουν τις θέσεις τους σε μια μετοχή, πράττουν και αυτοί το ίδιο, καθώς θεωρούν πολύ πιθανόν ότι η κίνηση των θεσμικών επενδυτών θα επιδράσει αυξητικά στην τιμή της συγκεκριμένης μετοχής (εξαιτίας της ρηχής χρηματιστηριακής αγοράς) ανεξαρτήτως θεμελιωδών μεγεθών της εταιρίας.

β) Κάνοντας την υπόθεση ότι οι θεσμικοί επενδυτές – είτε ως επαγγελματίες είτε διαθέτοντας καλύτερη πληροφόρηση – γνωρίζουν θετικά στοιχεία για τη συγκεκριμένη μετοχή ή τον συγκεκριμένο κλάδο, στοιχεία που δεν γνωρίζει η υπόλοιπη αγορά. Άλλωστε, πολλοί είναι εκείνοι που θεωρούν τους θεσμικούς επενδυτές ως το «έξυπνο χρήμα» που εκμεταλλεύεται πρώτα τις επενδυτικές ευκαιρίες και μετά ακολουθεί η υπόλοιπη αγορά.

Για τους παραπάνω λόγους, οι επενδυτές θα πρέπει να παρακολουθούν και να αξιολογούν τις κινήσεις των θεσμικών επενδυτών, έστω και με χρονική καθυστέρηση (στην Ελλάδα τα Α.Κ. δημοσιεύουν τα χαρτοφυλάκιά τους κάθε εξάμηνο και οι Ε.Ε.Χ. κάθε τρίμηνο).

Επιπλέον λόγος παρακολούθησης των κινήσεων των θεσμικών επενδυτών είναι η προσέγγιση της κατανομής των μετοχών της εταιρίας και της προσέγγισης του ποσοστού των μετοχών που ανήκουν στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Όσον αφορά την αξιολόγηση τώρα της επένδυσής μας σε μια νεοεισηγμένη εταιρία που πιστεύουμε ότι θα αυξήσει σημαντικά τα μεγέθη της στο μέλλον, θα πρέπει να συνεκτιμήσουμε και το εάν θα μπορέσει να προσελκύσει και το ενδιαφέρον των θεσμικών επενδυτών (γιατί δύσκολα επιτυγχάνεται μεγάλη και σταθερή τιμή μιας μετοχής που συνδυάζεται με ικανοποιητική ρευστότητα, χωρίς την είσοδο στη μετοχή των θεσμικών επενδυτών). Έτσι, τα κυριότερα χαρακτηριστικά που πρέπει να διαθέτει μια μετοχή είναι η υψηλή κεφαλαιοποίηση και βέβαια η επαρκής εμπορευσιμότητα. Η χαμηλή επίδοση σε έναν από τους δύο παραπάνω παράγοντες μπορεί να υπερακοντιστεί ορισμένες φορές από άλλους παράγοντες, όπως :

- Πολύ ελκυστικοί επενδυτικοί δείκτες και άριστες προοπτικές
- Ύπαρξη θεσμικών επενδυτών που σχετίζονται μετοχικά με συγκεκριμένες μετοχές (π.χ. όταν ο θεσμικός επενδυτής και η προς επένδυση εταιρία είναι εταιρίες του ίδιου Ομίλου).

Ποιοι, όμως, είναι οι βασικοί παράγοντες που πρέπει να καθορίζουν την πολιτική μιας Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου ή ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου ;

Οι κυριότεροι είναι :

1. Στα Αμοιβαία Κεφάλαια η ύπαρξη ανά πάσα στιγμή ικανοποιητικής ρευστότητας, έτσι ώστε να μπορούν να εξοφληθούν οι μεριδιούχοι που επιθυμούν να αποχωρήσουν.

Το γεγονός αυτό υποχρεώνει τους διαχειριστές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων να επενδύουν σημαντικό ποσοστό του χαρτοφυλακίου τους σε τίτλους σταθερού εισοδήματος, ενώ τη συντριπτική πλειοψηφία των μετοχών σε μετοχές υψηλής εμπορευσιμότητας. Το γεγονός αυτό περιορίζει δραστικά τον αριθμό των επενδυτικών επιλογών των Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε 30-40 ελληνικές μετοχές, ενώ επιπλέον τα υποχρεώνει πολλές φορές να ρευστοποιούν μετοχές σε περιόδους αρνητικού χρηματιστηριακού κλίματος, παρά το γεγονός ότι αυτές διαπραγματεύονται σε ελκυστικά επίπεδα.

Αντίθετα, στις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, η ανάγκη για ρευστότητα είναι μικρότερη, με αποτέλεσμα να μπορούν να επενδύσουν σε μετοχές σε μεγαλύτερο ποσοστό, ενώ επιπλέον έχουν μεγαλύτερη ευχέρεια να επιλέξουν μετοχές μέσης ή και μικρής εμπορευσιμότητας.

Τόσο στις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, όσο και στα Αμοιβαία Κεφάλαια, μια επιπλέον πολιτική αύξησης της ρευστότητας, είναι η τοποθέτηση σημαντικού ύψους κεφαλαίων σε μετοχές με υψηλή μερισματική απόδοση. Αυτό ισχύει περισσότερο για τα Αμοιβαία Κεφάλαια στα οποία το μέρισμα μετατρέπεται αυτόματα σε μερίδια Α.Κ. και σπανίως ρευστοποιείται.

2. Η επίτευξη ικανοποιητικής απόδοσης. Το σχετικά μεγάλο ύψος κεφαλαίων πολλών θεσμικών επενδύσεων σε συνδυασμό με τις περιορισμένες επιλογές μετοχών με υψηλή εμπορευσιμότητα, οδηγεί πολλούς θεσμικούς επενδυτές στη διαμόρφωση ενός χαρτοφυλακίου που να μην απέχει ιδιαίτερα από το Γενικό Δείκτη.

Παρ' όλα αυτά, οι θεσμικοί επενδυτές μπορούν να επιτύχουν καλύτερες ή χειρότερες επιδόσεις από το Γενικό Δείκτη, εκμεταλλευόμενοι θετικά ή αρνητικά το timing των επενδυτικών επιλογών (το χρόνο αγοράς και πώλησης μέρους των θέσεων τους). Η τελική απόδοση, βέβαια, του χαρτοφυλακίου επηρεάζεται και από το κόστος των συναλλαγών.

Άλλοι θεσμικοί επενδυτές προσπαθούν να επιτύχουν υψηλά κέρδη πραγματοποιώντας συχνές αγορές και πωλήσεις (αυξάνοντας το κόστος των συναλλαγών), ενώ άλλοι επιχειρούν σχετικά λίγες αγορές και πωλήσεις (διαχείριση χαρτοφυλακίου που μοιάζει με την παθητική διαχείριση).

3. Ο περιορισμός του κινδύνου, ο οποίος επιτυγχάνεται μέσω διαφόρων τακτικών, μεταξύ των οποίων :

α) Η τοποθέτηση σημαντικού ποσοστού του χαρτοφυλακίου σε τίτλους σταθερού εισοδήματος

β) Η τοποθέτηση σε δυναμικές μετοχές υψηλής εμπορευσιμότητας όλων των κλάδων. Με τον τρόπο αυτό, οποιαδήποτε πτώση τιμών σε μεσομακροπρόθεσμο επίπεδο, θα υπερακοντιστεί πιθανότατα σε μεσοπρόθεσμο διάστημα.

γ) Η τοποθέτηση σε μετοχές που θεωρούνται «υποτιμημένες».

δ) Η τοποθέτηση σε μετοχές διαφόρων κλάδων με υψηλή μερισματική απόδοση.

ε) Η τοποθέτηση μέρους του χαρτοφυλακίου σε τίτλους του εξωτερικού, με στόχο τον περιορισμό του συναλλαγματικού κινδύνου.

4. Η συμμόρφωση του θεσμικού επενδυτή με τις ισχύουσες νομοθετικές διατάξεις.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια και οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου έχουν συστήσει την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

Η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ελλάδας, το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α.Α. και τον Σύνδεσμο Ελλήνων Βιομηχάνων, προχωρούν στην κατάρτιση καταλόγου 12 υποψηφίων που προτείνονται για μέλη της

Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Από τον κατάλογο αυτό, ο Υπουργός Οικονομικών επιλέγει τέσσερα άτομα ως μέλη της Επιτροπής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Θεωρίες και στρατηγικές διαχείρισης χαρτοφυλακίου

4. ΘΕΩΡΙΕΣ ΚΑΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

4.1. Γενικά

Για τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου αξιών έχουν αναπτυχθεί διάφορες θεωρίες και στρατηγικές.

Οι Ε.Ε.Χ. ανήκουν σε εκείνη την κατηγορία επενδυτών που σαφώς τις ακολουθούν και τις εφαρμόζουν.

Σκοπός της παρούσας εργασίας δεν είναι η ανάλυση των διαφόρων θεωριών γύρω από τη διαχείριση χαρτοφυλακίου (κάτι τέτοιο θα απαιτούσε πολύ χρόνο και χώρο για να γίνει), απλά θα επιχειρηθεί να γίνει μια απλή αναφορά αυτών.

Πρέπει να επισημάνουμε ότι οι θεωρίες αυτές έχουν διάφορα πλεονεκτήματα αλλά δεν στερούνται και μειονεκτημάτων.

Πάντως, οι εφαρμογή τους από τις Ε.Ε.Χ. είναι ορθότερη επιλογή από την ερασιτεχνική και παρορμητική διαχείριση ενός χαρτοφυλακίου,

Αυτός ακριβώς ο επιστημονικός τρόπος προσέγγισης του θέματος από τις Ε.Ε.Χ., είναι από τους βασικότερους λόγους που έχουν οδηγήσει στην καταξίωση του θεσμού και την παρουσίαση κερδών για τις εταιρίες του κλάδου.

4.2. Σύγχρονες θεωρίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου

4.2.1. Το μοντέλο του Markowitz

Το μοντέλο Markowitz, παρά τις όποιες αδυναμίες του, αποτέλεσε τη βάση για τη λεγόμενη «σύγχρονη θεωρία χαρτοφυλακίου». Βασική ιδέα του μοντέλου είναι: i) η επιλογή ενός «άριστου» χαρτοφυλακίου που αποτελείται από μετοχές ή από άλλες επενδύσεις που εμπεριέχουν κίνδυνο, το οποίο προσφέρει στον επενδυτή την καλύτερη δυνατή σχέση κινδύνου – απόδοσης. ii) εν συνεχεία, ο συνδυασμός του χαρτοφυλακίου που εμπεριέχει κίνδυνο με ένα χαρτοφυλάκιο μηδενικού κινδύνου, έτσι ώστε να βελτιωθεί περαιτέρω η σχέση κινδύνου – απόδοσης του χαρτοφυλακίου που θα προκύψει από τη συνένωση των δύο παραπάνω χαρτοφυλακίων. Και μάλιστα τη φορά αυτή τα προτεινόμενα από μοντέλο χαρτοφυλάκια (που προκύπτουν από τη μεταβολή του ποσοστού συμμετοχής του χαρτοφυλακίου χωρίς κίνδυνο και του «άριστου» προτεινόμενου χαρτοφυλακίου με κίνδυνο, στο συνολικό χαρτοφυλάκιο) είναι πολύ περισσότερα του ενός, καθώς κάθε ένα από αυτά παρουσιάζει μια διαφορετική σχέση κινδύνου και προσδοκώμενης απόδοσης. iii) Τέλος, η επιλογή από τα παραπάνω προτεινόμενα χαρτοφυλάκια, εκείνου που ανταποκρίνεται στη συμπεριφορά του επενδυτή στον κίνδυνο.

4.2.2. Ο συντελεστής ΒΕΤΑ

Beta μετοχής : Ο συντελεστής beta (βήτα) μιας μετοχής, εκφράζει την ευαισθησία της τιμής της μετοχής σε κάθε μεταβολή του Γενικού Δείκτη Τιμών.

Beta χαρτοφυλακίου : Εκτός από τον συντελεστή beta για μια συγκεκριμένη μετοχή, μπορούμε να υπολογίσουμε και το beta ενός χαρτοφυλακίου, το οποίο ορίζεται ως ο σταθμικός μέσος των συντελεστών beta επί του μέρους μετοχών.

Στην πράξη έχουν εμφανιστεί αρκετά προβλήματα που σχετίζονται τόσο με τον τρόπο εύρεσης του beta, όσο και με την αξιοπιστία του.

4.2.3. Capital asset pricing model (C.A.P.M.)

Το C.A.P.M. αποτελεί ένα σετ προβλέψεων σε ότι αφορά στις ισορροπίες μεταξύ προσδοκώμενων αποδόσεων και κινδύνου. Πρόκειται για ένα εξελικτικό πόνημα της θεωρίας του Markowitz και η οποία έγκειται στα εξής : ο επενδυτικό κίνδυνο, το C.A.P.M. :

- i) Διαχώρισε τον κίνδυνο σε συστηματικό και μη (ανάλογα με το αν προέρχεται ή όχι από το εξωτερικό περιβάλλον.
- ii) Προχώρησε στη μέτρηση συστηματικού κινδύνου μιας μετοχής ή ενός χαρτοφυλακίου, με μονάδα μετρήσεων του συντελεστή beta.
- iii) Δέχοντας ότι μέσω της επιλογής ενός χαρτοφυλακίου 20 μετοχών περίπου, ο μη συστηματικός κίνδυνος του χαρτοφυλακίου μηδενίζεται είτε καθίσταται οριακός, έδωσε την ευκαιρία στους διαχειριστές χαρτοφυλακίων να περιορίσουν τον κίνδυνο του διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου τους στον συστηματικό - και μόνον - κίνδυνο.
- iv) Έδωσε την ευχέρεια στους επενδυτές, χρησιμοποιώντας τον συντελεστή beta να επενδύσουν ανάλογα με τις προβλέψεις τους για την πορεία του Γ.Δ.Τ. Όμως το C.A.M.P. προϋποθέτει μια σειρά περιορισμών που σε πολλές περιπτώσεις δεν ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα.

4.2.4. Θεωρία αποτίμησης με βάση το Arbitrage (ARBITRAGE PRICING THEORY)

Το C.A.M.P. εξαρτά την προσδοκώμενη απόδοση της μετοχής μας ή του χαρτοφυλακίου μας από την πορεία του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου. Αυτό, όμως, που παρατηρείται στην πράξη είναι ότι η χρήση του δείκτη beta σε συνδυασμό με τις μεταβολές του Γ.Δ.Τ., μόνο ένα ποσοστό των μεταβολών της αξίας των χαρτοφυλακίων είναι σε θέση να ερμηνεύσει. Π.χ. όταν ο συντελεστής προσδιορισμού του συντελεστή beta είναι 0,78% της συνολικής διακύμανσης της τιμής της μετοχής - ή της αξίας του χαρτοφυλακίου - ερμηνεύεται από τις μεταβολές του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου.

Έχοντας λοιπόν, ως στόχο να μειωθεί το ποσοστό της διακύμανσης που δεν ερμηνεύεται από το συντελεστή beta, χρησιμοποιήθηκε η θεωρία της αποτίμησης με βάση το Arbitrage (εξισορροπητική αγοραπωλησία). Έτσι το υπόδειγμα A.P.T. αντικαθιστά τη μεταβλητή του Γ.Δ.Τ, και το beta με μια σειρά μακροοικονομικών μεταβλητών και των αντίστοιχων συντελεστών ευαισθησίας τους. Δηλαδή προσπαθεί σε ένα επαρκώς διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο, όπου ο μη συστηματικός κίνδυνος είναι αμελητέος, να ερμηνεύσει με τον καλύτερο τρόπο τον συστηματικό κίνδυνο.

4.2.5. Αποτελεσματική αγορά

Όταν λέμε ότι μια χρηματιστηριακή αγορά είναι αποτελεσματική, εννοούμε ότι η μέλλουσα εξέλιξη της πορείας των μετοχών είναι τυχαία, καθώς όλες οι υπάρχουσες πληροφορίες που επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών έχουν συνεκτιμηθεί από τους επενδυτές και οι όποιες αντιδράσεις των επενδυτών έχουν επηρεάσει και έχουν ισορροπήσει στα τρέχοντα επίπεδα των τιμών των μετοχών. Κάτω από αυτή τη γενική προϋπόθεση, μοναδικός τρόπος επίτευξης αποδόσεων ανώτερων του Γ.Δ.Τ. είναι η ανάληψη επιπλέον κινδύνου, δηλαδή η επένδυση σε μετοχές με υψηλότερο beta.

4.2.6. Παθητικές στρατηγικές.

Με τον όρο στρατηγική, εννοούμε εκείνη την επενδυτική στρατηγική που αποφεύγει την ανάλυση των τίτλων που συμπεριλαμβάνονται σε ένα χαρτοφυλάκιο. Δημιουργούμε π.χ. ένα χαρτοφυλάκιο που κατά 20% αποτελείται από συνεχώς ανανεούμενα Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου και κατά 80% από μετοχές και στη συνέχεια διατηρούμε το χαρτοφυλάκιο αυτό σχεδόν ανέπαφο για μια σειρά ετών, προσδοκώντας σημαντικές αποδόσεις.

Η παθητική διαχείριση μπορεί να λάβει δύο μορφές : α) να είναι συνολικά παθητική, μη μεταβάλλοντας το χαρτοφυλάκιο ούτε ανάλογα με τις προσδοκίες της αγοράς, ούτε ανάλογα με τις προσδοκίες των κλάδων, ούτε τέλος ανάλογα με τις προσδοκίες των επιμέρους μετοχών κάθε κλάδου, β) να είναι μερικώς παθητική, όπου

τα ποσοστά των μετοχών και των τίτλων σταθερού εισοδήματος στο συνολικό χαρτοφυλάκιο διατηρούνται σταθερά, τα ποσοστά συμμετοχής των μετοχών κάθε κλάδου στο συνολικό μετοχικό χαρτοφυλάκιο διατηρούνται σταθερά, πλην όμως μπορεί να διαφοροποιείται (ανάλογα με τις προοπτικές κάθε εταιρίας), το ποσοστό συμμετοχής των μετοχών κάθε κλάδου στο συνολικό κλαδικό χαρτοφυλάκιο. Στην ελληνική πραγματικότητα υπάρχουν θεσμικοί επενδυτές (κυρίως μεταξύ των μεγαλύτερων σε ενεργητικό), που εφαρμόζουν στρατηγικές που έχουν κάποια κοινά σημεία με την παθητική στρατηγική και μάλιστα με τις χαλαρότερες εκφάνσεις αυτής. Αυτό συμβαίνει καθώς, αφενός μεν θέλουν να περιορίσουν το κόστος των συναλλαγών τους, αφετέρου δε ο συνδυασμός του μεγέθους τους με το μέγεθος και το βάθος της ελληνικής αγοράς τους «αναγκάζει» να στρέψουν την επενδυτική τους δραστηριότητα μόλις σε 30-40 μετοχές. Πολλές φορές λοιπόν, δεν δίδεται προσοχή τόσο στο σε ποιες μετοχές θα γίνει η επένδυση (αφού αναγκαστικά αυτές οι 30-40 θα επιλεγούν λόγω μεγέθους και εμπορευσιμότητας), όσο στην ποσοστιαία κατανομή του επενδυτικού κεφαλαίου στις μετοχές αυτές, με στόχο την ύπαρξη ευελιξίας στο χαρτοφυλάκιο και τη σχετικά εύκολη και γρήγορη μετατροπή του από αμυντικό σε επιθετικό και αντιστρόφως, έτσι ώστε να επιτυγχάνονται αποδόσεις ικανοποιητικότερες του χρηματιστηριακού δείκτη. Όταν, λοιπόν, οι διαχειριστές του χαρτοφυλακίου προβλέπουν πτώση του χρηματιστηρίου δείκτη, δημιουργούν χαρτοφυλάκιο με beta χαμηλότερο της μονάδας και όταν προβλέπουν άνοδο του χρηματιστηριακού δείκτη, δημιουργούν χαρτοφυλάκιο με beta υψηλότερο της μονάδας.

4.2.7. Ενεργητική διαχείριση

Σε αντίθεση, με την παθητική διαχείριση, υπάρχει η ενεργητική διαχείριση χαρτοφυλακίου, μέσω της οποίας ο αναλυτής επιδιώκει να δημιουργήσουν για τα χαρτοφυλάκια που διαχειρίζονται ευνοϊκότερες σχέσεις κινδύνου – απόδοσης σε σχέση με το «αντιπροσωπευτικό» χαρτοφυλάκιο τη αγοράς που έχουμε ορίσει ως μέτρο σύγκρισης.

4.3. Διαχείριση Επενδύσεων Σταθερού Εισοδήματος

4.3.1. Γενικά

Μιλώντας για τη δημιουργία ενός μετοχικού χαρτοφυλακίου, το 100% της αξίας του χαρτοφυλακίου είναι τοποθετημένο σε μετοχές. Στην πράξη όμως, στο σύνολο σχεδόν των χαρτοφυλακίων, κάποιο ποσοστό της αξίας του χαρτοφυλακίου είναι επενδεδυμένο όχι σε μετοχικούς τίτλους αλλά σε επενδύσεις σταθερού ή σχεδόν σταθερού εισοδήματος.

Τέτοιες επενδύσεις είναι :

- i) Καταθέσεις Ταμιευτηρίου
- ii) Καταθέσεις Προθεσμίας
- iii) Έξυπνοι ή Ευέλικτοι Τραπεζικοί Λογαριασμοί
- iv) REPO'S (Σύμφωνα Επαναγοράς)
- v) Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου
- vi) Ομολογιακά Δάνεια Επιχειρήσεων
- vii) Synthetic Swaps (καταθέσεις μεγάλων ποσών για μικρή διάρκεια)
- viii) Επενδύσεις σε συνάλλαγμα
- ix) Private Banking
- x) Ομολογιακά Α.Κ.
- xi) Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων
- xii) Προμέτοχα

Όμως οι επενδύσεις αυτές δεν είναι μηδενικού κινδύνου. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε διάφορους λόγους που έχουν να κάνουν με την γενική οικονομική κατάσταση ή την κατάσταση του εκδότη των ομολογιών ή των τραπεζών.

