

ΤΕΙ ΠΑΤΡΑΣ
ΣΧΟΛΗ : ΣΔΟ
ΤΜΗΜΑ : ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ : ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΜΕΤΑΒΑΛΛΟΥΝ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ
ΣΤΟ Χ.Α.Α



ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ

ΦΩΤΟΠΟΥΛΟΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΕΣ

ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ ΜΑΡΙΑ
ΣΤΑΪΚΟΥ ΒΑΣΙΛΙΚΗ



ΠΑΤΡΑ 2001

ΑΡΙΘΜΟΣ
ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ 3279

*Η εργασία αυτή αφιερώνεται στους γονείς μας,
οι οποίοι μας βοήθησαν και στήριξαν τις
προσπάθειές μας στη μέχρι τώρα πορεία
της ζωής μας.*

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Αυτή είναι μια εργασία (πτυχιακή) που εκπονήθηκε μέσα στα πλαίσια των υποχρεώσεων για την λήψη του πτυχίου Τ.Ε.Ι απο τις συγγραφείς της και σπουδάστριες του Τ.Ε.Ι Πάτρας ,Σχολής Διοίκησης και Οικονομίας,Τμήματος Διοίκησης Επιχειρήσεων.

Η εργασία αυτή και στην περίπτωση που οι συγγραφείς δεν είχαν την υποχρέωση να την εκπονήσουν στα πλαίσια της λήψης πτυχίου , θα γινονταν εστω και για προσωπική χρήση και ικανοποίηση των γραφόντων .Προσπαθήσαμε να παρουσιάσουμε το θέμα με όλες τις χρησιμες λεπτομέρειες αναλυτικά και με σαφήνεια.Πιστευουμε οτι καταφεραμε να την κάνουμε οσο το δυνατόν σύντομη και περιεκτική , ποτε ομως εις βάρος της λεπτομερους , χρησιμης , διεξοδικης αναλυσης που βοηθα στην εμπέδωση των απαραίτητων γνώσεων.

Μια εργασία, σε ένα θέμα που σε ενδιαφέρει σου προσφέρει πολλά. Με ευχαρίστηση ψάχνεις να βρεις τα απαραίτητα στοιχεία και πληροφορίες, τα οποία θα συνθέσεις με τον κατάλληλο τρόπο για να βγει ένα καλό αποτέλεσμα. Το αποτέλεσμα, δηλαδή η ολοκλήρωση της εργασίας θα σου έχει δώσει νέες γνώσεις (το κυριότερο), που θα είναι γνώσεις σε βάθος. Γιατί άλλο είναι να διαβάζεις κάποιο βιβλίο και να μαθαίνεις κάτι και άλλο είναι να διαβάζεις κάτι και ταυτόχρονα να το καταγράφεις. Νομίζω οτι στην δεύτερη περίπτωση (όπως γίνεται στις εργασίες) η διαδικασία και η ποιότητα της μάθησης είναι πολύ καλύτερη. Και ακόμα και στην περίπτωση που σε κάποια στιγμή ξεχάσεις κάτι, εφόσον το έχεις καταγράψει μπορείς να πάρεις την Εργασία σου και να ψάξεις να το βρεις και έτσι να το ξαναθυμηθείς. Ο χρόνος που χρειάστηκε για να γίνει η εργασία αυτή (περίπου 10 μήνες πλήρους απασχόλησης) αποτέλεσε ένα διάστημα που είχε αρκετές δυσκολίες αλλά το τελικό αποτέλεσμα ήταν η αποζημίωση.

Πιστεύουμε ότι η θεσμοθέτηση της εκπόνησης πτυχιακής εργασίας στα πλαίσια της λήψης του πτυχίου στα Τ.Ε.Ι. ήταν μια πολύ καλή ιδέα, η οποία εάν εφαρμοσθεί σωστά θα είναι και πολύ πρόσφορη. Σε αυτή την περίπτωση, θα έχουμε κάνει ένα σημαντικό βήμα αναβάθμισης των μάλλον υποβαθμισμένων Τ.Ε.Ι. Των Τ.Ε.Ι. που μπορούν πράγματι να προσφέρουν πολλά σε τούτο τον τόπο, εφόσον όμως όλοι όσοι συμμετέχουν σε αυτά αναλάβουν τις ευθύνες τους.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εργασία αυτή καταπιάνεται με βασικά θέματα management των χρηματιστηριακών επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Το ελληνικό χρηματιστήριο εδώ και αρκετά χρόνια έχει βγει από την αφάνεια και έχει αρχίσει να "κινείται". Δείχνει ότι προσπαθεί να βρει το δρόμο του, τη θέση που του ανήκει μέσα στην ελληνική οικονομία.

Ο ρόλος ενός χρηματιστηρίου είναι βασικά η χρηματοδότηση διαφόρων εταιριών με τα απαραίτητα κεφάλαια. Τα κεφάλαια εκταμιεύονται από το ευρύ επενδυτικό κοινό το οποίο παίρνει σε αντάλλαγμα μετοχές των εταιριών αυτών. Το κοινό που έχει μετοχές των επιχειρήσεων αυτών, είναι μέτοχοι, δηλαδή εν μέρει ιδιοκτήτες και απολαμβάνουν ορισμένων δικαιωμάτων. Στο Χρηματιστήριο μπορούν να αγοράζουν και να πωλούν ελεύθερα τις μετοχές.

Έτσι κάθε τι που αφορά θέματα διαχειριστικά, θεωρητικά και ανάλυσης επεξηγείται σε αυτή την εργασία. Επεξηγείται το πως είναι οργανωμένο το Χρηματιστήριο, πως γίνονται οι συναλλαγές, ποιες είναι οι διαδικασίες, πως διαμορφώνονται οι τιμές, πως επηρεάζεται η χρηματιστηριακή αγορά και τις προοπτικές αυτής εν όψει της ευρωπαϊκής ενοποίησης αλλά και των καθαρά ελληνικών εξελίξεων.

