

Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΣΑΝ ΜΙΑ ΝΕΑ ΜΟΡΦΗ
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟΥ ΠΟΥ ΕΠΕΡΧΕΤΑΙ
ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΘΕΑΜΑΤΙΚΗ ΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΑ
ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΑ ΧΡΟΝΙΑ, ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ, ΚΙΝΔΥΝΟΙ, ΑΠΕΙΛΕΣ
ΚΑΙ ΔΥΝΑΜΙΚΕΣ ΠΟΥ ΑΠΟΡΡΕΟΥΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΙΣΡΟΗ ΚΑΙ
ΕΚΡΟΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ.**



Σπουδαστές:

Ειρήνη Γ. Εικοσιπεντάκη
Ιωάννα Μ. Καραγεωργοπούλου

Επιβλέπων Καθηγητής
Πανάγγελος Κάνιστρας
Καθηγητής Τ.Ε.Ι.

ΠΑΤΡΑ 2000

ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ	5987
----------------------	------

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	V
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο	1
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΕΝΝΟΙΑ - ΡΟΛΟΣ - ΠΑΡΑΓΩΝΤΕΣ ΕΠΗΡΕΑΣΜΟΥ	1
1.1. ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	2
1.2. ΙΔΡΥΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	5
Α. Επιτροπή του χρηματιστηρίου Αθηνών	6
Β. Η εγκατάσταση του χρηματιστηρίου	6
Γ. Συναλλαγές	7
1.3. ΕΝΝΟΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ	7
1.4. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΒΑΣΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ	9
1.4.1. Γενικά	9
1.4.2. Οι Θεμελιακοί νόμοι 3632/1928, 1806/1988, 1892/1990 1914/1990, 1969/1991, 2166/1993 και ο Χρηματιστηριακός ΝΟΜΟΣ 2324 του '95	11
1.5. ΣΗΜΑΣΙΑ ΚΑΙ ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ	13
1.6. ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΧΑΑ	14
1.7. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΗΡΕΑΣΜΟΥ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ	15
1.7.1. Γενικά αίτια	16
1.7.2. Ειδικά αίτια	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο	24
ΟΡΓΑΝΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ - ΜΕΛΗ ΤΟΥ «Χ.Α.Χ.» ΚΑΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ	24
2.1. ΟΡΓΑΝΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ	25
2.1.1. Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.)	25
2.1.2. Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου	25
2.1.3. Γενική Συνέλευση των Μετόχων	26
2.1.4. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ)	27
2.2. ΜΕΛΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ	29
2.2.1. Χρηματιστές (αρ. 10 Ν.1806/88)	29
2.2.2. Αντικρυστές	30
2.2.3. Ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρίες	30
2.3. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ	32
2.4. ΠΟΙΟΙ ΕΠΕΝΔΥΟΥΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α.	34
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο	36
ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΝΕΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΑΥΤΩΝ ΠΡΟΣ ΤΟΥΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	36
ΓΕΝΙΚΑ	37
3.1. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ	38
3.1.1. Κύρια αγορά	38
3.1.2. Παράλληλη αγορά	42
3.1.3. Νέα χρηματιστηριακή αγορά	43

3.1.4. Χρηματιστήριο Παραγωγών	45
3.2. ΑΝΑΔΟΧΕΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΠΟΥ ΑΣΚΟΥΝ ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΕΣ Ή ΠΑΡΕΜΦΕΡΕΙΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ	46
3.3. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ	46
3.4. ΜΕΤΑΤΑΞΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α.	47
3.5. ΞΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α.	48
3.5.1. Ευρωπαϊκή Ένωση	48
3.5.2. Άλλες Χώρες	48
3.6. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	49
3.6.1. Υποχρεώσεις προς το Χ.Α.Α.	49
3.6.2. Υποχρεώσεις προς τους μετόχους	50
3.6.3. Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	50
3.6.4. Ποινές - Κυρώσεις - Πρόστιμα	50
3.6.5. Διαγραφή εταιρειών - Αναστολή διαπραγμάτευσης	51
3.6.6. Εξαγορές - Συγχωνεύσεις	52
3.6.7. Οδηγίες προς τους συναλλασσόμενους	53
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο	55
ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ ή ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ - ΜΕΤΟΧΕΣ, ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ)	55
4.1. ΜΕΤΟΧΕΣ	55
4.1.1. Χαρακτηριστικά μετοχών	57
4.1.2. Είδη μετοχών	58
4.1.3. Μεταβίβαση μετοχών	60
4.1.4. «Δικαιώματα» - Αγορά - Πώληση - Άσκηση	61
4.1.5. Μέρισμα - Τιμή μετοχής	62
4.2. ΟΜΟΛΟΓΑ	63
4.2.1. Τραπεζικά ομόλογα	63
4.2.2. Ομόλογα ελληνικού δημοσίου	65
4.2.3. Είδη ομολόγων	67
4.3. ΟΜΟΛΟΓΑ-ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ	70
4.4. ΔΙΑΦΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΣ ΑΠΟ ΜΕΤΟΧΗ	71
4.5. ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ (Ε.Γ.Ε.Δ.)	72
4.6. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ	73
4.6.1. Προθεσμιακή συναλλαγή (forward)	74
4.6.2. Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures)	74
4.6.3. Συμβόλαιο δικαιωμάτων προαίρεσης (option)	77
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο	78
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΧΑΡΑΚΤΗΡΑ (ΑΕΔΑΚ, ΕΕΧ)	78
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	79
5.1. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	79
5.1.1. Επενδύσεις Α/Κ	83
5.1.2. Κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων	85

5.1.3. Έσοδα και φορολογία αμοιβαίων κεφαλαίων	87
5.1.4. Δημοσίευση οικονομικών στοιχείων - Έλεγχος Α/Κ	88
5.1.5. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της επένδυσης	88
5.2. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ (Ε.Ε.Χ.)	90
5.2.1. Επενδύσεις	91
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο	93
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΕΙΚΟΣΑΕΤΙΑ	93
6.1. ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΠΙΤΟΚΙΑ	94
6.1.1. Καταθέσεις ταμιευτηρίου	96
6.1.2. Καταθέσεις ταμιευτηρίου με προειδοποίηση	96
6.1.3. «Καταθέσεις στεγαστικού ταμιευτηρίου»	96
6.1.4. Καταθέσεις προθεσμίας	96
6.2. Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΧΑΑ ΣΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1980-1998	97
6.2.1. Περίοδος 1981-1985	98
6.2.1.2. Χρηματιστηριακές εξελίξεις	99
6.2.2. Περίοδος 1986-1987	101
6.2.3. Περίοδος 1988-1990	107
6.2.4. Περίοδος 1991-1994	111
6.2.5. Περίοδος 1995-1998	114
6.3. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΕΙΚΟΣΑΕΤΙΑ	117
6.3.1. Περίοδος 1980-1989	117
6.3.2. Περίοδος 1990-1994	120
6.3.3. Περίοδος 1995-1998	125
6.3.4. Ανακεφαλαίωση - Συμπεράσματα	129
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο	132
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟΙ ΙΔΙΩΤΩΝ ΚΑΙ ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΑ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΑ ΧΡΟΝΙΑ.	132
7.1. Η ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΤΕΥΞΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΠΟΚΟΜΙΣΗ ΚΕΡΔΟΥΣ	133
7.2. ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	135
7.2.1. Εσωτερική Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων	137
7.2.2. Εξωτερική Χρηματοδότηση	137
7.2.4. Ο αντίκτυπος της πτώσης των επιτοκίων στην βιωσιμότητα και ανάπτυξη των επιχειρήσεων.	140
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο	143
ΑΠΕΙΛΕΣ - ΚΙΝΔΥΝΟΙ	143
8.1. ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ	144
8.1.1. Διεθνείς συγκυρίες - Κρίσεις για τη Σοφοκλέους	144
8.1.2. Υπαρξη δεσμών ανάμεσα στα διεθνή χρηματιστήρια	144
8.1.3. Κερδοσκοπικές φυσαλίδες στις κεφαλαιαγορές	145
8.1.4. Απώλειες κεφαλαίων μετά από κυβερνητικές παρεμβάσεις	147
8.1.5. Θεσμικοί επενδυτές	149

	IV
8.1.6. Επιλογή Μετοχών με Βάση Φήμες /Φημολογίες.	151
8.1.7. Απουσία Ορθολογισμού και Σωστής Πληροφόρησης	153
8.1.8. Επενδυτές - Κερδοσκόποι	155
8.2. ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	155
8.2.1. Αποκάλυψη εμπιστευτικών πληροφοριών	155
8.2.2. Συνεχής Αξιολόγηση από επενδυτές	156
8.2.3. Έξοδα παραγωγής και δημοσιοποίησης οικονομικών πληροφοριών	156
8.2.4. Φόβος απώλειας διαχειριστικού ελέγχου	157
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9^ο	158
ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ ΚΑΙ ΔΥΝΑΜΙΚΕΣ	158
9.1. ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ	159
9.1.1. Θεμελίωση ορθών αποφάσεων με σωστή πληροφόρηση και επενδυτική αντίληψη	159
9.1.2. Αμοιβαία - Επαγγελματική διαχείριση χαρτοφυλακίου	162
9.1.3. Δημόσιες Εγγραφές	165
9.1.4. Ίδρυση χρηματιστηρίου παραγωγών	166
9.1.5. Οικονομική και νομισματική ένωση	169
9.1.6. Ενιαία Ευρωπαϊκή Κεφαλαιαγορά	171
9.1.7. Τεχνικές για αποδοτικές επενδύσεις	172
9.1.8. Άλλες Τεχνικές	175
9.2. ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	176
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10^ο	178
ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΚΑΛΥΤΕΡΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α. ΜΕΤΑ ΤΟΝ ΕΚΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟ ΤΟΥ ΚΑΙ ΤΗ ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΣΤΟ ΕΥΡΩ	178
10.1. ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΕΚΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΝΕΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΣΤΟ ΧΑΑ	179
10.2. ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΣΤΟ ΕΥΡΩ	181
10.3. ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΕΡΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ	182
10.3.1. Τι πρέπει να γίνει για τον πλήρη εκσυγχρονισμό του ΧΑΑ	183
10.3.2. Οι προοπτικές του ΧΑΑ	186
10.3.3. Τι πρέπει ιδιαίτερα να προσέξει ο επενδυτής	187
10.3.4. Συμπέρασμα	187
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1	189
ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	189
ΣΤΟΙΧΕΙΩΔΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΟΡΟΙ	191
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	198

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εργασία αυτή πραγματεύεται τα επενδυτικά προϊόντα της τελευταίας εικοσαετίας που διαμορφώθηκαν βάση των οικονομικών, κοινωνικών και πολιτικών εξελίξεων. Ως παραδοσιακότερη μορφή αυτών προβάλλονται οι καταθέσεις στα πιστωτικά ιδρύματα και ακολουθούν, τα Έντοκα Γραμμάτια και τα ομόλογα.

Η εκβιομηχάνιση και ο διεθνής ανταγωνισμός ώθησαν τις επιχειρήσεις στην αναζήτηση νέων πηγών χρηματοδότησης και τους επενδυτές στο γρηγορότερο και ευκολότερο κέρδος. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια, το Χρηματιστήριο και αργότερα η Αγορά Παραγώγων συγκέντρωσαν την προσοχή του αποταμιευτικού κοινού.

Το άκουσμα της λέξης «Χρηματιστήριο» φέρνει στο νου εικόνες από αίθουσες γεμάτες κόσμο, που χειρονομεί και φωνάζει με ένταση και πάθος, άλλοι τρέχουν δεξιά και αριστερά, τα τηλέφωνα να χτυπούν διαρκώς, ηλεκτρονικούς υπολογιστές και σύγχρονα μέσα επικοινωνίας να δουλεύουν στο έπακρο. Ταυτόχρονα, ξεπροβάλλουν οι έννοιες χρήμα, κέρδος, κεφάλαιο, κερδοσκοπία, κραχ, ανάπτυξη και ένα σωρό άλλες σχετικές με τα οικονομικά.

Και όμως το Χρηματιστήριο, που αμετάκλητα και κάπως απροσδόκητα έχει διεισδύσει στη ζωή μας, μέσα από την τηλεόραση και το ραδιόφωνο, τον τύπο και τα περιοδικά, από τις αναφορές κυβερνητικών παραγόντων, οικονομολόγων και οικονομολογούντων, δεν είναι τίποτα περισσότερο παρά η σύγχρονη έκφραση ενός πολύ παλαιού θεσμού: του εμπορίου.

Τα χρηματιστήρια θα μπορούσαμε να τα συγκρίνουμε με τις οργανωμένες αγορές της αρχαιότητας, όπου οι έμποροι συγκεντρώνονταν για να ανταλλάξουν τα προϊόντα τους. Οι μετέπειτα ανάγκες της κοινωνίας, δεν ήταν φυσικά δυνατό να εξυπηρετηθούν από μια τόσο πρωτόγονη αγορά.

Διαχρονικά, η αύξηση του όγκου των συναλλαγών, αλλά και του αριθμού των προϊόντων, δημιούργησε την ανάγκη για συστηματική και καθημερινή επαφή των αγοραστών και των πωλητών, καθώς και πιο αποτελεσματική διακίνηση

των αγαθών. Έτσι, σταδιακά άρχισαν να γίνονται εμπορικές πράξεις με βάση δείγματα, και στη συνέχεια, με απλή αναφορά του αντικειμένου συναλλαγής. Πολύ αργότερα, άρχισαν συναλλαγές σε κινητές αξίες (μετοχές, ομολογίες κλπ.) για τις οποίες θα μιλήσουμε εκτενέστερα στην συνέχεια.

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η διαρκής αύξηση του πλήθους των προϊόντων, που ήταν αντικείμενα συναλλαγής στα χρηματιστήρια, οδήγησε στην ανάγκη για μια μεγαλύτερη εξειδίκευση και οργάνωση των αγορών. Στα πλαίσια αυτά δημιουργήθηκαν τα Χρηματιστήρια Αξιών, τα Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων κ.α., ενώ παράλληλα θεσμοθετήθηκαν μια σειρά από κανόνες που διέπουν τη λειτουργία των χρηματιστηρίων, καθώς και ένας μεγάλος αριθμός εποπτικών οργάνων, που εξασφαλίζουν την εύρυθμη λειτουργία τους.

Η διαδικασία αυτή δημιούργησε την ανάγκη να συνδεθούν οι αγοραστές και οι πωλητές μέσω εξειδικευμένων προσώπων, να εφαρμοσθεί η πιο σύγχρονη τεχνολογία στον τομέα των επικοινωνιών, καθώς και την ανάγκη παροχής συμβουλών στους συναλλασσομένους. Τον κύριο όγκο αυτών ακριβώς των υπηρεσιών έχουν αναλάβει διεθνώς οι χρηματιστηριακές εταιρείες. Οι εταιρίες αυτές, εκτός από τη μεσολάβηση για την εκτέλεση των αγοραπωλήσεων, παρέχουν ταυτόχρονα στους πελάτες τους και υπηρεσίες, που στην χώρα μας παραδοσιακά προσφέρονται από τις εμπορικές τράπεζες (όπως είναι τα δάνεια, οι πιστωτικές κάρτες κ.α.). Σημαντική είναι επίσης η συμβολή στην ανάπτυξη των χρηματιστηρίων των Αποθετηρίων Τίτλων, που είναι ειδικευμένοι οργανισμοί που ασχολούνται με την φύλαξη και την μεταβίβαση των μετοχών και των άλλων χρεογράφων που διακινούνται στα χρηματιστήρια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΕΝΝΟΙΑ - ΡΟΛΟΣ - ΠΑΡΑΓΩΝΤΕΣ ΕΠΗΡΕΑΣΜΟΥ

1.1. ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Οι απότερες ρίζες των Χρηματιστηρίων Αξιών βρίσκονται στις συναθροίσεις εμπόρων που γίνονταν στην εποχή των Φοινίκων και των Αχαιών σε ορισμένα ιερά (Δήλου, Δελφών) και πόλεις (Πειραιά, Αίγινα, Κόρινθος κ.α.) που αποκαλούνταν «αγοραί» ή «εμπορεία», ήταν μορφές εμποροπανηγύρεων και είχαν ως αντικείμενο τις αγοραπωλησίες διάφορων ειδών (στον Πειραιά συναντιούνταν οι έμποροι των αρχαίων Αθηνών).

Στην αρχαία Ρώμη οι συναθροίσεις αυτές πήραν την μορφή του Forum (αγορά) και των Collegia Mercatorum (συνάξεις εμπόρων).

Στο Μεσαίωνα, ιδιαίτερα στην εποχή της εμπορικής κυριαρχίας των Ενετών, χαρακτηριστικές ήταν οι εμποροπανηγύρεις (foires), όπου εκτός από τις αγοραπωλησίες εμπορευμάτων γινόταν και πράξεις δανεισμού χρημάτων και μεταβίβασης συναλλαγματικών.

Ως πρώτα (οιονεί) χρηματιστήρια που πλησιάζουν στη νεότερη μορφή και έννοια θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν τα Ιταλικά «προξενεία» του Ριάλτο της Βενετίας, του Μαρκάτο Νουόβο της Φλωρεντίας κ.α. που λέγονταν Loggia (στοές).

Αναμφισβήτητα όμως το πρώτο Χρηματιστήριο, με την σύγχρονη έννοια, υπήρξε της Αμβέρσας, που η αρχική του λειτουργία τοποθετείται στο 1460, ενώ η επίσημη λειτουργία του στο 1531. Αυτό είχε μικτό χαρακτήρα (ήταν συγχρόνως Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων και Αξιών) γιατί γίνονταν συναλλαγές τόσο σε χρεόγραφα, όσο και σε εμπορεύματα (με κυριότερο το πιπέρι).

Ακολούθησε το Χρηματιστήριο Αξιών του Άμστερνταμ, που άρχισε να λειτουργεί στο τέλος του 16^{ου} αιώνα και στο οποίο εισήχθησαν οι μετοχές της ανώνυμης εταιρίας των Ανατολικών Ινδιών που ιδρύθηκε το 1602 και ήταν η πρώτη Α.Ε. Εκεί φάνηκε για πρώτη φορά η χρησιμότητα και η σημασία των ανώνυμων μετοχών και σημειώθηκαν χαρακτηριστικές αυξομειώσεις της τιμής των μετοχών, που αυξάνονταν ή μειώνονταν ανάλογα με τις καλές ή κακές

πληροφορίες που έρχονταν για την πορεία των εργασιών της εταιρίας. Σε αυτό το Χρηματιστήριο Αξιών το 1620 έγινε και η πρώτη κρατική παρέμβαση για την προστασία της τιμής των τίτλων που αποτελούσαν αντικείμενα των συναλλαγών. Το Χρηματιστήριο Αξιών του Άμστερνταμ είχε σημαντική ανάπτυξη σε όλο τον 17^ο αιώνα και αναδείχθηκε σε διεθνές χρηματιστηριακό κέντρο στο 18^ο αιώνα με την μέσω αυτού σύναψη δανείων από διάφορα κράτη.

Στην Αγγλία, από το 1554 και επισημότερα από το 1566 λειτούργησε το Χρηματιστήριο Αξιών Royal Exchange, που αργότερα είχε μεγάλη ανάπτυξη και μεταξύ πρώτου και δεύτερου παγκόσμιου πολέμου πήρε την πρώτη θέση στον κόσμο από την άποψη της σπουδαιότητας και του όγκου των συναλλαγών.

Στο Παρίσι, μολονότι από το 1563 άρχισε μια χρηματιστηριακή δραστηριότητα με συναλλαγματικές, μόνο το 1724 δημιουργήθηκε ένα οργανωμένο Χρηματιστήριο το οποίο μέχρι το 1889 είχε μικτό χαρακτήρα (Χρηματιστήριο Αξιών και Εμπορευμάτων).

Στη Γερμανία, υποτυπώδη χρηματιστήρια λειτούργησαν στο Αουγκσμπουργκ και τη Νυρεμβέργη τον 16^ο αιώνα και στη Βρέμη, Φραγκφούρτη, Λειψία κ.α. τον 17^ο αιώνα. Χρηματιστήριο Αξιών με τη νεότερη έννοια λειτούργησε στο Βερολίνο στις αρχές του 19^{ου} αιώνα.

Στην Ιταλία Χρηματιστήριο Αξιών ιδρύθηκε στη Βενετία το 1771. Το 1792 άρχισε να λειτουργεί στην Wall Street της Ν. Υόρκης το πρώτο Χρηματιστήριο Αξιών των Η.Π.Α. (Stock Exchange) που έμελλε να γίνει στον 20^ο αιώνα ένα από τα σημαντικότερα και ιδιαίτερα μετά τον β' παγκόσμιο πόλεμο, το σημαντικότερο.

Όπως τα περισσότερα διεθνή χρηματιστήρια, έτσι και το Χρηματιστήριο Αθηνών έχει σαν πρόδρομο μια άτυπη αγορά, που λειτουργούσε γύρω στα 1870 πάνω από το παλιό καφενείο της «Ωραίας Ελλάδος» στη διασταύρωση των οδών Αιόλου και Ερμού. Στο χώρο αυτό υπήρχε η λέσχη εμπόρων «Ερμής» όπου συγκεντρώνονταν έμποροι, καπετάνιοι και άλλοι επιφανείς Αθηναίοι, που σχολίαζαν τα τρέχοντα πολιτικά και οικονομικά θέματα.

Αρχικά, οι συναλλαγές χρεογράφων αφορούσαν τις πρώτες εκδόσεις των εθνικών δανείων, ενώ στη συνέχεια, με την ίδρυση των εταιρειών Λαυρίου και της Τράπεζας Βιομηχανικής Πίστεως οι συναλλαγές αυξήθηκαν, ενώ οι τιμές άρχισαν να υψώνονται ραγδαία. Οι ιστορικοί της εποχής αναφέρουν σαν βασική αιτία της ανόδου των τιμών, την κερδοσκοπία που κατέβαλε του Αθηναίους, που πίστεψαν ότι θα μπορούσαν να πλουτίσουν μέσα σε μια νύχτα αγοράζοντας μετοχές. Σ' αυτό συνετέλεσε και ο θόρυβος που είχε προηγηθεί της ίδρυσης της εταιρίας των Μεταλλείων Λαυρίου, που θεωρήθηκε ότι έκρυβαν αμύθητους θησαυρούς.

Έτσι, η μεταλλομανία που έπιασε τους Έλληνες της εποχής εκείνης, κατέληξε στη δημιουργία πολλών μεταλλευτικών εταιριών χωρίς όμως ανάλογα αποτελέσματα. Την ίδια περίοδο, βρήκε πρόσφορο έδαφος η δημιουργία τραπεζών. Η παλιά και μόνιμη ασθένεια του ελληνικού κράτους, τα ελλείμματα, δηλαδή του δημοσίου τομέα, απορροφούσαν σχεδόν το σύνολο των τραπεζικών πιστώσεων και ασκούσαν ανοδική πίεση στα επιτόκια. Σαν αποτέλεσμα, οι διάφοροι τοκογλύφοι της εποχής εκείνης, βρήκαν έδαφος για γρήγορο πλουτισμό, δίνοντας δάνεια με υπέρογκο τόκο.

Το ατελές νομικό πλαίσιο, σε συνδυασμό με την ισχυρή επιρροή που αποκτούσαν οι τραπεζίτες, καθώς και τα υψηλά περιθώρια κέρδους οδήγησαν στην ίδρυση πολλών τραπεζών. Ένα άλλο σημαντικό γεγονός της εποχής εκείνης ήταν η ύπαρξη πολλών ληστρικών συμμοριών που δραστηριοποιούνταν στην ελληνική ύπαιθρο. Η έλλειψη ασφάλειας αποτέλεσε σημαντικό κίνητρο για τους καταθέτες για να εμπιστευθούν τα χρήματά τους στις τράπεζες, ενώ ταυτόχρονα απολάμβαναν και ένα έσοδο από τόκους.

Η σταδιακή μείωση της δραστηριότητας των ληστών, σε συνάρτηση με τις διαφαινόμενες ευνοϊκές προοπτικές ανάληψης επιχειρηματικών πρωτοβουλιών στην Ελλάδα, οδήγησαν πολλούς πλούσιους ομογενείς να επιστρέψουν στην πατρίδα τους. Οι ομογενείς αυτοί ενίσχυσαν τις προοπτικές για κάθε είδους επιχειρηματική δράση και ιδιαίτερα στους τομείς της ναυτιλίας και του εμπορίου. Σαν συνέπεια των δραστηριοτήτων αυτών, δημιουργήθηκαν στα

ναυτιλιακά και εμπορικά κέντρα, πολλές ασφαλιστικές εταιρίες, ενώ παράλληλα άρχισαν να εφαρμόζονται στην χώρα μας νέες επιχειρηματικές πρακτικές, που προήλθαν από τις αναπτυγμένες ευρωπαϊκές χώρες.

Τα γεγονότα αυτά δημιούργησαν την ανάγκη για την ίδρυση του Χρηματιστηρίου Αθηνών (1876), ενώ πρέπει να σημειώσουμε ότι είχε προηγηθεί η ίδρυση του Χρηματιστηρίου Πειραιώς (22/3/1875) και ότι συναλλαγές είχαν αρχίσει και στην Ερμούπολη της Σύρου, με βασικό αντικείμενο τα νομίσματα, τις μετοχές των Μεταλλείων Λαυρίου και της Εθνικής Ατμοπλοϊκή Εταιρείας. Όμως η έλλειψη ικανού αριθμού συναλλασσομένων, λόγω του μικρού μεγέθους των πόλεων αυτών, οδήγησε σε αδράνεια το Χρηματιστήριο του Πειραιά και δεν επέτρεψε τη μετεξέλιξη της εμπορικής λέσχης Σύρου, σε Χρηματιστήριο, παρά τη θερμή υποστήριξη της ιδέας αυτής από την τοπική εφημερίδα «Χρηματιστήριο» που εκδιδόταν στην Ερμούπολη την εποχή εκείνη. (Χρηματιστήριο και Υποψήφιος Επενδυτής, του Δ. Παπαριστεΐδη).

1.2. ΙΔΡΥΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

Ήδη από το 1873, σύμφωνα με δημοσιεύματα εφημερίδων της εποχής εκείνης, η κυβέρνηση του πρωθυπουργού Γ. Δεληγιώργη, μελετούσε τη δημιουργία του Χρηματιστηρίου, για να περιορίσει την κερδοσκοπία που είχε αναπτυχθεί στην ελεύθερη αγορά χρεογράφων. Η ίδρυση όμως του Χρηματιστηρίου συντελέστηκε τρία χρόνια αργότερα, από την κυβέρνηση Αλ. Κουμουνδούρου, με απόφαση του υπουργικού συμβουλίου, ενώ με άλλες αποφάσεις θα καθοριζόταν ο αριθμός των μελών και τα όργανα του Χρηματιστηρίου.

Ο πρώτος κανονισμός λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών δημοσιεύθηκε στο ΦΕΚ 53 της 12/11/1876. Ο κανονισμός αυτός πρόβλεπε την εντός τριών μηνών εκλογή των μελών της επιτροπής του Χρηματιστηρίου. Η χρηματιστηριακή απραξία όμως της εποχής εκείνης, που ήταν μάλλον συνέπεια των ζημιών που υπέστησαν οι επενδυτές από την έντονη

κερδοσκοπία, οδήγησε σε αδράνεια τον κανονισμό αυτό, που τελικά αντικαταστάθηκε από νεότερο και πιο πλήρη (ΦΕΚ 13 της 11/1/1880). Ο τελευταίος αυτός επέτρεπε τις συναλλαγές σε εμπορεύματα, συνάλλαγμα και χρεόγραφα και όριζε τα καθήκοντα των μεσιτών, τον τρόπο διεκπεραίωσης των συναλλαγών, την ανακοίνωση των τιμών στο δελτίο του Χρηματιστηρίου, τις εγγυήσεις που έπρεπε να καταθέσουν οι μεσίτες, τις προμήθειες των μεσιτών και τα καθήκοντα της Επιτροπής του Χρηματιστηρίου.

A. Επιτροπή του χρηματιστηρίου Αθηνών

- Σύμφωνα με τον κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αθηνών, μέχρι να συγκληθούν τα μέλη του για την εκλογή της Επιτροπής, τα καθήκοντα εκτελούσε πενταμελής επιτροπή, που διορίστηκε από το νομάρχη Αττικής και Βοιωτίας. Η προσωρινή αυτή επιτροπή κάλεσε την 11/1/1880 τα μέχρι τότε εγγραφέντα μέλη να εκλέξουν την οριστική επιτροπή.

B. Η εγκατάσταση του χρηματιστηρίου

Το Χρηματιστήριο εγκαταστάθηκε στις 2 Μαΐου του 1880 στην οικία Μελά επί της πλατείας Κοτζιά, όπου αργότερα λειτούργησε το Κεντρικό Ταχυδρομείο. Σήμερα, το κτίριο αυτό, εντελώς ανακαινισμένο, εξυπηρετεί τις ανάγκες της Εθνικής Τράπεζας. Στην συνέχεια, το Χρηματιστήριο στεγάστηκε μέχρι το 1890 στην οικία Νοταρά (όπου σήμερα λειτουργεί το κεντρικό κατάστημα της Εμπορικής Τράπεζας). Από το 1891 έως και το 1931, το Χρηματιστήριο στεγαζόταν σε κτίριο της οδού Πεσματόγλου και από το 1934 μέχρι σήμερα στην οδό Σοφοκλέους 10 σε ακίνητο, ιδιοκτησίας της Εθνικής Τράπεζας.

Την αίθουσα του παλιού Χρηματιστηρίου κοσμούσε το άγαλμα του «Ερμή» που από σύμβολο της Λέσχης των Εμπόρων, στη συνέχεια, αποτέλεσε το έμβλημα του Χρηματιστηρίου.

Γ. Συναλλαγές

Οι πρώτες συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Αθηνών αφορούσαν τα εξής χρεόγραφα:

α. Ομολογίες Εθνικών Δανείων. Ήταν τα πρώτα ομολογιακά δάνεια που σύναψε το νεοσύστατο ελληνικό κράτος, για να καλύψει ταμιακές ανάγκες του και την αποπληρωμή παλαιότερων οφειλών του.

β. Μετοχές εταιρειών. Οι κυριότερες εκδόσεις μετοχών ήταν:

- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (Ε.Τ.Ε.).
- Ναυτική Τράπεζα ο Αρχάγγελος.
- Γενική Πιστωτική Τράπεζα.
- Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως.
- Ελληνική Μεταλλευτική Εταιρεία.
- Μεταλλευτική εταιρεία «Περικλής».
- Μεταλλουργία του Λαυρίου.
- Ασφαλιστική εταιρεία ο «Φοίνιξ».
- Εθνική Ατμοπλοΐα Ελλάδος.

1.3. ΕΝΝΟΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Όταν λέμε «Χρηματιστήριο» εννοούμε ταυτόχρονα, (1) ένα συγκεκριμένο τόπο και χώρο (μια εγκατάσταση) όπου γίνονται ορισμένες ιδιόμορφες συναλλαγές, (2) το σύνολο των προσώπων που συγκεντρώνονται σε αυτό το χώρο και πραγματοποιούν τις συναλλαγές και (3) τις δραστηριότητες (αγοραπωλησίες) αυτών των προσώπων σε αυτό το χώρο.

Επιστημονικά, τα Χρηματιστήρια θεωρούνται ως οργανωμένες αγορές, συνήθως επίσημα από τα κράτη αναγνωριζόμενες, όπου συναντώνται οι

ενδιαφερόμενοι για τη διενέργεια αγοραπωλησιών κινητών αξιών ή εμπορευμάτων.

Σύμφωνα με τον παραπάνω ορισμό:

Τα Χρηματιστήρια, αποτελούν (ιδιόμορφες) αγορές με την έννοια της όχι απλά αφηρημένης αλλά της συγκεκριμένης συνάντησης της προσφοράς και της ζήτησης ορισμένων αγαθών.

Τα Χρηματιστήρια είναι οργανωμένες αγορές δηλ. (1) έχουν ορισμένη εγκατάσταση (ο τόπος και ο χώρος όπου συναντάται η προσφορά με τη ζήτηση), (2) διέπονται από ορισμένους κανόνες λειτουργίας, (3) αφορούν στη διαπραγμάτευση και αγοραπωλησία ορισμένων αγαθών και (4) διαθέτουν ορισμένα όργανα λειτουργίας, διοίκησης και εποπτείας (μερικά) που συμπληρώνουν και ολοκληρώνουν την οργάνωσή τους.

Τα Χρηματιστήρια αποτελούν οικονομικό θεσμό που κατά κανόνα αναγνωρίζεται από τα κράτη όπου λειτουργούν και ορισμένα από τα οποία με πράξεις τους (νομοθετικά και διοικητικά μέτρα) καθορίζουν το πλαίσιο μέσα στο οποίο διαμορφώνονται οι αγορές και θεσπίζουν (άλλοτε με αυστηρότητα και άλλοτε χαλαρότερα) τις προϋποθέσεις και τους όρους λειτουργίας τους. (Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το χρηματιστήριο, Γιάννης Κ. Χολέβας).

Το Χρηματιστήριο Αξιών είναι σαφώς μια ελεύθερη, ανταγωνιστική αγορά, που μέσα από τις λειτουργίες της αγοράζονται ή πωλούνται χρεόγραφα, των οποίων οι τιμές προσδιορίζονται σαφώς και επηρεάζονται από την κάθε φορά παρουσιαζόμενη προσφορά και ζήτηση. Θεωρείται ότι είναι ο άριστος χώρος προβλέψεων των μελλοντικών πραγματοποιήσεων, με συνέπεια οι τιμές των μετοχών να απεικονίζουν την καλύτερα πληροφορημένη γνώμη για τις εξελίξεις, πέρα από το γεγονός ότι καθρεφτίζουν συνολικά ότι μέχρι τη στιγμή της διαμόρφωσής τους είναι γνωστό και προσδοκώμενο.

1.4. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ. ΒΑΣΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ

1.4.1. Γενικά

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) ιδρύθηκε με το Β.Δ. της 30-9-1876 και άρχισε να λειτουργεί από το 1880. Αρχικά είχε το χαρακτήρα ενός αυτοδιοικούμενου Σωματείου που διέπονταν από τις διατάξεις του Κανονισμού του και διοικούσαν από Διοικούσα Επιτροπή.

Ο αρχικός κανονισμός λειτουργίας του Χρηματιστηρίου, που θεσπίστηκε με την ίδρυσή του το 1876 και βασιζόταν στον Γαλλικό Εμπορικό Κώδικα του 1808, τροποποιήθηκε για πρώτη φορά το 1909. Το 1918 δημοσιεύθηκε ο νόμος 1308/1918, ο οποίος χαρακτήρισε το Χρηματιστήριο Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου. Όμως, μόλις το 1928, μαζί με μεταγενέστερα νομοθετικά διατάγματα και υπουργικές αποφάσεις, αποτέλεσε ουσιαστικά το πλαίσιο λειτουργίας του ΧΑΑ μέχρι και το 1988.

Με τον Νόμο 1308/1918 το ΧΑΑ δημοσιοποιήθηκε και μετατράπηκε σε Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου (Ν.Π.Δ.Δ.), υπαγόμενο στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, το οποίο το επόπτευε και το έλεγε με Κυβερνητική Εποπτεία, υπό «Γενικό Κυβερνητικό Επόπτη».

Τα γενικά χαρακτηριστικά του ΧΑΑ είναι:

Αποτελεί Ν.Π.Δ.Δ. που λειτουργεί ως ιδιωτικός οργανισμός μη υπαγόμενος στο δημόσιο τομέα (αρ. 51 παρ. 1/β' Ν. 1892/1990). Από το 1995 μετατρέπεται σε Ανών. Εταιρεία, με μοναδικό μέτοχο το δημόσιο.

Υπάγεται στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, το οποίο ασκεί την κρατική εποπτεία σε αυτό. Στηρίζεται στην ελεύθερη διαμόρφωση των τιμών βάσει του νόμου της προσφοράς και της ζήτησης.

Επιδιώκει την δημοσιότητα, διαφάνεια και καθαρότητα των συναλλαγών που συνάπτονται σε αυτό.

Οι συναλλαγές δεν γίνονται απ' ευθείας μεταξύ των αγοραστών και πωλητών, αλλά με τη μεσολάβηση ειδικών επαγγελματιών (χρηματιστών και ανων. Χρηματιστηριακών εταιριών) που συναλλάσσονται «έπ' ονόματί» τους, για λογαριασμό όμως των πελατών- εντολέων τους. Θέτονται αυστηρές προϋποθέσεις για την άσκηση του χρηματιστικού επαγγέλματος.

Θέτονται όροι για την εισαγωγή κινητών αξιών (κυρίως μετοχών ανώνυμων εταιριών) για τη μεγαλύτερη εξασφάλιση των συναλλασσόμενων.

Με τον νόμο καθορίζονται οι κινητές αξίες που αναγνωρίζονται ως «χρηματιστηριακά πράγματα» και οι μορφές των «χρηματιστηριακών συμβάσεων».

Οι συναλλαγές είναι τυποποιημένες, απλές και γρήγορες.

Σημαντικός είναι ο ρόλος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (κυρίως γνωμοδοτικός προς τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας, αλλά και αποφασιστικός-εκτελεστικός) στη λειτουργία του ΧΑΑ

Το ΧΑΑ διοικείται από Διοικ. Συμβούλιο που έχει τις αρμοδιότητες τις οποίες του παρέχει η κείμενη νομοθεσία.

Ο νόμος ορίζει το χρόνο και τον τρόπο εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Με το εκδιδόμενο και δημοσιευόμενο κάθε εργάσιμη ημέρα Δελτίο Τιμών ΧΑΑ δίνεται η ευρύτερη δυνατή δημοσιότητα σε αυτό, ώστε κάθε ενδιαφερόμενος να γνωρίζει τις τρέχουσες τιμές, όπως αυτές διαμορφώνονται.

Απειλούνται πειθαρχικές ποινές σε βάρος των χρηματιστών αν υποπέσουν σε ορισμένα παραπτώματα.

Με ποινικές διατάξεις επιδιώκεται η προστασία της διαφάνειας και καθαρότητας των συναλλαγών και η τιμωρία καθενός που ενεργεί αντίθετα.

Προβλέπεται, η σύσταση μόνιμης διαιτησίας στο ΧΑΑ για την επίλυση διαφορών που προκύπτουν κατά τις συναλλαγές σε αυτό.

Συνιστάται δεύτερη, παράλληλη χρηματιστηριακή αγορά και εισάγεται ο θεσμός του Αποθετηρίου τίτλων.

1.4.2. Οι Θεμελιακοί νόμοι 3632/1928, 1806/1988, 1892/1990 1914/1990, 1969/1991, 2166/1993 και ο Χρηματιστηριακός ΝΟΜΟΣ 2324 του '95

Από το συνδυασμό τους (από τον οποίο προκύπτει η θεμελιακή νομοθεσία που διέπει το Χ.Α.Α. όπως ισχύει σήμερα) συνάγονται τα εξής:

α) Ορισμός

Χρηματιστήρια Αξιών είναι τα Ν.Π.Δ.Δ., Ν.Π.Ι.Δ. ή Α.Ε. στα οποία αποκλειστικά καταρτίζονται οι χρηματιστηριακές συναλλαγές επί των κινητών αξιών, σύμφωνα με το νόμο (αρ.1 Ν.36.32/1928).

β) Σύσταση

Το Χρηματιστηριακό συνιστάται με Προεδρικό Διάταγμα, ύστερα από πρόταση του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας, το οποίο εκδίδεται μετά γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Με το ίδιο Προεδρικό Διάταγμα Συνιστάται το *Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφαλείας των Χρηματιστηριακών Συναλλαγών* (Σημ. πρόκειται για το Κεφάλαιο που δημιουργείται με καταθέσεις των χρηματιστών και χρηματιστηριακών εταιρειών και αποτελεί «συνεγγύηση» τους για την εξασφάλιση των συναλλασσόμενων στο Χ.Α.Α.).

γ) Κανονισμός

Εξακολουθεί να ισχύει ο Κανονισμός του Χ.Α.Α. εφόσον δεν αντίκειται στη νομοθεσία για τα Χρηματιστήρια Αξιών. Για κάθε νέο Χρηματιστήριο Αξιών ο Κανονισμός θα καταρτίζεται με απόφαση του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας ύστερα από γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (αρ.19 Ν.1806/88).

δ) Εποπτεία και Έλεγχος

Τα Χρηματιστήρια Αξιών εποπτεύει ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας (ΥΠΕΘΟ). Ειδικά για την καλύτερη παρακολούθηση και εποπτεία επί των Χρηματιστηρίων Αξιών με το αρ. 34 Ν. 1806/88 προβλέπονταν τα εξής: Συνιστάται στο ΥΠΕΘΟ «Διεύθυνση Κεφαλαιαγοράς και Χρηματιστηρίων

Αξιών» την οποία συγκροτούν, το Τμήμα Κεφαλαιαγοράς, το Τμήμα Χρηματιστηρίων Αξιών και το Γραφείο Γραμματείας.

Η παραπάνω οργάνωση που όριζε το αρ. 34 Ν. 1806/88 δεν εφαρμόστηκε, δηλ. δεν συγκροτήθηκε η «Διεύθυνση Κεφαλαιαγοράς και Χρηματιστηρίων Αξιών». Με το νέο Οργανισμό του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας, συστάθηκε, (1) «Τμήμα Κεφαλαιαγοράς» υπαγόμενο στη «Διεύθυνση Πιστωτικής και Δημοσιονομικής Πολιτικής» και (2) «Διεύθυνση Εποπτείας Χρηματιστηρίων» (που σήμερα είναι εγκαταστημένη στην οδό Πεσμαζόγλου αριθ. 1), η οποία ασκεί την κυβερνητική εποπτεία στο ΧΑΑ. Τις εξουσίες του πρώην Γενικού Κυβερνητικού Επόπτη ασκεί ο Προϊστάμενος της Διεύθυνσης.

Με απόφαση του ΥΠΕΘΟ καταρτίζεται Κανονισμός Εποπτείας. Τα όργανα εποπτείας δικαιούνται να ελέγχουν τα βιβλία και στοιχεία που τηρούν, το ΧΑΑ, τα μέλη του και οι επιχειρήσεις που έχουν εισηγμένα χρεόγραφα. Όπως είναι ευνόητο εποπτεία επί του Χ. Αξιών ασκεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

ε) Μέλη του ΧΑΑ

Κατά το αρ. 2 του Ν. 1806/88 τα μέλη του ΧΑΑ διακρίνονται σε τακτικά και έκτακτα. Τακτικά μέλη είναι οι χρηματιστές και οι ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρίες. Έκτακτα μέλη του είναι οι αντικριστές.

Στ) Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες

Ο Ν. 1806/88 εισήγαγε τις ειδικές ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες.

Με τον νόμο 1806 θεσμοθετήθηκε η Παράλληλη Αγορά, η οποία προβλέπει ελαστικότερες προϋποθέσεις εισαγωγής σε σχέση με τις προβλεπόμενες για την Κύρια Αγορά του ΧΑΑ. Η δημιουργία της Παράλληλης Αγοράς, ως προθάλαμος εισόδου εταιρειών στην Κύρια Αγορά, κρίθηκε απαραίτητη για εταιρείες μεσαίου μεγέθους, αλλά δυναμικές και με προοπτικές.

Η λειτουργία της Παράλληλης Αγοράς ουσιαστικά επετράπη το 1990, προσέλκυσε το ενδιαφέρον ενός όλο και μεγαλύτερου αριθμού εταιρειών. Το πρώτο εννιάμηνο του 1994 εγκρίθηκαν 8 αιτήσεις εισαγωγής εταιρειών σε αυτήν.

Η διεθνοποίηση της εγχώριας κεφαλαιαγοράς επέβαλε την εναρμόνιση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας με τις Οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Λόγω του ενδιαφέροντος διάθεσης μέρους δημοσίων εγγραφών σε Αγορές άλλου ή άλλων κρατών μελών της ΕΕ, θεσπίστηκε η δυνατότητα, κατόπιν εισήγησης του Δ.Σ. του ΧΑΑ, να επιτρέπεται η διάθεση μέχρι και του ήμισυ της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή στις αγορές του εξωτερικού. Παράλληλα θεσμοθετήθηκε, σε εξαιρετικά μεγάλες εκδόσεις και προς αποφυγή πίεσης στην κεφαλαιαγορά, ιδιαίτερα μάλιστα όταν οι χρηματιστηριακές συνθήκες δεν είναι ενθαρρυντικές, το ελάχιστο ποσοστό αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου που προβλέπεται για την εισαγωγή μιας εταιρείας στο ΧΑΑ να μειώνεται μέχρι και 10 ποσοστιαίες μονάδες και να διατίθεται σε μια Αγορά του εξωτερικού. (Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Νοέμβριος 98).

1.5. ΣΗΜΑΣΙΑ ΚΑΙ ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ

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

1) Διευκολύνουν τις συναλλαγές, γιατί επιτρέπουν στους εκπροσώπους της προσφοράς και της ζήτησης ορισμένων αγαθών να συναντώνται σε ορισμένο χώρο και χρόνο (ορισμένες ημέρες και ώρες).

2) Επιτρέπουν την ελεύθερη διαμόρφωση των τιμών των αγαθών, με βάση τον θεμελιώδη νόμο της αγοράς, δηλαδή τον νόμο της προσφοράς και της ζήτησης κι έτσι αποφεύγεται ή περιορίζεται ο κίνδυνος της δημιουργίας τεχνητών τιμών.

3) Δίνουν την ευκαιρία, στις μεν επιχειρήσεις να εξεύρουν κεφάλαια από την αποταμίευση, στους δε αποταμιευτές να επενδύουν το προϊόν της αποταμίευσής τους σε τίτλους, με την προσδοκία του (σταθερού ή κυμαινόμενου) κέρδους, συμβάλλοντας έτσι στην τόνωση της παραγωγής και γενικότερα στην οικονομική ζωνρότητα, πρόοδο και ανάπτυξη της χώρας όπου λειτουργεί το Χρηματιστήριο.

1.6. ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΧΑΑ

Στο ερώτημα «ποιος είναι ακριβώς ο ρόλος του ΧΑΑ» θα μπορούσαν να δοθούν οι εξής απαντήσεις:

1) Η ορθή και επιστημονικά τεκμηριωμένη απάντηση είναι: Το ΧΑΑ αποτελεί την ελληνική εξωτραπεζική χρηματιστηριακή κεφαλαιαγορά. Η κεφαλαιαγορά (αγορά μακροπρόθεσμων κεφαλαίων) διακρίνεται σε τραπεζική (την οποία αντιπροσωπεύουν κυρίως οι Τράπεζες Επενδύσεων και Ανάπτυξης, που παρέχουν μακροπρόθεσμα δάνεια) και σε εξωτραπεζική. Η δεύτερη υποδιαιρείται σε χρηματιστηριακή και μη. Η χρηματιστηριακή αγορά προϋποθέτει την ύπαρξη οργανωμένου Χρηματιστηρίου Αξιών (φυσικά) και τη διαπραγμάτευση χρεογράφων (ομολογιών και μετοχών) που είναι εισηγμένα σε αυτό. Οι Α.Ε. που επιθυμούν να αντλήσουν μακροπρόθεσμα κεφάλαια απ' ευθείας από το αποταμιευτικό κοινό, ακολουθούν την οδό του Χρηματιστηρίου και στην Ελλάδα του ΧΑΑ Έτσι, το ΧΑΑ είναι η ορθόδοξη, η υγιής εξωτραπεζική κεφαλαιαγορά.

2) Το ΧΑΑ όπως και κάθε όμοιό του, λειτουργεί με βάση την (θεμιτή) κερδοσκοπία (επιδιώξη κέρδους). Και αυτός (η Α.Ε.) ο οποίος εισάγει τις μετοχές του στο ΧΑΑ επιδιώκει την άντληση φτηνών κεφαλαίων (και έτσι προσφεύγει στο ΧΑΑ για να αποφύγει τα υψηλά επιτόκια των τραπεζικών χορηγήσεων) και αυτός ο οποίος αγοράζει μετοχές έχει ως σκοπό το κέρδος. Σε περιόδους μάλιστα υψηλού πληθωρισμού, όταν τα επιτόκια των καταθέσεων (όλων των μορφών) κι ακόμα τα επιτόκια των ομολόγων και των ομολογιών είναι είτε αρνητικά είτε οριακά, το ΧΑΑ αποτελεί μια λύση με αυξημένες προσδοκίες.

Σύμφωνα με τα παραπάνω πρέπει να γίνει σωστή τοποθέτηση του ΧΑΑ η οποία και να διαμορφώνει ανάλογα τις προσδοκίες των επενδυτών:

α. Στο Χ.Α.Α. οι συναλλασσόμενοι είναι κατά το 1/3 «θεσμικοί επενδυτές» (Αμοιβαία Κεφάλαια, Εταιρίες Επενδύσεων - Χαρτοφυλακίου, όπως και ασφαλιστικές εταιρίες και Τράπεζες που θέλουν να διαμορφώνουν κατάλληλα

τον χαρτοφύλακα τους) και κατά τα 2/3 είναι «παίκτες» και επενδυτές - αποταμιευτές.

β. Με τα μέτρα που παίρνονται και με τις δυνατότητες που υπάρχουν, έχουν περιορισμένες ευκαιρίες οι σπεκουλαδόροι - κερδοσκόποι να επηρεάσουν σε όφελος την αγορά κι αν τυχόν το καταφέρουν, θα είναι για 1-2 τίτλους μόνο κι όχι παραπάνω .

γ. Το Χ.Α.Α. όπως θ' αναφέρουμε εκτενέστερα παρακάτω, έχει ευαισθησία και (μπορεί να) επηρεάζεται από σκόπιμες (ή και μη) διαδόσεις και φήμες. Χρειάζεται πολλή προσοχή στη σχετική φημολογία.

δ. Είναι γνωστό ότι είμαστε λαός με έντονο «θυμικό». Ενθουσιαζόμαστε εύκολα, απογοητευόμαστε εύκολα, παρασυρόμαστε εύκολα. Τα συμπτώματα, τόσο της μαζικής ψύχωσης (λ.χ. άκριτες αγορές πραγμάτων), όσο και του πανικού, είναι συνηθισμένα. Μας λείπει η ισορροπία κι αυτό είναι σοβαρό μειονέκτημα. (Τι είναι χρηματιστήριο Αξιών τι πρέπει να ξέρουμε, του Αναστάσιου Γεωργίου Σιάφακα).

1.7. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΗΡΕΑΣΜΟΥ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Μεταξύ πρωτογενούς και δευτερογενούς αγοράς ασφαλώς υπάρχει στενή σχέση, γιατί μια καλά οργανωμένη δευτερογενής αγορά είναι απαραίτητη για να απορροφήσει τους παλαιούς και νέους τίτλους, που προσφέρει η πρωτογενής αγορά, χωρίς βέβαια μεγάλο κόστος, με συνέπεια η δευτερογενής αγορά να αποκτά αφενός βάθος, που σημαίνει ύπαρξη ικανοποιητικού αριθμού προσφερομένων τίτλων, ούτως ώστε να ικανοποιείται η εκάστοτε ζήτηση χωρίς να επιφέρει βαθιές διακυμάνσεις στις τιμές των τίτλων και αφ' ετέρου πλάτος, που σημαίνει μεγάλη ποικιλία τίτλων στην αγορά, για να μπορεί αυτή να κάνει επιλογή σε ευρύτερη βάση.

Καθημερινά στο ΧΑ οι τιμές των μετοχών, διαμορφώνονται με βάση την προσφορά και ζήτηση καθορίζοντας έτσι και την πορεία του Χρηματιστηρίου. Τα αίτια όμως που προκαλούν την προσφορά και την ζήτηση είναι πολλά και μπορούμε να τα διακρίνουμε σε γενικά και ειδικά.

1.7.1. Γενικά αίτια

α) Από την οικονομική κατάσταση της χώρας.

Η οικονομική κατάσταση μιας χώρας επηρεάζει θετικά ή αρνητικά τα κέρδη των εταιρειών και συνεπώς την ζήτηση για χρηματιστηριακούς τίτλους.

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

β) Από τον πληθωρισμό

Το ύψος του πληθωρισμού είναι καθοριστικό για την ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων. Προκαλώντας την αναδιανομή του εισοδήματος από τους μισθούς στα κέρδη των εταιρειών, γιατί οι εταιρείες προσπαθούν να τον ενσωματώσουν στο κόστος παραγωγής τους και στην τιμή πώλησης των προϊόντων τους. Ο πληθωρισμός μπορεί να προκαλέσει αύξηση των τιμών των μετοχών, αν οι επιχειρήσεις πετύχουν να τον ενσωματώσουν στις τιμές των προϊόντων τους. Στην αντίθετη περίπτωση μπορεί να έχουμε μείωση των τιμών των μετοχών. Ο πληθωρισμός επηρεάζει την ψυχολογία των επενδυτών σε μεγάλο βαθμό, όσο πιο μεγάλο είναι το ποσοστό του τόσο μειώνεται η αγοραστική δύναμη του χρήματος. Έτσι όταν ένας επενδυτής τοποθετήσει 1,000,000 δρχ. σε μετοχές και σε ένα χρόνο πετύχει μια απόδοση 20% τότε το κεφάλαιο του αυξάνεται σε 1,200,000 δρχ. Αν όμως ο πληθωρισμός τρέχει στο 10% τότε η πραγματική αξία των χρημάτων του θα ανέρχονταν στο 1,080,000 δρχ. Έτσι γίνεται αντιληπτό πόσο ο πληθωρισμός μπορεί να επηρεάσει την πορεία του χρηματιστηρίου.

γ) Από την φορολογία

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

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

Επίσης, η φορολογική πολιτική μπορεί να έχει σοβαρές επιπτώσεις, θετικές ή αρνητικές, στην εισαγωγή εταιρειών στο χρηματιστήριο. Η ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση των εισηγμένων μετοχών παρέχει κάποια κίνητρα εισαγωγής. Βέβαια, η ονομαστικοποίηση των μετοχών θα δημιουργήσει σημαντικά μεγαλύτερη φορολογική επιβάρυνση με αρνητικές επιπτώσεις - βραχυπρόθεσμα τουλάχιστον - στην εισαγωγή εταιρειών. Τέλος, η επιβολή του φόρου εισοδήματος επί των τόκων των καταθέσεων που επιβλήθηκε από την 1/1/1990 είχε σαν αποτέλεσμα την στροφή μεγάλου μέρους των επενδυτών από την τραπεζική αγορά και πολλούς από αυτούς τους οδηγεί στην Σοφοκλέους.

δ) Το ύψος των επιτοκίων

Τα επιτόκια παίζουν αποφασιστικό ρόλο στην πορεία του χρηματιστηρίου. Ένα υψηλό, θετικό έναντι του πληθωρισμού επιτόκιο μπορεί να προκαλέσει μετατόπιση των χρηματικών διαθεσίμων από το ΧΑ στην τραπεζική αγορά. Τα επιτόκια όμως αφορούν και τις επιχειρήσεις. Αυτό γιατί ένα υψηλό επιτόκιο χορηγήσεως μεγαλώνει το κόστος του δανεισμού, με αποτέλεσμα η εκάστοτε εταιρία να μην διοχετεύεται τα απαραίτητα κεφάλαια για την πραγματοποίηση επενδύσεων ή για την κάλυψη υποχρεώσεων κλπ. Γεγονός που μπορεί να έχει δυσμενή επίπτωση στην περαιτέρω πορεία της.

ε) Από τις ισοτιμίες των νομισμάτων

Οι διακυμάνσεις στην συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων μπορεί να προκαλέσουν εισροή ξένων κεφαλαίων ή διαφυγή ντόπιων κεφαλαίων προς άλλες χώρες. Επίσης επηρεάζουν θετικά ή αρνητικά τις προσδοκίες των επενδυτών και συνεπώς την ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων. Απότομες μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι δυνατό να εξαλείψουν τελείως τα κέρδη από την επιχειρηματική δραστηριότητα των επιχειρήσεων, οι οποίες συμμετέχουν στις διεθνείς συναλλαγές πραγματοποιώντας εισαγωγές ή εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ή καταφεύγουν στην διεθνή αγορά για

δανεισμό ή για τοποθέτηση των διαθεσίμων τους ή, τέλος, πραγματοποιούν άμεσες και έμμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό.

στ) Ελλειμματικός ή μη προϋπολογισμός

Ο ελλειμματικός ή μη προϋπολογισμός του κράτους είναι ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που προκαλούν προσφορά και ζήτηση μετοχών. Στην περίπτωση που είναι ελλειμματικός, οι επενδυτές επηρεάζονται αρνητικά και πιθανόν ακολουθεί πτώση των τιμών, εφόσον η εξέλιξη αυτή δείχνει ότι τα οικονομικά μέτρα δεν επιφέρουν ικανοποιητικά αποτελέσματα, ενώ παρουσιάζεται αύξηση όταν συμβαίνει το αντίθετο.

ζ) Πολιτική και κοινωνική κατάσταση της χώρας

Η πολιτική και κοινωνική σταθερότητα, έχουν σαν αποτέλεσμα την οικονομική πρόοδο της χώρας, συμβάλλοντας στην δημιουργία ευνοϊκού κλίματος για επενδύσεις. Αντίθετα, η πολιτική αστάθεια, ο κίνδυνος πολέμου και η κοινωνική αναταραχή επηρεάζουν αρνητικά την οικονομία μιας χώρας και την χρηματιστηριακή της αγορά.

Τα κυβερνητικά μέτρα που λαμβάνονται για την ανάπτυξη της βιομηχανίας ή άλλων οικονομικών κλάδων και ειδικότερα για την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς συντελούν στη γενική άνοδο των τιμών.

Αντίθετα αν με την πολιτική της κυβέρνησης παραβλέπονται τα συμφέροντα των αποταμιευτών ή των κεφαλαιούχων, αναμένεται πτώση των τιμών.

η) Η οργάνωση του Χρηματιστηρίου

Ένα καλά οργανωμένο Χρηματιστήριο εμπνέει εμπιστοσύνη στο επενδυτικό κοινό και προσελκύει περισσότερους μικροαποταμιευτές, σαν μέσο αξιοποίησης των οικονομιών τους. Η δημιουργία ενός θεσμικού πλαισίου που εγγυάται διαφάνεια των συναλλαγών μακροπρόθεσμα θα έχει θετικές επιπτώσεις γιατί θα ενισχύσει την προθυμία των επενδυτών να συμμετέχουν στις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με την εισαγωγή εταιρειών στο χρηματιστήριο.

Επίσης, οι ρυθμίσεις του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών που απαιτούν λεπτομερειακή παροχή πληροφοριών εκ μέρους των επιζητουσών εισαγωγή εταιρειών και λεπτομερειακή απολογιστική έκθεση χρησιμοποίησης των αντληθέντων κεφαλαίων δημιουργούν θετικό κλίμα για επενδύσεις.

θ) Η ανάπτυξη - αύξηση θεσμικών επενδυτών

Οι θεσμικοί επενδυτές προσφέρουν σημαντικές υπηρεσίες στην ανάπτυξη της άμεσης χρηματοδότησης, μέσω των χρηματιστηρίων σε χώρες όπως και η Ελλάδα, των οποίων οι κεφαλαιαγορές χαρακτηρίζονται ως αναδυόμενες. Λόγω του συγκριτικού τους πλεονεκτήματος για συλλογή και επεξεργασία πληροφοριών, σε σχέση με τους μικροεπενδυτές, οι θεσμικοί επενδυτές μπορούν να προστατεύσουν τους επενδυτές από πιθανά επενδυτικά σφάλματα.

ι) Η Ευρωπαϊκή Ένωση

Η ενοποίηση της τραπεζικής αγοράς της Κοινότητας δεν θα αφήσει άθικτες, όπως είναι φυσικό, τις αγορές χρήματος και κεφαλαίων μια και αυτές υπάρχουν και λειτουργούν στα πλαίσια του ευρύτερου τραπεζικού ή χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Οι προϋποθέσεις τις οποίες υποχρεούται η χώρα μας να εκπληρώσει για την ένταξη της στην Ο.Ν.Ε. (μείωση των επιτοκίων - πληθωρισμού και του ελλειματικού προϋπολογισμού κλπ) δημιουργούν ευνοϊκό κλίμα για επενδύσεις. Οι προσπάθειες αυτές ενισχύονται από τις άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης μέσω οικονομικών πόρων (όπως πακέτα Delor) που κατευθύνονται στην Ελλάδα και δημιουργούν σημαντικές επενδυτικές ευκαιρίες στις επιχειρήσεις, ιδιαίτερα δε στους κατασκευαστές.

κ) Διάφορα Διεθνή Γεγονότα

Διεθνή γεγονότα όπως συρράξεις, πόλεμοι, ανεργία, πετρελαϊκή κρίση επηρεάζουν τις χρηματιστηριακές αγορές σε όλο τον κόσμο δυσμενώς. Οι επενδυτές στρέφονται σε τοποθετήσεις των κεφαλαίων τους με λιγότερο κίνδυνο και απομακρύνονται από το Χρηματιστήριο ή κρατούν επιφυλακτική στάση.