Η διαχείριση του κινδύνου μπορεί να γίνει με δύο τρόπους :

1. Μέσω της επιλογής συγκεκριμένων επενδυτικών προϊόντων σταθερού εισοδήματος που εξαλείφουν ή ελαχιστοποιούν τους παραπάνω κινδύνου
2. Μέσω της χρησιμοποίησης καταλλήλων επενδυτικών στρατηγικών

4.3.2. Στρατηγική διαχείρισης του κινδύνου

α) Στρατηγική ομολόγων κλιμακωτής διάρκειας :

Φιλοσοφία αυτού του χαρτοφυλακίου είναι η ένταξη στο χαρτοφυλάκιο μας ομολόγων η λήξη των οποίων να επιμερίζεται στο μέλλον

β) Στρατηγική ομολόγων μικρής και μεγάλης διάρκειας ως τη λήξη :

Μέσω αυτής της στρατηγικής, τοποθετούμε ένα μεγάλο ποσοστό του χαρτοφυλακίου μας σε βραχυπρόθεσμο διάρκειας τίτλους και το υπόλοιπο ποσοστό σε τίτλους με μεγάλη διάρκεια έως τη λήξη, αποφεύγοντας επενδύσεις σε τίτλους μέσης διάρκειας ως τη λήξη τους.

γ) Στρατηγική του απρόβλεπτου χαρτοφυλακίου :

Πρόκειται για την επενδυτική εκείνη στρατηγική σε χαρτοφυλάκιο σταθερού εισοδήματος, σύμφωνα με την οποία – σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα και ανεξαρτήτως της πορείας των επιτοκίων – ο επενδυτής μπορεί να επιτύχει σίγουρη δραχμική απόδοση, δηλαδή να εξασφαλίσει ένα ελάχιστο συγκεκριμένο ύψος δραχμών.

δ) Στρατηγική των ταμειακών ροών :

Στόχος της στρατηγικής αυτής είναι ο ίδιος με αυτόν της στρατηγικής του απρόβλεπτου χαρτοφυλακίου. Με την στρατηγική αυτή προβλέπονται οι δαπάνες για τις επόμενες χρονικές περιόδους και τα ρευστά διαθέσιμα που θα χρειαστούν οπότε ανάλογα προσδιορίζεται και η λήξη των ομολογιών.

ε) Παθητική διαχείριση, πράγμα που σημαίνει τοποθέτηση μεσο-μακροπρόθεσμης προοπτικής σε μια σειρά ομολόγων που αντιπροσωπεύουν την αγορά.

στ) Μείγμα ενεργητικής και παθητικής διαχείρισης, όπου ένα ποσοστό του συνολικού χαρτοφυλακίου επενδύεται με βάση την παθητική διαχείριση και το υπόλοιπο με βάση ενεργητική διαχείριση με την αγοραπωλησία μετοχών, ανάλογα με τις εξελίξεις και τις προοπτικές.

ζ) Μείγμα ενεργητικής διαχείρισης και στρατηγικές απρόσβλητου χαρτοφυλακίου.

4.4. Άλλες σημαντικές θεωρίες

α) Η θεωρία της τυχαίας επέλευσης των χρηματιστηριακών τιμών, σύμφωνα με την οποία οι μέχρι σήμερα υπάρχουσες πληροφορίες έχουν αποτυπωθεί πλήρως στις τρέχουσες τιμές των μετοχών και έτσι η μετέπειτα πορεία των τιμών των μετοχών είναι αποτέλεσμα μελλοντικών εξελίξεων που κανείς δεν μπορεί να προβλέψει, άρα είναι αποτέλεσμα της τύχης. Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, καθήκον του διαχειριστή χαρτοφυλακίου, είναι να διατηρεί ένα μετοχικό χαρτοφυλάκιο που να αντιπροσωπεύει κάθε φορά την αγορά, καθώς και να δημιουργεί το συνολικό χαρτοφυλάκιο με βάση την επενδυτική φιλοσοφία του πελάτη – επενδυτή.

β) Η θεμελιώδης ανάλυση προσπαθεί να βρει την πραγματική τιμή μιας μετοχής με βάση το παρόν και το προβλεπόμενο μέλλον των στοιχείων της εταιρίας, του κλάδου και της οικονομίας γενικότερα. Το επόμενο βήμα είναι η επιλογή εκείνων των μετοχών που η τρέχουσα τιμή τους είναι τουλάχιστον χαμηλότερη της «πραγματικής». Η θεμελιώδης ανάλυση - από τη φύση της - αναζητά αποδόσεις ανώτερες του Γενικού Δείκτη στο μεσο-μακροπρόθεσμο διάστημα. Η στρατηγική

αυτή ταιριάζει στις επιδιώξεις των Ε.Ε.Κ. και έχει στην πράξη αποδειχτεί αρκετά επιτυχής.

- γ) Η τεχνική ανάλυση πιστεύει ότι μόνο με βάση την ιστορική πορεία των τιμών μιας μετοχής (και τη βοήθεια των στατιστικών εργαλείων της τεχνικής ανάλυσης) ή οποιασδήποτε άλλης χρηματοοικονομικής επένδυσης, οι επενδυτές είναι σε θέση να έχουν μια ικανοποιητική εκτίμηση της μελλοντικής πορείας της τιμής της μετοχής και έτσι – επιλέγοντας μέσω της τεχνικής ανάλυσης τις κατάλληλες μετοχές – να επιλέγουν απόδοση ανώτερη από αυτή του Γενικού Δείκτη.

Οι τρεις παραπάνω θεωρίες συνδυαζόμενες με την εμπειρία και τις γνώσεις της αγοράς του Χ.Α.Α. από τα στελέχη των Ε.Ε.Χ. έχουν οδηγήσει τα χαρτοφυλάκιά τους στην παρουσίαση σημαντικών αποδόσεων.

Αυτό επίσης που θα πρέπει να τονιστεί είναι η ολοένα και μεγαλύτερη εξάρτηση της διαχείρισης χαρτοφυλακίου και της χρήσης των ηλεκτρονικών υπολογιστών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5
Παρουσίαση Ελληνικών Ε.Ε.Χ.

5. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

ΕΤΑΙΡΙΩΝ

ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

5.1. Γενικά

Έχοντας αναπτύξει τον θεσμό των Ε.Ε.Χ., το ρόλο τους ως θεσμικών επενδυτών, τη χρησιμότητά τους, τις στρατηγικές που συνήθως ακολουθούνται αλλά και κάποια γενικά στοιχεία για το Χ.Α.Α. ως τον κύριο χώρο δραστηριότητας των Ε.Ε.Χ., προχωρούμε στην παρουσίαση των Ε.Ε.Χ.

Τα στοιχεία που παραθέτουμε προέρχονται από διάφορες πηγές και δημοσιεύματα, ενώ οι συνεντεύξεις των στελεχών των εταιριών παραθέτονται αυτούσιες όπως παρουσιάστηκαν στον «Οικονομικό Ταχυδρόμο» στις 24 Δεκεμβρίου 1998 σε ειδικό αφιέρωμα για τις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.

Στο τέλος αυτής της σύντομης παρουσίασης θα αναφερθούμε στις εξωχρηματιστηριακές επενδύσεις των Ε.Ε.Χ. αλλά και με έναν πίνακα, στην πρόσφατη πορεία των μετοχών τους.

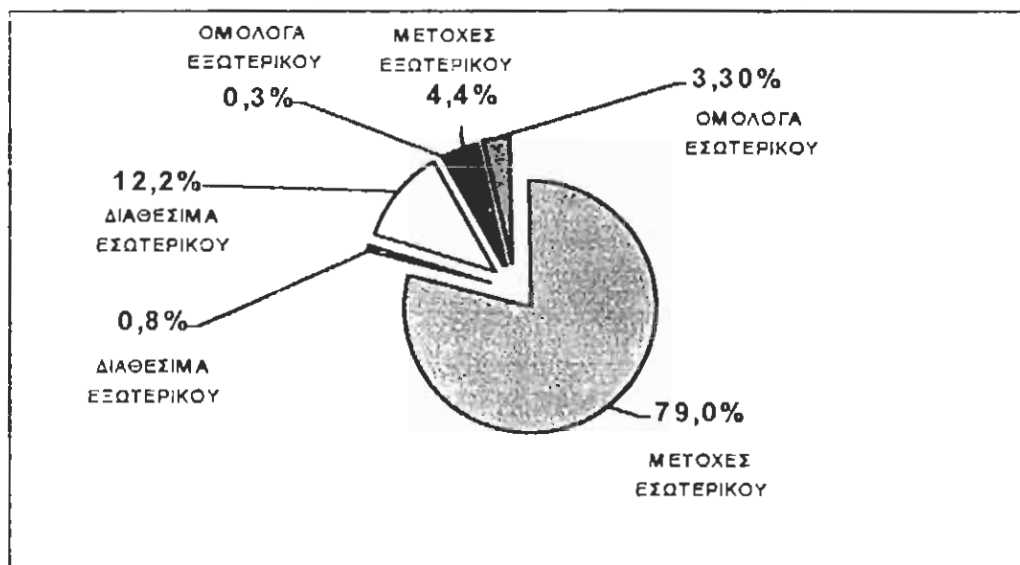
Γενικότερα τώρα για τις Ε.Ε.Χ. πρέπει να επισημάνουμε την σημαντική αύξηση κατά 18,8 δις δρχ ή 4,9% που σημείωσε η συνολική χρηματιστηριακή αξία των 16 Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου κατά το μήνα Φεβρουάριο, σύμφωνα με τα στοιχεία της Επιτροπής Οικονομικών και Στατιστικής της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών, φθάνοντας τα 406,5 δις δρχ, έναντι 322,9 δις δρχ της 31/12/98.

Σημαντική αύξηση κατά 32,3 δις δρχ ή 8,6% σημείωσε επίσης και η καθαρή αξία του ενεργητικού των εταιριών αυτών, φθάνοντας τα 406,6 δις δρχ έναντι 31/12/98.

Από τις εταιρίες του κλάδου οι περισσότερες παρουσίασαν βελτίωση της τιμής της μετοχής τους ενώ το σύνολο των εταιριών παρουσίασαν μηνιαία βελτίωση της εσωτερικής τους αξίας που κυμάνθηκε από 5,8% έως 15,7%. Οι εταιρίες του κλάδου μείωσαν κατά το Φεβρουάριο τις τοποθετήσεις σε μετοχικές αξίες φθάνοντας το 83,4% του συνολικού ενεργητικού τους (79% μετοχές εσωτερικού, 4,4% μετοχές εξωτερικού), έναντι 86,7% του προηγούμενου μηνός. Οι εταιρίες αντίστοιχα μείωσαν τις τοποθετήσεις τους σε τίτλους σταθερού εισοδήματος (3,6% έναντι 4,8% του Ιανουαρίου) και αύξησαν τα διαθέσιμά τους σε 13% έναντι 8,5% του Ιανουαρίου (πίνακας 1).

ΤΑ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΑ

Διάρθρωση χαρτοφυλακίων εταιριών επενδύσεων της 8/2/99



(ΠΗΓΗ : ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ 13/3/99)

Θα πρέπει τέλος να σημειωθεί ότι ο δείκτης των εταιριών επενδύσεων ακολούθησε κατά το μήνα Φεβρουάριο τον γενικό δείκτη του Χ.Α.Α. με ποσοστιαία αύξηση 7,3% έναντι 7,2% του γενικού δείκτη, ενώ τον υπερέβη σε επίπεδο αυξήσεων από την αρχή του έτους (24,1% έναντι 23,4%)

5.2. ALPHA ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Έτος ιδρύσεως : 1984

Ημερομηνία εισαγωγής στο Χ.Α.Α. : 19 Νοεμβρίου 1984

Υπάλληλοι : 8

Πρόεδρος : Κωνσταντίνος Κυριακόπουλος

Ίδια κεφάλαια : 44.737.000.000 δρχ

Η συνέντευξη που ακολουθεί παραχωρήθηκε από τον κ. Αλέξιο Πιλάβιο, γενικό διευθυντή της Alpha – Ε.Ε.Χ.

Ε : Η Alpha Επενδύσεων είναι η μεγαλύτερη εταιρία του κλάδου. Ποιος είναι ο σκοπός της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου που κάνατε τον Απρίλιο ;

Α : Η Alpha Επενδύσεων είναι η μεγαλύτερη εταιρία του κλάδου με ίδια κεφάλαια τα οποία ανέρχονται σε 44.737 δις δρχ και σημαντικό χαρτοφυλάκιο στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Αρχές Απριλίου, ολοκληρώθηκε η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ύψους 11 δις δρχ, η οποία μας έδωσε την ευκαιρία να προβούμε σε επενδύσεις ικανοποιητικού επιπέδου τιμών, με αποτέλεσμα την υψηλή κερδοφορία της εταιρίας το 1998. Η περαιτέρω ενίσχυση των κεφαλαίων της θα ενισχύσει ακόμη περισσότερο το χαρτοφυλάκιο και την κερδοφορία της εταιρίας.

Ε : Η Alpha Επενδύσεων είναι η μεγαλύτερη εταιρία του κλάδου. Ποιος είναι ο σκοπός της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου που κάνατε τον Απρίλιο ;

Α : Η Alpha Επενδύσεων είναι η μεγαλύτερη εταιρία του κλάδου με ίδια κεφάλαια τα οποία ανέρχονται σε 44.737 δις δρχ και σημαντικό χαρτοφυλάκιο στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Αρχές Απριλίου, ολοκληρώθηκε η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ύψους 11 δις δρχ, η οποία μας έδωσε την ευκαιρία να προβούμε σε επενδύσεις ικανοποιητικού επιπέδου τιμών, με αποτέλεσμα την υψηλή κερδοφορία της εταιρίας το 1998. Η περαιτέρω ενίσχυση των κεφαλαίων της θα ενισχύσει ακόμη περισσότερο το χαρτοφυλάκιο και την κερδοφορία της εταιρίας.

Ε : Τα κέρδη της εταιρίας έχουν σχέση με την πορεία του Χρηματιστηρίου ;

Α : Τα κέρδη της εταιρίας μας προέρχονται κατά κύριο λόγο από κέρδη κεφαλαίων, τα οποία προέρχονται από την υπερεξία που προκύπτει από την πώληση μετοχών. Η ανοδική πορεία του Χρηματιστηρίου, μας δίνει την ευκαιρία να πραγματοποιήσουμε σημαντικά κέρδη. Αντίθετα, όταν τα χρηματιστήρια είναι σε πτωτική πορεία, οι ευκαιρίες για πραγματοποίηση κερδών είναι μειωμένες. Έτσι, η πορεία της μετοχής είναι συνδεδεμένη σε μεγάλο βαθμό με την πορεία των Χρηματιστηρίων.

Ε : Πόσο έχει μεταβληθεί η τιμή της μετοχής σας την τελευταία περίοδο ;

Α : Η τιμή της μετοχής την 20/10/98 ήταν μειωμένη κατά 16% σε σχέση με τον περασμένο Ιούλιο, ενώ ο γενικός δείκτης την ίδια περίοδο σημείωσε πτώση της τάξεως του 28%. Θετικό στοιχείο όμως είναι ότι η τιμή της μετοχής είναι μικρότερη από την εσωτερική αξία της. Η συνολική απόδοση της μετοχής το 1996 ήταν 17,7%, το 1997 72,4%, ενώ το πρώτο ενεαήμερο του 1998 και παρόλη την κρίση που επηρέασε σημαντικά την τιμή της μετοχής της εταιρίας μας, η απόδοση είναι περίπου 10%.

Αύξηση 159,4% καταγράφηκε στα καθαρά κέρδη της Άλφα Επενδύσεων το α' τρίμηνο του 1999, για να ανέλθουν σε 13,053 δις. Η άνοδος των κερδών προήλθε κυρίως από την αύξηση της κερδοφορίας της κατά 166,18% στον τομέα της αγοραπωλησίας χρεογράφων, καθώς και από την αύξηση κατά 32,45% στις προσόδους χαρτοφυλακίου.

5.3. ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.

Έτος ιδρύσεως : 1992

Υπάλληλοι : 5, με σχέση εξαρτημένης εργασίας και άλλοι επτά εξωτερικοί συνεργάτες

Πρόεδρος : Ιωάννης Παγίδας

Διευθύνων Σύμβουλος : Κωνσταντίνος Δεβάρης

Ίδια κεφάλαια : 7.000.000.000 δρχ.

Η συνέντευξη που ακολουθεί παραχωρήθηκε από τον κ. Κωνσταντίνο Δεβάρη, Διευθύνων Σύμβουλο της «Αιολικής Α.Ε.Ε.Χ.»

Ε : Τι σημαίνει αύξηση κεφαλαίου για την εταιρία σας ;

Α : Η εταιρία ξεκίνησε το 92 με αρχικό κεφάλαιο 800 εκατομμύρια δρχ. Έκτοτε έχουν πραγματοποιηθεί τρεις επιτυχείς αυξήσεις κεφαλαίου και στο τέλος Σεπτεμβρίου 1998 το μετοχικό κεφάλαιο, πλέον αποθεματικών και κερδών 1998, έφτανε τα 6,8 δις δρχ. Η απόδοση επί του ενεργητικού από τον Ιανουάριο του 1997, έως το Σεπτέμβριο του 1998, ήταν 160,9%, ενώ η απόδοση της μετοχής στο ίδιο διάστημα ήταν 169,9%. Είναι γεγονός ότι η αύξηση των κεφαλαίων συνέβαλε στην σημαντική βελτίωση της κερδοφορίας της Αιολικής και τα αποτελέσματα δικαιώσαν τους επενδυτές που άσκησαν τα δικαιώματά τους. Είναι σταθερή πολιτική της διοίκησης της Αιολικής να προσφέρει σε ελκυστική τιμή τις μετοχές που προκύπτουν από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.

Ε : Ποιά είναι η επενδυτική στρατηγική της Αιολικής ;

Α : Οι Ελληνικές Εταιρίες Επενδύσεων δεν έχουν ακόμη καταταχθεί, όπως τα αμοιβαία κεφάλαια με βάση την επενδυτική τους φιλοσοφία, την αναμενόμενη απόδοση και τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν. Έτσι, δεν υπάρχει άμεση δυνατότητα σύγκρισής τους. Ωστόσο, η κάθε εταιρία έχει συγκεκριμένες στρατηγικές που ακολουθεί και την οποία οφείλει να γνωστοποιεί στους μετόχους της. Η Αιολική συγκεκριμένα, ακολουθεί πολιτική επένδυσης σε ελληνικές μετοχές και βραχυχρόνιες δραχμικές κατευθύνσεις καταθέσεις, δίνοντας έμφαση στη σταθμισμένη, για τον επενδυτικό κίνδυνο, απόδοση του χαρτοφυλακίου. Η πολιτική της Αιολικής είναι να συνδυάζει πολύ ικανοποιητικές μερισματικές αποδόσεις με ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων. Αυτό σημαίνει αποθεματοποίηση ενός ποσοστού των κερδών για μελλοντικές επενδύσεις. Το 1997, για παράδειγμα, μοιράσαμε μέρισμα 496 εκατ. δρχ και αποθεματοποιήσαμε 410 εκατ. δρχ.

Η Αιολική παρουσιάζει από τις αρχές του χρόνου κέρδη και υπεραξίες 2,9 δις δρχ. στις 7/4/99 τα κέρδη από αγοραπωλησίες μετοχών έφταναν τα 2.096 εκ. ενώ το χαρτοφυλάκιό της παρουσιάζει υπεραξίες 871 εκ. δρχ. Η εταιρία στο α' τρίμηνο είχε κέρδη 219 εκ και οι υπεραξίες του χαρτοφυλακίου της είχαν διαμορφωθεί σε 5,77 δις δρχ.

5.4. ΑΣΠΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ

Έτος ιδρύσεως : 1994
Υπάλληλοι : 2
Διευθυντής Επενδύσεων : Ιωάννης Καραφωτιάς
Διευθυντής Λογιστηρίου : Γεώργιος Ουβατσέας
Ίδια κεφάλαια : 2.500.000.000 δρχ.

Η συνέντευξη που ακολουθεί παραχωρήθηκε από τον κ. Ιωάννη Καραφωτιά, διευθυντή επενδύσεων της «Ασπίς Επενδυτική».

Ε : Το κεφάλαιο της εταιρίας σας είναι αρκετό για να επιτευχθούν οι στόχοι σας ;
Τι σημαίνει αύξηση κεφαλαίου για τους επενδυτές σας ;

Α : Το υφιστάμενο κεφάλαιο από τους μετόχους είναι αρκετό για να τους αποφέρει ανάλογα κέρδη. Οπωσδήποτε η αύξηση του κεφαλαίου της εταιρίας θα βελτιώσει τη διασπορά των επενδύσεων και του κινδύνου σε περισσότερα επενδυτικά προγράμματα της αγοράς. Ως εκ τούτου, εκτός από τα μεγαλύτερα ποσοστικά κέρδη που θα αποφέρει στους μετόχους, θα σταθεροποιήσει και την επίτευξή τους διαχρονικά. Επίσης, θα αυξήσει και το ρυθμό των υφιστάμενων μετοχών, με αποτέλεσμα περισσότεροι επενδυτές να μπορούν να επωφεληθούν από τα κέρδη της εταιρίας.