Η εργασία αυτή φιλοδοξεί να περιγράψει διεξοδικά και ολοκληρωμένα τις λειτουργίες του ελληνικού χρηματιστηρίου. Τα περισσότερα όμως από όσα αναφέρονται προφανώς ισχύουν για τις χρηματιστηριακές αγορές όλου του κόσμου. Φυσικά όπου κρίνεται απαραίτητο γίνεται και η αναφορά στις ξένες χρηματιστηριακές αγορές για να έχουμε μια συγκρίσιμη και ορθότερη εικόνα των πραγμάτων.

Η εργασία αυτή δεν περιγράφει "μαγικές μεθόδους" πλουτισμού στο Χρηματιστήριο διότι τέτοιες μέθοδοι δεν υπάρχουν. Αν υπήρχαν, τότε όλοι οι χρηματιστηριακοί επενδυτές θα είχαν δημιουργήσει περιουσίες. Η αλήθεια όμως είναι ότι άλλοι επενδυτές κερδίζουν και άλλοι χάνουν. Όταν κάποιος κερδίζει στο Χρηματιστήριο, κερδίζει εις βάρος κάποιου άλλου που χάνει, θα λέγαμε ότι το μόνο σίγουρο με το Χρηματιστήριο είναι ότι οι τιμές των μετοχών διακυμαίνονται (είτε προς τα πάνω, είτε προς τα κάτω).

Η εργασία προσπαθεί να προσεγγίσει επιστημονικά τα χρηματιστηριακά πράγματα. Μια τέτοια προσέγγιση αυξάνει τις πιθανότητες να πετύχουμε στις χρηματιστηριακές μας επενδύσεις (δεν τις σιγουρεύει). Και αυξάνει τις πιθανότητες επιτυχίας όσο αυτό είναι δυνατό γιατί πολλές φορές οι χρηματιστηριακές εξελίξεις έχουν αποδειχτεί εντελώς παράλογες. Ένα πραγματικό περιστατικό που έχει συμβεί και που περιγράφεται αμέσως παρακάτω, θα σας πείσουν περί αυτού.

Μέσα στο 1993 στην Ολλανδία κάναμε το εξής πείραμα διάρκειας ενός μηνός. Φτιάξαν δύο αντίπαλες ομάδες οι οποίες θα διαγωνιζόντουσαν ποια θα επιτύχει μεγαλύτερη απόδοση από τις χρηματιστηριακές επενδύσεις, επενδύοντας βέβαια το ίδιο χρηματικό ποσό. Η διαφορά τους θα ήταν στον τρόπο επιλογής των εταιριών των οποίων θα αγόραζαν μετοχές.

Η πρώτη ομάδα θα έκανε τις επιλογές της χρησιμοποιώντας όλες τις γνωστές επιστημονικές - στατιστικές, μαθηματικές μεθόδους. Η δεύτερη ομάδα θα έκανε τις επιλογές της αγοράζοντας τις μετοχές εκείνες που θα τους υπόδειχνε μια μαιμού. Συγκεκριμένα η μαιμού θα έριχνε βελάκια σε ένα πίνακα που θα περιείχε τις μετοχές του χρηματιστηρίου. Σε όσες εταιρίες θα καρφώνονταν τα βελάκια, θα αγόραζαν μετοχές τους.

Το αποτέλεσμα ήταν ότι μετά το πέρας του μηνός (που διήρκεσε το πείραμα), η δεύτερη ομάδα που επένδυε σύμφωνα με τις υποδείξεις του συμπαθούς ζώου πέτυχε μεγαλύτερη απόδοση από ότι η αντίπαλη ομάδα που επένδυε μετά από επιστημονική ανάλυση.