Οι παραδοσιακά καλές επιχειρηματικές σχέσεις της Ελλάδας με τις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης δίνουν προβάδισμα στις Ελληνικές επιχειρήσεις για εκμετάλλευση των νέων αγορών που αναδύονται στις πρώην σοσιαλιστικές χώρες. Οι νέες αγορές δημιουργούν σημαντικές επενδυτικές ευκαιρίες που απαιτούν τεράστια κεφάλαια, ιδιαίτερα στους κλάδους τροφίμων και υπηρεσιών.

Η συνεχιζόμενη βεβαίως αστάθεια στα Βαλκάνια αποτελεί τροχοπέδη εισαγωγής εταιρειών με εξαγωγικό προσανατολισμό. Η εξομάλυνση της κατάστασης θα έχει μελλοντικά θετικές επιπτώσεις.

1.7.2. Ειδικά αίτια

α) Προοπτικές ανάπτυξης των επιχειρήσεων

Τα κέρδη των επιχειρήσεων καθώς και η ασφάλεια που παρέχει ο τίτλος από την καλή λειτουργία της επιχείρησης. Η ικανότητα και οι προοπτικές πραγματοποίησης κερδών μιας εταιρίας είναι καθοριστικός παράγοντας για την τιμή της μετοχής. Εάν τα κέρδη που ανακοινώνει η εταιρία είναι σημαντικά και από τα διαθέσιμα στο κοινό οικονομικά στοιχεία διαφαίνονται προοπτικές για περαιτέρω δυναμική βελτίωση, τότε ο αγοραστής της μετοχής μπορεί βάσιμα να προσδοκεί όχι μόνο μεγαλύτερο μέρισμα, αλλά επιπλέον και μια άνοδο της τιμής της.

β) Η Ψυχολογία της Αγοράς

Η αισιοδοξία ή απαισιοδοξία των επενδυτών είναι ένας υπολογίσιμος παράγοντας επηρεασμού των τιμών ανεξάρτητα από τους λόγους που τις προκάλεσαν. Με άλλα λόγια, όταν οι προσδοκίες του κοινού είναι αισιόδοξες, οι τιμές ανεβαίνουν ακόμη και αν τα μακροοικονομικά μεγέθη ή τα οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων δεν δικαιολογούν τέτοια αύξηση.

γ) Ο "Αέρας"

Όταν λέμε "αέρα", εννοούμε την πώληση μετοχών από κάποιους επενδυτές οι οποίοι δεν τις έχουν στην κατοχή τους. Πουλάνε π.χ. τίτλους εκτός του

χαρτοφυλακίου τους στις 10.000 δρχ και τις αγοράζουν αργότερα, όταν η τιμή τους έχει πέσει στις 9.000 δρχ αποκομίζοντας το κέρδος των 1000 δρχ. Ο ίδιος όρος χρησιμοποιείται και σε περιπτώσεις αγοράς χρεωγράφων από επενδυτές οι οποίοι δεν διαθέτουν το αντίστοιχο αντίτιμο της αξίας αγοράς τους.

δ) Εξωχρηματιστηριακές Συναλλαγές

Πρόκειται για συναλλαγές εκτός χρηματιστηριακής αγοράς, κατά τις οποίες κάποιος επενδυτής δίνει τα χρήματά του σε έναν χρηματιστή προκειμένου να τα "παίξει" όπως θέλει. Η χρηματιστηριακή εταιρία ή το άτομο που πραγματοποιεί την τοποθέτηση παίρνει σαν αντάλλαγμα κάποιο συγκεκριμένο ποσοστό απόδοσης της επένδυσης σε μια προκαθορισμένη χρονική περίοδο (π.χ. 8% τον μήνα). Η συναλλαγή γίνεται συνήθως, με μεταχρονολογημένες επιταγές οι οποίες περιλαμβάνουν και τις ανάλογες αποδόσεις.

ε) Χειραγώγηση Μετοχών

Το Χρηματιστήριο Αξιών αποτελεί μια αγορά όπου λειτουργεί ο νόμος της προσφοράς και της ζήτησης μέσω του οποίου καθορίζονται οι τιμές των μετοχών. Ο νόμος αυτός κάποιες φορές εφαρμόζεται χωρίς να στηρίζεται σε πραγματικά δεδομένα των επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα να γίνεται λόγος για χειραγώγηση μετοχών είτε από στελέχη εισηγμένων εταιριών, τα οποία μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς θέλουν να ανεβάσουν την τιμή της μετοχής τους, είτε ακόμη και από κρατικούς παράγοντες προκειμένου να στηρίζουν κάποιες μετοχές του Δημοσίου ή ακόμη και να δημιουργήσουν το επιθυμητό - ανοδικό ή καθοδικό - κλίμα στην αγορά.

Η χειραγώγηση των μετοχών γίνεται από "lobbies" τα οποία καταφέρνουν και συγκεντρώνουν ένα μεγάλο πακέτο μετοχών κάποιων εταιριών και κατόπιν είναι σε θέση να δημιουργούν "τεχνητές" συνθήκες προσφοράς και ζήτησης. Η παραπάνω διαδικασία απαιτεί ειδική "τεχνογνωσία", ευνοϊκή συγκυρία και μεγάλα κεφάλαια.

στ) Εσωτερική Πληροφόρηση

Ο επενδυτής στη λήψη της απόφασής του πρέπει να είναι ανεπηρέαστος από φήμες, διαδόσεις, δήθεν εμπιστευτικές πληροφορίες και ύποπτες συμβουλές. Ωστόσο, ένας άλλος όρος-κλειδί στους χρηματιστηριακούς κύκλους είναι το λεγόμενο **"inside information"** ή προνομακή εσωτερική πληροφόρηση "εκ των έσω" των εταιριών, κάποια στελέχη εισηγμένων δηλαδή, που είναι σε θέση να γνωρίζουν τα τεκταινόμενα στην επιχείρησή τους διοχετεύουν ειδήσεις για μελλοντικές εξελίξεις που δύνανται να επηρεάσουν την μετοχή. Η πράξη αυτή θεωρείται παράνομη και επισείει ποινικές κυρώσεις αρκεί να καταγγελλθεί από αυτούς που έγιναν κοινωνοί της διακίνησης των πληροφοριών και μπορούν να το αποδείξουν.

ζ. "Βρώμικο Χρήμα"

Το χρήμα σε όλες τις μορφές και λειτουργίες δεν είναι πάντα νόμιμο, "καθαρό". Με τον όρο "βρώμικο" εννοούμε το χρήμα που προέρχεται από εγκληματικές ενέργειες, κυρίως με την παραγωγή ή διακίνηση ναρκωτικών και την διάπραξη σοβαρών ποινικών αδικημάτων. Επίσης, με τον όρο "μαύρο" θεωρείται το χρήμα του οποίου η προέλευση είναι η φοροδιαφυγή ή η παράνομη εξαγωγή συναλλάγματος. Στην αγορά είναι ευρέως διαδεδομένη η υποψία ότι είναι πολύ πιθανόν να κυκλοφορεί "βρώμικο χρήμα" στην Σοφοκλέους. Κάτι τέτοιο όμως δεν μπορεί να ελεγχθεί αφού δεν υπάρχει "πόθεν έσχες" των επενδυτών.

η) Μετοχές "Φούσκες"

Στους χρηματιστηριακούς κύκλους είναι αρκετά διαδεδομένη η έννοια "μετοχές-φούσκες", οι οποίες δεν είναι τίποτα άλλο από μετοχές εταιρειών των οποίων τα οικονομικά μεγέθη (χαμηλά κέρδη ή ζημιές, υψηλός δανεισμός) δεν δικαιολογούν την τεράστια αύξηση της τιμής της μετοχής τους. Αυτό το φαινόμενο οφείλεται πολλές φορές σε λανθασμένες πληροφορίες που κάποιοι επιτήδιοι διαδίδουν π.χ. για εξαγορές ή συγχωνεύσεις εταιρειών με αποτέλεσμα να καρπώνονται το κέρδος από την άνοδο της τιμής των μετοχών. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στην προσπάθειά της να προστατεύσει, το

ελληνικό Χρηματιστήριο και να μην γίνεται στόχος αδίστακτων κερδοσκοπών, αλλά και τους ίδιους τους επενδυτές, θέτει τις μετοχές των εταιριών των οποίων η διακύμανση της τιμής δεν συμβαδίζει με τα οικονομικά τους μεγέθη υπό επιτήρηση.

θ) Τριγωνικές Συναλλαγές

Είναι το παιχνίδι που μπορεί να παιχθεί από επενδυτές-ιδιώτες ή θεσμικούς, οι οποίοι έχουν συγκεντρώσει μεγάλα πακέτα και τα μεταβιβάζουν μεταξύ τους τριγωνικά ώστε να καταλήγουν πάλι στα χέρια αυτού που τα είχε αρχικά αλλά στο μεταξύ να έχει αυξηθεί η εμπορευσιμότητα της μετοχής, να έχουν εισπραχθεί προμήθειες και να έχουν δημιουργηθεί προϋποθέσεις για άνοδο της τιμής της. Το τρίγωνο έχει σκοπό να μπερδέψει τα ίχνη των συναλλαγών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΟΡΓΑΝΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ - ΜΕΛΗ ΤΟΥ

«Χ.Α.Χ.» ΚΑΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ

ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

2.1. ΟΡΓΑΝΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ

2.1.1. Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.)

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε. διοικείται από εννεαμελές Διοικητικό Συμβούλιο που διορίζεται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ. Τρία μέλη του Δ.Σ. ορίζονται από τον ΥΠΕΘΟ μεταξύ προσώπων που έχουν ειδική πείρα και κύρος. Δύο μέλη εκλέγονται από τα τακτικά μέλη του «Χ.Α.Α.» Α.Ε. και είναι είτε χρηματιστές είτε χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι είτε μέλη διοικητικού συμβουλίου Α.Χ.Ε. Ένα μέλος ορίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος, ένα μέλος από το Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Αθηνών, ένα μέλος από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών και ένα μέλος εκλέγεται από τους εργαζόμενους στο «Χ.Α.Α.» Α.Ε. με καθολική και άμεση ψηφοφορία.

Το Δ.Σ. είναι αρμόδιο να αποφασίζει για κάθε πράξη που αφορά τη διοίκηση της Εταιρείας, της διαχείρισης της περιουσίας της και τη γενική επιδίωξη του σκοπού της και εκπροσωπεί την Εταιρεία δικαστικώς και εξωδίκως. Εξαιρούνται της αρμοδιότητας του Δ.Σ. θέματα που σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου ή του Καταστατικού, υπάγονται στην αποκλειστική αρμοδιότητα της Γενικής Συνέλευσης (Γ.Σ.)

Το Δ.Σ. συνέρχεται στην έδρα της Εταιρείας τακτικά, τουλάχιστον μια φορά κάθε ημερολογιακό μήνα, σε ημέρες και ώρες που καθορίζει το ίδιο με απόφασή του και έκτακτα ύστερα από πρόσκληση του Προέδρου.

Το Δ.Σ. βρίσκεται σε απαρτία και συνεδριάζει νόμιμα όταν παρίστανται αυτοπροσώπως ή αντιπροσωπεύονται το μισό συν ένας των Συμβούλων. Ο αριθμός των αυτοπροσώπως παρόντων Συμβούλων δεν μπορεί να είναι μικρότερος από τρεις. Καθένας από τους Συμβούλους μπορεί, ύστερα από έγγραφη εντολή, να αντιπροσωπεύει έγκυρα μόνο έναν άλλο Σύμβουλο.

2.1.2. Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου

Ο Πρόεδρος του Δ.Σ. διορίζεται από τον ΥΠΕΘΟ. Παρέχει τις υπηρεσίες του κατά κύρια απασχόληση. Αν διοριστεί Πρόεδρος του Δ.Σ. χρηματιστής ή

χρηματιστηριακός εκπρόσωπος αναστέλλεται η άσκηση του επαγγέλματός του όσο διαρκεί η θητεία του.

Ο Πρόεδρος του «ΧΑΑ» Α.Ε. εκτός των καθηκόντων του και των αρμοδιοτήτων του, σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου και του Καταστατικού, έχει και εκείνες τις αρμοδιότητες του κυβερνητικού επόπτη που του ανατίθενται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ, ύστερα από γνώμη της Ε.Κ.

Το Δ.Σ. του «ΧΑΑ» Α.Ε. εκλέγει τον Αντιπρόεδρο του Δ.Σ. με απόλυτη πλειοψηφία των παρόντων ή αντιπροσωπευομένων μελών του. Ο Αντιπρόεδρος αναπληρώνει τον Πρόεδρο όταν απουσιάζει ή κωλύεται.

2.1.3. Γενική Συνέλευση των Μετόχων

Η Γενική Συνέλευση (Γ.Σ.) είναι το ανώτατο όργανο της εταιρείας. Δικαίωμα παράστασης στη Γ.Σ. έχουν το Ελληνικό Δημόσιο, σαν μοναδικός μέτοχος της Εταιρείας, εκπρόσωπος του Υπουργείου Εμπορίου, τα μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων της Ε.Κ. και της Εταιρείας, ο προϊστάμενος της αρμόδιας για την εποπτεία του Χρηματιστηρίου Διεύθυνσης του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας, από ένας εξουσιοδοτημένος εκπρόσωπος των μελών του Χρηματιστηρίου και των εταιρειών των οποίων οι κινητές αξίες είναι εισηγμένες στο «ΧΑΑ» Α.Ε., καθώς και οι εκπρόσωποι των εργαζομένων στην Εταιρεία. Το Ελληνικό Δημόσιο κατά την άσκηση των δικαιωμάτων του σαν μέτοχος της Εταιρείας εκπροσωπείται από τους Υπουργούς Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών. Στη Γ.Σ. δικαιούνται να λάβουν το λόγο και τα μέλη του Δ.Σ. της Εταιρείας.

Η Γ.Σ. των μετόχων συνέρχεται τακτικά στην έδρα της Εταιρείας μια φορά τουλάχιστον σε κάθε εταιρική χρήση και μέσα σε έξι (6) μήνες από τη λήξη της. Το Δ.Σ. μπορεί, όποτε κρίνει σκόπιμο, να συγκαλεί έκτακτη Γ.Σ.

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

- την τροποποίηση του καταστατικού στην οποία συμπεριλαμβάνεται και η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, με εξαίρεση τα άρθρα του καταστατικού τα οποία τροποποιούνται με νόμο

- την έγκριση των ετήσιων λογαριασμών (ετήσιων οικονομικών καταστάσεων) της Εταιρείας
- τη διάθεση των ετήσιων κερδών
- την έκδοση δανείου με ομολογίες
- τη συγχώνευση, παράταση της διάρκειας ή διάλυση της Εταιρείας
- το διορισμό Ελεγκτών και τον καθορισμό της αμοιβής τους
- το διορισμό εκκαθαριστών.

2.1.4. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ)

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι ΝΠΔΔ με έδρα την πόλη των Αθηνών και εποπτεύεται από τον υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Οι αρμοδιότητές της ασκούνται από δύο όργανα: το Επταμελές Συμβούλιο και την τριμελή επιτροπή.

α) Πειθαρχικές και ποινικές ποινές των μελών της Ε.Κ.

Στην Ε.Κ. λειτουργεί πειθαρχικό συμβούλιο, το οποίο συγκροτείται ανάλογα με τη βαρύτητα των παραπτώματων και δύναται να επιβάλλει τις εξής ποινές :

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

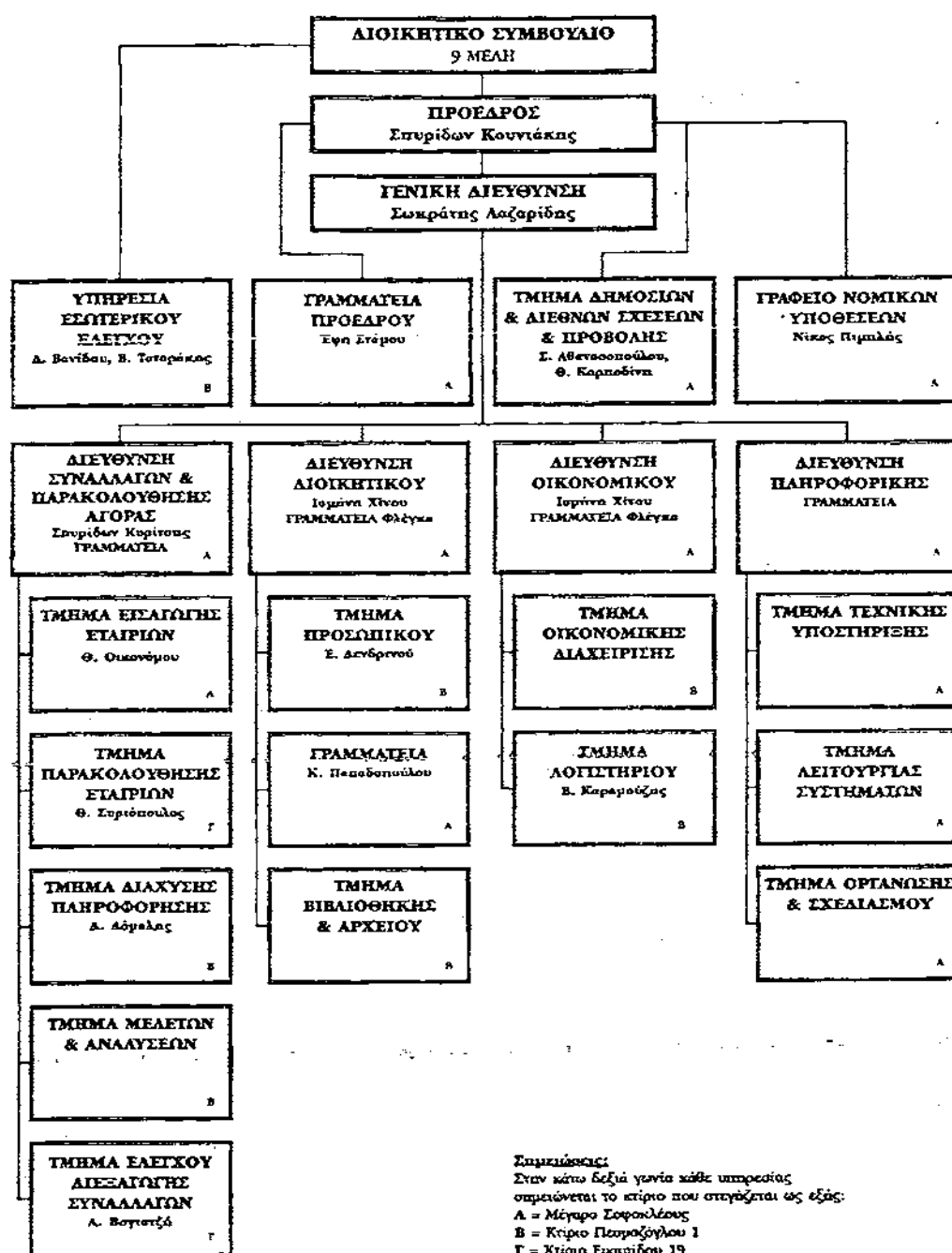
Τον πειθαρχικό έλεγχο επί του Προέδρου, των Αντιπροέδρων και των μελών του Δ.Σ. της Ε.Κ. ασκεί ο ΥΠΕΘΟ. (Βιομηχανική Οικονομική Επιθεώρηση, Δεκέμβριος 1998).

β) Αποθετήρια τίτλων - Αποθετήριο έγγραφο

Ο θεσμός του Αποθετηρίου Τίτλων καθιερώθηκε για πρώτη φορά στην Ελλάδα με το νόμο 1806/88.

Από το 1990 κατατίθενται σ' αυτό και φυλάσσονται, στο όνομα του αποκτώντος, αναγκαστικά οι ονομαστικοί τίτλοι και προαιρετικά οι ανώνυμοι τίτλοι που έχουν εισαχθεί στο «ΧΑΑ». Ο κάτοχος των αξιών εφοδιαζόταν μέχρι πρότινος ένα αποθετήριο έγγραφο. Η διαδικασία αυτή έπαψε να ισχύει με την ολοκλήρωση αποϋλοποίησης των τίτλων.

ΣΧΗΜΑ 2.1. - ΝΕΟ ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ Χ.Α.Α. (ΜΕΤΑ ΤΗ Γ.Σ. 22/6/98)



γ) Ανώνυμη Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων (Α.Ε.Α.Τ.)

Από το Φεβρουάριο του 1991, συστάθηκε και λειτουργεί η Ανώνυμη Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων (Α.Ε.Α.Τ.) με σκοπό:

α) την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών (την οποία επιτελεί έως σήμερα).

β) την έκδοση τροποποίηση, ακύρωση ή αντικατάσταση αποθετηρίων

γ) τη φύλαξη των τίτλων για τους οποίους εκδίδονται αποθετήρια καθώς και κάθε συναφή δραστηριότητα με τις παραπάνω εργασίες.

(Τα β και γ δεν ισχύουν λόγω της αποϋλοποίησης).

2.2. ΜΕΛΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

Το Χ.Α.Α. έχει τακτικά και έκτακτα μέλη. Τακτικά μέλη είναι οι χρηματιστές και οι χρηματιστηριακές εταιρείες και έκτακτα μέλη είναι οι αντικριστές.

2.2.1. Χρηματιστές (αρ. 10 Ν.1806/88)

Οι χρηματιστές διορίζονται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Για να διοριστεί κάποιος χρηματιστής, πρώτα πρέπει να έχει ορισμένα προσόντα και δεύτερον να επιτύχει σε ειδικές εξετάσεις.

Προσόντα είναι:

1. Να έχει ηλικία τουλάχιστον 25 ετών.
2. Να είναι πτυχιούχος Ανώτατου Εκπαιδευτικού Ιδρύματος ή Τ.Ε.Ι. (παλιότερα απαιτούνταν οπωσδήποτε πτυχίο Ανώτατης Σχολής).
3. Να έχει εκπληρώσει τις στρατιωτικές του υποχρεώσεις ή να έχει απαλλαγεί απ' αυτές
4. Να μην έχει καταδικαστεί για αδίκημα από εκείνα που αποτελούν κώλυμα διορισμού σε θέση δημόσιου υπαλλήλου.

5. Να έχει ασχοληθεί επαγγελματικά με πλήρη απασχόληση, για μια ζετία τουλάχιστον, με τα χρηματιστηριακά. Η απασχόληση αυτή αποδεικνύεται με βεβαίωση του οικείου ασφαλιστικού φορέα ή της Εφορίας (Δ.Ο.Υ.) και συστατική επιστολή του εργοδότη.

Εξετάσεις: Σκοπός των εξετάσεων είναι η ανάδειξη προσώπων που έχουν την απαιτούμενη ικανότητα, εμπειρία και αξιοπιστία για την άσκηση του επαγγέλματος του χρηματιστή.

2.2.2. Αντικρυστές

Ο Αντικρυστής είναι υπάλληλος ο οποίος βοηθάει τον Χρηματιστή στην διεξαγωγή των Χρηματιστηριακών συναλλαγών. Διορίζεται ύστερα από αίτηση του Χρηματιστή. Κάθε Χρηματιστής οφείλει να έχει ένα μόνο αντικρυστή, έχοντας την ευθύνη των πράξεων που πραγματοποιεί ο αντικρυστής του. Όταν ο αντικρυστής απολυθεί διατηρεί την ιδιότητά του για ένα χρόνο εφόσον είχε πενταετή τουλάχιστον προϋπηρεσία. Δεν μπορεί να υπηρετεί δύο Χρηματιστές συγχρόνως και να συνάπτει προσωπικές Χρηματιστηριακές συναλλαγές.

2.2.3. Ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρίες

Οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες διέπονται από τις εξής διατάξεις:

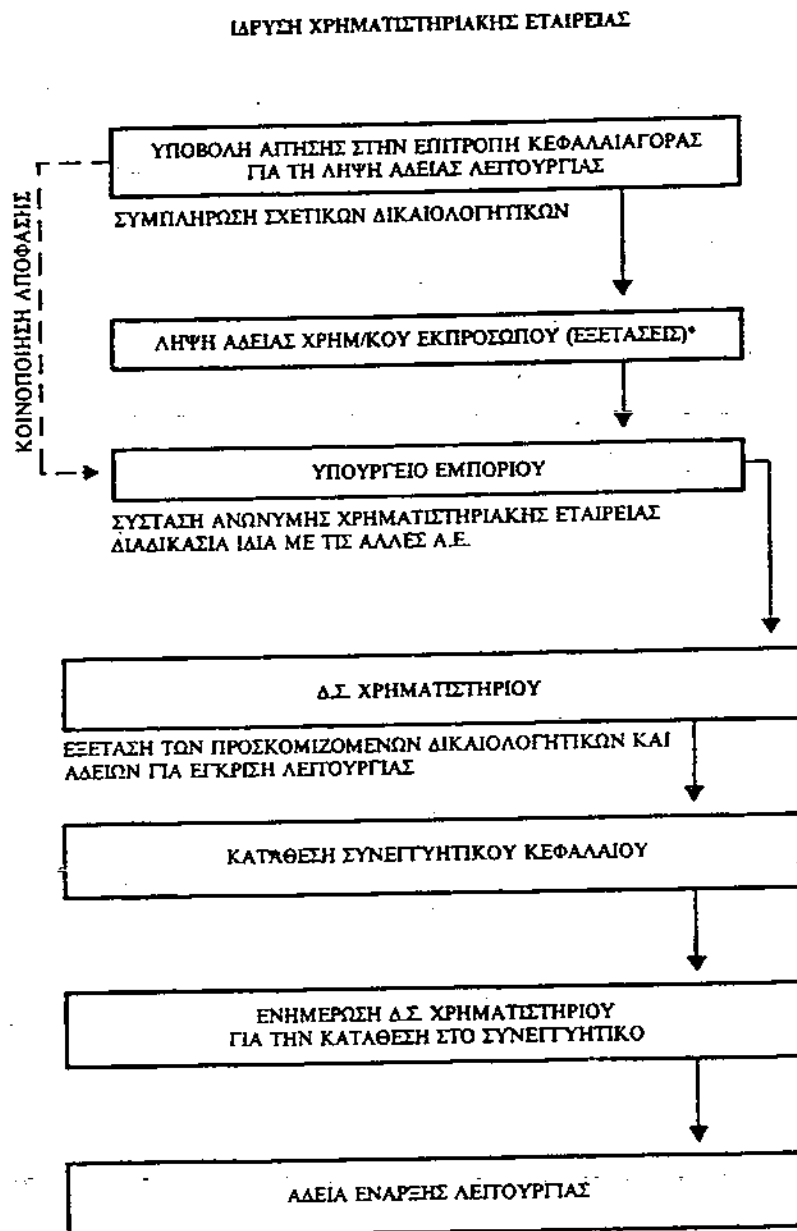
(1) Η Χρηματιστηριακή Εταιρία είναι ανώνυμη εταιρία με αποκλειστικό σκοπό τη διεξαγωγή χρηματιστηριακών συναλλαγών.

(2) Το μετοχικό της κεφάλαιο καταβάλλεται σε μετρητά και έχει ελάχιστο ύψους δρχ. 200,000,000 (από 17-11-94) που πρέπει να έχουν καταβληθεί ολοσχερώς κατά τη σύσταση της εταιρίας. Το όριο αυτό μπορεί να αυξάνεται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ, μετά από γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

(3) Οι μετοχές της Χρηματιστηριακής Εταιρίας είναι ονομαστικές. Η μεταβίβασή τους για οποιαδήποτε νομική αιτία, με εξαίρεση την κληρονομική διαδοχή και τη γονική παροχή, εάν γίνεται χωρίς προηγούμενη άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι άκυρη, εκτός αν με τη μεταβίβαση ή και με αυτή, ο αποκτών δεν συγκεντρώνει μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 10% του μετοχικού κεφαλαίου.

(4) Αποκλείεται να είναι μέτοχος της Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρίας, χρηματιστής, αντικρυστής, χρηματιστηριακός εκπρόσωπος (διορισμένος από Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία), ανώνυμη χρηματιστηριακή εταιρία.

ΣΧΗΜΑ 2.2. - ΙΔΡΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ



*ΔΕΝ ΑΠΑΙΤΟΥΝΤΑΙ ΓΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΕΣ ΚΑΙ ΕΧΟΝΤΕΣ ΠΕΙΡΑ ΚΑΙ
ΕΙΔΙΚΕΣ ΣΠΟΥΔΕΣ

(5) Η Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία συνιστάται μετά από άδεια που της δίνει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, αφού προηγουμένως κατατεθεί το ίδιο κεφάλαιό της σε ειδικό λογαριασμό σε μια τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα και αφού εκτιμηθούν τα τεχνικά και οικονομικά μέσα της εταιρίας, η αξιοπιστία και η πείρα των προσώπων που θα την διοικήσουν.

(6) Κάθε τράπεζα μπορεί να είναι μέτοχος μόνο σε μία Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία.

(7) Επιτρέπεται μετά από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς η εγκατάσταση και λειτουργία στην Ελλάδα αλλοδαπής Χρηματιστηριακής Εταιρίας, η οποία πρέπει προηγουμένως, ν' αποδείξει ότι είναι ήδη μέλος Χρηματιστηρίου Αξιών της αλλοδαπής και να καταθέσει σε μια τράπεζα, σε ειδικό λογαριασμό, ίδια κεφάλαια, τουλάχιστον 70 εκ. δρχ.

(8) Αν συντρέχουν ορισμένοι σοβαροί λόγοι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί αν προτείνει στον ΥΠΕΘΟ κι αυτός με απόφασή του να ανακαλέσει την άδεια λειτουργίας Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρίας.

2.3. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

Χρηματιστηριακές συναλλαγές κατά την έννοια του Ν. 1806/88 είναι μόνο, (1) η πώληση τοις μετρητοίς, η οποία καταρτίζεται σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία για τα Χρηματιστήρια Αξιών, (2) η πώληση με ειδικές συμφωνίες, όπως ενδεικτικά, η παράδοση των αξιών μετά την πάροδο ορισμένης προθεσμίας, το δικαίωμα υπαναχώρησης ολικώς ή μερικώς, με ανταλλάγματα ή χωρίς τέτοια. Οι όροι και η διαδικασία σύναψης και εκτέλεσης της πώλησης με ειδικές συμφωνίες καθορίζονται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ, μετά από γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και (3) κάθε δικαιοπραξία συναφής με τη διενέργεια και την εκτέλεση των παραπάνω συμβάσεων.

Οι χρηματιστηριακές συμβάσεις συνάπτονται κατά τρεις τρόπους: είτε με τη συμμετοχή του μέλους του ΧΑΑ στη συνεδρίαση του (συμβάσεις εντός κύκλου), είτε χωρίς τέτοια συμμετοχή (συμβάσεις εκτός κύκλου), είτε με

συμψηφιστική εγγραφή αντίθετων εντολών (συμβάσεις με συμψηφιστική εγγραφή).

Για καθεμιά απ' αυτές τις μορφές η διαδικασία είναι η εξής:

1. Χρηματιστηριακή σύμβαση «εντός κύκλου». Αυτή συνάπτεται στην καθορισμένη διάρκεια της συνεδρίασης, του ΧΑΑ με δήλωση προσφοράς από ένα μέλος του Χρηματιστηρίου και αποδοχής της από άλλο μέλος. Η «σύμβαση εντός κύκλου» πρέπει να πληρεί όλους τους όρους διαφάνειας. Συμβάσεις εντός κύκλου μπορεί να ενεργεί κάθε μέλος του ΧΑΑ. Το Δ.Σ. του ΧΑΑ καθορίζει τις ώρες των συνεδριάσεων που πρέπει να είναι τουλάχιστον ώρες της συνεδρίασης. Σήμερα οι συμβάσεις έχουν αυτοματοποιηθεί με τη χρησιμοποίηση computers και τερματικών σταθμών (Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών - ΑΣΗΣ).

2. Χρηματιστηριακή σύμβαση «εκτός κύκλου». Η σύναψή της επιτρέπεται μόνο στις Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες και με τις εξής προϋποθέσεις: (1) Το μετοχικό κεφάλαιο της Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρίας να είναι τουλάχιστον 300,000,000 δρχ. (δυνάμενο να αναπροσαρμόζεται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ, μετά από γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς). (2) Η Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία να έχει υποβάλλει εγγράφως προς το ΧΑΑ κατάλογο αξιών για τις οποίες θα συνάπτει «χρηματιστηριακές συμβάσεις εκτός κύκλου». (3) Ο πωλητής ή αγοραστής αξιών να έχει δηλώσει στην Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία ότι επιθυμεί να γίνει η σύμβαση «εκτός κύκλου».

3. Χρηματιστηριακή σύμβαση «με συμψηφιστική εγγραφή». Κάθε μέλος του ΧΑΑ μπορεί να συνάπτει τέτοιες συμβάσεις, εκτελώντας αντίθετες μεταξύ τους εντολές αγοράς και πώλησης, χωρίς συμμετοχή στη συνεδρίαση του ΧΑΑ, μόνο στην περίπτωση πώλησης ονομαστικών μετοχών Ανώνυμων Εταιριών και εφόσον, με την πώληση, ο αποκτών συγκεντρώνει μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 10% του μετοχικού κεφαλαίου της εκδότριας των μετοχών εταιρίας. Για τη σύναψη της παραπάνω σύμβασης απαιτείται προηγούμενη άδεια του Προέδρου του Δ.Σ. του ΧΑΑ και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. (Διαχείριση Χαρτοφυλακίου του Δ. Καραπιστόλη).

2.4. ΠΟΙΟΙ ΕΠΕΝΔΥΟΥΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α.

Είναι ενδιαφέρον να γνωρίσει κανείς από πολύ κοντά όλες τις κατηγορίες των επενδυτών που με τη ζήτηση και την αγορά τίτλων στο ΧΑΑ δημιούργησαν την ανθοφορία του, των τελευταίων ετών.

Οι κατηγορίες αυτές διακρίνονται ως εξής :

α) Θεσμικοί επενδυτές. Λέγονται έτσι οι επενδυτές (Α.Ε. και Ν.Π.Ι.Δ.), εξαιτίας του οποίου είναι υποχρεωμένοι ή έχουν τη δυνατότητα να αγοράζουν τίτλους. Το κάνουν για να συμπληρώνουν ή διαμορφώνουν το «χαρτοφυλάκιό» τους. Σ' αυτή την κατηγορία υπάγονται οι Εταιρίες Επενδύσεων-Χαρτοφυλακίου, τα Αμοιβαία Κεφάλαια, και κατά δεύτερο λόγο, οι Ασφαλιστικές Α.Ε. και οι Τράπεζες

Η αύξηση σε αριθμό ορισμένων θεσμικών επενδυτών (Αμοιβαίων Κεφαλαίων και Εταιριών Επενδύσεων-Χαρτοφυλακίου) και η επέκταση της δράσης τους, αποτέλεσαν σημαντικό παράγοντα στην ζήτηση τίτλων. Φαίνεται όμως ότι το ΧΑΑ υπήρξε πηγή προμήθειας τίτλων και από θεσμικούς επενδυτές του εξωτερικού (κυρίως Mutual Funds και Holding Cies).

β) Ιδιώτες συστηματικοί επενδυτές. Είναι αυτοί που θα μπορούσαν να αποκληθούν συστηματικοί «παίκτες», δηλ. πρόσωπα που παρακολουθούν (ή που προβλέπουν ή και κατά κάποιο τρόπο επηρεάζουν ή προσπαθούν) το Χρηματιστήριο Αξιών κι αυτή η δραστηριότητα αποτελεί την κύρια τους απασχόληση.

γ) Ιδιώτες αποταμιευτές-επενδυτές. Είναι αυτοί που στράφηκαν προς το ΧΑΑ όταν, μελετώντας τις δυνατότητες που είχαν για τοποθέτηση των οικονομιών τους, διαπίστωσαν ότι άλλες λύσεις (όπως π.χ. οι καταθέσεις προθεσμίας) δεν απέδιδαν «θετικό» επιτόκιο (παρά το ονομαστικό μέγεθός του) με δεδομένο τον υψηλό πληθωρισμό.

δ) Καιροσκόποι περιστασιακοί επενδυτές. Η ευφορία που προκλήθηκε στο ΧΑΑ με τους υψηλούς ρυθμούς αύξησης των τιμών των μετοχών άνοιξε την

όρεξη των καιροσκόπων-κερδοσκόπων, που έγιναν έτσι περιστασιακοί επενδυτές για την πραγματοποίηση γρήγορων και άνετων κερδών.

ε) Αποταμιευτές-επενδυτές του «συρμού». Είναι αυτοί που τοποθέτησαν τις οικονομίες τους στο ΧΑΑ, χωρίς καμιά μελέτη, χωρίς να γνωρίζουν το θεσμό και τους κανόνες του, αλλά από «μίμηση», γιατί το ΧΑΑ έγινε ένα ελκυστικό άντρο «του συρμού» (της μόδας).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΝΕΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α. ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΑΥΤΩΝ ΠΡΟΣ ΤΟΥΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ

ΓΕΝΙΚΑ

Ο κυριότερος λόγος για την εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο είναι η άντληση νέων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση επενδυτικών προγραμμάτων. Αλλά η είσοδος στο χρηματιστήριο δεν είναι ο μόνος τρόπος με τον οποίο μια εταιρεία μπορεί να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο. Πράγματι, το μετοχικό κεφάλαιο μιας εταιρείας μπορεί να αυξηθεί και με τους εξής τρόπους :

- α) Μετατροπή δανειστών ή κατόχων ιδρυτικών τίτλων σε μετόχους.
- β) Κεφαλαιοποίηση αποθεματικών, μερισμάτων κ.λ.π.
- γ) Διάσπαση μετοχής (stock splits).
- δ) Αύξηση με την απορρόφηση μιας άλλης εταιρείας (merger).

Σημειώνεται ότι καμιά από τις τρεις πρώτες μεθόδους αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου δεν επιφέρει μεταβολή στο σύνολο του ενεργητικού της εταιρείας. Ειδικότερα, η κεφαλαιοποίηση αποθεματικών και η διάσπαση της μετοχής δε μεταβάλλουν επί πλέον ούτε την καθαρά θέση της επιχείρησης. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι δανειστές δέχονται (συνήθως) να μετατραπούν σε μετόχους, όταν μια εταιρεία αδυνατεί να αποπληρώσει τα δάνειά της αλλά είναι βιώσιμη και θα μπορέσει μελλοντικά να πληρώσει μερίσματα αξίας μεγαλύτερης από την αξία της εταιρείας αν κηρυχθεί σε πτώχευση κι εκποιηθεί.

Η περίπτωση της αύξησης του κεφαλαίου με απορρόφηση μιας άλλης εταιρείας (και όχι εξαγορά της εταιρείας) έχει σαν αποτέλεσμα ότι η νέα εταιρεία που προκύπτει έχει καθαρή θέση ίση με το άθροισμα της καθαρής θέσης των δύο εταιρειών, πλην όμως ουσιαστική αύξηση του κεφαλαίου δεν υπάρχει.

Ο μόνος τρόπος που μια εταιρεία μπορεί να αυξήσει το κεφάλαιό της για να έχει ρευστά διαθέσιμα, ώστε να εκμεταλλευθεί επενδυτικές ευκαιρίες είναι με νέες εισφορές είτε από ήδη μετόχους είτε από νέους μετόχους. Η απόφαση εισαγωγής μιας εταιρείας στην Κύρια ή την Παράλληλη Αγορά του

Χρηματιστηρίου, εκτός από ειδικές περιπτώσεις που απαιτείται απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, λαμβάνεται εφόσον η υποψήφια εταιρεία πληρεί ορισμένες προϋποθέσεις.

3.1. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

Γενικά, το ύψος των αντλούμενων κεφαλαίων σε δημόσια εγγραφή δεν πρέπει να είναι μικρότερο των 400 εκ. δρχ.

3.1.1. Κύρια αγορά

Γενικοί όροι

- Η αιτούσα εταιρία πρέπει να λειτουργεί με τη μορφή Ανώνυμης Εταιρίας με ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων, συμπεριλαμβανομένων και των αποτελεσμάτων της τελευταίας χρήσης, ίσο με 1 δις δρχ. ή EURO 3,5 εκατ. Και πρέπει να υφίσταται κατά τις δύο προηγούμενες της αιτήσεως εισαγωγής χρήσεις. Σε περίπτωση που η ισοτιμία EURO/ δρχ. μεταβληθεί περισσότερο από 10% κατά τη διάρκεια του έτους, ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας αποφασίζει μέσα σε προθεσμία δώδεκα μηνών από την λήξη του έτους και αναπροσαρμόζει το προβλεπόμενο ύψος ιδίων κεφαλαίων.
- Η αιτούσα εταιρία πρέπει να έχει δημοσιεύσει νόμιμα τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της για πέντε (5) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της και να έχει ικανοποιητικά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως για την τελευταία προ της εισαγωγής πενταετία.
- Οι πέντε (5) απολογιστικές οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας θα πρέπει να έχουν ελεγχθεί από το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών.
- Εάν η αιτούσα εταιρία συμμετέχει σε άλλες εταιρίες και τα αποτελέσματά της επηρεάζονται σημαντικά από αυτές, πρέπει να ελέγχονται από το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών (ΣΟΕ) και οι εν λόγω εταιρίες.

- Η εταιρία που υποβάλλει αίτηση προκειμένου να εισάγει για πρώτη φορά μετοχές της στο ΧΑΑ, θα πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις για τις οποίες κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Εάν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου εκτείνεται και στις εταιρίες που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση για τις χρήσεις στις οποίες καταρτίζονταν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις.
- Η αρμόδια Δημόσια Οικονομική Υπηρεσία (Δ.Ο.Υ.) υποχρεούται να προβεί σε φορολογικό έλεγχο και να κοινοποιήσει στην εταιρία και τις εταιρίες που περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις τα σχετικά φύλλα ελέγχου εντός τριμήνου από την υποβολή σε αυτήν της σχετικής αιτήσεως της εταιρίας.
- Η εταιρία δεσμεύεται εγγράφως να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο τουλάχιστον κατά 25% με έκδοση νέων μετοχών, οι οποίες θα διατεθούν με δημόσια εγγραφή. Το ποσοστό αυτό υπολογίζεται επί του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας αυξημένο κατά το τυχόν ποσό που δεν διατίθεται σε δημόσια εγγραφή. Οι μετοχές που δεν διατίθενται σε δημόσια εγγραφή δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν ποσοστό 5% των μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή.
- Η τιμή διάθεσης των νέων μετοχών σε δημόσια εγγραφή δεν επιτρέπεται να είναι ανώτερη της τιμής διάθεσης των νέων μετοχών που δεν διατίθενται σε δημόσια εγγραφή.
- Η εκδότρια εταιρία πρέπει να έχει υποβάλει στο Δ.Σ. του ΧΑΑ κατάλογο των προσώπων που ανέλαβαν τις μετοχές που δεν διατέθηκαν σε δημόσια εγγραφή και κατέβαλαν την αξία τους. Ο κατάλογος αυτός πρέπει να περιέχει το ονοματεπώνυμο, τη διεύθυνση κατοικίας, τον αριθμό αστυνομικής ταυτότητας ή διαβατηρίου, τον αριθμό των μετοχών που αποκτήθηκαν και την καταβληθείσα αξία τους.
- Οι μετοχές πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες.

- Η εισαγωγή των μετοχών πραγματοποιείται μετά την λήξη της περιόδου εγγραφών του κοινού και εφ' όσον υπάρχει επαρκής διασπορά των μετοχών στην Ελλάδα ή στα Κράτη-μέλη της ΕΕ και για να αποδειχθεί αυτή, ο ανάδοχος υποχρεούται να υποβάλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στο ΧΑΑ κατάσταση με το ονοματεπώνυμο και τη διεύθυνση των νέων μετόχων. Η ύπαρξη επαρκούς διασποράς των μετοχών των εταιριών, που είναι εισηγμένες σε Χρηματιστήριο ενός ή περισσότερων Κρατών-μελών της ΕΕ, κρίνεται κατά περίπτωση από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά παρέκκλιση των διατάξεων περί διασποράς. Επίσης σε περίπτωση αύξησεως του μετοχικού κεφαλαίου, από εισηγμένη εταιρία, με έκδοση νέων μετοχών της αυτής κατηγορίας (κοινών ή προνομιούχων, ανωνύμων ή ονομαστικών), το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου κρίνει κατά περίπτωση, αν υπάρχει επαρκής διασπορά σε σχέση με το συνολικό σε κυκλοφορία αριθμό μετοχών της εταιρίας. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με απόφασής της (ΦΕΚ 833/β/9-11-94) ερμήνευσε την έννοια της ευρείας διασποράς των μετοχών κατά την δημόσια εγγραφή ως εξής:

- Κατά τη δημόσια εγγραφή, διατίθεται στο κοινό (φυσικά και νομικά πρόσωπα εκτός θεσμικών επενδυτών) το 70% της αύξησης (δηλ. του 25% για την κύρια αγορά ή του 15% για την παράλληλη). Το υπόλοιπο 30% διατίθεται για την ικανοποίηση των εγγραφών από θεσμικούς επενδυτές.
- Κατά την κατανομή των μετοχών ανά κατηγορία επενδυτών, δίνεται προτεραιότητα σε όλες τις αιτήσεις για το τμήμα που αφορά, για μεν την πρώτη κατηγορία (θεσμικοί) μέχρι 3%, για δε την δεύτερη κατηγορία (μη θεσμικοί) μέχρι και το 0,5% της συνολικής αξίας της έκδοσης με δημόσια εγγραφή, σύμφωνα με όσα αναλυτικά αναφέρονται στην παραπάνω απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Εγγραφές μη θεσμικών επενδυτών για αριθμό μετοχών μεγαλύτερο του 0,5% της αξίας έκδοσης. Εγγραφές θεσμικών επενδυτών για αριθμό μετοχών μεγαλύτερο του 3% της αξίας έκδοσης.

- Εάν, μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας κατανομής των μετοχών σε μία από τις δύο κατηγορίες επενδυτών και δεν έχει ικανοποιηθεί πλήρως η ζήτηση, οι πλεονάζουσες μετοχές μεταφέρονται στην άλλη κατηγορία με ανικανοποίητη ζήτηση, κατανεμώμενες σύμφωνα με τα προηγούμενα. Στην περίπτωση αυτή παύουν να ισχύουν τα όρια του 30% και 70%.
- Ανώτατο όριο εγγραφής ανά επενδυτή αποτελεί το σύνολο της αξίας της έκδοσης με δημόσια εγγραφή.
- Η εταιρία θα πρέπει σε ικανοποιητικό χρόνο πριν από τη διάθεση των μετοχών της στο κοινό να δημοσιεύσει ένα ενημερωτικό δελτίο (prospectus) σύμφωνα με το Π.Δ. 348/4.7.85 και το «ΠΡΟΤΥΠΟ ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ» που ενέκρινε το Δ.Σ. του ΧΑΑ και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 26/11/96 (91^η συνεδρίαση, θέμα 2^ο). Για την κυκλοφορία και δημοσίευση του «ενημερωτικού δελτίου» απαιτείται προηγούμενη έγκριση του περιεχομένου του από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου. Η δημοσίευση του «Ενημερωτικού δελτίου» είναι υποχρεωτική και για τις εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο που κάνουν αύξηση κεφαλαίου με καταβολή μετρητών, ή κατόπιν συγχωνεύσεως με απορρόφηση εταιρίας.
- Η δημόσια εγγραφή πραγματοποιείται μέσω Τράπεζας ή Τραπεζών ή/ και Ανωνύμων Χρηματιστηριακών Εταιριών, που προσφέρουν υπηρεσίες αναδόχου της έκδοσης (**UNDERWRITER**). Ο ανάδοχος εγγυάται την κάλυψη των μετοχών της εκδόσεως και αγοράζει τις μετοχές που δεν καλυφθούν από το κοινό στην τιμή εισαγωγής αυτών στο Χρηματιστήριο.
- Η τιμή διαθέσεως των μετοχών καθορίζεται από τον ανάδοχο της έκδοσης, αναγγέλλεται τουλάχιστον τρεις (3) εργάσιμες ημέρες πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής, περιέχεται στο ενημερωτικό δελτίο και γνωστοποιείται πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής στο Δ.Σ. του ΧΑΑ και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Υπαρξη συμφωνίας αναδοχής μεταξύ του κύριου αναδόχου και της εκδότριας εταιρίας.

- Υπαρξη Νομικού, Λογιστικού και Οικονομικού ελέγχου της εκδότριας εταιρίας από ανεξάρτητο νομικό και ορκωτό ελεγκτή.
- Για την με δημόσια εγγραφή κάλυψη του μετοχικού κεφαλαίου απαιτείται απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

3.1.2. Παράλληλη αγορά

Γενικοί όροι

Για την εισαγωγή στην παράλληλη αγορά ισχύουν οι ίδιοι όροι και προϋποθέσεις με κάποιες τροποποιήσεις που αναφέρονται παρακάτω:

- Η αιτούσα εταιρία πρέπει να λειτουργεί με τη μορφή Ανώνυμης Εταιρίας με ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων συμπεριλαμβανομένων και των αποτελεσμάτων της τελευταίας χρήσης, ίσο με 250 εκατ. δρχ. ή EURO 0,8 εκατ.
- Πρέπει να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της για τρεις (3) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις (οι οποίες πρέπει να έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή) και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της.
- Πρέπει να έχει παρουσιάσει ικανοποιητικά κέρδη εκμεταλλεύσεως κατά την τελευταία τριετία.
- Η εταιρία δεσμεύεται εγγράφως να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο τουλάχιστον κατά 15% με έκδοση νέων μετοχών, με δημόσια εγγραφή. Το ποσοστό αυτό υπολογίζεται επί του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας αυξημένο κατά το τυχόν ποσό που δεν διατίθεται σε δημόσια εγγραφή. Οι μετοχές που δεν διατίθενται σε δημόσια εγγραφή δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν ποσοστό 5% των μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή.
- Η τιμή διάθεσης των νέων μετοχών σε δημόσια εγγραφή δεν επιτρέπεται να είναι ανώτερη της τιμής διάθεσης των νέων μετοχών που δεν διατίθενται σε δημόσια εγγραφή.

Εταιρίες που πληρούν τις προϋποθέσεις εισαγωγής τους στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ, δύναται να εισαχθούν στην Παράλληλη Αγορά εφόσον οι ίδιες το επιθυμούν.

Ειδικοί όροι

Η φύση των δραστηριοτήτων ορισμένων επιχειρήσεων επιβάλλει πρόσθετους όρους για την εισαγωγή τους στο ΧΑΑ. Τέτοιες επιχειρήσεις ανήκουν στο Ασφαλιστικό κλάδο, στον κλάδο Επιβατηγού Ναυτιλίας και στον Κατασκευαστικό κλάδο.

3.1.3. Νέα χρηματιστηριακή αγορά

Θέμα χρόνου είναι πλέον η έναρξη της λειτουργίας της Νέας Χρηματιστηριακής Αγοράς (NEXA), στην οποία θα εισάγουν και θα διαπραγματεύονται τις μετοχές τους μικρού και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε δυναμικούς – καινοτόμους κλάδους. Η επιτροπή Κεφαλαιοαγοράς έχει ήδη καθορίσει τους όρους λειτουργίας της και αυτό που απομένει είναι ο προσδιορισμός του χρόνου κατά τον οποίο θα ξεκινήσουν οι εργασίες της. Πιθανή ημερομηνία, πάντως για την αυλαία της NEXA είναι ο Απρίλιος ή το αργότερο ο Μάιος .

Στη Νέα Χρηματιστηριακή αγορά, σύμφωνα με τη νομοθεσία που διέπει τη λειτουργία της, θα έχουν τη δυνατότητα να εισάγονται εταιρίες που:

- Διαθέτουν ίδια κεφάλαια τουλάχιστον 200 εκατ. δρχ. την οικονομική χρήση που προηγείται της αίτησης εισαγωγής.
- Έχουν δημοσιεύσει ετήσιες λογιστικές καταστάσεις για δύο τουλάχιστον έτη πριν από την κατάθεση αίτησης. Οι οικονομικές αυτές καταστάσεις θα πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό λογιστή.
- Οι βασικοί μέτοχοί τους θα δεσμευθούν ότι δεν θα διαθέσουν με οποιοδήποτε τρόπο το 80% των μετοχών τους για διάστημα τριών ετών από την ημερομηνία εισαγωγής στη NEXA.

- Έχουν πραγματοποιήσει επαρκή διασπορά των μετοχών τους. Συγκεκριμένα, το 20% των μετοχών θα πρέπει να έχει κατανεμηθεί σε τουλάχιστον 150 φυσικά και νομικά πρόσωπα, το καθένα από τα οποία δεν θα μπορεί να κατέχει ποσοστό άνω του 2% του συνολικού αριθμού των προς εισαγωγή τίτλων.
- Σε ότι αφορά τον φορολογικό έλεγχο των υπό εισαγωγή επιχειρήσεων, προβλέπεται ότι η εκδότρια εταιρία που υποβάλλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της στη ΝΕΧΑ πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις για τις οποίες έχουν δημοσιευθεί ετήσιες οικονομικές καταστάσεις κατά τον χρόνο υποβολής της αίτησης.

Η χρονική διάρκεια της συνεδρίασης θα είναι 3 ώρες και 45 λεπτά (10:30-14:15), ενώ τα όρια διακύμανσης των τιμών έχουν καθοριστεί στο ± 10 . Επιπλέον έχει οριστεί ότι:

- Από τις μετοχές που διατίθενται μέσω δημόσιων εγγραφών, το 70% θα καλύπτει το ευρύ επενδυτικό κοινό και το υπόλοιπο 30% οι θεσμικοί επενδυτές.
- Οι εταιρίες που θα εισάγουν τις μετοχές στη ΝΕΧΑ, οφείλουν να ενημερώνουν τις χρηματιστηριακές αρχές για την πορεία υλοποίησης των σχεδίων τους με ετήσια έκθεση.
- Οι συναλλαγές στη ΝΕΧΑ θα γίνονται από ειδικούς διαπραγματευτές οι οποίοι θα έχουν ως στόχο την εξασφάλιση ρευστότητας στην “τρίτη” αυτή αγορά.

Η λειτουργία της Νέας Χρηματιστηριακής Αγοράς προσφέρει μοναδική ευκαιρία για ταχεία ανάπτυξη στις επιχειρήσεις εκείνες που συγκεντρώνουν τις προϋποθέσεις για δυναμική παρουσία στον κλάδο τους, αλλά χρειάζονται σημαντικά κεφάλαια προκειμένου να υλοποιήσουν τα επενδυτικά τους σχέδια. Σε αυτό ακριβώς το σημείο είναι που έρχεται να βοηθήσει η ΝΕΧΑ, η οποία θα εξασφαλίσει εύκολα και γρήγορα τα απαραίτητα κεφάλαια για την ανάπτυξη των μικρομεσαίων εταιριών. Βέβαια, σε περίπτωση που πετύχουν τον στόχο

τους, οι επιχειρήσεις της ΝΕΧΑ έχουν τη δυνατότητα να ζητήσουν στη συνέχεια τη μετάταξή τους στην Κύρια ή την Παράλληλη Αγορά, αφού πρώτα εκπληρώσουν τις βασικές προϋποθέσεις για την εισαγωγή των μετοχών τους εκεί. Επιπρόσθετα, για να αιτηθούν κάτι τέτοιο, θα πρέπει να έχουν παραμείνει στη ΝΕΧΑ για περίοδο τριών ετών τουλάχιστον, να έχουν ολοκληρώσει το επενδυτικό τους πρόγραμμα στο σύνολό του και να μην έχουν υποπέσει σε σοβαρές ή επανειλημμένες παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. (Επιλογή 7-8/99).

3.1.4. Χρηματιστήριο Παραγωγών

Το Χρηματιστήριο Παραγωγών Αθηνών (ΧΠΑ) λειτουργεί με τη μορφή ανώνυμης εταιρίας. Σκοπός του ΧΠΑ είναι η οργάνωση και η υποστήριξη των συναλλαγών στη χρηματιστηριακή αγορά παραγωγών, η οργάνωση της λειτουργίας του συστήματος συναλλαγών, καθώς και κάθε συναφής δραστηριότητα. Τα παράγωγα προϊόντα και τα χαρακτηριστικά τους, που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο ΧΠΑ, ορίζονται με σχετική απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγωγών (ΕΤΕΣΕΠ).

Τα παράγωγα δεν αποτελούν χωριστή κατηγορία προϊόντων αλλά “παράγονται” από συγκεκριμένες συναλλαγές των οποίων το υποκείμενο μέσο (δηλ. το αντικείμενο που μπορεί να αγορασθεί ή να πουληθεί) μπορεί να είναι μετοχή, ομόλογο, εμπόρευμα, συνάλλαγμα, τραπεζικό δάνειο ή ένας χρηματιστηριακός δείκτης. Έτσι, αναφέρονται σε μετοχές, δείκτες μετοχών, ομόλογα, συνάλλαγμα ή εμπορεύματα.

3.2. ΑΝΑΔΟΧΕΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΠΟΥ ΑΣΚΟΥΝ ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΕΣ Ή ΠΑΡΕΜΦΕΡΕΙΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

Οι ανάδοχοι πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτικοί όταν αναλαμβάνουν αναδοχές εταιριών που ασκούν συμπληρωματικές ή παρεμφερείς δραστηριότητες με άλλες εταιρίες στις οποίες συμμετέχουν είτε απευθείας οι ίδιες οι εταιρίες είτε οι κύριοι μέτοχοι. Σε τέτοιες περιπτώσεις οι ανάδοχοι πρέπει να φροντίζουν να δημιουργούνται Ομίλοι Εταιριών με συνοχή και πληρότητα χωρίς να δίνονται περιθώρια για «παρεκτροπές» κερδών η δημιουργία άλλων καταστάσεων σε βάρος του επενδυτικού κοινού.

Σε περίπτωση εισαγωγής στο ΧΑΑ θυγατρικών εταιριών, οι προϋποθέσεις είναι αυστηρότερες και ελέγχονται αναλυτικά οι επιπτώσεις από το Δ.Σ. του ΧΑΑ.

3.3. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

Εφόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις εισαγωγής των εταιριών και των μετοχών τους στο ΧΑΑ, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει μέσα σε έξι μήνες για την εισαγωγή ή όχι της εταιρίας για διαπραγμάτευση. Αν μέσα στο χρονικό αυτό διάστημα ζητηθούν συμπληρωματικές πληροφορίες, ο χρόνος για τη λήψη της σχετικής απόφασης από το Διοικητικό Συμβούλιο θα υπολογίζεται με αρχή την ημερομηνία υποβολής των συμπληρωματικών στοιχείων. Η απόφαση εισαγωγής λαμβάνεται με πλειοψηφία 3/5 του συνόλου των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και ισχύει για ένα τρίμηνο. Το θέμα επανεξετάζεται αν η εισαγωγή δεν πραγματοποιηθεί μέσα στο διάστημα αυτό. Παρά ταύτα το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αθηνών δύναται να απορρίπτει αίτηση εισαγωγής κινητών αξιών, αν κατά τη γνώμη του, η κατάσταση του εκδότη είναι τέτοια ώστε η εισαγωγή τους θα είναι αντίθετη προς τα συμφέροντα των επενδυτών. Τέλος, το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου μπορεί να αρνηθεί την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών κινητών αξιών που έχουν

ήδη εισαχθεί σε Χρηματιστήριο άλλου ή άλλων Κρατών-μελών της ΕΕ όταν ο εκδότης δεν τηρεί τις υποχρεώσεις του στο Χρηματιστήριο αυτού του Κράτους-μέλους. Σε περίπτωση απόρριψης αίτησης χωρεί δικαίωμα προσφυγής στο Συμβούλιο Επικρατείας.

Ανάδοχοι εκδόσεων μπορούν να αναλάβουν μόνο τράπεζες και χρηματιστηριακές εταιρίες με μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 1 δις δρχ. Οι παραπάνω μπορούν να έχουν και συμβουλευτικό ρόλο σε νέες εκδόσεις. Η διάρκεια των δημόσιων εγγραφών έχει καθοριστεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μεταξύ 3-4 ημερών, ανάλογα με το αν η αίτηση εισαγωγής γίνεται στην Παράλληλη ή στην Κύρια Αγορά. Το ελάχιστο ύψος κεφαλαίου που διατίθεται με δημόσια εγγραφή ανέρχεται σε 400 εκ. δρχ.

Σε περίπτωση που εκδίδονται σε δημόσια εγγραφή κοινές και προνομιούχες μετοχές, οι ανάδοχοι της έκδοσης δέχονται αιτήσεις χωριστά για τις κοινές και προνομιούχες μετοχές.

3.4. ΜΕΤΑΤΑΞΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α.

Για τη μετάταξη εταιρίας από την Παράλληλη στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ πρέπει να πληρούνται οι παρακάτω προϋποθέσεις :

- Οι μετοχές της εταιρίας πρέπει να διαπραγματεύονται στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ για τουλάχιστον δύο (2) χρόνια από την ημερομηνία εισαγωγής τους.
- Κατά την παραμονή στην Παράλληλη Αγορά τα κέρδη εκμεταλλεύσεως της εταιρίας πρέπει να παρουσιάζουν ικανοποιητική εξέλιξη. Επίσης η εταιρία πρέπει να έχει επιδείξει καλή συμπεριφορά προς το ΧΑΑ και τους επενδυτές.
- Οι μετοχές της εταιρίας πρέπει να έχουν ικανοποιητική εμπορευσιμότητα και διασπορά.

- Η εταιρία πρέπει να έχει χρησιμοποιήσει αποτελεσματικά τα κεφάλαια που άντλησε με δημόσια εγγραφή κατά την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο, σύμφωνα με τις δεσμεύσεις που ανέλαβε στο ενημερωτικό δελτίο.

3.5. ΞΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α.

3.5.1. Ευρωπαϊκή Ένωση

Ισχύουν όλες οι προϋποθέσεις που προδιαγράφονται για τις ελληνικές επιχειρήσεις και το Δ.Σ. του ΧΑΑ συνεργάζεται με τις αρμόδιες αρχές των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, προκειμένου να επισπευσθεί η διαδικασία εισαγωγής των μετοχών που είναι ήδη εισηγμένες στα κράτη αυτά.

3.5.2. Άλλες Χώρες

Οι μετοχές εταιριών που βρίσκονται σε κράτη εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης δεν μπορούν να εισαχθούν στο ΧΑΑ αν δεν είναι ήδη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της χώρας όπου επιδεικνύουν τη μεγαλύτερη διασπορά και συναλλακτική κίνηση ή στο κράτος όπου βρίσκεται η καταστατική έδρα του εκδότη τους.

Ο εκδότης μετοχών ήδη εισηγμένων σε κράτη εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης έχει υποχρέωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου του κατά 25%, πριν από την εισαγωγή των μετοχών του προς διαπραγμάτευση στο ΧΑΑ. Επιπλέον, πρέπει να εξασφαλίσει επαρκείς εγγυήσεις για την προστασία των επενδυτών, και όσον αφορά την εμφάνιση των μετοχών θα πρέπει αυτή να δίνει επαρκείς εγγυήσεις για την προστασία των επενδυτών στην Ελλάδα. (Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών - Ετήσιο Στατιστικό Δελτίο 1999).

3.6. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

3.6.1. Υποχρεώσεις προς το Χ.Α.Α.

- Ανακοίνωση στο Δ.Σ. του ΧΑΑ του σχεδίου τροποποίησης της συστατικής πράξης ή του καταστατικού της εταιρίας το αργότερο μέχρι την ημερομηνία σύγκλησης της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων, κατά την οποία θα συζητηθεί η τροποποίηση αυτή.
- Οι εταιρίες που προχωρούν σε αύξηση κεφαλαίου με διανομή δωρεάν μετοχών πρέπει εντός δύο (2) μηνών από την ημέρα σύγκλησης της Γενικής Συνέλευσης να διανείμουν τις νέες μετοχές τους.
- Σε περίπτωση αύξησης κεφαλαίου με καταβολή μετρητών οι εταιρίες πρέπει να διανείμουν τις νέες μετοχές εντός δύο (2) μηνών από τη λήξη της περιόδου των εγγραφών.
- Εταιρείες των οποίων οι μετοχές έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών υποχρεούνται να δημοσιεύουν στην ελληνική γλώσσα εξαμηνιαία οικονομική κατάσταση (που περιλαμβάνει μεταξύ άλλων την δραστηριότητα και τα αποτελέσματα τους) για κάθε εξάμηνο κάθε οικονομικής χρήσης.
- Οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις πρέπει να είναι σύμφωνες με το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και να περιέχουν υποχρεωτικά τις πληροφορίες που το σχέδιο αυτό προβλέπει και οι οποίες ελέγχονται από Ορκωτό Ελεγκτή. Ο τελευταίος, σε περίπτωση μη τήρησης των ανωτέρω, δίδει τα στοιχεία που δε συμφωνούν με τον τύπο του Λογιστικού Σχεδίου και τις πληροφορίες που παραλείπονται. Δημοσιεύονται, κατ' άρθρο 43β, παρ.4 και 5 του κ.ν. 2190/1920, οι εξής καταστάσεις: Ισολογισμός, Λογαριασμός «Αποτελέσματα Χρήσεως», Πίνακας Διαθέσεως Αποτελεσμάτων και το Πιστοποιητικό Ορκωτού Ελεγκτή.
- Γνωστοποίηση το συντομότερο δυνατόν στο κοινό των νέων σημαντικών γεγονότων που αφορούν στην εταιρία και στη δραστηριότητά της, τα οποία

δεν είναι προσιτά στο κοινό και τα οποία λόγω των επιπτώσεων τους στην οικονομική και περιουσιακή κατάσταση ή στη γενική πορεία των υποθέσεων της εταιρίας, δύνανται να προκαλέσουν σημαντική διακύμανση των τιμών των μετοχών της.

- Οι εταιρίες οφείλουν να ενημερώνουν το κοινό μόλις λάβουν γνώση των μεταβολών που επήλθαν ως προς την διάρθρωση των συμμετοχών στο κεφάλαιό τους σε σχέση με τα αντίστοιχα στοιχεία που έχουν δημοσιευθεί παλαιότερα.

3.6.2. Υποχρεώσεις προς τους μετόχους

- Εξασφάλιση ίσης μεταχείρισης των μετόχων.
- Παροχή όλων των αναγκαίων διευκολύνσεων και πληροφοριών για την άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων.

3.6.3. Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

Η υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου, σε περίπτωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου ήδη εισηγμένης εταιρίας, καθορίζεται από τα άρθρα 4 και 7 του Π.Δ. 348/85 και την Απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας (ΦΕΚ 1098 Β/29.12.1995).

Γενικά, υπάρχει υποχρέωση δημοσίευσης πλήρους ενημερωτικού δελτίου, σύμφωνα με το Π.Δ. 348/1985, σε κάθε περίπτωση αύξησης κεφαλαίου με καταβολή μετρητών.

Ως χρονικό διάστημα που πρέπει να μεσολαβεί μεταξύ δύο αυξήσεων κεφαλαίου με καταβολή μετρητών προσδιορίζεται από το Δ.Σ. οι δώδεκα μήνες. (απόφαση Δ.Σ. της 24/2/1994).

3.6.4. Ποινές - Κυρώσεις - Πρόστιμα

1. Στις εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρίες που δεν εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους όσον αφορά στην κατάρτιση, δημοσίευση ή/ και το περιεχόμενο των εκθέσεων, μπορεί να επιβληθεί πρόστιμο μέχρι 50,000,000 δρχ. από τον

Υπουργό Εθνικής Οικονομίας, ύστερα από εισήγηση του Δ.Σ. του ΧΑΑ και σύμφωνη γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

2. Με φυλάκιση και χρηματική ποινή μέχρι 100 εκατ. δρχ. τιμωρείται όποιος εν γνώσει του διασπείρει ψευδείς ή ανακριβείς πληροφορίες, δια του τύπου ή καθ' οιονδήποτε άλλο τρόπο, οι οποίες δύνανται να επηρεάσουν την τιμή μίας ή περισσότερων εισηγμένων κινητών αξιών. Η ποινική δίωξη, στην περίπτωση αυτή, ασκείται ύστερα από έγκληση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
3. Πρόστιμο μέχρι 100 εκατ. δρχ. επιβάλλεται από το Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στα Μέλη του Δ.Σ. εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιριών, στους αναδόχους εκδόσεων, καθώς και στους χρηματοοικονομικούς συμβούλους επιχειρήσεων που δημοσιεύουν, καθ' οιονδήποτε τρόπο, ανακριβείς ή παραπλανητικές πληροφορίες, οι οποίες, ως εκ της φύσεως τους, μπορεί να προκαλέσουν ζημία στους επενδυτές.

3.6.5. Διαγραφή εταιρειών - Αναστολή διαπραγμάτευσης

1. Διαγραφή εταιρίας από το ΧΑΑ γίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μετά από γνώμη του Δ.Σ. του ΧΑΑ, και εφόσον η εταιρία δεν συμμορφωθεί εντός εξαμήνου προς την γραπτή προειδοποίηση, η οποία απευθύνεται σε αυτήν από τις αρμόδιες αρχές στις εξής περιπτώσεις :

- εάν το ύψος των ετησίων πραγματικών συναλλαγών δεν υπερβαίνει το 1% του συνολικού αριθμού των εν κυκλοφορία μετοχών της εταιρίας.
- εάν η εταιρεία έχει αρνητική καθαρή θέση κατά τις δύο τελευταίες χρήσεις.
- εάν η εταιρία κηρυχθεί σε κατάσταση πτώχευσης ή τελεί υπό εκκαθάριση.

2. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μετά από γνώμη του Δ.Σ. του ΧΑΑ, δύναται να προβαίνει σε διαγραφή εταιρίας από το ΧΑΑ στις εξής περιπτώσεις :

- εάν η εταιρία δεν τηρεί καθ' υποτροπήν τις διατάξεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

- εάν μέλη του Δ.Σ., διευθύνοντες σύμβουλοι ή υπάλληλοι έχουν τιμωρηθεί καθ' υποτροπήν για παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.
- εάν η εταιρία παραλείπει να ενημερώνει εγκαίρως το ΧΑΑ για οποιοδήποτε γεγονός, το οποίο, εκ της φύσεώς του, μπορεί να επηρεάσει την τιμή των μετοχών της εταιρίας στην αγορά.
- εάν η εταιρία - νόμιμοι εκπρόσωποί της, εντός του πλαισίου των δραστηριοτήτων της εταιρίας, έχουν καταδικασθεί τελεσιδικώς για απάτη, φοροδιαφυγή και λαθρεμπορία.

3. Τέλος, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, αυτεπαγγέλτως ή κατόπιν εισηγήσεως του Δ.Σ. του ΧΑΑ, δύναται να αποφασίζει την διαγραφή μιας κινητής αξίας από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, όταν έχει την πεποίθηση ότι, λόγω ειδικών συνθηκών, η ομαλή και κανονική αγορά αυτής της κινητής αξίας δεν μπορεί να διατηρηθεί.

4. Ο Πρόεδρος του Δ.Σ. του ΧΑΑ δύναται να αναστέλλει την διαπραγμάτευση μίας κινητής αξίας όταν δεν διασφαλίζεται προσωρινά ή απειλείται η καλή λειτουργία της αγοράς ή όταν η προστασία των επενδυτών το επιβάλλει.

3.6.6. Εξαγορές - Συγχωνεύσεις

Με βάση την απόφαση του Δ.Σ. του ΧΑΑ της 11/6/1990 (όπου υιοθετούνται οι αρχές τις οποίες ενέκρινε η Γενική Συνέλευση της Ομοσπονδίας Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων στη Λισσαβόνα) ισχύουν τα εξής :

- Η επίσημη προσφορά εξαγοράς ή η πρόταση συγχώνευσης που αφορά εταιρίες, μία τουλάχιστον από τις οποίες είναι εισηγμένη σε κάποιο Χρηματιστήριο αποτελεί χρηματιστηριακή συναλλαγή, το αποτέλεσμα της οποίας εξαρτάται από την τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της εξαγοράζουσας και της εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Οι μετοχές εξακολουθούν να διαπραγματεύονται όσο διαρκεί η προσφορά εξαγοράς ή η πρόταση συγχώνευσης.

- Κατά τη διάρκεια της επίσημης προσφοράς εξαγοράς καμία από τις συμμετέχουσες εταιρίες δεν επιτρέπεται να αποκαλύπτει εμπιστευτικές πληροφορίες σε ορισμένους μόνο μετόχους.
- Ακόμη, όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη πρέπει να καταβάλλουν κάθε προσπάθεια για την αποφυγή δημιουργίας εσφαλμένων εντυπώσεων στην αγορά. Προς το σκοπό αυτό, το Χρηματιστήριο οφείλει να εξετάζει όλες τις δημοσιεύσεις που γίνονται κατά τη διάρκεια μιας επίσημης προσφοράς εξαγοράς.
- Το Χρηματιστήριο οφείλει να ενημερώνει το επενδυτικό κοινό, καθ' όλη τη διάρκεια της επίσημης προσφοράς εξαγοράς, σχετικά με τα συναλλαγές που έγιναν σε μετοχές των ενδιαφερόμενων εταιριών.
- Σε περίπτωση διασυνοριακών εξαγορών ή συγχωνεύσεων εταιριών ή όταν η εξαγοραζόμενη εταιρία είναι εισηγμένη σε Χρηματιστήρια άλλων κρατών, οφείλουν να συνεργάζονται οι αρμόδιες αρχές των εν λόγω κρατών για την ακριβή και συνεπή εφαρμογή των προδιαγραμμένων κανόνων.

3.6.7. Οδηγίες προς τους συναλλασσόμενους

Ο χρόνος διαπραγμάτευσης των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών τίτλων, μέσω του Αυτόματου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Α.Σ.Η.Σ.), ορίζεται με απόφαση του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου. Ο χρόνος αυτός έχει ορισθεί από 10.00 π.μ. μέχρι 10.30 π.μ. για τον προσδιορισμό της τιμής ανοίγματος των τίτλων και από 10.30 π.μ. μέχρι 2.15 μ.μ. για την εκτέλεση εντολών (κύριος χρόνος συνεδρίασης).

Οι συναλλαγές στο Χρηματιστήριο γίνονται δια μέσου των Χρηματιστών και των Χρηματιστηριακών Εταιριών. Πίνακας των Χρηματιστών και των Χρηματιστηριακών Εταιριών υπάρχει στην αρχή του ετήσιου δελτίου. Εκτός από τις αγορές και πωλήσεις ομολογιών και μετοχών, οι Χρηματιστές και οι Χρηματιστηριακές Εταιρίες είναι αρμόδιοι και για την αγορά και πώληση χρυσών λιρών βάσει δηλώσεων

Για κάθε συναλλαγή επί μετοχών και ομολογιών εκδίδεται «πινακίδιο εκτελέσεως συναλλαγής» (bordereau) όπου αναγράφεται το είδος της συναλλαγής, το είδος και το ποσό του αντικειμένου της συναλλαγής καθώς και η τιμή στην οποία έγινε αυτή. Το πινακίδιο αποτελεί απόδειξη της συναλλαγής που έγινε και πρέπει να ζητείται από τους πελάτες κατά την ανακοίνωση της εκτελέσεως της εντολής.

Οι εντολές αγοράς ή πώλησης μπορούν να δοθούν ως ακολούθως :

- στην τιμή ανοίγματος της Αγοράς
- σε ορισμένη τιμή
- στην τιμή Αγοράς (εντολή χωρίς όριο) (Athens Stock Exchange, Annual Statistical Bulletin 1999).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ ή ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ - ΜΕΤΟΧΕΣ, ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ)

4.1. ΜΕΤΟΧΕΣ

Οι μετοχές υπάγονται στην ευρύτερη κατηγορία των «κινήτων αξιών» και διέπονται από το δίκαιο των αξιόγραφων. Οι κινητές αξίες είναι παραστατικά τίτλων που εκδίδονται από τράπεζες, εταιρίες, ιδιώτες, κρατικούς οργανισμούς και παρέχουν ορισμένα δικαιώματα στους κατόχους τους. Με την έννοια αυτή,

κινητές αξίες είναι πέρα από τις μετοχές, και οι ομολογίες, οι επιταγές, τα γραμμάτια, τα χαρτονομίσματα κλπ..

Στο Χρηματιστήριο Αθηνών διακινούνται κυρίως μετοχές, ομόλογα και ομολογίες, οι οποίες αναφέρονται γενικώς χρεόγραφα. Η επικρατέστερη, όμως, ονομασία των μετοχών από τους επενδυτές της οδού Σοφοκλέους, είναι η λέξη «χαρτιά».

Σύμφωνα με το νόμο, για να λειτουργήσει μία εταιρία πρέπει προηγουμένως να καταβληθεί από τους ιδρυτές ένα ελάχιστο ποσό χρημάτων, το οποίο λέγεται μετοχικό κεφάλαιο. Το κεφάλαιο αυτό διαιρείται σε ίσα μερίδια, που ονομάζονται μετοχές και οι κάτοχοι τους μέτοχοι. Η μετοχή, λοιπόν, είναι το παραστατικό έγγραφο, με το οποίο αποδεικνύεται ότι ο κάτοχος της συμμετέχει σε μία εταιρεία.

Η ονομαστική αξία κάθε μετοχής των ανωνύμων εταιριών, δεν μπορεί να είναι μικρότερη των εκατό δραχμών (100) και μεγαλύτερη των τριάντα χιλιάδων δραχμ. (30.000).

Μία ανώνυμη εταιρία δεν μπορεί να αποκτά δικές της μετοχές. Στον κανόνα αυτόν υπάρχουν οι εξής εξαιρέσεις

- α. Η απόκτηση μετοχών με σκοπό την μείωση του μετοχικού κεφαλαίου (μετά από σχετική απόφαση της Γενικής Συνέλευσης).
- β. Απόκτηση μετοχών μετά από καθολική μεταβίβαση περιουσίας.
- γ. Απόκτηση μετοχών από τραπεζικές εταιρίες για λογαριασμό τρίτων.
- δ. Απόκτηση μετοχών από χαριστική αιτία.
- ε. Απόκτηση μετοχών που προέρχονται από αναγκαστική εκτέλεση που έγινε για την πληρωμή απαιτήσεων της ίδιας της εταιρίας.

Στις παραπάνω περιπτώσεις α και β, οι μετοχές που αποκτώνται πρέπει να ακυρωθούν αμέσως, ενώ στις περιπτώσεις γ και δ να πωληθούν το ταχύτερο δυνατό.

Η συμμετοχή του μέτοχου σε κάθε εταιρία, είναι ανάλογη του αριθμού του κατεχόμενων μετοχών. Ο μέτοχος έχει δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη της εταιρίας, εκλέγει και ελέγχει τη διοίκηση της με διαδικασίες θεσπισμένες από το νόμο και το καταστατικό της και αναγνωρίζει τη γενική συνέλευση των μετόχων σαν το κύριο όργανο λήψης αποφάσεων.

Η σύγκληση των γενικών συνελεύσεων γίνεται μετά από σχετική δημοσίευση στον οικονομικό και πολιτικό Τύπο. Οι μέτοχοι μπορούν να συμμετάσχουν σ' αυτές καταθέτοντας τις μετοχές τους πέντε μέρες πριν από την ημερομηνία διεξαγωγής της γενικής συνέλευσης στα γραφεία της εταιρίας ή σε μία αναγνωρισμένη τράπεζα. Επίσης, είναι συνηθισμένο, μετά από άδεια της γενικής συνέλευσης, να γίνονται δεκτοί σ' αυτές μέτοχοι που προσκομίζουν εκείνη τη στιγμή τις μετοχές τους.

4.1.1. Χαρακτηριστικά μετοχών

Οι μετοχές έχουν τέσσερα κύρια χαρακτηριστικά

1. Είναι όλες ίσες, δηλ. καθεμιά τους έχει την ίδια ονομαστική αξία με τις άλλες. Η αξία της καθεμιάς είναι η ίδια και προκύπτει από το πηλίκο της διαίρεσης του μετοχικού κεφαλαίου δια του συνολικού αριθμού των μετοχών.

2. Είναι αδιαίρετες. Για την Α.Ε. δικαιούχος της μετοχής είναι μόνος ένας. Εάν υπάρχει συγκυριότητα, αντιπροσωπεύεται με ένα πληρεξούσιο.

3. Είναι μεταβιβάσιμες. Ο τρόπος και η διαδικασία μεταβίβασης τους, εξαρτάται, από το είδος της μετοχής και από το αν είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών ή όχι.

4. Είναι κυμαινόμενης και όχι σταθερής αξίας. Εάν μεν οι μετοχές είναι εισηγμένες ή όχι στο Χρηματιστήριο Αξιών, η αξία τους καθορίζεται από την προσφορά και τη ζήτηση, δηλ. είναι η χρηματιστηριακή. Αν δεν είναι εισηγμένες, η αξία τους εξαρτάται κυρίως από την «καθαρή θέση» της επιχείρησης (Συνολικό Παθητικό - Υποχρεώσεις προς τρίτους = Μετοχικό

κεφάλαιο + Αποθεματικά κάθε φύσης). (Βιομηχανική Οικονομική Επιθεώρηση - Δεκέμβριος 1998).

4.1.2. Είδη μετοχών

Οι μετοχές που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών διακρίνονται σε ονομαστικές και ανώνυμες, σε κοινές και προνομιούχες.

α) Ονομαστικές μετοχές

Ονομαστικές μετοχές λέγονται εκείνες στις οποίες το όνομα και τα στοιχεία του κατόχου (μετόχου), αναγράφονται Πάνω στο σώμα του τίτλου και στο αντίστοιχο μητρώο μετόχων της εταιρείας.

Ο νόμος ορίζει σαν υποχρεωτική την έκδοση ονομαστικών μετοχών για τις εξής παρακάτω εταιρείες

1. Τράπεζες
2. Ασφαλιστικές
3. Έκδοσης ημερήσιου Τύπου
4. Κοινής ωφέλειας

β) Ανώνυμες μετοχές

Ανώνυμες μετοχές είναι εκείνες στις οποίες δεν αναφέρεται το όνομα του κατόχου, ενώ επάνω στον τίτλο υπάρχει η ένδειξη « τίτλος... μετοχών εις τον κομιστή». Οι μετοχές αυτές αποτελούνται από το κυρίως σώμα της μετοχής, στο οποίο αναγράφονται, όπως και στις ονομαστικές μετοχές, η επωνυμία και τα στοιχεία της εταιρίας και από μία σειρά μικρές αποδείξεις που ονομάζονται κουπόνια ή μερισματαποδείξεις.

Τα κουπόνια αυτά, που αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι της ανώνυμης μετοχής, χρησιμοποιούνται για την εξάσκηση των δικαιωμάτων του μετόχου και αποτελούν αποδεικτικό στοιχείο της κατοχής του τίτλου. Στο Δελτίο Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Δ.Τ.Χ.Α.) περιλαμβάνονται όλες οι εισηγμένες

στο Χρηματιστήριο μετοχές και ειδικά για τις ανώνυμες αναφέρονται ο αριθμός του κουπονιού που πρέπει να φέρει ο τίτλος .

Η συντριπτική πλειοψηφία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο βιομηχανικών και εμπορικών επιχειρήσεων , έχει εκδώσει ανώνυμες μετοχές , επειδή η παρακολούθηση τους είναι πιο εύκολη , ενώ , ταυτόχρονα , είναι δύσκολο για τις φορολογικές αρχές να εντοπίσουν τον πραγματικό κάτοχο των τίτλων αυτών .

γ) Κοινές μετοχές

Οι κοινές μετοχές δίνουν στον κάτοχο δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη της επιχείρησης , στο προϊόν εκκαθάρισης της εταιρίας στην περίπτωση διάλυσης της , ενώ το πιο σημαντικό χαρακτηριστικό τους είναι το δικαίωμα ψήφου .

Οι κάτοχοι των κοινών μετοχών εκλέγουν τη διοίκηση των ανώνυμων εταιριών και παίρνουν μέρος σε όλες τις σημαντικές αποφάσεις που αφορούν την πορεία της επιχείρησης .

δ) Προνομιούχες

Ο τίτλος των «προνομιούχων μετοχών» διακρίνεται από τον αντίστοιχο των « κοινών», με την αναφορά επί του τίτλου «προνομιούχος μετοχή», καθώς επίσης με ένδειξη εάν η μετοχή έχει δικαίωμα ψήφου .

Οι προνομιούχες μετοχές, συνήθως εκδίδονται χωρίς δικαίωμα ψήφου, ενώ μπορούν να λαμβάνουν σταθερό μέρος ή τόκο ή να συμμετέχουν στα κέρδη της εταιρίας , οπότε προηγούνται των κοινών μετοχών στη λήψη του πρώτου μερίσματος (ίσο με το 6% της ονομαστικής αξίας της μετοχής).

Τα προνόμια αυτά για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο μετοχές , περιγράφονται αναλυτικά στην Επετηρίδα του Χρηματιστηρίου .

Όλες οι προνομιούχες μετοχές έχουν το προβάδισμα στη λήψη του προϊόντος της εκκαθάρισης όταν διαλυθεί η εταιρεία.

Σύμφωνα με το Ν.876/79, οι προνομιούχες μετοχές στο Χρηματιστήριο μετοχών, δεν μπορούν να υπερβαίνουν στο σύνολο το 40% των κοινών μετοχών.

4.1.3. Μεταβίβαση μετοχών

α. Ανώνυμες μετοχές

Οι μετοχές αυτές μεταβιβάζονται στο νέο κάτοχο με την απλή παράδοση του τίτλου . Για τις μετοχές αυτές οι μέτοχοι θα πρέπει να προσέξουν τα εξής σημεία

α. Οι τίτλοι να φέρουν το κουπόνι που αναγράφει το Δ.Τ.Χ.Α.

β. Οι αριθμοί των τίτλων που αγόρασαν , να μην φέρονται σαν κλαπέντες ή απολεσθέντες . Για την καλύτερη εξασφάλιση των μετοχών, συνιστάται να ζητούν από τον χρηματιστή τους την αναγραφή των αριθμών των τίτλων που παρέλαβαν στο πίσω μέρος του πινακιδίου.

β. Ονομαστικές μετοχές

Η μεταβίβαση των τίτλων αυτών στο Χρηματιστήριο , γίνεται με την οπισθογράφηση του τίτλου από τον μέτοχο . Το μέλος του Χρηματιστηρίου , που πραγματοποιεί την πώληση , βεβαιώνει ενυπόγραφα το γνήσιο της υπογραφής του πωλητή , πριν παραδώσει τον τίτλο στο αρμόδιο Γραφείο Εκκαθαρίσεως του Χρηματιστηρίου , το οποίο θα αναγράψει σ' αυτόν τα στοιχεία του νέου κατόχου . Τα στοιχεία αυτά κοινοποιούνται στην εταιρεία για την ενημέρωση του μητρώου μετόχων .

Η διαδικασία αυτή της μεταβίβασης ονομαστικών μετοχών , έχει μία επιβάρυνση για το μέτοχο , τα « μεταβιβαστικά» , όπως αποκαλούνται , και η οποία επιβάρυνση ανέρχεται στο 0.3% της αξίας των μεταβιβαζομένων τίτλων .

Η μεταβίβαση ονομαστικών μετοχών είναι χρονοβόρα διαδικασία και στις περιόδους που σημειώνεται αύξηση των συναλλαγών δημιουργούνται μεγάλες καθυστερήσεις στην παράδοση τίτλων , πράγμα που προξενεί πολλά προβλήματα στη ομαλή διεξαγωγή των Χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Οι μη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο ονομαστικές μετοχές , μεταβιβάζονται από την εταιρεία ή μέσω συμβολαιογράφου . Στις περιπτώσεις απόκτησης μετοχών από κληρονομιά , η μεταβίβαση τους γίνεται από την εταιρεία .

Όπως ήδη αναφέραμε , στη πίσω πλευρά των ονομαστικών χρεογράφων υπάρχει ειδικός χώρος για την αναγραφή των στοιχείων του μετόχου . Όταν ο χώρος αυτός εξαντληθεί , ο μέτοχος θα πρέπει να μεταβεί στα γραφεία της εταιρείας , και να ζητήσει την αντικατάσταση του τίτλου και έκδοση νέου .

Με την πλήρη λειτουργία του αποθετηρίου τίτλου και την έκδοση αποθετηρίων εγγράφων , σε αντικατάσταση των μετοχών , αναμένεται να βελτιωθούν οι ταχύτητες μεταβίβασης ονομαστικών μετοχών . Επιπλέον , θα μειωθεί το σχετικό κόστος φύλαξης και μεταβίβασης των τίτλων , λόγω της δυνατότητας που παρέχεται στο αποθετήριο να εκδώσει πολλαπλούς τίτλους (π.χ. ένα αποδεικτικό που θα αναλογεί σε 1000 ή ακόμα και 10.000 μετοχές) .

4.1.4. «Δικαιώματα» - Αγορά - Πώληση - Άσκηση

Το δικαίωμα (αλλιώς κουπόνι ή αγγλικά coupon) σε μια μετοχή, δημιουργείται μετά από την απόφαση μιας επιχείρησης να αυξήσει τα κεφάλαιά της, ή να εκδώσει καινούριες μετοχές ή ακόμη για τη συμμετοχή στα κεφάλαια μιας επιχείρησης που είναι «συγγενής» με την πρώτη. Τα δικαιώματα αυτά, περιέρχονται στους μετόχους που είναι κάτοχοι των σχετικών τίτλων μέχρι μια συγκεκριμένη ημερομηνία, που ανακοινώνεται στον Τύπο και το Χρηματιστήριο (δημοσιεύεται στο ΔΤΧΑ). Μετά την ημερομηνία αυτή, το δικαίωμα «αποκόπτεται», δηλαδή, η μετοχή διαπραγματεύεται χωρίς αυτό.

Η άσκηση ή διαπραγμάτευση δικαιώματος εταιρείας που έχει εκδώσει ανώνυμες μετοχές, γίνεται με ένα από τα κουπόνια που συνοδεύουν τον τίτλο. Αντίστοιχα, στις ονομαστικές μετοχές τα κουπόνια δεν έχουν «υλική υπόσταση» υπάρχουν, δηλαδή, μόνο ως λογιστικές εγγραφές, με αποτέλεσμα η διαπραγμάτευσή τους, να γίνεται μόνο με την έκδοση μιας σχετικής απόδειξης κατοχής τους από την εταιρεία.

Τα δικαιώματα που αφορούν τη συμμετοχή σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών, έχουν μια περιορισμένη διάρκεια ζωής, αν δηλαδή, αυτά δεν εξασκηθούν μέσα στο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα δεν έχουν καμία απολύτως αξία. Αντίθετα, για τα δικαιώματα που αφορούν τη διανομή δωρεάν μετοχών από stock split, αναπροσαρμογή αξίας παγίων κ.λ.π., ο μέτοχος διατηρεί πάντα την αξίωσή του.

Στις περιπτώσεις αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά, ιδίως στις περιπτώσεις που απαιτούνται μεγάλα ποσά, απορροφάται ρευστότητα από μια κατηγορία επενδυτών, γεγονός που συχνά οδηγεί σε ρευστοποίηση των αντίστοιχων χρεογράφων με αποτέλεσμα την πίεση της μετοχής αυτής. Η αξιολόγηση αυτής της κατάστασης, σε συνδυασμό με τις προβλέψεις των επενδυτών για τις βραχυπρόθεσμες εξελίξεις στη χρηματιστηριακή αγορά, αποτελούν βασικά στοιχεία για την επιλογή της κατάλληλης μεθόδου επένδυσης σε μετοχές μιας εταιρείας που πραγματοποιεί αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών.

Στον πίνακα του Χρηματιστηρίου η αποκοπή του δικαιώματος συμβολίζεται με το «xc» - ex coupon, χωρίς κουπόνι - δίπλα στην τιμή της αντίστοιχης μετοχής.

4.1.5. Μέρισμα - Τιμή μετοχής

Το μέρισμα αποτελεί και αυτό ένα άλλο είδος των μετόχων. Συγκεκριμένα, αποτελεί το μέσο με το οποίο εισπράττονται από τους μετόχους τα διανεμόμενα κέρδη των επιχειρήσεων. Η απόφαση για το μέρισμα λαμβάνεται κάθε χρόνο από τη γενική συνέλευση των μετόχων.

Το δικαίωμα αυτό αποκόπτεται σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία (ανακοινώνεται από την επιχείρηση), και ο μέτοχος μπορεί να το αξιώσει μέσα σε πέντε (5) χρόνια από τη στιγμή που έγινε απαιτητό. Μετά την ημερομηνία αυτή παραγράφεται υπέρ του Δημοσίου.

Το μέρισμα των ονομαστικών μετοχών αποστέλλεται στους μετόχους με επιταγή (στη διεύθυνση που έχουν δηλώσει), ενώ το μέρισμα των ανωνύμων

μετοχών εισπράττεται από τα γραφεία της εταιρείας ή κάποια τράπεζα που εξυπηρετεί τους μετόχους, σύμφωνα με την σχετική ανακοίνωση της εταιρείας.

Μετά την αποκοπή του μερίσματος η τιμή της μετοχής στο Χρηματιστήριο πρέπει κανονικά να μειωθεί κατά την αξία του, αν και η εμπειρία έχει δείξει ότι συνήθως οι μετοχές δεν «χάνουν» όλη την αξία του μερίσματος μετά την αποκοπή του. Αυτό ίσως να οφείλεται στην αποζημίωση κατά κάποιο τρόπο του μετόχου από την ανάληψη του φορολογικού βάρους του μερίσματος, ενώ ταυτόχρονα με την αποκοπή του μερίσματος και τη μείωση της τιμής της, η μετοχή γίνεται ελκυστικότερη.

Στον πίνακα του Χρηματιστηρίου η αποκοπή του δικαιώματος μερίσματος συμβολίζεται με το «xd» - ex dividend, χωρίς μέρισμα - δίπλα στην τιμή της αντίστοιχης μετοχής.

4.2. ΟΜΟΛΟΓΑ

4.2.1. Τραπεζικά ομόλογα

α. Γενικά

Τα τραπεζικά ομόλογα είναι ανώνυμοι τίτλοι, που εκδίδονται από τράπεζες και πιστωτικά ιδρύματα. Ο θεσμός αυτός εγκαινιάστηκε στη χώρα μας το 1975 με το Ν. 128/1975. Τα ομόλογα έχουν χαρακτηριστικά όμοια με εκείνα των ομολογιών με τις εξής βασικές διαφορές:

1. Τα τραπεζικά ομόλογα, έχουν διάρκεια ζωής από ένα έως πέντε χρόνια (1-5), σε αντίθεση με τις ομολογίες που έχουν συνήθως διάρκεια ζωής πάνω απ' πέντε.

2. Η έκδοση ομολόγων δεν αφορά συγκεκριμένο αριθμό τίτλων, όπως ισχύει στις ομολογίες, αλλά προσφέρονται μέσα σε ορισμένα πλαίσια (που καθορίζει η Τράπεζα της Ελλάδος) μέχρι να καλυφθεί η ζήτηση.

Τα ομόλογα εκδίδονται με ειδικές διατάξεις του κράτους, για την κάλυψη χρηματοδοτικών αναγκών τραπεζών και ορισμένων ειδικών πιστωτικών

ιδρυμάτων. Αυτή η μέθοδος χρηματοδότησης με έκδοση ομολόγων, εξυπηρετεί καλύτερα τις ανάγκες των πιστωτικών ιδρυμάτων, επειδή με τη διαδικασία αυτή υπάρχει η δυνατότητα συγκέντρωσης σημαντικού ύψους κεφαλαίων.

β. Χρήση κεφαλαίων

Τα κεφάλαια που συγκεντρώνονται από τη διάθεση τραπεζικών ομολόγων, χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων που συμβάλλουν στην ανάπτυξη της χώρας, καθώς και τη χρηματοδότηση προγραμμάτων στεγαστικής πίστης (στεγαστικά δάνεια).

γ. Χαρακτηριστικά τραπεζικών ομολόγων

Τα ομόλογα αυτά έχουν τα εξής βασικά χαρακτηριστικά:

- **Έκδοση - Διάθεση - Εξόφληση.** Όπως προαναφέρθηκε, τα τραπεζικά ομόλογα εκδίδονται σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.Δ. 3746/57 και το Ν.128/75 και σχετικές αποφάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Τραπεζικά ομόλογα μπορεί να διατεθούν τόσο σε ιδιώτες, όσο και σε επιχειρήσεις. Επίσης, μπορεί να αγοραστούν από μόνιμους κατοίκους εξωτερικού, με το βασικό όρο ότι η πληρωμή της αξίας τους θα γίνει με εισαγωγή ελεύθερου συναλλάγματος, μη υποχρεωτικά εκχωρητέου. Κατά τη λήξη των ομολόγων, επιτρέπεται η χορήγηση συναλλάγματος για τη μεταφορά στο εξωτερικό της ονομαστικής αξίας πλέον τόκων, με βάση την τιμή του ξένου νομίσματος κατά την ημέρα της μεταφοράς.

Τα τραπεζικά ομόλογα διατίθενται και εξοφλούνται στο τέλος κάθε μήνα, από τα καταστήματα τραπεζών, καταστήματα ειδικών πιστωτικών ιδρυμάτων, και τα μέλη του Χρηματιστηρίου. Με αποφάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος ρυθμίζονται, επίσης, και οι προμήθειες διάθεσης και εξόφλησης των ομολόγων, που λαμβάνουν από τον εκδότη οι παραπάνω μεσολαβητές, για τη διευκόλυνση της διακίνησης των χρεογράφων αυτών.

Οι όροι έκδοσης κάθε σειράς τραπεζικών ομολόγων αναγράφονται στο πίσω μέρος του τίτλου.

- **Επιτόκιο -Διάρκεια -Ανανέωση.**

1) **Ετήσια Τραπεζικά Ομόλογα.** Στα ομόλογα ετήσιας διάρκειας το επιτόκιο που ισχύει για τον πρώτο χρόνο αναγράφεται πάνω στον τίτλο. Αν το ομόλογο, όμως, δεν εμφανιστεί για εξόφληση μέσα σε τρεις (3) μήνες από τη λήξη, του ανανεώνεται αναδρομικά, δηλαδή από την ημερομηνία λήξης του, για έναν ακόμα χρόνο και η ανανέωση αφορά την τιμή εξόφλησης του ομολόγου.

Η διαδικασία αυτή μπορεί να επαναληφθεί τρεις (3) ακόμη φορές, με επιτόκιο κάθε φορά, ίσο με αυτό που ισχύει για τα νέα ομόλογα της νέας κατηγορίας που προσφέρει η Τράπεζα. Έτσι, η διαδικασία τοκοφορίας των ετήσιων ομολόγων μπορεί να επεκταθεί για τέσσερα (4) ακόμη χρόνια, μετά το διάστημα αυτό, όμως, παύει η τοκοφορία του ομολόγου αυτού.

Τα ετήσια ομόλογα αυτά, δεν φέρουν τον τίτλο τοκομερίδια.

2) **Διετή και τριετή τραπεζικά ομόλογα.** Τα πρώτα διετή και τριετή τραπεζικά ομόλογα εκδόθηκαν τον Ιούνιο του 1989 και έχουν τα ίδια βασικά χαρακτηριστικά με τα ετήσια, με τη διαφορά ότι τα ομόλογα αυτά φέρουν τοκομερίδια για την είσπραξη του τόκου που αποδίδουν. Δεν ισχύει, δηλαδή, σ' αυτά ο ανατοκισμός, όπως επίσης και η ανανέωση των τίτλων για πλέον διάστημα όπως το αρχικώς οριζόμενο.

Προεξόφληση - Φορολογία. Τα ομόλογα μπορούν να ρευστοποιηθούν πριν από τη λήξη τους (προεξόφληση) στο Χρηματιστήριο, όπου εισάγονται έναν μήνα περίπου πριν την έκδοση τους, ή στην τράπεζα που τα εκδίδει με τον όρο ότι έχει παρέλθει ένα εξάμηνο από την έκδοση τους και με ποινή την αφαίρεση τόκων για κάποιο χρονικό διάστημα (συνήθως από 1 - 3 μήνες).

4.2.2. Ομόλογα ελληνικού δημοσίου

α. Γενικά

Το Ελληνικό Δημόσιο, στα πλαίσια της προσπάθειας εξεύρεσης πόρων για τη χρηματοδότηση των αναγκών του, έχει συνάψει σύμβαση με την Τράπεζα

της Ελλάδος , την οποία εξουσιοδότησε να διαχειρίζεται τις εκδόσεις των ομολόγων που εκδίδει το Δημόσιο .

Έτσι , από το 1987 , μετά από σχετικές υπουργικές αποφάσεις και σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 1642/86 , άρχισαν οι πρώτες εκδόσεις Ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου (Ο.Ε.Δ.) , τόσο σε δραχμές όσο και με ρήτρα Ευρωπαϊκής Λογιστικής μονάδας (ECU) .

Τα Ο.Ε.Δ. έχουν σήμερα σημαντικές λειτουργικές διαφορές από τα αντίστοιχα των Τραπεζών που συνίσταται κυρίως στη δυνατότητα προεξόφλησης τους (εκτός από το Χρηματιστήριο όπου εισάγονται) και στις εμπορικές τράπεζες , όπως επίσης και στο εμπορικό καθεστώς . Επίσης , η εμφάνιση τους είναι διαφορετική , καθώς οι τίτλοι των Ο.Ε.Δ. φέρουν τοκομερίδια για την είσπραξη του τόκου , ενώ αντίθετα στην περίπτωση των τραπεζικών ομολόγων , αναγράφεται στον τίτλο το ποσό της εξόφλησης που περιλαμβάνει και τους τόκους . Οι τίτλοι των δραχμικών ομολόγων του Δημοσίου εκδίδονται σε απλούς τίτλους των 100.000 ή σε πολλαπλούς μέχρι και τίτλους των 10 εκατ. δρχ. , ενώ οι αντίστοιχοι των ECU σε τίτλους των 1.000 μέχρι 20.000 ECU (σειρές Α και Β) .

β. Διάθεση - Εξόφληση - Φορολογία

Η Τράπεζα της Ελλάδος ως διαχειρίστρια των δανείων αυτών , ανέλαβε τη διάθεση των ομολόγων αυτών (κεντρικό κατάστημα) και εξουσιοδότησε τις τράπεζες , άλλα πιστωτικά ιδρύματα και μέλη του Χρηματιστηρίου να διαθέτουν (με προμήθεια) , να εξοφλούν και να προεξοφλούν τα Ο.Ε.Δ. .

Μεγάλη επιτυχία σημείωσαν οι εκδόσεις ομολόγων ECU , καθώς έτυχαν θερμής υποδοχής από Έλληνες επενδυτές , λόγω της προστασίας που παρέχουν στα κεφάλαια από ενδεχόμενη υποτίμηση της δραχμής , όσο και από ξένους , καθώς το επιτόκιο ορισμένων εκδόσεων ήταν σημαντικά ανώτερο από τα αντίστοιχα στις διεθνείς αγορές .

4.2.3. Είδη ομολόγων

α) Ομόλογα τελικής απόδοσης

Γενικά Χαρακτηριστικά

Τα ομόλογα τελικής απόδοσης ή αλλιώς τοκομερίδια (zero coupon bonds) είναι τίτλοι μικρής ή μέσης διάρκειας, οι οποίοι απευθύνονται σε επενδυτές που επιθυμούν να επενδύσουν σε τίτλους όμοιους με τα έντοκα γραμμάτια, μεγαλύτερης όμως διάρκειας.

Τα ομόλογα χωρίς τοκομερίδια πωλούνται σε τιμή χαμηλότερη από την ονομαστική αξία τους. Ο επενδυτής έχει έτσι στην κατοχή του τίτλους, την ονομαστική αξία των οποίων εισπράττει κατά την ημερομηνία λήξης τους.

Όπως και στα Ε.Γ.Ε.Δ., έτσι και στα ομόλογα χωρίς τοκομερίδια, ο επενδυτής εισπράττει την απόδοση των τίτλων προκαταβολικά. Οι τόκοι αυτοί είναι ίσοι με τη διαφορά της τελικής ονομαστικής αξίας των τίτλων μείον το αρχικό ποσό που ο επενδυτής κατέβαλε για την αγορά τους.

Τα ομόλογα αυτά εξασφαλίζουν σταθερή απόδοση για όλη τη διάρκεια τους, ενώ παράλληλα παρέχει εξοικονόμηση χρόνου στους επενδυτές. Στην περίπτωση που θα είχαν επενδύσει σε Ε.Γ.Ε.Δ. θα ήταν υποχρεωμένοι να προβούν στη διαδικασία ανανέωσης τους στο τέλος του πρώτου χρόνου, χωρίς να γνωρίζουν εκ των προτέρων το επιτόκιο - απόδοση που θα ίσχυε για το δεύτερο χρόνο.

Οι τίτλοι ομολόγων χωρίς τοκομερίδια είναι ανώνυμοι και διαπραγματεύσιμοι στις τράπεζες και το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.). Αυτό σημαίνει ότι ο κάθε επενδυτής σε περίπτωση ανάγκης μπορεί εύκολα να πάλιση τους τίτλους του πριν από τη λήξη τους σε οποιαδήποτε τράπεζα ή στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και σε τιμές που ισχύουν στη δευτερογενή αγορά.

β) Ομόλογα σταθερής απόδοσης

Γενικά Χαρακτηριστικά

Τα ομόλογα σταθερής απόδοσης ή ομόλογα σταθερού επιτοκίου είναι τίτλοι μέσης και μεγάλης διάρκειας , από 2 ως 15 έτη , οι οποίοι απευθύνονται σε θεσμικούς επενδυτές (αμοιβαία κεφάλαια , ασφαλιστικούς οργανισμούς κ.α.) και τράπεζες, τόσο στο εξωτερικό , όπως επίσης στους ιδιώτες επενδυτές που επιθυμούν να εξασφαλίσουν σταθερές ετήσιες αποδόσεις για μεγάλα χρονικά διαστήματα . Τα ομόλογα αυτά φέρουν τοκομερίδια , τα οποία κάθε χρόνο αποφέρουν σταθερή απόδοση τόκων .

Τα ομόλογα σταθερού επιτοκίου εξοφλούνται στη λήξη τους , στην ονομαστική τους αξία .Επίσης , οι τίτλοι τους είναι ανώνυμοι και διαπραγματεύσιμοι στις τράπεζες και Χρηματιστήριο .Αυτό σημαίνει ότι κάθε επενδυτής , σε περίπτωση ανάγκης , μπορεί εύκολα να πωλήσει τους τίτλους του πριν από τη λήξη τους σε οποιαδήποτε τράπεζα ή στο Χ.Α.Α. , σε τιμές που ισχύουν στη δευτερογενή αγορά .

γ) Ομόλογα ρήτρας ξένου νομίσματος

Γενικά Χαρακτηριστικά

Τα ομόλογα ρήτρας ξένου νομίσματος είναι τίτλοι μικρής και μέσης διάρκειας , που απευθύνονται σε όλους τους επενδυτές , ιδιώτες και θεσμικούς , τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό , οι οποίοι επιθυμούν να επενδύσουν σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου , των οποίων η ονομαστική αξία είναι συνδεδεμένη με ξένα νομίσματα . Οι τίτλοι αυτοί αγοράζονται κατά την ημερομηνία έκδοσης τους , είναι διαπραγματεύσιμοι στις τράπεζες και στο Χρηματιστήριο και φέρουν τοκομερίδια με σταθερό ονομαστικό επιτόκιο .

δ) Ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου

Γενικά Χαρακτηριστικά

Τα ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου είναι τίτλοι μέσης και μεγάλης διάρκειας, τριών και επτά ετών , οι οποίοι απευθύνονται σε ιδιώτες , αλλά και σε θεσμικούς επενδυτές (αμοιβαία κεφάλαια , ασφαλιστικούς οργανισμούς

κλπ.), καθώς και σε τράπεζες , τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό . Οι τίτλοι αυτοί απευθύνονται σε επενδυτές οι οποίοι επιθυμούν να επενδύσουν τα χρήματά τους εξασφαλίζοντας αποδόσεις που θα είναι πάντοτε σύμφωνες με τους όρους που επικρατούν στην αγορά (διαφορετικό επιτόκιο για κάθε τοκοφόρο περίοδο).

Τα ομόλογα αυτά φέρουν τοκομερίδια , το ονομαστικό επιτόκιο των οποίων γίνεται γνωστό στην αρχή κάθε τοκοφόρου περιόδου . Το επιτόκιο αυτό συνήθως διαφέρει από έτος σε έτος και εξ αυτού του λόγου οι τίτλοι αυτοί ονομάζονται κυμαινόμενου επιτοκίου , οι οποίοι εξοφλούνται στη λήξη τους στην ονομαστική του αξία. Οι τίτλοι ομολόγων κυμαινόμενου επιτοκίου είναι διαπραγματεύσιμοι στις τράπεζες και στο Χρηματιστήριο .

ε) Αφορολόγητα αποταμειυτικά ομόλογα

Γενικά Χαρακτηριστικά

Τα αφορολόγητα αποταμειυτικά ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου είναι τίτλοι μικρής ονομαστικής αξίας , οι οποίοι φέρουν αφορολόγητα τοκομερίδια με σταθερό ελκυστικό επιτόκιο για όλη τη διάρκεια τους και εκδίδονται στην ονομαστική τους αξία . Είναι τίτλοι που απευθύνονται αποκλειστικά στους μικρούς επενδυτές και εκδίδονται σε άυλη (λογιστική) μορφή .Μόνο φυσικά πρόσωπα, κάτοικοι εσωτερικού , μπορούν να επενδύσουν σε τίτλους αφορολόγητων αποταμειυτικών ομολόγων , σε ποσά ονομαστικής αξίας από 10.000 δρχ. ως 15.000.000 δρχ. ανά έκδοση .

στ) Ομόλογα με τοκομερίδια

Γενικά χαρακτηριστικά

Τα τιμαριθμοποιημένα ομόλογα είναι τίτλοι μέσης και μεγάλης διάρκειας, οι οποίοι απευθύνονται κυρίως σε θεσμικούς επενδυτές, καθώς και σε τράπεζες, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Επίσης απευθύνονται σε εκείνους τους ιδιώτες επενδυτές που επιθυμούν να επενδύσουν τα χρήματά τους εξασφαλίζοντας ετησίως σταθερές πραγματικές αποδόσεις πάνω από τον πληθωρισμό επί μεγάλα χρονικά διαστήματα.

Τα ομόλογα αυτά φέρουν τοκομερίδια, το επιτόκιο των οποίων ισούται με την ετήσια σταθερή πραγματική απόδοση και το οποίο είναι γνωστό από την ημερομηνία έκδοσής τους. Υπολογίζεται όμως στην τιμαριθμοποιημένη αξία του ομολόγου. Οι τίτλοι των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων αγοράζονται κατά την ημερομηνία έκδοσής τους στην ονομαστική αξία τους, αλλά εξοφλούνται σε πολύ υψηλότερη αξία, ανάλογα με την εξέλιξη του πληθωρισμού. Οι τίτλοι των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων είναι διαπραγματεύσιμοι δευτερογενώς στις τράπεζες και στο Χρηματιστήριο.

4.3. ΟΜΟΛΟΓΑ-ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ

Είναι πολύ λεπτές οι διαφορές ανάμεσα στο ομόλογα και τις ομολογίες, ενώ οι ομοιότητες είναι σημαντικές.

1) *Ομοιότητες*: (1) Πρόκειται για κινητές αξίες σταθερής απόδοσης, βάσει γνωστού επιτοκίου, (2) Εκδίδονται ή από το δημόσιο ή από τράπεζες ή από Ν.Π.Δ.Δ. ή από δημόσιες επιχειρήσεις ισχυρής κεφαλαιακής συγκρότησης και εκφράζουν σύναψη δανείου. (3) Συνήθως έχουν ελκυστικό επιτόκιο (σε συνάρτηση με τις οικονομικές συνθήκες που επικρατούν). Σε περίοδο υψηλού πληθωρισμού καταβάλλεται προσπάθεια να βρίσκεται το επιτόκιο σε υψηλότερο επίπεδο από την εξέλιξη του τιμάρθιμου, ώστε να είναι (έστω και ελαφρά) θετικό και όχι αρνητικό. (4) Η διαπραγμάτευσή τους γίνεται στο Χρηματιστήριο με μεγάλη άνεση. (5) Κατά κανόνα είναι τίτλοι ανώνυμοι («στον κομιστή»). (6) Ο τόκος στην ονομαστική τους αξία πληρώνεται σε ορισμένο, σημειούμενο και από πριν γνωστό χρόνο. (7) Για να είναι ελκυστικότερες παρέχονται φορολογικές απαλλαγές τόσο στο εισόδημα από τους τόκους όσο και στη μεταβίβασή τους.

2) *Διαφορές*: (1) Τα ομόλογα συνήθως εκδίδονται από το δημόσιο, Ν.Π.Δ.Δ. και τράπεζες, ενώ οι ομολογίες και απ' αυτούς τους φορείς, αλλά και από Ανώνυμες Εταιρίες. (2) Είναι συνηθισμένη η έκδοση ομολόγων και ομολογιών από δημόσιους φορείς και τράπεζες, ενώ οι (ιδιωτικές) Ανώνυμες Εταιρίες

σπάνια καταφεύγουν στην έκδοση ομολογιών. (3) Οι ομολογίες είναι προϊόν έκδοσης *ομολογιακού δανείου* ενώ τα ομόλογα αποτελούν διαφορετική, αλλά συγγενή μορφή *δημόσιου δανεισμού*. (4) Τα ομόλογα εξοφλούνται σε συγκεκριμένη μελλοντική χρονολογία, οι ομολογίες εξοφλούνται με απόσβεση ή με κλήρωση. (5) Οι ομολογίες είναι συνήθως ανώνυμες, αλλά και ονομαστικές ή μικτές (με ονομαστικό τίτλο και τοκομερίδια στον κομιστή), ενώ τα ομόλογα είναι ανώνυμα. (6) Οι ομολογίες μπορεί να εκδίδονται ως λαχειοφόρες ή «με βραβείο» ενώ τα ομόλογα όχι. (7) Σε περίπτωση εκκαθάρισης της εταιρίας που έκανε την έκδοση των ομολογιών, αυτές εξοφλούνται προνομακά, πριν γίνει οποιαδήποτε διανομή από το ενεργητικό στους μετόχους.

4.4. ΔΙΑΦΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΙΑΣ ΑΠΟ ΜΕΤΟΧΗ

Ο ομολογιούχος είναι δανειστής του Κράτους, του Οργανισμού ή της Εταιρίας που εξέδωσε τις ομολογίες. Ο κάτοχος της ομολογίας λαμβάνει τόκο, όπως κάθε δανειστής, ανεξάρτητα αν η εταιρία πραγματοποίησε κέρδη.

Το ετήσιο επιτόκιο της ομολογίας είναι ορισμένο εξ αρχής και αναγράφεται επί του τίτλου και επί των τοκομεριδίων.

Ο τόκος πληρώνεται ανά εξάμηνο συνήθως ή κατ' έτος. Τα ομολογιακά δάνεια έχουν ορισμένο χρόνο λήξεως που είναι εξ αρχής γνωστός. Σε περίπτωση διαλύσεως της εταιρίας θα ικανοποιηθούν από το προϊόν εκκαθαρίσεως πρώτα οι ομολογιούχοι δανειστές και ύστερα οι μέτοχοι. Το εισόδημα από τις ομολογίες είναι εξ ολοκλήρου αφορολόγητο, εκτός αν το δάνειο δεν εκδόθηκε σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.Δ. 3746/57. Οι τιμές των ομολογιών δεν παρουσιάζουν σοβαρές διακυμάνσεις. Η χρηματιστηριακή τους τιμή δεν διαφέρει συνήθως από την ονομαστική τιμή, εκτός αν γίνονται κληρώσεις υπέρ το άρτιο.

Ενώ οι μέτοχοι είναι συνέταιροι μόνο αν η εταιρία πραγματοποιήσει κέρδη (εξαίρεση μπορεί να υπάρξει για ορισμένες προνομιούχες μετοχές).

Η ζωή της μετοχής διαρκεί όσο και η ζωή της εταιρίας. Σε περίπτωση διαλύσεως της εταιρίας θα ικανοποιηθούν από το προϊόν εκκαθαρίσεων πρώτα οι προνομιούχοι και μετά οι κοινοί μέτοχοι. Το εισόδημα από μερίσματα μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο απαλλάσσεται του φόρου μόνο για ορισμένο ποσό. Οι τιμές των μετοχών παρουσιάζουν μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις, ανάλογα με την οικονομική θέση της εταιρίας τα πραγματοποιούμενα και διανεμόμενα κέρδη τις προοπτικές για το μέλλον κ.λ.π.

Η αξία της μετοχής στηρίζεται στα ακίνητα, μηχανήματα, προϊόντα και διάφορα υλικά ή άυλα αγαθά της επιχειρήσεως και είναι επόμενο εφ' όσον πραγματοποιεί κέρδη να συμβαδίζει με το χρόνο και να ακολουθεί την άνοδο των τιμών των άλλων υλικών αγαθών.

4.5. ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ (Ε.Γ.Ε.Δ.)

α) Γενικά

Τα έντοκα γραμμάτια είναι τίτλοι βραχυπρόθεσμης διάρκειας, που εκδίδονται σε τακτικά διαστήματα από τα κράτη, για να καλύψουν τις ανάγκες τους. Οι τίτλοι αυτοί χρησιμοποιούνται διεθνώς από τις ανεπτυγμένες οικονομικά χώρες, όχι μόνο για τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων τους, αλλά και για τον έλεγχο της ρευστότητας των οικονομιών τους, με τη μέθοδο της δημοπρασίας ή πώλησης, σε συμφωνία επαναγοράς (Repos) εντόκων γραμματίων.

β) Χαρακτηριστικά έντοκων γραμματίων

Τα Ε.Γ.Ε.Δ. είναι ανώνυμοι τίτλοι (στον κομιστή), οι οποίοι διατίθενται την τελευταία ημέρα κάθε μήνα, από το κεντρικό κατάστημα της Τράπεζας της Ελλάδος, τις εμπορικές τράπεζες και τα πιστωτικά ιδρύματα, καθώς και από τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Τα βασικά χαρακτηριστικά των Ε.Γ.Ε.Δ., είναι:

1. Έχουν διάρκεια τριών, έξι και δώδεκα μηνών.

2. Τα επιτόκια τους καθορίζονται με κοινή απόφαση των υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών. Αυτά που ίσχυαν το Σεπτέμβριο του 1991 ήταν 19% ετήσια απόδοση για τα τρίμηνα, 22% για τα εξάμηνα και 23,5% για τα δωδεκάμηνα ετησίως.

3. Προεξοφλούνται από τις τράπεζες, τα πιστωτικά ιδρύματα και το Χρηματιστήριο, ενώ ο τόκος τους υπολογίζεται εσωτερικά(εσωτερική υφαίρεση) τόσο κατά την αγορά όσο και κατά την προεξόφληση.

4. Τα έντοκα γραμμάτια εκδίδονται σε τίτλους ονομαστικής αξίας από 100,000 έως 1,000,000 δραχμές.

5. Το ύψος και οι όροι έκδοσης εντόκων γραμματίων, καθορίζεται με κοινή απόφαση των υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών.

6. Οι τόκοι των εντόκων γραμματίων δεν επιβαρύνονται με φόρο εισοδήματος, ενώ η αγορά, η μεταβίβαση και η εξόφλησή τους, δεν υπόκεινται σε τέλη χαρτοσήμου.

7. Οι τίτλοι είναι αριθμημένοι και ξέρουν προτυπωμένη υπογραφή του υπουργού Οικονομικών και εκπροσώπου της Τράπεζας της Ελλάδος.

8. Οι βασικοί όροι έκδοσης των εντόκων γραμματίων περιγράφονται στην πίσω όψη του τίτλου.

9. Η ανανέωση των εντόκων γραμματίων γίνεται με την προσκόμιση του τίτλου μέσα σε τριάντα ημέρες (30) από την ημερομηνία λήξης τους. Μετά την ημερομηνία αυτή, θεωρείται ότι έγινε σιωπηρή ανανέωση για περίοδο ίση με την αρχική διάρκεια. Η ανανέωση αυτή γίνεται μόνο μια φορά, μετά την οποία παύει η τοκοφορία των εντόκων γραμματίων.

4.6. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ

Τα παράγωγα χωρίζονται σε δυο μεγάλες κατηγορίες. Σε αυτά που προσφέρονται εκτός χρηματιστηρίου ή σε αυτά που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο. Τα συνηθέστερα παράγωγα που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο και αποτελούν το αντικείμενο του συγκεκριμένου οδηγού, είναι

αυτά που στηρίζονται σε προθεσμιακές συναλλαγές (forward futures), και σε αυτά που στηρίζονται σε συναλλαγές χρηματοοικονομικών δικαιωμάτων (option).

4.6.1. Προθεσμιακή συναλλαγή (forward)

Μια προθεσμιακή συναλλαγή επιβάλλει την υποχρέωση σε δυο συναλλασσόμενους να εκπληρώσουν μια συμφωνία σε μια προκαθορισμένη μελλοντική στιγμή.