Ε : Ποια είναι η διαφορά μεταξύ μιας εταιρίας επενδύσεων χαρτοφυλακίου και μιας εταιρίας αμοιβαίων κεφαλαίων ;

Α : Το κεφάλαιο προς επένδυση μιας Ε.Ε.Χ., είναι σταθερό κατά τη διάρκεια μιας δεδομένης χρονικής περιόδου. Αυξάνεται μόνο από τα κέρδη της εταιρίας κατά τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο, αφού αφαιρεθεί το μέρισμα που διανέμει και κατά τεκμήριο ανέρχεται περίπου σε 65%-75% των κερδών. Τα κεφάλαια προς επένδυση ουσιαστικά αυξάνονται μέσω μιας ad hoc αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας. Αντίθετα, το κεφάλαιο προς επένδυση των αμοιβαίων κεφαλαίων μεταβάλλεται διαρκώς κατά την ίδια χρονική περίοδο, λόγω των ρευστοποιήσεων ή αγορών μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου κατά τη διάρκεια της αντίστοιχης χρονικής περιόδου.

Πρόσφατα αποφασίστηκε η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας κατά 3,15 δις δρχ. Θα εκδοθούν 2.625.000 νέες μετοχές προς 1.200 δρχ η μία. Οι εγγραφές θα διαρκέσουν από τις 7/5 έως τις 7/6/99.

5.5. ΔΙΑΣ - ΑΕΕΧ

Έτος ίδρύσεως : 1991

Ημερομηνία εισαγωγής στο Χ.Α.Α. : 27 Ιουλίου 1992

Υπάλληλοι : 5

Πρόεδρος : Κωνσταντίνος Ψάλτης

Γενικός Διευθυντής : Λεωνίδα Τσισίδη

Ίδια κεφάλαια : 1.883.000.000 δρχ

Η συνέντευξη που ακολουθεί παραχωρήθηκε από τον κ. Λεωνίδα Τσισίδη, γενικό διευθυντή της «Δίας – ΑΕΕΧ»

Ε : Η πορεία του χρηματιστηρίου και ειδικότερα η τελευταία κρίση, πόσο επηρέασε την πορεία της μετοχής σας ;

Α : Η τελευταία κρίση δεν επηρέασε ούτε θετικά αλλά ούτε και αρνητικά την απόδοση της μετοχής μας. Μπορώ να πω ότι η απόδοση της μετοχής διατηρήθηκε σε σταθερά επίπεδα. Βέβαια, το πόσο επηρεαζόμαστε από την πορεία του χρηματιστηρίου έχει να κάνει με τη διάρθρωση του χαρτοφυλακίου μας, δηλαδή αν έχουμε μετοχές του χρηματιστηριακού δείκτη ή μετοχές εκτός χρηματιστηριακού δείκτη, που είναι υποτιμημένες σε χρηματιστηριακή αξία.

Ε : Τα κεφάλαια της εταιρίας είναι αρκετά για να επιτευχθούν οι επενδυτικοί στόχοι σας ; Τι σημαίνει αύξηση κεφαλαίου για τους επενδυτές σας ;

Α : Σίγουρα, όσο περισσότερα κεφάλαια τόσο καλύτερα για την εταιρία. Για τους επενδυτές, η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας σημαίνει μακροπρόθεσμα κέρδη.

Η εταιρία παρουσίασε κέρδη 246,3 εξ έναντι ζημιών 5,5 εκ. πέρσι. Το χαρτοφυλάκιο παρουσιάζει υπεραξίες 1 δις. Έτσι τα κέρδη και οι υπεραξίες στο α' 3μηνο ανήλθαν σε 1,246 δις έναντι 800 εκ στο 2μηνο. Η εσωτερική αξία στις 31/3 είχε διαμορφωθεί στις 1.813 δρχ.

5.6. ΕΘΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ Α.Ε.

Έτος ιδρύσεως : 1980

Ημερομηνία εισαγωγής στο Χ.Α.Α. : 19 Ιουνίου 1981

Υπάλληλοι : 7

Διευθύνων Σύμβουλος : Νικόλαος Μπέρτζος

Ίδια κεφάλαια : 11.157.000.000 δρχ

Η συνέντευξη που ακολουθεί παραχωρήθηκε από τον κ. Νικόλαο Μπέρτζο, Διευθύνων Σύμβουλο της «Εθνικής Ε.Ε.Χ.»

Ε : Τι σημαίνει αύξηση κεφαλαίου για τους επενδυτές σας ;

Α : Το μετοχικό κεφάλαιο μιας εταιρίας επενδύσεων όπως η δική μας, πρέπει να αυξάνεται όσο το δυνατόν συχνότερα, δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέρος των κερδών της εταιρίας διανέμεται στους μετόχους. Εφόσον η απόδοση της μετοχής είναι ικανοποιητική, κάθε αύξηση κεφαλαίου αντιμετωπίζεται θετικά από τους μετόχους.

Ε : Πώς υπολογίζεται η απόδοση της μετοχής της εταιρίας σας ; Υπάρχουν υπεραξίες στο τέλος κάθε χρήσης που κεφαλαιοποιούνται ή τα συνολικά κέρδη αποδίδονται ως μερίσμα ;

Α : Η μερισματική απόδοση ως ποσοστό του μερίσματος που καταβάλλει η εταιρία ανά μετοχή σε σχέση με τη χρηματιστηριακή τιμή στην οποία αποκτήθηκε η μετοχή αυτή. Τα μερίσματα είναι αφορολόγητα. Οι θετικές υπεραξίες στο τέλος κάθε χρήσης δεν κεφαλαιοποιούνται, τυχόν αρνητικές υπεραξίες μειώνουν εναλλακτικά τα κέρδη ή τα αποθεματικά.

Ε : Τι πρέπει να σταθμίσει ένας επενδυτής για να επιλέξει μετοχές της δικής σας εταιρίας ;

Α : Το βασικό κριτήριο μιας μετοχής Ε.Ε.Χ σε σχέση με αυτή κάποιας άλλης συνίσταται στο κατά πόσον η επενδυτική πολιτική της εταιρίας επιθετική ή αμυντική, ταιριάζει στο προφίλ του επενδυτή. Επί συγκρίσιμων επενδυτικών στρατηγικών, η επιλογή πρέπει να βασίζεται στην αξιοπιστία του μάνατζμεντ.

5.7. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ Α.Ε.

Έτος ιδρύσεως : 1972
Ημερομηνία εισαγωγής στο Χ.Α.Α. : 19 Ιανουαρίου 1973
Υπάλληλοι : 18
Διευθύνων Σύμβουλος : Γεώργιος Ε. Παπαθανασίου
Γενικός Διευθυντής : Κωνσταντίνος Κ. Μοριανός
Ίδια κεφάλαια : 17.550.000.00€ δρχ

Η συνέντευξη που ακολούθησε παραχωρήθηκε από τον κ. Κωνσταντίνο Μοριανό, Γενικό Διευθυντή της «Ε.Ε.Ε.Χ.»

Ε : Η Ελληνική Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου Α.Ε. είναι μια μεγάλη εταιρία με πολύ καλή πορεία. Τι είναι εκείνο που κάνει αυτή την εταιρία ξεχωριστή ;

Α : Η Ελληνική Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου Α.Ε., ιδρύθηκε το 1973 και είναι η παλαιότερη εταιρία επενδύσεων στην Ελλάδα. Ιδρυτής της εταιρίας ήταν η ΕΤΒΑ, η οποία σήμερα κατέχει ποσοστό γύρω στο 30% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας. Μεταξύ των υπολοίπων μετόχων, ξεχωρίζουν γύρω στα 10 από τα μεγαλύτερα ασφαλιστικά ταμεία της χώρας, που συνολικά κατέχουν ένα ποσοστό γύρω στο 40% της εταιρίας. Τέλος, το υπόλοιπο 30% ανήκει σε περίπου 3.000 μετόχους, οι οποίοι είναι μικροί και μεγάλοι ιδιώτες αλλά και θεσμικοί επενδυτές.

Ε : Ποιοι είναι οι επενδυτικοί στόχοι σας την επόμενη χρονιά ;

Α : Η αξία των επενδύσεων της εταιρίας σήμερα και μετά την αφαίρεση του μερίσματος χρήσεως 1997, ύψους 5,2 δις δρχ, που μοιράσθηκε πρόσφατα στους μετόχους, φθάνει τα 50 δις δρχ, ενώ τα κέρδη του πρώτου εννεαμήνου είναι 18,1 δις δρχ. Με βάση λοιπόν αυτά τα νούμερα, είναι εμφανές τόσο η καλή πορεία όσο και η οικονομική ευημερία της εταιρίας, γεγονός που δεν καθιστά επιτακτική την ανάγκη για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου σήμερα. Βέβαια, επειδή οι αυξήσεις κεφαλαίου δημιουργούν σημαντικές οικονομίες κλίμακος, μειώνοντας το κόστος διαχείρισης ως ποσοστό του μεγέθους του χαρτοφυλακίου, η εταιρία μας κάθε δύο με πέντε χρόνια προχωρεί σε αύξηση κεφαλαίου. Αυτή είναι πολιτική αποδεκτή από την συντριπτική πλειοψηφία των μετόχων μας αλλά και πολιτική που έχει συμβάλει σημαντικά στις πολύ καλές διαχρονικές αποδόσεις της εταιρίας μας.

Σύμφωνα με δημοσιεύματα, σε μεγάλη αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου κατά 26,3 δις δρχ, πρόκειται να προχωρήσει η εταιρία προσεχώς. Από τις αρχές του έτους μέχρι και σήμερα, έχουν πραγματοποιηθεί κέρδη 14 δις δρχ. Το μέρισμα για την χρήση του '98 θα ανέλθει σε 600 δρχ ανά μετοχή.

5.8. ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ

Πρόεδρος και Γενικός Διευθυντής : Γεώργιος Μιχέλης
Ίδια κεφάλαια : 2.320.000.000 δρχ.

Παρά το ότι η μητρική Εμπορική Τράπεζα διαθέτει ένα πολύ μεγάλο μερίδιο στην τραπεζική αγορά, εντούτοις η θυγατρική Εμπορική Επενδυτική, διαθέτει ένα ασήμαντο μερίδιο, κοντά στο 0,90% της αγοράς.

Η διοίκηση της εταιρίας, προκειμένου να ενισχύσει τη θέση της στην εγχώρια κεφαλαιαγορά, προσανατολίζεται σε γενναία αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου κατά 6,5-7 δις δρχ. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου θα ανεβάσει σημαντικά τα ίδια κεφάλαια της Εμπορικής Επενδυτικής, που θα ξεπεράσουν έτσι τα 9 δις δρχ.

Η Εμπορική Επενδυτική υπερδιπλασίασε τα προ φόρων κέρδη της και για τη χρήση 1998 θα διανείμει σημαντικά αυξημένα μερίσματα. Ειδικότερα, με βάση τον δημοσιευθέντα ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσεως, ο κύκλος εργασιών της εταιρίας, ανήλθε σε 1.060 εκατ. δρχ το 1998 από 571 εκατ. δρχ στην αμέσως προηγούμενη χρήση, για να διαμορφωθούν τα προ φόρων κέρδη σε 939 εκατ. δρχ από 416 εκατ. δρχ στις αντίστοιχες δύο τελευταίες ετήσιες χρήσεις.

Τα προς διανομή κέρδη της εταιρίας ορίστηκαν από το Δ.Σ. σε 225 εκατ. δρχ έναντι μερισμάτων ύψους 157 εκατ. δρχ για τη χρήση 1997. Στις 31/12/98 το ενεργητικό - παθητικό της εταιρίας διαμορφώθηκε σε 2.593 εκατ. δρχ από 1.783 εκατ. δρχ στις 31/12/97, με την υπεραξία των επενδύσεων της εταιρίας σε τρέχουσες τιμές να ανέρχεται σε 474 εκατ. δρχ. στις 31/12/98.

5.9. ΕΞΕΛΙΞΗ Α.Ε.Ε.Χ.

Έτος ιδρύσεως : 1991
Ημερομηνία εισαγωγής στο Χ.Α.Α. : 6 Μαΐου 1992
Υπάλληλοι : 3
Πρόεδρος : Π. Τσουκαλάς
Γενική Διευθύντρια : Ελένη Γκίκα
Ίδια κεφάλαια : 2.085.000.000 δρχ

Η συνέντευξη που ακολουθεί παραχωρήθηκε από την κα Ελένη Γκίκα, Γενική Διευθύντρια της «Εξέλκη Α.Ε.Ε.Χ.»

Ε : Πότε ιδρύθηκε η εταιρία σας και ποιοι είναι οι στόχοι της ;

Α : Η Εξέλκη ΑΕΕΧ ιδρύθηκε το Σεπτέμβριο του 1991. Σκοπός της εταιρίας είναι φυσικά η διαχείριση χαρτοφυλακίου μετοχών εσωτερικού και εξωτερικού. Το κεφάλαιο της εταιρίας είναι αρκετό για την επίτευξη των παρόντων επενδυτικών στόχων μας. Βεβαίως, η μεγέθυνση της εταιρίας βοηθά στην επίτευξη οικονομικών κλίμακος.

Ε : Η τελευταία χρηματιστηριακή κρίση επηρέασε θετικά ή αρνητικά την απόδοση της μετοχής σας;

Α : Η πορεία της μετοχής μας είναι άμεσα συνδεδεμένη με την πορεία του χρηματιστηρίου, μια και είμαστε εταιρία εισηγμένη στο Χ.Α.Α. Η τελευταία κρίση έθιξε ελαφρώς την απόδοση της μετοχής μας, καθώς το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου της εταιρίας ήταν επενδεδυμένο εκτός Χρηματιστηρίου. Η απόδοση λοιπόν της μετοχής μας το εννεάμηνο του 1998 ήταν 57,5% και η χρηματιστηριακή τιμή της στις 30 Σεπτεμβρίου 1998 ήταν 1.650 δρχ, ενώ η απόδοση της μετοχής το 1997 ήταν 64,3% και η χρηματιστηριακή τιμή της στις 31 Δεκεμβρίου 1997 ήταν 1.050 δρχ.

5.10 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ - ΑΕΕΧ

Έτος ίδρύσεως : 1981

Ημερομηνία εισαγωγής στο Χ.Α.Α. : 12 Αυγούστου 1982

Υπάλληλοι : 7

Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος : Μιχάλης Τσαγκαράκης

Ίδια κεφάλαια : 2.426.000.000 δρχ

Η συνέντευξη που ακολουθεί παραχωρήθηκε από τον κ. Μιχάλη Τσαγκαράκη, Πρόεδρο και Διευθύνων Σύμβουλο της εταιρίας.

Ε : Η εταιρία σας, είναι από τις μικρές του κλάδου των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Πιστεύετε ότι αυτό σας εμποδίζει να επιτύχετε τους επενδυτικούς στόχους σας ;

Α : Η εταιρία μας, από άποψη κεφαλαίου, ανήκει στις μικρές του κλάδου. Το μοναδικό «πλεονέκτημα» των εταιριών με μικτό ενεργητικό είναι η ευελιξία που έχουν στο να μπουν ή να βγουν έγκαιρα από τη χρηματιστηριακή αγορά. Εν τούτοις, πιστεύουμε ότι για βελτιστοποίηση των αποτελεσμάτων απαιτούνται περισσότερα κεφάλαια, αφού και τα ανελαστικά έξοδα της εταιρίας απορροφούν σημαντικό μέρος της απόδοσής της.

Ε : Ποια είναι η απόδοση της μετοχής σας ;

Α : Η απόδοση των ονομαστικών μετοχών κυμαίνεται το 1998 (έως 21/10) στο 32,6%, ενώ η απόδοση των ανωνύμων μετοχών κυμαίνεται στο 34,7%.

Ε : Οι επενδύσεις της εταιρίας επηρεάζονται από την πορεία του Χρηματιστηρίου ;

Α : Οι επενδύσεις μας στο μεγαλύτερο ποσοστό τους είναι τοποθετημένες στα χρηματιστήρια και ειδικότερα σε αυτό των Αθηνών, έτσι αυξομειώσεις των χρηματιστηρίων επηρεάζουν άμεσα την εσωτερική αξία της μετοχής και κατ' επέκταση τη χρηματιστηριακή τιμή της. Η τελευταία χρηματιστηριακή κρίση δεν άφησε ανεπηρέαστη την απόδοση της μετοχής μας, την επηρέασε αρνητικά, μια και όπως προαναφέρθηκε, ο κύριος όγκος των επενδύσεών μας είναι τοποθετημένος στα χρηματιστήρια.

Τα κέρδη της εταιρίας στο τέλος Μαρτίου ήταν 540 εκατ. έναντι 233 εκατ. κατά την αντίστοιχη περσινή περίοδο. Το χαρτοφυλάκιό της παρουσιάζει υπεραξίες 1,7 δις δρχ και το μέρισμα για το '98 θα ανέλθει σε 250 δρχ ανά μετοχή.

5.11 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Έτος ιδρύσεως : 1977

Ημερομηνία εισαγωγής στο Χ.Α.Α. : 11 Νοεμβρίου 1977

Υπάλληλοι : 12

Πρόεδρος : Ηλίας Μ. Στασινόπουλος

Διευθύνων Σύμβουλος : Γεώργιος Ν. Διαμαντόπουλος

Ίδια κεφάλαια : 21.763.668.114 δρχ

Η συνέντευξη που ακολουθεί παραχωρήθηκε από τον κ. Γεώργιο Διαμαντόπουλο, Διευθύνων Σύμβουλο της εταιρίας «Επενδύσεις Εργασίας».

Ε : Πότε ιδρύθηκε η εταιρία σας και με ποιο σκοπό ;

A : Η εταιρία «Επενδύσεις Εργασίας Α.Ε.» ιδρύθηκε τον Νοέμβριο του 1977 με αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίων κινητών αξιών, όπως αυτές ορίζονται στο άρθρο 1 του Νόμου 1969/91 «Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, Αμοιβαία Κεφάλαια και διατάξεις εκσυγχρονισμού και εξυγιάνσεως της κεφαλαιαγοράς και άλλες διατάξεις», στις διατάξεις του οποίου υπάρχει η εταιρία. Ως κινητές αξίες, νοούνται οι μετοχές, οι ομολογίες, τα ομόλογα, οι τίτλοι μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, τα πιστοποιητικά καταθέσεων του άρθρου 9 του Α.Ν. 148/1967, τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου και άλλα χρηματιστηριακά. Η εταιρία μπορεί να συμμετέχει, για την εκπλήρωση του σκοπού αυτού, με οποιαδήποτε μορφή συμμετοχής σε οποιοσδήποτε συναφείς επιχειρήσεις, με την επιφύλαξη των άρθρων 6 και 7 του Ν. 1969/91.

Ε : Πόσο επηρεάζει τη μετοχή σας η πορεία του χρηματιστηρίου ;

A : Η πορεία του χρηματιστηρίου επηρεάζει σημαντικά τη μετοχή μας, αλλά χωρίς αυτό να σημαίνει ότι η χρηματιστηριακή αγορά μένει αδιάφορη μπροστά σε υψηλές αποδόσεις όπως αυτές που παρουσιάζει η μετοχή μας. Η πρόσφατη χρηματιστηριακή κρίση επηρέασε πρόσκαιρα και εν μέρει αρνητικά την απόδοση της μετοχής μας. Κατά την τρέχουσα χρήση και συγκεκριμένα την 30/9/98, η απόδοση των καθαρών κερδών επί των ιδίων κεφαλαίων ανέρχεται σε περίπου 26%.

Το μέρισμα για τη χρήση του '98 θα ανέλθει σε 100 δρχ ανά μετοχή. Η εσωτερική αξία της μετοχής διαμορφώνεται σε 1.532 δρχ, με αποτέλεσμα να διαπραγματεύεται discount 15%.

5.12 INTERINVEST

Έτος ιδρύσεως : 1991

Ημερομηνία εισαγωγής στο Χ.Α.Α. : 15 Ιανουαρίου 1992

Η εταιρία εμφανίζει από τις αρχές του έτους μέχρι της 18/3/99 κέρδη και υπεραξίες 820 εκατ. δρχ.

Τα κέρδη της ανήλθαν σε 350 εκατ., ενώ οι υπεραξίες σε 470 εκατ.

Η Αιολική Επενδυτική αναμένεται σύντομα να προχωρήσει στην απόκτηση του 40% της Interinvest.

5.13 ΙΟΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Έτος ιδρύσεως : 1989
Υπάλληλοι : 6
Πρόεδρος : Νικόλαος Κάββουρας
Γενική Διευθύντρια : Λήδα Κοντογιάννη
Ίδια κεφάλαια : 2.808.000.000 δρχ

Η συνέντευξη που ακολουθεί παραχωρήθηκε από την κα Λήδα Κοντογιάννη, Γενική Διευθύντρια της εταιρίας «Ιονική Επενδύσεων».

Ε : Τι προσδοκούν οι επενδυτές που τοποθετούν τα χρήματά τους σε μετοχές μιας εταιρίας επενδύσεων χαρτοφυλακίου και ειδικότερα στην Ιονική Επενδύσεων ;

Α : Τοποθετώντας κεφάλαια σε μια μετοχή, οι επενδυτές προσδοκούν σε κέρδη από αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής και σε κέρδη από την είσπραξη μερίσματος, που ειδικά στην περίπτωση των Ε.Ε.Χ. είναι πολύ υψηλότερο από το μέσο όρο της αγοράς. Η αύξηση των κεφαλαιακών κερδών – προσαρμοσμένα στα μερίσματα – που εξασφάλισαν οι μέτοχοι της Ιονικής Επενδύσεων τα δύο τελευταία χρόνια είναι : το 1997, 26% και το 1998 (έως 22/10/98), 58%.