Σημαντικό μέρος της επιτυχίας αυτής οφειλόταν στο γεγονός ότι η μαιμού μεταξύ άλλων, κάρφωσε με τα βελάκια της και μια εταιρία που εξαγοράστηκε και οι τιμές των μετοχών της αυξήθηκαν πάρα πολύ. Για να είμαστε όμως αντικειμενικοί, πρέπει να πούμε ότι αν το πείραμα είχε μεγάλη διάρκεια (και όχι μόνο 1 μήνα) πιστεύουμε πως δεν θα υπήρχε περίπτωση η ομάδα που επένδυε σύμφωνα με τις υποδείξεις της μαιμούς να ξεπεράσει σε απόδοση την ομάδα που επένδυε μετά από λογική ανάλυση.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1.	ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	3
2.	ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	4
	1ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ	
	ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	8
	1ο ΜΕΡΟΣ – ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ	
1.1	ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ.....	9
1.1.1	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ.....	9
1.2.1	Η ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ.....	9
1.2.2	Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΑΓΟΡΑΣ.....	10
1.2.3	ΤΑ ΜΕΛΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ.....	10
2	ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ.....	11
2.1	ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ.....	11
2.2	ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ.....	13
2.3	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	16
3.	ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ.....	16
4.	ΤΑ ΑΛΛΑ ΕΥΡΩΠΑΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ.....	18
4.1	ΒΕΛΓΙΟ – ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΒΡΥΞΕΛΩΝ.....	18
4.2	ΓΑΛΛΙΑ- ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΙΣΙΟΥ.....	19
4.3	ΓΕΡΜΑΝΙΑ – ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΦΡΑΓΚΦΟΥΡΤΗΣ.....	19
4.4	ΒΡΕΤΑΝΙΑ – ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΛΟΝΔΙΝΟΥ.....	19
4.5	ΙΡΛΑΝΔΙΑ –ΙΡΛΑΝΔΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ.....	20
4.6	ΔΑΝΙΑ – ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΟΠΕΓΧΑΓΗΣ.....	21
4.7	ΙΣΠΑΝΙΑ – ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΜΑΔΡΙΤΗΣ.....	21
4.8	ΙΤΑΛΙΑ – ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΜΙΛΑΝΟΥ.....	22
4.9	ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ – ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟΥ.....	23
4.10	ΟΛΛΑΝΔΙΑ – ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΜΣΤΕΡΝΤΑΜ.....	23
4.11	ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ – ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΛΙΣΣΑΒΩΝΑΣ.....	24
4.12	ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΚΥΠΡΟΥ.....	25
4.13	ΕΛΛΑΔΑ – ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ.....	25-26
	2ο ΜΕΡΟΣ - ΜΕΤΟΧΕΣ	
1.1	ΓΕΝΙΚΑ.....	27
1.2	ΜΕΤΟΧΗ.....	27
1.2.1	ΜΕΤΟΧΕΣ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΑΝΩΝΥΜΕΣ.....	27
1.2.2	ΜΕΤΟΧΕΣ ΚΟΙΝΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΝΟΜΙΟΥΧΕΣ.....	28
1.3	ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ.....	29
1.3.1	ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΕΣ.....	30
1.4	ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΣΟΝΤΑ-ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΔΙΟΡΙΣΜΟΥ.....	30
1.5	ΑΠΑΓΟΡΕΥΜΕΝΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΩΝ.....	31
1.6	ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΠΟΛΟΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	31-32
1.7	ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	33
1.8	ΟΙ ΑΞΙΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	34
1.8.1	ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ.....	34
1.8.2	ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ.....	34
1.8.3	ΑΞΙΑ ΡΕΥΣΤΟΠΟΙΗΣΗΣ.....	35
1.8.4	ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ.....	35
1.8.5	ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ.....	36
1.9	ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ.....	36
1.10	ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	

ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ.....	38
1.10.1 ΕΛΑΧΙΣΤΟ ΜΕΓΕΘΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ.....	38
1.10.2 ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ.....	38
1.11 ΟΙ ΒΑΣΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΝΑ ΕΠΙΛΕΞΕΤΕ ΤΙΣ ΜΕΤΟΧΕΣ ΣΑΣ	38
1.12 ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕ ΤΟ ΔΕΙΚΤΗ Ρ/Ε.....	39
1.13 ΔΕΙΚΤΗΣ (Ρ/ΒV) ΤΙΜΗ ΠΡΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ.....	40
1.14 ΤΙ ΣΗΜΑΙΝΕΙ ΤΟ ΧΑΣΜΑ ΜΕΤΑΞΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΚΑΙ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ.....	40
1.15 ΠΩΣ ΘΑ ΑΝΑΚΑΛΥΨΕΤΕ ΤΙΣ ΥΠΟΤΙΜΗΜΕΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ ΜΕ ΤΟΥΣ ΔΕΙΧΤΕΣ Ρ/Ε ΚΑΙ Ρ/ΒV	41
1.16 ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ Ή ΑΠΟΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΗΣ.....	41
1.17 ΤΑΜΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ.....	42
1.18 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΛΟΓΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	43
1.19 ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΤΥΠΩΝ.....	44-46
1.20 ΓΕΝΙΚΑ : ΜΕΤΟΧΗ-ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ.....	47-48
2° ΚΕΦΑΛΑΙΟ	
1° ΜΕΡΟΣ	
1. Η ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α.....	50-52
2. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΣΥΜΒΑΛΛΟΥΝ ΣΤΗΝ ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΚΑΙ ΣΤΗ ΖΗΤΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ.....	53
2.1 ΓΕΝΙΚΑ – ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΗΡΕΑΣΜΟΥ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	54
2.2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΗΡΕΑΣΜΟΥ- ΠΡΟΣΩΠΙΚΗ ΑΠΟΨΗ.....	55-59
2.3 Η ΑΠΟΨΗ ΤΟΥ Β. WIGMORE.....	60
2.4 Η ΑΠΟΨΗ Γ. ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗ ΚΑΙ Ν. ΦΙΛΙΠΠΑ.....	61-67
2° ΜΕΡΟΣ	
1.1 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	68
1.2 ΤΙ ΠΡΕΠΕΙ ΙΔΙΑΙΤΕΡΑ ΝΑ ΠΡΟΣΕΞΕΙ Ο ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ.....	69
2. ΤΙ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΓΙΝΕΙ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΛΗΡΗ ΕΚΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟ ΤΟΥ Χ.Α.Α.....	70
3. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΟΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ.....	71-72
3° ΚΕΦΑΛΑΙΟ	
1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	74-75
1.2 THE BEST OF	76
1.3 ΟΙ ΑΝΘΡΩΠΟΙ ΤΗΣ ΣΟΦΟΚΛΕΟΥΣ.....	77
1.4 ΕΚΤΙΜΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ.....	78
2. ΑΡΘΡΑ ΑΠΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΕΡΙΟΔΙΚΑ ΓΙΑ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΜΕΤΑΒΑΛΛΟΥΝ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	79-87
3. ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ – ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΣΤΗΡΙΞΗ ΤΟΥ ΧΑΑ.....	88
4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	89
4.1 ΕΠΙΣΤΡΟΦΗ ΣΤΗΝ ΕΠΟΧΗ ΤΗΣ ΑΙΣΙΟΔΟΞΙΑΣ.....	89-90
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	91
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	92

10 ΚΕΦΑΛΑΙΟ

1^ο ΜΕΡΟΣ – ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ιστορία του ελληνικού χρηματιστηρίου αρχίζει στο δευτερό ημισυ του περασμένου αιώνα απο εμπόρους και ναυτικούς της εποχής εκείνης. Ήδη απο το 1864 πραγματοποιούνται στην Ερμούπολη της Σύρου συναλλαγές σε ξένα νομίσματα σε τιμές που διαφέρουν απο την επίσημη τιμή τους.