Παράδειγμα:

Ένας ιδιοκτήτης καφεκοπτείου θα χρειαστεί μια προκαθορισμένη ποσότητα κόκκων καφέ σε έξι μήνες, καθώς πιστεύει ότι η τιμή του θα αυξηθεί. Ένας ιδιοκτήτης φυτείας καφέ, από την άλλη πλευρά, αναμένει ότι η τιμή του καφέ για τη σοδειά που θα πάρει σε έξι μήνες θα μειωθεί. Και οι δυο έχουν κοινό ενδιαφέρον για μια σταθερή εξέλιξη της τιμής τους καφέ.

Ο ιδιοκτήτης του καφεκοπτείου και ο ιδιοκτήτης της φυτείας καταλήγουν σε μια προθεσμιακή συναλλαγή.

Συμφωνούν σήμερα για την παράδοση μίας καθορισμένης ποσότητας κόκκων καφέ, σε μια προκαθορισμένη τιμή και σε μια συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία. Έτσι, και οι δυο έχουν τη δυνατότητα να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο τους. Το βασικό στοιχείο της προθεσμιακής συναλλαγής είναι ότι εισάγεται μια χρονική υστέρηση μεταξύ της συμφωνίας του συμβολαίου και της εκπλήρωσης του.

4.6.2. Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures)

Στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης οι δυο συναλλασσόμενοι εισέρχονται σε μια νομική δεσμευτικής συμφωνία να αγοράσουν ή να πουλήσουν ένα καθορισμένο αγαθό (το οποίο ονομάζεται “υποκείμενο προϊόν” ή “υποκείμενο”, (“underling product”), υπό τους όρους που συμφωνήθηκαν στο συμβόλαιο προθεσμιακής συναλλαγής.

Παρόλα αυτά στην περίπτωση χρηματοοικονομικών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης το υποκείμενο προϊόν δεν αποτελείται από αγαθά ή προϊόντα, αλλά από επί μέρους τίτλους ή δέσμη τίτλων στη μορφή ενός χρηματιστηριακού δείκτη.

Συμπληρωματικά, τα συμβόλαια μελλοντική εκπλήρωσης είναι προθεσμακές συναλλαγές, με τυποποιημένη ποσότητα συναλλαγής (μονάδες συναλλαγής ή μέγεθος συμβολαίου) και ημερομηνίες παράδοσης. Αυτά τα στοιχεία εξυπηρετούν τη ρευστότητα των συναλλαγών. Οποιαδήποτε συμφωνία για μελλοντική αγορά μπορεί να κλείσει (closed out) οποιαδήποτε στιγμή από μια αντίστροφη συμφωνία που θα παρέχεται για πώληση την ίδια ημέρα, η οποία καθιστά εφικτή την πραγματοποίηση κερδών ή ζημιών πριν από την ημερομηνία παράδοσης.

Βασικά στοιχεία των ΣΜΕ (futures)

Σε ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ) η θέση του συναλλασσόμενου που αναλαμβάνει να πουλήσει ονομάζεται “θέση πώλησης” (short position) ενώ η θέση αυτού που εισέρχεται στην υποχρέωση να αγοράσει ονομάζεται “θέση αγοράς” (long position). Ο όρος “θέση” (position) περιγράφει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις τις οποίες ο αντισυμβαλλόμενος αναλαμβάνει με μια συγκεκριμένη συναλλαγή (αγορά/πώληση).

A) Θέση αγοράς (long position)

Αυτή η θέση του συμβαλλόμενου που υποχρεούται να αγοράσει το υποκείμενο προϊόν στη συμφωνημένη ημερομηνία.

Παράδειγμα:

Θέση αγοράς (long position)

Ο αγοραστής αναμένει ότι οι τιμές των μετοχών θα αυξηθούν στις επόμενες εβδομάδες. Αντιδρά αγοράζοντας ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης πάνω στον δείκτη, στη σημερινή τιμή του συμβολαίου των 1.300 μονάδων. Το πλήρες αντίτιμο του διακανονισμού της συναλλαγής δεν καταβάλλεται με την εκπλήρωση του συμβολαίου. Μέρος καταβάλλεται αρχικά και το υπόλοιπο

καταβάλλεται με ημερήσιο διακανονισμό και με το κλείσιμο της θέσης. Στην περίπτωση που η προθεσμιακή τιμή ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης αυξηθεί στις 1.340 μονάδες ως τη συμφωνημένη ημερομηνία ο συναλλασσόμενος κερδίζει καθαρό ποσό 40 μονάδων (1.340-1.300). Αυτό το κέρδος πρέπει να πληρωθεί από τον άλλο αντισυμβαλλόμενο που πούλησε το συμβόλαιο στην τιμή των 1.300 μονάδων. Σε αντίθετη περίπτωση, αν οι προσδοκίες του συναλλασσόμενου δεν υλοποιηθούν και ο δείκτης στο μεσοδιάστημα μειωθεί στις 1.270 μονάδες, για παράδειγμα, τότε αυτός είναι αναγκασμένος να υποστεί μια απώλεια 30 μονάδων (1.300-1.270).

B) Θέση πώλησης (short position)

Αυτή είναι η θέση του συμβαλλόμενου που υποχρεούται να πουλήσει το υποκείμενο προϊόν στη συμφωνημένη τιμή και ημερομηνία.

Παράδειγμα:

Θέση πώλησης (short position)

Ο πωλητής αναμένει ότι οι τιμές των μετοχών θα μειωθούν στις επόμενες εβδομάδες. Αντιδρά πουλώντας ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης πάνω στον δείκτη, στη σημερινή τιμή των 1.010 μονάδων. Μέρος καταβάλλεται αρχικά και το υπόλοιπο καταβάλλεται με ημερήσιο διακανονισμό.

Στην περίπτωση που η προθεσμιακή τιμή του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης επί του δείκτη μειωθεί στις 980 μονάδες, ως τη συμφωνημένη ημερομηνία, ο συμβαλλόμενος κερδίζει καθαρό ποσό 30 μονάδων (1.010-980). Αυτό το κέρδος πρέπει να πληρωθεί από τον αντισυμβαλλόμενο που αγόρασε το συμβόλαιο στην τιμή των 1.010 μονάδων.

Σε αντίθετη περίπτωση, αν οι προσδοκίες του συμβαλλόμενου δεν υλοποιηθούν και ο δείκτης στο μεσοδιάστημα ανεβεί, π.χ. στις 1050 μονάδες, τότε αυτός είναι αναγκασμένος να υποστεί απώλεια 40 μονάδων (1050-1010).

Μια σημαντική πτυχή των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης είναι ότι οι αντισυμβαλλόμενοι δεν είναι υποχρεωμένοι να επενδύσουν το κεφάλαιό τους με την εκπλήρωση του συμβολαίου αλλά απλώς εισέρχονται σε συμφωνία, η

οποία τους εξασφαλίζει ένα κέρδος εφόσον οι προσδοκίες τους για την αγορά υλοποιηθούν ενώ σε αντίθετη περίπτωση έχουν ζημιά. Η πραγματική υλοποίηση των υποχρεώσεων του συμβολαίου βρίσκεται υπό την εγγύηση του χρηματιστηρίου στο οποίο κανονίστηκε η συναλλαγή. Για τις υπηρεσίες του το χρηματιστήριο εισπράττει για κάθε θέση στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης την κατάθεση ενός ενέχυρου (“security margin”), το οποίο ξεπληρώνεται με την ολοκλήρωση της συναλλαγής. Αυτό το ενέχυρο μπορεί να κατατεθεί είτε σε ρευστά είτε σε μορφή τίτλων.

4.6.3. Συμβόλαιο δικαιωμάτων προαίρεσης (option)

Ένα συμβόλαιο δικαιωμάτων προαίρεσης ή δικαιωμάτων είναι μια συμφωνία για μελλοντική εκπλήρωση, που δίνει σε ένα από τα συμβαλλόμενα μέρη το δικαίωμα να ζητήσει την εκπλήρωση της συμφωνίας από το άλλο μέρος, μέχρι ενός μελλοντικού χρονικού σημείου ή αποκλειστικά με την πάροδο αυτής της περιόδου.

Κατά συνέπεια, όταν ο ιδιοκτήτης ενός καφεκοπτείου και ο ιδιοκτήτης μιας φυτείας καφέ καταλήγουν σε μια τέτοια συμφωνία, τότε ο πρώτος μπορεί να αγοράσει από τον ιδιοκτήτη της φυτείας το δικαίωμα να απαιτήσει την παράδοση μιας προκαθορισμένης ποσότητας κόκκων καφέ, σε μια προκαθορισμένη τιμή- την τιμή εξάσκησης (exercise price)-, μέσα στο /ή με το πέρασ του χρονικού διαστήματος που έχει προκαθοριστεί.

Αν ο ιδιοκτήτης του καφεκοπτείου χρειάζεται πράγματι σε έξι μήνες τους κόκκους καφέ και θεωρεί την προκαθορισμένη τιμή εξάσκησης συμφέρουσα, θα εξασκήσει το δικαίωμά του και θα αγοράσει τον καφέ. Αν αποφασίσει το αντίθετο, τότε το δικαίωμά του εκπνέει. Φυσικά, αυτή η “δυνατότητα για επιλογή” του καφέ έχει το κόστος της, την τιμή του δικαιώματος (option premium).

Αντίστοιχα με το δικαίωμα της αγοράς (call option ή call), οι συμβαλλόμενοι μπορούν να συμφωνήσουν σε δικαίωμα πώλησης (put option ή put).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΧΑΡΑΚΤΗΡΑ (ΑΕΔΑΚ, ΕΕΧ)

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι χρηματοδοτικοί οργανισμοί επενδυτικού χαρακτήρα συγκεντρώνουν κεφάλαια από τους αποταμιευτές για να αγοράσουν ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο αξιόγραφων. Αρχικά οι χρηματοδοτικοί οργανισμοί αυτής της μορφής ήταν απλά μια συμφωνία μεταξύ ενός ειδικού και κάποιων επενδυτών πελατών με την οποία αυτός ανέλαμβανε να διαχειριστεί και να αξιοποιήσει τις αποταμιεύσεις τους. Ο κάθε λογαριασμός πελάτη ήταν ξεχωριστός από τους υπόλοιπους λογαριασμούς και τα κεφάλαιά του επενδύονταν σε αξιόγραφα με βάση τις ατομικές του προτιμήσεις. Το πλεονέκτημα αυτών των συμφωνιών για τους αποταμιευτές ήταν η υποτιθέμενη ικανότητα των ειδικών στην επιλογή αξιόγραφων.

Στο κεφάλαιο αυτό εξετάζουμε τους χρηματοδοτικούς οργανισμούς επενδυτικού χαρακτήρα και ιδιαίτερα τους πλέον συνηθισμένους οργανισμούς της μορφής αυτής που είναι τα αμοιβαία κεφάλαια (mutual funds) κι οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου (investment companies). Στην αμερικανική βιβλιογραφία οι οργανισμοί αυτοί ονομάζονται και εταιρείες επενδύσεων ανοικτού τύπου (open-end funds) και κλειστού τύπου αντίστοιχα (closed-end funds).

5.1. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Τα αμοιβαία κεφάλαια, σύμφωνα με το άρθρο 17 του νόμου 1969/91, είναι ομάδα περιουσίας, που αποτελείται από κινητές αξίες και μετρητά, της οποίας τα επιμέρους στοιχεία ανήκουν εξ αδιαιρέτου σε περισσότερα πρόσωπα. Τα αμοιβαία κεφάλαια δεν είναι νομικά πρόσωπα. Η διαχείριση της ομάδας περιουσίας, δηλαδή του αμοιβαίου κεφαλαίου, ασκείται από Ανώνυμη Εταιρεία Διαχειρίσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων (στο εξής ΑΕΔΑΚ).

Το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου επιτρέπεται να επενδύεται :

α) Σε αξιόγραφα εισηγμένα στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ή σε άλλη αναγνωρισμένη χρηματιστηριακή αγορά κράτους - μέλους της ΕΕ ή, μέχρι

ποσοστού 20% της καθαρής αξίας του αμοιβαίου κεφαλαίου, στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου χώρας μη μέλους της ΕΕ.

β) Σε τίτλους μεριδίων ελληνικών και κοινοτικών αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αν τα διαχειρίζεται η ίδια ΑΕΔΑΚ.

γ) Σε μετρητά κι άλλες τραπεζικές καταθέσεις.

δ) Σε νεοεκδιδόμενα αξιόγραφα, των οποίων η έκδοση περιλαμβάνει την υποχρέωση εισαγωγής τους, εντός ενός έτους το αργότερο, σε χρηματιστηριακή αγορά.

ε) Σε άλλες κινητές αξίες ύστερα από ειδική άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Για τις τοποθετήσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων ισχύουν παρόμοιοι περιορισμοί με αυτούς για τις εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου (άρθρα 33-34, νόμος 1969/91).

Η περιουσία του αμοιβαίου κεφαλαίου διαιρείται σε **μερίδια ή κλάσματα μεριδίου ίσης αξίας**. Η συμμετοχή στο αμοιβαίο κεφάλαιο αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο που ονομάζεται τίτλος μεριδίου, ο οποίος εκδίδεται από την ΑΕΔΑΚ. Η τιμή διάθεσης των νέων μεριδίων υπερβαίνει ελαφρά την καθαρή αξία των μεριδίων (ενώ η τιμή εξαγοράς είναι χαμηλότερη), η οποία υπολογίζεται ως το σύνολο της καθαρής αξίας του αμοιβαίου κεφαλαίου δια του αριθμού των μεριδίων. Σε γενικές γραμμές, για τον υπολογισμό της καθαρής αξίας του μεριδίου χρησιμοποιούμε τη διαφορά της αγοραίας τιμής των τοποθετήσεών του μείον τις τυχόν υποχρεώσεις του. Η καθαρή αξία του αμοιβαίου κεφαλαίου, ο αριθμός των μεριδίων, η τιμή διάθεσης και η τιμή εξαγοράς υπολογίζονται κάθε εργάσιμη ημέρα και δημοσιεύονται στον ημερήσιο τύπο της επόμενης ημέρας.

Τα **έσοδα** του αμοιβαίου κεφαλαίου από τόκους, μερίσματα και κέρδη που προκύπτουν από κλήρωση ομολογιών υπέρ το άρτιο, διανέμονται ετησίως στους μεριδιούχους, αφού αφαιρεθεί το σύνολο των δαπανών της χρήσεως. Ως δαπάνες χρήσεως εννοούμε τις προμήθειες που πληρώνονται για

αγοραπωλησίες σε αξιόγραφα, τις αμοιβές των διαχειριστών του αμοιβαίου κεφαλαίου, κλπ. Ακόμα, κατά την κρίση της ΑΕΔΑΚ μπορούν να διανεμηθούν στους μεριδιούχους τα κέρδη υπεραξίας που προέρχονται από την πώληση αξιογράφων.

Ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα έχει σημειώσει σημαντική ανάπτυξη κατόπιν της αλλαγής του νομικού πλαισίου λειτουργίας τους με θετικά αποτελέσματα για το χρηματοδοτικό σύστημα. Έτσι, αναμένεται πλέον περαιτέρω ανάπτυξη που θα οφείλεται στην απελευθέρωση της αγοράς συναλλάγματος αλλά, κυρίως στη δραστηριοποίηση των ασφαλιστικών ταμείων σε αυτό το χώρο.

Τα βασικά συστατικά στοιχεία του Α/Κ είναι τα εξής:

1. Μεριδιούχοι. Αυτοί που συμμετέχουν στο ενεργητικό του Α/Κ ονομάζονται μεριδιούχοι και σε αυτούς ανήκουν εξ αδιαιρέτου τα περιουσιακά στοιχεία του.

2. Μεριδίο. Είναι ένας τίτλος που εκδίδεται σαν απόδειξη συμμετοχής στο Α/Κ. Οι τίτλοι μεριδίων μπορεί να εκδίδονται σε πολλαπλάσια της μονάδας ή και σε κλάσματα. Επί του τίτλου αναγράφονται, σύμφωνα με τον νόμο, τα στοιχεία του κατόχου, η ονομασία του Α/Κ και τα στοιχεία της «Εταιρείας Διαχειρίσεως». Τα μερίδια μπορεί να ανήκουν σε περισσότερους από ένα δικαιούχους, οπότε εφαρμόζονται οι διατάξεις του Ν. 5638/32 περί καταθέσεων σε κοινό λογαριασμό, εφόσον οι δικαιούχοι το δηλώσουν εγγράφως. Οι τίτλοι μεριδίων μπορεί να μεταβιβαστούν μεταξύ συζύγων και συγγενών πρώτου και δεύτερου βαθμού. Τίτλοι μεριδίων μπορεί να ενεχυριασθούν σε ασφάλιση απαιτήσεων, όμως η ενεχυρίαση ισχύει κατά της εταιρείας διαχείρισης, μόνο όταν αυτή ανακοινωθεί από τον ενεχυρούχο δανειστή.

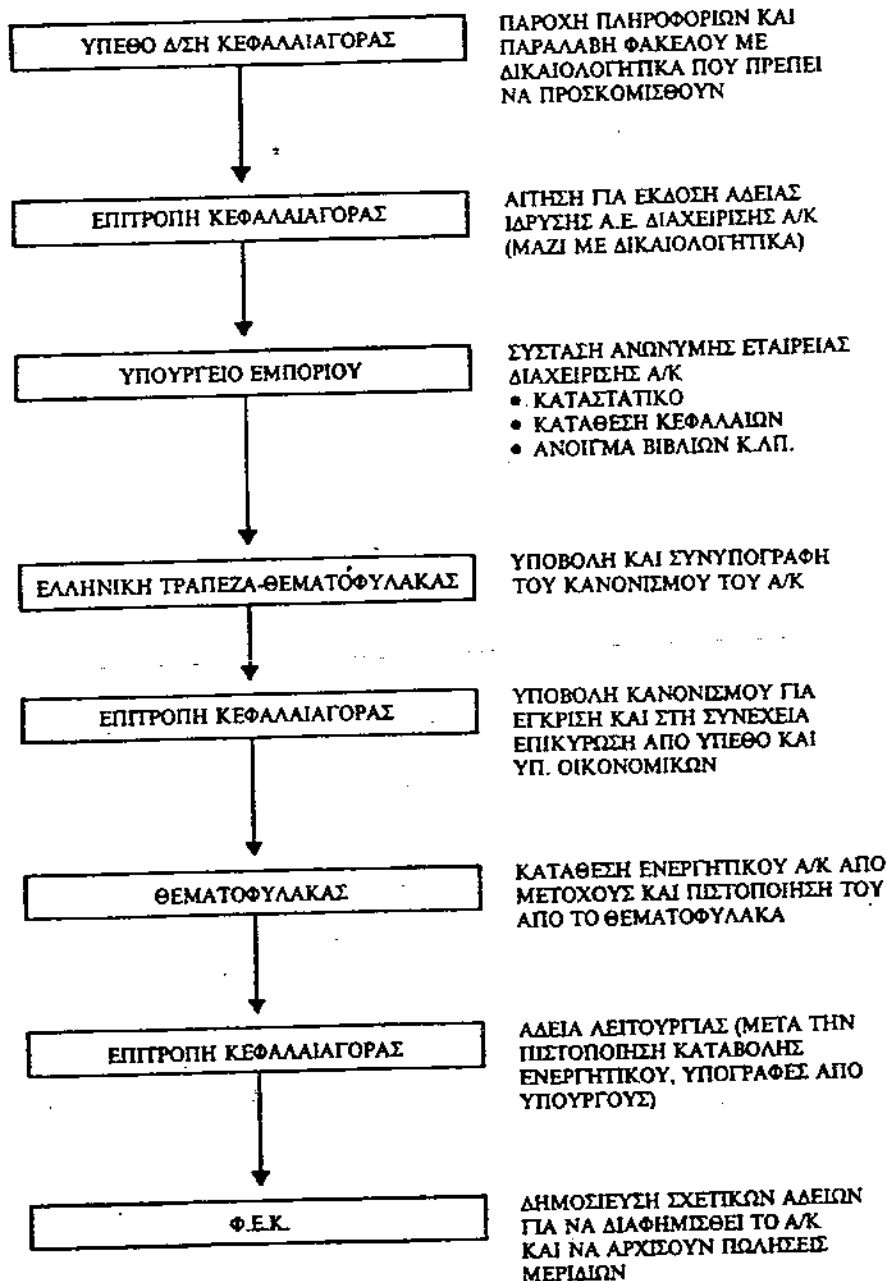
3. Εταιρεία Διαχείρισης. Είναι μια ανώνυμη εταιρεία με αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση Α/Κ. Η εταιρεία αυτή εκπροσωπεί δικαστικώς και εξωδίκως τους μεριδιούχους του Α/Κ (το οποίο δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο) σε ότι αφορά τη διαχείριση του Α/Κ και τα δικαιώματά τους στο ενεργητικό του. Η άδεια για την ίδρυση εταιρείας διαχείρισης Α/Κ και τα δικαιώματά τους στο ενεργητικό

του. Η άδεια για την ίδρυση εταιρείας διαχείρισης Α/Κ, χορηγείται από τους υπουργούς Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, μετά από σχετική εισήγηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και με τον όρο ότι εντός τριών μηνών από τη χορήγηση της άδειας, θα κατατεθεί το ενεργητικό του Α/Κ στο «θεματοφύλακα». Μια εταιρεία διαχείρισης μπορεί να διαχειρίζεται περισσότερα από ένα Α/Κ.

4. Θεματοφύλακας. Είναι μια ελληνική τράπεζα, που αναλαμβάνει τη φύλαξη του ενεργητικού του Α/Κ, εκτελεί τις εντολές αγοράς και πώλησης χρεογράφων για λογαριασμό του Α/Κ (σύμφωνα με τις οδηγίες της εταιρείας διαχείρισης) και εκτελεί καθήκοντα ταμίας του Α/Κ. Ο θεματοφύλακας, συνυπογράφει τον τίτλο μεριδίων, καθώς και την τριμηνιαία κατάσταση χαρτοφυλακίου του Α/Κ.

5. Κανονισμός. Ο κανονισμός του Α/Κ, είναι το αντίστοιχο του καταστατικού των ανωνύμων εταιρειών, περιλαμβάνει, δηλαδή, όλες τις βασικές διατάξεις που ρυθμίζουν τη λειτουργία του Α/Κ. Για την έγκριση του κανονισμού απαιτούνται ειδικές άδειες από τους υπουργούς Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, μετά από σχετική εισήγηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Η αίτηση συμμετοχής στο Α/Κ γίνεται αφού ο υποψήφιος επενδυτής λάβει γνώση του κανονισμού. Ο κανονισμός τροποποιείται με κοινή απόφαση της εταιρείας διαχείρισης και του θεματοφύλακα και μετά από άδεια των υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, μετά από σχετική εισήγηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Οι μεριδιούχοι θεωρείται ότι αποδέχονται την τροποποίηση αν μέσα σε τρεις (3) μήνες δεν υποβάλουν αίτηση εξαγοράς των μεριδίων.

ΣΧΗΜΑ 5.1. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΙΔΡΥΣΗΣ Α/Κ



5.1.1. Επενδύσεις Α/Κ

Σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.Δ. 608/70 το ενεργητικό του Α/Κ επενδύεται αποκλειστικά σε:

α. Χρεόγραφα

- 1) Μετοχές και ομολογίες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο (κύρια και παράλληλη αγορά) Αθηνών.
- 2) Μετοχές εσωτερικού μη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, μέχρι το 20% της αξίας του ενεργητικού του Α/Κ.
- 3) Μετοχές και ομολογίες εισηγμένες σε αλλοδαπά χρηματιστήρια, καθώς και μερίδια αλλοδαπών Α/Κ μέχρι το 20% του καθαρού ενεργητικού του Α/Κ.
- 4) Έντοκα γραμμάτια και ομόλογα ελληνικού Δημοσίου.
- 5) Τραπεζικά ομόλογα.

β. Καταθέσεις

- 1) Έντοκές καταθέσεις όψεως.
- 2) Προθεσμιακές τραπεζικές καταθέσεις.
- 3) Πιστοποιητικά τραπεζικών καταθέσεων (Certificate of Deposits - CDs -).
- 4) Καταθέσεις 7-90 ημερών.

Οι επενδύσεις σε όλες τις παραπάνω κατηγορίες της παραγράφου α, υπόκεινται σε περιορισμούς, όσον αφορά την κατανομή των κεφαλαίων του Α/Κ, που αποσκοπούν στην προστασία του μεριδιούχου από τυχόν υπερβολές στην επενδυτική πολιτική της εταιρείας διαχείρισης.

Η διασπορά των επενδύσεων του Α/Κ, του προσδίδει μια αυξημένη αντοχή σε περιόδους κάμψης των χρηματιστηριακών αξιών, ενώ, ταυτόχρονα, η δυνατότητα επενδύσεων σε αλλοδαπά χρηματιστήρια, παρέχει στους μεριδιούχους μια αυξημένη προστασία από τυχόν διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και ιδιαίτερα από υποτίμηση της δραχμής ως προς τα «σκληρά» νομίσματα, όπως το δολάριο, μάρκο κ.λ.π.

5.1.2. Κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων

Η διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ήδη υπαρχόντων Α/Κ αφορά την επενδυτική στρατηγική που ακολουθούν. Η δεδηλωμένη και συγκεκριμένη επενδυτική στρατηγική που ακολουθεί κάθε Α/Κ γίνεται γνωστή μέσω των ενημερωτικών εντύπων που προωθεί για την προσέλκυση εκείνων των υποψηφίων επενδυτών που έχουν παρόμοιους επενδυτικούς στόχους. Η στρατηγική αυτή ακολουθείται πιστά για να αποτρέψει πιθανή αποχώρηση των επενδυτών προς άλλα Α/Κ που ακολουθούν με μεγαλύτερη συνέπεια τους συγκεκριμένους επενδυτικούς τους στόχους. Βάσει των διαφόρων επενδυτικών στρατηγικών που εφαρμόζονται μπορούμε να κατατάξουμε τα Α/Κ στις εξής κατηγορίες:

5.1.2.1. Διαχειρίσεως Διαθεσίμων

Τα Α/Κ αυτού του είδους κατευθύνουν τις επενδύσεις σε διάφορες επιλογές στην αγορά χρήματος που απαρτίζονται από επενδυτικά εργαλεία που έχουν πολύ μικρή διάρκεια, όπως π.χ. γερσ, λήγοντα έντοκα γραμμάτια δημοσίου, πιστοποιητικά καταθέσεων, καταθέσεις προθεσμίας καθώς και στη διατραπεζική αγορά δανεισμού και συναλλάγματος. Αυτού του είδους οι τοποθετήσεις αποδίδουν μια θετική και κατά το πλείστον σταθερή απόδοση που προσδιορίζεται από τα ισχύοντα επιτόκια της αγοράς.

5.1.2.2. Σταθερού Εισοδήματος

Τα Α/Κ που ανήκουν σε αυτή την κατηγορία τοποθετούν τις επενδύσεις τους σε τίτλους που αποδίδουν μια βέβαιη απόδοση ετησίως. Τίτλοι που προσφέρουν σταθερή και προβλέψιμη απόδοση είναι ομόλογα δημοσίου, ομόλογα κρατικών εταιρειών ή τραπεζών καθώς και ομολογίες επιλεγμένων ελληνικών ή και ξένων εταιριών με υψηλή πιστοληπτική ικανότητα. Η απόδοση αυτών των τίτλων γίνεται υπό τη μορφή συγκεκριμένου και σταθερού τόκου που καταβάλλεται από την εκδότρια εταιρεία στο Α/Κ. Στη συνέχεια, οι τόκοι αυτοί αποδίδονται στους μεριδιούχους ανάλογα με τη συμμετοχή του καθενός στο κεφάλαιο του Α/Κ.

5.1.2.3. Ομολογιών

Τα Α/Κ ομολογιών ειδικεύονται σε επενδύσεις με μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες ομολογίες, που εκδίδονται από το κράτος ή κρατικούς οργανισμούς, καθώς και ομολογίες εταιρειών. Στον βαθμό που δεν υπάρχουν αρκετές ομολογίες εταιρειών προς διαπραγμάτευση, τα Α/Κ αυτού του είδους είναι παρόμοια των Α/Κ σταθερού εισοδήματος. Εν γένει εμφανίζουν υψηλότερο κίνδυνο από τις προηγούμενες δύο κατηγορίες που αναφέρθηκαν αλλά λόγω της παροχής σημαντικού εισοδήματος που αντλείται από τους τόκους, ο κίνδυνος αυτός είναι μετριασμένος.

5.1.2.4. Μετοχικά

Μετοχικά είναι τα Α/Κ που επενδύουν τα κεφάλαιά τους σε μετοχές. Το είδος αυτό των Α/Κ είναι συνυφασμένο με αρκετά μεγάλους κινδύνους, καθώς οι μετοχικοί τίτλοι ενέχουν μεγαλύτερους κινδύνους από ομολογιακούς τίτλους ή άλλες επενδύσεις σταθερού εισοδήματος. Αυτό συμβαίνει γιατί οι μετοχές (κοινές και προνομιούχες) δεν προσφέρουν σταθερό και βέβαιο μέρισμα, εκτός από ένα ελάχιστο υποχρεωτικό και μόνον εφ' όσον επιτυγχάνονται κέρδη. Έτσι η απόδοσή του Α/Κ που προέρχεται από μερίσματα απέχει πολύ από το να θεωρηθεί σταθερή. Αν υπολογισθεί και η απόδοση που επηρεάζεται από τις μεταβολές του γενικού δείκτη των τιμών του χρηματιστηρίου, που χαρακτηρίζεται από μεγάλη μεταβλητότητα, τότε η συνολική απόδοση ενός μετοχικού Α/Κ εμφανίζει μεγάλη διακύμανση.

5.1.2.5. Μικτά

Τα Α/Κ που επιδιώκουν να συνδυάσουν διάφορα χαρακτηριστικά, όπως εισόδημα και ανάπτυξη, αναλαμβάνουν επενδύσεις τόσο σε εργαλεία της χρηματαγοράς, όσο και σε ομολογίες και μετοχές. Με αυτό τον τρόπο επιτυγχάνουν μια συνολική διαφοροποίηση που περιορίζει τον κίνδυνο σε ανεκτά επίπεδα. Αυτά τα χαρακτηριστικά κινδύνου και απόδοσης τα καθιστούν ιδιαίτερα ελκυστικά στους νέους επενδυτές που θέλουν να επενδύσουν σε μετοχικούς τίτλους, αλλά δεν έχουν την εμπειρία και ψυχολογία να επενδύσουν σε αμιγή μετοχικά Α/Κ.

5.1.2.6. Διεθνή

Οι παγκόσμιες οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις της τελευταίας δεκαετίας οδήγησαν στην πιο ελεύθερη διακίνηση ανθρώπων, προϊόντων και κεφαλαίων μεταξύ των διαφόρων χωρών. Αποτέλεσμα αυτής της εξέλιξης ήταν η αύξηση του ανταγωνισμού σε όλα τα επίπεδα, προϊόντα και υπηρεσίες, που οδήγησε ταυτόχρονα στη μεγαλύτερη αλληλεξάρτηση των οικονομιών μεταξύ τους. Ο κίνδυνος, δηλαδή, που σχετίζεται με μια ξένη χώρα δεν εστιάζει μόνον στις μεταβολές της ισοτιμίας συναλλάγματος αλλά και στις μεταβολές της συγκριτικής οικονομικής κατάστασης των δύο χωρών.

5.1.2.7. Δεικτών

Τα Α/Κ που ανήκουν σε αυτήν την κατηγορία έχουν μια πολύ σαφή επενδυτική πολιτική. Συγκεκριμένα, επενδύουν τα κεφάλαιά τους στο χαρτοφυλάκιο των χρηματιστηριακών τίτλων που συνθέτουν ένα δείκτη. Οι υπάρχοντες δείκτες απαρτίζονται από συγκεκριμένο είδος τίτλων, όπως μετοχές, ομολογίες ή εμπορεύματα. Επί πλέον οι δείκτες αυτοί μπορεί να αφορούν συγκεκριμένους κλάδους της οικονομίας (βιομηχανία, ενέργεια, μεταφορές, κ.λ.π.) ή συγκεκριμένα εμπορεύματα (σιτηρά, έλαια, πολύτιμα μέταλλα, κ.λ.π.).

5.1.3. Έσοδα και φορολογία αμοιβαίων κεφαλαίων

Μερίσματα από Α/Κ

Τα Α/Κ διανέμουν κάθε χρόνο μερίσματα από τα οποία ένα μεγάλο μέρος δεν φορολογείται, επειδή προέρχεται από αφορολόγητες πηγές εσόδων (όπως τόκοι καταθέσεων, κέρδη κεφαλαίου κ.λ.π.). Για το υπόλοιπο ποσό μερίσματος, έχει θεσπισθεί απαλλαγή φόρου μέχρι τις 200,000 δρχ. ετησίως, για κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο.

5.1.4. Δημοσίευση οικονομικών στοιχείων - Έλεγχος Α/Κ

Σύμφωνα με το άρθρο 12 παρ.6 του Ν.Δ. 608/70, η εταιρεία διαχείρισης υποχρεώνεται να διανέμει κάθε τρίμηνο στους μεριδιούχους ή να δημοσιεύει στον Τύπο, τα εξής:

α. Καταστάσεις με το χαρτοφυλάκιο του Α/Κ, τα μετρητά και τις καταθέσεις, τις απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις του Α/Κ, καθώς και το συνολικό αριθμό των κυκλοφορούντων μεριδίων.

β. Κατάσταση με τη σύνθεση του ενεργητικού του Α/Κ η οποία να περιλαμβάνει τις πωλήσεις και εξαγορές μεριδίων, το εισόδημα και τις δαπάνες, καθώς και εκτίμηση της συνολικής αξίας του Α/Κ στην αρχή και το τέλος κάθε τριμήνου.

Η ακρίβεια των παραπάνω καταστάσεων βεβαιώνεται στο τέλος κάθε χρήσης από Ορκωτό Λογιστή.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια υποχρεώνονται, επίσης, να δημοσιεύουν καθημερινά στον ημερήσιο Τύπο τα εξής στοιχεία (Πίνακας 5.1):

- Αξία καθαρού ενεργητικού
- Αριθμό μεριδίων σε κυκλοφορία
- Καθαρή τιμή μεριδίου
- Τιμή διάθεσης μεριδίων
- Τιμή εξαγοράς μεριδίων

5.1.5. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της επένδυσης

Η ελκυστικότητα των επενδύσεων σε αμοιβαία κεφάλαια και μετοχές εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου οφείλεται στα σημαντικά πλεονεκτήματα που παρουσιάζουν οι μορφές αυτές επένδυσης. Τα σημαντικότερα από τα πλεονεκτήματα αυτά είναι τα εξής:

α) Η διαχείριση του χαρτοφυλακίου των οργανισμών αυτών γίνεται από ομάδες έμπειρων επαγγελματιών.

β) Οι επενδύσεις αυτές είναι ταχύτατα ρευστοποιήσιμες. Για παράδειγμα, η ΑΕΔΑΚ είναι υποχρεωμένη να εξαγοράσει από ένα μεριδιούχο τα μερίδιά του μέσα σε πέντε το πολύ μέρες.

γ) Ο τρόπος επένδυσης σε ξένα χρηματιστήρια είναι εύκολος. Οι οργανισμοί αυτοί επηρεάζονται λιγότερο από τους υφιστάμενους συναλλαγματικούς περιορισμούς από ότι επηρεάζεται ένας ιδιώτης. Επιπλέον έχουν τις αναγκαίες γνώσεις για να επιλέξουν τις συγκριτικά καλύτερες επενδύσεις σε αγορές του εξωτερικού.

δ) Οι προμήθειες που πληρώνουν οι οργανισμοί αυτοί είναι ως ποσοστό των συναλλαγών που πραγματοποιούν πολύ μικρότερες από αυτές που καταβάλλουν οι μεμονωμένοι επενδυτές.

ε) Από τη διαφοροποίηση των επενδύσεων, μειώνεται ο συνολικός κίνδυνος του χαρτοφυλακίου, διότι αν μια επιλογή αποδειχθεί αποτυχημένη, η ζημιά που θα προκαλέσει θα εξουδετερωθεί από το κέρδος κάποιας άλλης. Τα αμοιβαία κεφάλαια και οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου με τα κεφάλαια που διαθέτουν μπορούν να επιτύχουν καλύτερη διασπορά στο χαρτοφυλάκιο τους, από ότι ένας μεμονωμένος επενδυτής. Ακόμα, το κόστος αγοράς από έναν επενδυτή ενός διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου, αποτελούμενου από αξιόγραφα για παράδειγμα 10 εταιρειών, είναι κατά πολύ υψηλότερο από το κόστος αγοράς ενός εξ ίσου διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου, με το οποίο θα επιβαρυνθούν τα αμοιβαία κεφάλαια ή εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου.

Όμως, οι επενδύσεις σε χρηματοδοτικούς οργανισμούς επενδυτικού χαρακτήρα έχουν και μια σειρά από μειονεκτήματα. Τα δύο σημαντικότερα από τα μειονεκτήματα αυτά είναι τα εξής:

1. Επειδή οι οργανισμοί αυτοί έχουν πολύ καλά διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια επενδύσεων, μακροχρόνια η επένδυση σε αυτούς αποδίδει όσο

και η χρηματιστηριακή αγορά ενός μεριδίου αμοιβαίου κεφαλαίου που έχει επενδύσει σε αυτές τις δέκα εταιρείες.

2. Ο ολοένα αυξανόμενος αριθμός αμοιβαίων κεφαλαίων σημαίνει ότι ο επενδυτής έχει σχεδόν τόσο μεγάλο πρόβλημα να επιλέξει μεταξύ τους όσο και να διαλέξει αξιόγραφα για να επενδύσει σε αυτά.

5.2. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ (Ε.Ε.Χ.)

Γενικά

Οι Ε.Ε.Χ. είναι ανώνυμες εταιρείες, των οποίων το μετοχικό κεφάλαιο επενδύεται σε χρεόγραφα και μετοχές. Οι εταιρείες αυτές οφείλουν την ίδρυσή τους, όπως τα Α/Κ, στο Ν.Δ. 608/70 και έχουν αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίου χρεογράφων ή μετοχών. Στην περίπτωση αυτή χρεόγραφα νοούνται οι ομολογίες, τα μερίδια Α/Κ, οι αποδείξεις τραπεζικών καταθέσεων και τα έντοκα γραμμάτια.

Η σύσταση Ε.Ε.Χ. απαιτεί εκτός από τα διαδικαστικά που προβλέπει ο νόμος για την ίδρυση μιας ανώνυμης εταιρείας (οι Ε.Ε.Χ. υπάγονται στις γενικές διατάξεις του Ν. 2190/20 περί ανωνύμων εταιρειών) και ειδική έγκριση από τα υπουργεία Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών μετά από εισήγηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Οι Ε.Ε.Χ. εκδίδουν μετοχές που εισάγονται υποχρεωτικά στο Χρηματιστήριο μετά από σχετική αίτηση της Ε.Ε.Χ. προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.).

Οι Ε.Ε.Χ., όπως όλες οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρείες, ελέγχονται από ελεγκτές του Σώματος των Ορκωτών Λογιστών.

Η επιχείρηση έχει ένα χαρτοφυλάκιο επενδύσεων και «προϊόν» της είναι το κέρδος που αποφέρουν αυτές οι επενδύσεις. Οι εταιρίες υποχρεούνται από τον νόμο να αυξάνουν το μετοχικό τους κεφάλαιο μόνο μια φορά τον χρόνο, παρ' όλο που η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει επιτρέψει στην πράξη αυξήσεις ανά εξάμηνο.

Οι επενδυτές τείνουν να είναι μακροπρόθεσμοι, αγοράζοντας τις μετοχές περισσότερο για την είσπραξη των μερισμάτων παρά για την αγοραστική αξία τους, αφού είναι δύσκολο να τις ξαναπουλήσουν.

Μέχρι σήμερα, οι Ε.Ε.Χ. που δραστηριοποιούνται στη χώρα μας είναι σχεδόν όλες θυγατρικές ελληνικών Τραπεζών. Υπάρχουν 18 επενδυτικές εταιρίες στο ΧΑΑ, οι οποίες καλύπτουν λιγότερο από το 2% του συνόλου της κεφαλαιοποίησης της αγοράς. Έξι από αυτές είναι μεγάλες με κεφαλαιοποίηση γύρω στα 50 δις δρχ. και άνω (ανάλογα με τις συνθήκες της χρηματιστηριακής αγοράς) και μία είναι μεσαίου μεγέθους (περίπου 25 δις δρχ), ενώ οι υπόλοιπες είναι μικρές με κεφαλαιοποίηση κάτω των 10 δις δρχ. Παρακάτω, αναφέρονται κάποιες από τις Ε.Ε.Χ. που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο, ανάλογα με τη σειρά ίδρυσής τους (στην παρένθεση αναφέρεται η μητρική εταιρεία και έτος ίδρυσης) :

- 1) Ελληνική Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΤΒΑ, 1972)
- 2) Επενδύσεις Εργασίας (Τράπεζα Εργασίας, 1977)
- 3) Εταιρεία Διεθνών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΤΕΒΑ, 1979)
- 4) Εθνική Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Εθνική Τράπεζα, 1980)
- 5) Επενδύσεις Αναπτύξεως (Τράπεζα Κρήτης, 1981)
- 6) Επενδύσεις Πίστεως (Τράπεζα Πίστεως, 1984)
- 7) Πρόοδος (Τράπεζα Εργασίας, 1990)
- 8) Ιδιωτική Επενδυτική (Επιχειρηματίες, 1990)

5.2.1. Επενδύσεις

Τα διαθέσιμα των εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου μπορούν μεταξύ άλλων να τοποθετηθούν :

α) Σε μετοχικούς τίτλους εισηγμένους στο Χρηματιστήριο Αθηνών ή σε χρηματιστήριο άλλης χώρας μέλους της ΕΕ. Ακόμα, μέχρι 20% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας μπορεί να τοποθετηθεί σε μετοχές που είναι

εισηγμένη στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου ενός κράτους μη μέλους της ΕΕ (κατόπιν σχετικής απόφασης του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας). Οι ίδιες αρχές διέπουν και τις τοποθετήσεις σε ομολογιακά δάνεια.

β) Σε τίτλους μεριδίων ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων και σε μη εισηγμένους σε χρηματιστηριακή αγορά τίτλους μεριδίων κοινοτικών αμοιβαίων κεφαλαίων.

γ) Σε μετρητά και τραπεζικές καταθέσεις.

δ) Σε νεοεκδιδόμενες μετοχές και ομολογιακά δάνεια υπό την προϋπόθεση ότι η έκδοσή τους περιλαμβάνει την υποχρέωση εισαγωγής τους εντός έξι μηνών στη χρηματιστηριακή αγορά.

ε) Ποσό που δεν υπερβαίνει το 10% των ιδίων κεφαλαίων μπορεί να τοποθετηθεί σε κινητά και ακίνητα περιουσιακά στοιχεία που εξυπηρετούν άμεσες λειτουργικές ανάγκες της εταιρείας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΕΙΚΟΣΑΕΤΙΑ

6.1. ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

ΓΕΝΙΚΑ

Επιτόκιο και ιδιαίτερα **αποδοτικότητα** είναι δύο όροι που παίζουν το σημαντικότερο ρόλο στις αποφάσεις μας για επενδύσεις σε χρεόγραφα. Η σημασία εξάλλου και η επίδραση του επιτοκίου στην οικονομική ζωή είναι τεράστια και η παρουσία του στην καθημερινή πράξη εντονότατη. Τα διάφορα επιτόκια εμφανίζονται καθημερινά στις στήλες του οικονομικού τύπου όπου αποταμιευτές και επενδυτές λαμβάνουν αποφάσεις για την τοποθέτηση των χρημάτων τους με σύγκριση των επιτοκίων που ισχύουν στις διάφορες τραπεζικές καταθέσεις και των αποδόσεων στην αγορά χρήματος (χρηματαγορά) ή στην αγορά κεφαλαίων (κεφαλαιοαγορά) ή σε άλλες αγορές επενδύσεων (futures, αγορά συναλλάγματος κλπ). Γι' αυτό θεωρούμε σκόπιμο να μελετήσουμε την έννοια του επιτοκίου.

Επιτόκιο είναι το χρηματικό ποσό που πρέπει να πληρώσει κανείς για να χρησιμοποιήσει το ποσό των εκατό δραχμών για ένα χρόνο.

Αν το ποσό αυτό είναι π.χ 12 δρχ. το επιτόκιο είναι 12% ή 0,12. Το συνολικό ποσό που πληρώνει κανείς εξαρτάται από το συνολικό ποσό που δανείζεται και από το επιτόκιο. Αν δανεισθεί κανείς 2.000 δρχ. για ένα χρόνο προς 12%, στο τέλος του χρόνου πρέπει να πληρώσει σαν κόστος δανεισμού 240 δρχ. και να επιστρέψει το χρηματικό κεφάλαιο που δανείστηκε. Το ποσό των 240 δρχ. λέγεται τόκος του χρηματικού κεφαλαίου.

Ως τόκος έχει οριστεί η τιμή που καταβάλλεται για να κάνουμε για ορισμένη διάρκεια χρήση κεφαλαίων που ανήκουν σε τρίτους. Ουσιαστικά ο ιδιοκτήτης κεφαλαίων, ο δανειστής, ζητεί από αυτόν που θα τα χρησιμοποιήσει, το δανειζόμενο, μια βασική αμοιβή που στην πράξη διακυμαίνεται όχι τόσο συνειδητά. Η αμοιβή αυτή είναι γνωστή με τον όρο πραγματικό επιτόκιο και σα συνέπεια έχει, με μηδέν πληθωρισμό, την αληθινή αύξηση των κεφαλαίων του κατά το ποσό των τόκων που αντιστοιχούν στο επιτόκιο που ζητείται από τον πιο ασφαλή δανειζόμενο. Σαν τέτοιος συνήθως θεωρείται το Δημόσιο. Αν

τυχόν είναι άλλος τότε ο δανειστής δεν τον θεωρεί εξίσου φερέγγυο με το δημόσιο και για να αντισταθμίσει τη διαφορά στη φερεγγυότητα αυξάνει την αμοιβή που ζητά.

Ο δανειστής επίσης και γενικότερα ο επενδυτής δε δέχεται να του μειωθεί η βασική αμοιβή που θέλει να έχει επί των κεφαλαίων του γι' αυτό αν τυχόν διανύουμε περίοδο πληθωρισμού αυξάνει τη βασική αυτή αμοιβή κατά το ποσοστό του πληθωρισμού καθώς επίσης και για άλλους δυσμενείς παράγοντες. Η συνολική αμοιβή είναι γνωστή με τον όρο ονομαστικό επιτόκιο και μεταβάλλεται σε κάθε στιγμή που οι παράγοντες που λαμβάνονται υπόψη κατά τον προσδιορισμό της μεταβάλλονται. Έτσι, θα μπορούσαμε να καταρτίσουμε την εξίσωση της συνολικής αμοιβής (R) των δανειακών κεφαλαίων ως εξής:

$$R=I+K+\Pi+P+\Delta$$

Όπου, R= ονομαστικό επιτόκιο

I= πραγματικό επιτόκιο

K= πριμ για κίνδυνο δανειζόμενου

Π= πριμ για πληθωρισμό

P= πριμ για ρευστότητα

Δ= πριμ για διάρκεια

Οι τράπεζες είναι οικονομικές επιχειρήσεις και αποτελούν τους μεσάζοντες μεταξύ κεφαλαιούχων, που ζητούν να επενδύσουν κεφάλαια, και εκείνων οι οποίοι έχουν ανάγκη δανεισμού για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους. Η κυριότερη λειτουργία αυτού του φορέα είναι ο έντοκος δανεισμός. Δανείζει κεφάλαια τα οποία της ανήκουν ή κεφάλαια προερχόμενα από καταθέσεις πελατών αποδίδοντας στους αποταμιευτές τον ανάλογο τόκο. Παρακάτω αναφέρονται μορφές καταθέσεων μεταξύ των οποίων μπορούν να επιλέξει το κοινό.

6.1.1. Καταθέσεις ταμειυτηρίου

Οι καταθέσεις απλού ταμειυτηρίου είναι η πιο δεδομένη μορφή καταθέσεων. Γίνονται δεκτές μόνο «επ' ονόματι» φυσικών προσώπων ή ΝΠΙΔ κοινωφελούς ή μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα.

6.1.2. Καταθέσεις ταμειυτηρίου με προειδοποίηση

Καταθέσεις της μορφής αυτής γίνονται δεκτές μόνο επ' ονόματι φυσικών προσώπων, καθώς και ΝΠΙΔ κοινωφελούς μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα και αποδίδονται μετά τρεις μήνες από την επίδοση στην Τράπεζα εγγραφής προειδοποίησης, στην οποία πρέπει να αναγράφεται η ημερομηνία και το ποσό που θα αναληφθεί.

Η Τράπεζα καθορίζει συνήθως το ελάχιστον αρχικό ποσό που πρέπει να κατατεθεί για το άνοιγμα του λ/σμου της καταθέσεως, το ανώτατο όριο μέχρι το οποίο μπορεί να φθάσει η κατάθεση, καθώς και το ποσό που μπορεί ο καταθέτης να αναλαμβάνει, χωρίς προηγούμενη έγγραφη προειδοποίηση. Τα επιτόκια βάσει των οποίων υπολογίζονται οι τόκοι είναι διαπραγματεύσιμα με τον πελάτη και πρέπει να είναι μεγαλύτερα από το ελάχιστο επιτόκιο που καθορίζει η Τ.Ε.

6.1.3. «Καταθέσεις στεγαστικού ταμειυτηρίου»

Στο λογαριασμό αυτόν παρακολουθούνται ιδιόμορφες καταθέσεις που προορίζονται μέσα σε ορισμένο χρονικό διάστημα να χρησιμοποιηθούν για τη χορήγηση στον καταθέτη μακροπρόθεσμου δανείου, με ευνοϊκούς όρους, για την απόκτηση κατοικίας.

Σημειώνεται ότι επί των τόκων των καταθέσεων αυτών δεν υπολογίζεται φόρος εισοδήματος υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου.

6.1.4. Καταθέσεις προθεσμίας

«Καταθέσεις προθεσμίας είναι οι αποδοτέες στους δικαιούχους μετά πάροδο ορισμένου χρονικού διαστήματος από τη χρονολογία της καταθέσεως». Το

χρονικό αυτό διάστημα καθορίζεται κατά το άνοιγμα λ/σμου της καταθέσεως και εξαρτάται από την κατηγορία της καταθέσεως προθεσμίας που ανοίγεται (π.χ. καταθέσεις προθεσμίας απλές, με διαπραγματεύσιμο επιτόκιο, έναντι εκδιδόμενων τίτλων κ.λπ.), καθώς και από την ιδιότητα του δικαιούχου (π.χ. φυσικό πρόσωπο, νομικό πρόσωπο, δημόσια ή δημοτική επιχείρηση κ.λπ.). Σαν αντιστάθμισμα, για τη δέσμευση αυτή του καταθέτη, παρέχεται υψηλότερο επιτόκιο σε σχέση με τα επιτόκια των άλλων μορφών καταθέσεως, το οποίο κλιμακώνεται ανάλογα με το ποσό και τη διάρκεια της καταθέσεως.

Οι προθεσμιακές καταθέσεις, ανάλογα με τη διάρκεια τους, διακρίνονται σε: (α) βραχυπρόθεσμες, που έχουν διάρκεια μέχρι έξι μήνες, (β) μεσοπρόθεσμες, που έχουν διάρκεια από έξι μήνες μέχρι δύο χρόνια και (γ) μακροπρόθεσμες, που έχουν διάρκεια μεγαλύτερη από δύο χρόνια. Οι καταθέσεις της τελευταίας κατηγορίας αποτελούν τη βάση για τις μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις της Τράπεζας. Για το άνοιγμα λ/σμου προθεσμιακής καταθέσεως ακολουθείται η ίδια διαδικασία με τις καταθέσεις όψεως, με τη διαφορά ότι στον πελάτη χορηγείται αποδεικτικό καταθέσεως, που λέγεται «έντοκος ομολογία» ή απλώς «ομόλογο».

Κατά την απόδοση της προθεσμιακής καταθέσεως, η ομολογία εξοφλείται και επισυνάπτεται στα ταμιακά δικαιολογητικά της Τράπεζας. Αν κατά τη λήξη της προθεσμίας ο δικαιούχος θελήσει να ανανεώσει την κατάθεση, εξοφλείται η ομολογία και εκδίδεται νέα.

6.2. Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΧΑΑ ΣΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1980-1998

ΓΕΝΙΚΑ

Το κεφάλαιο αυτό, αφιερώνεται στην ανάλυση της πρόσφατης ιστορίας του Χρηματιστηρίου, ώστε να γνωρίζει (ο επενδυτής) τους παράγοντες που οδήγησαν την «οδό Σοφοκλέους», στη σημερινή ξέφρενη πορεία της.

Το χρηματιστήριο έχει χωριστεί σε πέντε χρονικές περιόδους που χαρακτηρίζουν την εξελικτική πορεία του.

Η εμπειρική αυτή ανάλυση, σε συνδυασμό με τα στοιχεία αξιολόγησης και επιλογής επενδύσεων που θα αναπτυχθεί σ' επόμενα κεφάλαια, θα βοηθήσει τους παίκτες του σημερινού Χρηματιστηρίου να αντιμετωπίσουν το θεσμό αυτό περισσότερο επενδυτικά και λιγότερο κερδοσκοπικά. Η επιτυχία αυτού του σκοπού θα δώσει τη δυνατότητα στον πολύ κόσμο να γνωρίσει τους κινδύνους και τα κέρδη που μπορεί να προκύψουν επενδύοντας σε χαρτιά και με τη βοήθεια της γνώσης που θα αποκτήσουν, να μπορέσουν αν αυξήσουν τις αποδόσεις τους.

6.2.1. Περίοδος 1981-1985

6.2.1.1. Συνθήκες αγοράς

Στην αρχή της δεκαετίας του 1980, το Χρηματιστήριο Αθηνών συνέχισε την πτωτική του τάση, που είχε αρχίσει από το 1979, σαν επακόλουθο της δεύτερης πετρελαϊκής κρίσης που έπληξε τις οικονομίες των περισσοτέρων χωρών.

Τα κέρδη των επιχειρήσεων διεθνώς μειώθηκαν δραματικά, ενώ η ανεργία πήρε μεγάλες διαστάσεις και ο πληθωρισμός κάλπαζε. Τα επιτόκια αυξήθηκαν απότομα, με αποτέλεσμα οι επενδυτές να στραφούν στα ομόλογα και άλλες μορφές επενδύσεων (ακίνητα, μέταλλα, τραπεζικές καταθέσεις κλπ.), ενώ τα χρηματιστήρια σημείωσαν σημαντική πτώση.

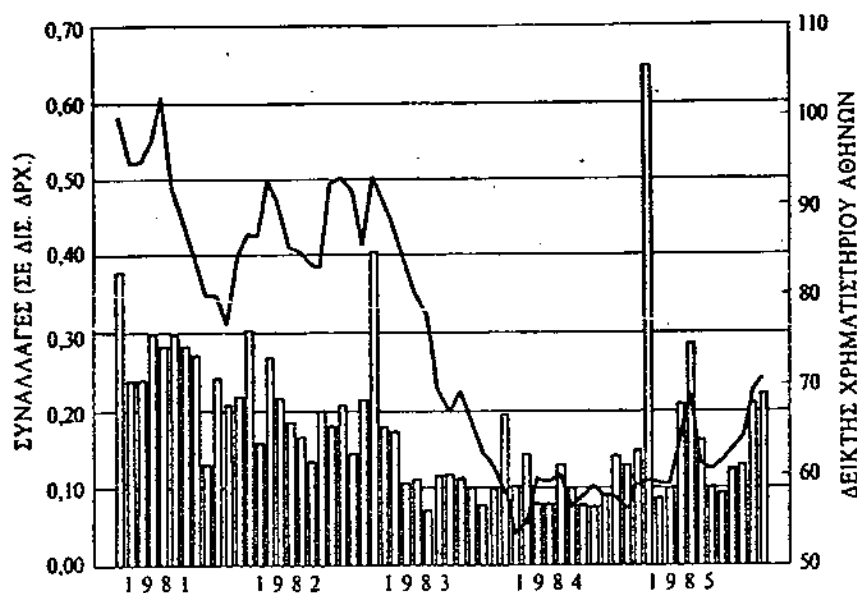
Η πολιτική εκσυγχρονισμού και αναδιοργάνωσης που υιοθετήθηκε την περίοδο 1980-1982, άρχισε να αποδίδει καρπούς, με αποτέλεσμα οι δυναμικές επιχειρήσεις να βγουν κερδισμένες από την κρίση, καθώς προσανατόλισαν την παραγωγή τους στις πιο αποδοτικές εργασίες, περιορίζοντας κάθε περιττή δαπάνη.

Τα βασικά προβλήματα της περιόδου 1981-1985 ήταν η αύξηση των ελλειμμάτων του δημοσίου τομέα, που έδωσε τροφή στον πληθωρισμό, ο οποίος με τη σειρά του οδήγησε στην άνοδο των επιτοκίων.

6.2.1.2. Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Το Χρηματιστήριο Αθηνών στην περίοδο 1981-1985 αντιμετώπισε την αδιαφορία των επενδυτών, με αποτέλεσμα οι τιμές των μετοχών να σημειώσουν πτώση 30% περίπου μέσα σε μια πενταετία (σύμφωνα με την εξέλιξη του γενικού δείκτη τιμών του Χ.Α.), ενώ ο τζίρος σε μετοχές δεν ξεπέρασε κατά μέσο όρο τα 10 εκατ. δρχ. ημερησίως (Σχήμα 6.1.).

ΣΧΗΜΑ 6.1. - ΠΟΡΕΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ 1981-1985



Τα χρηματιστηριακά γραφεία είχαν στραφεί σε αγοραπωλησίες ομολόγων και άλλες μορφές επενδύσεων, όπως και οι περισσότεροι επενδυτές - πελάτες τους, που προτιμούσαν τα υψηλά επιτόκια ή επενδύσεις σε συνάλλαγμα από το ελληνικό Χρηματιστήριο.

Τα βασικά χαρακτηριστικά της περιόδου 1981-1985, ήταν η έλλειψη «βάθους» (χαμηλές συναλλαγές), καθώς και η μείωση του ενδιαφέροντος για τα «χαρτιά» - λόγω χαμηλών αποδόσεων - τα οποία οδήγησαν μακριά από το χρηματιστηριακό παιχνίδι τόσο τους μεγάλους παίκτες (επιχειρηματίες, εφοπλιστές, θεσμικούς επενδυτές κ.ά.), όσο και το ευρύ κοινό.

Το Χ.Α. δοκιμάστηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1980, καθώς οι ελληνικές επιχειρήσεις αντιμετώπισαν πολλά προβλήματα στη λειτουργία τους. Χαρακτηριστικά μπορεί να αναφέρει κανείς το διοικητικό προσδιορισμό των τιμών των προϊόντων τους (από το κράτος), την επιτακτική ανάγκη για στροφή από τις παραδοσιακές αγορές των αραβικών χωρών στις αγορές της Ευρώπης και Αμερικής, την αύξηση του εργατικού κόστους και μείωση της παραγωγικότητας. Ακόμα, μπορεί κανείς να αναφέρει την έλλειψη οργάνωσης και επαρκών κεφαλαίων που συνδέονται με τον οικογενειακό χαρακτήρα των ελληνικών επιχειρήσεων και την αδυναμία του κράτους να συνδράμει στις αναπτυξιακές προσπάθειες.

Μέσα στις αντίξοες αυτές συνθήκες, οι τιμές των μετοχών, όπως εκφράζονται από το γενικό δείκτη του Χ.Α., καταρράκωσαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Λίγες εξαιρέσεις μπορεί να αναφέρει κανείς (που επιβεβαιώνουν τον κανόνα) όπως τις μετοχές των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, τις τραπεζικές Εργασίας, Ιονικής, Κτηματικής και ορισμένες εμποροβιομηχανικές όπως τα Κλωστήρια Ναούσης, την Αθηναία, τον Καρέλια, τη Ζάμπα και τον Λεβεντέρη.

6.2.1.3. Κριτήρια επιλογής μετοχών

Το βασικό κριτήριο για την επιλογή μετοχών την περίοδο 1981-1985, ήταν η μερισματική απόδοση που μετριέται σε εκατοστιαίες μονάδες. Ο δείκτης αυτός είναι απλά η σχέση μερίσματος προς την τιμή της μετοχής (τρέχουσα τιμή μετοχής ή μέση ετήσια τιμή), όπως φαίνεται στον παρακάτω τύπο:

$$\text{Μερισματική Απόδοση \% (Yield)} = \frac{\text{Τιμήτηςμετοχής}}{\text{Κέρδηανάμετοχή}}$$

Ένα χαρακτηριστικό γεγονός της περιόδου εκείνης, ήταν η αύξηση των τιμών και των συναλλαγών κατά το μήνα Δεκέμβριο. Την περίοδο εκείνη οι περισσότερες επιχειρήσεις, στα πλαίσια της ωραιοποίησης των ισολογισμών, ανέβαζαν τις τιμές των μετοχών που είχαν στο χαρτοφυλάκιό τους.