Επιπλέον των κεφαλαιακών κερδών, οι μέτοχοι της εταιρίας έλαβαν για το 1996 μέρισμα 50 δρχ ανά μετοχή, που αντιστοιχεί σε μερισματική απόδοση 7% και για το 1997, μέρισμα 90 δρχ ανά μετοχή, που αντιστοιχεί σε μερισματική απόδοση 10%.

Ε : Οι αποδόσεις ενός χαρτοφυλακίου μιας εταιρίας, όπως η δική σας, πόσο επηρεάζονται από τις μεταβολές του δείκτη του Χ.Α.Α. ;

Α : Λαμβάνοντας υπόψη τον τομέα της δραστηριότητας της εταιρίας, είναι φανερό πως η πορεία του Χρηματιστηρίου την επηρεάζει άμεσα. Πρέπει όμως να γίνει κατανοητό πως ακόμα και η καθοδική πορεία του Χρηματιστηρίου, όταν αυτή δεν είναι παρατεταμένη, μπορεί να λειτουργήσει ευνοϊκά στην κερδοφορία και στις αποδόσεις της Γ.Ε.Χ, μια και αποτελεί καλή ευκαιρία για τοποθετήσεις σε καλές μετοχές με χαμηλές τιμές. Επιπλέον, η εφαρμογή κατάλληλων επενδυτικών εργαλείων, όπως τα παράγωγα, δίνουν τη δυνατότητα αντιστάθμισης του κινδύνου και εκμετάλλευσης ακόμα και των αρνητικών χρηματιστηριακών συνθηκών. Τέλος, οι αποδόσεις ενός χαρτοφυλακίου θα πρέπει να αξιολογούνται με βάση τις αποδόσεις τους, όχι σε βραχυπρόθεσμες συγκυριακές κρίσεις, αλλά με έναν ορίζοντα τριετίας, διάστημα αρκετό για να διαμορφωθεί και να εφαρμοστεί επενδυτική πολιτική.

Τα κέρδη της Ιονικής Επενδύσεων στο 3μηνο διαμορφώθηκαν σε 1,2 δις από 294,6 εκ. την αντίστοιχη περσινή περίοδο, ενώ το χαρτοφυλάκιο της εταιρίας παρουσίαζε υπεραξίες ύψους 1,759 δις. Η εντυπωσιακή αύξηση των κερδών οφείλεται στα κέρδη της αγοραπωλησίας χρεογράφων. Η εσωτερική αξία της μετοχής διαμορφώνεται σε 2.021 δρχ. Η εταιρία μετά την εξαγορά της Ιονικής από την Πίστewς, βρίσκεται στον έλεγχο της δεύτερης και αναμένεται η Άλφα Επενδύσεων να προχωρήσει στους επόμενους μήνες στην απορρόφηση της Ιονικής Α.Ε.Ε.Χ.

5.14 MARFIN AEEX

Έτος ιδρύσεως : 1992
Υπάλληλοι : 20
Πρόεδρος : Μανώλης Ξανθάκης
Διευθύνων Σύμβουλος : Θανάσης Χατζηνικολάου
Ίδια κεφάλαια : 25.000.000.000 δρχ

Τη συνέντευξη την παραχώρησε ο κ. Μανώλης Ξανθάκης, πρόεδρος της «Marfin – AEEX»

Ε : Πότε ιδρύθηκε η εταιρία σας και με ποιο σκοπό ;

A : Η εταιρία ιδρύθηκε το 1992 και η μετοχή της διαπραγματεύεται στο ΧΑΑ από τα το 1993. Με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετοχών της 1^{ης} Ιουλίου 1998, η εταιρία μετονομάστηκε από Μεσογειακή ΕΕΧ σε Marfin AEEX.

Σκοπός της εταιρίας είναι η διαχείριση χαρτοφυλακίου σύμφωνα με τη νομοθεσία που διέπει τις ΕΕΧ, καθώς και τη δεσμευτική επενδυτική πολιτική που έχει αναλάβει να υλοποιήσει η Marfin ΕΠΕΥ, ως σύμβουλος διαχείρισης του χαρτοφυλακίου. Η Marfin ΕΠΕΥ, για να ανταποκριθεί με επιτυχία στους στόχους της, έχει προχωρήσει σε σημαντικές επενδύσεις τόσο σε ανθρώπινο δυναμικό, όσο και σε σύγχρονα μέσα.

Ε : Ποιοι είναι οι επενδυτικοί στόχοι της εταιρίας σας ;

A : Όπως είναι γνωστό, η Marfin AEEX προχώρησε πρόσφατα σε σημαντικότερη αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου, το οποίο από το επίπεδο των 627 εκατ. δρχ ανήλθε στο επίπεδο των 25 δις δρχ.

Πιστεύουμε ότι για την επιτυχή άσκηση της επενδυτικής πολιτικής της εταιρίας, το τρέχον ύψος των κεφαλαίων είναι επαρκές και μπορεί να λειτουργήσει ως βάση για την επίτευξη σημαντικών υπεραξιών για τους μετόχους μας τα επόμενα χρόνια.

Ε : Ποιες είναι οι αποδόσεις της μετοχής σας ;

A : Κατά την περίοδο λειτουργίας της εταιρίας ως Marfin AEEX, η πορεία τόσο της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής όσο και της εσωτερικής αξίας του χαρτοφυλακίου έχει εξελιχθεί ιδιαίτερα θετικά. Συγκεκριμένα, η τιμή της μετοχής διαπραγματεύεται με σημαντικό premium, γεγονός το οποίο αντανακλά τις θετικές προβλέψεις των επενδυτών για το μέλλον.

5.15 ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ

Έτος ιδρύσεως : 1992

Υπάλληλοι : 4

Διευθύνων Σύμβουλος : Γιάννης Π. Ζαΐρης

Γενικός Διευθυντής : Δημήτρης Παναγιώτου

Ίδια κεφάλαια : 10.192.674.480 δρχ

Τη συνέντευξη την παραχώρησε ο κ. Γιάννης Ζαΐρης, Διευθύνων Σύμβουλος της εταιρίας «Πειραιώς Επενδυτική».

Ε : Πείτε μας λίγα πράγματα για την εταιρία σας. Με τι ακριβώς ασχολείται και ποιοι είναι οι στόχοι της ;

Α : Η Πειραιώς Επενδυτική ΑΕΕΧ, ιδρύθηκε το 1990, με σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίου μετοχών και χρεογράφων. Η εταιρία απασχολεί τέσσερις υπαλλήλους. Οι δύο απασχολούνται με το λογιστήριο της εταιρίας και οι άλλοι δύο με την παρακολούθηση του χαρτοφυλακίου της εταιρίας και την εξυπηρέτηση των μετοχών της. Όσον αφορά τους στόχους της εταιρίας μας, αυτοί καθορίζονται κάθε φορά από το Διοικητικό Συμβούλιο της, και φυσικά είναι ανάλογοι με τα κεφάλαια που η εταιρία έχει διαθέσει για νέες επενδύσεις.

Ε : Τι σημαίνει αύξηση κεφαλαίου για τους επενδυτές σας ;

Α : Για τους μετόχους, αύξηση κεφαλαίου της εταιρίας σημαίνει νέα ευκαιρία άσκησης του δικαιώματος προτίμησής τους στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, που τους εξασφαλίζει έναν πρόσθετο αριθμό νέων μετοχών, με προνομιακούς όρους και συμμετοχή σε αυξημένα κέρδη, που θα προέλθουν από τα νέα κεφάλαια τα οποία θα αντληθούν.

Ε : Η κρίση του χρηματιστηρίου είχε αρνητικά αποτελέσματα για εσάς ;

Α : Το χαρτοφυλάκιο της εταιρίας χαρακτηρίζεται ως ιδιαίτερα «επιθετικό», αφού κατά ποσοστό περίπου 95% αποτελείται από μετοχικούς τίτλους.

Είναι επόμενο, κατά συνέπεια, να επηρεάζεται η μετοχή της εταιρίας από την πορεία τόσο των διεθνών όσο και του ελληνικού χρηματιστηρίου. Η τελευταία κρίση επηρέασε αρνητικά την απόδοση της μετοχής της εταιρίας κατά το σκέλος που προέρχεται από τη διαφορά της χρηματιστηριακής τιμής της, ενώ η μερισματική απόδοσή της είναι ιδιαίτερα ικανοποιητική, λόγω της υψηλής κερδοφορίας της εταιρίας, το εννεάμηνο Ιανουαρίου - Σεπτεμβρίου 1998.

Πρόσφατα, η γενική συνέλευση των μετόχων της εταιρίας ενέκρινε την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου κατά 5.490.000.000 δρχ με καταβολή μετρητών και έκδοση 6.100.000 νέων κοινών ανωνύμων μετοχών σε αναλογία μιας νέας κοινής μετοχής για κάθε μια παλαιά. Στην ίδια συνέλευση αποφασίστηκε επίσης, η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και με κεφαλαιοποίηση 823.500.000 δρχ, από το αποθεματικό, με έκδοση 915.000 νέων ανωνύμων μετοχών, οι οποίες θα διανεμηθούν δωρεάν στους παλαιούς μετόχους σε αναλογία τρεις μετοχές για κάθε είκοσι παλαιές. Από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά, η εταιρία θα αντλήσει συνολικά το ποσό των 7,93 δις δρχ.

Να σημειωθεί ότι το μέρισμα το οποίο θα διανεμηθεί για τη χρήση 1998, ανέρχεται στις 320 δρχ ανά μετοχή. Τα στελέχη της Πειραιώς Επενδυτική, εκτιμούν ότι «η δυναμική σύνθεση του χαρτοφυλακίου της εταιρίας, που περιέχει μετοχικούς τίτλους σε ποσοστό 97% έχει δημιουργήσει ισχυρή βάση κερδών και υπεραξίας από τη μέχρι τώρα άνοδο των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο».

Τα κέρδη της Πειραιώς Επενδυτικής ξεπέρασαν το πρώτο τρίμηνο του 1999 τα 2 δις δρχ από 700 εκατ. κατά την αντίστοιχη περσινή περίοδο. Στο τέλος του Μαρτίου η υπεραξία του χαρτοφυλακίου έφθασε τα 2,5 δις δρχ. Στο χαρτοφυλάκιο της εταιρίας

περιλαμβάνονται και μετοχές εισηγμένες στο Χ.Α.Α. με σημαντική υπεραξία, η οποία προσαυξάνει περαιτέρω την υπεραξία του χαρτοφυλακίου και την εσωτερική αξία της μετοχής.

5.16 ΠΡΟΟΔΟΣ – ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ Α.Ε.

Έτος ιδρύσεως : 1990
Ημερομηνία εισαγωγής στο Χ.Α.Α. : 17 Ιουλίου 1990
Υπάλληλοι : 14
Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος : Μιλτιάδης Δαμανάκης
Γενικός Διευθυντής : Κωνσταντίνος Σταματίου
Ίδια κεφάλαια : 17.100.000.000 δρχ

Η συνέντευξη παραχωρήθηκε από τον κ. Κωνσταντίνο Σταματίου, Γενικό Διευθυντή της εταιρίας «Πρόοδος – Ελληνικές Επενδύσεις Α.Ε.».

Ε : Πότε ιδρύθηκε η εταιρία σας και με ποιο σκοπό ;

A : Η εταιρία Πρόοδος – Ελληνικές Επενδύσεις ιδρύθηκε το 1990 από την Τράπεζα Εργασίας, η οποία ασκεί και τη διοίκηση της εταιρίας, σε συνεργασία με την *Barrings Securities Limited*. Η εταιρία, από την ίδρυσή της αποτέλεσε μέσο εισόδου ξένων θεσμικών επενδυτών στο Ελληνικό Χρηματιστήριο. Ο επενδυτικός σκοπός της εταιρίας συνίσταται στην επίτευξη της μέγιστης δυνατής δραχμικής απόδοσης, τόσο από κεφαλαιακά κέρδη, όσο και από προσόδους, κυρίως μέσω επενδύσεων σε εισηγμένες εταιρίες στο Χ.Α.Α.

Ε : Πόσο επηρεάστηκε η μετοχή σας από την πτωτική πορεία του Χ.Α.Α. ;

A : Λόγω της φύσης της εταιρίας, η πορεία του Χρηματιστηρίου επηρεάζει σαφώς την πορεία της μετοχής. Μεταξύ των προτεραιοτήτων της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου είναι η όσο το δυνατόν μεγαλύτερη εξομάλυνση των συνεπειών μιας πτωτικής πορείας του χρηματιστηρίου, όπως στην τελευταία κρίση, και η εκμετάλλευση στο μέγιστο δυνατό κάθε ευνοϊκής χρηματιστηριακής συγκορίας. Σε κάθε περίπτωση, κύριο μέλημα των διαχειριστών του χαρτοφυλακίου της εταιρίας μας είναι η μεγιστοποίηση της αξίας και των κερδών του χαρτοφυλακίου, καθώς και η διανομή ικανοποιητικού μερίσματος στους μετόχους μας.

5.17 ΩΡΙΩΝ – ΔΙΕΘΝΗΣ Α.Ε.Ε.Χ.

Έτος ιδρύσεως : 1994

Υπάλληλοι : 0

Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος : Καθηγητής Νικόλαος Κυριαζής

Η συνέντευξη παραχωρήθηκε από τον κ. Νικόλαο Κυριαζή, Πρόεδρο και Διευθύνων Σύμβουλο της εταιρίας «Ωρίων – Διεθνής Α.Ε.Ε.Χ.».

Ε : Αυτό που προκαλεί την περιέργειά μας είναι ότι η εταιρία σας δεν απασχολεί καθόλου προσωπικό. Πω ; εξηγείται αυτό ;

Α : Η εταιρία Ωρίων ΔΑΕΕΧ ιδρύθηκε την 21-4-94. Σκοπός της εταιρίας είναι οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Η εταιρία δεν απασχολεί προσωπικό, αλλά από την ίδρυσή της έχει αναθέσει τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου της στην Alpha Trust ΑΕΠΕΥ.

Ε : Τι απόδοση έχει η μετοχή σας ;

Α : Η απόδοση της μετοχής της Ωρίων για τη χρήση του 1997, με βάση τη χρηματιστηριακή τιμή της, ανήλθε σε 57,74%, συμπεριλαμβανομένου του προμερίσματος της χρήσης 1997, 50 δρχ ανά μετοχή.

Αντίστοιχα, η απόδοση της μετοχής από την αρχή του έτους, έως την 30-9-98 ανήλθε σε 70,07%, συμπεριλαμβανομένου του υπολοίπου του μερίσματος της χρήσης 1997 (200 δρχ ανά μετοχή), καθώς και του προμερίσματος της χρήσης 1998 (300 δρχ ανά μετοχή).

Ε : Η απόδοση της μετοχής σας από τι επηρεάζεται ;

Α : Η απόδοση της μετοχής της εταιρίας επηρεάζεται άμεσα, κατ' αρχήν από την προσφορά και τη ζήτηση, όπως αυτή εκφράζεται στη χρηματιστηριακή αγορά, καθώς επίσης από την πορεία των μετοχών στις οποίες επενδύεται το χαρτοφυλάκιο της εταιρίας, στο ποσοστό που αυτό είναι επενδεδυμένο σε μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο (περίπου 70%).

5.18 Η Α.Τ.Ε ιδρύει ΕΕΧ

Σύμφωνα με δημοσιεύματα, η Αγροτική Τράπεζα προχωρεί στην ίδρυση ΕΕΧ, επαναφέροντας έτσι σε ισχύ σχετική απόφασής της από το 1990 που έκτοτε κρατήθηκε στο συρτάρι.

Η νέα αυτή εταιρία θα έχει συνολικό κεφάλαιο ύψους 2 δις δρχ.

Η Α.Τ.Ε. θα κατέχει το 40%, δηλαδή θα καταβάλει 800 εκατ. δρχ, η Αγροτική Ασφαλιστική το 20% (400 εκατ.), ίδιο ποσοστό θα έχει και Αγροτική Ζωής, η «ΑΤΕ κάρτα» θα μετέχει με 9%, η ΑΤΕ Finance με 1%.

Ακόμη, με ποσοστό 5%, δηλαδή 100 εκατ. δρχ, θα συμμετέχουν στο κεφάλαιο διάφορες συνεταιριστικές οργανώσεις και με άλλο ένα 5% θα μετέχουν ιδιώτες επενδυτές, η ταυτότητα των οποίων δεν διευκρινίζεται για την ώρα.

Σύμφωνα με παράγοντες της αγοράς, η νέα αυτή εταιρία θα μπορούσε να είναι ένα πρώτης τάξεως «όχημα» για την ευρύτερη συμμετοχή ιδιωτικών κεφαλαίων, κάτι που επιδιώκουν άλλωστε όλες οι ΕΕΧ.

Πάντως, η απόφαση για ίδρυση ΕΕΧ από την ΑΤΕ, ελήφθη σε πρόσφατη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου με το σκεπτικό ότι θα βοηθήσει την Αγροτική Τράπεζα :

- Στην παροχή νέων συμπληρωματικών επενδυτικών προϊόντων προς τους πελάτες της
- Στην δημιουργία αξιολογών και επωφελών συνεργασιών με τις άλλες εταιρίες του ομίλου της Αγροτικής
- Στη διερεύνηση των δυνατοτήτων επίτευξης «αλληλεπιδρούμενων πωλήσεων»
- Στην καλύτερη παρακολούθηση των τάσεων της αγοράς και του ανταγωνισμού
- Στην παρουσία της Α.Τ.Ε. στον κλάδο των επενδύσεων χαρτοφυλακίου

- Στην ενίσχυση της κερδοφορίας σε επίπεδο ομίλου

Το ζήτημα της δημιουργίας της νέας ΕΕΧ από την Α.Τ.Ε. βρίσκεται στην Τράπεζα της Ελλάδας, προκειμένου να λάβει την απαραίτητη έγκριση.

5.19 Οι εξωχρηματοστηριακές επενδύσεις των Ε.Ε.Χ.

«Μικρά διαμάντια» κρύβουν ορισμένα χαρτοφυλάκια εταιριών επενδύσεων. Πρόκειται για μετοχές μη εισηγμένων εταιριών που έχουν αποκτηθεί παλαιότερα και αναμένεται να δώσουν στο μέλλον μεγαλύτερη ώθηση στις υπεραξίες των χαρτοφυλακίων τους.

Αυτό συμβαίνει γιατί οι μετοχές αυτές έχουν αποκτηθεί σε πολύ χαμηλές τιμές και τυχόν θετικές εξελίξεις, όπως για παράδειγμα η ένταξή τους στην κεφαλαιαγορά ή κάποια εξαγορά τους από εισηγμένη επιχείρηση θα πολλαπλασιάσει την αξία τους και ταυτόχρονα την υπεραξία των χαρτοφυλακίων που τις εμπεριέχουν.

Για παράδειγμα, μετοχές όπως της Unisoft ή του Γερμανού, οι οποίες θα οδεύσουν σύντομα προς το χρηματιστήριο, αναμένεται να γίνουν περιζήτητες, ακολουθώντας την πορεία άλλων εισηγμένων εταιριών λογισμικού, πληροφορικής, τεχνολογίας. Οι επενδυτές μπορούν να κερδίσουν έμμεσα από τις υπεραξίες επενδύοντας στις εταιρίες επενδύσεων που τις έχουν στα χαρτοφυλάκια τους.

Παραδείγματα τέτοιων τοποθετήσεων είναι οι επενδύσεις εργασίας που έχουν μεγάλη θέση (486.000 μετοχές) στην εταιρία Unisoft, η Πειραιώς Επενδύσεων έχει 117.308 μετοχές της εταιρίας Unicon επενδύσεων. Η Πρόοδος έχει σημαντικές τοποθετήσεις στην Ergo leasing (80.000 μετοχές), τον Γερμανό (64.000 μετοχές), της Eurotrip και ποσοστό συμμετοχής στην εταιρία Globul Capital Investor. Η Εξέλιξη έχει επενδεδυμένο το 1,85% του χαρτοφυλακίου της στην εταιρία Leon Engineering (3.500 μετοχές). Η Interinvest έχει συμμετοχές στη θυγατρική της εταιρία παροχής επιχειρηματικών συμβουλών όπως η Interproject. Η Ελληνική Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου έχει μικρή θέση στην εταιρία Ήφαιστος.

Ένα άλλο αξιόλογο σημείο στο οποίο εστιάζουν την προσοχή τους οι εταιρίες επενδύσεων, είναι οι εταιρίες που έχουν να κάνουν δημόσια εγγραφή για την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο. Η ρευστότητα που υπάρχει στα χαρτοφυλάκια και ανέρχεται αυτή την περίοδο στα επίπεδα του 20%-25%, επιτρέπει στις περισσότερες εταιρίες να τοποθετηθούν για την απόκτηση νέο-εισερχομένων εταιριών. Τοποθετήσεις πρόσφατα έχουν γίνει στην Veterin, ΑΤΕΡΜΩΝ, Πλαίσιο και Cleeman. Η είσοδος των εταιριών αυτών στο χρηματιστήριο αναμένεται να δώσει νέες υπεραξίες, καθώς υπάρχουν βάσιμες προσδοκίες για έντονη ανοδική κίνηση.

Μετοχές που δεν είναι εισηγμένες όμως, υπάρχουν στο σύνολο σχεδόν των χαρτοφυλακίων, είναι αυτές του ΧΑΑ, του Χρηματιστηρίου Παραγωγών και των «δορυφορικών» εταιριών όπως είναι του Αποθετηρίου τίτλων, της μικρής εταιρίας ηλεκτρονικής υποστήριξης συναλλαγών, όπως η ΑΣΥΚ και η εταιρία Έγκρισης Συναλλαγών επί Παραγωγών.

Αναμένοντας λοιπόν, κέρδη όχι μόνο από το χρηματιστήριο αλλά και από τους φορείς του, όταν αυτοί εισαχθούν.