Τον Σεπτέμβριο του 1876, επι κυβερνήσεως Κουμουνδουρού ιδρύθηκε το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) ενώ τα εγκαίνια της επίσημης λειτουργίας του έγιναν τον Μάιο του 1880.

Προλειτούργούσε σε μια άτυπη μορφή σαν Λέσχη Εμπόρων Αθηνών στην γωνία των οδών Αιολού και Ερμού. Αρκετά αργότερα μεταστεγάστηκε σαν χρηματιστήριο στο γνωστό νεοκλασικό κτίριο της Οδού Σοφοκλέους 10 το οποίο ανηκει ως και σήμερα στην Εθνική Τραπεζα της Ελλάδος. Πρόδρομοι των χρηματιστών μπορούμε να πουμε ότι αποτελούσαν οι κολλυβιστές οι οποίοι ανταλλάσαν νομίσματα.

Οι πρώτες αξιές που αρχισάν να διαπραγματευονται ήταν οι ομολογίες των Εθνικών Λαχειών, οι μετοχές της Εθνικής τραπεζας καθώς και μετοχές ορισμένων άλλων τραπεζών και εταιριών. Τα τελευταία χρόνια αποτελεσαν μια περιοδο προσπαθειών ευθυγράμμισης της Ελληνικής οικονομίας με τις οικονομίες των χωρών μελών της Ε.Ε. Στα πλαίσια αυτής της προσαρμογής η σταδιακή απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος έφερε μια άνθηση στην Ελληνική κεφαλαιαγορα και προσελκυσε νέους επενδυτές.

Γενικότερα το χρηματιστήριο είναι ο θεσμός διαμέσου του οποίου οι επιχειρήσεις μπορούν να βρουν ευκολα συνεταιίρους για να επεκτείνουν τις δραστηριότητές.

Οι συνέταιροι συμμετέχουν με κεφάλαια των επιχειρήσεων διαμέσου ανωνύμων ή ονομαστικών και προνομιούχων μετοχών.

Οι μετοχές έχουν κάποια τιμή και χώρο όπου πωλούνται και αγοράζονται. Ο χώρος αυτός, η αγορά αυτή λέγεται χρηματιστήριο. Η λειτουργία της αγοράς αυτής είναι η ίδια με των άλλων αγορών εκεί όπου η προσφορά και η ζήτηση καθορίζουν την τιμή των μετοχών.

Η αγορά όμως αυτή έχει κάποιες επιπροσθετες ιδιοτητες που καμία φορα την μετατρέπουν και σε κερδοσκοπική. Τόσο στην Ελλάδα όσο και σε άλλες χώρες οι εισηγμένες εταιρίες στα χρηματιστηρια αξιών αντιπροσωπευουν ένα μικρό μόνο ποσοστό του συνολικού αριθμού επιχειρήσεων. Στη χώρα μας το 1991, 130 περίπου επιχειρήσεις είχαν 230 περίπου εισηγμένες μετοχές (κοινές και προνομιούχες). Την περιοδο 1992- Σεπτέμβριος 1994 51 νέες επιχειρήσεις εισηχθησαν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Το ΧΑΑ έχει αναπτυχθεί τόσο σε ορούς του αριθμού εισηγμένων επιχειρήσεων όσο και της αξίας των μετοχών τους, των συναλλαγών και του σύνθετου δείκτη τιμών. Επίσης οι μέσοι ρυθμοί απόδοσης τα τελευταία 10 χρόνια ήταν ιδιαίτερα υψηλοί. Το ενδιαφέρον σε αυτή την ανερχόμενη αγορά έχει δημιουργηθεί κυριώς για τρεις λογους :

1. Κάτω απο την πίεση του εγχώριου και του διεθνους ανταγωνισμού η αντιπροσωπευτική ελληνική επιχείρηση μεταβαίνει απο την οικογένειακή οργάνωση σε συγχρονές μορφές με την ιδιοκτησία να είναι διαχωρισμένη απο την διοικηση.
2. Δεν υπάρχουν θεσμοθετημένοι μηχανισμοί για μακροχρόνιο δανεισμό. Ουσιαστικά στην Ελλάδα δεν υπάρχουν ιδιωτικές ομολογιες επιχειρήσεων
3. Λογω της διαδικασίας ιδιωτικοποιήσεων που χρησιμοποιει το χρηματιστήριο για συγκεντρωση κεφαλαίων και για αλλαγή του ιδιοκτησιακού καθεστώτος των επιχειρήσεων.

Το ενδιαφέρον για το Χ.Α.Α αντανakλαται και στον αριθμο επιχειρήσεων που έχουν εισαχθει τα τελευταία 23 χρόνια και που εφτασαν τις 148. Οι περισσότερες απο αυτές μπηκαν απο το 1990 μεχρι σήμερα. Γενικά οι εισαγωγές τεινουν να συγκεντρωνονται σε κάποιες συγκεκριμένες χρονιές παρα να διασπειρονται. Το 1972,1973,1990,1991 και 1994 εγιναν 102 εισαγωγες ή 69% συνόλου. Αξίζει να σημειώσουμε ότι οι αγοραπωλήσεις μετοχών γίνονται απο τις 10.30 ως τις 14.15 στην καλούμενη συνεδρίαση καθημερινα εκτος Σαββτοκυριακων και επίσημων αργιών.