Στο παιχνίδι αυτό συμμετείχαν και ορισμένες επιχειρήσεις που πραγματοποιούσαν πλασματικές συναλλαγές σε μετοχές για να πραγματοποιήσουν κέρδη, ενώ άλλες φρόντιζαν να καλύψουν το ελάχιστο ποσό συναλλαγών, ώστε να μην κινδυνεύουν να διαγραφούν από το Χρηματιστήριο. (Υποψήφιος επενδυτής, Γ. Παπαριστίδης)

6.2.1.4. Συμπεράσματα

Παρόλο που πολλοί υποστηρίζουν ότι το Χρηματιστήριο δεν έχει «μνήμη», εντούτοις μπορεί κανείς να διατυπώσει ορισμένες σκέψεις για την αντίδραση των επενδυτών σε δύσκολες περιόδους, όπως αυτή του 1981-1985.

Το πρώτο συμπέρασμα που μπορεί να αντλήσει κανείς, είναι ότι σε περιόδους πτώσης των τιμών του Χρηματιστηρίου, τα κέρδη από αγορές και πωλήσεις μετοχών εκμηδενίζονται.

Το δεύτερο συμπέρασμα είναι ότι το μόνο που σε τελευταία ανάλυση μπορεί να στηρίζει την τιμή της μετοχής, είναι η διανομή κερδών (μέρισμα), καθώς και η προσδοκία για αυξημένη κερδοφορία στο μέλλον.

Τρίτο συμπέρασμα είναι ότι σε περίπτωση που θα πέσουν οι τιμές των μετοχών αναπόφευκτα μειώνεται και ο τζίρος του Χρηματιστηρίου, καθώς απομακρύνονται οι περιστασιακοί παίκτες.

6.2.2. Περίοδος 1986-1987

6.2.2.1. Συνθήκες αγοράς

Από τα μέσα του 1985 το σκηνικό στο Χ.Α. έχει αρχίσει να μεταμορφώνεται. Το σταθεροποιητικό πρόγραμμα που εφάρμοσε η κυβέρνηση, που επικράτησε και στις εκλογές του 1985, σταμάτησε τον κατήφορο και δημιούργησε καλύτερες συνθήκες για τις ελληνικές επιχειρήσεις. Αναφέρω συνοπτικά τα μέτρα που λειτούργησαν θετικά για την ελληνική οικονομία:

- Η υποτίμηση της δραχμής το 1986, ανέκοψε τη διαρροή κεφαλαίων στο εξωτερικό και βοήθησε σημαντικά τις εξαγωγικές προσπάθειες των επιχειρήσεων.

- Η περιοριστική εισοδηματική πολιτική, βελτίωσε σημαντικά την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων που είχε διαβρωθεί τα προηγούμενα χρόνια και περιόρισε, σε ένα βαθμό, τα ελλείμματα του δημοσίου τομέα.

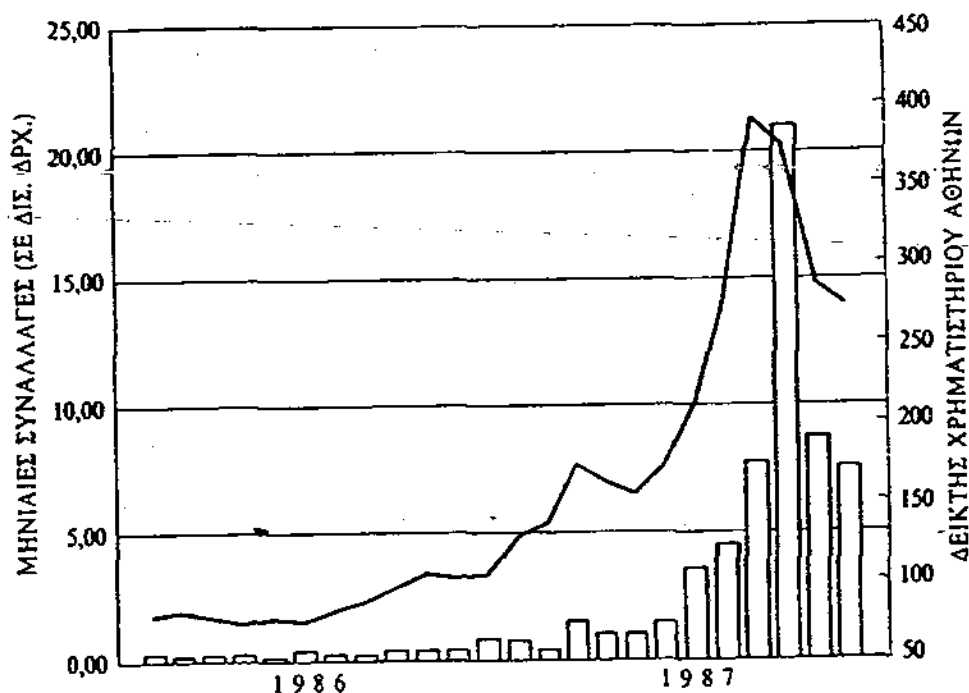
- Η φορολογική και τιμολογιακή πολιτική, αύξησαν τα έσοδα του κράτους και μείωσαν τα δάνειά του.

- Η εισοδηματική και τιμολογιακή πολιτική περιόρισαν τη ρευστότητα της οικονομίας και επέδρασαν ανασταλτικά στον αυξητικό ρυθμό του πληθωρισμού.

6.2.2.2. Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Οι εξελίξεις στο Χρηματιστήριο Αθηνών την περίοδο 1986-1987 ήταν ραγδαίες. Ο γενικός δείκτης του Χρηματιστηρίου στο τέλος του 1987 έφτασε τις 272,47 μονάδες από τις 70,95 που ήταν στα τέλη του 1985. Την ίδια περίοδο, οι μέσες ημερήσιες συναλλαγές σε μετοχές ανήλθαν σε 18 εκατ. δραχμές, ενώ το 1987 εκτινάχθηκαν στα 238 εκατ. δρχ (Σχήμα 6.2)

ΣΧΗΜΑ 6.2. - ΠΟΡΕΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ 1986-1987



Οι βασικοί παράγοντες που οδήγησαν στην αναγέννηση του Χρηματιστηρίου ήταν:

α. Θεσμικά μέτρα Η έκδοση των διαταγμάτων σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις για την εισαγωγή μετοχών και ομολογιών στο Χρηματιστήριο (Π.Δ. 350/85), η υποχρέωση έκδοσης ενημερωτικού δελτίου - prospectus - σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου (Π.Δ. 348/85), καθώς και ο καθορισμός των οικονομικών στοιχείων, που υποχρεώνονται να δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, που είναι γνωστή στο Χρηματιστήριο σαν λογιστική κατάσταση εξαμήνου (Π.Δ. 360/85). Πολύ σημαντική, επίσης, κρίνεται η συμβολή της «έκθεσης Καρατζά» για την αναμόρφωση του τραπεζικού συστήματος και τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου. Με την έκθεση αυτή μπήκαν τα θεμέλια για την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος - που τόσο έχει ωφελήσει την κερδοφορία των τραπεζών - και τη δημιουργία του νέου νόμου για το Χρηματιστήριο.

β. Αύξηση κερδών. Τα κέρδη των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεων, διπλασιάστηκαν μέσα στη διετία 1986-1987 και έφτασαν τα 45 δις. δρχ. το 1987 από 23 δις. δρχ. το 1985. Τα μερίσματα που διανεμήθηκαν στους μετόχους, αυξήθηκαν στην ίδια περίοδο από 11,65 σε 28,32 δις. δρχ., ενώ αξίζει να σημειωθεί ότι ο αριθμός των εισηγμένων επιχειρήσεων μειώθηκε από 114 το 1985 σε 110 το 1987.

γ. Αύξηση ζήτησης «χαρτιών». Η αυξημένη κερδοφορία των επιχειρήσεων, σε συνδυασμό με την αύξηση των τιμών των μετοχών, έφερε «νέο αίμα» στο Χρηματιστήριο.

δ. «Ξένοι» επενδυτές. Την ίδια περίοδο, μετά από σχετική απόφαση της Τράπεζας της Ελλάδος, επιτράπηκε στους επενδυτές εξωτερικού να αγοράζουν μετοχές (με δραχμοποίηση συναλλάγματος) και να επανεξάγουν το προϊόν της ρευστοποίησης των μετοχών και μερίσματα που εισέπραξαν. Η απόφαση αυτή έδωσε το πράσινο φως στους ξένους επενδυτές που καιροφυλακτούσαν για

επενδυτικές ευκαιρίες στη διεθνή αγορά να μουν στο Ελληνικό Χρηματιστήριο.

ε. Έλλειψη άλλων μορφών επενδύσεων. Η παραοικονομία πήρε μεγάλες διαστάσεις και συσσωρεύσε πολύ πλούτο, που δεν έβρισκε διέξοδο για επικερδείς τοποθετήσεις. Την περίοδο εκείνη, η στασιμότητα στην αγορά ακινήτων και ο υψηλός ρυθμός πληθωρισμού, που εξανέμιζε το εισόδημα από καταθέσεις, περιόρισαν τις επενδυτικές επιλογές. Ταυτόχρονα, ο επιχειρηματικός κόσμος δίσταζε να προχωρήσει σε νέες επενδύσεις, με αποτέλεσμα το Χρηματιστήριο να παρουσιάζεται σαν μια καλή διέξοδος στο επενδυτικό πρόβλημα.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών στην περίοδο 1986-1987 είχε μια σταθερά ανοδική πορεία που επιταχύνθηκε το καλοκαίρι του 1987, λόγω της αύξησης ζήτησης μετοχών από νέους Έλληνες και ξένους επενδυτές. Η απότομη αυτή άνοδος των τιμών και συναλλαγών, σταμάτησε ξαφνικά με το διεθνές χρηματιστηριακό κραχ (αιφνιδιαστική και απότομη πτώση των τιμών) της 18ης Οκτωβρίου του 1987. Η Διοικούσα Επιτροπή του Χ.Α. αποφάσισε τότε να αναστείλει τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου για μια εβδομάδα, μέχρι να ομαλοποιηθεί η κατάσταση στα διεθνή χρηματιστήρια, και να αποφευχθούν οι πωλήσεις μετοχών κάτω από το κράτος πανικού.

Η αγορά της οδού Σοφοκλέους, επηρεασμένη από τη διεθνή χρηματιστηριακή κρίση, άρχισε μια πτωτική πορεία που κράτησε μέχρι τις αρχές του 1989. Οι συναλλαγές στο Χ.Α. μειώθηκαν σημαντικά στην περίοδο μετά το κραχ, ενώ οι ξένοι επενδυτές άρχισαν να εγκαταλείπουν το ελληνικό Χρηματιστήριο,

6.2.2.3. Κριτήρια επιλογής μετοχών

α) Ήδη από το 1985, ο τρόπος επιλογής των μετοχών είχε αρχίσει να διαφοροποιείται, γεγονός που έγινε πιο εμφανές τα επόμενα δύο χρόνια. Οι επενδυτές άρχισαν να δίνουν πλέον μεγαλύτερο βάρος στα κέρδη των επιχειρήσεων, προσπαθώντας να τα δουν δυναμικά και όχι στατικά. Αυτό, με

απλά λόγια, σημαίνει ότι υπήρχε μεγαλύτερη έμφαση στα αναμενόμενα κέρδη της επιχείρησης, σε αντίθεση με το παρελθόν, όπου το ενδιαφέρον των επενδυτών μονοπωλούσαν τα μερίσματα που μοιράζονταν κάθε χρόνο στους μετόχους και τα οποία αφορούσαν την προηγούμενη οικονομική χρήση.

Μια απλή πρώτη αιτιολόγηση της μεταστροφής του ενδιαφέροντος του κοινού, αποτελεί η βελτίωση των κερδών των επιχειρήσεων, που οδήγησε στη δημιουργία προσδοκιών από τη μεριά των επενδυτών για «ακόμα καλύτερες ημέρες», με αποτέλεσμα η έμφαση να δίνεται στα μελλοντικά κέρδη των επιχειρήσεων.

β) Ένα δεύτερο εξίσου σημαντικό κριτήριο επιλογής μετοχών, ήταν τα λεγόμενα «αφανή αποθεματικά» και η πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Οι επενδυτές, μετά το 1986 άρχισαν να συνειδητοποιούν πως η αξία των επιχειρήσεων και σε προέκταση η αξία των μετοχών τους δεν εξαρτάται αποκλειστικά και μόνο από τα κέρδη της, αλλά και από την αξία των περιουσιακών της στοιχείων. Αξία των περιουσιακών αυτών στοιχείων, δεν μπορεί να υπολογιστεί μέσα από τους ισολογισμούς των επιχειρήσεων, επειδή τα στοιχεία όπως η φήμη και η πελατεία μιας επιχείρησης, η τρέχουσα αξία των ακινήτων της, ένα στημένο δίκτυο πωλήσεων κ.ά., δεν αναγράφονται στους ισολογισμούς. Οι αξίες αυτές αναφέρονται συνήθως σαν «αφανή αποθεματικά» ακριβώς για το λόγο ότι δεν υπολογίζονται στους λογαριασμούς που δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις.

γ) Η είσοδος στην αγορά νέων παικτών, οι περισσότεροι από τους οποίους ήταν σχετικά νεότεροι σε ηλικία, καλύτερα μορφωμένοι και με μεγαλύτερη δίψα για τα χρηματιστηριακά, δημιούργησαν την ανάγκη για μια πιο εξειδικευμένη πληροφόρηση για την πορεία των επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα να αρχίσουν οι επενδυτές να αξιολογούν τις επιχειρήσεις με βάση ορισμένους δείκτες από τους οποίους δημοφιλέστερος ήταν ο δείκτης P/Ε.

$$\text{Δείκτης P/E} = \frac{\text{Τιμήτηςμετοχής}}{\text{Κέρδηανάμετοχή}}$$

Ο δείκτης αυτός μετράει το χρονικό διάστημα που απαιτείται (σε έτη), ώστε τα κέρδη της επιχείρησης (εφόσον διατηρηθούν στα ίδια επίπεδα) να πληρώσουν της αξία της επιχείρησης. Για παράδειγμα αν μια επιχείρηση που έχει όλη και όλη μια μετοχή που κοστίζει στο Χρηματιστήριο 1.000 δρχ., βγάζει κέρδος 100 δρχ. το χρόνο, τότε το $P/E = 10$. Αυτό σημαίνει ότι, αν κάποιος πληρώσει την τιμή αυτής της μετοχής (1000 δρχ.), θα πάρει πίσω τα χρήματα που έδωσε μέσα σε δέκα χρόνια, αν τα κέρδη της επιχείρησης παραμείνουν τα ίδια.

δ) Το φαινόμενο του «ανεγκυστήρα». Το 1987, παρατηρήθηκε έντονα ένα συνηθισμένο φαινόμενο, αυτό της μαζικής μετακίνησης της προτίμησης των επενδυτών, από τον ένα κλάδο στον άλλο, με αποτέλεσμα οι τιμές των μετοχών των διαφόρων κλάδων (τραπεζικές, κλωστοϋφαντουργίας, εμπορικές, τροφίμων και ποτών κ.λπ.) να παρουσιάζουν την εικόνα μιας σειράς ανεγκυστήρων, όπου το ένα ανεβαίνει χωρίς στάσεις, το άλλο είναι σταματημένο σε έναν όροφο, ενώ το τρίτο ανεβαίνει αργά σταματώντας σε κάθε όροφο.

ε) Οι «φτηνές μετοχές». Μια ακόμη μόδα που πέρασε από τη «Σοφοκλέους» ήταν και αυτή των φτηνών μετοχών, δηλαδή, των μετοχών με χαμηλή χρηματιστηριακή τιμή. Η μόδα αυτή κυριάρχησε μεταξύ των μικροεπενδυτών κυρίως, οι οποίοι φαίνεται να έχουν ιδιαίτερη αδυναμία για τις μετοχές αυτές.

στ) Οι εμπιστευτικές πληροφορίες. Οι πληροφορίες σχετικά με τις προοπτικές των μετοχών των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο επιχειρήσεων, αποτελούν τον πιο διαδεδομένον τρόπο επιλογής μετοχών μεταξύ των μικροεπενδυτών. Οι πληροφορίες αυτές, που δήθεν είναι εμπιστευτικές διαδίδονται στο «κάγκελο» από τα λεγόμενα «παπαγαλάκια» που είναι οι γνωστοί διαδοσίες της οδού Σοφοκλέους.

6.2.2.4. Συμπεράσματα

Τα βασικά συμπεράσματα που προκύπτουν από την ανάλυση της περιόδου 1986-1987, είναι τα εξής:

α) Σε περιόδους έντονων μεταβολών στη ζήτηση μετοχών, η συντριπτική πλειοψηφία των τιμών των μετοχών, αργά ή γρήγορα ακολουθεί τη γενική τάση. Το γεγονός αυτό αποδείχτηκε τόσο στο χρονικό διάστημα πριν από το κραχ του Οκτωβρίου του 1987, όταν όλες οι μετοχές ανέβαιναν σε ύψη ρεκόρ, όσο και μετά από αυτό, οπότε οι μετοχές σημείωσαν κάμψη.

β) Η άνοδος τιμών των χρηματιστηριακών αξιών, είναι δυνατόν να προβλεφθεί από την προσεκτική μελέτη της πορείας του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση και από τη γνώση της δυναμικότητας της ίδιας της επιχείρησης. Εξίσου σημαντικό ρόλο παίζει η ενημέρωση του επενδυτή για την πορεία των μακροοικονομικών μεγεθών της οικονομίας (πληθωρισμός, ανεργία, εισόδημα, ελλείμματα κλπ) και την πορεία της διεθνούς αγοράς.

γ) Αντίθετα, είναι πρακτικά αδύνατο να προσδιορίσει κανείς χρονικά, μια απότομη πτώση των τιμών των μετοχών (κραχ), που μπορεί να προέλθει από υπερβολική άνοδο των τιμών ή οικονομικές και πολιτικές κρίσεις.

6.2.3. Περίοδος 1988-1990

6.2.3.1. Συνθήκες αγοράς

Η περίοδος 1988-1990 παρουσιάζει μεγάλο ενδιαφέρον, επειδή σημειώθηκαν σημαντικές εξελίξεις τόσο στον πολιτικό, όσο και στον οικονομικό τομέα, με ανάλογες επιπτώσεις και στις χρηματιστηριακές εξελίξεις.

Σε συντομία, αναφέρονται τα βασικά προβλήματα της Ελλάδας την περίοδο 1988-1990 και τις επιπτώσεις τους:

- Τα ελλείμματα του δημοσίου τομέα. Η αύξηση των ελλειμάτων αυτών, υπονομεύει την ανάπτυξη της χώρας, καθώς δημιουργεί υποχρεώσεις τις οποίες θα κληθούν να πληρώσουν οι επόμενες γενιές.

- Πληθωρισμός. Ο πληθωρισμός που σημείωσε έξαρση στην περίοδο 1988-1990, από τη μια μεριά εξανεμίζει τα εισοδήματα των εργαζομένων και δημιουργεί κοινωνική αναταραχή, ενώ από την άλλη, μειώνει την

ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων μια που το κόστος παραγωγής τους αυξάνεται συνεχώς.

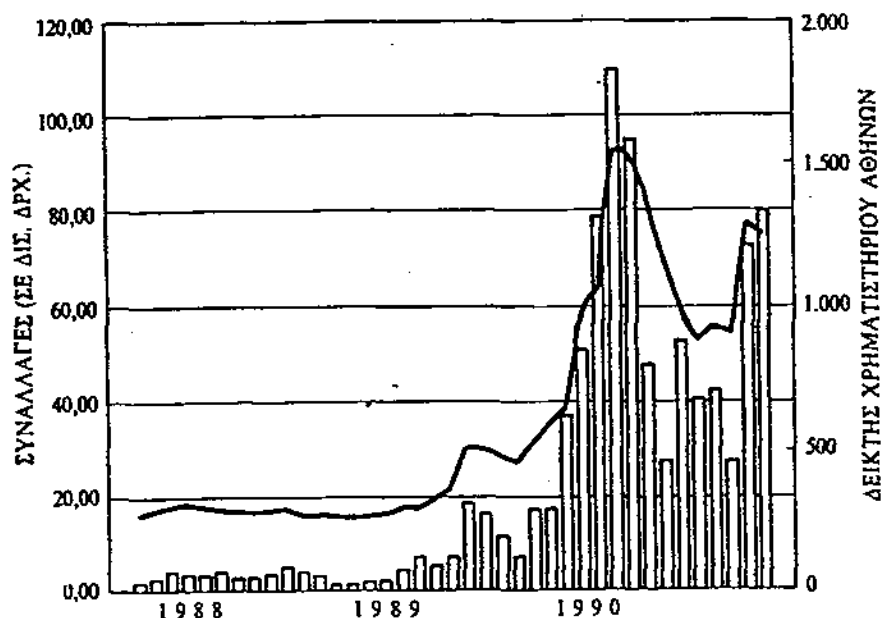
- Έλλειμμα ισοζυγίου πληρωμών. Η ανάγκη κάλυψης των ελλειμμάτων, οδήγησε συχνά στην προσφυγή σε εξωτερικό δανεισμό. Το γεγονός αυτό, δημιούργησε αυξημένες ανάγκες για πληρωμή τοκοχρεολυσίων σε ξένο νόμισμα, που δεν καλύφθηκαν από αντίστοιχες εξαγωγές. Την ίδια περίοδο, η διαρροή κεφαλαίων στο εξωτερικό αυξήθηκε, επειδή μειώθηκε η εμπιστοσύνη του αποταμευτικού κοινού προς τη δραχμή (λόγω αύξησης του πληθωρισμού και των προσδοκιών για υποτίμηση).

- Εκσυγχρονισμός του δημόσιου τομέα. Η αναδιοργάνωση της κρατικής μηχανής και η επίλυση του μεγάλου θέματος των προβληματικών διατηρήθηκε σε πρώτη γραμμή και στο διάστημα αυτό, καθώς αναγνωρίστηκε ότι η επίλυσή του θα βοηθήσει σημαντικά στην ανάπτυξη της χώρας.

6.2.3.2. Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Το Χρηματιστήριο Αθηνών παρουσίασε δύο διαφορετικά πρόσωπα στην περίοδο 1988-1990. Το πρώτο αυτό διάστημα, από τις αρχές, δηλαδή, του 1988 έως το Μάρτιο του 1989, το Χρηματιστήριο παρέμεινε καθηλωμένο στα ίδια επίπεδα τιμών. Αυτό είχε άμεση επίδραση στις συναλλαγές, οι οποίες το 1988 μόλις ξεπέρασαν τα 49 δις δρχ. έναντι 61,5 δις. δρχ. το 1987. Το 1989 οι συναλλαγές στο Χρηματιστήριο ανέβηκαν στα 96 δις. δρχ. και στο πρώτο εξάμηνο του 1990 εκτοξεύθηκαν στα 330 δις. δρχ., σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία του Χρηματιστηρίου. Αντίστοιχα, μέσα στο 1989, ο δείκτης τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε άνοδο 62%, ενώ ήδη στο πρώτο εξάμηνο του 1990 σημείωσε άνοδο της τάξης του 237% (Σχήμα 6.3)

ΣΧΗΜΑ 6.3- ΠΟΡΕΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ 1988-1990



6.2.3.3. Κριτήρια επιλογής μετοχών

Τα κριτήρια επιλογής μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών διαφοροποιήθηκαν σημαντικά στην περίοδο 1989-1990, καθώς οι νέοι Έλληνες και ξένοι επενδυτές, έφεραν ένα νέο τρόπο σκέψης, όσον αφορά την αξιολόγηση και επιλογή μετοχών των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο επιχειρήσεων.

- Εξαγορές και συγχωνεύσεις. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις εταιρειών από Έλληνες και ξένους επιχειρηματίες, ώθησαν τις αντίστοιχες τιμές των μετοχών των υπό εξαγορά εταιρειών, σε επίπεδα υψηλότερα από αυτά που επικρατούσαν στη χρηματιστηριακή αγορά.

- Ρευστοποίηση χαρτοφυλακίου δημοσίων επιχειρήσεων. Η πώληση μέσω του Χρηματιστηρίου, μετοχών από τα χαρτοφυλάκια των επιχειρήσεων που ελέγχονται από το κράτος σε ιδιώτες επενδυτές, αφενός δε αποδεσμεύει κεφάλαια στις επιχειρήσεις αυτές και τους επιτρέπει να επιτελέσουν καλύτερα το σκοπό τους.

Αναγγελία μεγάλων δημοσίων έργων σε συνδυασμό με την προοπτική ανάθεσης των Ολυμπιακών Αγώνων του 1996 στην Αθήνα.

- Στην περίοδο 1989-1990 η διανομή μερισμάτων ή τα τρέχοντα κέρδη των επιχειρήσεων, δεν αποτέλεσαν βασικό κριτήριο για την επιλογή των μετοχών. Αντίθετα, ίσως για πρώτη φορά, τα μελλοντικά κέρδη και σε αναλογία οι αναμενόμενοι δείκτες P/E (που αναφέραμε παραπάνω) θεωρήθηκαν ασφαλέστερο κριτήριο για την επιλογή μετοχών.

6.2.3.4. Συμπεράσματα

α) Όπως είδαμε και στην παραπάνω περίοδο 1989-1990, το Χρηματιστήριο επηρεάστηκε σημαντικά από τις πολιτικές κυρίως και σε δεύτερο λόγο από τις οικονομικές εξελίξεις. Η επιρροή, όμως, που ασκούν οι εξελίξεις αυτές στις τιμές των μετοχών μπορεί να έχουν μακροπρόθεσμο ή βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα. Ο επενδυτής που θα μπορέσει έγκαιρα να διακρίνει τη σωστή τάση, θα είναι αυτός που θα κερδίσει τα περισσότερα.

β) Όσον αφορά την επιλογή των μετοχών, ο υποψήφιος επενδυτής, σύμφωνα με την ανάλυση της πορείας του Χρηματιστηρίου για όλη την περίοδο 1981-1990, πρέπει να έχει υπόψη του ότι η χρηματιστηριακή αγορά μεταβάλλει συχνά τον τρόπο επιλογής των μετοχών.

γ) Ο βασικός παράγοντας που προσδιορίζει τις τιμές των μετοχών είναι η ζήτηση και η προσφορά. Στην περίοδο 1989-1990 η αύξηση της ζήτησης μετοχών από Έλληνες και ξένους επενδυτές οδήγησε τις τιμές σε υψηλά επίπεδα, καθώς η προσφορά παρέμεινε χαμηλή. Όταν, όμως, με κάποια χρονική καθυστέρηση, η προσφορά (που εκδηλώθηκε με τη μορφή αυξήσεων μετοχικών κεφαλαίων ή εισαγωγή νέων μετοχών στο Χρηματιστήριο) ανταποκρίθηκε, τότε οι τιμές των μετοχών άρχισαν συστηματικά να υποχωρούν.

δ) Η διεθνοποίηση, κατά κάποιο τρόπο, της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, με την είσοδο σ' αυτή πολλών ξένων θεσμικών κυρίως επενδυτών, οι οποίες θα επηρεάσουν και το Χρηματιστήριο Αθηνών.

6.2.4. Περίοδος 1991-1994

6.2.4.1. Συνθήκες αγοράς

Την συγκεκριμένη περίοδο οι πολιτικές εξελίξεις ήταν αυτές που επηρέασαν θετικά και αρνητικά το χρηματιστήριο. Οι πολλές εκλογικές αναμετρήσεις είχαν σαν αποτέλεσμα την διατάραξη της πολιτικής ζωής του τόπου και κατά συνέπεια την ακόμα μεγαλύτερη αποσταθεροποίηση της οικονομίας.

Στο διεθνή χώρο δύο ήταν κυρίως τα γεγονότα που είχαν αντίκτυπο στο χρηματιστήριο, τόσο στον ελληνικό όσο και στο διεθνή χώρο. Αυτά ήταν η κρίση του Περσικού Κόλπου (1990) και η ανισορροπία που προκλήθηκε στα Βαλκάνια με την έναρξη του εμφυλίου στη Γιουγκοσλαβία (1992).

Τα υψηλά κέρδη των ελληνικών επιχειρήσεων το 1990 και οι θετικές εκτιμήσεις για επίσης υψηλή κερδοφορία το 1991, αλλά και η επιτυχής έκβαση των πολεμικών επιχειρήσεων στον κόλπο, συντήρησαν ένα κλίμα ευνοϊκών προσδοκιών για τις εξελίξεις στην κεφαλαιοαγορά το οποίο οδήγησε σε αύξηση του γενικού δείκτη τιμών κατά 33,3%. Το 1992 οι συνθήκες που διαμορφώθηκαν στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος, μετά την κρίση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος το μήνα Σεπτέμβριο, καθώς και η αβεβαιότητα ως προς τις εξελίξεις στην πρώην Γιουγκοσλαβία, επηρέασαν σημαντικά τα μεγέθη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, προκαλώντας τη μείωση του γενικού δείκτη κατά 17%. Οι προσδοκίες για βαθμιαία πτώση των επιτοκίων στην Ελλάδα και στις άλλες ευρωπαϊκές χώρες κατά το 1993, συντήρησαν ένα κλίμα ευνοϊκών προσδοκιών και οδήγησε σε ενίσχυση της ζήτησης μετοχών με αποτέλεσμα τη σημαντική άνοδο των τιμών και των συναλλαγών. Οι διακυμάνσεις του γενικού δείκτη συνεχίστηκαν και κατά το 1994. Οι παράγοντες που συντέλεσαν σε αυτό ήταν αφενός η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, οι προσδοκίες για βαθμιαία μείωση των επιτοκίων, η έναρξη των έργων που χρηματοδοτούνται από το δεύτερο Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης και αφετέρου η φορολόγηση των μερισμάτων από τις αφορολόγητες

επενδύσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων. (Έκθεση Διοικητή Τραπέζης Ελλάδος 1991-1994).

6.2.4.2. Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Το 1991 λειτούργησε η Ανώνυμος Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων, οι εργασίες της οποίας συνίστανται στη φύλαξη τίτλων, την εκκαθάριση των σχετικών συναλλαγών και τη μεταβίβαση των ονομαστικών μετοχών.

Επίσης με τη θέσπιση του Ν. 1969/91 επιδιώκεται η βελτίωση του πλαισίου λειτουργίας των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, καθώς επίσης και ορισμένων διατάξεων του Ν. 1806/88.

Σημαντική εξέλιξη στη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αθηνών Αξιών αποτελεί η εγκατάσταση το 1992 σύγχρονου αυτόματου συστήματος ηλεκτρονικών συναλλαγών, το οποίο επιταχύνει τη διαδικασία εκτέλεσης των εντολών και συνέβαλε στην επαρκέστερη πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού και στη μεγαλύτερη διαφάνεια των συναλλαγών.

Η διατήρηση των πραγματικών επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού σε υψηλά επίπεδα στη διάρκεια του 1994 ώθησε σημαντικό αριθμό επιχειρήσεων να προσφύγουν στη χρηματιστηριακή αγορά, προκειμένου να αντλήσουν κεφάλαια για την αύξηση των ίδιων κεφαλαίων τους και τη χρηματοδότηση των επενδύσεων τους.

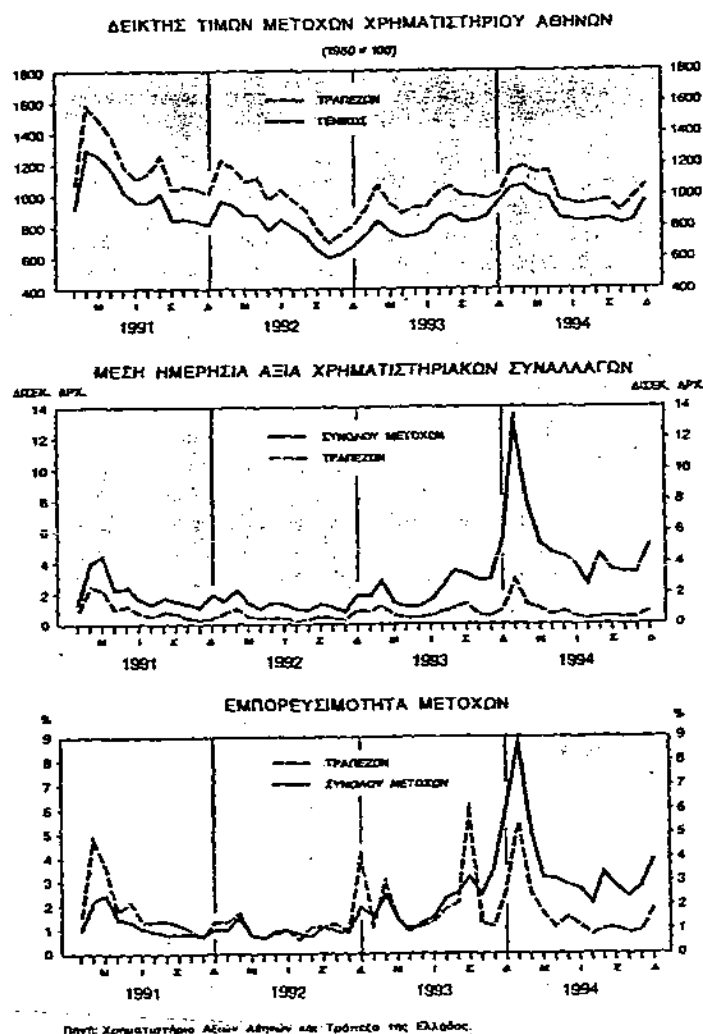
Διαπιστώνεται επίσης ότι οι νέες επιχειρήσεις ανήκουν όχι μόνο σε κλάδους και τομείς της οικονομίας που ήδη δραστηριοποιούνται στη χρηματιστηριακή αγορά, αλλά και σε νέους - στην αγορά αυτή - κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, όπως μεταλλείων, των μέσων μαζικής ενημέρωσης, της πληροφορικής και της επιβατηγού ναυτιλίας.

6.2.4.3. Κριτήρια επιλογής μετοχών

Οι επενδυτές στην περίοδο 1991-1994 προχωρούσαν στην επιλογή μετοχών έχοντας μακροπρόθεσμο ορίζοντα απόδοσης. Η κρίση στον περσικό Κόλπο (1991) και η Γιουγκοσλαβική κρίση (1992) συνέβαλαν στη στροφή του

επενδυτικού προσανατολισμού σε επένδυση ώριμες, σταθερές και χαμηλότερου ποσοστού κινδύνου.

ΣΧΕΔΙΟ 6.4 - ΠΟΡΕΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ 1991-1994



6.2.4.4. Συμπεράσματα

Την τετραετία αυτή το ελληνικό χρηματιστήριο σημείωσε έντονες αυξομειώσεις. Σημαντικότερες ήταν η μεγάλη άνοδος το 1991, όπου ο Γ.Δ. έκλεισε στις 810 μονάδες από 912 το 1990 με ποσοστό μείωσης 17%, ενώ το 1993, ο Γ.Δ. έκλεισε στις 958.66 μονάδες έναντι 672.31 το 1992 με ποσοστό αύξησης 42.5%. Στα υπόλοιπα έτη παρουσιάστηκαν πτώσεις, που κατά μέσο όρο έφταναν σε ετήσια βάση το 13.1%.

6.2.5. Περίοδος 1995-1998

6.2.5.1. Συνθήκες αγοράς

Η θεαματική πτώση των επιτοκίων που ξεκίνησε τα προηγούμενα χρόνια και συνεχίζεται έως σήμερα έδωσε νέα ώθηση στο ελληνικό χρηματιστήριο μετά τις κρίσεις που γνώρισε στις αρχές της δεκαετίας. Ωστόσο μια οικονομετρική μελέτη των τελευταίων χρόνων απέδειξε ότι η μαζική αντίδραση στη μείωση αυτή δεν ήταν άμεση και οι επενδυτές άργησαν να αντιληφθούν ότι το χρηματιστήριο ως μια μορφή επενδυτικού προσανατολισμού πιο κερδοφόρα από τις είδη υπάρχουσες.

6.2.5.2. Χρηματιστηριακές εξελίξεις

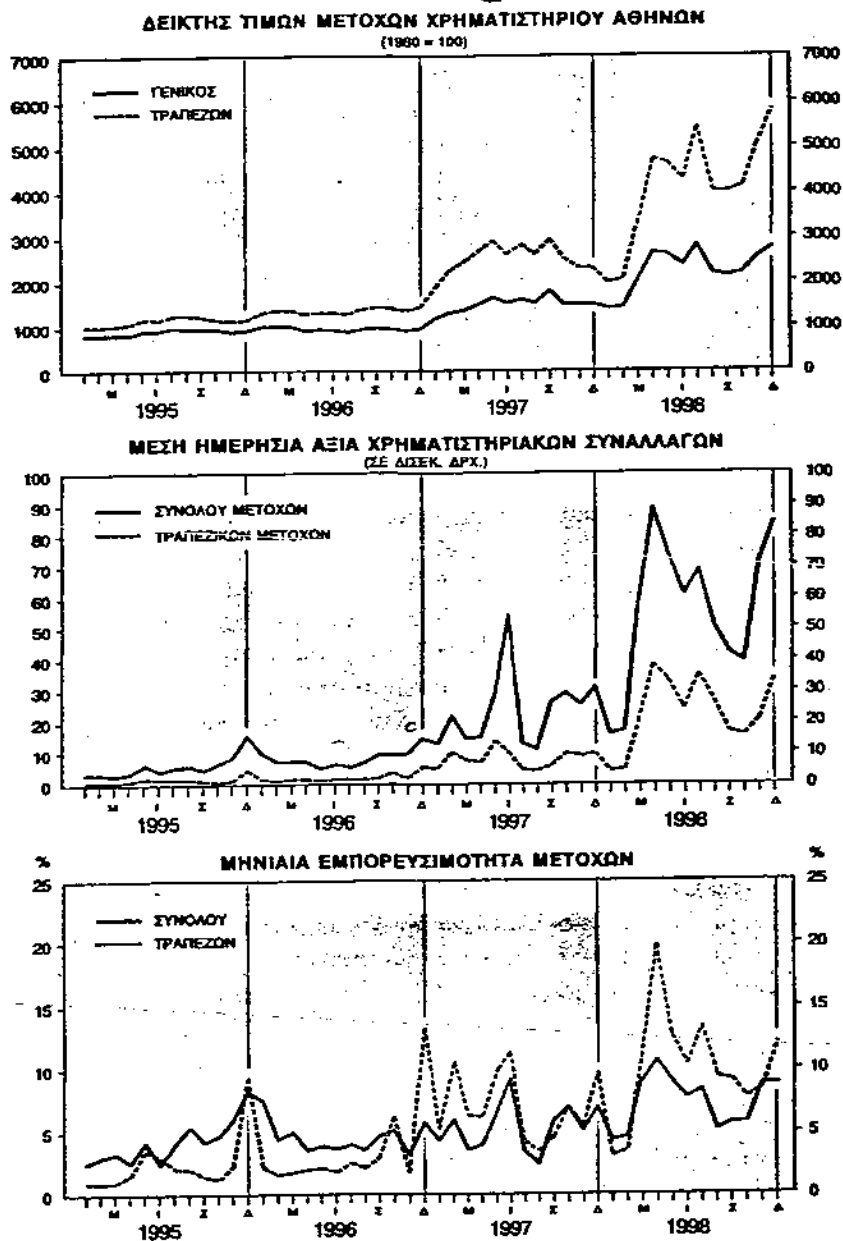
Οι έντονες διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών, η διατήρηση των χρηματιστηριακών συναλλαγών σε υψηλά επίπεδα και η μεγαλύτερη άντληση κεφαλαίων από το Χρηματιστήριο σε σχέση με το 1995 ήταν τα πιο αξιόλογα χαρακτηριστικά της χρηματιστηριακής αγοράς στη διάρκεια του 1996.

Οι εξελίξεις στη χρηματιστηριακή αγορά στη διάρκεια του 1996 επηρεάστηκαν αρνητικά από τη διατήρηση των πληθωριστικών πιέσεων στο πρώτο εξάμηνο, καθώς και την επιβράδυνση της πτωτικής τάσης των ονομαστικών επιτοκίων στην ίδια περίοδο. Επιπρόσθετα, αρνητική ήταν και η συμβολή της ονομαστικοποίησης, με βάση το Ν. 2328/95 και το Π.Δ. 82/96, των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο μετοχών των εταιριών εκείνων που συμμετέχουν στις διαδικασίες ανάληψης έργων και προμηθειών του Δημοσίου.

Η εντυπωσιακή άνοδος των τιμών των μετοχών αλλά και της συναλλακτικής δραστηριότητας, καθώς και η σημαντική άντληση κεφαλαίων μέσω του Χρηματιστηρίου, με μεγάλη προσφορά νέων μετοχών, ήταν τα κυριότερα χαρακτηριστικά της χρηματιστηριακής αγοράς το 1997. Ωστόσο, η άνοδος των χρηματιστηριακών μεγεθών θα ήταν μεγαλύτερη αν η αυξητική τους πορεία δεν είχε αναστραφεί τον Οκτώβριο 1997 εξαιτίας των δυσμενών επιπτώσεων που είχε στα μεγέθη αυτά η νομισματική αναταραχή στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ασίας κατά το μήνα αυτό και η μεγάλη διακύμανση των τιμών

των μετοχών στις σημαντικότερες χρηματιστηριακές αγορές του εξωτερικού που επακολούθησε.

ΣΧΗΜΑ 6.5 - ΠΟΡΕΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ 1995 - 1998



Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και Τράπεζα της Ελλάδος.

Θετικά στις ανωτέρω εξελίξεις συνέβαλαν παράγοντες όπως η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και η πτωτική πορεία των επιτοκίων στο εννεάμηνο Ιανουάριο-Σεπτεμβρίου 1997, η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ, η άνοδος των κερδών των περισσότερων επιχειρήσεων με μετοχές

εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, καθώς και η ανάληψη της διοργάνωσης των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 από την Αθήνα. Αντίθετα, οι αθροές πωλήσεις μετοχών από ξένους επενδυτές στο Χρηματιστήριο καθώς και η διατήρηση των επιτοκίων σε σχετικώς υψηλά επίπεδα από τα τέλη του περασμένου Οκτωβρίου, λόγω της νομισματικής αναταραχής στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας, είχαν δυσμενείς επιπτώσεις στη χρηματιστηριακή αγορά. Σημειώνεται ότι οι έντονες διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών, καθώς και των συναλλαγών, που παρατηρήθηκαν τους τελευταίους δύο μήνες του 1997, συνεχίστηκαν και στην περίοδο από τις αρχές του 1998 μέχρι τις 16 Μαρτίου 1998, οπότε η δραχμή εισήλθε στο ΜΣΙ του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος. Στη συνέχεια, όμως οι τιμές των μετοχών και οι συναλλαγές παρουσίασαν εντυπωσιακή άνοδο, η οποία αντανάκλούσε το ευνοϊκό κλίμα που δημιουργήθηκε στις αγορές από τη συμμετοχή της δραχμής στο ΜΣΙ.

Σημαντική εξέλιξη στα οικονομικά δεδομένα αποτέλεσε η έναρξη λειτουργίας της Ηλεκτρονικής Δευτερογενής Αγοράς τίτλων (ΗΔΑΤ) που άρχισε να λειτουργεί στην Τράπεζα της Ελλάδος το Μάιο του 1998.

6.2.5.3. Συμπεράσματα

Οι θετικές εξελίξεις των χρηματιστηριακών μεγεθών και η διατήρηση των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων σε σχετικώς υψηλά επίπεδα, παρά την πτωτική τους πορεία, στη διάρκεια 1995-1998, ώθησαν σημαντικό αριθμό επιχειρήσεων να προσφύγουν στη χρηματιστηριακή αγορά, προκειμένου να αντλήσουν κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των επενδύσεών τους και για την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους. Σημειώνεται όμως ότι στο δίμηνο Οκτωβρίου-Νοεμβρίου 1997 παρατηρήθηκε σημαντική υποχώρηση της ζήτησης επιχειρηματικών κεφαλαίων από τη χρηματιστηριακή αγορά, λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας που προκλήθηκε από τη νομισματική ανατάραξη του Οκτωβρίου 1997.

Οι εξελίξεις στη χρηματιστηριακή αγορά μετοχών στη διάρκεια του 1998 επηρεάστηκαν θετικά κυρίως από την είσοδο της δραχμής στον ΜΣΙ το

Μάρτιο του 1998 και της προοπτική ένταξης της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ. Άλλοι παράγοντες που επίσης συνέβαλαν θετικά ήταν η πτωτική τάση των ονομαστικών επιτοκίων, η άνοδος των κερδών των περισσότερων επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, καθώς και η πτώση του πληθωρισμού ιδίως στο τελευταίο τρίμηνο του 1998.

6.3. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΕΙΚΟΣΑΕΤΙΑ

6.3.1. Περίοδος 1980-1989

Το έτος 1980 αποτελεί σημαντική καμπή στην οικονομική ιστορία της χώρας. Από τις αρχές του έτους, η Ελλάς έγινε το δέκατο πλήρες μέλος της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας. Η ένταξη στην ΕΟΚ είναι αναμφισβήτητα η βασικότερη επιλογή στη νεώτερη ιστορία της Ελλάδας, η οποία θα επηρεάσει την πορεία της χώρας όχι μόνο στον οικονομικό, αλλά και στον κοινωνικό, πολιτικό και πολιτιστικό τομέα.

Η υλοποίηση των νομισμάτων και πιστωτικών στόχων που τέθηκαν για το 1980 στηρίχτηκε κυρίως στην πολιτική του επιτοκίου. Προς το τέλος του έτους πάντως, και για να ελεγχθεί η υπερβάλλουσα ρευστότητα των τραπεζών που είχε στο μεταξύ δημιουργηθεί, χρησιμοποιήθηκε και πάλι το μέτρο των υποχρεωτικών δεσμεύσεων. Για να ενισχυθεί αποτελεσματικά η ροπή προς κατάθεση με σκοπό την εξασφάλιση επαρκών αποταμιευτικών πόρων για την κάλυψη των πιστωτικών αναγκών της οικονομίας, οι νομισματικές αρχές, αποφάσισαν από 1.7.1980 τη δημιουργία ειδικής κατηγορίας υψηλότοκων προθεσμιακών καταθέσεων, το επιτόκιο των οποίων φτάνει έως και 22% για μεγάλα ποσά καταθέσεων. Το μέτρο αυτό είχε άμεσες ευνοϊκές επιπτώσεις, με αποτέλεσμα από τον Ιούλιο του 1980 να σημειωθεί ταχεία ανάκαμψη του ρυθμού εισροής ιδιωτικών καταθέσεων στα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας. Αυτή η δεκαετία ήταν περίοδος σημαντικών αποφάσεων και εξελίξεων που επηρέασαν την πορεία της Κοινότητας προς την οικονομική και νομισματική

ένωση, περιλαμβάνουν την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς, τη συμμετοχή των νομισμάτων όλων των χωρών-μελών στο μηχανισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος, την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και το συντονισμό των οικονομικών και νομισματικών πολιτικών των χωρών-μελών της Κοινότητας.

Στην κατάργηση των συναλλακτικών περιορισμών, συνέβαλε το γεγονός ότι πολλές κυβερνήσεις άρχισαν να πείθονται από την υπάρχουσα εμπειρία, για την αποτελεσματικότητα τους ως μέσο ρύθμισης της αξίας ενός νομίσματος κυρίως για την αποφυγή των επιπτώσεων στην κίνηση κεφαλαίων και για τον επηρεασμό της κατεύθυνσης των κεφαλαιακών ροών και ιδιαίτερα των επενδυτικών κεφαλαίων.

Στο χώρο της ΕΟΚ, οι κεφαλαιακές συναλλαγές οι οποίες συνδέονταν και με την άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών που θέσπιζε η Συνθήκη της Ρώμης, όπως οι άμεσες επενδύσεις, οι εμπορικές πιστώσεις και οι μετακινήσεις κεφαλαίων προσωπικού χαρακτήρα, είχαν στα χαρτιά απελευθερωθεί με τις δύο Οδηγίες (την πρώτη Οδηγία για την εφαρμογή του άρθρου 67 της συνθήκης και την Οδηγία 63/21/ΕΟΚ)², από τα μέσα της δεκαετίας του 1998. Με τις δύο αυτές Οδηγίες, απελευθερώθηκαν επίσης οι συναλλαγές οι οποίες είχαν περισσότερο χρηματοοικονομικό χαρακτήρα, όπως η χορήγηση ξένων πιστωτικών τίτλων οι οποίοι ήταν εισηγμένοι σε ένα Ευρωπαϊκό Χρηματιστήριο.

Το Μάιο του 1986 η Επιτροπή της ΕΟΚ αποφάσισε να καταστήσει την πλήρη απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων στόχο πρώτης προτεραιότητας και παρουσίασε στο Συμβούλιο το πρόγραμμα της για την επίτευξη αυτού του στόχου, το οποίο έχει ως εξής: **Προβλέπονται δυο φάσεις για την πλήρη απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων.**

Στην πρώτη φάση, ο στόχος ήταν να επιτευχθεί η αποτελεσματική απελευθέρωση σε όλη την Κοινότητα των κεφαλαιακών συναλλαγών οι οποίες είναι περισσότερο άμεσα αναγκαίες για τη σωστή λειτουργία της αγοράς και για την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Για την πραγματοποίηση

αυτού του στόχου, η Επιτροπή προχώρησε σε δυο σημαντικές πρωτοβουλίες. Πρώτο, πίεσε τις χώρες στις οποίες είχε επιτρέψει να κάνουν χρήση των ρητρών διαφυγής, να καταργήσουν τους παράγοντες περιορισμούς στις κινήσεις κεφαλαίων που είχαν απελευθερωθεί, το ταχύτερο δυνατόν. Δεύτερο, η Επιτροπή συνέταξε νέα Οδηγία με την οποία επεξέτεινε τον κατάλογο των κεφαλαιακών συναλλαγών οι οποίες θα έπρεπε να καταργηθούν από την πρώτη φάση, συμπεριλαμβάνοντας σε αυτόν οι συναλλαγές οι οποίες αφορούσαν την απόκτηση ή την έκδοση μετοχών ομολογιών, ακόμα και αν αυτές δεν ήταν διαπραγματεύσιμες σε κάποιο χρηματιστήριο, τις μακροχρόνιες εμπορικές πιστώσεις κλπ. Η νέα Οδηγία έγινε δεκτή από το Συμβούλιο το Νοέμβριο του 1986.

Στη δεύτερη φάση, όπως προσδιορίστηκε από την Επιτροπή, ο στόχος ήταν να απελευθερωθούν πλήρως όλες οι κεφαλαιακές συναλλαγές, συμπεριλαμβανομένων όλων των βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων τραπεζικών και χρηματοπιστωτικών συναλλαγών, ακόμα και εκείνων που έχουν καθαρό νομισματικό χαρακτήρα και δεν είναι συνδεδεμένες με εμπορικές συναλλαγές. Με την πραγματοποίηση αυτής της δεύτερης φάσης, η Επιτροπή συνέταξε συγκεκριμένη Οδηγία, η οποία έγινε δεκτή από το Συμβούλιο των Ιούνιο του 1988.

Η σταδιακή κατάργηση των συναλλαγματικών περιορισμών συνδυάστηκε με την κατάργηση του συστήματος των σταθερών ισοτιμιών (Bretton Woods) και την επικράτηση σε διεθνή κλίμακα των ελεύθερα διακυμαινόμενων ισοτιμιών. Συνδυάστηκε επίσης με την εμφάνιση σημαντικών πληθωριστικών πιέσεων και ως εκ τούτου μεγάλων διακυμάνσεων στα ονομαστικά επιτόκια στις περισσότερες χώρες του δυτικού κόσμου.

Στην Ελλάδα η πιο σημαντική εξέλιξη ήταν η κατάργηση την 1^η Ιανουαρίου 1989 του συστήματος δεσμεύσεων-αποδεσμεύσεων επί των τραπεζικών χορηγήσεων, το οποίο ήταν σε ισχύ από τα τέλη της δεκαετίας του 1960. Το σύστημα αυτό είχε ως στόχο τη στήριξη της διάρθρωσης των διοικητικά καθοριζόμενων επιτοκίων, η οποία ευνοούσε ορισμένες παραγωγικές

δραστηριότητες (επενδύσεις, εξαγωγές κλπ.) σε βάρος άλλων (χρηματοδότηση για κεφάλαιο κίνησης, εμπορικές δραστηριότητες κλπ.).

Παρακάτω απεικονίζονται τα επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων κατά την περίοδο 1980-1989.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.1. - ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ (σε δραχμές)

Σε ποσοστό % το έτος

Είδος κατάθεσης Type of deposit	Ιουλ. 1980 July (α)	Ιούν. 1981 June (α)	Μάιος. 1983 May (α)	Φεβρ. 1984 Feb. (α)	Ιούν. 1984 June (α)	Απρ. 1987 Apr. (α)	Νοέμ. 1987 Nov. (α)	Ιουλ. 1988 July (α)	Ιούν. 1989 June
Τρεχούμενα Λ/σμοί ιδιωτών - Private current accounts	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	(θ)
Ταμιασίου - Savings:									
- Σε εμπορικές τράπεζες - With commercial banks	13,5	13,5	13,5	15	15	15	15	14,5	15(κ)
- Στην Αγροτική Τράπεζα - With the Agricultural Bank	13,75	13,75	13,75	15,25	15,25	15,25	15	14,5	15(κ)
- Στο Ταχ/κό Ταμ/ριο - With the Postal Savings Bank	14	14	14	15,5	15,5	15,5	15,5	15	15(κ)
Με προειδοποίηση 3 μηνών - On 3 months notice	15	15	15	15,5	15,5	15,5	(θ)	(θ)	(θ)
Προθεσμίας - Times:									
1. Ιδιωτών και ιδιωτικών εταιρειών: (β)									
Individuals and private enterprises:									
- 3-6 μηνών/3 to 6 months (γ)	14,5	14,5	14,5	15,5	15,5	15,5	-	-	-
- 6 μ.- 1 έτος/6 months to 1 year	15,5	15,5	15,5	16	16	16	-	-	-
- 1 έτος και άνω/1 year and over	16-22	16-20(στ)	16-20	17-20	17-20	17-19	-	-	-
- μέχρι 1.000.000 δραχ. - Up to 1 mil. Dr	16(ζ)	-	16(ζ)	17(ζ)	17(ζ)	17	(θ)	(θ)	(θ)
- 1.000.001 δραχ.-5 εκ.δραχ./1.000.001 Dr.-5 mil.Dr.	18(ζ)	-	17(ζ)	18(ζ)	18(ζ)	18	-	-	-
- άνω των 5.000.001 δραχ./5.000.001 Dr. and over	20(ζ)	-	19(ζ)	19(ζ)	19(ζ)	19	-	-	-
	22(ζ)	-	20(ζ)	20(ζ)	20(ζ)	-	-	-	-
Δημόσιων οργανισμών - Public entities (δ)	11,5	11,5	11,5	11,5	15	15	15	14,5	14,5

6.3.2. Περίοδος 1990-1994

Η διαδικασία για την Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE) των χωρών - μελών της ΕΟΚ έχει τεθεί σε κίνηση. Το πρώτο στάδιο της διαδικασίας αυτής άρχισε την 1^η Ιουνίου 1990.

Στο πρώτο στάδιο της διαδικασίας προς την ONE, που θα διαρκέσει μέχρι το τέλος του 1993, θα ολοκληρωθεί η δημιουργία της ενιαίας αγοράς χρήματος και κεφαλαίου, με την πλήρη απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και την ελεύθερη παροχή τραπεζικών και λοιπών χρηματοδοτικών υπηρεσιών στην Κοινότητα. Αναμένεται επίσης ότι όλα τα νομίσματα των χωρών-μελών θα

συμμετάσχουν στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος.

Παράλληλα με την κατάργηση του συστήματος των εξειδικευμένων πιστωτικών κανόνων και ελέγχων, έχουν απελευθερωθεί τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων. Διατηρείται μόνον ένα ελάχιστο επιτόκιο στις καταθέσεις ταμειυτηρίου. Άνω του ελάχιστου αυτού επιτοκίου, οι τράπεζες είναι ελεύθερες να καθορίζουν τα επιτόκια των καταθέσεων ταμειυτηρίου.

Οι καταθέσεις ιδιωτών σε δραχμές αυξήθηκαν το 1990 κατά 963 δισεκ. Δρχ. ή 13, 5% έναντι αυξήσεις κατά 1.338 δισεκ. Δρχ. ή 23,1% το 1989. Η επιτάχυνση του ρυθμού πληθωρισμού, που παρατηρήθηκε από τους πρώτους μήνες του έτους, κατέστησε αρνητικά τα πραγματικά επιτόκια των καταθέσεων ταμειυτηρίου και προθεσμίας (αν αυτά εκτιμηθούν με βάση τον πληθωρισμό στο προηγούμενο δωδεκάμηνο) αφού υπεραντιστάθμισε τις αυξήσεις των ονομαστικών τους επιτοκίων, οι οποίες κυμάνθηκαν από 2 έως 3 ποσοστιαίες μονάδες κατά τη διάρκεια του έτους.

Επιπλέον, η αναγγελία της φορολόγησης από 1^η Ιανουαρίου 1991 των τόκων των καταθέσεων σε δραχμές με συντελεστή 10%, ενώ οι τόκοι των κρατικών χρεογράφων παραμένουν αφορολόγητοι, επέτεινε την επιβράδυνση του ρυθμού μεταβολής των καταθέσεων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.2. - ΕΞΕΛΙΞΗ ΙΔΙΩΤΙΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ

Κατηγορίες καταθέσεων	Υπόλοιπα 31.12.91* (εκατ. δρχ.)	Μεταβολές υολοίκων					
		Σε εκατομμύρια δραχμές			Σε ποσοστά %		
		1989	1990	1991*	1989	1990	1991*
Όγκος	487.376	+ 57.927	+125.799	+ 65.929	+24,4	+42,5	+15,6
Ταμειυτηρίου	6.228.899	+1.002.634	+696.786	+679.657	+26,0	+14,4	+12,2
Προθεσμίας	2.010.546	+267.468	+121.894	- 13.581	+16,4	+ 6,4	- 0,7
Δοσμαιμένες	129.863	+ 9.829	+ 18.645	+ 20.927	+12,2	+20,6	+19,2
Σύνολο	8.856.684	+1.337.858	+963.124	+752.932	+23,1	+13,5	+ 9,3
Σε συνάλλαγμα	2.701.374	+368.686	+369.809	+461.322	+24,6	+19,8	+20,6

* Προσωρινά στοιχεία

Σημαντική ήταν η επιβράδυνση του πληθωρισμού κατά πέντε (5) ποσοστιαίες μονάδες. Η πρωτική αυτή τάση προσδιορίζεται βασικά από τα

μέτρα που έλαβε από τις αρχές του έτους η Κυβέρνηση στη σφαίρα της δημοσιονομικής και εισοδηματικής πολιτικής και από τη νομισματική πολιτική, ιδιαίτερα την πολιτική επιτοκίων και την προσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής.

Από το Σεπτέμβριο του 1992 οι διαδοχικές αυξήσεις των επιτοκίων των τίτλων του Δημοσίου και η αύξηση του συντελεστή φορολόγησης των τόκων των καταθέσεων (από 10% σε 15%) οδήγησαν σε μετατόπιση κεφαλαίων από καταθέσεις σε τίτλους του Δημοσίου. Εξάλλου, η κρίση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος που εκδηλώθηκε το 1992 δημιούργησε προσδοκίες υποτίμησης της δραχμής, με αποτέλεσμα σημαντική εκροή κεφαλαίων προς το εξωτερικό και αντίστοιχο περιορισμό της ρευστότητας.