Οι περισσότερες από τις μετοχές αυτές έχουν αποκτηθεί σε πολύ χαμηλές τιμές στην πλειοψηφία το ποσοστό τους μέσα στα χαρτοφυλάκια κυμαίνεται από 0,5%-1,5%.

Υπάρχουν όμως και μετοχές μη εισηγμένων εταιριών που βρίσκονται στα χαρτοφυλάκια των ΕΕΧ αλλά δεν έχουν επιβεβαιώσει τις προσδοκίες των επενδυτικών εταιριών όπως για παράδειγμα η μετοχή της πάλαι ποτέ φερέλπιδας εταιρίας Artisti Italiani που πλέον βρίσκεται σε χρεοκοπία.

ΠΟΥ ΤΟΠΟΘΕΤΟΥΝ ΟΙ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΑΑ ΜΕΤΟΧΕΣ
ΑΙΟΛΙΚΗ	ΧΑΑ, ΑΣΥΚ
ΑΛΦΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΧΑΑ, ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ
ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ	ΧΑΑ, ARTISTI ITALIANI
ΔΙΑΣ	ΧΑΑ
ΕΘΝΕΕΧ	ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ, ΧΑΑ
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΧΑΑ
ΕΞΕΛΙΞΗ	LEON ENGINEERING
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ	ΧΑΑ, ΧΡΗΜ. ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ, ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ, ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ, ΑΣΥΚ
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	UNISOFT, ADVISOR, ΧΑΑ, ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ, ΧΡΗΜ. ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ, ARTISTI ITALIANI
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	ΗΦΑΙΣΤΟΣ, ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ, ΧΑΑ, ΧΡΗΜ. ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ, ΑΣΥΚ,
INTERINVEST	INTERPROJECT
ΙΟΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΧΑΑ
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ	UNICON ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ, ΧΑΑ, ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ, ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ
ΠΡΟΟΔΟΣ	ERGO LEASING, ΓΕΡΜΑΝΟΣ, ΒΗΥ, EUROTRIP, ΧΑΑ
ΩΡΙΩΝΑΣ	ΧΑΑ, ΧΡΗΜ. ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ, ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ
MARFIN	ΧΑΑ, ΧΡΗΜ. ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ, ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

5.20 Οι μετοχές των ΕΕΧ

Στον πίνακα που ακολουθεί, παραθέτονται στοιχεία για την πορεία των μετοχών των Ε.Ε.Χ. στο Χ.Α.Α.

ΜΕΤΟΧΕΣ	ΟΙ ΤΙΜΕΣ			ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ				ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ		Ρ/Ε	ΣΥΝ/ΤΕΣ	ΑΞΙΑ
	ΚΑΤΕΣΤΙΜΟ 7/4	ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ 30/4	ΜΕΤΑΒΟΛ 11%	ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ		32 ΕΒΔΟΜΑΔΩΝ		ΑΠΟ 1/1/99	ΜΕΡΙΣΜΑΤ ΚΗ			
				ΑΝΩΤΑΤΗ	ΚΑΤΩΤΑΤΗ	ΑΝΩΤΑΤΗ	ΚΑΤΩΤΑΤΗ					
ΡΗΑ ΕΝΔΥΣΕΩΝ	3.350	345	11,5%	3.350	3.100	5.320	2.770	5,5%	3,7%	6,08	330.660	134.000
ΡΗΑ ANCE	13.850	3.150	29,4%	13.850	11.555	12.900	3.750	116,7 %	0,8%	44,22	141.150	235.450
ΓΑΙΚΗ ΑΕΕΧ	1.590	-310	-16,3%	2.200	1.590	2.250	1.265	21,4%	6,3%	3,89	484.786	7.899
ΠΣ ΕΝΔΥΤΙΚΗ	1.712	-798	-31,8%	1.780	1.712	2.840	1.500	5,0%	8,8%	3,45	84.840	2.996
Σ ΑΕΕΧ	1.750	55	3,2%	2.376	1.700	1.920	1.010	59,8%	0,0%	5,01	21.700	3.662
ΦΙΚΗ ΕΕΧ	2.376	276	13,1%	2.810	2.200	3.800	1.980	18,5%	2,7%	11,00	177.120	67.231
Ε.Χ. (ΚΑ)	2.725	-65	-2,3%	3.850	2.725	3.475	2.527	-6,1%	10,7%	2,23	119.010	47.824
ΠΟΡΙΚΗ ΕΝΑ.	1.940	-1.780	-47,8%	2.195	1.940	4.849	1.260	44,3%	3,6%	4,65	224.257	4.365
ΛΙΕΗ	2.195	235	12,0%	4.730	2.055	3.132	1.900	9,7%	9,1%	2,89	116.910	2.593
ΕΝΑ. ΑΝΑΠΤ.)	4.400	150	3,5%	1.230	4.400	6.295	2.000	112,0 %	3,2%	6,88	7.670	5.854
ΕΝΑ. ΑΝΑΠΤ.)	4.100	320	8,5%	1.450	4.080	5.800	1.920	113,5 %	3,4%	6,41	4.910	5.455
ΕΝΑ. ΑΣΙΑΣ	1.230	-60	-4,7%	2.500	1.170	1.330	905	27,1%	3,0%	6,19	2.306.410	65.190
ERINVEST	1.450	90	6,6%	1.750	1.400	1.649	838	52,9%	6,9%	3,62	31.950	1.963
ΙΚΗ ΕΝΔΥΣΕΩΝ	2.500	115	4,8%	2.935	2.300	3.395	1.470	66,7%	3,6%	6,65	59.620	8.750
RFIN ΑΕΕΧ	1.750	105	6,4%	5.600	1.720	1.870	1.500	4,8%	0,5%	34,02	484.880	25.060
ΡΑΙΩΣ ΕΝΑ.	2.935	285	10,8%	1.780	2.700	3.560	1.940	40,4%	5,5%	4,27	60.770	17.904
ΚΟΔΟΣ	5.600	295	5,6%		5.445	5.590	4.050	26,4%	5,4%	4,70	94.070	34.720
ΩΝ	1.740	130	8,1%	1.780	1.720	2.052	652	34,6%	14,4%	1,94	72.240	2.610

(Πηγή : Έθνος της Κυριακής, Ένθετο Μάρκετ, 9/5/99)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6
Νόμοι που διέπουν τις Ε.Ε.Χ.

Στο κεφάλαιο αυτό κρίναμε απαραίτητο να αναφέρουμε τους νόμους που διέπουν το καθεστώς λειτουργίας των Ε.Ε.Χ.

ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ

Αθήνα 30 Οκτωβρίου 1991, ΤΕΥΧΟΣ ΠΡΩΤΟ, Αριθμός φύλλου 167.

Νόμος υπ' αριθμός 1969

Εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, αμοιβαία κεφάλαια, διατάξεις εκσυγχρονισμού και εξυγιάνσεως της κεφαλαιαγοράς και άλλες διατάξεις.

Ο πρόεδρος της Ελληνικής Δημοκρατίας

Εκδίδουμε τον ακόλουθο νόμο που ψήφισε η Βουλή.

Κεφάλαιο Α'

Εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου

Άρθρο 1^ο

1. Η εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου είναι ανώνυμη εταιρία με αποκλειστικό σκοπό την διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών. Κινητές αξίες κατά την έννοια αυτού του νόμου είναι οι μετοχές, οι ομολογίες, τα ομόλογα, οι τίτλοι μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, τα πιστοποιητικά καταθέσεων του άρθρου 9 του α.ν. 148/1967 (ΦΕΚ 173 Α'), τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου και άλλα χρηματιστηριακά πράγματα. Η εταιρία αυτή διέπεται από τις διατάξεις του παρόντος νόμου και από τις κείμενες διατάξεις για τις ανώνυμες εταιρίες.
2. Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας επενδύσεων χαρτοφυλακίου, έχει ελάχιστο ύψος δραχμών πεντακοσίων εκατομμυρίων (500.000.0000 που καταβάλλονται ολοσχερώς κατά τη σύσταση της εταιρίας. Το ανωτέρω ποσό μπορεί αν αυξάνεται με απόφαση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς. Σε περίπτωση αύξησεως του κατώτατου ορίου του μετοχικού κεφαλαίου των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου που λειτουργούν, λαμβάνονται υπόψη τα ίδια κεφάλαια των εταιριών αυτών.
3. Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας επενδύσεων χαρτοφυλακίου συγκροτείται από εισφορές μετρητών και κινητών αξιών της παραγράφου 1, οι οποίες πληρούν τις προϋποθέσεις του άρθρου 4 παρ. 1 περιπτ. α' και β'. Επιτρέπεται επίσης η εισφορά κινητών και ακινήτων πραγμάτων που εξυπηρετούν λειτουργικές ανάγκες της εταιρίας. Οι εισφορές του προηγούμενου εδαφίου δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν το ένα δέκατο του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας. Η αποτίμηση της αξίας των ως άνω κινητών αξιών, καθώς και των κινητών και ακινήτων πραγμάτων, που εισφέρονται στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας επενδύσεων χαρτοφυλακίου, γίνεται σύμφωνα με το άρθρο 9 του κωδικοποιημένου νόμου 2190/1920, εφαρμοζόμενων ως προς τις κινητές αξίες αναλόγως των διατάξεων των παρ. 2 και 3 του άρθρου 4 του παρόντος.

Άρθρο 2^ο

1. Για να εκδοθεί άδεια σύστασης της εταιρίας επενδύσεων χαρτοφυλακίου σύμφωνα με τις διατάξεις της νομοθεσίας για τις ανώνυμες εταιρίες, απαιτείται να έχει χορηγηθεί από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς άδεια λειτουργίας της εταιρίας. Όμοια άδεια απαιτείται και για τη μετατροπή υφιστάμενης εταιρίας σε εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου.

2. Για τη χορήγηση από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς της άδειας λειτουργίας εκτιμώνται η οργάνωση, τα τεχνικά και οικονομικά μέσα της εταιρίας, η αξιοπιστία και η πείρα των προσώπων που πρόκειται να τη διοικήσουν και η καταλληλότητα των ιδρυτών για τη διασφάλιση της χρηστής διαχείρισης της εταιρίας. Τα κριτήρια αυτά μπορούν να εξειδικεύονται με απόφαση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς/
3. Για κάθε τροποποίηση του καταστατικού της εταιρίας επενδύσεων χαρτοφυλακίου, όπως και για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της, απαιτείται απόφαση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς
Κάθε δημοσίευση κατά την έννοια του άρθρου 7β του κ.ν. 2190/1920, που αφορά τροποποίηση του καταστατικού εταιρίας επενδύσεων χαρτοφυλακίου ή αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της γνωστοποιείται στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς.
4. Η εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου υποχρεούται να αναγράφει κάτω από την εταιρική της επωνυμία τον αριθμό της άδειας λειτουργίας.
5. Απαγορεύεται στην εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου να εκδίδει ιδρυτικούς τίτλους.

Άρθρο 3^ο

1. Η εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου έχει την υποχρέωση να υποβάλλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εντός εξαμήνου από της σύστασή της. Η εισαγωγή των μετοχών αυτών γίνεται σύμφωνα με τις διατάξεις που ισχύουν εκάστοτε για την εισαγωγή μετοχών στο χρηματιστήριο αξιών με εξαίρεση την παράγραφο 1.3 του άρθρου 3 του π.δ. 350/1985 (ΦΕΚ 126 Α') και με την πρόσθετη προϋπόθεση ότι το πενήντα τοις εκατό (50%) τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας επενδύσεων χαρτοφυλακίου θα έχει τοποθετηθεί σε αξίες, σύμφωνα με τη νομοθεσία που ισχύει εκάστοτε σχετικά με την υποχρεωτική τοποθέτηση των διαθέσιμων των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου.
2. Εάν η εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου, μέσα σε έξι (6) μήνες από τη σύστασή της δεν έχει εισαγάγει τις μετοχές της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, η επιτροπή κεφαλαιαγοράς ανακαλεί την άδεια λειτουργίας της και η εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου τίθεται υπό εκκαθάριση. Εφόσον η καθυστέρηση αυτή οφείλεται σε ανωτέρα βία, η επιτροπή κεφαλαιαγοράς τάσσει στην εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου εύλογη προθεσμία για την ολοκλήρωση της διαδικασίας εισαγωγής των μετοχών της στο χρηματιστήριο, η οποία μπορεί να παρατείνεται εφόσον συντρέχει ανωτέρα βία. Εάν εντός και αυτής της προθεσμίας δεν ολοκληρωθεί η εισαγωγή των μετοχών της εταιρίας επενδύσεων χαρτοφυλακίου στο χρηματιστήριο, η επιτροπή κεφαλαιαγοράς ανακαλεί την άδεια λειτουργίας της και η εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου τίθεται σε εκκαθάριση.

Άρθρο 4^ο

1. Τα διαθέσιμα των Ε.Ε.Χ τοποθετούνται αποκλειστικά :
 - α) Σε κινητές αξίες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου αξιών κράτους – μέλους της Ε.Ο.Κ., στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, σε κοινοτικό χρηματιστήριο με όρους εισαγωγής αντίστοιχους με εκείνους της παράλληλης αγοράς του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών ή σε άλλη αναγνωρισμένη χρηματιστηριακή αγορά κράτους – μέλους, που ορίζεται σε απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας
 - β) Σε τίτλους μεριδίων ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων και σε μη εισηγμένους σε χρηματιστηριακή αγορά τίτλους μεριδίων κοινοτικών αμοιβαίων κεφαλαίων, που πληρούν τις προϋποθέσεις της Οδηγίας της Ε.Ο.Κ. 85/611 ΕΟΚ (Ε.Ε. ΕΟΚ L375/31.12.1985).

- γ) Σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες υπό τους εξής όρους :
- α.α.) Η έκδοση τούτων περιλαμβάνει την υποχρέωση εισαγωγής τους εντός έξι μηνών το αργότερο, σε χρηματιστηριακές αγορές των παρ. α' και δ' του παρόντος.
 - β.β) Στην περίπτωση κατά την οποία οι νεοεκδιδόμενες αξίες αφορούν κάλυψη μετοχικού κεφαλαίου ανωνύμου εταιρίας με δημόσια εγγραφή, σύμφωνα με το άρθρο 8^α του κ.ν. 2190/1920 «περί ανωνύμων εταιριών», η εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου δύναται να συνάπτει σύμβαση με τον ανάδοχο της ως άνω εκδόσεως περί της συμμετοχής στη δημόσια εγγραφή, υπό την επιφύλαξη της υποπερ. αα' της περ. γ' της παρούσας παραγράφου
 - γ.γ) Οι επενδύσεις στις ανωτέρω αξίες υπόκεινται στους περιορισμούς των περ. α' και δ' της παρούσας παραγράφου.
- δ) Σε κινητές αξίες, που είναι εισηγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηριακού κράτους μη μέλους της ΕΟΚ, που ορίζεται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, μέχρι ποσού που δεν υπερβαίνει το ένα πέμπτο των ιδίων κεφαλαίων της ΕΕΧ.
- ε) Σε άλλες κινητές αξίες, μέχρι ποσού που, κατά την τοποθέτηση, δεν υπερβαίνει το ένα δέκατο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας, ύστερα από ειδική άδεια της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.
- στ) Σε κινητά και ακίνητα πράγματα που εξυπηρετούν άμεσες λειτουργικές της ανάγκες, μέχρι ποσού που δεν υπερβαίνει το ένα δέκατο των ιδίων κεφαλαίων της.
- ζ) Σε μετρητά και τραπεζικές καταθέσεις
2. Η αποτίμηση της αξίας των ως άνω κινητών αξιών, γίνεται ως ακολούθως :
 - α) των περιπτώσεων α', β' και δ' σε τρέχουσες τιμές
 - β) των περιπτώσεων γ' σε τιμές κτήσεως
 - γ) της περιπτώσεως ε' σε τιμές κτήσεως σύμφωνα με τα οριζόμενα στο εδάφιο δ' της παραγράφου 1 του άρθρου 43 του παρόντος
 3. Η αποτίμηση της αξίας των κινητών και ακινήτων πραγμάτων της περ. στ', οσάκις αυτή απαιτείται, καθορίζεται από οριζόμενο δια του κανονισμού της επιτροπής κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με τα άρθρα 78 και 80 του παρόντος νόμου.
 4. Οι εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου κατά την εξαγωγή συναλλάγματος για την πραγματοποίηση των επενδύσεων εκτός Ελλάδας, υπόκεινται στους ισχύοντες συναλλαγματικούς περιορισμούς.

Άρθρο 5^ο

1. Η Ε.Ε.Χ. κατά την πραγματοποίηση επενδύσεων, δεν επιτρέπεται να τοποθετεί άνω του δέκα τοις εκατό (10%) των ιδίων κεφαλαίων της σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, ούτε να τοποθετηθεί ποσοστό μεγαλύτερο του σαράντα τοις εκατό (40%) των ιδίων κεφαλαίων της σε κινητές αξίες περισσότερων εκδοτών, σε καθένα από τους οποίους έχει τοποθετήσει ποσοστό μεγαλύτερο του πέντε τοις εκατό (5%) των ιδίων κεφαλαίων της
2. Η Ε.Ε.Χ. μπορεί να τοποθετεί μέχρι το πενήντα τοις εκατό (50%) των ιδίων κεφαλαίων της σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν οι κινητές αξίες έχουν εκδοθεί από κράτος - μέλος της ΕΟΚ ή από οργανισμό τοπικής αυτοδιοίκησης κράτους - μέλους ή από δημόσιο διεθνή οργανισμό στον οποίο συμμετέχει κράτος - μέλος της ΕΟΚ, καθώς και όταν οι κινητές αξίες τελούν υπό την εγγύηση των παραπάνω προσώπων.
3. Για τον προσδιορισμό του επιτρεπόμενου ύψους τοποθετήσεων κατά τις παραγράφους 1 και 2, η αξία του συνόλου των κινητών αξιών του ίδιου εκδότη

υπολογίζεται κατά την ημέρα της τοποθέτησής με βάση τους κανόνες αποτιμήσεως της παρ. 1 του άρθρου 43 του παρόντος.

4. Με προεδρικό διάταγμα, εκδιδόμενο κατόπιν προτάσεως του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας και μετά γνώμη της επιτροπής κεφαλαιαγοράς, τα ποσοστά των παραγράφων 1 και 2 δύνανται να τροποποιηθούν.

Άρθρο 6^ο

1. Η εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου δεν επιτρέπεται να αποκτά μετοχές μιας εταιρίας που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του δέκα τοις εκατό (10%) των μετοχών της τελευταίας, εξαιρουμένων των μετοχών των εταιριών συμβούλων επενδύσεων, όπου επιτρέπεται η απόκτηση ποσοστού μέχρι πενήντα ένα τοις εκατό (51%)
2. Με την επιφύλαξη των περιορισμών της προηγούμενης παραγράφου, η Ε.Ε.Χ. δεν επιτρέπεται να αποκτά ποσοστό μεγαλύτερο : α) του δέκα τοις εκατό (10%) μετοχών χωρίς δικαίωμα ψήφου του ίδιου εκδότη, β) του συνόλου των ανεξόφλητων κατά το χρόνο κτήσεως από την Ε.Ε.Χ. ομολογιών του ίδιου εκδότη, γ) των κατά το χρόνο κτήσεως κυκλοφορούντων μεριδίων ενός αμοιβαίου κεφαλαίου, δ) των μετοχών ανώνυμης χρηματιστηριακής εταιρίας του ν. 1806/1988 και ε) των μετοχών της Α.Ε. Αποθετηρίων Τίτλων.
Οι περιορισμοί των προηγούμενων παραγράφων δεν ισχύουν για τις κινητές αξίες της παρ. 2 του άρθρου 5.
3. Επιτρέπεται παρέκκλιση από τις διατάξεις των άρθρων 4, 5 και 6 προκειμένου για μετοχές, που η ΕΕΧ αποκτά, συμμετέχοντας σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εταιρίας της οποίας κατέχει μετοχές, δι' ασκήσεως δικαιώματος προτιμήσεως

Άρθρο 7^ο

1. Η ΕΕΧ υποχρεούται να εκποιήσει τις μετοχές που κατέχει καθ' υπέρβαση των ορίων που τίθενται στα άρθρα 4, 5 και 6, εντός του έτους από την απόκτησή τους.

Άρθρο 8^ο

1. Οι κινητές αξίες των ΕΕΧ κατατίθενται προς φύλαξη σε τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα. Αλλοδαπές κινητές αξίες και ελληνικές κινητές αξίες που είναι εισηγμένες σε αλλοδαπό χρηματιστήριο επιτρέπεται να κατατίθενται προς φύλαξη και σε τράπεζα της αλλοδαπής ή σε άλλο πρόσωπο εξουσιοδοτημένο για τη φύλαξη αξιογράφων.
2. Επί της καταθέσεως των κινητών αξιών σε εταιρία Αποθετηρίου Τίτλων, αρκεί η κατάθεση στα πρόσωπα της προηγούμενης παραγράφου των αποθετηρίων εγγράφων.

Άρθρο 9^ο

Ο δανεισμός των ΕΕΧ επιτρέπεται μόνο για την κάλυψη εκτάκτων λειτουργικών αναγκών τους, καθώς και για την απόκτηση ακινήτων. Το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων των ΕΕΧ δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό (10%) των ιδίων κεφαλαίων τους.

Άρθρο 10^ο

1. Οι ΕΕΧ διανέμουν στους μετόχους τους κάθε διαχειριστική περίοδο, το σύνολο των καθαρών κερδών που πραγματοποιούν. Με απόφαση της γενικής συνέλευσης, κέρδη κεφαλαίου μπορούν να φέρονται σε πίστωση ειδικού αποθεματικού για την αντιμετώπιση ζημιών από την πώληση κινητών αξιών σε τιμή κατώτερη της τιμής

κτήσεως. Η κράτηση αυτή παύει υποχρεωτικώς μετά την κάλυψη του πενήντα τοις εκατό (50%) των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.