1.1 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Η χρηματιστηριακή αγορά λειτουργεί για χάρη της πρωτογενούς αγοράς, Αν αυτοί που αγοράζουν απευθείας χρεογραφα από τις επιχειρήσεις, είχαν την δυνατότητα να τα πουλήσουν όταν το θελήσουν, φυσικά δεν θα προέβαιναν στις αγορές αυτών, με αποτέλεσμα μια σημαντική πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων να εξέλπει. Για να υφίσταται λοιπόν αυτή η πηγή χρηματοδότησης (από το ευρύ επενδυτικό κοινό) είναι επιβεβλημένη η δημιουργία ενός χώρου στον οποίο αγοραστές και πωλητές να μπορούν να συναλλάσσονται μεταξύ τους χρεογραφα. Ο χώρος αυτός είναι γνωστός σαν χρηματιστηριακή αγορά (δευτερογενής αγορά).

Οι χρηματιστηριακές αγορές διακρίνονται σε επίσημη χρηματιστηριακή αγορά (ή Κύρια) και σε παράλληλη. Στην Ελλάδα επιχειρήθηκε μια εκσυγχρονιστική προσπάθεια ως προς την επίσημη χρηματιστηριακή αγορά με το νομο 1806/88 ενώ ταυτοχρόνα τέθηκαν οι βάσεις της παράλληλης αγοράς. Η εκσυγχρονιστική προσπάθεια συνεχίζει σιγά, αλλά με σταθερούς ρυθμούς μπορούμε να πούμε. Οι χρηματιστηριακές συναλλαγές γίνονται διαμέσω μεσιτών που καλούνται χρηματιστές για τους οποίους θα μιλήσουμε πιο κάτω.

1.1.1 Λειτουργίες Χρηματιστηρίου Αξιών.

Σε ένα χρηματιστήριο Αξιών προσφέρονται οι ακόλουθες βασικές λειτουργίες 1) της δευτερογενούς αγοράς στην οποία συναλλάσσονται – πωλούνται και αγοράζονται τα χρεογραφα της πρωτογενούς αγοράς 2) προσδιορίζεται η δίκαιη τιμή των χρεογράφων που διαπραγματεύονται βάσει της προσφοράς και της ζήτησης 3) συμβάλλει έμμεσα στην άντληση κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις με το να πορεύει τη δίκαιη τιμή το χώρο και τους κανόνες για την διαπραγμάτευση των χρεογράφων. Όπως επίσης συμβάλλει στην προστασία του επενδυτικού κοινού με το να επιβάλλει στις επιχειρήσεις, των οποίων τα χρεογραφα διαπραγματεύονται σε αυτό να παρέχουν πληροφορίες για την οικονομική τους κατάσταση, με το να εξασφαλίζουν διαφάνεια στις συναλλαγές μέσω καθορισμού της διαδικασίας των συναλλαγών και διασφάλισης του κοινού για τις τιμές και ποσοτήτες. Επίσης ορίζουν το είδος, το χρόνο, τον τρόπο και την διαδικασία πληροφόρησης ενώ παράλληλα επιβάλλουν αυστηρές ποινές σε αυτούς που λόγω θέσης εκμεταλλεύονται τις πληροφορίες που έχουν.

Η είσοδος στο Χρηματιστήριο είναι ελεύθερη για τα μέλη και τους πελάτες-κατόχους μιας κάρτας εισόδου ως συνδρομητές έναντι μιας χρηματικής καταβολής.

1.2.1 Η Διοίκηση του Χρηματιστηρίου

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εποπτεύεται από το υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και διοικείται από επταμελές διοικητικό συμβούλιο (που καλείται και απλώς επιτροπή). Η θητεία των μελών του Δ.Σ. είναι τριετής. Τα μέλη ορίζονται ως εξής: προτείνονται 3 από τα χρηματιστηριακά γραφεία, 1 από τους εργαζομένους του Χρηματιστηρίου, 1 από τις εισηγμένες επιχειρήσεις, 1 από τους οργανισμούς που επενδύουν συλλογικά σε κινητές αξίες, και 1 τέλος από τον υπουργό.

Οι σημαντικότερες αρμοδιότητες της Επιτροπής είναι οι ακόλουθες.

1. Άσκει πειθαρχική εξουσία προς τους χρηματιστές, αντικρυστές και υπαλλήλους του Χρηματιστηρίου.
2. Γνωμοδοτεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχετικά με την διαγραφή Ανωνυμών Εταιριών εισηγμένων στην κύρια ή την παράλληλη χρηματιστηριακή αγορά.

3. Παίρνει την απόφαση για την εισαγωγή ενδιαφερομένων επιχειρήσεων (Ανωνυμων Εταιριων) στην χρηματωτηριακη αγορα.

4 . Μπορει μετα απο συμφωνη γνωμη της Επιτροπης Κεφαλαιαγορας και αν κριθει αναγκαιο, να αναστειλει την διαπραγματευση ενος χρεογραφου απο τις χρηματιστηριακες συνεδριάσεις για ορισμενο καιρο.

5. Εχει την δυνατοτητα να αναστειλει ως και 5 ημερες την λειτουργια της αγορας (δηλαδη δεν θα γινονται οι συνεδριάσεις), με εγκριση ομως του Υπουργειου Εθνικης Οικονομιας.

6. Παίρνει αποφασεις σχετικα με τους διορισμους των αντικρυστων και εγκρινε τις αιτησεις των συνδρομητων.

7. Δυναται να παραπεμψει στο Συμβούλιο Τιμης καποιον Χρηματιστη για ενεργειες του που οντιβαινουν στην καλη πιστη.