Με την εκδήλωση της συναλλαγματικής κρίσης, τα επιτόκια στη διατραπεζική αγορά σημείωσαν έντονη αύξηση, λόγω της διατάραξης των προσδοκιών σχετικά με τη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής, αλλά και της σημαντικής αύξησης του επιτοκίου στα χρεωστικά υπόλοιπα των τρεχούμενων λογαριασμών των τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος (από 30% έως 40%), προκειμένου να εξουδετερωθούν οι πιέσεις στη δραχμή. Με τη βαθμιαία εξομάλυνση των συνθηκών στις αγορές συναλλάγματος, το επιτόκιο στη διατραπεζική αγορά άρχισε να υποχωρεί. Η καθαρή τοποθέτηση των ιδιωτών σε έντοκα γραμμάτια και ομόλογα του δημοσίου ανήλθε σε 551 δισεκ. Δρχ. έναντι 1.107 δισεκ. Δρχ. την αντίστοιχη περίοδο του 1991 κατά την οποία είχε παρατηρηθεί σημαντική μετατόπιση καταθέσεων προς τους τίτλους του Δημοσίου. Η καθαρή τοποθέτηση σε τίτλους του δημοσίου αφορά αποκλειστικά τοποθετήσεις σε έντοκα γραμμάτια, ενώ η καθαρή τοποθέτηση ιδιωτών σε ομόλογα του Δημοσίου ήταν αρνητική (έντοκα γραμμάτια 598,6 δισεκ. Δρχ., ομόλογα 47,6 δισεκ. Δρχ.). Αυτό έγινε διότι υπήρξε πτώση του επιτοκίου από 18% τον Ιανουάριο του 1992 σε 17,50% τον Οκτώβριο του 1992 με μια ακόμη μικρή μείωση το τρίμηνο Μάιο-Ιούλιο σε 17%, ποσοστό που έκανε τους επενδυτές να στραφούν στο Χρηματιστήριο.

Η αντιπληθωριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής το 1993 αντανακλάται στην εξέλιξη των ονομαστικών και ιδιαίτερα των πραγματικών επιτοκίων.

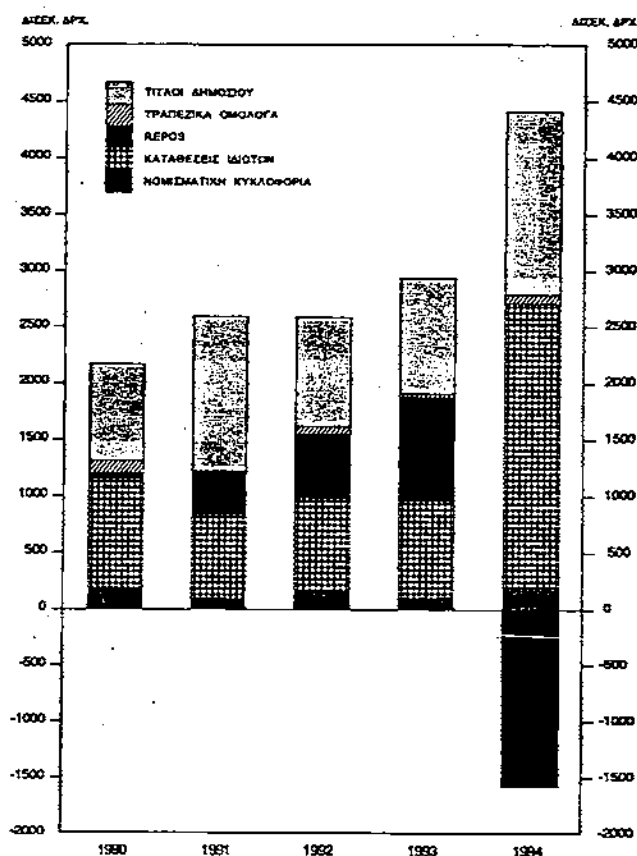
Οι καταθέσεις ιδιωτών σε δραχμές αυξήθηκαν το 1993 κατά 862,8 δις δρχ. ή 8,9%, έναντι 832,4 δις δρχ. ή 9,4% το 1993.

Την περίοδο αυτή η κύρια αιτία της μείωσης των καταθέσεων είναι η μετατόπιση κεφαλαίων στην αγορά εντόκων γραμματίων, ιδίως το τελευταίο διάστημα. Η κύρια μετατόπιση έγινε από τις καταθέσεις ταμιευτηρίου. Και είναι λογικό εφόσον για τη περίοδο, που αναφερόμαστε το επιτόκιο της κατάθεσης ήταν 18% προ φορολογίας, και 15,30% μετά την αφαίρεση του φόρου, ενώ αντίθετα το επιτόκιο των εντόκων γραμματίων ήταν 22,50% (τότε, τώρα 22,25%) δηλαδή υπήρχε μια διαφορά 7 μονάδων ως προς την απόδοση (και φυσικά αφορολόγητα). Πολλοί λένε ότι με τόση διαφορά ασφαλώς η αντοχή των καταθέσεων και ειδικά αυτών του ταμιευτηρίου είναι μοναδική.

Η συναλλαγματική πολιτική διατήρησε κατά το 1994 τον αντιπληθωριστικό της χαρακτήρα, με την έννοια ότι η διολίσθηση της δραχμής δεν αντιστάθμισε πλήρως τις διαφορές πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και των ανταγωνιστριών της χωρών. Παρά τη σοβαρή αναταραχή που επικράτησε στην αγορά συναλλάγματος κατά την περίοδο Μαΐου-Ιουνίου 1994, η πολιτική αυτή ακολουθήθηκε με συνέπεια και αποτέλεσε σημαντικό παράγοντα της προόδου που έχει συντελεστεί ως προς την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και την εμπέδωση κλίματος εμπιστοσύνης.

Από την αρχή του έτους μέχρι τις 10 Μαΐου 1994, η δραχμή υποτιμήθηκε έναντι του ECU κατά 2,1%.

ΣΧΕΔΙΟ 6.6. - ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΙΣ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ ΣΕ ΡΕΥΣΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ



Για να αποδυναμώσουν τις προσδοκίες για υποτίμηση ή ταχύτερη διολίσθηση της δραχμής, που θα ήταν δυνατό να έχουν αποσταθεροποιητικές επιδράσεις στο ισοζύγιο πληρωμών και στην αγορά συναλλάγματος, η Κυβέρνηση και η Τράπεζα της Ελλάδος προχώρησαν στην άμεση απελευθέρωση από τις 16 Μαΐου 1994 της κίνησης βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων. Με την άρση των περιορισμών αυτών ολοκληρώθηκε η διαδικασία απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων που είχε αρχίσει το 1993. Οι ελάχιστοι περιορισμοί που εξακολουθούν να ισχύουν αφορούν κυρίως κινήσεις κεφαλαίων από κατοίκους χωρών εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης προς την Ελλάδα και λίγες ευαίσθητες κατηγορίες επενδύσεων, όπως επενδύσεις σε ακίνητα στις παραμεθόριες περιοχές της Ελλάδας.

Παρακάτω απεικονίζονται τα επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων κατά την περίοδο 1990-1994

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.3.- ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ (σε δραχμές)

Είδος κατάθεσης Type of deposit	Μάρτ. 1990 Mar.	Ιουλ. 1990 July	Δεκ. 1991 Dec.	Δεκ. 1992 Dec.	Δεκ. 1993 Dec.	Ιαν. 1994 Jan.	Φεβρ. 1994 Feb.	Μάρτ. 1994 Mar.	Απρ. 1994 Apr.	Μάιος 1994 May	Ιούν. 1994 June	Ιουλ. 1994 July	Αύγ. 1994 Aug.
Τρεχούμενα /λοιπά φυσικών προσώπων - Current accounts of natural persons			12,7	12,8	12,8	13,1	12,8	13,0	13,0	12,9	13,2	13,1	13,0
Όψεως ιδιωτών - Sight deposits	(θ)	(θ)	1,3	3,7	4,8	5,3	4,8	5,1	5,4	5,2	5,8	6,1	6,2
Ταμειολόγιο - Savings:													
- Στις εμπορικές τράπεζες - With commercial banks	16(κ)	16(κ)	16,0	18,0	17,1	17,0	17,0	16,1	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0
- Στο Ταχ/κό Ταμ/είο - With the Postal Savings Bank	16(κ)	16(κ)	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
Με προαποτίμηση - Notical	16(κ)	16(κ)	16,1	18,0	17,3	16,7	16,6	15,9	15,7	15,7	15,8	15,8	16,5
Πρόθεσμος - Times	(θ)	(θ)											
Ιδιωτών και ιδιωτικών εταιρειών Individuals and private enterprises:													
- 1 μήνών/1 month	-	-	22,4	20,1	19,8	19,2	19,7	20,0	19,8	37,5	23,2	19,4	18,9
- 3 μήνών/3 months	-	-	20,9	20,5	19,5	19,0	19,4	19,4	19,5	30,1	24,0	19,7	19,1
- 12 μήνών/12 months	-	-	20,9	20,2	20,0	20,3	20,3	19,9	19,3	20,2	20,7	19,7	19,4
Ένση απόδομένων τίτλων Certificate of deposits:	(θ)	(θ)											
- 3 μήνών/3 months	-	-	20,3	19,2	19,0	19,4	18,3	17,8	18,2	27,2	26,9	18,4	18,0
- 6 μήνών/6 months	-	-	21,3	20,2	19,9	20,3	20,3	20,2	19,0	18,9	21,0	20,0	19,6
- 12 μήνών/12 months	14,5	14,5	21,9	20,9	20,3	20,2	20,3	19,3	19,4	21,1	21,4	20,0	19,5

6.3.3. Περίοδος 1995-1998

Στο διάστημα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 1995 συνεχίστηκε η σταδιακή προσαρμογή των επιτοκίων με ρυθμούς που ήταν συνεπείς με την σημειούμενη επιβράδυνση του πληθωρισμού, την προσέγγιση των δημοσιονομικών στόχων και την επιτυχία της ακολουθούμενης συναλλαγματικής πολιτικής. Σημειώνεται ότι η πορεία μείωσης των επιτοκίων επηρεάστηκε αρνητικά από τις εξελίξεις στις διεθνείς αγορές χρήματος και ειδικότερα από την άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων σε ορισμένες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους. Η άνοδος αυτή των νομισμάτων των χωρών αυτών έναντι των ισχυρότερων νομισμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Στους επτά μήνες του έτους, η τράπεζα της Ελλάδος προέβη σε εκτεταμένες παρεμβάσεις στη διατραπεζική αγορά χρήματος, με αντικειμενικό σκοπό να ελέγξει τη ρευστότητα και να επιτύχει τη διαμόρφωση των επιτοκίων σε επιθυμητό επίπεδο. Μέχρι τις αρχές του 1995, οι μεγάλες αποκλίσεις των ελληνικών επιτοκίων από τα επιτόκια στις λοιπές χώρες και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης ως προς τη συγκράτηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της

δραχμής στα επιδιωκόμενα όρια οδήγησαν σε εισροές κεφαλαίων, που αύξησαν την ρευστότητα της οικονομίας.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.4 - ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ (σε δραχμές)

Είδος κατάθεσης Type of deposit	Per cent per annum											
	Φεβ. 1995 Feb.	Μαρτ. 1995 Mar.	Απρ. 1995 Apr.	Μάιος 1995 May	Ιούν. 1995 June	Ιουλ. 1995 July	Αύγ. 1995 Aug.	Σεπτ. 1995 Sept.	Οκτ. 1995 Oct.	Νοέμ. 1995 Nov.	Δεκ. 1995 Dec.	
Τρεχόμενα λογαί φυσικών προσώπων - Current accounts of natural persons	11,7	12,1	12,1	11,4	11,3	10,9	10,8	10,7	11,0	10,8	10,4	
Όψεως λημάτων - Sight deposits	6,7	6,3	6,1	6,1	6,5	5,6	5,8	5,5	5,1	5,3	5,1	
Ταμειωτήριο - Savings deposits:												
- Στις εμπορικές τράπεζες - With commercial banks	15,0	15,0	14,9	14,0	13,8	13,0	13,0	13,0	13,0	12,8	12,8	
- Στο Ταχ/κό Ταμείο - With the Postal Savings Bank	18,5	16,5	16,5	16,5	16,5	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	
Με προειδοποίηση - On notice	15,3	15,4	15,3	14,3	14,3	13,8	13,7	13,4	13,3	13,6	13,6	
Προθεσμίας - Time deposits:												
Ιδιωτών και ιδιωτικών εταιριών: Individuals and private enterprises:												
- 1 μήν/1-month	16,1	16,1	15,8	15,8	14,8	14,7	14,5	14,3	14,3	14,4	14,2	
- 3 μηνών/3-month	17,0	16,8	18,4	15,7	15,5	15,1	14,7	14,5	14,4	14,6	14,3	
- 12 μηνών/12-month	18,4	18,1	18,1	17,1	16,9	15,8	15,7	15,4	15,2	15,0	14,9	
Έναρη εκδόσεων τίτλων: Certificate of deposits:												
- 3 μηνών/3-month	16,7	16,9	16,4	16,1	14,6	15,2	15,0	14,1	14,1	14,1	14,1	
- 6 μηνών/6-month	17,4	17,4	17,1	15,9	15,1	16,1	16,1	16,1	16,1	15,8	15,7	
- 12 μηνών/12-month	17,4	17,5	17,5	15,8	15,3	15,3	14,8	14,8	14,8	14,6	14,8	

Αντίθετα, η σταδιακή μείωση των επιτοκίων στις καταθέσεις προθεσμίας από τον Απρίλιο 1995 και μετά δεν επηρέασε αρνητικά την εξέλιξή τους, δεδομένου ότι ανάλογη μείωση παρατηρήθηκε και στα επιτόκια των άλλων κατηγοριών καταθέσεων, αλλά και των τίτλων του Δημοσίου.

Αν και σημειώθηκε πτώση στα ονομαστικά επιτόκια των καταθέσεων ταμειωτηρίου (κατά 2,6 εκατοστιαίες μονάδες) το 1995, τα πραγματικά επιτόκια παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα, δεδομένου ότι ο πληθωρισμός υποχώρησε κατά το ίδιο περίπου ποσοστό.

Αντίθετα, οι καταθέσεις προθεσμίας παρουσίασαν επιβράδυνση του ρυθμού μεταβολής τους, με αποτέλεσμα η αύξησή τους σε δωδεκάμηνη βάση να περιοριστεί σε 4,2% στο τέλος του 1995, από 5,4% το Δεκέμβριο 1994. Εξαιτίας της μεγάλης αύξησης των καταθέσεων προθεσμίας τον Ιούνιο 1994, για τους λόγους που προαναφέρθηκαν, ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής των

προθεσμιακών καταθέσεων συνεχίστηκαν έως και τον Οκτώβριο, ενώ από το Νοέμβριο παρατηρήθηκε εκ νέου θετικός ρυθμός μεταβολής σε ετήσια βάση.

Η εξέλιξη αυτή στις καταθέσεις προθεσμίας συνδέεται κυρίως με την ταχεία ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών προϊόντων (λόγω της ευνοϊκότερης φορολογικής

Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων υποχώρησαν σταδιακά όλη τη διάρκεια του 1996 (ιδιαίτερα στο τελευταίο τρίμηνο). Τα επιτόκια των καταθέσεων όμως μειώθηκαν ταχύτερα από τα επιτόκια χορηγήσεων, με αποτέλεσμα να αυξηθεί η μεταξύ τους διαφορά από 1 έως 1,5 εκατοστιαίες μονάδες. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται εν μέρει με την ακόμη ταχύτερη μείωση των επιτοκίων των τίτλων του Δημοσίου, οι οποίοι αντιπροσωπεύουν σημαντικό μέρος του χαρτοφυλακίου των τραπεζών και αποτελούν υποκατάστατα των τραπεζικών καταθέσεων για τους αποταμιευτές, με αποτέλεσμα την όλο και μεγαλύτερη στροφή των τελευταίων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.5 -ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ (σε δραχμές)

Είδος κατάθεσης Type of deposit	Εε ποσοστό % το έτος Per cent per annum										
	Φεβρ. 1996 Feb.	Μάρτ. 1996 March	Απρ. 1996 Apr.	Μάιος 1996 May	Ιούν. 1996 June	Ιουλ. 1996 July	Αύγ. 1996 Aug.	Σεπτ. 1996 Sept.	Οκτ. 1996 Oct.	Νοέμ. 1996 Nov.	Δεκ. 1996 Dec.
Τρεχούμενα /Μηνιά φυσικών προσώπων - Current accounts of natural persons	10,0	9,9	9,9	10,0	9,9	9,8	9,8	9,3	9,3	9,2	8,9
Όψεως /δωκιών - Sight deposits	4,9	5,4	5,0	6,5	6,8	6,3	6,2	6,0	5,8	6,1	5,9
Υποκαταβολή - Savings deposits:											
- Στις εμπορικές τράπεζες - With commercial banks	12,5	12,4	12,4	12,4	12,4	12,0	11,8	11,4	11,8	11,8	11,2
- Στο Ταμείο Ταύριου - With the Postal Savings Bank	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	13,0	13,0	13,0	13,0
Με προειδοποίηση - On notice	12,7	12,7	12,5	12,1	12,4	12,1	11,9	11,5	11,5	11,1	10,7
Προθεσμίας - Time deposits:											
Ιδιωτών και ιδιωτικών εταιριών: Individuals and private enterprises:											
- 1 μηνών/1-month	13,1	13,0	13,0	13,0	13,1	12,7	12,5	12,2	12,1	12,0	12,1
- 3 μηνών/3-month	13,8	13,7	13,8	13,8	13,9	13,5	13,3	12,8	12,6	12,7	12,8
- 12 μηνών/12-month	14,7	14,7	14,8	14,4	14,4	14,0	13,7	13,3	13,1	13,1	12,9
Ένση απόδοσεων τίτλων: Certificate of deposits:											
- 3 μηνών/3-month	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	12,5	12,5	12,5	12,5	11,7
- 6 μηνών/6-month	15,8	14,7	14,7	14,7	14,7	14,7	13,2	13,2	12,4	12,4	11,7
- 12 μηνών/12-month	14,5	14,8	14,8	13,8	13,8	13,8	13,2	13,2	12,4	11,7	11,7

Ο βαθμός ονομαστικής σύγκλισης για τη συμμετοχή μιας χώρας στο τρίτο στάδιο της ONE αξιολογείται με βάση το επίπεδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Ειδικότερα, θεωρείται ότι ένα κράτος-μέλος ικανοποιεί το κριτήριο σύγκλισης που αναφέρεται στο επιτόκιο εφόσον, για διάστημα ενός έτους πριν από την εξέταση για ένταξη στη νομισματική ένωση, έχει μέσο ονομαστικό μακροπρόθεσμο επιτόκιο που δεν υπερβαίνει περισσότερο από δυο εκατοστιαίες μονάδες το μέσο όρο των αντίστοιχων επιτοκίων των τριών κρατών-μελών με τις καλύτερες επιδόσεις από άποψη σταθερότητας των τιμών.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.6 -ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ (σε δραχμές)

Είδος κατάθεσης Type of deposit	Σε ποσοστό % το έτος Per cent per annum										
	Φεβρ. 1997 Feb.	Μάρτ. 1997 Mar.	Απρ. 1997 Apr.	Μάιος 1997 May	Ιούν. 1997 June	Ιουλ. 1997 July	Αύγ. 1997 Aug.	Σεπτ. 1997 Sept.	Οκτ. 1997 Oct.	Νοέμ. 1997 Nov.	Δεκ. 1997 Dec.
Τρεχούμενοι/Μημολ φυσικών προσώπων - Current accounts of natural persons	8,1	8,0	8,2	8,5	8,6	7,4	7,3	7,4	7,3	7,8	7,9
Όψεως ιδιωτών - Sight deposits	5,8	5,3	4,9	4,6	4,9	5,1	5,1	5,0	5,0	5,5	5,8
Ταμιασίου - Savings deposits:											
- Στις εμπορικές τράπεζες - With commercial banks	9,7	9,5	9,1	9,0	8,9	8,9	8,9	8,9	8,7	9,5	9,5
- Στο Ταχ/κό Ταμ/ριο - With the Postal Savings Bank	11,0	11,0	11,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10	10
Με προειδοποίηση - On notice	9,9	9,6	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	8,7	10,5	10,5
Πρόθεσμιες - Time deposits:											
<i>Ιδιωτών και ιδιωτικών επιχειρήσεων:</i> <i>Individuals and private enterprises:</i>											
- 1 μηνών/1-month	10,3	10,1	9,7	9,8	10,0	10,3	10,2	10,1	16,9	12,9	11,3
- 3 μηνών/3-month	10,9	10,6	10,0	9,9	10,2	10,4	10,3	10,3	12,8	13,3	13,4
- 12 μηνών/12-month	10,7	10,5	9,8	9,8	9,7	9,7	9,7	9,6	9,6	10,7	10,8
<i>Ένσηπ εκδιδόμενων τίτλων:</i> <i>Certificate of deposits:</i>											
- 3 μηνών/3-month	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7
- 6 μηνών/6-month	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7
- 12 μηνών/12-month	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7

Κατά το δίμηνο Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου σημειώθηκαν μετατοπίσεις κεφαλαίων από τις καταθέσεις προς τα ομόλογα του Δημοσίου καθώς και τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα για τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως θεσμικοί επενδυτές. Ο μετατοπίσεις αυτές αντανακλούν τις υψηλότερες, σε σχέση με τις καταθέσεις, αποδόσεις των κρατικών τίτλων στη δευτερογενή αγορά και των χρηματοοικονομικών προϊόντων, οι οποίες διαμορφώθηκαν μετά τη νομισματική αναταραχή στο τέλος Οκτωβρίου 1997.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6.7 - ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ (σε δραχμές)

Σε ποσοστό % το έτος

Per cent per annum

Είδος κατάθεσης Type of deposit	Απρ. 1998 Apr.	Μάιος 1998 May	Ιούν. 1998 June	Ιουλ. 1998 July	Αύγ. 1998 Aug.	Σεπτ. 1998 Sept.	Οκτ. 1998 Oct.	Νοέμ. 1998 Nov.	Δεκ.* 1998 Dec.	Ιαν.* 1999 Jan.	Φεβρ.* 1999 Feb.
Τρεχούμενοι λογαίο φυσικών προσώπων- Current accounts of natural persons.....	8,0	7,9	7,8	7,8	7,9	7,9	8,0	7,9	7,7	7,4	7,3
Όραση ιδιωτών - Sight deposits	5,3	5,1	5,1	5,1	5,2	5,3	5,2	4,8	4,3	4,0	3,6
Ταμειωτήριο - Savings deposits :											
• Στις εμπορικές τράπεζες - With commercial banks	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,9	8,8	8,6	8,3	8,1
• Στο Ταχυκό Ταμείο - With the Postal Savings Bank	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	9,5	9,5
Με προειδοποίηση - On notice	9,0	9,2	9,7	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2	8,5	8,5	7,0
Προθεσμίας - Time deposits :											
Εσπών και ιδιωτικών εταιριών : Individuals and private enterprises :											
1 μήνας / 1-month	11,2	10,9	11,1	11,0	11,4	11,2	10,6	10,6	10,5	10,2	9,5
3 μήνας / 3-month	11,8	11,8	11,9	11,8	12,0	12,1	11,5	11,3	11,4	11,2	11,2
12 μήνας / 12-month	10,7	10,7	10,8	10,8	10,9	10,8	10,9	10,7	10,4	10,3	10,2
Ένομη εκδιδόμενων τίτλων : Certificate of deposits :											
3 μήνας / 3-month	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
6 μήνας / 6-month	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12 μήνας / 12-month	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Το επιτόκιο καταθέσεων ταμειωτηρίου μειώθηκε κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας το Μάρτιο και περαιτέρω κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας τον Απρίλιο και παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο στο επίπεδο του 8,8% έως και τον Νοέμβριο. Περαιτέρω μικρή μείωση του επιτοκίου αυτού κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σημειώθηκε το Δεκέμβριο. Το πραγματικό επιτόκιο των καταθέσεων ταμειωτηρίου παρέμεινε αμετάβλητο μεταξύ της αρχής και τέλους του 1998.

6.3.4. Ανακεφαλαίωση - Συμπεράσματα

Μέσα από την ανάλυση που κάναμε στα προηγούμενα κεφάλαια προσπαθήσαμε να δώσουμε, όσο ήταν δυνατό, την κατάσταση στην οικονομία που επικράτησε στην χώρα μας την τελευταία εικοσαετία. Είδαμε την κίνηση των ομολόγων και των καταθέσεων σε συνάρτηση με τα επιτόκιά τους και τις επιπτώσεις που επιφέρει η μείωση των επιτοκίων τους γενικότερα στην οικονομία μας.

Όπως αναφέραμε στα προηγούμενα κεφάλαια, ένας τρόπος για να προσελκύσει η Τράπεζα επενδυτές είναι η αύξηση των επιτοκίων στα ομόλογα και έντοκα γραμμάτια που εκδίδει. Αυτό συνεπάγεται την μετατόπιση των καταθέσεων σε επενδύσεις ομολόγων και έντοκων γραμματίων. Η κατεύθυνση αυτή επιφέρει αξιοσημείωτο όφελος τόσο για την τράπεζα, όσο και για τον επενδυτή, λόγω του ότι οι τόκοι των ομολόγων και των έντοκων γραμματίων είναι αφορολόγητοι.

Στην πράξη όμως τα τελευταία χρόνια υπερισχύει η μείωση των επιτοκίων με αποτέλεσμα το ενδιαφέρον των επενδυτών να μειώνεται και να στρέφεται σε άλλες μορφές επενδύσεων όπως Χρηματιστήριο, Αμοιβαία Κεφάλαια, κλπ. Η μείωση αυτή των επιτοκίων που επιτεύχθηκε σταδιακά τα τελευταία έξι χρόνια μπορεί από τη μια πλευρά να αποθάρρυνε τις επενδύσεις σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, όμως από την άλλη έφερε και σημαντική μείωση του πληθωρισμού που έφτασε σε ποσοστό της τάξεως του 3,9% στα τέλη του 1998 από 22% που ανερχόταν το έτος 1990.

Παρόλη όμως τη σημαντική αυτή μείωση του πληθωρισμού που όπως είπαμε στηρίχτηκε κατά κύριο λόγο στη μείωση των επιτοκίων, τα επιτόκια έχουν φτάσει το οριακό σημείο μείωσής τους και δεν μπορεί να υπάρξει περαιτέρω μείωση. Έτσι, ο στόχος για την συνεχή μείωση του πληθωρισμού θα πρέπει να στηριχθεί σε άλλους παράγοντες.

Η μείωση των πραγματικών επιτοκίων οδηγεί στη μείωση της ζήτησης για δραχμές και αυτό συνεπάγεται τη σταδιακή υποτίμηση της δραχμής. Η υποτίμηση αυτή έχει ως άμεση συνέπεια την αύξηση των εξαγωγών και τη μείωση των εισαγωγών. Άρα με τον τρόπο αυτό θα μπορούσε να βρεθεί ένας τρόπος για την μείωση της ανεργίας.

Ένα άλλο αποτέλεσμα της μείωσης των επιτοκίων είναι η μείωση των καταθέσεων αλλά σε συνάρτηση με τις υπόλοιπες επενδύσεις και τις αποδόσεις τους. Επίσης, όταν μειώνεται η πιθανότητα εξεύρεσης κεφαλαίων από τις επενδύσεις σε ομόλογα, το Δημόσιο συνεχίζει να καταφεύγει στον εξωτερικό δανεισμό για την κάλυψη των ελλειμμάτων του από προηγούμενους

δανεισμούς, με αποτέλεσμα τη διολίσθηση της δραχμής σε σχέση με νομίσματα άλλων χωρών.

Η μείωση των επιτοκίων επιδρά θετικά στην οικονομική δραστηριότητα διότι, τα χαμηλότερα επιτόκια καθιστούν σχετικώς ελκυστικότερες τις επενδύσεις στην παραγωγή. Θα πρέπει σχετικά να σημειωθεί ότι τα τελευταία χρόνια ο κυριότερος λόγος που συνέβαλε στην υποτονική επενδυτική δραστηριότητα ήταν η ύπαρξη εναλλακτικών χρήσεων του κεφαλαίου, με αποδόσεις κατά πολύ υψηλότερες απ' ό,τι στις παραγωγικές επενδύσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο**ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟΙ
ΙΔΙΩΤΩΝ ΚΑΙ ΠΗΓΕΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΠΤΩΣΗ ΤΩΝ
ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΑ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΑ
ΧΡΟΝΙΑ.**

7.1. Η ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΤΕΥΞΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΠΟΚΟΜΙΣΗ ΚΕΡΔΟΥΣ

Στην Ελλάδα, η κυριαρχία των τραπεζικών καταθέσεων ως αποταμιευτικού μέσου υπήρξε, το 1988, απόλυτη. Μόνο μετά το 1989 προωθήθηκε η προσφορά στο κοινό μιας αρκετά ευρείας ποικιλίας χρηματικών περιουσιακών στοιχείων, ως διαζευκτικών τοποθετήσεων των αποταμιεύσεων των ιδιωτών και των διαθέσιμων των επιχειρήσεων, έναντι των τραπεζικών καταθέσεων. Μετά την εφαρμογή του σταθεροποιητικού προγράμματος και την εξαρμογή των προτάσεων της Επιτροπής Καρατζά για την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, άρχισαν να εμφανίζονται στο προσκήνιο τα έντοκα γραμμάτια και οι ομολογίες του Δημοσίου και τα ομόλογα των διαφόρων τραπεζών, με ή χωρίς ρήτρα ξένου νομίσματος.

Στην Ελλάδα, ένταση του ανταγωνισμού για τις εμπορικές τράπεζες στον τομέα των λιανικών καταθέσεων, άρχισε να λαμβάνει επικίνδυνες διαστάσεις μόνο μετά το 1990. Μέχρι τους τελευταίους μήνες του 1989, οι καταθέσεις ταμειυτηρίου στις εμπορικές τράπεζες αυξάνονταν με πολύ ικανοποιητικούς ρυθμούς, 30% το 1985, 24% το 1986, 27% το 1987, 28% το 1988 και περίπου 20% το 1989. Αυτό έγινε παρά το γεγονός ότι κατά το έτος (1989) και στις αρχές του 1990, το επιτόκιο των καταθέσεων και τελικά ο τρέχων πληθωρισμός ξεπερνούσε το 20% και το επιτόκιο των εντόκων γραμματίων του Δημοσίου, των καταθέσεων προθεσμίας και των τραπεζικών χορηγήσεων διαμορφωνόταν σε επίπεδα πάνω από το 22%. Οι εξελίξεις αυτές παρακίνησαν πολλές τράπεζες να εντείνουν τις προσπάθειές τους για αναδιάρθρωση των υποχρεώσεών τους, κατά το δυνατόν υπέρ των καταθέσεων ταμειυτηρίου. Μόνο κατά το 1990 και ιδιαίτερα κατά το 1991, υπήρξε κάποια αξιολογη μείωση των καταθέσεων ταμειυτηρίου. Η εξέλιξη αυτή αποτελεί την πρώτη ένδειξη για τα αναμενόμενα αποτελέσματα από την ενίσχυση του ανταγωνισμού σε αυτό τον τομέα. Η ραγδαία ανάπτυξη κατά το πρώτο εξάμηνο του 1990, των ασφαλιστικών εταιριών, των εταιρειών επενδύσεων και των εταιρειών αμοιβαίου κεφαλαίου, καθώς και η είσοδος στον κλάδο νέων ιδιωτικών εμπορικών τραπεζών, σε

συνδυασμό με την επιβολή φορολογίας επί των τόκων των καταθέσεων, ενέτεινε σημαντικά τον ανταγωνισμό στον τομέα των τραπεζικών καταθέσεων και στην Ελλάδα.

Τα τραπεζικά ομόλογα, όπως παρουσιάζονται στην ελληνική αγορά, είναι ανώνυμοι τίτλοι πληρωτέοι στον κομιστή. Ως μορφή άντλησης κεφαλαίων εμφανίζονται από το 1975. Προσφέρουν επιτόκιο υψηλότερο από προθεσμιακές καταθέσεις, το οποίο μέχρι πρόσφατα επιδοτείτο από τον κρατικό προϋπολογισμό κατά δύο ποσοστιαίες μονάδες. Τα επιτόκια κλιμακώνονται συνήθως ανά ποσό και διάρκεια τοποθέτησης.

Στην περίοδο 1975-1988, τα αντληθέντα κεφάλαια από την αγορά τραπεζικών ομολόγων ξεπέρασαν το 1 τρις δρχ.

Ο ανταγωνισμός των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για την αύξηση του μεριδίου τους στην τεράστια αγορά αποταμιεύσεων των ιδιωτών, στην οποία από τις αρχές της δεκαετίας του 1970 συμμετέχουν άμεσα με μεγάλα ποσοστά και οι κυβερνήσεις ως σημαντικοί εκδότες εντόκων γραμματίων και ομολογιών, είχε ως αποτέλεσμα την πολύ μεγάλη διεύρυνση της σειράς των προϊόντων και των χρηματοπιστωτικών μέσων, μεταξύ των οποίων ο ιδιώτης αποταμιευτής μπορεί να διαλέξει σύμφωνα με τις προτιμήσεις του. Τα δίκτυα διανομής, μέσω των οποίων αυτά τα χρηματοπιστωτικά μέσα και προϊόντα είναι δυνατό να αποκτηθούν από τους ιδιώτες, έχουν επίσης επεκταθεί σε πολύ σημαντικό βαθμό.

Στις αρχές της δεκαετίας του 90 ο μικρός αποταμιευτής στις αναπτυγμένες χώρες είχε τεράστιες δυνατότητες επιλογής: Καταρχήν μπορούσε να τοποθετήσει τις αποταμιεύσεις του στους παραδοσιακούς λογαριασμούς ταμιευτηρίου, (οι οποίοι κινούνται με τα γνωστά βιβλιάρια και προσφέρουν τις περισσότερες φορές την ευκολία της άμεσης ανάληψης των χρημάτων, όταν χρειαστεί).

Από εκεί και πέρα ο αποταμιευτής μπορεί να διαλέξει από τα ακόλουθα εμπορεύσιμα και μη εμπορεύσιμα χρηματοπιστωτικά μέσα, τα οποία έχουν

υψηλότερη απόδοση και ένα μεγάλο εύρος προθεσμιών λήξης. Τέτοια μέσα είναι:

- Οι λογαριασμοί καταθέσεων χρηματαγοράς.
- Τα αμοιβαία κεφάλαια.
- Οι καταθέσεις προθεσμίας.
- Τα πιστοποιητικά καταθέσεων και άλλα μέσα της χρηματαγοράς.
- Οι μεσοχρόνιες και μακροχρόνιες ομολογίες (κρατικές και ιδιωτικών επιχειρήσεων).
- Τα χρεόγραφα με χαρακτηριστικά συμμετοχής (προνομιούχες μετοχές με σταθερό μέρος).
- Μέσα τοποθέτησης αποταμιεύσεων τα οποία είναι συνδεδεμένα με ασφαλιστικές υπηρεσίες.
- Μετοχές.
- Μετοχές εταιρειών χαρτοφυλακίου.
- Χρηματικά μελλοντικά συμβόλαια, options κ.λ.π.

Μετά τη θεαματική πτώση των επιτοκίων που πραγματοποιήθηκε μετά το 1994 παρατηρήθηκε στροφή μιας σημαντικής μερίδας των Ελλήνων επενδυτών προς το Χρηματιστήριο. Έτσι, παράλληλα με τα αμοιβαία κεφάλαια και τα ομόλογα, ένα μεγάλο μέρος των αποταμιεύσεων (εγχώριων και ξένων) απορροφάται από το Χρηματιστήριο και το επενδυτικό κοινό εκδηλώνει ιδιαίτερο ενδιαφέρον προς τοποθετήσεις υψηλότερης απόδοσης και υψηλότερου κινδύνου

7.2. ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Χρηματοδότηση είναι το σύνολο των ενεργειών με τις οποίες ρυθμίζεται ο εφοδιασμός των επιχειρήσεων σε κεφάλαια. Ο ίδιος όρος χρησιμοποιείται και

για την διαδικασία της παροχής των χρηματικών μέσων. Είναι φανερό ότι η έννοια της χρηματοδότησης περιλαμβάνει δύο σκέλη:

- α) την πηγή προέλευσης των κεφαλαίων και
- β) τον προορισμό (χρήση) των κεφαλαίων.

Αναφορικά με την προέλευση των κεφαλαίων σημειώνεται ότι υπάρχουν τρεις πηγές:

- το τραπεζικό σύστημα
- η κεφαλαιαγορά και
- αυτοχρηματοδότηση.

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μέσω του τραπεζικού συστήματος ταυτίζεται με τις τραπεζικές χορηγήσεις (ή τραπεζικά δάνεια). Είναι τα κεφάλαια που συνέλεξε το τραπεζικό σύστημα από τους καταθέτες του και τα προωθεί στις επιχειρήσεις.

Η κεφαλαιαγορά, εν πολλοίς ταυτίζεται με το χρηματιστήριο. Οι επιχειρήσεις χρηματοδοτούν τις δραστηριότητές τους μέσω του χρηματιστηρίου κατά δύο τρόπους: έκδοση μετοχών ή έκδοση ομολογιών. Η αυτοχρηματοδότηση, είναι ένας υγιής τρόπος χρηματοδότησης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, αλλά συνάντά στην πράξη δυσκολίες, όπως είναι η διανομή μειωμένων μερισμάτων, δεδομένου ότι απαιτεί την δέσμευση μέρους των πραγματοποιηθέντων κερδών.

Το ποια πηγή ή ποιόν συνδυασμό πηγών θα επιλέξει η επιχείρηση, αυτό εξαρτάται από τους στόχους της και τις επικρατούσες συνθήκες της οικονομίας, η δε επιλογές της μπορούν να προέρχονται είτε από εσωτερική είτε από εξωτερική χρηματοδότηση.

7.2.1 Εσωτερική Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων

Με τον όρο εσωτερική χρηματοδότηση νοείται κάθε μορφή χρηματοδότησης που αναφέρεται στο ίδιο κεφάλαιο της επιχείρησης, στα αποθεματικά και στις αποσβέσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων.

Οι κύριες πηγές εσωτερικής χρηματοδότησης είναι:

α) Αύξηση του αρχικού κεφαλαίου της επιχείρησης με μεταγενέστερες εισφορές επιχειρηματιών. Στις Ανώνυμες Εταιρίες αποφασίζεται από τις γενικές συνελεύσεις η έκδοση των νέων μετοχών και η απόκτηση κατά προτίμηση των νέων μετοχών από τους παλαιούς μετόχους.

β) Δανειακή ενίσχυση της επιχείρησης από τους επιχειρηματίες. Αυτό γίνεται όταν δεν είναι δυνατή η εύρεση ξένων κεφαλαίων ή όταν αποφεύγεται ο ξένος δανεισμός.

γ) Η γνήσια αυτοχρηματοδότηση προέρχεται από την κεφαλαιοποίηση των πραγματοποιηθέντων κερδών (αποθεματικά).

Εκτός των παραπάνω πηγών αυτοχρηματοδότησης υπάρχουν και άλλες δυνατότητες αυτοχρηματοδότησης όπως είναι: 1) η χρησιμοποίηση των για τις αποσβέσεις συγκεντρωμένων ποσών, 2) από την εκποίηση περιουσιακών στοιχείων, 3) από φορολογικές διευκολύνσεις. Δηλαδή το κράτος, για να διευκολύνει τις επιχειρήσεις φορολογικά, δίνει την δυνατότητα να χρησιμοποιηθούν προσωρινά τα κέρδη στην επιχείρησή τους. Έτσι σχηματίζονται προσωρινά μεγάλα αποθεματικά και ανακουφίζονται οι επιχειρήσεις στο πρόβλημα της ρευστότητας, 4) Η μετατροπή των πιστωτών σε μετόχους.

7.2.2. Εξωτερική Χρηματοδότηση

Οι ανάγκες της σύγχρονης επιχείρησης δεν μπορούν να ικανοποιηθούν μόνο με τα ίδια μέσα χρηματοδότησης, δηλαδή με την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων με έκδοση νέων μετοχών ή μετατροπή των πιστωτών σε μετόχους, με ενσωμάτωση των υπαρχόντων αποθεματικών στο μετοχικό κεφάλαιο

,δηλαδή μετατροπή του αποθεματικού σε νέες μετοχές και διανομή στους πολλούς μετόχους . Η κύρια πηγή όμως αυτοχρηματοδότησης είναι τα κέρδη που δε μοιράζονται, αλλά χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση .

Η εξωτερική χρηματοδότηση , αντίθετα ,είναι το κεφάλαιο που περιέχεται στην επιχείρηση με παροχή κάθε μορφής πιστώσεων και προστιθέμενο στο ίδιο κεφάλαιο συμβάλλει στην ανάπτυξη μεγαλύτερης δραστηριότητας και αποδοτικότητας του επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Η εξωτερική χρηματοδότηση με κριτήριο το χρόνο χορήγησης του δανείου διακρίνεται στις βραχυπρόθεσμες , τις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης.

Οι κύριες πηγές βραχυπρόθεσμων δανείων είναι:

Α) Οι Τραπεζικές πιστώσεις

Οι κυριότερες μορφές τραπεζικών πιστώσεων είναι :

α) Άνοιγμα πίστωσης

Η τράπεζα θέτει στη διάθεση του επιχειρηματία ένα χρηματικό πόσο με βάση το οποίο ο επιχειρηματίας εκδίδει συναλλαγματικές που πληρώνονται από την τράπεζα. Επίσης ο επιχειρηματίας μπορεί να ζητήσει από την τράπεζα την εξόφληση συναλλαγματικών και γραμματίων ,των οποίων αποδεκτής είναι ο επιχειρηματίας .

β) Άνοιγμα τρεχούμενου λογαριασμού

Η μορφή αυτή πίστωσης είναι μια σύμβαση που γίνεται μεταξύ της τράπεζας και του επιχειρηματία και στην οποία η τράπεζα θέτει στη διάθεση του επιχειρηματία ένα ορισμένο χρηματικό πόσο ,η χρησιμοποίηση του οποίου γίνεται με όρους που αναφέρονται στη σύμβαση .

γ) Προεξόφληση συναλλαγματικών και γραμματίων

Οι τράπεζες προεξοφλούν συναλλαγματικές και γραμμάτια που λήγουν κατά κανόνα μέχρι τρεις μήνες .

δ) Χορήγηση δανείων με ενέχυρο εμπορευμάτων ή χρηματογράφων

Οι τράπεζες τοποθετούν συνήθως τα εμπορεύματα που έχουν ενεχυριαστεί στις αποθήκες της τράπεζας ή στις αποθήκες της εταιρίας γενικών αποθηκών. Το ποσό του χορηγούμενου δανείου δεν υπερβαίνει το μισό της αξίας των ενεχυριαζομένων.

Β) Οι εμπορικές πιστώσεις

Οι Εμπορικές πιστώσεις αποτελούν τη μεγαλύτερη κατηγορία βραχυπρόθεσμων πιστώσεων. Η περίπτωση αυτή περιλαμβάνει το κεφάλαιο από εμπορικές πιστώσεις το οποίο περιέχεται στον αγοραστή από πωλήσεις σε αυτόν εμπορευμάτων με πίστωση. Τα εμπορεύματα αυτά ο αγοραστής μπορεί να τα πωλήσει ή να τα αξιοποιήσει με οποιοδήποτε τρόπο και στην συνέχεια να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του στον χρόνο που έχει συμφωνηθεί.

Γ) Τα δικαιόγραφα

Τα δικαιόγραφα αποτελούνται από γραμμάτια μεγάλων εταιριών που πουλιούνται σε άλλες επιχειρήσεις, σε τράπεζες, σε συνταξιοδοτικά ταμεία. Η λήξη των δικαιογράφων κυμαίνεται κατά μέσο όρο σε πέντε μήνες.

Συνήθως η εξωτερική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων αναφέρεται στο μακροπρόθεσμο ξένο κεφάλαιο.

7.2.3.Οι κυριότερες μορφές μακροχρόνιας εξωτερικής χρηματοδότησης

α) Δάνεια μακροπρόθεσμης φύσεως με υποθήκη από Εμπορικές Τράπεζες, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων, την Κτηματική Τράπεζα, την Ε.Τ.Β.Α. και άλλους οργανισμούς.

β) Ομολογιακά δάνεια

Με τον όρο ομολογιακό δάνειο νοούμε το μακροπρόθεσμο εκείνο δάνειο που είναι διαιρεμένο σε ομολογίες με ορισμένο ύψος τόκου που καταβάλλεται σε ορισμένα χρονικά διαστήματα.

Ομολογιακά δάνεια μπορούν να συνάψουν μόνο Ανώνυμες Εταιρίες και όχι οι προσωπικές εταιρίες. Τα ομολογιακά δάνεια εξοφλούνται τοκοχρεωλυτικά.

Την έκδοση και κυκλοφορία των ομολογιακών δανείων οι επιχειρήσεις τις αναθέτουν σε ειδικές τράπεζες. Η επιχείρηση αποφασίζει τη χρηματοδότηση της με ομολογιακό δάνειο και όχι με μετοχές είτε γιατί στην αγορά κεφαλαίων προσφέρονται άφθονα κεφάλαια με χαμηλό τόκο είτε γιατί οι μέτοχοι δεν επιθυμούν άλλους μετόχους που θα είχαν δικαίωμα συμμετοχής στα προβλεπόμενα κέρδη της.

Άλλοι λόγοι που οδηγούν τις μεγάλες επιχειρήσεις στην έκδοση ομολογιακών δανείων είναι:

1) Δεν υπάρχει δυνατότητα να βρεθούν δάνεια μεγάλου ποσού, 2) Δεν υπάρχει περίπτωση να βρεθούν τα απαραίτητα δάνεια από άλλη εξωτερική πηγή χρηματοδότησης με τους όρους που προσφέρουν τα ομολογιακά δάνεια, 3) Διατήρηση του ελέγχου της επιχείρησης για την διοίκηση, γιατί υπάρχει περίπτωση να διαταραχθεί με την έκδοση νέων μετοχών και την είσοδο νέων μετόχων.

7.2.4. Ο αντίκτυπος της πτώσης των επιτοκίων στην βιωσιμότητα και ανάπτυξη των επιχειρήσεων.

Οι ελληνικές επιχειρήσεις για να καλύψουν τις ανάγκες τους σε κεφάλαια, μέχρι την πρόσφατη πτώση των επιτοκίων στρέφονταν κυρίως στον τραπεζικό δανεισμό. Όμως, όσον αφορά στις τράπεζες και στα κεφάλαια που προμηθεύουν τις επιχειρήσεις, πρέπει να επισημάνουμε τα εξής:

1. Η τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων πραγματοποιείται μέσω των προεξοφλήσεων συναλλαγματικών, γραμματίων και των χορηγήσεων βραχυπρόθεσμων δανείων. Για την επέκταση και τον εκσυγχρονισμό των επιχειρήσεων απαιτούνται σημαντικά κεφάλαια, τα οποία προορίζονται να ακινητοποιηθούν για μεγάλο χρονικό διάστημα. Όμως, τέτοιου είδους κεφάλαια οι τράπεζες δεν έχουν πάντα την δυνατότητα να χορηγούν, διότι τα κεφάλαιά τους προέρχονται από καταθέσεις πελατών τους, οι οποίες

υπόκεινται σε ανάληψη χωρίς προειδοποίηση και συνεπώς δεν προσφέρονται για μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις.

2. Πολλές φορές οι επιχειρήσεις, προκειμένου να τους χορηγηθούν δάνεια, αναγκάζονται να υποθηκεύσουν τα περιουσιακά τους στοιχεία. Έτσι παρατηρείται το φαινόμενο ολόκληρες επιχειρήσεις να είναι υποθηκευμένες και να καταλήγουν σε χρεωκοπία ή και σε πτώχευση, σε περίπτωση που είναι αδύνατη η αποπληρωμή των δανείων.

Η μείωση των επιτοκίων που πραγματοποιήθηκε και επί των κεφαλαίων δανεισμού των τραπεζών προς τις επιχειρήσεις δεν κατόρθωσε να αυξήσει την ζήτηση τέτοιων κεφαλαίων ώστε οι εταιρίες να καλύψουν την ανάγκη της ανεύρεσης πηγών χρηματοδότησης για νέες επεκτάσεις, ενώ αντίθετα παρατηρήθηκε βελτίωση της θέσης του Χρηματιστηρίου. Οι λόγοι για τους οποίους συνέβη αυτό εξηγούνται παρακάτω:

Στην τροφοδότηση των παραγωγικών μονάδων με κεφάλαιο, εκείνο που έχει την μεγαλύτερη σημασία είναι το κόστος αυτού του κεφαλαίου. Κατά συνέπεια αυτός ο παράγοντας θα μετρήσει στην εκλογή του τρόπου απόκτησης του κεφαλαίου για την παραγωγική διαδικασία. Πάντως, για να προχωρήσει η παραγωγική μονάδα σ' αυτήν την απόφαση, πρέπει να λάβει υπόψιν της την σχέση «ίδια προς ξένα κεφάλαια», που επικρατεί στην συγκεκριμένη επιχείρηση. Αυτό πρέπει να γίνει, γιατί αυτό το οριακό σημείο της παραπάνω σχέσης είναι εκείνο που επηρεάζει ακόμη και την ομαλή περαιτέρω λειτουργία της επιχείρησης.

Σε αυτό το σημείο γίνεται συνήθως το μοιραίο λάθος, γιατί κατά κανόνα οι επιχειρήσεις δεν λαμβάνουν υπόψιν τους την σχέση των κεφαλαίων και προβαίνουν σε πολλές περιπτώσεις σε αλόγιστο δανεισμό, με συνέπεια να φορτώνονται τεράστια χρηματοοικονομικά έξοδα.

Όλες αυτές οι αρνητικές συνθήκες μας οδηγούν στο συμπέρασμα ότι η αλόγιστη χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων είναι ένα βασικό λάθος, διότι οι παραγωγικές μονάδες εργάζονται:

- Χωρίς αυτοδύναμη ρευστότητα.
- Χωρίς την δυνατότητα του ανεπηρέαστου προγραμματισμού της δραστηριότητας.
- Χωρίς την δυνατότητα αύξησης της παραγωγικότητας του έμψυχου και άψυχου δυναμικού της και της αποδοτικότητας των κεφαλαίων της.
- Χωρίς τη "βιομηχανική" συνείδηση. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι εργάζονται για τις τράπεζες.

Αντίθετα η υποκατάσταση σημαντικού μέρους των δανειακών (ξένων) κεφαλαίων με ίδια κεφάλαια, που θα αντλούσε μέσω του Χρηματιστηρίου θα είχε τα παρακάτω αποτελέσματα:

- **Αύξηση της αποδοτικότητας.** Όταν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι πολύ περιορισμένη και το κόστος των ξένων κεφαλαίων φθάνει το 20%-30%, τότε δεν υπάρχει λόγος χρησιμοποίησης ξένων κεφαλαίων.
- **Μόνιμη και αυτοδύναμη ρευστότητα.** Αν είναι δυνατή η αντικατάσταση μέρους των ξένων κεφαλαίων με ίδια, τότε δεν υπάρχει το πρόβλημα της εξόφλησης των δανείων.
- **Προγραμματισμένη ανανέωση των επενδύσεων.** Όταν η μείωση των εξόδων χρηματοδότησης δημιουργεί ένα μόνιμο πλεόνασμα κερδών και δεν πιέζουν την επιχείρηση τα χρεωλύσια των δανειακών κεφαλαίων, τότε είναι εύκολο ένα επιτυχημένο πρόγραμμα ανάπτυξης, έτσι ώστε η παραγωγική μονάδα να εναρμονίζεται με την τεχνολογική πρόοδο.
- **Αύξηση της παραγωγικότητας.** Όταν η επιχείρηση απαλλαγεί από την απώλεια χρόνου για την εξεύρεση των απαραίτητων ξένων κεφαλαίων, με σκοπό να εξοφλήσει παλαιότερα δάνεια, τότε θα αποκτήσει την χρονική δυνατότητα αλλά και την ηρεμία να ασχοληθεί με την ποιοτική και ποσοτική βελτίωση της παραγωγής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο
ΑΠΕΙΛΕΣ - ΚΙΝΔΥΝΟΙ

8.1. ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

8.1.1. Διεθνείς συγκυρίες - Κρίσεις για τη Σοφοκλέους

Τα χρηματιστήρια Αξιών όπως αναφέρθηκε είναι οργανωμένες αγορές όπου απόλυτα και αμείλικτα λειτουργεί ο θεμελιώδεις νόμος της προσφοράς και της ζήτησης. Ο θεσμός αυτός δημιουργεί υπάρξεις, προσφέρει κέρδη και συχνά υπερκέρδη, αλλά προκαλεί και απώλειες, δημιουργεί ζημιές που μπορούν να φτάσουν μέχρι την ολοκληρωτική οικονομική καταστροφή γιατί επηρεάζεται από γεγονότα και ειδήσεις άμεσα ή έμμεσα συνδεδεμένα με αυτό. Η ιστορία μας έδειξε ότι η Ελληνική Χρηματαγορά είναι ιδιαίτερα ευάλωτη σε συγκυρίες τόσο στο εξωτερικό όλο και στο εσωτερικό της χώρας και οι επενδυτές του γνώρισαν απώλειες κεφαλαίων χωρίς να μπορεί να τους εγγυηθεί κανείς ότι αυτό δεν θα συμβεί και στο μέλλον.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) έζησε την παγκόσμια οικονομική κρίση των ετών 1929-32 και του «μαύρου Οκτώβρη» του 1987 στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Στη χώρα μας σοβαρή κάμψη τιμών προκλήθηκε το 1973, σχετική το 1987 και σοβαρή (50%) στο διάστημα Οκτωβρίου-Νοεμβρίου 1990 λόγω της κρίσης στον Περσικό Κόλπο. Ο τρόπος όμως κατά τον οποίο η Ελληνική αγορά αντιμετώπισε τις πιέσεις των ασιατικών χρηματαγορών των χειμών του 1997-98 και τη Ρωσική κρίση του Οκτωβρίου του 1987 έχει περιπλέξει τα σχετικά με ορθολογικά αποτελεσματικές κεφαλαιαγορές, καθώς η κάθετη πτώση τιμών που παρατηρήθηκε τότε δεν έχει κάποια σχέση με την ευρύτερη οικονομική κατάσταση και δεν άφησε ανεπηρέαστες ούτε τις φαινομενικά ώριμες αγορές.

8.1.2. Ύπαρξη δεσμών ανάμεσα στα διεθνή χρηματιστήρια

Υπάρχουν μηχανισμοί μέσω των οποίων μπορούν να αναπτυχθούν δεσμοί μεταξύ των κεφαλαιαγορών. Κάποιες εξωγενείς διαταραχές θα μπορούσαν να επηρεάσουν ένα αριθμό κεφαλαιαγορών κατά παρεμφερή τρόπο, λόγω χάρη

μια πετρελαϊκή κρίση που συνεπάγεται αύξηση στην τιμή των καυσίμων είναι δυνατό να επηρεάσει προς την ίδια κατεύθυνση ένα αριθμό αγορών. Εντούτοις, ακόμη και διαταραχές που επηρεάζουν συγκεκριμένες μόνο κεφαλαιαγορές θα μπορούσαν τελικά να μεταδοθούν και σε άλλες είτε λόγω των αυξημένων εμπορικών σχέσεων είτε λόγω της αυξημένης κινητικότητας του κεφαλαίου και του αυξημένου όγκου των κεφαλαιακών αγορών. Συνεπώς, οι οικονομικές δυνάμεις που ωφελούν εταιρείες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο μιας χώρας θα μπορούσαν είτε να βοηθήσουν είτε να υπονομεύσουν τις μετοχές άλλων εταιριών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο μιας άλλης χώρας. Για παράδειγμα, μια μεταβολή στην συναλλαγματική ισοτιμία θα μπορούσε να ωθήσει μια κεφαλαιαγορά προς τα πάνω και μια άλλη προς τα κάτω λόγω της συνεπαγόμενης μεταβολής των προτύπων εμπορίου. Επιπροσθέτως, η ύπαρξη δεσμών μεταξύ των κεφαλαιαγορών εντείνεται λόγω της χαλάρωσης των ελέγχων στην κίνηση κεφαλαίου και της συνεπαγόμενης εισαγωγής εταιρειών σε περισσότερα από ένα χρηματιστήρια για εξεύρεση χρηματοδοτικών πόρων. Σημαντικό ρόλο διαδραματίζει επίσης η αύξηση των διεθνών επενδυτών χαρτοφυλακίου. Η κατάρρευση μιας κεφαλαιαγοράς θα μπορούσε να πυροδοτήσει την κατάρρευση άλλων κεφαλαιαγορών. Άλλωστε, ένα από τα πιο εντυπωσιακά χαρακτηριστικά της κατάρρευσης του 1987 ήταν το παγκόσμιο εύρος της. Το στοιχείο αυτό διαφοροποιεί αυτήν την κατάρρευση έτσι ώστε, ενώ ήταν ποιοτικά παρόμοια με προγενέστερα επεισόδια, το εύρος της μεταβλητότητας των τιμών από αγορά σε αγορά και οι συσχετίσεις ανάμεσα σε ορισμένες αγορές ενδυναμώθηκαν.

8.1.3. Κερδοσκοπικές φυσαλίδες στις κεφαλαιαγορές

Οι αρνητικές ειδήσεις της περιόδου του Οκτωβρίου του 1987 δεν δικαιολογούν τη δραστική πτώση των τιμών των μετοχών που παρατηρήθηκε. Το ερώτημα που εγείρεται είναι μήπως η κατάρρευση αναπαριστά μια προς τα κάτω διόρθωση μια υπερτιμημένης αγοράς. Μια επίμονη υπερτίμηση της αγοράς ακολουθούμενη από κατάρρευση συχνά χαρακτηρίζεται ως κερδοσκοπική

φουσαλίδα (speculative bubble). Η παρουσία κερδοσκοπικής φουσαλίδας μπορεί να πυροδοτείται από κάποιο άσχετο με τις θεμελιώδεις οικονομικές συνθήκες γεγονός. Μια υπερτιμημένη αγορά είναι εξαιρετικά εύθραυστη και ακόμη και μια όχι σημαντική είδηση μπορεί εύκολα αν λειτουργήσει αρνητικά, δημιουργώντας κλίμα απαισιοδοξίας και να πυροδοτήσει κύμα πωλήσεων μετοχών. Οι επενδυτές δεν εξέρχονται από μια υπερτιμημένη αγορά, ίσως λόγω της ύπαρξης των πολύ ρευστών αγορών προθεσμιακών συμβολαίων (futures markets) και των συνδεδεμένων στρατηγικών εμπορίας τους, όπως η κάλυψη έναντι του κινδύνου του χαρτοφυλακίου, που ωθεί τους επενδυτές να πιστεύουν ότι μπορούν να απολαμβάνουν υψηλές αποδόσεις σε μια ανερχόμενη αγορά και επιπλέον ότι μπορούν να αποφεύγουν να υποστούν μεγάλες απώλειες εάν η αγορά καταρρεύσει (Hardouvelis, 1988).

Στην περίπτωση που έχουμε ορθολογικές κερδοσκοπικές φουσαλίδες, οι επενδυτές γνωρίζουν ότι η φουσαλίδα πιθανά θα εκραγεί και ότι όλοι θα θέλουν και δεν θα μπορούν να εξέλθουν από την αγορά την ίδια στιγμή που αρχίζει η κρίση. Εν τούτοις, παραμένουν στην αγορά επειδή πιστεύουν ότι υπάρχει υψηλή πιθανότητα η φουσαλίδα να συνεχίσει να αυξάνεται και να τους αποφέρει υψηλές αποδόσεις.

Είναι ορθό για τους επενδυτές να παραμένουν στην αγορά, καθώς προσδοκούν να απολαύσουν υπερκανονικά κέρδη. Η αναμενόμενη επιπλέον απόδοση, ενόσω διατηρείται η φουσαλίδα, ονομάζεται επιδότηση φουσαλίδας (bubble premium) και σύμφωνα με την θεωρία αυτή μπορεί να είναι όχι μόνο θετική αλλά και αυξανόμενη διαχρονικά με αύξοντα ρυθμό, διότι το μέγεθος της δυνητικής ζημιάς που θα υποστούν λόγω κατάρρευσης. Η τάση που ενέχεται στην επιδότηση φουσαλίδας προέρχεται από την ίδια την εκρηκτική φύση της. Με την πάροδο του χρόνου εκείνο το συστατικό της τιμής της μετοχή που είναι φουσαλίδα γίνεται ολοένα και μεγαλύτερο σε σχέση με το θεμελιώδες συστατικό της τιμής της, συνηγορώντας υπέρ μιας διαρκώς μεγαλύτερης επιδότησης φουσαλίδας.

Στη χώρα μας τέτοιο φαινόμενο μπορούμε να πούμε, ότι παρατηρήθηκε από τα μέσα του καλοκαιριού του 1999, τότε που σε κατάσταση πανικού οι επενδυτές προσπαθούσαν να μπουν στην αγορά σε κάθε συνεχόμενο limit up, με το δείκτη να φτάνει τις 6.300 μονάδες και τις τιμές των μετοχών να μην ανταποκρίνονται στα πραγματικά οικονομικά δεδομένα των επιχειρήσεων. Το ξεφούσκωμα ήταν αναμενόμενο και πολλοί είναι οι επενδυτές που μέχρι σήμερα δεν κατόρθωσαν να συγκεντρώσουν τα κεφάλαια που αρχικά τοποθέτησαν.