2. Με απόφαση της γενικής συνέλευσης, επιτρέπεται η δημιουργία τακτικού αποθεματικού σύμφωνα με τις διατάξεις του κ.ν. 2190/1920.
3. Η ΕΕΧ δεν επιτρέπεται να καταβάλλει κατά τη διάρκεια μιας διαχειριστικής περιόδου, στα μέλη του διοικητικού της συμβουλίου αμοιβές που υπερβαίνουν συνολικά το ένα δέκατο των κερδών που διανεμήθηκαν κατ' αυτή την περίοδο ή το ένα εικοστό της υπεραξίας του χαρτοφυλακίου της κατά την περίοδο αυτή.

Άρθρο 11°

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς δύναται να αναθέσει σε μέλη του Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών του άρθρου 75 του παρόντος, τη διενέργεια εκτάκτων ελέγχων των ΕΕΧ. Οι ΕΕΧ υποχρεούνται να θέτουν στη διάθεση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς και των εντεταλμένων οργάνων της όλα τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για τη διενέργεια των ανωτέρω ελέγχων.

Άρθρο 12°

1. Οι ΕΕΧ θέτουν στη διάθεση του κοινού ανά τρίμηνο, πίνακα όλων των επενδύσεών τους, που αναγράφει το μέσο κόστος και την αγοραία αξία κάθε επένδυσης και δημοσιεύουν ανά εξάμηνο τη συνολική και κατά μετοχή λογιστική καθαρά θέση των ΕΕΧ σε τρέχουσες τιμές.
2. Με απόφαση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς, καθορίζονται ο τρόπος και ο χρόνος των γνωστοποιήσεων και δημοσιεύσεων της προηγούμενης παραγράφου και ρυθμίζεται κάθε ειδικό θέμα και αναγκαία λεπτομέρεια. Με όμοια απόφαση μπορούν να υποχρεώνονται οι ΕΕΧ να τηρούν ειδικά λογιστικά βιβλία, να παρέχουν συγκεκριμένες πληροφορίες στους μετόχους και να δημοσιεύουν και άλλα στοιχεία, που καθορίζονται με την απόφαση αυτή. Μέχρι την έκδοση της απόφασης του πρώτου εδαφίου ισχύουν οι αποφάσεις της επιτροπής κεφαλαιαγοράς, που έχουν εκδοθεί με βάση το άρθρο 7 του ν.δ. 608/1970 (ΦΕΚ 170 Α')

Άρθρο 13°

1. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς επιβάλλει στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, διευθυντές και υπαλλήλους των ΕΕΧ, που παραβαίνουν εν γνώσει τους τις διατάξεις αυτού του νόμου ή τις αποφάσεις που εκδίδονται κατ' εξουσιοδότησή του, πρόστιμο ύψους μέχρι δέκα εκατομμυρίων δραχμών.
2. Μέλη του διοικητικού συμβουλίου, διευθυντές και υπάλληλοι των ΕΕΧ, που παραβαίνουν εν γνώσει τους τις διατάξεις των άρθρων 4, 5, 6 αυτού του νόμου, τιμωρούνται κατόπιν αιτήσεως της επιτροπής κεφαλαιαγοράς, με φυλάκιση και χρηματική ποινή ύψους μέχρι εκατό εκατομμυρίων δραχμών. Δεν θίγεται το κύρος των συμβάσεων που συνήφθησαν κατά παράβαση των άρθρων 4, 5 και 6.
Όποιος εν γνώσει του προβαίνει σε ψευδείς δηλώσεις ή ανακοινώσεις προς το κοινό, σχετικώς με τα οικονομικά στοιχεία ΕΕΧ, με σκοπό να επηρεάσει τη διαμόρφωση των τιμών των μετοχών της εταιρίας αυτής, τιμωρείται κατόπιν αιτήσεως της επιτροπής κεφαλαιαγοράς, με φυλάκιση και με χρηματική ποινή μέχρι εκατό εκατομμυρίων δραχμών.

Άρθρο 14°

Όποιος προβαίνει σε ανακριβείς ή παραπλανητικές δηλώσεις, γνωστοποιήσεις ή χρησιμοποιεί οποιαδήποτε μέθοδο, για να δημιουργήσει στο κοινό την εσφαλμένη εντύπωση, ότι επιχείρηση αποτελεί ΕΕΧ κατά την έννοια αυτού του νόμου, τιμωρείται με φυλάκιση και χρηματική ποινή μέχρι εκατό εκατομμυρίων δραχμών.

Άρθρο 15°

1. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς, λαμβανομένων υπόψη και των εξηγήσεων από μέρους της εταιρίας, δύναται να αποφασίζει το διορισμό προσωρινού επιτρόπου ή επιτρόπου για χρονικό διάστημα καθοριζόμενο στην απόφασή της ή την ανάκληση της άδειας και τη θέση της εταιρίας υπό εκκαθάριση, αν συντρέχουν μια ή περισσότερες από τις ακόλουθες περιπτώσεις :
 - α) Όταν παύουν να υφίστανται, κατά τη λειτουργία της εταιρίας οι όροι και οι προϋποθέσεις για τη σύστασή της.
 - β) Όταν η εταιρία παρακωλύει καθ' οιονδήποτε τρόπο τον έλεγχο που ασκεί η αρμόδια αρχή
 - γ) Όταν η εταιρία παραβιάζει διατάξεις της ισχύουσας νομοθεσίας, των αποφάσεων ή κανονισμών της επιτροπής κεφαλαιαγοράς και του καταστατικού της
2. Με απόφαση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς καθορίζονται τα προσόντα και η αμοιβή του προσωρινού επιτρόπου, που βαρύνει την υπεύθυνη εταιρία. Από τη δημοσίευση της απόφασης στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, είναι άκυρη οποιαδήποτε πράξη της διοικήσεως της εταιρίας επενδύσεων χαρτοφυλακίου, στην οποία δεν συμπράττει ο προσωρινός επίτροπος. Ο προσωρινός επίτροπος υποβάλλει, εντός προθεσμίας 90 ημερών το αργότερο από του διορισμού του, έκθεση περί της οικονομικής, λογιστικής και διοικητικής καταστάσεως της ΕΕΧ. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς μετά από εξέταση των στοιχείων αυτής, παύει ή παρατείνει με απόφασή της το καθεστώς του προσωρινού επιτρόπου, για καθοριζόμενο με την ίδια απόφαση διάστημα. Με όμοια απόφαση, η επιτροπή κεφαλαιαγοράς δύναται να προβαίνει στην αντικατάσταση του προσωρινού επιτρόπου. Μετά την παύση του προσωρινού επιτρόπου, η επιτροπή κεφαλαιαγοράς αποφασίζει για τη θέση της εταιρίας υπό εκκαθάριση.
3. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς εκδίδει απόφαση περί διορισμού επιτρόπου, εάν συντρέχουν ένας ή περισσότεροι από τους λόγους α' έως γ', της παρ. 1 του παρόντος άρθρου, επιπλέον δε, εάν υπάρχουν λόγοι δημοσίου συμφέροντος, προστασίας των συμφερόντων των μετόχων της εταιρίας ή οποιουδήποτε προσώπου φυσικού ή νομικού έχοντος έννομο συμφέρον ή αποφυγής δυσμενών επιπτώσεων στην εξωτραπεζική ή χρηματιστηριακή αγορά και στην εθνική οικονομία γενικότερα. Ο ανωτέρω διορισμός ισχύει από την δημοσίευση της αποφάσεως στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως. Με την ίδια απόφαση καθορίζονται τα προσόντα και η αμοιβή του επιτρόπου, η οποία βαρύνει την υπεύθυνη ΕΕΧ. Από της δημοσιεύσεως της ανωτέρω αποφάσεως παύει αυτοδικαίως κάθε εξουσία και αρμοδιότητα των καταστατικών οργάνων της εταιρίας και ο επίτροπος υποκαθιστά τη διοίκησή της ως προς όλες τις αρμοδιότητες και τα καθήκοντά της. Η παυθείσα διοίκηση δύναται να επανέλθει στη διαχείριση των εταιρικών υποθέσεων της εταιρίας επενδύσεων χαρτοφυλακίου, μόνο με απόφαση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς. Στην περίπτωση αυτή, ο επίτροπος συμπράττει με την διοίκηση της εταιρίας μέχρις ότου αποφασισθεί αρμοδίως το οριστικό καθεστώς της.
4. Όταν η εταιρία έχει τεθεί υπό εκκαθάριση σύμφωνα με το άρθρο 15 παρ. 2 (περίπτωση α') ή το άρθρο 15 παρ. 3 (περίπτωση β), με απόφαση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς διορίζονται ένας έως τρεις εκκαθαριστές, οι οποίοι ασκούν τη διοίκηση της εταιρίας και για τις ανάγκες της εκκαθάρισης. Με την ίδια απόφαση δύναται να ρυθμίζονται και άλλα θέματα σχετικά με την εκκαθάριση της εταιρίας, όπως τα προσόντα και η αμοιβή των εκκαθαριστών, ο τρόπος απογραφής των ενεργητικών και παθητικών στοιχείων της εταιρίας, η διαδικασία της εν γένει διεκπεραιώσεως της εκκαθάρισεως, καθώς και άλλα συναφή θέματα.

5. Οι διατάξεις του παρόντος άρθρου εφαρμόζονται αναλόγως και στην περίπτωση της Ανωνύμου Εταιρίας Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Άρθρο 16°

1. Τα εισπραττόμενα από τους μετόχους της ΕΕΧ μερίσματα απαλλάσσονται του φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 11 παρ. 3 του ν. 1828/1989 αναμόρφωση της φορολογίας εισοδήματος και άλλες διατάξεις (ΦΕΚ 2Α).
2. Οι Εεχ απαλλάσσονται παντός φόρου, τέλους, τέλους χαρτοσήμου, εισφοράς, δικαιώματος και οιασδήποτε άλλης επιβαρύνσεως, υπέρ του Δημοσίου ή τρίτου επί του αρχικού κεφαλαίου τους και επί των αυξήσεων αυτού, καθώς και επί του συνολικού εισοδήματός τους, διανεμομένου ή μη, με εξαίρεση το φόρο συγκεντρώσεως κεφαλαίου, το φόρο προστιθέμενης αξίας και το φόρο επί των τόκων των καταθέσεων.
3. Οι πράξεις συστάσεως, το καταστατικό των ΕΕΧ, οι εκδιδόμενες υπ' αυτών μετοχές και οι πράξεις μεταβίβασης τούτων εν ζωή εξ οιασδήποτε αιτίας ή αιτία θανάτου, απαλλάσσονται παντός φόρου, τέλους, τέλους χαρτοσήμου, εισφοράς, δικαιώματος ή οιασδήποτε άλλης επιβαρύνσεως υπέρ του Δημοσίου ή τρίτου, εξαιρουμένων των φόρων συγκεντρώσεως κεφαλαίου και προστιθέμενης αξίας και της νόμιμης προμήθειας του χρηματιστή.
4. Οι ΕΕΧ υποχρεούνται να αποστέλλουν δήλωση προς τις εταιρίες σε μετοχές των οποίων έχουν επενδεδυμένο μέρος ή το σύνολο του ενεργητικού τους, περί μη παρακρατήσεως οποιοδήποτε φόρου επί των καταβαλλόμενων σ' αυτές μερισμάτων. Ο τύπος της δηλώσεως αυτής καθορίζεται εκάστοτε από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς.
5. Τα κέρδη των ΕΕΧ που εισπράττονται από οργανισμούς κοινωνικής πολιτικής του ν. 876/1979 (ΦΕΚ 48 Α') απαλλάσσονται από το φόρο για ποσό δραχμών δύο χιλιάδων για κάθε άμεσο ασφαλισμένο του οργανισμού στις 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους ή για ποσό ίσο με το ένα τοις εκατό (1%) του ποσού, που σύμφωνα με το πρώτο εδάφιο της παραγράφου 6 του άρθρου 29 του ν.ψ. 3323/1955 (ΦΕΚ 214 Α') απαλλάσσεται από το φόρο εισοδήματος.

ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΤΟΥ Ν. 1961/1991

Ο βασικός νόμος 1961/1991 τροποποιήθηκε από τον νόμο 2166/1993 και το Προεδρικό Διάταγμα 433/1993. Το τελευταίο όμως, δεν τροποποιεί καμία διάταξη του Κεφαλαίου Α' που αφορά τις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου. Οι τροποποιήσεις που εισάγει ο Ν. 2166/1993 είναι ο εξής, όπως φαίνονται από την Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, αριθμός φύλλου 137.

Άρθρο 14°

1. Το τελευταίο εδάφιο της παραγράφου 3, του άρθρου 1 του ν. 1969/1991 αντικαθίσταται ως εξής :
Η αποτίμηση της αξίας των ως άνω κινητών αξιών καθώς και των κινητών και ακίνητων πραγμάτων, που εισφέρονται στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας επενδύσεων χαρτοφυλακίου, γίνεται σύμφωνα με το άρθρο 9 του κ.ν. 2190/1920, εφαρμοζόμενων ως προς τις κινητές αξίες αναλόγως των διατάξεων της παραγράφου 2 του άρθρου 4.
2. Το δεύτερο εδάφιο της παραγράφου 2 του άρθρου 3 του ν. 1969/1991 αντικαθίσταται ως εξής :
Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς δύναται να παράσχει στην ΕΕΧ, εφάπαξ ή επανειλημμένα, παράταση της προθεσμίας της παραγράφου 1 για την υποβολή

αιτήσεως εισαγωγής των μετοχών στο ΧΑΑ, σε περίπτωση ανωτέρας βίας, καθώς και σε περίπτωση που κρίνει ότι οι συνθήκες της αγοράς θέτουν σε κίνδυνο την κάλυψη της αυξήσεως του κεφαλαίου και την πραγματοποίηση της απαιτούμενης διασποράς των μετοχών.

Αν η προσήκουσα αίτηση εισαγωγής των μετοχών της ΕΕΧ στο ΧΑΑ δεν υποβληθεί μέσα και σε αυτήν την προθεσμία, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακαλεί την άδεια λειτουργίας της και η εταιρία επενδύσεων χαρτοφυλακίου τίθεται σε εκκαθάριση.

3. Η παράγραφος 1 του άρθρου 4 του ν. 1969/1991 αντικαθίσταται ως εξής :

1. Τα διαθέσιμα των ΕΕΧ τοποθετούνται αποκλειστικά :

- α) Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια και παράλληλη αγορά χρηματιστηρίου αξιών κράτους – μέλους των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων
- β) Σε κινητές αξίες που διαπραγματεύονται σε άλλη εποπτευόμενη αγορά Κ.Μ. των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, εφόσον η αγορά αυτή λειτουργεί κανονικά, είναι αναγνωρισμένη και ανοικτή στο κοινό.
- γ) Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια ή παράλληλη αγορά χρηματιστηρίου αξιών κράτους μη μέλους των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων ή σε κινητές αξίες που διαπραγματεύονται σε άλλη αγορά κράτους μη μέλους των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, εφόσον η αγορά αυτή πληρεί τις προϋποθέσεις του ως άνω εδαφίου β'. Τα χρηματιστήρια αξιών και οι αγορές αυτού του εδαφίου ορίζονται εκάστοτε με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, μετά από γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- δ) Σε τίτλους μεριδίων ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων, σε τίτλους μεριδίων κοινοτικών Α.Κ. που πληρούν τις προϋποθέσεις της οδηγίας της ΕΟΚ 85/611 ΕΟΚ (Ε.Ε.Ε.Ο.Κ. L375/31-12-1985) και σε τίτλους μεριδίων Α.Κ. τρίτου, εκτός Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων κράτους, που πληρούν τις προϋποθέσεις της πιο πάνω Οδηγίας.
- ε) Σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες υπό τους εξής όρους :
 - α.α) Η έκδοσή τους περιλαμβάνει υποχρέωση εισαγωγής του εντός ενός έτους το αργότερο σε χρηματιστήρια και αγορές των περιπτώσεων α', β' και γ' αυτής της παραγράφου.
 - β.β) Σε περίπτωση κατά την οποία οι νεοεκδιδόμενες αξίες αφορούν κάλυψη μετοχικού κεφαλαίου ανώνυμης εταιρίας με δημόσια εγγραφή, σύμφωνα με το άρθρο 8α του κ.ν. 2190/1920 «περί ανωνύμων εταιριών», η ΕΕΧ δύναται να συνάπτει με τον ανάδοχο της ως άνω εκδόσεως σύμβαση για τη συμμετοχή της στη δημόσια εγγραφή, υπό την επιφύλαξη της υποπεριπτώσεως αα' της περιπτώσεως ε' αυτής της παραγράφου
- στ) Σε άλλες κινητές αξίες, μέχρι ποσού που, κατά την τοποθέτηση, δεν υπερβαίνει το ένα δέκατο των ιδίων κεφαλαίων της ΕΕΧ, ύστερα από ειδική άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- ζ) Σε κινητά και ακίνητα πράγματα που εξυπηρετούν τις άμεσες λειτουργικές της ανάγκες, μέχρι ποσού που δεν υπερβαίνει το ένα δέκατο των ιδίων κεφαλαίων της.
- η) Σε μετρητά και τραπεζικές καταθέσεις

4. Η παράγραφος 2 του άρθρου 4 του ν. 1969/1991 αντικαθίσταται ως εξής :

2. Η αποτίμηση της αξίας των ως άνω κινητών αξιών στο τέλος κάθε χρήσης γίνεται στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ της τιμής κτήσης του συνολικού χαρτοφυλακίου των κινητών αξιών και της τρέχουσας τιμής τους, όπου τρέχουσα τιμή θεωρείται : (α) για τις εισηγμένες κινητές αξίες ο μέσος όρος της χρηματιστηριακής τιμής τους κατά τον τελευταίο μήνα της χρήσης και (β) για

τις μη εισηγμένες κινητές αξίες η τιμή που προκύπτει σύμφωνα με τους κανόνες που ορίζονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Για τη ζημία που τυχόν προκύπτει από την παραπάνω αποτίμηση εφαρμόζονται οι διατάξεις του άρθρου 13 του ν. 2020/1992.

5. Η παράγραφος 3 του άρθρου 4 του ν. 1969/1991 αντικαθίσταται ως εξής :
 3. Η αποτίμηση της αξίας των κινητών και ακινήτων πραγμάτων της περίπτωσης ζ, οσάκις αυτή απαιτείται, καθορίζεται από τον οριζόμενο με τον κανονισμό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, σύμφωνα με τα άρθρα 78 και 80 αυτού του νόμου, τρόπο.
6. Στο άρθρο 4 προστίθεται η παράγραφος 5 του ν. 1969/1991 ως εξής :

Η ΕΕΧ δύναται να καταρτίζει συμβάσεις ή να προβαίνει σε πράξεις που αποσκοπούν στην αποτελεσματική διαχείρισης του χαρτοφυλακίου κινητών αξιών που διαθέτει, καθώς και στην κάλυψη συναλλαγματικών κινδύνων.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να θέτει κανόνες για την κατάρτιση των παραπάνω συμβάσεων και πράξεων
7. Η παράγραφος 1 του άρθρου 5 του ν. 1969/1991 αντικαθίσταται ως εξής :
 1. Η ΕΕΧ στο χρόνο πραγματοποίησης των τοποθετήσεων, δεν επιτρέπεται να τοποθετηθεί πάνω από δέκα τοις εκατό (10%) των ιδίων κεφαλαίων της σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη.
8. Η παράγραφος 2 του άρθρου 5 του ν. 1969/1991 αντικαθίσταται ως εξής :
 2. Η ΕΕΧ μπορεί να τοποθετεί μέχρι το τριάντα πέντε τοις εκατό (35%) των ιδίων κεφαλαίων της σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν οι κινητές αξίες έχουν εκδοθεί από κράτος – μέλος των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων ή από οργανισμό τοπικής αυτοδιοίκησης Κ-Μ ή από δημόσιο διεθνή οργανισμό στον οποίο συμμετέχει Κ-Μ των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, καθώς και όταν οι κινητές αξίες τελούν υπό την εγγύηση των παραπάνω προσώπων.

Το σύνολο των τοποθετήσεων στις κινητές αξίες του προηγούμενου εδαφίου, μπορεί να αυξηθεί μέχρι εκατό τοις εκατό (100%) των ιδίων κεφαλαίων της ΕΕΧ, εφόσον η ΕΕΧ κατέχει κινητές αξίες που ανήκουν στην ίδια έκδοση δεν υπερβαίνουν το τριάντα τοις εκατό (30%) των ιδίων κεφαλαίων της ΕΕΧ.
9. Η παράγραφος 3 του άρθρου 5 του ν. 1969/1991 καταργείται και η παράγραφος 4 αυτού του άρθρου αριθμείται σε 3
10. Το άρθρο 9 του ν. 1969/1991 αντικαθίσταται ως εξής :

Επιτρέπεται ο δανεισμός των ΕΕΧ μέχρι το δέκα τοις εκατό (10%) των ιδίων κεφαλαίων τους για πραγματοποίηση τοποθετήσεων σε κινητές αξίες και για την απόκτηση ακινήτων.
11. Το τελευταίο εδάφιο της παραγράφου 1 του άρθρου 10 του ν. 1969/1991 αντικαθίσταται ως εξής :

Η κράτηση αυτή παύει υποχρεωτικώς μετά την κάλυψη του εκατό τοις εκατό (100%) των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.
12. Η παράγραφος 3 του άρθρου 10 του ν. 1969/1991 αλλάζει αριθμηση σε 4 και προστίθεται νέα παράγραφος 3 ως εξής :
 3. Εφόσον στο τέλος μιας διαχειριστικής περιόδου προκύψει ζημία από την αποτίμηση των κινητών αξιών, για την κάλυψή της επιτρέπεται ο σχηματισμός μέχρι και του συνόλου της ζημίας
13. Η παράγραφος 2 του άρθρου 16 του ν. 1969/1991 αντικαθίσταται ως εξής :
 2. Οι ΕΕΧ απαλλάσσονται παντός φόρου, τέλους, χαρτοσήμου, εισφοράς, δικαιώματος ή οποιασδήποτε άλλης επιβαρύνσεως, υπέρ του Δημοσίου ή τρίτου, καθώς και επί του συνολικού εισοδήματός τους, διανεμομένων ή μη, με εξαίρεση το φόρο συγκεντρώσεως κεφαλαίου και το φόρο προστιθέμενης αξίας.