Αξιζει να σημειωσουμε οτι μονον ο πρόεδρος εχει την δυνατοτητα να διακοψει τις συναλλαγες μιας μετοχης στην συνεδρίαση αν διαπιστωσει ξαφνικη και αδικαιολογητη αυξηση η μειωση της τιμης της.

1.2.2 Η επιτροπη Κεφαλαιοαγορας

Η επιτροπη Κεφαλαιοαγορας υπαγεται στο υπουργειο Εθνικης οικονομιας, το οποιο οριζει τα μελη και τον Προεδρο της. Οι σημαντικότερες αρμοδιότητες της ειναι:

1. Δεδομένης ύπαρξης πρότασης από την Επιτροπή του Χρηματιστηρίου σχετικά με την διαγραφή κάποιας Ανώνυμης Εταιρίας η Επιτροπή Κεφαλαιοαγοράς έχει την τελική γνώμη (και για την κύρια και για την παράλληλη αγορά).

2. Δίνει την σύμφωνη γνώμη στην επιτροπή του Χρηματιστηρίου για αναστολή της διαπραγμάτευσης μιας μετοχής για ορισμένο χρονικό διάστημα.

3. Αποφαινεται για τις ασφαλιστικες ρητρες, τις Φορολογικες απαλλαγές και άλλες διευκολύνσεις των υπό έκδοση δονείων ή προνομιούχων μετοχών.

4. Παρέχει την έγκριση για την έκδοση σε δημόσια εγγραφή μετοχικού κεφαλαίου ή ομολογιακού δανείου και την επάρκεια της παρεχόμενης υποθήκης στην τελευταία περίπτωση.

5. Γνωμοδοτεί στο Υπουργείο Εθνικής οικονομίας για τον διορισμό κάθε νέου χρηματιστή.

1.2.3 Τα μελη του χρηματιστηριου.

Τα μελη αποτελουνε οι χρηματιστές και οι χρηματιστηριακές εταιρίες που θεωρούνται σαν τακτά μέλη και οι αντικρυστές οι οποίοι ειναι βοηθοί των χρηματιστών. Ο διορισμός χρηματιστή γίνεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιοαγοράς μετά από εξετάσεις και αφαύ συγκεντρώννει τα απαραίτητα προσόντα. Θεωραύνται (οι χρηματιστές) πρόσωπα αμέμπτου ηθικής, με μεγαλο οικονομικο και κοινωνικο κυρος. Η χρηματιστηριακή εταιρια μπορει να εχει ελάχιστο κεφάλαιο 70 εκατομμυρια δραχμες αλλά για να μπορει να αναλαβει το underwriting θα πρεπει να εχει

τουλάχιστον κεφάλαιο 1 δις. Οι μετοχές των χρηματιστηριακών εταιριών είναι ονομαστικές, δηλαδή φαίνεται ποιος είναι ο μετοχός τους. Έτσι επιτυγχάνεται η απαραίτητη διαφάνεια. Η χρηματιστηριακή εταιρία έχει παντοτε την νομική μορφή της Ανωνυμου Εταιρίας και ορίζει έναν χρηματιστηριακό εκπροσωπο για να εκτελεί τις εντολές αγορών και πώλησης κατά τις συνεδριάσεις του Χρηματιστηρίου καθώς κάνουν και οι χρηματιστές. Οι χρηματιστηριακοί εκπροσωποι περνάνε από εξετάσεις και εγκρίνεται ο διορισμός τους, αν πετύχουν, από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Οι εκπροσωποι αυτοί έχουν τις ίδιες περιπου ευθύνες όπως και οι χρηματιστές. Η χρηματιστηριακή εταιρία μπορεί να ορίσει και αντικρυστές με προϋποθέσεις περιπου ίδιες με αυτές των εκπροσωπων ή και χρηματιστών.

2. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Εισαγωγής Μετοχών στο χρηματιστήριο Αξιών

Η επιλογή εισαγωγής μιας επιχείρησης σε χρηματιστήριο αξιών αποτελεί μια χρηματοοικονομική απόφαση που συσταθμίζει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Έτσι η επιχείρηση κάνει την τελική της επιλογή για εισαγωγή μόνον εφόσον βελτιστοποιεί τα συμφέροντα των ιδιοκτητών της. Βέβαια, η εισαγωγή μετοχών στο χρηματιστήριο μπορεί να έχει και ευνοϊκά αποτελέσματα σε ολόκληρη την οικονομία. γεγονός που καθορίζει και την κρατική πολιτική παροχής κινήτρων για ανάπτυξη της χρηματιστηριακής αγοράς.

2. 1 . Πλεονεκτήματα

2.1.1. Διαφοροποίηση Κινδύνου

Η εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο διευκολύνει τους ιδρυτές της να απαφεύγουν τοποθέτηση όλων των κεφαλαίων τους σε μια μόνον επιχείρηση. Έτσι επιτυγχάνεται διαφοροποίηση κινδύνου που οδηγεί σε καλύτερη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου με άμεσο αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης. Αλλά και από μακροοικονομική Θεώρηση, η διαφοροποίηση του κινδύνου έχει ευνοϊκές αντιδράσεις γιατί, όπως ισχυρίζεται ο Arrow (1964), οδηγεί σε πιο αποτελεσματική κατανομή των κεφαλαίων σε επενδυτικά σχέδια που εμπεριέχουν επιχειρηματικούς κινδύνους.