8.1.4. Απώλειες κεφαλαίων μετά από κυβερνητικές παρεμβάσεις

Ένας άλλος κίνδυνος τον οποίο ενδέχεται να αντιμετωπίσουν οι επενδυτές, τοποθετώντας τα κεφάλαιά τους στη Σοφοκλέους προκύπτει από κυβερνητικές αποφάσεις αφορούσες τον τρόπο λειτουργίας του Χρηματιστηρίου ή τη διαφάνεια των συναλλαγών. Ο νόμος 1806/88 στα άρθρα 27 έως 30 που ανήκουν στο Ζ κεφάλαιο αυτού αναφέρει όλες τις σχετικές διατάξεις για την προστασία των συναλλασσόμενων.

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς (βάση του 1806/88 κατόπιν αιτήσεως ή μετά από γνωμοδότηση της επιτροπής του Χρηματιστηρίου έχει τη δυνατότητα να αποφασίσει τη διαγραφή μετοχών Ανωνύμων Εταιριών από το ΧΑΑ για τους εξής λόγους:

α) Μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας κάτω των 50.000.000 δραχμών.

β) Μη συμμόρφωση της εταιρίας προς γενικές ή ειδικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ή προς τον Κανονισμό του Χρηματιστηρίου.

γ) Αν επί τρία συνεχή χρόνια η εταιρία δεν μοιράσει το προβλεπόμενο από το Ν. 2190/20 (αρθρ. 45) υποχρεωτικό μέρισμα 6% επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής και

δ) Αν το ύψος των συναλλαγών, σε σχέση με το συνολικό αριθμό μετοχών, δεν υπερβεί σε ποσοστό το 10% ετησίως.

Διακοπή της διαπραγμάτευσης μπορεί να αποφασίσει όταν στη συνεδρίαση σημειώνεται απότομη και αδικαιολόγητη διακύμανση της τιμής ενώ αναστολή όταν δεν διασφαλίζεται ή απειλείται προσωρινά η ομαλή λειτουργία ή το επιβάλλει η προστασία των επενδυτών.

Στο παρελθόν λοιπόν σημειώθηκαν τα ακόλουθα :

ΠΙΝΑΚΑΣ 8.1

α) Επιτηρήσεις εταιρειών

Εταιρεία	Διάρκεια επιτήρησης	Τιμή μετοχής 4.1.1999	Τιμή μετοχής 25.6.1999
Δάρινγκ	30.4-9.7.1999	220	2.675
Μακεδονικά	30.4-30.6.1999	135	1.150
Κλωστήρια Τεχνοδομή	Από 25.11.1998	335	3.820
Θεσσαλική	Από 4.5.1998	153	754

β) Αναστολές διαπραγμάτευσης

Αναστολές διαπραγμάτευσης (για λόγους προστασίας του επενδυτικού κοινού και μέχρι να διευκρινιστεί η κατάσταση)

Εταιρεία	Από πότε
ΔANE Sealine	8-10-1998
Βαλκον Εξπορτ	7-8-7998
Ελβιεμεκ	27-6-1997
ECON	5-12-1996
Μαγρίζος	18-11-1996
Globe A.E. & Cosmos A.E.	12-6-1996

γ) Διαγραφές εταιρειών

Εταιρεία	Αιτία
Α.Ε. Απασμάτων	υπό εκκαθάριση
Πειραιϊκή Πατραϊκή Α.Ε.	υπό εκκαθάριση
Νέα Α.Ε. της Διώρυγος Κορίνθου	υπό εκκαθάριση
Αφοί Διαμαντή Α.Ε.	διακοπή εργασιών
ΒΙΑΜΥΛ Α.Ε.	μακρά αναστολή διαπραγμάτευσης
Α.Ε. Επιχειρήσεων	διακοπή εργασιών
Λαυρεωτική Α.Ε.	Έχουν παρέλθει δύο χρόνια από την αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών σύμφωνα με το άρθρο 11 παρ. 2 του Π.Δ. 350/85, υπό τις συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί, η κανονική αγορά της μετοχής δεν δύναται να διατηρηθεί η εταιρεία δεν τηρεί καθ' υποτροπήν τις διατάξεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

Στις περιπτώσεις διαγραφής ή αναστολής διαπραγμάτευση ένα μικρό ποσοστό επενδυτών έμεινε με τα «χαρτιά» στα χέρια, ώστε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να προστατέψει τη πλειοψηφία των επενδυτών. Τα κεφάλαια όμως των χαμένων δεν επιστράφηκαν ποτέ και η πιθανότητα επανάληψης του φαινομένου δεν μπορεί να αποκλειστεί.

Σε όλες τις ανωτέρω περιπτώσεις, παρά τις αγαθές προθέσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, συχνά παρατηρήθηκαν τα αντίθετα από τα σχεδιασμένα αποτελέσματα.

Αυτό συνέβη γιατί η έλλειψη ψυχραιμίας είναι χαρακτηριστικό των Ελλήνων. Ούτε στην άνοδο των τιμών υπάρχει όριο, ούτε στην πτώση φραγμός. Μανία αγορών, ανεξέλεγκτων κατά το πλείστο στη μια φάση. Πανικός και άτακτη φυγή, συχνά αδικαιολόγητη στη δεύτερη. Ο ορθολογισμός είναι ιδιότητα που σπάνια διέπει τους επενδυτές. Έτσι, καθώς η βαθιά σκέψη, η μελέτη των δεδομένων και η στάθμευση των πραγμάτων δεν είναι οικία, το άκουσμα και μόνο μιας είδησης μπορεί να αποδειχτεί καταστροφικό. Απόδειξη όλων αυτών, η αντίδραση του επενδυτικού κοινού στην εισαγγελική παρέμβαση κατά το μήνα Ιούνιο το 1999, με το Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου να απομακρύνεται αισθητά από τα επίπεδα των 4.000 μονάδων και τους μικροεπενδυτές να βγαίνουν χαμένοι.

8.1.5. Θεσμικοί επενδυτές

Ένα μεγάλο μέρος των αξιών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) ανήκουν σε θεσμικούς επενδυτές έλληνες αλλά και ξένους. Κατέχουν μεγάλα ποσοστά μετοχών που θεωρούνται ουσιαστικά και άρρηκτα συνδεδεμένα με την έννοια της χρηστής διαχείρισης των επενδύσεων. Αρκεί να αναφέρουμε ότι κάθε νεοεισαγμένη εταιρεία υποχρεούται, από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, από τις μετοχές που θα διαθέσει με δημόσια εγγραφή το 30% να διανεμηθεί σε θεσμικούς και το 70% για το κοινό φυσικά ή νομικά πρόσωπα.

Η Ελληνική Κεφαλαιαγορά αντιμετώπισε ένα μεγάλο πρόβλημα, τον τρόπο με τον οποίο οι θεσμικοί αντιλαμβάνονται το ρόλο που καλούνται να διαδραματίσουν. Στις ώριμες μητροπολιτικές αγορές, οι μετοχές που έχουν στην κατοχή τους τα θεσμικά κεφάλαια αντιπροσωπεύουν σημαντικό ποσοστό της συνολικής κεφαλαιοποίησης των χρηματιστηρίων τους και οι επενδυτικές τους επιλογές καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό τις χρηματιστηριακές εξελίξεις. Οι θεσμικοί κρατούν στα χέρια τους μια μεγάλη δύναμη καθώς μπορούν να ασκήσουν μεγάλη επιρροή πάνω στην χρηματιστηριακή αγορά ανάλογα με τα συμφέροντά τους. Ειδικότερα οι ξένοι θεσμικοί σε μια αναπτυσσόμενη οικονομία όπως η Ελλάδα μπορούν ουσιαστικά να κατευθύνουν ολόκληρη τη χρηματιστηριακή αγορά με βάση τους στόχους τους. Πολλοί είναι αυτοί που περιμένουν να τοποθετηθούν οι θεσμικοί και μετά να προβούν σε επενδύσεις.

Μια μεγάλη μερίδα θεσμικών επενδυτών προσφεύγουν σε τοποθετήσεις σε «blue chip» και αδιαφορούν για εταιρείες μεσαίας ή μικρής κεφαλαιοποίησης. Επαναπαύονται σε «blue chip» χαρτοφυλάκια και αποφεύγουν να αναλάβουν κάποιο ρίσκο, παρατηρούμε ότι ακολουθούν την εφαρμογή μιας συντηρητικής επενδυτικής πολιτικής. Έχει επίσης παρατηρηθεί το φαινόμενο από θεσμικούς που επιδίδονται ακούραστα στη μάχη των αποδόσεων να «ρίχνουν» χαρτιά μικρής εμπορευσιμότητας τα οποία τους είναι γνωστό ότι έχουν μεγάλη ποσοστιαία συμμετοχή στα χαρτοφυλάκια συναδέλφων τους. Βλέπουμε λοιπόν χαρτιά στο Ελληνικό Χρηματιστήριο τα οποία θα μπορούσαν να είχαν καλές αποδόσεις να σαμποτάρονται από θεσμικούς.

Το θεμελιώδες καθήκον κάθε θεσμικού επενδυτή είναι η προστασία των συμφερόντων των μεριδιούχων του (μετοχών στις εταιρείες επενδύσεων, ασφαλισμένων στα ταμεία συντάξεων) και μόνο.

Στην επιδίωξη του σκοπού αυτού, οι διαχειριστές των θεσμικών χαρτοφυλακίων δεν έχουν το δικαίωμα σε καμία περίπτωση να συνυπολογίζουν τα συμφέροντα των μητρικών οργανισμών από τους οποίους εξαρτώνται (τράπεζες, κρατικοί φορείς, ασφαλιστικοί οργανισμοί).

Αυτό όμως δυστυχώς δεν ισχύει. Η προσεκτική εξέταση των χαρτοφυλακίων πολλών θεσμικών κεφαλαίων αποκαλύπτει την απροκάλυπτη εξάρτηση και υποταγή των επενδυτικών επιλογών σε συμφέροντα και σκοπιμότητες άλλες από αυτές που καλείται να εξυπηρετεί από το συστατικό του κανονισμού ο θεσμικός επενδυτής. Τα χαρτοφυλάκια των ασφαλιστικών ταμείων κουβαλάνε, μεταξύ άλλων, επί σειρά ετών και σε συνθήκες διαχειριστικής ομηρίας, μεγάλα πακέτα μετοχών κρατικών τραπεζών, ασφαλειών, εταιρειών Leasing κ.ο.κ., τα οποία ουδέποτε τους επιτρέπη να αγγίξουν. Τα χαρτοφυλάκια αμοιβαίων κεφαλαίων ή εταιρειών επενδύσεων «θυγατρικών» μεγάλων τραπεζών είναι γεμάτα με πακέτα μετοχών που εξυπηρετούν πελατειακές σχέσεις των μητρικών τους, ή συγγενείς εταιρείες παροχής υπηρεσιών ή επιχειρηματικού κεφαλαίου. Τα συμφέροντα όμως των μεριδιούχων δεν εξυπηρετούνται με αυτόν τον τρόπο. Οι διαχειριστές των Α/Κ θεωρούν ότι τα πακέτα αυτά αποτελούν «κληρονομιά» άλλων και ότι δεν έχουν την αρμοδιότητα να τα «πειράξουν». Αυτό όμως έρχεται σε αντίθεση με το νόμο της προσφοράς και την ζήτηση ο οποίος προϋποθέτει ελευθερία σκέψης και ανεξαρτησία κινήσεων.

8.1.6. Επιλογή Μετοχών με Βάση Φήμες /Φημολογίες.

Η επιλογή μετοχών με βάση τις φήμες /πληροφορίες που κυκλοφορούν στο χρηματιστήριο, αποτελεί μία πολύ διαδεδομένη πρακτική στην Ελλάδα αλλά και στα μεγάλα διεθνή χρηματιστήρια. Είναι γεγονός ότι ακόμα και στις πιο ανεπτυγμένες αγορές, υπάρχουν ισχυροί ιδιώτες επενδυτές ή γκρουπ, που επιδιώκουν και συχνά καταφέρνουν να επηρεάζουν την πορεία των τιμών των μετοχών. Οι πληροφορίες αυτές που δήθεν είναι εμπιστευτικές, διαδίδονται στο «κάγκελο» από τα λεγόμενα «παπαγαλάκια» που είναι οι γνωστοί διαδοσίες της Σοφοκλέους. Η διάδοση μίας τέτοιας πληροφορίας εξυπηρετεί τους σκοπούς των αρχικών πληροφοριοδοτών, οι οποίοι με την ενέργεια τους αυτή, δημιουργούν το επιθυμητό γι' αυτούς κλίμα υπέρ ή κατά μιας μετοχής.

Ο αρχικός πληροφοριοδότης αφού χρησιμοποιήσει την πληροφορία για λογαριασμό του, προσπαθεί να τις διαδώσει στην αγορά για να μπορέσει να την

κατευθύνει εκεί που θέλει και να μεγιστοποιήσει τα κέρδη του μέσα σε σύντομο χρόνο.

Έτσι λοιπόν με βάση τη μέθοδο αυτή ο επενδυτής θα κερδίσει εάν κατορθώσει να πάρει πρώτος εκείνες τις αποφάσεις στις οποίες η πλειοψηφία θα οδηγηθεί, σύμφωνα με τις φήμες που κυκλοφορούν στην αγορά.

Όλα αυτά οδηγούν στο συμπέρασμα ότι η επιλογή μετοχών με αυτόν τον τρόπο δεν στηρίζεται στην λογική αλλά στην ψυχολογία του πλήθους. Στην περίπτωση αυτή ο έξυπνος επενδυτής είναι αυτός που θα επιλέξει τη μετοχή εκείνη στη χαμηλότερη τιμή, ενώ αυτή έχει αρχίσει μια ανοδική πορεία επηρεαζόμενη από τη φημολογία, καταλήγοντας με αυτό τον τρόπο σε μία σωστή επενδυτική επιλογή, εφόσον θα βρεθούν και άλλοι αγοραστές που θα ζητήσουν τη συγκεκριμένη μετοχή σε κάποια υψηλότερη τιμή.

Αυτή η μέθοδος αξιολόγησης έχει γίνει επίσης γνωστή με τη θεωρία του «πιο χαζού» (greater fool, theory), καθώς διδάσκει ότι στον κόσμο που ζούμε, κάθε μέρα γεννιέται κάποιος που θα έχει δεχθεί να καταβάλει μεγαλύτερο τίμημα από αυτό που εσύ πλήρωσες για την επένδυσή σου.

Κλασσικό παράδειγμα από την πρόσφατη ιστορία του χρηματιστηρίου, είναι η υπόθεση των αποκαλούμενων «ολυμπιακών χαρτιών», δηλαδή μετοχών των εταιρειών αυτών που το επενδυτικό κοινό πίστευε ότι θα απέκομιζαν τεράστια οφέλη αν διεξάγονταν οι Ολυμπιακοί Αγώνες του 1996 στην Ελλάδα. Έτσι λοιπόν οι επενδυτές ενθαρρύνθηκαν εφόσον επηρεάστηκαν από διαδόσεις των κερδοσκόπων και δημοσιεύματα του τύπου και αγόρασαν μετοχές που ανήκαν κυρίως στον κατασκευαστικό κλάδο αφού θα χρειαζόταν να γίνουν αθλητικά έργα, με αποτέλεσμα να γίνει «χοντρό» παιχνίδι στη Σοφοκλέους το τρίμηνο Ιούνιο-Αύγουστο μέχρι και αρχές Σεπτεμβρίου του 1990, όπου θα οριζόταν και ο τόπος διεξαγωγής των αγώνων. Στην παραπάνω περίπτωση δεν ήταν δύσκολο για τους επαγγελματίες επενδυτές να κερδίσουν προβλέποντας αυτή την εξέλιξη και εντοπίζοντας τις επιχειρήσεις που θα συγκέντρωναν το ενδιαφέρον του κοινού. Στο σημείο αυτό είναι χρήσιμο να σημειωθεί και η μανία των επενδυτών για τις μετοχές των κλωστοϋφαντουργιών το 1987 όπου είχαμε μαζική μετακίνηση των επενδυτών από τον ένα κλάδο στον άλλο, επειδή

κυκλοφόρησε η φήμη ότι ορισμένες κατηγορίες μετοχών είχαν φτάσει στο ανώτερο σημείο ανόδου.

Η παραπάνω μέθοδος επιλογής μετοχών έχει αποτελέσματα ιδίως σε λιγότερο αναπτυγμένα χρηματιστήρια, όπως των Αθηνών, επειδή παρουσιάζουν μεγάλη ευαισθησία σε αλλαγές στην ψυχολογία των επενδυτών.

8.1.7. Απουσία Ορθολογισμού και Σωστής Πληροφόρησης

Ο θεσμός του χρηματιστηρίου στην ελληνική αγορά αναπτύχθηκε ραγδαίως τα τελευταία χρόνια με αποτέλεσμα πολλοί κυρίως μικροεπενδυτές να βρεθούν να επενδύσουν στην Ελληνική Κεφαλαιοαγορά αγνοώντας βασικά πράγματα για την λειτουργία της.

Το φαινόμενο αυτό οφείλεται σε ένα μεγάλο βαθμό στα χαρακτηριστικά του έλληνα πολίτη ο οποίος διακρίνεται για τον παρορμητισμό του. Αυτή η ευαισθησία του λαού μεταφέρεται και στο Χ.Α.Α.. Ο γρήγορος ενθουσιασμός επιφέρει εξίσου και γρήγορη απογοήτευση. Η άπληστη τάση για άνετο κέρδος οδηγεί σε πανικό προς την ενδεχόμενη ζημιά. Το ελληνικό χρηματιστήριο χαρακτηρίζεται από απουσία ισορροπίας γιατί υπάρχει έλλειψη ψυχραιμής και αντικειμενικής εξέτασης των πραγμάτων. Το μεγαλύτερο μέρος των ελλήνων επενδυτών εισήλθε στο χρηματιστήριο με την προοπτική του γρήγορου κέρδους χωρίς να σκέφτονται και να αποδέχονται το ενδεχόμενο της ζημιάς. Γι αυτό το λόγο όταν άλλος επικρατεί μια πολιτική αναταραχή ή κάποιος άλλος λόγος που επηρεάζει το Χ.Α.Α. οι επενδυτές από φόβο μήπως χάσουν τα χρήματά τους προβαίνουν σε μαζικές πωλήσεις με αποτέλεσμα να δημιουργείται ανισορροπία στην αγορά.

Κυρίως ανασταλτικός παράγοντας για την ανάπτυξη του Χ.Α.Α. είναι η ανωριμότητα του ελληνικού επενδυτικού κοινού. Η έλλειψη κριτικής ικανότητας και ώριμης κριτικής σκέψης έχουν σαν αποτέλεσμα οι Έλληνες επενδυτές να λειτουργούν σαν μάζα, να άγονται και να φέρονται από κάποιους επιτήδειους.

Ο λόγος για την λάθος καθοδήγηση οφείλεται στην έλλειψη κριτικής σκέψης και της σωστής πληροφόρησης. Πέρα όμως από το γεγονός να έχει κάποιος πληροφόρηση για τον τομέα του χρηματιστηρίου χρειάζεται και κάποιες γενικές γνώσεις γύρω από οικονομικά ζητήματα για να μπορέσει

κανείς να κατανοήσει την λειτουργία μιας επιχείρησης και να αξιολογήσει την οικονομική της κατάσταση, τις προοπτικές ανάπτυξης της καθώς και τη χρηματιστηριακή συμπεριφορά της, την άποψη που έχουν για την επιχείρηση οι μεγάλοι επενδυτές την ποιότητα του management (διοίκηση), τον κλάδο που ανήκει και τις προοπτικές του κλάδου.

Δεν είναι όμως αρκετό μόνο να διαθέτει κάποιος τις κατάλληλες γνώσεις για να αξιολογήσει τις επενδύσεις του αλλά και να του παρέχεται έγκυρη και έγκαιρη πληροφόρηση από τα μέσα μαζικής ενημέρωσης. Το επίπεδο της χρηματιστηριακής δημοσιογραφίας στη χώρα μας είναι προβληματικό. Αυτό οφείλεται αφενός στην έλλειψη εξειδικευμένης γνώσης και αφετέρου στην ομηρία κάτω από την οποία βρίσκονται οι χρηματιστηριακοί συντάκτες επειδή οι περισσότεροι δουλεύουν για λογαριασμό ιδιοκτητών μέσων μαζικής ενημέρωσης, οι οποίοι είναι παράλληλα και οι κύριοι μέτοχοι εισηγμένων εταιρειών, με ευρύτερα οικονομικά συμφέροντα και επιρροή.

Η ατολμία της ελληνικής χρηματιστηριακής δημοσιογραφίας είναι η μία πλευρά του προβλήματος. Η άλλη πηγάζει από τη βαθιά άγνοια αρκετών συντακτών, η οποία οδηγεί σε αδυναμία και συνεχούς ερμηνείας οικονομικών γεγονότων. Είναι σύνηθες φαινόμενο η παρερμηνεία οικονομικών στοιχείων. Πολλές φορές παίρνει τη μορφή λανθασμένης έμφασης, η οποία ισοδυναμεί με αποπροσανατολισμό του αναγνώστη από το ουσιώδες προς επουσιώδες. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα υπερβολής και παρερμηνείας από τον τύπο είχαμε με το δεύτερο πακέτο Ντελόρ. Αλλεπάλληλα limit – up στις πρώτες εισαγωγές κατασκευαστικών εταιρειών, αγοραστική μανία παντού, παράλογες χρηματιστηριακές αξίες εταιρειών – παράλα αυτά ούτε μία φωνή αυτοσυγκράτησης δεν ακούστηκε στις εφημερίδες όσο κρατούσε ο πυρετός. Αντίθετα, όταν ο πρόεδρος του χρηματιστηρίου προσπάθησε να «ηρεμήσει» τα πνεύματα, με το δείκτη στις 1.200 μονάδες τον Ιανουάριο του 1994, ένα μεγάλο μέρος του τύπου στράφηκε εναντίον του γιατί υπονόμωσε το κλίμα ευφορίας.

Ο τύπος είναι ένας μεγεθυντικός φακός. Το που θα αποφασίσει να εστιάσει καθορίζει πλέον σε μεγάλο βαθμό τις ζωές όλων μας. Τα ερωτήματα που θέτει και ο προβληματισμός που πυροδοτεί άλλοτε συμβάλλουν δημιουργικά στην

επίλυση προβλημάτων και άλλοτε αποπροσανατολίζουν με καταστρεπτικά ενίοτε αποτελέσματα.

8.1.8. Επενδυτές – Κερδοσκόποι

Σε όλα τα χρηματιστήρια υπάρχει ο διαχωρισμός μεταξύ κερδοσκόπων και επενδυτών, Όλοι όμως στοχεύουμε στο κέρδος άρα όλοι είμαστε εξ' ορισμού κερδοσκόποι. Θέλουμε να αγοράζουμε στο χαμηλότερο σημείο της αγοράς και να πουλάμε στο υψηλότερο. Δίνουμε μεγάλη προσοχή στην έννοια του διαφυγόντος κέρδους.

Το κέρδος είναι βεβαίως το κίνητρο όλων των επενδυτών στη Σοφοκλέους, όμως πολλοί από αυτούς στοχεύουν σε αυτό με παράνομα μέσα με αποτέλεσμα τις δυσμενείς συνέπειες να τις υπόσταται το Χ.Α.Α. και οι «έντιμοι» επενδυτές του. Υπάρχουν άνθρωποι που αγοράζουν και πουλάνε την ίδια μετοχή μέσα σε μία ημέρα για να καρπωθούν το κέρδος που δημιουργείται από τις διακυμάνσεις της τιμής. Στην ορολογία του χρηματιστηρίου τέτοιου είδους συναλλαγές ονομάζονται «αέρας». Πραγματοποιούνται αγοραπωλησίες χρεογράφων με μελλοντικό διακανονισμό της πράξης, με την ελπίδα ότι η τιμή της μετοχής θα υψωθεί ή θα μειωθεί αντίστοιχα. Στην περίπτωση που η πρόβλεψη δεν επαληθευτεί θα πρέπει να πραγματοποιηθεί η συναλλαγή ή να καταβληθεί η διαφορά. Η διαδικασία αυτή σε συνδυασμό με την έλλειψη υποδομής στο Χρηματιστήριο Αθηνών, οδήγησε, συχνά χωρίς λόγο, τις τιμές των μετοχών στα ύψη με φυσικό επακόλουθο την πτώση των τιμών των μετοχών και την απώλεια σημαντικών ποσών.

8.2. ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

8.2.1. Αποκάλυψη εμπιστευτικών πληροφοριών

Η εισαγωγή μιας επιχειρήσεως στο χρηματιστήριο συνοδεύεται με τη δημοσιοποίηση αρκετών πληροφοριακών εγγράφων και στοιχείων, που ενδεχομένως μπορεί να αποκαλύψουν στους ανταγωνιστές επιχειρηματικές στρατηγικές και μυστικά. Επίσης δίνει τη δυνατότητα σε πολλές ομάδες

ενδιαφερομένων(π.χ. δημοσιογράφους, συνδικαλιστές, πολιτικούς κλπ.) να ασχολούνται με τις υποθέσεις της επιχείρησης και να παρακολουθούν όλες της τις δραστηριότητες. Περαιτέρω, στην έκταση που οι μετοχές είναι ονομαστικές ή δημοσιεύονται τα περιουσιακά στοιχεία των διοικητικών στελεχών, παραχωρούνται στο ευρύτερο κοινό πολλά στοιχεία προσωπικής υφής. Η γνωστή μυστικοπάθεια των ελληνικών εταιρειών και η καχυποψία τους στη χρησιμοποίηση των πληροφοριών αποτελεί κίνητρο αποφυγής εισαγωγής, γεγονός που επιβεβαιώνεται και από την απόφαση 60 περίπου εταιριών να εγκαταλείπουν το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1958, όταν υποχρεώθηκαν να υποβάλλουν τα λογιστικά τους βιβλία σε έλεγχο από το Σώμα Ορκωτών Λογιστών.

8.2.2. Συνεχής Αξιολόγηση από επενδυτές

Η διαπραγμάτευση μιας μετοχής σημαίνει πως η μετοχή υφίσταται συνεχή αξιολόγηση και επομένως οι επιχειρηματικές αποφάσεις παρακολουθούνται άγρυπνά και αξιολογούνται συνεχώς από το επενδυτικό κοινό. Ενώ υπό κανονικές συνθήκες αυτή η αδιάκοπη παρακολούθηση της επιχείρησης αυξάνει την αποδοτικότητα της διοίκησης (φόβος αντικατάστασης σε περίπτωση σφαλμάτων), έχει υποστηριχθεί πως σε μικρές αγορές με ρηχή εμπορευσιμότητα υπάρχει κίνδυνος συμπαιγνιών σε βάρος της μετοχής.

8.2.3. Έξοδα παραγωγής και δημοσιοποίησης οικονομικών πληροφοριών

Η εισαγωγή και παραμονή μιας επιχείρησης στο Χρηματιστήριο συνεπάγεται αρχές και απαιτεί την παραγωγή και δημοσίευση ενός συνόλου οικονομικών στοιχείων και επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Το κόστος αυτών των δραστηριοτήτων είναι σημαντικό για μικρές επιχειρήσεις που αξιολογούν την πιθανή τους εισαγωγή.

8.2.4. Φόβος απώλειας διαχειριστικού ελέγχου

Η εισαγωγή μιας εταιρίας στο Χρηματιστήριο διαχέει την ιδιοκτησία σε πολλούς μετόχους. Συνεπώς ο διαχειριστικός έλεγχος των αρχικών ιδιοκτητών/ιδρυτών της εταιρίας εξασθενεί. Οι μελλοντικές διαδοχικές αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου, που στην Ελλάδα γίνονται μόνο με δικαιώματα προτίμησης μπορούν να καταλήξουν σε απώλεια διαχειριστικού ελέγχου από τους αρχικούς μετόχους σε περίπτωση που αυτοί αδυνατούν να συμμετάσχουν στις αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου. Η πιθανή απώλεια διαχειριστικού ελέγχου εξηγεί την απροθυμία πολλών ελληνικών επιχειρήσεων οικογενειακής μορφής να εισαχθούν στο χρηματιστήριο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9^ο

ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ ΚΑΙ ΔΥΝΑΜΙΚΕΣ

9.1. ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

Το κρυφό όνειρο όποιου έχει επενδύσει στη χρηματιστηριακή αγορά είναι να εντοπίσει μια μέθοδο βάσει της οποίας θα μπορεί να προβλέπει με ακρίβεια την εξέλιξη των τιμών των μετοχών, αφού καλή πρόβλεψη στο χρηματιστήριο συνεπάγεται καλά κέρδη. Δεν υπάρχει ασφαλής μέθοδος πρόβλεψης της εξέλιξης των τιμών των μετοχών και, κατά συνέπεια, δεν υπάρχουν απολύτως σωστά και αντικειμενικά κριτήρια για τη σωστή επιλογή μετοχών. Ιδιαίτερα στο Ελληνικό Χρηματιστήριο, όπου ήταν συχνό στο παρελθόν το φαινόμενο να ανεβοκατεβαίνουν οι τιμές κάποιων μετοχών χωρίς κανείς να μπορεί να εξηγήσει ορθολογικά τις αιτίες που τροφοδοτούν αυτή τη συμπεριφορά. Αυτό που θα πρέπει να γνωρίζει όποιος προσεγγίζει τη χρηματιστηριακή αγορά χωρίς να έχει μεγάλη προηγούμενη εμπειρία είναι ότι καμιά πρόβλεψη δεν μπορεί να γίνει με σιγουριά.

Υπάρχουν διάφορες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται διεθνώς από τους επενδυτές για να γίνει προσπάθεια πρόβλεψης των τιμών μιας μετοχής. Καθημερινά αξιόλογες ευκαιρίες και δυναμικές που παρουσιάζονται στη αγορά επιδιώκοντας πάντα την μεγιστοποίηση του κέρδους.

Παρακάτω αναλύονται ευκαιρίες και δυναμικές που εντοπίζονται στην ελληνική χρηματαγορά.

9.1.1. Θεμελίωση ορθών αποφάσεων με σωστή πληροφόρηση και επενδυτική αντίληψη

Τα προηγούμενα χρόνια τα μη επαρκή κίνητρα, σε συνδυασμό με την έλλειψη πληροφόρησης και ειδικών συμβούλων οδηγούσαν τον μέσο αποταμιευτή στην εύκολη λύση της τραπεζικής κατάθεσης. Όταν όμως τα επιτόκια καταθέσεων, ομολόγων και ομολογιών έπαψαν να είναι ικανοποιητικά το επενδυτικό κοινό στράφηκε προς την απόκτηση χρηματιστηριακών τίτλων και ειδικότερα μετοχών, ενώ παράλληλα άρχισαν να αντιλαμβάνονται την έννοια της επένδυσης με τους κινδύνους και τις ευκαιρίες που αυτή ενέχει.

Σήμερα υπάρχουν δυνατότητες για σωστή πληροφόρηση:

Το Χ.Α.Α. εκδίδει επίσημο ημερήσιο Δελτίο Τιμών. Οι Α.Ε. υποχρεώνονται να δημοσιεύουν κάθε χρόνο Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις: Ισολογισμό Χρήσης – Λογαριασμό “Αποτελέσματα Χρήσης” - Πίνακα Διάθεσης Καθαρών Κερδών και Προσάρτημα.

Οι Α.Ε. που έχουν μετοχές εισηγμένες στο Χ.Α.Α. υποχρεώνονται να εκδίδουν και να δημοσιεύουν κάθε βήμη συνοπτική λογιστική κατάσταση από την οποία προκύπτει η οικονομική τους πορεία και τα αποτελέσματα του βήμνου.

Επίσης οι Α.Ε. είναι υποχρεωμένες να ενημερώνουν το κοινό για κάθε σημαντικό γεγονός που αφορά στη δραστηριότητά τους για κάθε μεταβολή στη διαμόρφωση των κεφαλαίων τους.

Οι νεοεισερχόμενες Α.Ε. στο ΧΑΑ οφείλουν να κυκλοφορούν ευρύτατα Ενημερωτικό Δελτίο (Prospectus) με λεπτομέρειες για τη δομή, τη δράση και τη πορεία της κάθε Α.Ε. και με προσαρτημένους σ’ αυτό τους πέντε (για την κύρια) και τους τρεις (για την παράλληλη αγορά) τελευταίους Ισολογισμούς και Αποτελέσματα Χρήσης. (Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το Χρηματιστήριο, Γ. Χολεβάς).

Οι εισηγμένες στο ΧΑΑ Ανώνυμες Εταιρίες ελέγχονται από το Δ.Σ. του ΧΑΑ, της Έποτροπή Κεφαλαιοαγοράς και οι νεοεισερχόμενες επιπλέον αυτών και από τον “ανάδοχο” (underwriter).

Πληροφόρηση και ενημέρωση γίνεται από ειδικά (χρηματιστηριακά) και οικονομικά έντυπα, από τις εφημερίδες οικονομικές και πολιτικές, από το ραδιόφωνο και την τηλεόραση με πάρα πολλά στοιχεία και λεπτομέρειες.

9.1.1.1. Η Forthnet: έφερε το Χρηματιστήριο δίπλα στον επενδυτή.

Forthnet Α.Ε., η μεγαλύτερη εταιρία παροχής δικτυακών υπηρεσιών στην Ελλάδα στον χώρο των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, παρέχει το πρόγραμμα SMART (StockMarket in Real Time). Το SMART είναι μια προηγμένη υπηρεσία που δίνει τη δυνατότητα στον χρήστη του προγράμματος

να παρακολουθεί σε πραγματικό χρόνο τις συνεδριάσεις του ΧΑΑ, παρέχοντας μια ευρεία γκάμα επιλογών και δυνατοτήτων που συνεχώς διευρύνονται, με σκοπό την όσο το δυνατόν καλύτερη και πληρέστερη ικανοποίηση των αναγκών του επενδυτή.

Η απλή εγκατάσταση του προγράμματος στον υπολογιστή έφερε τον επενδυτή στο κέντρο των εξελίξεων, ακριβώς την ώρα που συμβαίνουν. Το SMART παρέχει:

- Online/ Real Time σύνδεση με το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από όλη τη Ελλάδα. Με μια απλή τηλεφωνική κλήση, οικονομικά μέσω του ΕΠΑΚ (Ενιαίου Πανελλαδικού Αριθμού Κλήσης, 0965....) ή μέσω μισθωμένης γραμμής, σε περισσότερα από 75 σημεία παρουσίας πανελλαδικά
- Φιλικό περιβάλλον εργασίας (Windows 95/98 ή NT) με ταυτόχρονη παρακολούθηση προσωπικού χαρτοφυλακίου
- Δημιουργία πολλαπλών πινάκων παρακολούθησης ανά τίτλο/ αξία.
- Δημιουργία δυναμικών οθονών παρακολούθησης
- Γραφική απεικόνιση με δυνατότητα δυναμικής ενημερώσεως της πορείας των μετοχών
- Δυνατότητα ειδοποιήσεως (Alerts)
- Ιστορικά στοιχεία
- Οικονομικές ειδήσεις
- Σύνδεση με Microsoft Excel – Δημιουργία προσωπικών φύλλων εργασίας
- Σύντομα δυνατότητα διαβίβασης εντολών (online trading).

Δύο χρόνια μετά την έναρξη εμπορικής διάθεσής του στη αγορά, η επιτυχία του SMART έχει ξεπεράσει κάθε πρόβλεψη, δεδομένου ότι οι ενεργοί χρήστες του προγράμματος έχουν ξεπεράσει τους 2.100.

Η ανανεωμένη έκδοση του προγράμματος, εκτός άλλων, παρέχει στους χρήστες τη δυνατότητα να βλέπουν ιστορικά στοιχεία αρκετών ημερών

σχετικά με τις συνεδριάσεις του ΧΑΑ, αλλά και τη δυνατότητα με ένα κλικ να έχουν στην οθόνη τους τις σημαντικότερες οικονομικές ειδήσεις στην Ελλάδα και τον κόσμο.

Η FORTHnet στο άμεσο μέλλον προγραμματίζει την περαιτέρω εξέλιξη του SMART, ώστε οι συνδρομητές του να πραγματοποιούν τις συναλλαγές τους μέσα από το Internet.

Επίσης μέσα στο 2000, η FORTHnet θα εγκαινιάσει ένα νέο site , χρηματοοικονομικού περιεχομένου, μέσα από το οποίο οι χρήστες του διαδικτύου θα μπορούν να αντλήσουν πληροφορίες για θέματα σχετικά με την οικονομία και το Χρηματιστήριο.

Το SMART απευθύνεται τόσο στον απλό επενδυτή, ο οποίος θέλει να έχει άμεση , έγκυρη και Real Time ενημέρωση για το όσα συμβαίνουν στο ΧΑΑ, τις Εταιρίες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΕΛΔΕ), στις ΑΧΕ, αλλά και σε τραπεζικούς οργανισμούς.

9.1.2. Αμοιβαία - Επαγγελματική διαχείριση χαρτοφυλακίου

Είναι αδιαμφισβήτητο γεγονός ότι ο χώρος των επενδύσεων στη χώρα μας έχει πραγματοποιήσει σημαντικά βήματα προόδου και ανάπτυξης. Στη διάθεση του μέσου επενδυτή υπάρχουν σήμερα σημαντικά σε αριθμό επενδυτικά εργαλεία κάθε ένα από τα οποία καλύπτει κάποιες συγκεκριμένες επενδυτικές προδιαγραφές.

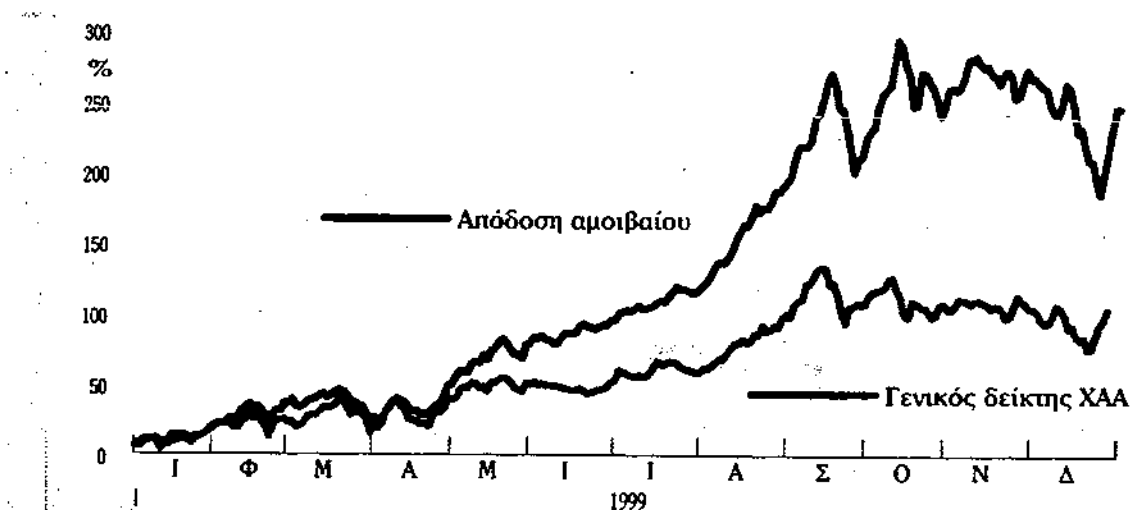
Ιδιαίτερη λοιπόν σημασία στην επιλογή επένδυσης από το μέσο επενδυτή έχει η προσδιορισμός των προδιαγραφών αυτών και πιο συγκεκριμένα του επενδυτικού κινδύνου και του χρονικού ορίζοντα της επένδυσης. Σύμφωνα με τις απαντήσεις που θα δώσει σε κάθε ένα από αυτά τα ερωτήματα και λαμβάνοντας υπόψη και τα καθαρά χρηματοοικονομικά δεδομένα της επένδυσης που του προτείνεται, θα είναι έτοιμος να προχωρήσει στην ιδανικότερη γι αυτόν επιλογή.

Τις παραπάνω επενδυτικές ανάγκες έρχονται να καλύψουν τα αμοιβαία κεφάλαια καθώς προσφέρουν πληθώρα επενδυτικών επιλογών, την

απαραίτητη επαγγελματική διαχείριση που μια τέτοια επένδυση απαιτεί, διαφάνεια και ευκολία παρακολούθησης σε καθημερινή βάση της πορείας της επένδυσης, δυνατότητα αλλαγής επενδυτικού σκοπού και ορίζοντα με ελάχιστο ή μηδενικό κόστος, δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης και τέλος ευνοϊκή μεταχείριση.

Τα αμοιβαία κεφάλαια, λοιπόν, προσφέρουν πολλά τεχνικά και πρακτικά πλεονεκτήματα στον μέσο επενδυτή. Δύο όμως είναι τα πλέον σημαντικά τα οποία καθιστούν αυτού του είδους τις τοποθετήσεις σαφώς καλύτερες έναντι των ατομικών επενδύσεων:

ΣΧΗΜΑ 9.1.



Alpha Trust Νέων Επιχειρήσεων

Ενεργητικό

87.672,2 εκατ. δρχ.

Απόδοση 1999

245,0%

Προμήθειες

Εισόδου: 5%

Εξόδου: 1%

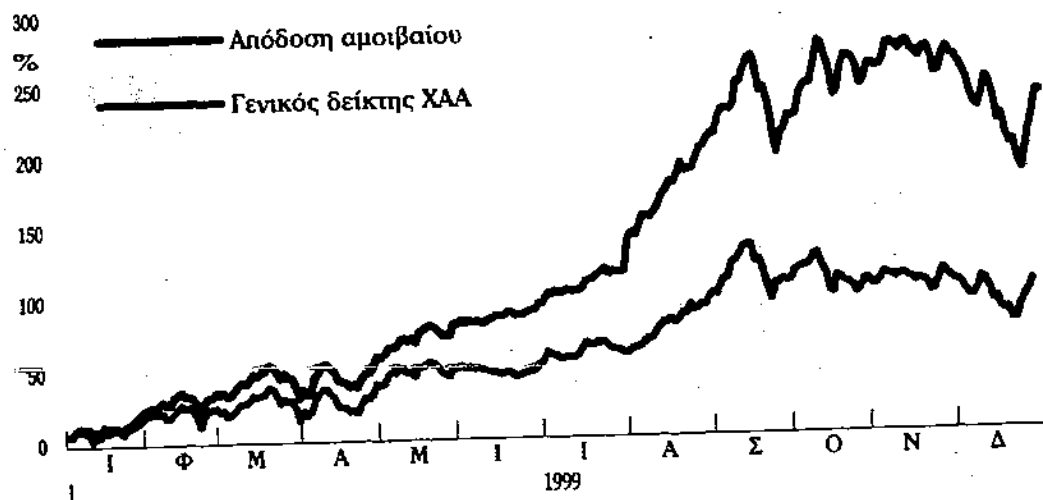
Το Alpha trust νέων επιχειρήσεων επενδύει κυρίως σε μετοχές εταιριών που εισάγονται στο χρηματιστήριο ή έχουν εισαχθεί κατά τα τελευταία έτη και παρουσιάζουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Πρώτον η επαγγελματική διαχείριση από έμπειρους και υπεύθυνους επαγγελματίες που έχουν τα απαραίτητα προσόντα, τις γνώσεις και την πείρα ώστε να διασφαλίζουν αποτελεσματική διαχείριση και δεύτερον η ασφάλεια η των κεφαλαίων, διότι τα περιουσιακά στοιχεία των Α/Κ βρίσκονται στη φύλαξη της τράπεζας – θεματοφύλακας. Επιπροσθέτως υπόκεινται σε ένα εξονυχιστικό πλέγμα εποπτείας και διαφάνειας.

Η καλή πορεία του χρηματιστηρίου το 1999 παρείχε την ευκαιρία σε πολλούς επενδυτές που είχαν τοποθετήσει τα χρήματά τους σε αμοιβαία κεφάλαια να σημειώσουν πολύ υψηλές αποδόσεις σε σχέση με άλλους που προτίμησαν να διαχειριστούν οι ίδιοι τις αποταμιεύσεις τους.

Παρακάτω απεικονίζονται δύο από τα μετοχικά αμοιβαία που πέτυχαν τις καλύτερες αποδόσεις για το 1999.

ΣΧΗΜΑ 9.2.



Λαϊκή Τέλεσις Μετοχικό

Ενεργητικό

52.220,7 εκατ. δρχ.

Απόδοση 1999

235,7%

Προμήθειες

Εισόδου: 4%

Εξόδου: 2%

Το Μετοχικό της Λαϊκής Τέλεσις επενδύει σε δυναμικές και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις στοχεύοντας στην πραγματοποίηση κεφαλαιακών κερδών μεσομακροπρόθεσμα.

9.1.3. Δημόσιες Εγγραφές

Οι δημόσιες εγγραφές αποτελούν μια μορφή επένδυσης οι οποίες πραγματοποιούνται με τη διαδικασία του *underwriting*. Οι μετοχές οι οποίες διατίθενται με δημόσια εγγραφή είναι πολύ ελκυστικές στο κοινό γιατί εισάγονται με “χαμηλή τιμή” και κατά τις τρεις πρώτες μέρες της εισαγωγής τους στο ελληνικό χρηματιστήριο υπάρχει ελεύθερη διαπραγμάτευση δηλαδή δεν ισχύει το $\pm 10\%$.

Η έννοια της φθηνής μετοχής είναι εντελώς υποκειμενική αλλά χαρακτηρίζονται έτσι γιατί όπως έχει δείξει η ιστορία του ελληνικού χρηματιστηρίου όλες επί το πλείστον μετοχές που προέρχονται από δημόσια εγγραφή μετά την έναρξη στο ΧΑΑ η τιμή τους κυμαίνεται συνήθως στα διπλάσια επίπεδα ή και ακόμα μεγαλύτερα.

Το Ελληνικό κράτος στην προσπάθειά του να μνήσει το ευρύ επενδυτικό κοινό στο χρηματιστήριο το 1998 προέβη στην έκδοση των ελκυστικών προμετοχών

Τα προμέτοχα είναι μετοχοποιήσιμοι τίτλοι του ελληνικού Δημοσίου που εκδόθηκαν σε δραχμές, στις 9 Οκτωβρίου 1998, με τη μορφή άυλων τίτλων τριετούς διάρκειας, χωρίς τοκομερίδια (*zero coupon*) και με ονομαστική αξία κάθε τίτλου 100 δραχμές.

Τα προμέτοχα παρέχουν το δικαίωμα προνομακής ανταλλαγής τους με μετοχές εταιριών οι οποίες ανήκουν στο Ελληνικό Δημόσιο ή στη Δημόσια Επιχείρηση Κινητών Αξιών (ΔΕΚΑ) και οι οποίες θα διατίθενται με ιδιωτική τοποθέτηση ή με δημόσια εγγραφή από την 1.1.1999. Η προνομακή συμμετοχή συνίσταται στην καταβολή μειωμένου τιμήματος για την απόκτηση των μετοχών και την κατά προτεραιότητα κατανομή τους.

Οι επενδυτές που θα ανταλλάσσουν τα προμέτοχά τους με μετοχές θα μπορούν να τις αποκτήσουν με έκπτωση 5% στην τιμή στην οποία θα διατίθενται στους λοιπούς επενδυτές, μη κατόχους προμετόχων. Στην περίπτωση διάθεσης των μετοχών στο επενδυτικό κοινό μέσω δημόσιας εγγραφής, οι κάτοχοι προμετόχων μπορούν να αποκτήσουν, προνομιακά και κατά προτεραιότητα, τουλάχιστον το 40% του συνόλου των προς διάθεση μετοχών.

9.1.4. Ίδρυση χρηματιστηρίου παραγωγών

Γιατί επενδύουν

Οι διάφοροι συμμετέχοντες στην αγορά δικαιωμάτων και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης βασικά λειτουργούν με ένα από τα παρακάτω κίνητρα:

Αντισταθμιστές κινδύνου (hedgers)

Οι αντισταθμιστές κινδύνου χρησιμοποιούν την αγορά δικαιωμάτων και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης για να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο των θέσεών τους στην κεφαλαιοαγορά, π.χ. χαρτοφυλάκια μετοχών, έναντι πιθανής πτώσης τιμών.

Για παράδειγμα, η θέση σε ένα ολόκληρο χαρτοφυλάκιο σε ελληνικές μετοχές μπορεί να αντισταθμισθεί έναντι βραχυπρόθεσμων ή μεσοπρόθεσμων μεταβολών με τη χρήση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και συμβολαίων δικαιωμάτων στον δείκτη FTSE/ASE-20.

Συναλλασσόμενοι (traders)

Οι συναλλασσόμενοι λαμβάνουν θέσεις στην αγορά δικαιωμάτων και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης με σκοπό να προσαρμόσουν τη στρατηγική τους στις προσδοκίες τους για την αγορά.

Πολλές στρατηγικές, όπως το να κερδίζει κανείς σε καθοδική αγορά (bear market), όπου οι τιμές πέφτουν, μπορούν να επιτευχθούν αποκλειστικά με δικαιώματα και συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης. Οι συναλλασσόμενοι έχουν συναίσθηση του κινδύνου που αναλαμβάνουν, καθώς επιδιώκουν να

εκμεταλλευθούν τις ευκαιρίες για κέρδος, και έτσι δημιουργούν την αναγκαία ρευστότητα στην αγορά, η οποία απαιτείται από αυτούς που θέλουν να κάνουν αντιστάθμιση κινδύνου, προκειμένου να προστατευθούν.

Εξισορροπητικοί κερδοσκόποι (arbitrageurs)

Οι εξισορροπητικοί κερδοσκόποι επιδιώκουν να κερδίσουν από τις διαφορές στις τιμές, οι οποίες έχουν τεθεί για το ίδιο το αγαθό σε διαφορετικές αγορές. Οι διαφορές των τιμών στην τρέχουσα αγορά και στην προθεσμιακή αγορά πρέπει να βρίσκονται μεταξύ συγκεκριμένων ορίων. Δηλαδή πρέπει σε γενικές γραμμές να ισούνται από αγορά σε αγορά. Αν οι τιμές αποκλίνουν πολύ μεταξύ τους, τότε οι εξισορροπητικοί κερδοσκόποι παίρνουν θέση στην αγορά για να κερδίσουν από αυτή την απόκλιση των τιμών. Επίσης οι συναλλαγές αυτές βοηθούν ώστε να επέλθει ισορροπία μεταξύ των δύο αγορών. Η καθαρή εξισορροπητική κερδοσκοπία (pure arbitrage) απαιτεί γρήγορες κινήσεις και κατά συνέπεια μπορεί να επιτευχθεί μόνο από συναλλασσόμενους που έχουν άμεση πρόσβαση στο σύστημα συναλλαγών. Παρ' όλα αυτά, οι μετέχοντες στην αγορά, σε γενικές γραμμές, στοχεύουν στο να επιλέγουν τις πιο ευνοϊκές ευκαιρίες, μεταξύ λίγο ή πολύ παρόμοιων επιλογών, συνεισφέροντας έτσι στη δημιουργία δίκαιης τιμολόγησης.

Τι μπορούν να πετύχουν

Τα δικαιώματα και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης είναι “χρηματοοικονομικά εργαλεία” που χρησιμοποιούνται από τους συναλλασσόμενους για να προστατεύσουν τις επενδύσεις από τους επενδυτικούς κινδύνους για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο ή για να μετατρέψουν τις προσδοκίες τους για τις τάσεις της αγοράς σε κερδοσκοπικές βραχυχρόνιες στρατηγικές.

Μερικές από τις συνηθισμένες και αποτελεσματικές στην αγορά δικαιωμάτων είναι οι παρακάτω:

- Αν κάποιος προσδοκά ότι οι τιμές των μετοχών θα αυξηθούν μέσα στις επόμενες εβδομάδες ή μήνες, τα δικαιώματα είναι μια εναλλακτική λύση βραχυχρόνιας επένδυσης σε μετοχές. Αγοράζοντας ένα δικαίωμα πώλησης μπορεί κανείς να αποκομίσει κέρδος με τον ίδιο τρόπο, όπως με τις μετοχές, δεσμεύοντας όμως μικρότερο κεφάλαιο. Αν θέλει κάποιος να επενδύσει σε μία μόνο μετοχή, αλλά θέλει να κερδίσει από την άνοδο της αγοράς στο σύνολό της, τότε τα δικαιώματα επί του δείκτη FTSE/ ASE του δίνουν τη δυνατότητα να συμμετάσχει σε γενικές τάσεις της αγοράς μέσω μιας μόνο συναλλαγής.
- Με τα δικαιώματα και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης μπορεί κάποιος να αποκομίσει κέρδος ανεξάρτητα από την πορεία που ακολουθεί η αγορά. Αγοράζοντας δικαιώματα πώλησης και πουλώντας συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης ή δικαιώματα αγοράς μπορεί κανείς να αποκομίσει κέρδος σε μια πτωτική πορεία της αγοράς. Θέσεις πώλησης σε δικαιώματα επιτρέπουν την απόκτηση κέρδους ακόμη και σε μια στάσιμη αγορά. Καθοριστικοί παράγοντες που συντελούν στην επιτυχία είναι η ακριβής εκτίμηση της πορείας της αγοράς και η διαρκής επίβλεψη της θέσης από μέρους του επενδυτή. Σε περίπτωση που αγοράσει κάποιος δικαιώματα ο κίνδυνος περιορίζεται στην τιμή του δικαιώματος που πληρώνει, το οποίο σε περίπτωση λανθασμένης εκτίμησης μπορεί να χαθεί εντελώς, αν δεν μεταπωληθεί εγκαίρως το δικαίωμα. Συνεπώς μόνο ένα μέρος του κεφαλαίου θα πρέπει να δεσμεύεται στο δικαίωμα σε κάθε χρονική στιγμή.
- Ένας επενδυτής μπορεί να αντισταθμίσει τον κίνδυνο ενός μετοχικού χαρτοφυλακίου, για παράδειγμα, αν σκοπεύει να αγοράσει ένα σπίτι μερικούς μήνες προτού πραγματοποιήσει τα κέρδη του σε μετοχές. Αυτό τον προστατεύει από απώλειες σε περίπτωση που οι τιμές των μετοχών τυχαίνει να βρίσκονται χαμηλά τη χρονική στιγμή που χρειάζεται να πουλήσει ή να αποκτήσει μετοχές. Μια τέτοια στρατηγική αντιστάθμισης κινδύνου που βασίζεται σε δικαιώματα πώλησης ή θέσεις πώλησης με

συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης μπορεί να λάβει υπόψη της και τις υφιστάμενες φορολογικές προεκτάσεις.

- Στην περίπτωση των ομολόγων ο κίνδυνος των τιμών που προέρχεται από μεταβολές στα επιτόκια της αγοράς πρέπει να ληφθεί σοβαρά υπόψη (απόδοση της δευτερογενούς αγοράς). Αυτός ο κίνδυνος μπορεί να αντισταθμιστεί ή να ελεγχθεί μέσω συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης σε ομόλογα. Αυτή η πρακτική μακροπρόθεσμα μπορεί να εγγυηθεί υψηλές και σταθερές αποδόσεις για ένα χαρτοφυλάκιο.

9.1.5. Οικονομική και νομισματική ένωση

Τα τελευταία χρόνια όπως ήδη έχει αναφερθεί η Ελλάδα προσπαθεί και έχει καταφέρει σε μεγάλο βαθμό να ικανοποιήσει τα κριτήρια ένταξης της για την Οικονομική Νομισματική Ένωση (Ο.Ν.Ε.). Το γεγονός αυτό προμηνύει νέους ορίζοντες ανάπτυξης για την ελληνική οικονομία.

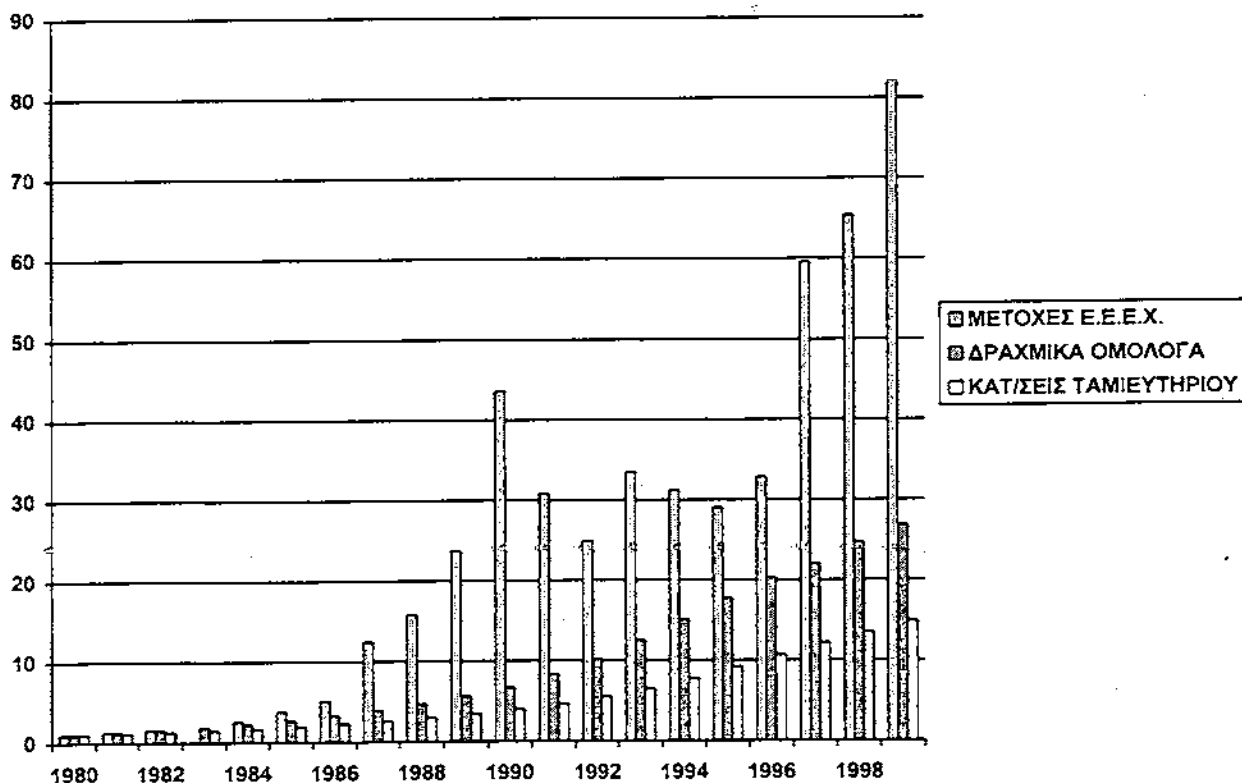
Ένας από τους κυριότερους λόγους που συνηγορούν στην ανοδική πορεία του Χρηματιστηρίου η πτωτική πορεία του πληθωρισμού σε συνάρτηση με τη συμπίεση των δημοσίων ελλειμμάτων. Η πτώση του πληθωρισμού θα επιφέρει με κάποια χρονική υστέρηση, μια σταθερή πτώση των επιτοκίων, με άμεση συνεπεία την προσέλκυση νέων επενδυτικών κεφαλαίων στο Χρηματιστήριο.

Ο εκσυγχρονισμός της ελληνικής αγοράς ήρθε να κλονίσει την αντίληψη περί εξασφάλισης ενός καλού δραχμικού επιτοκίου. Η δραστική μείωση των επιτοκίων των κρατικών τίτλων σε συνδυασμό με τη φορολόγηση τους δημιούργησαν μια μειωμένη έως μηδαμινή ελκυστικότητα της επένδυσης. Η επιτακτική ανάγκη για νέες μορφές επένδυσης έστρεψε το κοινό στο Χρηματιστήριο και στις οργανωμένες εταιρίες επενδύσεων τα Αμοιβαία Κεφάλαια, οι οποίες συγκεντρώνουν χρήματα με σκοπό την επανεπένδυση τους σε κινητές αξίες.

Η σημαντική μεταβολή των μακροοικονομικών δεδομένων αλλάζει και τα κριτήρια αξιολόγησης των εναλλακτικών τοποθετήσεων που προσφέρονται στον Έλληνα αποταμιευτή. Για να κατανοήσουμε αυτή τη αλλαγή πρέπει να

ανατρέξουμε στα δεδομένα της τελευταίας εικοσαετίας όπου τα επιτόκια των έντοκων γραμματίων μειώθηκαν από το 20% στο 8% και ο πληθωρισμός από το 18% στο 3,8%. Αυτά τα μεγέθη οδήγησαν αναγκαστικά μια μερίδα αποταμιευτών στα άδυτα του Ελληνικού Χρηματιστηρίου. Παρακάτω παραθέτουμε ένα παράδειγμα όπου βλέπουμε πόσο θα είχε επωφεληθεί ένας επενδυτής ο οποίος θα τοποθετούσε ένα εκατομμύριο δρχ. στα τέλη του 1980 σε μετοχές της Ελληνικής Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, είτε σε δραχμικά ομόλογα είτε σε μια απλή κατάθεση ταμειυτηρίου.