Κατά την είσπραξη τόκων από ΕΕΧ διενεργείται από τον καταβάλλοντα παρακράτηση φόρου εισοδήματος σύμφωνα με τα προβλεπόμενα κατά περίπτωση από το άρθρο 21 του ν. 1921/1991 και το άρθρο 29 του ν.δ. 3323/1955. Με την παρακράτηση αυτήν, επέρχεται εξάντληση της φορολογικής υποχρέωσης των δικαιούχων για το εισόδημα αυτών.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

ΕΠΙΛΟΓΟΣ - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ο θεσμός των ΕΕΧ έχοντας κλείσει σχεδόν τρεις δεκαετίες ζωής στη χώρα μας, έχει πλέον ωριμάσει ξεπερνώντας με επιτυχία τα πρώτα δύσκολα χρόνια αλλά και τις διάφορες χρηματιστηριακές κρίσεις. Όλα αυτά τα χρόνια οι ΕΕΧ απόδειξαν ότι μπορούν να αποτελέσουν μια αρκετά μεγάλη αποδοτική επενδυτική επιλογή. Ιδιαίτερα για όσους είτε δεν μπορούν είτε δεν θέλουν να εμπλακούν άμεσα στη διαχείριση χαρτοφυλακίου, η αγορά μετοχών των ΕΕΧ συνεπάγεται την έμμεση απόκτηση τμήματος των χαρτοφυλακίων τους. Χαρτοφυλάκια που διαχειρίζονται με προσεκτικό management και με σύγχρονες τεχνικές που συνδυάζονται με την πείρα των στελεχών της ΕΕΧ εξασφαλίζουν υψηλές αποδοχές.

Την τρέχουσα περίοδο, αλλά και σε ανάλογε στο παρελθόν, όπου το χρηματιστήριο παρουσιάζει αισθητή κάμψη οι ΕΕΧ έχουν τη δυνατότητα και την ευελιξία να περιορίσουν τις απώλειες αλλά και κάτω από ορισμένες συνθήκες να παρουσιάσουν σημαντικά κέρδη. Η ευελιξία τους αυτή να αντιπαρέρχονται των χρηματιστηριακών κρίσεων και η ταυτόχρονη δυνατότητά τους να εκμεταλλεύονται την ανθοφορία του ΧΑΑ κατά τον πλέον αποδοτικό τρόπο, είναι το μεγαλύτερο πλεονέκτημά τους σαν επενδυτική επιλογή. Δεν είναι τυχαίο άλλωστε ότι οι μετοχές των ΕΕΧ παρουσιάζουν αρκετή ζήτηση και ο κλάδος γενικότερα είναι από τους πιο αποδοτικούς στο ΧΑΑ.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Στοιχειώδεις χρηματιστηριακοί όροι και χρήσιμες συντομεύσεις

ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ :	Η προσφορά και ζήτηση χρεογράφων σε οργανωμένο Χρηματιστήριο Αξιών
ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΚΥΡΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ Ή ΔΕΥΤΕΡΕΥΟΥΣΑ :	Όταν λειτουργούν περισσότερες από μια χρηματιστηριακές αγορές κύρια είναι εκείνη για την εισαγωγή τίτλων στην οποία θέτονται αυστηρότεροι όροι και προϋποθέσεις και παράλληλη ή δευτερεύουσα εκείνη στην οποία μπορούν να εισαχθούν τίτλοι με επιεικέστερους όρους για τις Α.Ε. που τις εισάγουν.
ΑΓΟΡΑΣΤΕΣ ΤΙΤΛΩΝ :	Αυτοί που ζητούν τίτλους και δίνουν εντολή στους χρηματιστές ή τις χρηματιστηριακές εταιρίες να αγοράσουν τίτλους για λογαριασμό τους (των εντολέων)
ΑΕΡΑΣ (ΜΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ) : ΑΙΘΟΥΣΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ	Τάση της τιμής για άνοδο Ο συγκεκριμένος χώρος του Χρηματιστηρίου όπου γίνονται οι χρηματιστηριακές συναλλαγές και στον οποίο υπάρχει «κύκλος» (κυκλικό κερκίδωμα ή κάγκελο)
ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ :	Σύνολο ενεργητικού που συντίθεται από μετρητά και χρεόγραφα, το οποίο διαιρείται σε ισόποσα «μερίδια» και διοικείται από Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Ενδέχεται να αποτελείται μόνο από χρεόγραφα σταθερής απόδοσης (ομόλογα, ομολογίες) το λεγόμενο bond fund ή από σύνθεση χρεογράφων σταθερής και κυμαινόμενης απόδοσης, δηλ. μετοχές, με σκοπό την αύξηση του εισοδήματος του επενδυτή (αυτό είναι γνωστό ως income fund)
ΑΜΥΝΟΜΕΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ :	Αυτές που αντιστέκονται στη γενική πτώση τιμών, μην υποχωρώντας
ΑΝΑΔΟΧΟΣ ΣΕ ΕΚΔΟΣΗ ΝΕΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ :	Είναι (συνήθως) μια τράπεζα η οποία στη μεν ΑΕ που κάνει αύξηση του κεφαλαίου της με την έκδοση νέων μετοχών εγγυάται ότι αν δεν καλυφθεί η έκδοση με αγορά των μετοχών από το κοινό, θα αγοράσει το υπόλοιπο η ίδια με την τιμή της έκδοσης – διάθεσης, στο δε αγοραστή των νέων μετοχών εγγυάται ότι επί ένα έτη η τιμή της μετοχής δεν θα πέσει κάτω από την τιμή της έκδοσης.
ΑΝΑΚΛΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ :	Χρονική περίοδος κατά την οποία υπάρχει ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων και άνοδος των τιμών τους. Κριτήρια : ο όγκος των συναλλαγών, αφενός και ο (γενικός) δείκτης των τιμών των μετοχών αφετέρου.

ΑΝΤΙΚΡΥΣΤΗΣ :	Είναι έκτακτο μέλος του ΧΑΑ, διορίζεται με συμβολαιογραφικό πληρεξούσιο από τον χρηματιστή ή την Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία, παρέχει τις υπηρεσίες του μόνο σε ένα τακτικό μέλος (χρηματιστή ή Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία) και απαγορεύεται να κάνει χρηματιστηριακές συναλλαγές για λογαριασμό του
ΑΝΤΙΦΩΝΗΣΗ :	Οι χρηματιστηριακές συμβάσεις «εντός κύκλου» συνάπτονται με δήλωση προσφοράς από ένα μέλος του Χρηματιστηρίου (εκφώνηση) και δήλωση αποδοχής από άλλο μέρος (αντιφώνηση). Αυτά γίνονται δημόσια και υψηλόφωνα για την κατοχύρωση της διαφάνειας των συναλλαγών.
ΑΞΙΑ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΧΡΕΟΓΡΑΦΟΥ :	Είναι αυτή που αναγράφεται στο σώμα του τίτλου και την οποία εγγυάται ο εκδότης του. Λέγεται και «άρτιο» ή «στο άρτιο»
ΑΞΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ :	Ο όρος χρησιμοποιείται με δύο έννοιες και σημαίνει : (1) κινητή αξία εισηγμένη στο χρηματιστήριο και (2) την τιμή που σε ορισμένο χρονικό σημείο έχει στο χρηματιστήριο μια κινητή αξία (ομόλογο, ομολογία ή μετοχή)
ΑΞΙΕΣ (ΓΕΝΙΚΑ) :	Με το γενικό αυτό όρο χαρακτηρίζονται οι κινητές αξίες (ομόλογα, ομολογίες ή μετοχές) που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο
ΑΠΟΔΟΣΗ ΧΡΕΟΓΡΑΦΟΥ :	(1) Γενικά λέγεται η ωφέλεια που ένα χρεόγραφο πρόσφερε στον κάτοχό του με την αύξηση της τιμής του και με τον τόκο (ή ομολογία) ή το μέρισμα (η μετοχή) που έδωσε. (2) Με περιορισμένη έννοια, ως προς τη μετοχή, σημαίνει τη σχέση ανάμεσα στο ετήσιο μέρισμα και στην τιμή της μετοχής (3) Ως προς το ομόλογο ή την ομολογία σημαίνει τον τόκο που πρόσφεραν στον κάτοχό τους με βάση το επιτόκιο που αναγράφεται πάνω στον τίτλο.
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ : ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΙΤΛΟΥ :	Είναι το κέρδος ή η ζημία που προέκυψε από μια χρηματιστηριακή συναλλαγή. Είναι ο υπολογισμός της αξίας ενός εισηγμένου στο Χρηματιστήριο τίτλου που γίνεται με διάφορους τρόπους.
ΑΡΜΠΙΤΡΑΖ (ARBITRAGE) :	Ιδιάζουσα συναλλαγή με ταυτόχρονη αγορά τίτλων σε μια αγορά και πώλησή τους σε άλλη αγορά και με κέρδος της διαφορά τιμών μεταξύ των δύο αγορών.
ΑΡΤΙΟ :	Η ονομαστική αξία ενός χρεογράφου που αναγράφεται επί του σώματος του τίτλου. Αν η χρηματιστηριακή του αξία είναι ανώτερη της ονομαστικής λέγεται «υπέρ το άρτιο», αν είναι ίση «στο άρτιο» και αν είναι μικρότερη «υπό το άρτιο»

ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ :	Είναι ο αριθμός που δείχνει την εξέλιξη των τιμών των εισηγμένων μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών μετοχών σε δεδομένο χρονικό σημείο, σε σχέση με προηγούμενο χρονικό σημείο που παίρνεται ως βάση. Διακρίνουμε το γενικό δείκτη τιμών μετοχών που αφορά το σύνολο των μετοχών και τους ειδικούς (τραπεζικών μετοχών, μετοχών επενδυτικών εταιριών, μετοχών ασφαλιστικών Α.Ε., εμποροβιομηχανικών Α.Ε. κ.α.). Για το Χ.Α.Α. καταρτίζονται τέσσερις δείκτες, του Χρηματιστηρίου (με βάση 1980:100), της Εμπορικής Τράπεζας (με βάση 1988:100), της Ιονικής (1986:100) και του ICAP (1959:100), οι οποίοι και δημοσιεύονται για την ενημέρωση των συναλλασσόμενων.
ΔΕΛΤΙΟ ΤΙΜΩΝ Χ.Α.Α. :	Το, κάθε εργάσιμη μέρα, εκδιδόμενο και δημοσιευμένο επίσημο δελτίο των τρεχουσών τιμών των χρεογράφων που είναι εισηγμένα στο Χ.Α.Α., το οποίο αναφέρει υπεύθυνα τη διαμόρφωση των τιμών.
ΔΙΑΚΙΝΗΣΗ ΤΙΜΩΝ :	Οι συναλλαγές που πραγματοποιήθηκαν στο Χρηματιστήριο σε τίτλους, στο σύνολό τους ή κατά κατηγορία, μέσα σε μια χρονική περίοδο (ημέρα, εβδομάδα, μήνα, έτος)
ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΤΙΤΛΩΝ :	Το σύνολο των τίτλων (κυρίως μετοχών), που προσφέρθηκαν και ζητήθηκαν στο Χρηματιστήριο μέσα σε μια χρονική περίοδο.
ΔΙΑΣΠΙΑΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ (STOCK SPLIT Ή MONO SPLIT :	Όταν μια μετοχή Α.Ε. φθάσει σε ένα ύψος τέτοιο που οι συναλλαγές δυσκολεύονται ως προς αυτή, η Α.Ε. αποφασίζει και τη διασπά σ' έναν αριθμό, ώστε να διευκολύνει τις συναλλαγές (π.χ. μια μετοχή Α.Ε. φτάνει τις 25.000 δρχ και η Α.Ε. τη διασπά σε 5 μετοχές των 5.000 δρχ η καθεμία. Από το σημείο αυτό η διαπραγμάτευση θα γίνεται με βάση τις 5.000 δρχ και οι κάτοχοι μετοχών που διασπάστηκαν δεν αδικούνται, αλλά ορίζεται ότι κάθε μετοχή τους αντιστοιχεί σε 5 νέες)
ΔΙΑΣΠΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ :	Αν οι μετοχές μιας Α.Ε. βρίσκονται στα χέρια μεγάλου αριθμού μετόχων, οι μετοχές της θεωρούνται διασπαρμένες. Αν είναι σε λίγα χέρια, σημαίνει συγκέντρωση των μετοχών σε λίγους. Γενικά επιδιώκεται η διασπορά των μετοχών και γι' αυτό επιβάλλεται η υποχρέωση στις Α.Ε. που επιθυμούν την εισαγωγή των μετοχών τους στην κύρια αγορά του Χ.Α.Α., εκτός των άλλων, να κάνουν αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου κατά 25%, προσφέροντας τις νέες μετοχές στο κοινό, με δημόσια εγγραφή.

ΔΙΚΑΙΩΜΑ ΠΡΟΤΙΜΗΣΗΣ :	Ο κωδικ. Ν. 2190 για τις Α.Ε. ορίζει ότι σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών, υπάρχει δικαίωμα προτίμησης των παλαιών μετοχών, με μια σχέση παλαιών προς νέες μετοχές που ορίζεται από την έκτακτη Γενική Συνέλευση της Α.Ε., η οποία αποφασίζει την αύξηση (λ.χ. για κάθε 5 παλαιές μετοχές, 1 νέα
ΔΙΟΡΘΩΣΗ ΤΙΜΩΝ :	Μετά από μια έντονη άνοδο των τιμών των μετοχών λόγω υπερζήτησης, θεωρείται φυσιολογική μια μικρή «διορθωτική» κάμψη.
ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ :	Η Α.Ε. που επιθυμεί οι μετοχές της να αποτελούν αντικείμενο διαπραγματεύσεων και συναλλαγών στο Χρηματιστήριο, οφείλει να συμμορφωθεί στους όρους και στις προϋποθέσεις που θέτονται (για την κύρια ή την παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου). Η εισαγωγή αποφασίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μετά από εισήγηση του Διοικητικού Συμβουλίου του ΧΑΑ. Οι τίτλοι που έχουν εισαχθεί λέγονται εισηγμένοι.
ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ :	Είναι η τακτοποίηση των λογαριασμών μεταξύ χρηματιστών ή Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρίας που μεσολάβησαν στη σύναψη της μιας χρηματιστηριακής συναλλαγής, ενεργώντας ο ένας με εντολή του αγοραστή και ο άλλο με εντολή του πωλητή. Η εκκαθάριση γίνεται με τη μεσολάβηση ειδικού γραφείου, βάσει τιμών συμφητισμού
ΕΚΦΩΝΗΣΗ :	Οι χρηματιστηριακές συμβάσεις «εντός κύκλου» (κάγκελου) συνάπτονται με δήλωση προσφοράς από ένα μέλος του Χρηματιστηρίου που λέγεται «εκφώνηση». Αυτά γίνονται δημόσια και μεγαλόφωνα για την κατοχύρωση της διαφάνειας των συναλλαγών.
ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΙΤΛΟΥ : ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ :	Ο βαθμός συχνότητας συναλλαγών που παρουσιάζει ένας τίτλος. Βραχυπρόθεσμο τίτλοι (συνήθως διάρκειας από 3 μήνες έως 1 έτος) που προσφέρονται από το δημόσιο βάσει ενός γνωστοποιημένου επιτοκίου για κάθε κατηγορία (3μηνιας, 6μηνιας, ετήσιας διάρκειας) και των οποίων ο τόκος υπολογίζεται προκαταβολικά με την έννοια ότι ο κάτοχος εισπράττει στη λήξη του χρόνου διάρκειας, ολόκληρο το αναφερόμενο ποσό, ενώ πληρώνει το ποσό αυτό μειωμένο με εκείνο που αντιστοιχεί στον τόκο (βάσει του γνωστού επιτοκίου). Π.χ. για έντοκο γραμμάτιο ετήσιας διάρκειας 100.000 δρχ, με 20% επιτόκιο, ο αγοραστής πληρώνει μόνο 83.300 δρχ (16.700 είναι ο τόκος).

ΕΝΤΟΛΗ :	<p>Η οδηγία που δίνεται σε ένα (τακτικό) μέλος του ΧΑΑ από έναν ενδιαφερόμενο είτε στην αγορά είτε στην πώληση τιμών. Η εντολή δίνεται σε «ορισμένη τιμή» ή «στην καλύτερη δυνατή τιμή» (που σημαίνει επιδίωξη της ευνοϊκότερης τιμής για τον εντολέα αγοραστή ή πωλητή).</p>
ΕΞΑΜΗΝΙΑΙΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ :	<p>Οι Α.Ε. των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ υποχρεώνονται (εκτός από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις – Ισολογισμό, Λογαριασμό Αποτελεσμάτων Χρήσης, Πίνακα διάθεσης καθαρών κερδών και προσάρτημα – που επιβάλλει ο Κωδ. Ν. 2190 σ' όλες τις Α.Ε. να δημοσιεύουν και «εξαμηνιαία λογιστική κατάσταση» με στοιχεία για το Ενεργητικό και το Παθητικό τους (υποχρεώσεις, καθαρή θέση) και τα Αποτελέσματά τους, για την ενημέρωση των επενδυτών.</p>
ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΣ :	<p>Αυτός που μετατρέπει ρευστό χρήμα σε τίτλους εισηγμένο στο Χρηματιστήριο (ο αγοραστής τίτλων).</p>
ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ ΘΕΣΜΙΚΟΣ :	<p>Ο επενδυτής ο οποίος λόγω θεσμού εμφανίζεται ως αγοραστής τίτλων (λ.χ. Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, Αμοιβαία Κεφάλαια)</p>
ΕΠΙΛΟΓΗ ΤΙΤΛΩΝ :	<p>Η απόφαση για την αγορά ορισμένων τίτλων, μεταξύ όλων των τίτλων που κυκλοφορούν στο Χρηματιστήριο</p>
ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ	<p>Συλλογικό όργανο με αποφασιστικές και πολλές γνωμοδοτικές αρμοδιότητες, του οποίου ο ρόλος στη λειτουργία και εποπτεία του ΧΑΑ.</p>
ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ :	<p>Εταιρία κεφαλαίου, της οποίας το κεφάλαιο είναι διαιρεμένο σε μετοχές ίσης αξίας μεταξύ τους. Διέπεται από τον προσαρμοσμένο σε όσα ισχύουν στην ΕΟΚ Κωδικ. Ν. 2190/1920. Οι μετοχές της υπό περιορισμένους όρους και προϋποθέσεις μπορούν να εισαχθούν στο ΧΑΑ.</p>
ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ :	<p>Ιδιόμορφη Α.Ε. με υψηλά κεφάλαια, που έχει αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίου χρεογράφων (ομολόγων, ομολογιών, μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων και μετοχών Α.Ε.).</p>
ΕΤΑΙΡΙΑ ΝΑΥΤΙΚΗ :	<p>Ιδιόμορφη εταιρία του Ν. 959/1979 με αποκλειστικό σκοπό την κυριότητα, διαχείριση και εκμετάλλευση πλοίων. Με όρους που περιλαμβάνονται στο αρ. 55 του αναπτυξιακού Ν. 1892/1990 είναι δυνατή η εισαγωγή μετοχών της στο ΧΑΑ, η οποία προηγουμένως ήταν απαγορευμένη.</p>
ΕΤΑΙΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ :	<p>Η Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία είναι θεσμός που εισήχθη με το Ν. 1806/1988 από τον οποίο διέπεται. Οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες αποτελούν επίσημα-τακτικά μέλη του ΧΑΑ όπως και οι χρηματιστές.</p>

ΖΗΜΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ :	Κατά τη χρηματιστηριακή ορολογία, οι μετοχές που οι τιμές τους μέσα σε μια ημερήσια συνεδρίαση και μέχρι τη λήξη της, σημείωσαν πτώση, «έκλεισαν με ζημιά» (το αντίθετο : «έκλεισαν με κέρδη»).
ΖΩΗΡΟΤΗΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ :	Παρατηρείται όταν εκδηλώνεται έντονη ζήτηση τίτλων στο Χρηματιστήριο
ΚΑΜΨΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ :	Σημειώνεται ότι ο γενικός (ή ένας ειδικός) δείκτης τιμών των μετοχών του ΧΑΑ παρουσιάζει πτώση
ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΑ :	Προκύπτουν όταν σε μια ημερήσια συνεδρίαση και μέχρι τη λήξη της, οι τιμές ορισμένων μετοχών παρουσίασαν άνοδο («έκλεισαν με κέρδη»). Το αντίθετο «ζημία ή ζημιές χρηματιστηριακές»
ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ :	Η αγορά (προσφορά – ζήτηση) μακροπρόθεσμων κεφαλαίων (για τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια χρησιμοποιείται ο όρος «χρηματαγορά»).
ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΜΕΤΟΧΗΣ :	Ο κίνδυνος με τον οποίο συνδέεται μια μετοχή. Αυτός που αγοράζει μετοχές Α.Ε. (πρέπει να) κάνει συνεκτίμηση της απόδοσής τους αφενός και του κινδύνου τους αφετέρου.
ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ :	Όρος ταυτόσημος με τα «χρεόγραφα». Στην έννοια αυτή περιλαμβάνονται τα ομόλογα και οι μετοχές
ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΤΙΜΩΝ :	Η συμφωνία μεταξύ εντολοδόχων μελών του Χρηματιστηρίου που ενεργούν για λογαριασμό του αγοραστή το ένα και του πωλητή το άλλο για την αγοραπωλησία κινητών αξιών.
ΚΛΕΙΣΙΜΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ :	Για κάθε τίτλο ή τιμή «κλεισίματος» είναι η τελευταία τιμή στην οποία έγινε χρηματιστηριακή συναλλαγή πριν από τη λήξη μιας ημερήσιας συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου.
ΚΟΥΠΟΝΙ (COUPON) :	(1) Είναι η μερισματαπόδειξη που βρίσκεται προσαρτημένη σε μια μετοχή και με την οποία εισπράττεται το μέρισμα και (2) το τοκομερίδιο (interest coupon) που είναι προσαρτημένο σε μια ομολογία και με το οποίο εισπράττεται ο τόκος της ομολογίας.
ΚΡΑΧ (CRASH) ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ :	Απότομη πτώση των τιμών των χρεογράφων, με συνέπεια τις σοβαρές ζημιές που προκαλεί. Διεθνές μεγάλο κραχ σημειώθηκε στην οικονομική κρίση του 1929. Περιορισμένο διεθνές χρηματιστηριακό κραχ σημειώθηκε το «μαύρο Οκτώβρη» του 1987. Στην Ελλάδα κραχ σημειώθηκε το 1973 μετά την άνθηση του 1972 και περιορισμένο τον Οκτώβριο του 1987.
ΚΥΚΛΟΣ – ΚΑΓΚΕΛΟ :	Είναι το κυκλικό κιγκλίδωμα (ή κάγκελο) που υπάρχει στην Αίθουσα Συναλλαγών του Χρηματιστηρίου, όπου γίνονται οι «εκφωνήσεις» και οι «αντιφωνήσεις» των Χρηματιστηριακών συναλλαγών («εντός κύκλου»)

ΜΕΛΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α. :	Τακτικά μέλη του είναι οι χρηματιστές και οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες και έκτακτα οι αντικρυστές
ΜΕΡΙΣΜΑ :	Το τμήμα των καθαρών κερδών της Α.Ε. που αποφασίζεται να διανεμηθεί στους μετόχους, διαιρούμενο δια του αριθμού των μετόχων που δικαιούνται να συμμετάσχουν σ' αυτή τη διανομή
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑΠΟΔΕΙΞΗ :	Αξίογραφο προσαρτημένο στη μετοχή, που ενσωματώνει το δικαίωμα του μετόχου στη λήψη μερίσματος και που αποκτά αυτοτέλεια όταν αποκοπεί από τη μετοχή. Λέγεται και «μερισματούγραφο».
ΜΕΤΟΧΗ – ΜΕΤΟΧΟΙ :	Ο αντιπροσωπευτικός τίτλος του μετοχικού κεφαλαίου Α.Ε. που καθορίζει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του μετόχου. Οι μετοχές διαιρούνται σε ονομαστικές και ανώνυμες, σε κοινές και προνομιούχες (προνομιούχες με ψήφο και χωρίς ψήφο) και μετοχές επικαρπίας.
ΜΟΝΑΔΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ :	Είναι δυνατόν να οριστεί ότι η μονάδα διαπραγμάτευσης για ένα χρεόγραφο (ομολογία, μετοχή) είναι ένας αριθμός χρεογράφων (5,10,20) κάτω του οποίου δεν είναι δυνατή η διαπραγμάτευση και πάνω από τον οποίο η διαπραγμάτευση γίνεται για πολλαπλάσιό του (λ.χ. μονάδα διαπραγμάτευσης : 10 μετοχές). Δεν επιτρέπεται για μικρότερο αριθμό. Για μεγαλύτερο αριθμό η διαπραγμάτευση γίνεται σε πολλαπλάσια του 10, δηλ. 2Χ10, 3Χ10, 10Χ10 κ.ο.κ.)
ΜΠΟΥΜ (BOOM) ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ :	Έκρηξη (απότομη μεγάλη άνοδος) των τιμών των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο χρεογράφων (κυρίως των μετοχών).
ΟΓΚΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ :	Περιλαμβάνει (1) τον αριθμό των χρεογράφων που έγιναν αντικείμενο αγοραπωλησιών σ' ένα χρονικό διάστημα (ημέρα, εβδομάδα, μήνας, έτος) και (2) το συνολικό ποσό στο οποίο αντιστοιχεί η παραπάνω ποσότητα.
ΟΜΟΛΟΓΑ :	Ανώνυμα χρεόγραφα σταθερής απόδοσης που εκδίδονται από το δημόσιο, Ν.Π.Δ.Δ. και τράπεζες, έχουν συνήθως διάρκεια 1-3 ετών, μπορούν για μεγαλύτερη ασφάλεια των κατόχων τους να εκφραστούν και σε ξένο νόμισμα (δολάρια ΗΠΑ ή Ευρωπαϊκές Νομισματικές Μονάδες – ECU) και δίνουν τόκο βάσει ενός γνωστού, αναγραφόμενου επί του τίτλου επιτοκίου, που επιδιώκεται να είναι ελκυστικό.
ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΤΗΜΑΤΙΚΑ :	Ενσωματώνουν δικαίωμα πάνω σε οικοπέδο που μπορεί να οικοδομηθεί. Ο θεσμός εισήχθη με τα αρ. 69-75 του Αναπτυξιακού Ν. 1892//1990

ΟΜΟΛΟΓΑ «ZERO COUPON»	Ομόλογα ιδιόμορφα, χωρίς τοκομερίδια και χωρίς να αναφέρεται το επιτόκιο βάσει του οποίου υπολογίζεται ο τόκος που αποδίδουν. Αναφέρεται το ποσό που θα εισπράξει ο κάτοχός τους στη λήξη τους και το (χαμηλότερο) ποσό που θα καταβάλλει με την αγορά τους. Η διαφορά αντιστοιχεί στο ποσό του τόκου, το δε επιτόκιο υπολογίζεται έμμεσα (λ.χ. όταν για ένα ομόλογο 3ετούς διάρκειας, το οποίο στη λήξη τους θα πληρωθεί με 100.000 δρχ, καταβληθούν στο χρόνο αγοράς του δρχ 51.819, αυτό σημαίνει ότι στα 3 χρόνια θα αντιστοιχεί σωρευτικό επιτόκιο 93%).
ΟΜΟΛΟΓΙΑ :	Τίτλος σταθερής απόδοσης που ενσωματώνει μια τοκοφόρα απαίτηση του κατόχου του, με το αναγραφόμενο πάνω σ' αυτόν επιτόκιο και ο οποίος παραδίδεται στο δανειστή ως απόδειξη της συμμετοχή τους σε ομολογιακό δάνειο που εξέδωσε το δημόσιο, ΝΠΔΔ, τράπεζα ή Α.Ε. Εξοφλείται ή σε ορισμένη ημερομηνία ή με τοκοχρεολυσία ή με κληρώσεις ή με βραβείο (prime).
ΟΨΙΟΝ (OPTION) :	Δικαίωμα επιλογής. Παρέχεται στον αγοραστή ή στον πωλητή για την επιλογή μιας από δύο συμφωνούμενες λύσεις σε οριζόμενο χρόνο (λ.χ. δικαίωμα αγοράς ή πώλησης σε ειδική τιμή ή δικαίωμα υπαναχώρησης από μια χρηματιστηριακή σύμβαση ή δικαίωμα αύξησης των αγοραζόμενων χρηματιστηριακών τίτλων.
ΠΑΠΑΓΑΛΑΚΙΑ : ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ :	Οι ψιθυριστές, (κακοί) σχολιαστές. Χρηματικά ποσά που υπερβαίνουν το τίμημα μιας χρηματιστηριακής συναλλαγής και που καταθέτονται στο χρηματιστή ως εγγύηση.
ΠΙΝΑΚΙΔΙΟ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ (BORDEREAU) :	Εκδίδεται για κάθε συναλλαγή και σ' αυτό αναγράφεται το είδος της συναλλαγής, το είδος και η ποσότητα του αντικειμένου της, η τιμή κατά μονάδα και το συνολικό τίμημα.
ΠΛΑΦΟΝ (PLAFOND) : ΠΡΑΞΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ : ΠΡΟΣΠΕΚΤΟΥΣ (PROSPECTUS) :	Το ανώτατο όριο της τιμής μιας μετοχής Χρηματιστηριακές συναλλαγές,. Αγοραπωλησίες τίτλων Ενημερωμένο Δελτίο που είναι υποχρεωμένες κατά τα Π.Δ. 348/1985 και 350/1985 να εκδώσουν και κυκλοφορήσουν για κατατόπιση του επενδυτικού κοινού οι Α.Ε. που προτίθενται να εισαγάγουν μετοχές τους στο ΧΑΑ ή να αυξήσουν τα κεφάλαιά τους με έκδοση νέων μετοχών
ΠΩΛΗΤΕΣ ΤΙΜΩΝ :	Αυτοί που δίνουν εντολές στα τακτικά μέλη του ΧΑΑ (χρηματιστές και Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες) για την πώληση τίτλων της κυριότητάς τους. Γενικότερα, αυτοί που προσφέρουν τίτλους για πώληση στο Χρηματιστήριο.

ΡΕΥΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΚΕΡΔΩΝ :	Οι κάτοχοι μετοχών που πραγματοποίησαν κέρδη (άνοδο) σε ένα χρονικό διάστημα, ενδέχεται να επιδιώξουν να δραχμοποιήσουν (το σύνολο ή μέρος από) τα κέρδη τους και δίνουν εντολή για πώληση τίτλων.
ΡΙΣΚΟ :	Κίνδυνος
ΣΚΟΥΠΣΜΑ :	Πραγματοποίηση αθρόων αγορών μετοχών
ΣΟΦΟΚΛΕΟΥΣ :	Η οδός όπου είναι εγκατεστημένο το ΧΑΑ. Όταν λέμε «Σοφοκλέους» εννοούμε το ΧΑΑ
ΣΠΕΚΟΥΛΑ (SPECULATION):	Συγκέντρωση και διατήρηση τίτλων με κερδοσκοπικά κίνητρα
ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ ΑΓΟΡΑΣΤΩΝ – ΠΩΛΗΤΩΝ :	Ο τρόπος με τον οποίο εκδηλώνουν τις προθέσεις τους και ενεργούν οι αγοραστές ή/και οι πωλητές
ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ «ΜΕΤΡΗΤΟΙΣ»	Κανονικά η παράδοση και παραλαβή των χρεογράφων και η καταβολή του τιμήματος (πρέπει να) γίνεται το πρωί της επόμενης από τη συναλλαγή ημέρας.
ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ «ΕΠΙ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑ»	Η παραλαβή και παράδοση των τίτλων (πρέπει να) γίνεται την επόμενη 2 ^η ή 17 ^η ημέρα του κάθε μήνα, ανάλογα αν η συναλλαγή έγινε το 2 ^ο 15ήμερο του προηγούμενου μήνα ή το 1 ^ο 15ήμερο του τρέχοντος μήνα αντίστοιχα.
ΣΥΝΕΓΓΥΙΠΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΛΣΦΑΛΕΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ :	Συστάθηκε για να παρέχει εγγύηση για τις συναλλαγές που πραγματοποιούν οι χρηματιστές, οι οποίοι μετέχουν υποχρεωτικά σ' αυτό.
ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ :	Λειτουργία του ΧΑΑ σε μια εργάσιμη ημέρα, στις οριζόμενες ώρες συναλλαγών
ΣΧΕΣΗ Τ/Κ (Ρ/Ε) :	Σχέση της τιμής της μετοχής προς τα κέρδη της Α.Ε. που αναλογούν σ' αυτή
ΤΑΣΗ :	Κατεύθυνση που ακολουθούν οι τιμές των τίτλων (ανοδική – καθοδική)
«ΤΑΡΑΤΣΑ» :	Το υψηλότερο επίπεδο του (γενικού ή ενός από τους ειδικούς) δείκτη τιμών των μετοχών του Χρηματιστηρίου
ΤΖΙΡΟΣ :	Ο κύκλος εργασιών μέσα σε μια χρονική περίοδο (ημέρα, εβδομάδα, μήνα, έτος)
ΤΙΜΕΣ ΑΚΡΑΙΕΣ :	Η ανώτατη και κατώτατη τιμή ενός τίτλου εντός μιας ημερήσιας συνεδρίασης ή μέσα σε μια χρονική περίοδο
ΤΙΜΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ :	Η χρηματιστηριακή αξία ενός τίτλου σε ορισμένο χρονικό σημείο. Διακρίνεται σε ανώτατη, κατώτατη και μέση (μέσος όρος δηλ. ανώτατη + κατώτατη : 2). Επίσης σε τιμή ανοίγματος (που αντιστοιχεί στην πρώτη συναλλαγή από την έναρξη του Χρηματιστηρίου) και τιμή κλεισίματος (που αντιστοιχεί στην τελευταία συναλλαγή πριν από τη λήξη της συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου).
ΤΙΤΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΣ :	(1) Χρεόγραφο, κινητή αξία, (2) το σώμα του χρεογράφου (ομολόγου, ομολογίας, μετοχής)

ΤΟΚΟΜΕΡΙΔΙΟ :	Αξιόγραφο προσαρτημένο στην ομολογία που ενσωματώνει το δικαίωμα του κατόχου της να εισπράξει στον αναφερόμενο χρόνο το αναγραφόμενο ποσό τόκου, που υπολογίζεται με βάση το επιτόκιο με το οποίο συνάπτεται το ομολογιακό δάνειο. Το τοκομερίδιο αποκτά αυτοτέλεια όταν αποχωρίζεται από την ομολογία.
ΤΟΚΟΣ :	Η ετήσια σταθερή απόδοση του ομολόγου και της ομολογίας, που προκύπτει από το αναγραφόμενο επί του τίτλου επιτόκιο. Ο τόκος των ομολογιακών δανείων εισπράττεται με τα προσαρτημένα σε κάθε ομολογία τοκομερίδια. Ο τόκος των ομολόγων εισπράττεται κάθε έτος στις αναγραφόμενες ημερομηνίες, ανάλογα με τη διάρκειά τους.
ΥΠΕΡΚΑΛΥΨΗ ΑΞΙΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ :	Υπάρχει όταν, σε περίπτωση αύξησης του κεφαλαίου Α.Ε. με έκδοση μετοχών σε ορισμένη τιμή διάθεσης και μετά από την πρόσκληση του κοινού να υποβάλλει αιτήσεις αγοράς νέων μετοχών, το συνολικό ποσό για το οποίο υποβάλλονται αιτήσεις είναι μεγαλύτερο του ποσού για το οποίο γίνεται η αύξηση του κεφαλαίου και η έκδοση των νέων μετοχών.
ΥΠΟΤΙΜΗΣΗ ΑΞΙΑΣ ΠΙ ΤΙΤΛΟΥ :	Πτώση της τιμής της κινητής αξίας που είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο σε σχέση με την τιμή που είχε σε κάποιο προηγούμενο χρονικό σημείο (συνήθως η σύγκριση γίνεται με την τιμή κλεισίματος της προηγούμενης εργάσιμης ημέρας)
«ΧΑΡΤΙΑ» :	Είναι ο απλουστευμένος όρος που χρησιμοποιείται στο Χρηματιστήριο και περιλαμβάνει το σύνολο των κινητών αξιών (τίτλων) που είναι εισηγμένοι σ' αυτό.
«ΧΑΡΤΙΑ ΚΑΛΑ» :	Τίτλοι των οποίων οι τιμές παρουσιάζουν ικανοποιητική πορεία και προοπτική ανόδου.
«ΧΑΡΤΙΝΟΙ ΤΙΤΛΟΙ» :	Όρος που χρησιμοποιείται υποτιμητικά για εκείνους τους τίτλους που δεν έχουν πραγματική εσωτερική αξία (η αξία τους είναι τόση, όση η αξία του χαρτιού που αποτελεί σώμα τους). Γενικά ο όρος χρησιμοποιείται για τίτλους με πολύ αυξημένο κίνδυνο.
ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ ΤΙΤΛΩΝ :	Το σύνολο των τίτλων με ποικίλη σύνθεση (διάφορα ομόλογα, ομολογίες, $\Delta_1, \Delta_2, \Delta_3 \dots$ ομολογιακών δανείων, μετοχές τραπεζών Tr_1, Tr_2, Tr_3 , μετοχές εταιριών επενδύσεων E_1, E_2, E_3 , μετοχές βιομηχανικών εταιριών διαφόρων κλάδων $B_1, B_2, B_3 \dots$ μετοχές εμπορικών εταιριών K_1, K_2, K_3 , μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων A_1, A_2) που σε ορισμένο χρονικό σημείο έχει στην κατοχή του ορισμένο φυσικό ή νομικό πρόσωπο.

ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ :

Όρος ταυτόσημος με τις «κινητές αξίες» και τους «τίτλους» (ομόλογα, ομολογίες, μετοχές). Λέγονται έτσι γιατί αντιπροσωπεύουν το χρέος του εκδότη προς τον κάτοχό τους. Διακρίνονται σε ονομαστικά και ανώνυμα.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ
ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ :

Οι συμβάσεις αγοραπωλησίας τίτλων που συνάπτονται στο Χρηματιστήριο

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ
ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ :

Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία είναι 1) η πώληση τοις μετρητοίς, 2) η πώληση με ειδικές συμφωνίες (όπως, η παράδοση αξιών μετά την πάροδο ορισμένης προθεσμίας, το δικαίωμα υπαναχώρησης ολικώς ή μερικών, με αντάλλαγμα ή χωρίς), περιπτώσεις τις οποίες θα ρυθμίσει με απόφασή του ο ΥΠΕΘΟ (και μέχρι τη έκδοσή της επιτρέπεται να συνάπτονται πωλήσεις μόνο τοις μετρητοίς) και 3) κάθε δικαιοπραξία συναφής με την διενέργεια και τη εκτέλεση των παραπάνω συμβάσεων.

Οι χρηματιστηριακές συμβάσεις συνάπτονται κατά τρεις τρόπους, (1) είτε με τη συμμετοχή του μέλους του ΧΑΑ στη συνεδρίασή του (συμβάσεις εντός κύκλου) (2) είτε χωρίς τέτοια συμμετοχή (συμβάσεις εντός κύκλου, τις οποίες επιτρέπεται να συνάπτουν μόνο Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες και (3) είτε με συμψηφιστική εγγραφή αντίθετων εντολών.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΣ
ΕΚΠΡΟΣΩΠΟΣ (ΑΝΩΝΥΜΗΣ
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ
ΕΤΑΙΡΙΑΣ) :

Είναι ο διοριζόμενος από Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία για τις χρηματιστηριακές συναλλαγές.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΛΕΙΩΝ :

Γενικά και αφηρημένα σημαίνει τη χρηματιστηριακή αγορά, στην οποία γίνεται η συνάντηση της προσφοράς και της ζήτησης τίτλων. Συγκεκριμένα, σημαίνει τον τόπο εγκατάστασης του Χρηματιστηρίου Αξιών και πιο περιορισμένα την Αίθουσα Συναλλαγών

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΣ :

Τακτικό μέλος του ΧΑΑ. Διορίζεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Πρέπει να έχει τα απαιτούμενα από το νόμο προσόντα και να επιτύχει σε ειδικές εξετάσεις.

ΨΥΧΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ
(ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ)
ΑΓΟΡΑΣ :

Το κλίμα (οι διαθέσεις, οι προτιμήσεις, οι τάσεις) που παρατηρούνται στη χρηματιστηριακή αγορά σε δεδομένο χρόνο.

ΣΥΝΤΟΜΕΥΣΕΙΣ

A.E. :	Ανώνυμη Εταιρία
A.K. :	Αμοιβαία Κεφάλαια
E.E.X. :	Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου
Θ.Ε. :	Θεσμικοί Επενδυτές
X.A.A. :	Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Α. ΒΙΒΛΙΑ

1. Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το Χρηματιστήριο – Οδηγός Επενδυτή
Γιάννης Κ. Χολέβας, Έκδοση 1991
2. Διαχείριση Χαρτοφυλακίου
Δ. Καραπιστόλη, Έκδοση 1994
3. Τι είναι το Χρηματιστήριο αξιών – Τι πρέπει να γνωρίζουμε
Αναστασίου Γ. Σιαφάκα, Έκδοση 1991
4. Εκτίμηση και Διαχείριση Κινδύνων Χαρτοφυλακίων, Τόμος Α'
Βασ. Φ. Φίλιος, Έκδοση 1997
5. Διαχείριση Χαρτοφυλακίου στη θεωρία και στην πράξη
Στέφανος Ν. Κατζαμάνης
6. Χρήμα – Πίστη – Τράπεζες
Δρ. Π.Α. Κιόχος, Δρ. Γ.Δ. Παπανικολάου, Αθήνα 1997

Β. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΕΡΙΟΔΙΚΑ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΦΗΜΕΡΙΔΕΣ

1. Οικονομικός Ταχυδρόμος
2. Ναυτεμπορική
3. Ημερησία

Γ. ΑΛΛΑ ΑΡΘΡΑ ΣΕ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΝΘΕΤΑ ΚΑΙ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΦΗΜΕΡΙΔΩΝ

1. Έθνος
2. Βήμα
3. Τα Νέα
4. Καθημερινή (Οδηγός Επενδυτή).