2. 1 .2. Ρευστοποίηση Επένδυσης

Οι μετοχές μιας επιχείρησης εισηγμένης στο χρηματιστήριο έχουν πολύ περιορισμένη δυνατότητα ρευστοποίησης. Κατά συνέπεια, οι μέτοχοι που επιθυμούν να ρευστοποιήσουν την επένδυση τους είτε αδυνατούν να βρουν αγοραστή είτε έχουν δυσκολία καθορισμού της δίκαιης τιμής συναλλαγής. Επομένως οι επενδυτές απαιτούν υψηλότερη απόδοση από μετοχές με χαμηλή ρευστότητα σε σχέση με μετοχές υψηλής ρευστότητας.

Πράγματι οι Amihud και Mendelson (1986,1992) υπολόγισαν πως η μείωση της ρευστότητας κατά 1% οδηγεί σε αύξηση του κόστους ιδίων κεφαλαίων κατά 2,5%(ετησια αποδοχή). Είναι πολύ φανερό πως η βελτίωση του βαθμού ρευστότητας μιας μετοχής οδηγεί σε σημαντική μείωση του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης.

Η εισαγωγή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο επιτυγχάνει ουσιαστική αύξηση του βαθμού ρευστότητας της μετοχής (Grammatikos and Papaioannou,1986 α) και από αυτήν την αποψη έχει πολύ ευεργετικά αποτελέσματα τόσο στην επιχείρηση όσο και σε ολόκληρη την οικονομία.

2.1.3 Εξειδίκευση

Συνήθως σε επιχειρήσεις κλειστού τυπου , δηλαδή προσωποπαγείς επιχειρήσεις, που από τη φύση τους δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. οι ιδιοκτήτες ασκούν και τη διοίκηση της επιχείρησης. Η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας και διοίκησης στα ίδια χέρια έχει το μειονέκτημα πως στερεί την επιχείρηση από τα προσόντα εξειδικευμένου ανθρώπινου δυναμικού – managers. Παρ'ότι σε μικρές επιχειρήσεις οι ιδρυτές αρχικά διοικούν αποτελεσματικά σε μετέπειτα στάδια ανάπτυξης συνήθως αποτελούν τροχοπέδη περαιτέρω ανάπτυξης και απογείωσης. Η εισαγωγή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο επιταχύνει τον διαχωρισμό της ιδιοκτησίας από τη διοίκηση και την ανέλιξη στα υψηλά διοικητικά καθήκοντα εξειδικευμένων στελεχών - managers. Είναι ενδιαφέρον να σημειωθεί εδώ πως εμπειρικές μελέτες δείχνουν ότι η απομάκρυνση ιδρυτών από υψηλες διοικητικές θέσεις της εταιρείας τους συνοδεύεται από σημαντικές αυξήσεις της χρηματιστηριακής τους τιμής (Johnson, Magee, Nagarajan and Newman 1985)

2 1 4. Καθορισμός Αντικειμενικής Αξίας Μετοχής

Η εισαγωγή μιας μετοχής στο χρηματιστήριο διευκολύνει σημαντικά τον καθορισμό αντικειμενικής αξίας της μετοχής. Πέρα από τη βελτίωση του βαθμού ρευστοτητας της μετοχής, η ύπαρξη αντικειμενικά καθορισμένης αγοραίας αξίας διευκολύνει την αποτίμηση της αξίας της επιχείρησης σε περίπτωση συγχωνεύσεως, καθώς επίσης διευκολύνει την καθιέρωση θεσμών συνδεσης της αμοιβής των διοικητικών στελεχών και εργαζομένων με την παραγωγικότητα τους, σχετικά με το τελευταίο θέμα έχει καταγραφεί μια θετική συσχέτιση μεταξύ της απόδοσης επενδυτικών αποφάσεων (Tehrani, Travlos and Waegelein 1987a a 1987b) καθώς επίσης και της ανάληψης επιχειρηματικού κινδύνου και του ποσοστού μετοχών και χρηματοοικονομικών δικαιωμάτων για την απόκτηση μετοχών (stock options) που κατέχουν τα ανωτάτα διοικητικά στελέχη της επιχείρησης (Saunders, Stroock and Travlos, 1991). Συνεπώς η εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο μπορεί να βελτιώσει την αποδοτικότητα της διοίκησης σε περιπτώσεις διαχωρισμού διοίκησης από ιδιοκτησία.

2 1.5 Αντληση Κεφαλαίων

Επιχειρήσεις με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης γρήγορα εξαντλούν τα αποθεματικά τους και τα κεφαλαιακά αποθέματα των ιδρυτών τους. Οι ανάγκες για νέα κεφαλαία μπορούν να ικανοποιηθούν μερικώς από τραπεζικά δάνεια. Πολύ σύντομα όμως εξαντλείται και αυτή η πηγή κεφαλαίων και καθίσταται αναγκαία η αντληση μετοχικού κεφαλαίου από νέους μετοχούς. Στην έκταση όμως που οι παλιοι μέτοχοι διατηρούν υψηλο βαθμο διαχειριστικού ελέγχου της επιχείρησης είναι σχεδόν αδύνατη η προσέλκυση νέων μετοχών. Σε αυτό το σημείο η επιχείρηση έχει δύο επιλογές: Είτε να εγκαταλείψει χρήσιμα επενδυτικά σχέδια είτε να εκχωρήσει σημαντικό μέρος του διαχειριστικού ελέγχου με την εισαγωγή στο χρηματιστήριο μέσω δημόσιας εγγραφής. Αυτή η απόφαση είναι συνήθως καταλύτικη για την περαιτέρω εξέλιξη της επιχείρησης και η εισαγωγή συνήθως εξασφαλίζει την πραγματοποίηση των στρατηγικών στόχων της επιχείρησης και την τελική της επιβίωση.