ΣΧΗΜΑ 9.3. - ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΔΡΧ. 1.000.000 ΣΕ ΜΕΤΟΧΕΣ ΤΗΣ Ε.Ε.Ε.Χ. ΚΑΙ ΣΕ ΔΡΑΧΜΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ



Ο επενδυτής ο οποίος 31/12/80 είχε τοποθετήσει 1 εκατομμύριο δρχ. σε μετοχές της Ε.Ε.Ε.Χ. στις 30/12/99 θα είχε 82 εκατομμύρια. Για τον υπολογισμό έχουν ληφθεί υπόψη τα εξής: α) η επανεπένδυση των μερισμάτων την επομένη της ημέρας αποκοπής των μερισμάτων καθώς έχουν αφαιρεθεί και οι

προμήθειες της Χρηματιστηριακής Εταιρίας και β) η συμμετοχή σε αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου χωρίς νέα επένδυση, αλλά με πώληση του απαιτούμενου αριθμού παλαιών μετοχών (η επιλογή Ε.Ε.Ε.Χ. είναι δειγματοληπτική).

Στην περίπτωση που η ίδια επένδυση είχε γίνει σε Δραχμικά Ομόλογα, στις 30/12/99 ο επενδυτής θα είχε 26,85 εκ. δρχ. Για τον υπολογισμό έχουν ληφθεί υπόψη τα υψηλότερα επιτόκια που ισχύουν κάθε έτος σε εκδόσεις Ομολόγων, είτε Ελληνικών Τραπεζών, είτε του Ελληνικού Δημοσίου.

Εάν τέλος κάποιος αποταμιευτής αποφάσιζε να τοποθετήσει τα χρήματά του σε μια απλή κατάθεση ταμειυτηρίου στις 30/12/99 θα είχε 15,91 εκ. δρχ. Οι υπολογισμοί έχουν γίνει με βάση το επιτόκιο του Ταχυδρομικού Ταμειυτηρίου.

Το παραπάνω παράδειγμα σκοπό έχει να αποδείξει ότι τα κέρδη εξαρτώνται από τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται και από το πως θα τις εκμεταλλευτεί ο καθένας. Η μείωση των επιτοκίων ήρθε να αποδώσει υψηλά κέρδη σε αυτούς που ανέλαβαν τον κίνδυνο και εμπιστεύτηκαν τα χρήματά τους στο Ελληνικό Χρηματιστήριο, όμως πάντα πρέπει να έχουμε κατά νου ότι οι προηγούμενες αποδόσεις δεν διασφαλίζουν τις μελλοντικές.

9.1.6. Ενιαία Ευρωπαϊκή Κεφαλαιαγορά

Η ενοποίηση της τραπεζικής αγοράς της Ευρωπαϊκής Ένωσης δεν θα αφήσει άθικτες, τις αγορές χρήματος και κεφαλαίων μια και αυτές υπάρχουν και λειτουργούν στα πλαίσια του ευρύτερου τραπεζικού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η ενιαία ευρωπαϊκή κεφαλαιαγορά επιβάλλεται και για έναν πρόσθετο λόγο: την απάντηση της Ευρώπης στον έντονο ανταγωνισμό της Ιαπωνίας και της Αμερικής. Οι μικρές και κατακερματισμένες αγορές, η άσκηση εθνικών πολιτικών, διαφορετικών από χώρα σε χώρα και αντιφατικών πολλές φορές μεταξύ τους, δεν αφήνουν περιθώρια στην ανάπτυξη των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, ενώ αποτελούν και εύκολη λεία για τις ξένες ανταγωνιστικές επιχειρήσεις.

Το πρώτο βήμα για την δημιουργία ενός ευρωπαϊκού χρηματιστηρίου έγινε με τη απελευθέρωση των ευρωπαϊκών κεφαλαιοαγορών. Υπάρχει ελευθερία εγκατάστασης και παροχής χρηματιστηριακών και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών σε όλο τον Ευρωπαϊκό χώρο. Για να εξασφαλιστεί η διαφάνεια των αγορών και η ανεμπόδιστη ροή των πληροφοριών καθώς και για την προστασία του επενδυτή έχουν θεσπιστεί κάποιοι κοινοί κανόνες εποπτείας και ελέγχου των κεφαλαιοαγορών και των χρηματιστηριακών και επενδυτικών εταιριών. Οι ευρωπαίοι επενδυτές μπορούν σε πραγματικό χρόνο να πληροφορούνται για τις τιμές και τις εξελίξεις σε όλα τα χρηματιστήρια και να κάνουν συναλλαγές από αγορά σε αγορά.

Ήδη εφαρμόζεται ένα πρόγραμμα – πιλότος που συνδέει μέσω δορυφόρου τα χρηματιστήρια του Παρισιού και του Λονδίνου. Στο πρόγραμμα αυτό θα ενταχθούν με το χρόνο και τα υπόλοιπα χρηματιστήρια της Ευρώπης. Σκοπός του προγράμματος είναι η άμεση σε πραγματικό χρόνο, πληροφόρηση για τις χρηματιστηριακές εξελίξεις και η διευκόλυνση (σε μια δεύτερη φάση) της εκτέλεσης των εντολών και της πραγματοποίησης συναλλαγών από χρηματιστήριο σε χρηματιστήριο.

Η δημιουργία του Ευρωπαϊκού χρηματιστηρίου θα συμβάλει στην ανάπτυξη του Χρηματιστηρίου Αθηνών το οποίο με τη σειρά του θα βοηθήσει στην ανάκαμψη της Ελληνικής οικονομίας και θα αποτελέσει μοχλό ανάπτυξης της ελληνικής βιομηχανίας. Η εισαγωγή νέων επιχειρήσεων στη Χρηματιστηριακή Αγορά, σε συνδυασμό με τη διεύρυνση του αριθμού των επενδυτών (ελλήνων και ξένων, θεσμικών αλλά και ιδιωτών) διευρύνουν καθημερινά την Αγορά και αυξάνουν το βάθος της, με αποτέλεσμα μεγαλύτερη ρευστότητα και ομαλότερη εξέλιξη των τιμών.

9.1.7. Τεχνικές για αποδοτικές επενδύσεις

9.1.7.1. Τιμή μετοχής/ κέρδη (P/E)

Ο δείκτης P/E προκύπτει αν διαιρέσουμε τη (χρηματιστηριακή) τιμή μιας μετοχής με τα κέρδη που αναλογούν σε κάθε μετοχή. Με τον τρόπο αυτό

συμπεραίνουμε πόσο είναι διατεθειμένη η αγορά να πληρώσει για κάθε δραχμή από τα κέρδη που παρουσίασε η εταιρία στην τελευταία οικονομική χρήση ή ακόμη πόσα χρόνια θα πρέπει να περιμένει κάποιος για να πάρει τα χρήματά του που πλήρωσε για μια μετοχή ή από τα κέρδη που της αναλογούν κάθε χρόνο. Συνήθως οι επενδυτές πληρώνουν περισσότερα για τις μετοχές των εταιριών των οποίων τα κέρδη αναμένεται να αυξηθούν σημαντικά.

Αν τα κέρδη της παρουσιάζουν ραγδαία εξέλιξη και η τιμή παραμένει η ίδια, ο δείκτης P/E θα μειωθεί αντίστοιχα και θα γίνει ελκυστικότερος.

Μικρότερος και ελκυστικότερος θα γίνει ο P/E αν τα κέρδη παραμείνουν τα ίδια και πέσει η τιμή της μετοχής.

9.1.7.2. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων: καθαρά κέρδη χρήσης/ σύνολο ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Αποτελεί τον βασικό δείκτη τον οποίο η διοίκηση μιας εταιρίας σε περίπτωση θετικού αποτελέσματος τείνει να προβάλλει με τον πιο επιφανή τρόπο στον ετήσιο απολογισμό χρήσης.

9.1.7.3. Ο συντελεστής ΒΗΤΑ

Ο συντελεστής ΒΗΤΑ (beta) είναι μια προσπάθεια να μετρηθεί ο συνολικός κίνδυνος που εμπεριέχει μία μετοχή. Το βαθμό δηλαδή, που επηρεάζεται η συγκεκριμένη μετοχή από τη πορεία του Γενικού Δείκτη Τιμών.

Αν λοιπόν η διακύμανση του Γενικού Δείκτη θεωρηθεί ότι έχει Βήτα ίσο με τη μονάδα και ο Βήτα τη μετοχής είναι ίσος με 1,5, αυτό σημαίνει ότι αν ο Γ.Δ. παρουσιάσει άνοδο κατά 10% η άνοδος της τιμής της συγκεκριμένης μετοχής θα είναι ίση με 15%. Το ίδιο θα συμβεί βέβαια και στην περίπτωση που ο Γ.Δ. παρουσιάσει πτώση. Αν τώρα ο συντελεστής Βήτα είναι ίσος με 0,5, αυτό

σημαίνει ότι η άνοδος της μετοχής σε επικείμενη άνοδο κατά 10% υπολείπεται κατά 5%.

Στο χρηματιστήριο οι μετοχές που παρουσιάζουν συντελεστή Βήτα μεγαλύτερο της μονάδας θεωρούνται επιθετικές ή και “τζογαδόρικές” και οι μετοχές με Βήτα μικρότερο της μονάδας αμυντικές ή σταθερά χαρτιά.

9.1.7.4. Μέρισμα και μερισματική απόδοση.

Τα ετήσια καθαρά κέρδη που πραγματοποιεί μία επιχείρηση δεν διανέμονται όλα στους μετόχους, ούτε θα ήταν λογικό. Ένα ποσοστό παρακρατείται για το σχηματισμό αποθεματικών και το υπόλοιπο διανέμεται ως μέρισμα στους μετόχους. Η απόδοση της μετοχής που βρίσκεται με τη διαίρεση του ετήσιου μερίσματος διά της χρηματιστηριακής τιμής είναι σπουδαίος δείκτης αξιολόγησης.

9.1.7.5. Σχέσεις ιδίων προς ξένα κεφάλαια.

Όσο περισσότερα είναι τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας (μετοχικό, αποθεματικά, κέρδη εις νέον) σε σχέση με τα ξένα (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους δανειστές της επιχειρήσεως και τόσο μικρότερη είναι η επιβάρυνση των αποτελεσμάτων της χρήσεως από τα χρηματοοικονομικά έξοδα. Ο δείκτης αυτός μας λει αν η επιχείρηση έχει καλή ή όχι διάρθρωση κεφαλαίων.

9.1.7.6. Εμπορευσιμότης

Η διαίρεση του αριθμού των μετοχών που άλλαξαν χέρια (έγιναν συναλλαγές) μέσα σε ένα χρόνο, με το σύνολο των μετοχών της εταιρίας, μας δίνει το βαθμό εμπορευσιμότητας. Ο δείκτης αυτός μας αποδεικνύει τις δυνατότητες που υπάρχουν για εύκολη ρευστοποίηση της επενδύσεως, ιδίως σε περιπτώσεις άμεσου ανάγκης.

9.1.7.7 Δείκτης ρευστότητας: σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού/ σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το μέτρο ρευστότητας μιας επιχείρησης και το περιθώριο ασφαλείας, ώστε αυτή να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων.

9.1.7.8. Δείκτης μεικτού κέρδους: μεικτά κέρδη εκμετάλλευσης/ κύκλος εργασιών

Ο αριθμοδείκτης αυτός, γνωστός και ως μεικτό περιθώριο κέρδους, είναι πολύ σημαντικός διότι παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων. Δείχνει δηλαδή τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την πολιτική τιμών αυτής. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους τόσο καλύτερη από απόψεως κερδών είναι η θέση της επιχείρησης διότι μπορεί να αντιμετωπίσει, χωρίς δυσκολία, μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ένας υψηλής δείκτης μεικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

9.1.8. Άλλες Τεχνικές

α) Διαφοροποίηση Μετοχών. Αποβλέπει στο να προστατευθείς έναντι του ρίσκου που απορρέει από την εταιρεία, από τις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομίας και τις μεταβολές από διαφορετικούς κλάδους, περισσότερες εταιρείες, μεταβάλλοντας την σύνθεση του χαρτοφυλακίου ανάλογα με τη θέση στο χρηματιστηριακό κύκλο, με το να επενδύουμε σε εταιρείες επενδύσεων και αμοιβαίων κεφαλαίων με σωστά επιλεγμένα χρεόγραφα και διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο, αγοράζοντας ομολογίες ή μετοχές εταιρειών με μεγάλη ποικιλία προϊόντων και με το να κατανέμουμε την επένδυση σε διαφορετικά σημεία του χρηματιστηριακού κύκλου.

β) Προεξόφληση των Ειδήσεων. Αυτές αναφέρονται στην αντίδραση της αγοράς στα ευνοϊκά και δυσμενή, γι' αυτή και την οικονομία νέα. Όταν η αγορά δεν αντιδράσει σε καλά νέα εξηγείται από τους "τεχνικούς" ότι αυτή είχε προεξοφλήσει τα νέα καιρό πριν.

γ) **Θεωρία της Αντίθετης Γνώμης.** Οι οπαδοί της ενεργούν αντίθετα απ' ό τι η κοινή γνώμη για την οποία πιστεύουν ότι πάντοτε κάνει λάθος. Αποφασίζουν έτσι την πολιτική τους αφού προσδιορίζουν τη διάθεση της αγοράς. Αγοράζουν όταν οι άλλοι πωλούν, πωλούν όταν οι άλλοι αγοράζουν.

9.2. ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Η επιλογή εισαγωγής μιας επιχείρησης σε χρηματιστήριο αξιών αποτελεί μια χρηματοοικονομική απόφαση, που συσταθμίζει εκτός από κινδύνους, (αναφέρθηκαν σε προηγούμενο κεφάλαιο) ευκαιρίες και δυναμικές για την ανάπτυξή της.

α) Το μεγαλύτερο πλεονέκτημα της χρηματιστηριακής επιχείρησης είναι η δυνατότητα χρηματοδότησης από το επενδυτικό κοινό. Πράγματι αντλούν κεφάλαια σε μέγεθος και κόστους που δεν μπορούν να αντληθούν από έναν ή λίγους χρηματοδότες περιλαμβανομένων και των τραπεζών. Σήμερα η επιβίωση της επιχείρησης είναι συνάρτηση της συνεχούς μεγέθυνσης πράγμα που προϋποθέτει συνεχώς αυξανόμενη χρηματοδότηση που μόνο η μάζα των επενδυτών μπορεί να την κάνει δυνατή στη μεγάλη επιχείρηση.

β) Η εισαγωγή αυξάνει επιπλέον τη διασπορά και τη δημοσιότητα στην επιχείρηση. Η ικανοποιητική εμπορευσιμότητα στις μετοχές συμβάλλει στην αντανάκλαση της αληθούς αξίας στην τιμή τους, αφού στις αγοραπωλησίες συμμετέχει μεγάλος αριθμός αγοραστών και πωλητών με αποτέλεσμα τη θέσπιση τιμής αποδεκτής απ' όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη.

γ) Συνήθως σε αναδυόμενες κεφαλαιαγορές, οι οικονομικές αγορές της χώρας παρέχουν φορολογικά κίνητρα για την εισαγωγή μετοχών στο χρηματιστήριο.

δ) Διευκολύνονται οι επιχειρηματικές συμπράξεις.

Οι εισηγμένες επιχειρήσεις επιδόθηκαν σε έναν πρωτόγνωρο “αγώνα” εξαγορών και συγχωνεύσεων κατά τη διάρκεια του 1999 με απώτερο σκοπό την εσωτερική ενδυνάμωσή τους ώστε να είναι σε θέση να αντεπεξέλθουν στις

συνεχώς αυξανόμενες ανάγκες της εσωτερικής αγοράς. Παράλληλα επεδίωξαν με αυτές τις κινήσεις τους να διευρύνουν εντονότερα τον εξαγωγικό χαρακτήρα τους προκειμένου να διαδραματίσουν ηγετικό ρόλο τόσο στην αγορά των Βαλκανίων όσο και στη διευρυμένη αγορά της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Βάσει των κυριότερων επιχειρηματικών συμπράξεων του 1999, είναι αξιοσημείωτες οι μεγάλες σε αριθμό και σε μέγεθος κινήσεις στις οποίες προέβησαν οι εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρείες προκειμένου να μετεξελιχθούν σε επιχειρηματικούς ομίλους με αξιόλογη παρουσία στην Ελλάδα αλλά και με σχετικά υπολογίσιμο μέγεθος στις κοντινές αγορές του εξωτερικού, ενδυναμώνοντας τα δίκτυα παραγωγής, διανομής και προώθησης των αγαθών και υπηρεσιών τους. Οι συμμαχίες που δημιουργήθηκαν μέσω των εξαγορών και συγχωνεύσεων οδήγησαν σε επιχειρήσεις “κολοσσούς” για τα ελληνικά δεδομένα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10^ο

ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΚΑΛΥΤΕΡΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α. ΜΕΤΑ ΤΟΝ ΕΚΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟ ΤΟΥ ΚΑΙ ΤΗ ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΣΤΟ ΕΥΡΩ

10.1. ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΕΚΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΝΕΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΣΤΟ ΧΑΑ

Από τον Αύγουστο του 1992 έγινε η αυτοματοποίηση των συναλλαγών με την εγκατάσταση και λειτουργία ΑΥΤΟΜΑΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (Α.Σ.Η.Σ.) που αναβάθμισε τις υπηρεσίες του Χ.Α.Α. προσφέροντας στους επενδυτές και στους μεσολαβητές στις συναλλαγές, ταχύτητα, ευελιξία, αποτελεσματικότητα και πλήρη διαφάνεια.

Όπως αναφέρεται στο ειδικό ενημερωτικό έντυπο, με την αυτοματοποίηση των συναλλαγών αλλάζει η δομή και η λειτουργία του Χρηματιστηρίου, αφού πλέον είναι δυνατή η σύνδεση με τα ξένα χρηματιστήρια αλλά και με άλλες πόλεις της Ελλάδας, με τις τράπεζες, τους θεσμικούς επενδυτές και τα γραφεία των μελών του.

Με το Α.Σ.Η.Σ. γίνονται τα εξής:

1. Εισαγωγή των εντολών στο σύστημα κατά τον χρόνο πριν από τη συνεδρίαση για τον προσδιορισμό της τιμής ανοίγματος των τίτλων.
2. Εκτέλεση πράξεων κατά τη διάρκεια του χρόνου διαπραγμάτευσης.
3. Παρακολούθηση όλων των εντολών αγορών και πωλήσεων, των εκτελούμενων, των ανεκτέλεστων και των ακυρωμένων εντολών, κτλ.

Η μεταρρύθμιση, που περισσότερο από κάθε άλλη έχει προσδώσει στο ΧΑΑ τη μορφή μιας ώριμης αγοράς, είναι η εισαγωγή των απουλωποιημένων τίτλων.

Στις περισσότερες ανεπτυγμένες Χρηματιστηριακές Αγορές του εξωτερικού τα χρηματιστήρια έχουν προχωρήσει στην εγκατάσταση ενός συστήματος μετάβασης των αξιόγραφων με λογιστικές εγγραφές (book system), το οποίο προϋποθέτει την ακινητοποίηση των τίτλων στο κεντρικό αποθετήριο ή την απούλοποίησή τους.

Η απούλοποίηση εφαρμόστηκε σε πιλοτικό στάδιο από τα τέλη του Ιουνίου 1998, παράλληλα με τις καθιερωμένες διαδικασίες και αναμένεται να ολοκληρωθεί μέσα στο 2000.

Η ανάγκη διεύρυνσης της Αγοράς με νέους θεσμούς και χρηματιστηριακά προϊόντα κατά τα τελευταία χρόνια πρόβαλε επιτακτική. Το νομοθετικό πλαίσιο που ψηφίστηκε κατά το έτος 1998 απέβλεπε στην δημιουργία ενός Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (Χ.Π.Α. Athens Derivatives Stock Exchange) το οποίο θα έχει ξεχωριστό ίδρυμα διευθετήσεων (Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων – ΕΤΕΣΕΠ).

Ως τελική ημερομηνία για την έναρξη λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Παραγώγων σε πιλοτική βάση είχε ανακοινωθεί η 1^η Ιανουαρίου 1999. Οι συναλλαγές ξεκίνησαν επισήμως στις 27/8/99. Στόχος είναι η δημιουργία μιας οργανωμένης αγοράς σε futures και options βασισμένη στην εγχώρια αγορά μαζί με δανεισμό μετοχών, κάτι που θα διευκολύνει την ακάλυπτη πώληση, άρα και τη δραστηριότητα σε arbitrage και hedging.

Παρακάτω αναφέρονται συνοπτικά οι πρόοδοι που σημειώθηκαν στο ΧΑΑ κατά την δεκαετία του 90'.

- Αναβαθμίστηκε ο ρόλος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς
- Αναπτύχθηκαν οι ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες-Α.Χ.Ε. που έφτασαν τις 81
- Αυξήθηκε ο αριθμός των Α.Ε. που έχουν εισηγμένες μετοχές στο Χ/Α.Α. κατά 209 (Σύνολο 342)
- Διαγράφηκαν οι μετοχές των Α.Ε. που είτε πτώχευσαν είτε τέθηκαν υπό εκκαθάριση είτε ανέστειλαν τη δραστηριότητά τους, ώστε να μη δημιουργούνται επικίνδυνες συγχύσεις
- Εφαρμόστηκε στις ονομαστικές μετοχές ο εξαίρετος θεσμός του Αποθετηρίου Τίτλων, ο οποίος εξυπηρετεί την ταχύτητα, ασφάλεια και οικονομία των συναλλαγών.
- Αναβαθμίστηκε ο ρόλος των βασικών θεσμικών επενδυτών, Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Αμοιβαίων Κεφαλαίων, με προσαρμογή της ισχύουσας νομοθεσίας στα εφαρμοζόμενα στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Ν.

1969/1991). Συνέπεια αυτού ήταν η ραγδαία αύξηση των αμοιβαίων Κεφαλαίων.

- Ξεκίνησε η απουλοποίηση των ονοματικών και ανώνυμων τίτλων,
- Δημιουργήθηκε το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ)
- Τέλος η εισαγωγή του ΟΑΣΗΣ συνέβαλλες στην ταχύτητα διεκπεραίωσης και διαφάνειας των συναλλαγών.

10.2. ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΣΤΟ ΕΥΡΩ

Το ΧΑΑ, αν και δεν περιλαμβάνεται στα Χρηματιστήρια των χωρών που θα συμμετάσχουν στην ΟΝΕ από το 1999, έχει ήδη ενεργοποιηθεί προκειμένου να δώσει στους επενδυτές τη δυνατότητα απεικόνισης των τιμών σε Ευρώ από το 1999. Πιστεύουμε ότι η ενέργεια αυτή είναι απαραίτητη για την εξοικείωση των παραγόντων της αγοράς με το νέο νόμισμα της εξάλλου, εξετάζεται και η πιθανότητα διενέργειας συναλλαγών στο κοινό νόμισμα πριν από το 2001, ενώ παράλληλα προετοιμάζεται αναλυτικό πρόγραμμα για τη μετάβαση στο Ευρώ.

Οι τιμές των μετοχών θα εκφράζονται σε Ευρώ με δυο δεκαδικά ψηφία, κατά κανόνα, σε περίπτωση όμως διαπραγμάτευσης ιδιαίτερα μικρών εκδόσεων, όπως είναι τα παραστατικά τίτλων (warrants) μικρής αξίας και τα δικαιώματα μετοχών, προτείνεται η ομαδοποίηση τους ή στρογγυλοποίηση των τιμών τους, προκειμένου να αποφεύγεται η μετατροπή τους σε μη ακέραιες μονάδες Ευρώ.

Η πλειοψηφία των θεσμικών επενδυτών της Ευρώπης χρησιμοποιούν στις τραπεζικές συναλλαγές τους το Ευρώ από την αρχή του 1999. Παρακολουθούν λογιστικά το σύνολο των επενδύσεών τους σε Ευρώ, ιδιαίτερα μάλιστα αν τα χαρτοφυλάκιά τους περιλαμβάνουν ποικιλία Ευρωπαϊκών μετοχών. Αυτοί οι επενδυτές έχουν προτίμηση σε συναλλαγές και εκκαθάριση σε Ευρώ. Το ίδιο ισχύει και για θεσμικούς επενδυτές εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι οποίοι μάλιστα θα απλουστεύσουν τα χαρτοφυλάκιά τους χάρη στο κοινό νόμισμα. (Μετάβαση στο Ευρώ, Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών)

10.3. ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΕΡΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Η ελληνική κεφαλαιοαγορά , τα τελευταία χρόνια έχει κάνει σημαντικά βήματα προόδου και ασφαλώς το έργο που έχει πραγματοποιηθεί είναι ιδιαίτερα αξιόλογο.

Όμως η περίοδος που ακολουθεί είναι ιδιαίτερη κρίσιμη και απαιτεί τολμηρά βήματα.

Η ελληνική κεφαλαιοαγορά για να αποκτήσει τα χαρακτηριστικά της ώριμης αγοράς θα πρέπει να ενισχύει την αξιοπιστία της, να εναρμονιστεί με τις αγορές των άλλων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, να αποκτήσει μεγαλύτερο βάθος και γενικότερα να αυξήσει την ανταγωνιστικότητά της. Ταυτόχρονα πρέπει να προχωρήσει στις αναγκαίες προσαρμογές ούτως ώστε να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις νέες απαιτήσεις που θα προκύψουν με την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ και την εφαρμογή του ευρώ.

Η αντιμετώπιση των προβλημάτων αυτών και η επίτευξη των στόχων απαιτούν έντονες και συστηματικές προσπάθειες, αλλά και ταυτόχρονα και στενή και αρμονική συνεργασία μεταξύ των παραγόντων της αγοράς. Σε επίπεδο στρατηγικής πρέπει να δοθούν άμεσα απαντήσεις για τις επιπτώσεις που θα υπάρξουν από την υιοθέτηση του ευρώ, τη διείσδυση της χρήσης του Internet στις κεφαλαιοαγορές και τις αλλαγές που θα προκαλέσουν τα ηλεκτρονικά συστήματα.

Ο μεγάλος αριθμός των υφισταμένων χρηματιστηριακών εταιριών επιβάλλει, για να αποφευχθούν δυσάρεστες εξελίξεις σε μελλοντική δυσμενή συγκυρία να υιοθετηθούν πολιτικές ενθάρυνσης συγχωνεύσεων και εξαγορών που θα τις κάνει κεφαλαιακά ισχυρότερες.

Σε επίπεδο διαφάνειας, προβολής και ενίσχυσης της καλής λειτουργίας της αγοράς θα πρέπει, μεταξύ άλλων, να αναζητηθούν λύσεις για την αντιμετώπιση των ελλείψεων που υπάρχουν στο λογιστικό μας σχέδιο, ώστε να αυξηθεί η

εμπιστοσύνη των επενδυτών για τα οικονομικά στοιχεία των εισηγμένων επιχειρήσεων.

10.3.1. Τι πρέπει να γίνει για τον πλήρη εκσυγχρονισμό του ΧΑΑ

Κάνοντας μια ανακεφαλαίωση ως προς τις ελλείψεις και τα μειονεκτήματα του ΧΑΑ και επισημαίνοντας τα κενά που πρέπει να πληρωθούν για ένα πλήρη και γενικό εκσυγχρονισμό του, καταλήγουμε στα εξής:

1) Για το λειτουργικό εκσυγχρονισμό του απαιτείται:

- η έκδοση όλων των υπουργικών αποφάσεων και των κανονισμών και η λήψη των απαιτούμενων διοικητικών μέτρων , ώστε να καταστούν πρακτικά εφαρμόσιμες όλες οι διατάξεις των νόμων που αφορούν στο ΧΑΑ
- Η χρησιμοποίηση computers για όλες τις υπηρεσίες και τις εργασίες του ΧΑΑ. Προκρίνεται η εφαρμογή του Συστήματος Υποβοήθησης των Συναλλαγών με computer (Computer Assisted Trading System - C.A.T.S) εφαρμόζεται σε πολλά ξένα Χρηματιστήρια, με συνέπεια την απλότητα και την ταχύτητα στη διεκπεραίωση των εντολών των πελατών.
- Η πλήρης μηχανοργάνωση και μηχανογράφηση όλων των χρηματιστηριακών δραστηριοτήτων, ώστε να υπάρχει ταχύτητα σε όλες τις φάσεις τους.
- Ο εμπλουτισμός με επαρκές (ποσοτικά και ποιοτικά) προσωπικό, που να μπορεί να ανταποκριθεί, όχι μόνο στις παρούσες, αλλά και στις μελλοντικές ανάγκες του ΧΑΑ
- Γενικά, η παροχή πληρέστερων και περισσότερων υπηρεσιών προς τους επενδυτές

2) Για τον εμπλουτισμό του σε νέους τίτλους απαιτείται:

Να ενθαρρυνθεί και να ενισχυθεί η τάση για είσοδο στο ΧΑΑ (τόσο στην κύρια όσο και στην παράλληλη αγορά, αναπτυσσόμενων δυναμικών και με καλές προοπτικές Α.Ε.)

Να πραγματοποιηθεί η μέσω του χρηματιστηρίου μεταβίβαση των μετοχών των βιώσιμων προβληματικών επιχειρήσεων, οι οποίες ανήκουν σε δημόσιους οργανισμούς και τράπεζες, εφόσον οι επιχειρήσεις έχουν τις σχετικές προϋποθέσεις και θα υπάρχουν «ανάδοχοι».

3) Για την επαρκέστερη ενημέρωση - πληροφόρηση των επενδυτών (η οποία σημειωτέον ότι και τώρα είναι ικανοποιητική) ενδείκνυται:

Ο συστηματικός έλεγχος των δημοσιευόμενων (και παρεχόμενων, γενικότερα) οικονομικών καταστάσεων (Ισολογισμού, Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης, Πίνακα Διανομής Κερδών) και λοιπών οικονομικών στοιχείων των ΑΕ που έχουν μετοχές στο ΧΑΑ

Η επιβολή της υποχρέωσης να δημοσιεύουν κάθε 3μηνο (και όχι κάθε 6μηνο) οικονομικά στοιχεία οι παραπάνω ΑΕ.

Η έκδοση λεπτομερειακών Ενημερωτικών Δελτίων (Prospectus) όχι μόνο από τις εισερχόμενες στο Χρηματιστήριο ΑΕ αλλά και από τις υφιστάμενες (τουλάχιστον ετησίων).

4) Είναι αναγκαία η λήψη μέτρων τόσο για την πρόληψη όσο και για την καταστολή (δίωξη, τιμωρία) των κακόβουλων φημών και σπερμολογιών που διαταράσσουν την ομαλή λειτουργία του Χρηματιστηρίου. Αν οι υπάρχοντες μηχανισμοί είναι ανεπαρκείς, να εξευρεθούν νέοι, αποτελεσματικοί, ώστε να αφαιρεθεί αυτή η δυνατότητα από κάθε καλοθελητή.

5) Για την ομαλή λειτουργία του νόμου της προσφοράς και της ζήτησης πρέπει να επιδιωχθεί η επίτευξη ισορροπίας μεταξύ των δύο αυτών συντελεστών της ανταγωνιστικής αγοράς, ώστε να αποφεύγονται τόσο οι αιφνίδιες εκρήξεις προς τα πάνω όσο και τα αιφνιδιαστικά κατρακυλίσματα προς τα κάτω. Για την επίτευξη αυτής της ισορροπίας δεν χρειάζεται καμιά έξωθεν (εγκληματική) επέμβαση, αλλά απλώς εσωτερική εξυγίανση της αγοράς ώστε να αποκτήσει τον κανονικό της ρυθμό (αυτορρύθμιση).

6) Ανάπτυξη του θεσμού των Ανώνυμων Χρηματιστηριακών Εταιριών. Αυτή θα πραγματοποιηθεί με τα εξής:

- Με την κατάλληλη στελέχωση και με τον απαιτούμενο τεχνολογικό εξοπλισμό των Ανώνυμων Χρηματιστηριακών Εταιριών, ώστε να ανταποκρίνονται στο ρόλο τους.
- Με την ανάληψη της διαχείρισης χαρτοφυλακίων πελατών, από τις Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες έναντι αμοιβής.
- Με την ανάληψη του ρόλου των συμβούλων επενδύσεων από τις Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες για τους πελάτες τους.
- Με την μεσολάβηση των Ανώνυμων Χρηματιστηριακών Εταιριών στις τράπεζες για τη δανειοδότηση των πελατών - επενδυτών με σκοπό την αγορά τίτλων.
- Με την παροχή της δυνατότητας σε πελάτες δανειακών μετοχών, τις οποίες θα μπορούν αργότερα να αγοράσουν σε ευνοϊκότερη τιμή (γνωστό ως short).
- Με την «επί προμηθεία» διενέργεια συναλλαγών «εκτός κύκλου» (που επιτρέπεται μόνο σε Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες) η οποία προμήθεια θα αντιστοιχεί σε ένα ποσοστό 2-4% υπολογιζόμενο στην τιμή της αγοράς ή της πώλησης.

7) Για την ενίσχυση του παράγοντα «θεσμικοί επενδυτές» είναι σκόπιμο:

- Να γίνει πληρέστερη ενημέρωση του κοινού για πολλά πλεονεκτήματα που παρέχει η αγορά «μεριδίων» Αμοιβαίων Κεφαλαίων και μετοχών Εταιριών Επενδύσεων - Χαρτοφυλακίου.
- Να καταβληθεί προσπάθεια τόσο από τα υπάρχοντα Αμοιβαία Κεφάλαια όσο κι από αυτά που θα ιδρυθούν (δηλ. από τις Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων - ΑΕΔΑΚ), να γίνεται η προσφορότερη συγκρότηση του χαρτοφυλακίου τους, για να υπάρχει και η μεγαλύτερη απόδοση. (Το ίδιο ισχύει και για τις μετοχές των Εταιριών Επενδύσεων - Χαρτοφυλακίου).

10.3.2. Οι προοπτικές του ΧΑΑ

Μετά τα όσα παρατέθηκαν είναι επόμενο να περιμένει κανείς και την κρίση για τις διαγραφόμενες προοπτικές του ΧΑΑ.

Γενικά θα μπορούσε να λεχθεί ότι οι προοπτικές είναι ευνοϊκές. Αυτό στηρίζεται στα παρακάτω δεδομένα:

α) Η συναλλακτική κίνηση στο ΧΑΑ προβλέπεται ικανοποιητική. Κι αυτό γιατί συνέπεσε μια σύγκλιση ανακαλύψεων: Οι ελληνικές ΑΕ ανακάλυψαν το χρηματιστήριο σαν πηγή άντλησης άφθονων και φθηνών κεφαλαίων (όταν το 1990, η τραπεζική κεφαλαιοαγορά θεωρούνταν αντιοικονομική λόγω των υψηλών επιτοκίων χορηγήσεων). Από την άλλη πλευρά οι Έλληνες αποταμιευτές ανακάλυψαν τη λύση του Χρηματιστηρίου για αντίδραση στον υψιπετή πληθωρισμό. Έτσι προβλέπεται ότι η εισαγωγή νέων Αε στο ΧΑΑ(κύρια και παράλληλη αγορά) θα συνεχιστεί και θα εξακολουθήσει το ενδιαφέρον των αποταμιευτών - επενδυτών κι όταν θα έχει παρέλθει ο παροξυσμός ή πυρετός ή χρηματιστηριομανία, θα περάσουμε σε μια ισορροπία προσφοράς - ζήτησης τίτλων.

Τα χρηματιστηριακά θέματα αγκαλιάστηκαν και από τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης. Εκτός από τα οικονομικά έντυπα (ημερήσια και περιοδικά), ο ημερήσιος πολιτικός τύπος διαθέτει πολλές στήλες για το ΧΑΑ και το διεισδυτικό ραδιόφωνο και η παντού εισχωρούσα Τ.Υ. δίνουν στοιχεία για τη χρηματιστηριακή κίνηση , που φτάνουν- και προκαλούν και προβληματίζουν- και στα ακρότατα σπίτια κάθε ελληνικής γωνιάς.

β) Από την άποψη των χρηματιστηριακών θεσμών, η θέσπιση της παράλληλης αγοράς , ο καθορισμός των προϋποθέσεων εισαγωγής νέων Α.Ε. στη κύρια και στην παράλληλη αγορά, η δυνατότητα εισαγωγής των κτηματικών μετοχών επενδυτικών Εταιριών του Ν. 959/79, η θεσμοθέτηση των κτηματικών ομολόγων και του Αποθετηρίου Τίτλων ήταν σημαντικά μέτρα προς την κατεύθυνση του εμπλουτισμού και της πιο εύρυθμης λειτουργίας του ΧΑΑ.

10.3.3. Τι πρέπει ιδιαίτερα να προσέξει ο επενδυτής

Στο σημείο αυτό πιο συγκεκριμένα αναφερόμαστε στο τι πρέπει ιδιαίτερα να προσέξει ο επενδυτής

α) Καταρχήν δεν θα πρέπει να έχει την ψυχολογία του ταχυπλουτισμού. Είναι κακή η νοοτροπία ότι πρέπει σε πολύ λίγο χρόνο να βγάλει κανείς μεγάλα κέρδη (άσχετα αν αυτό συμβαίνει στην πράξη, όταν λειτουργούν ειδικοί παράγοντες)

β) Ο επενδυτής πρέπει να είναι οπλισμένος με υπομονή, επιμονή και ψυχραιμία. Μόνο έτσι μπορεί να κάνει σωστές επιλογές.

γ) Οι βλέψεις του να στρέφονται σε μακροπρόθεσμα και όχι άμεσα οφέλη

δ) Όλα πρέπει να γίνονται με περισυλλογή, με σκέψη, με ορθολογισμό και μελέτη. Έτσι είναι σίγουρη η επιτυχία

ε) Ο επενδυτής στη λήψη της απόφασής του πρέπει να είναι ανεπηρέαστος από φήμες, διαδόσεις, δήθεν εμπιστευτικές πληροφορίες, ύποπτες συμβουλές. Αν θέλει ακούσει συμβουλή πρέπει να απευθυνθεί στα ειδικά και κατάλληλα πρόσωπα που μπορούν υπεύθυνα να τον συμβουλευθούν.

στ) Η τελική απόφαση είναι δική του. Αυτός διαθέτει τα χρήματά του και αυτός αναλαμβάνει τους κινδύνους, Γι αυτό απαιτείται σωστή πληροφόρηση, ικανότητα κατανόησης και ανάλυσης των δημοσιευόμενων στοιχείων, αποφυγή των κινδύνων, μελέτη σε βάθος των περιπτώσεων και γνώση των φορολογικών του υποχρεώσεων ως μετόχου .

10.3.4. Συμπέρασμα

Το 2000 αναμένεται να είναι πλέον σημαντικό έτος για την πορεία της ελληνικής κεφαλαιοαγοράς. Η αίτηση για τη συμμετοχή της Ελλάδας στο κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα θα γίνει στις αρχές Μαρτίου και όλα δείχνουν ότι στην περίπτωση κατά την οποία επιτευχθεί το κριτήριο του πληθωρισμού η Ελλάδα θα γίνει το 12^ο μέλος του κοινού νομίσματος στην αρχή του 2001. Η πρόσφατη αποδοχή της ισχυρότερης κεντρικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι

του ευρώ στον Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών θα επιτρέψει την ταχύτερη αποκλιμάκωση επιτοκίων από τον Φεβρουάριο με στόχο βραχυπρόθεσμων επιτοκίων 4% στο τέλος του 2000. Η μείωση αυτή των επιτοκίων θα έχει ιδιαίτερα θετική επίδραση στους ρυθμούς ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, οι οποίοι αναμένεται να κυμανθούν άνω του 4% για το 2000 και 4,7% για το 2001, ρυθμοί σημαντικά μεγαλύτεροι του μέσου όρου των ευρωπαϊκών χωρών. Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να εξελιχθεί σε σημαντικό μοχλό ανάπτυξης της οικονομίας τα επόμενα χρόνια. Ταυτόχρονα η βελτίωση των εξωτερικών σχέσεων με γειτονικά κράτη βελτιώνει και τις επιχειρηματικές προσδοκίες για συνεργασίες και διεξόδωση σε νέες αγορές.

Σε αυτό το εξαιρετικά θετικό χρηματοοικονομικό περιβάλλον η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά τους τελευταίους πέντε μήνες αναζητεί κατεύθυνση με αυτοτροφοδοτούμενη απαισιοδοξία και ταυτόχρονη μείωση του όγκου συναλλαγών. Ο ουσιαστικός λόγος της σημαντικής αύξησης των τιμών που συντελέστηκε κατά το 1999 ήταν η τεράστια ζήτηση μετοχών από ιδιώτες οι οποίοι πρωτοανακάλυπταν τις επενδυτικές ευκαιρίες του Χρηματιστηρίου και τη σημαντικά μειωμένη προσφορά τίτλων. Η ανισορροπία ζήτησης και προσφοράς είχε συνέπεια σε πολλές περιπτώσεις την αύξηση της τιμής των μετοχών και κατά συνέπεια των αποτιμήσεων σε επίπεδα τα οποία πολλές φορές είναι δύσκολο να ερμηνευθούν με παραδοσιακές μεθόδους αποτιμήσεων εταιριών παρά μόνο με επενδυτικές προσδοκίες για σημαντική αύξηση του κύκλου εργασιών και των κερδών από νέες επιχειρηματικές κινήσεις.

Σημαντικό τμήμα του δείκτη του ελληνικού χρηματιστηρίου αντικατοπτρίζεται σε τραπεζικές μετοχές και εταιρίες τηλεπικοινωνιών, οι αποτιμήσεις των οποίων σε καμιά περίπτωση δεν μπορεί να θεωρηθούν υπερτιμημένες με τα διεθνή δεδομένα. Η εκτίμησή μας είναι ότι η ελληνικά αγορά ύστερα από μια μεγάλη περίοδο σταθεροποίησης θα αρχίσει να κινείται θετικά.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1

ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η εργασία αυτή στο πρώτο κεφάλαιο πραγματεύεται το ιστορικό ίδρυσης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, σε συνδυασμό με το ρόλο του στην οικονομική πραγματικότητα και τους παράγοντες που το επηρεάζουν. Στο επόμενο αναλύεται το οργανόγραμμα του Χ.Α.Α., τα μέλη που το απαρτίζουν και οι κατηγορίες των επενδυτών που τοποθετούν τα διαθέσιμα τους σ' αυτό.

Η εισαγωγή των εταιρειών στο χρηματιστήριο απαιτεί την εκπλήρωση ορισμένων κριτηρίων, τα οποία αναλύονται στο τρίτο κεφάλαιο. Οι όροι αναφέρονται τόσο στην κύρια και την παράλληλη αγορά όσο και στην ΝΕΧΑ και από αυτούς απορρέουν οι υποχρεώσεις που οι εταιρείες φέρουν προς τους μετόχους.

Οι επενδυτές μπορούν να επιλέξουν μεταξύ ενός μεγάλου πλήθους χρηματιστηριακών προϊόντων όπως μετοχές, ομόλογα, χρηματιστηριακά παράγωγα κ.α. Στο κεφάλαιο τέσσερα γίνεται αναφορά σ' αυτά και στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους.

Το πέμπτο κεφάλαιο στοιχειοθετείται από τους χρηματοδοτικούς οργανισμούς επενδυτικού χαρακτήρα. Το αποταμιευτικό κοινό έχει να επιλέξει μεταξύ ενός μεγάλου πλήθους Α/Κ ανάλογα με το που τοποθετούν τα διαθέσιμά τους. Οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. και οι Ε.Ε.Χ. παρέχουν στους επενδυτές σημαντικά πλεονεκτήματα λόγω της επαγγελματικής διαχείρισης του χαρτοφυλακίου τους.

Η χρηματιστηριακή Αγορά επηρεάστηκε κατά την περίοδο 1980-99 από σημαντικές οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις που παρουσιάζονται στο έκτο κεφάλαιο. Το περιεχόμενο του, αποδεικνύει αναντίρρητα ότι τα πολιτικά, κοινωνικά και οικονομικά γεγονότα καθορίζουν την πορεία του χρηματιστηρίου.

Η πτώση των επιτοκίων που πραγματοποιήθηκε κατά τα προηγούμενα χρόνια, έφερε αλλαγές τόσο στο τραπεζικό όσο και στο χρηματιστηριακό χώρο, οι οποίες παρουσιάζονται στο κεφάλαιο επτά.

Τα παραπάνω είχαν ως συνέπεια τη στροφή επιχειρήσεων και ιδιωτών στη χρηματαγορά, με στόχο την ανεύρεση «φθηνότερου» χρήματος για τους πρώτους και αποδοτικότερων επενδύσεων για τους τελευταίους.

Η επένδυση στο χρηματιστήριο κρύβει κινδύνους και ευκαιρίες οι οποίες γίνονται αντικείμενο αναφορά στα κεφάλια οκτώ και εννέα αντίστοιχα.

Στο τελευταίο κεφάλαιο δίνονται προτάσεις για την ορθότερη επενδυτική συμπεριφορά και κάποια συμπεράσματα που απορρέουν από την όλη μελέτη.

ΣΤΟΙΧΕΙΩΔΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΟΡΟΙ

Αγορά χρηματιστηριακή: Η προσφορά και ζήτηση χειρογράφων μέσα σε οργανωμένο Χρηματιστήριο Αξιών

Αγορά χρηματιστηριακή κύρια και παράλληλη ή δευτερεύουσα: Όταν λειτουργούν περισσότερες της μιας 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.

Αμοιβαίο Κεφάλαιο: 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, δηλαδή από μετοχές, με σκοπό την αύξηση του εισοδήματος του επενδυτή (αυτό είναι γνωστό ως *income fund*).

Αμυνόμενες μετοχές: Αυτές που αντιστέκονται στην γενική πτώση τιμών, μην υποχωρώντας.

Ανάδοχος σε έκδοση νέων μετοχών: Είναι συνήθως μια τράπεζα η οποία στην μεν Α.Ε. 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 δεν θα πέσει κάτω από την τιμή της έκδοσης.

Αντικρυστής: 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.

Αξία χρηματιστηριακή: 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 (ομόλογα, ομολογία ή μετοχή).

Αξίες (γενικά): Με το γενικό αυτό όρο χαρακτηρίζονται οι κινητές αξίες (ομόλογα, ομολογίες ή μετοχές) που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο.

Αρμπιτράζ: Ιδιάσουσα συναλλαγή με ταυτόχρονη αγορά τίτλων σε μία αγορά και πώλησή τους σε άλλη αγορά και με κέρδος τη διαφορά τιμών μεταξύ των δύο αγορών.

“Beta” συντελεστής μετοχής: Δείχνει τη συμπεριφορά της μετοχής σε συνάρτηση με τη διαμόρφωση του Γενικού Δείκτη Τιμών. $Beta = 1$ σημαίνει ότι η μετοχή συμβαδίζει απόλυτα με τον Γ.Δ.Τ.Β > 1 σημαίνει ότι η μετοχή αυξάνεται ή μειώνεται ταχύτερα από τον Γ.Δ.Τ.Β < 1 σημαίνει ότι η αύξηση ή μείωση της τιμής της μετοχής είναι μικρότερη από τον Γ.Δ.Τ.

Δείκτης τιμών μετοχών: Είναι ο αριθμός που δείχνει την εξέλιξη των τιμών των εισηγμένων στο χρηματιστήριο αξιών μετοχών σε δεδομένο χρονικό σημείο, σε σχέση με το προηγούμενο χρονικό σημείο που παίρνεται ως βάση. Διακρίνουμε το Γενικό Δείκτη Τιμών μετοχών που αφορά στο σύνολο των μετοχών και τους ειδικούς (τραπεζικών μετοχών, μετοχών επενδυτικών εταιριών, μετοχών ασφαλιστικών Α.Ε., εμποροβιομηχανικών Α.Ε. κ.ά.).

Δελτίο τιμών του ΧΑΑ: Το, κάθε εργάσιμη ημέρα εκδιδόμενο και δημοσιευόμενο επίσημο δελτίο των τρεχουσών τιμών των χρεογράφων που είναι εισηγμένα στο ΧΑΑ, το οποίο αναφέρει υπεύθυνα τη διαμόρφωση των τιμών (τιμές κλεισίματος)

Διαπραγμάτευση τίτλων: Το σύνολο των τίτλων (κυρίως μετοχών) που προσφέρθηκαν και ζητήθηκαν στο χρηματιστήριο μέσα σε μια χρονική περίοδο.

Διασπορά μετοχών: Αν οι μετοχές μιας Α.Ε βρίσκονται στα χέρια μεγάλου αριθμού μετόχων, οι μετοχές της θεωρούνται διασπαρμένες. Αν είναι 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 ΧΑΑ εκτός των άλλων, να κάνουν αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου κατά 25%, προσφέροντας τις νέες μετοχές στο κοινό με δημόσια εγγραφή.

Διόρθωση τιμών: Μετά από μια έντονη άνοδο των τιμών των μετοχών λόγω υπερζήτησης, θεωρείται φυσιολογική μια μικρή “διορθωτική” κάμψη.

Εμπορευσιμότητα τίτλου: Ο βαθμός συχνότητας συναλλαγών που παρουσιάζει ένας τίτλος.

Έντοκα γραμμάτια του δημοσίου: Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι (συνήθως διάρκειας από 3 μήνες έως 1 έτος) που προσφέρονται από το δημόσιο βάσει ενός γνωστοποιημένου επιτοκίου για κάθε κατηγορίας (3μηνης, 6μηνης, 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). Λ.χ. για έντοκο γραμμάτιο ετήσιας διάρκειας 100.000 δρχ. με 20% επιτόκιο ο αγοραστής πληρώνει μόνο 83.300 δρχ. (16.700 δρχ. είναι ο τόκος).

Επενδυτής θεσμικός: Ο επενδυτής ο οποίος λόγω θεσμού εμφανίζεται ως αγοραστής τίτλων (λ.χ. Εταιρίες Επενδύσεων – Χαρτοφυλακίου, Αμοιβαία Κεφάλαια).

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς: Συλλογικό όργανο με αποφασιστικές και πολλές γνωμοδοτικές αρμοδιότητες, του οποίου ο ρόλος στη λειτουργία και εποπτεία του .Α.Α. είναι σημαντικός.

Εποπτεία του Χ.Α.Α.: Ο κρατικός έλεγχος που ασκείται με εξουσιοδοτημένα όργανα στο Χ.Α.Α. για την κανονική διενέργεια των συναλλαγών.

Εταιρία ανώνυμη: Εταιρία κεφαλαίου, της οποίας το κεφάλαιο είναι διαιρεμένο σε μετοχές ίσης αξίας μεταξύ τους. Διέπεται από τον

προσαρμοσμένο σε όσα ισχύουν στην Ε.Ο.Κ. Κώδικα Ν. 2190/1920. Οι μετοχές της υπό ορισμένους όρους και προϋποθέσεις μπορούν να εισαχθούν στο Χ.Α.Α.

Εταιρία επενδύσεων – Χαρτοφυλακίου: ιδιόμορφη Α.Ε. με υψηλά κεφάλαια, που έχει αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίου χρεογράφων (ομολόγων, ομολογιών, μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων και μετοχών Α.Ε.). Διέπεται από το Ν. 1969/91 αρ. 1-16.

Futures: Συμφωνίες αγοράς ή πώλησης μετοχών, με καθοριζόμενη ποσότητα και τιμή, σε ένα μεταγενέστερο (μελλοντικό) χρονικό σημείο.

Κεφαλαιαγορά: Η αγορά (προσφορά – ζήτηση) μακροπρόθεσμων κεφαλαίων (για τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια χρησιμοποιείται ο όρος “χρηματαγορά”).

Κίνδυνος μετοχής: 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.

Κινητές αξίες: Όρος ταυτόσημος με τα “χρεόγραφα”. Στην έννοια αυτή περιλαμβάνονται τα ομόλογα, οι ομολογίες και οι μετοχές.

Κουπόνι (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.

Μέλη του Χ.Α.Α.: Τακτικά μέλη του είναι οι χρηματιστές και οι Ανώνυμη Χρηματιστηριακές Εταιρίες και έκτακτα οι αντικρυστές.

Μέρισμα: Το τμήμα των καθαρών της Α.Ε. που αποφασίζεται να διανεμηθεί στους μετόχους, διαιρούμενο δια του αριθμού των μετοχών που δικαιούνται να συμμετάσχουν σ’ αυτή τη διανομή.

Μετοχή – μέτοχοι: 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.

Μονάδα διαπραγμάτευσης: Είναι δυνατόν να οριστεί ότι 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 πολλαπλασιασμό του (λ.χ. μονάδα διαπραγμάτευσης: 10 μετοχές. Δεν επιτρέπεται για μικρότερο αριθμό. Για μεγαλύτερο αριθμό η διαπραγμάτευση γίνεται σε πολλαπλάσια του 10, δηλ. 210,310,1010 κ.α.).

Μπουμ (boom) χρηματιστηριακό: Έκρηξη (απότομη μεγάλη άνοδος) των τιμών των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο χρεογράφων (κυρίως των μετοχών).

Όγκος συναλλαγών: Περιλαμβάνει (1) τον αριθμό των χρεογράφων που έγιναν αντικείμενο αγοροπωλησιών σε ένα χρονικό διάστημα (ημέρα, εβδομάδα, μήνας, έτος) και (2) το συνολικό ποσό στο οποίο αντιστοιχεί η παραπάνω ποσότητα.

Ομόλογα: 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.

Όριο $\pm 12\%$ ή 12% (Limit up – Limit down): Το ανώτατο όριο στο οποίο αν φθάσει ή άνοδος ή η πτώση της τιμής μιας μετοχής (ανάλογα με την κατηγορία στην οποία ανήκει η Α.Ε.) σε μια συνεδρίαση του Χ.Α.Α. διακόπτεται η διαπραγμάτευση της.

Πακέτο μετοχών: Συναλλαγή τουλάχιστον 20 εκατ. δρχ. με ένα αγοραστή. Εκτέλεση πακέτου μετοχών με διαφορά τιμής 5% και 10% γίνεται αν το ύψος της συναλλαγής είναι 200 και 400 εκατ. δρχ. αντίστοιχα.

Παράγωγα χρηματιστηριακά προϊόντα (Derivates): Είναι μέσα με τα οποία μπορεί να κερδοσκοπήσει κάποιος, ανάλογα με τις μεταβολές των τιμών που θα διαμορφωθούν στο μέλλον (futures, options, κλπ).

Πινακίδιο εκτέλεσης συναλλαγής (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.

Ρίσκο: Κίνδυνος.

Σκούπισμα: Πραγματοποίηση αθρόων αγορών μετοχών.

Σπέκτουλα (speculation): Συγκέντρωση και διατήρηση τίτλων με κερδοσκοπικά κίνητρα.

'Σπλιτ' (Stock Split): Διανομή δωρεάν μετοχών στους μετόχους για διάφορους λόγους, όταν γίνεται έκδοση νέων μετοχών.

"Ταράτσα": Το υψηλότερο επίπεδο του (γενικού ή ενός από τους ειδικούς) δείκτη τιμών των μετοχών του Χρηματιστηρίου.

Τζίρος: Ο κύκλος εργασιών μέσα σε μια χρονική περίοδο (ημέρα, εβδομάδα, μήνα, έτος).

Τιμές ακραίες: η ανώτατη και η κατώτατη τιμή ενός τίτλου εντός μιας ημερήσιας συνεδρίασης ή μέσα σε μια χρονική περίοδο.

Τόκος: Η ετήσια σταθερή απόδοση του ομολόγου και της ομολογίας, που προκύπτει από το αναγραφόμενο επί του τίτλου επιτόκιο. Ο τόκος των ομολογιών ομολογιακών δανείων εισπράττεται με τα προσαρτημένα σε κάθε ομολογία τοκομερίδια. Ο τόκος των ομολόγων εισπράττεται κάθε έτος στις αναγραφόμενες ημερομηνίες, ανάλογα με τη διάρκεια τους.

"Χαρτιά": Είναι ο απλουστευμένος όρος που χρησιμοποιείται στο Χρηματιστήριο και περιλαμβάνει το σύνολο των κινητών αξιών (τίτλων) που είναι εισηγμένοι σ' αυτό.

Χρηματιστήριο Αξιών: 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.

Χρηματιστής: Τακτικό μέλος του Χ.Α.Α. Διορίζεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Πρέπει να έχει τα απαιτούμενα από τον νόμο προσόντα και να επιτύχει σε ειδικές εξετάσεις.

Ψυχολογία της (χρηματιστηριακής) αγοράς: Το κλίμα (οι διαθέσεις, οι προτιμήσεις, οι τάσεις που παρατηρούνται στη χρηματιστηριακή αγορά σε δεδομένο χρόνο. (Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το Χρηματιστήριο, Γιάννης Κ. Χολέβας).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Δ. ΜΑΡΟΥΛΗ: Εξελίξεις στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και η ενοποίηση της Ευρωπαϊκής αγοράς, Επιπτώσεις για την Ελλάδα (1990)
- Κ. ΔΕΛΗΣ. Αγορές χρήματος και κεφαλαίου
- Β. ΠΑΝΑΓΟΣ. Χρηματιστήριο - Τράπεζες - Κεφαλαιαγορές (1992)
- Δ. ΚΑΡΑΠΙΣΤΟΛΗ. Διαχείριση χαρτοφυλακίου (1994)
- Ε. ΣΑΚΕΛΛΗ. Οικονομικές Καταστάσεις των Τραπεζών
- Σ. ΜΠΑΛΤΣΑΒΙΑΣ. Ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων της χρονικής διάρθρωσης των επιτοκίων.
- Γ. ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗ. Αξιολόγηση επενδύσεων - Χρηματοδοτήσεις και χρηματιστηριακές αγορές (1992)
- Π. ΕΥΘΥΜΟΓΛΟΥ. Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές
- Ε. ΑΠΟΣΤΟΛΙΔΟΥ. Η αλληλεξάρτηση των Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων (1994)
- Γ. ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗ. Βασικές αρχές Χρηματοοικονομικής Διοίκησης και Χρηματιστηριακές Αρχές (1994)
- Α. ΣΙΑΦΑΚΑ. Τι είναι χρηματιστήριο Αξιών, τι πρέπει να ξέρουμε (1995)
- Γ. ΧΟΛΕΒΑΣ. Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το χρηματιστήριο
- Γ. ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗ - Γ. ΨΩΜΑΔΑΚΗ. Παράλληλες Αγορές - Χρεογράφων (1991)
- Α.Α. GROPELLI. Χρηματοοικονομική (1994)
- Γ. ΖΑΒΒΟΣ. Η τραπεζική πολιτική της ΕΟΚ εν όψη του 1994 (1998)
- Π. ΚΙΟΧΟΥ. Χρήμα - Πίστη - Τράπεζες
- Γ. ΠΡΟΒΟΠΟΥΛΟΣ. Το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα



Κ. ΖΟΠΟΥΝΙΔΗ & Μ. ΔΟΡΜΠΟΥ Financial Engineering. Νέα Προσέγγιση στη διαχείριση χρηματοοικονομικών κινδύνων. Οικονομικός Ταχυδρόμος, Τεύχος 37, Νοέμβριος 1998

Γκ. ΜΑΝΑΛΗΣ: Απελευθέρωση των χρηματιστηριακών αγορών και διαμόρφωση επιτοκίων. Ένωση Ελληνικών Τραπεζών (Ε.Ε.Τ.) Δ' Τριμηνία 1997.

Ν.Γ. ΔΡΟΣΟΥ: Κραχ χρηματιστηρίου και επίπεδο αποτελεσματικότητας χρηματιστηρίου. Μια ανάλυση του κραχ του 1987. Δελτίο Διοίκησης Επιχειρήσεων, Τόμος 3, Τεύχος 300, Ιανουάριος - Φεβρουάριος 1998

Κ. ΚΩΝΣΤΑ. Who's who των χρηματιστηριακών εταιρειών. Τα «κλειδιά» της ταχύρυθμης ανάπτυξης. Ναυτεμπορική (Οικονομική και Επιχειρηματική Εφημερίδα) Ιούνιος 1998.

Ν. ΤΡΑΥΛΟΣ. Η χρηματοοικονομική επιστήμη και οι εφαρμογές της στη σύγχρονη χρηματοοικονομική διαχείριση επενδυτών και επιχειρήσεων, Επιλογή, Τεύχος 36, Μάρτιος 1996.

Α. ΛΙΑΓΚΟΣ. Τα επιτόκια μειώνονται οι αποδόσεις αυξάνουν, Οικονομικός Ταχυδρόμος, Τεύχος 27, Οκτώβριος 1997.

ΕΦΗΜΕΡΙΣ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ, Τεύχος πρώτο, Αρ. Φύλλου 155, 30 Ιουλίου 1999.

ΤΟ ΒΗΜΑ Επενδυτικός Οδηγός, Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια, Ε.Ε.Χ., Ειδική Έκδοση, 6 Φεβρουαρίου 2000

Το ΒΗΜΑ Εξαγορές, Συγχωνεύσεις και μετοχές Ειδική Έκδοση 19 Δεκεμβρίου 1999. Ανάλυση από την Ωμέγα ΑΧΕΠΕΥ.