2.1.6 Πιστοποίηση Ποιοτικής υπεροχής της επιχείρησης και Διαφήμιση

Έχει υποστηριχθεί πως η αποδοχή από τις χρηματιστηριακες αρχες της αίτησης εισαγωγής μιας επιχείρησης θεωρείται ως επιβεβαίωση της εμπιστοσύνης των διοικητικών στελεχών της επιχείρησης στο μελλον της (Grammatikos and Papaioannou 1986b). Συνεπώς η εισαγωγή επηρεάζει θετικά τις προσδοκίες του επενδυτικού κοινου σχετικά με την μελλοντική πορεία της

επιχείρησης και εξασφαλίζει υψηλότερη αγοραία μετοχική αξία. Πράγματι, η σχετική εμπειρική έρευνα των Grammatikos και Papaioannou ενισχύει αυτή την άποψη, ιδιαίτερα για επιχειρήσεις με σταθερή κερδοφορία στο πρόσφατο παρελθόν.

Επιπλέον οι εισηγμένες εταιρείες σε χρηματιστήρια απολαμβάνουν δωρεάν διαφήμιση από τον οικονομικό τύπο αλλά και τα λοιπά μέσα μαζικής ενημέρωσης που ακολουθούν τις χρηματιστηριακές εξελίξεις.

2.1.7. Φορολογικά Πλεονεκτήματα

Συνήθως σε αναδυόμενες κεφαλαιαγορές, οι οικονομικές αρχές της χώρας παρέχουν φορολογικά κίνητρα για την εισαγωγή μετοχών στο χρηματιστήριο. Για παράδειγμα η διαφοροποίηση της φορολογικής επιβάρυνσης των κερδών και μερισμάτων των εισηγμένων σε χρηματιστήρια εταιριών σε σχέση με τις εισηγμένες εταιρίες παρέχει σαφή φορολογικά πλεονεκτήματα στις εισηγμένες μετοχές και σχετικά κίνητρα εισαγωγής των μη εισηγμένων. Επίσης η διατήρηση της ανωνυμίας των μετοχών προσφέρει σημαντικές ευκαιρίες φοροαποφυγής (πχ σε περίπτωση μεταβίβασης τίτλων) σε μεγάλη μάζα επενδυτών και επομένως σημαντικά κίνητρα δημιουργίας εταιριών πολυμετοχικής βάσης που διευκολύνεται σημαντικά με την εισαγωγή των μετοχών στο χρηματιστήριο.

2.2 Μειονεκτήματα

2.2.1 Αποκαλυψη εμπιστευτικών Επιχειρηματικών Πληροφοριών

Η εισαγωγή μιας επιχείρησης 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 (δημοσιογράφους, συνδικαλιστές, πολιτικούς) να ασχολούνται με τις υποθέσεις της επιχείρησης και να ακολουθούν όλες της τις δραστηριότητες. Περαιτέρω στην έκταση που οι μετοχές είναι ονομαστικές ή / και δημοσιεύονται τα περιουσιακά στοιχεία των διοικητικών στελεχών, παραχωρούνται στο ευρύτερο κοινό πολλά στοιχεία προσωπικής υφής. Όπως παρατηρεί ο Παπαιωαννου (1986) η γνωστή μυστικοπάθεια των ελληνικών εταιριών και η καχυποψία τους στη χρησιμοποίηση των πληροφοριών αποτελεί κίνητρο αποφυγής εισαγωγής γεγονός που επιβεβαιώνεται και από την απόφαση 60 περίπου εταιριών να εγκαταλείψουν το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1958 όταν υποχρεώθηκαν να υποβάλουν τα λογιστικά τους βιβλία σε έλεγχο από το σώμα Ορκωτών Λογιστών.

2.2.2 Συνεχής Αξιολόγηση από επενδυτές

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

2.2.3 Έξοδα Παραγωγής και Δημοσιοποίησης Οικονομικών Πληροφοριών

Η εισαγωγή και παραμονή μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο αυνεπάγεται την παροχή οικονομικών πληροφοριών στο επενδυτικό κοινό και εποπτικές αρχές και απαιτεί την παραγωγή δημοσίευση ενός συνόλου οικονομικών στοιχείων και επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Το κόστος

αυτων των δραστηριοτήτων είναι σημαντικό για μικρές επιχειρήσεις που αξιολογούν την πιθανή τους εισαγωγή.

2.2.4. Χρηματοστηριακή Συνδρομή και Έξοδα Εξυπηρέτησης Μετοχών.

Οι εισηγμένες εταιρες υποκεινται σε ετήσια χρηματοστηριακή συνδρομή. Επιπλέον η ύπαρξη ενός μεγάλου αριθμού μετόχων συνεπάγεται σημαντικά έξοδα εξυπηρέτησής τους. Αν και αυτά τα έξοδα αντιπροσωπεύουν ένα μικρό ποσοστο των συνολικών εξόδων μιας μεγάλης επιχείρησης, αποτελουν σημαντικές δαπάνες και συγκεκριμένη οργανωτική υποδομή για εισηγμένες εταιρίες.

2 2.5 Κοςτος Εισαγωγής Υπηρεσίες Αναδόχων

Η εισαγωγή μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο συνεπάγεται σοβαρό κόστος εισαγωγής για τις υπηρεσίες των αναδόχων (underwriters). Τα φανερά έξοδα εισαγωγής διεθνώς φθάνουν μέχρι το 10% του ποσού έκδοσης Το κόστος αυτό, φυσικά, επιβαρύνει τους αρχικούς μετόχους. Εάν σε αυτο το κόστος προστεθεί και το άδηλο κόστος εισαγωγής (που και με αυτό επιβαρύνονται οι αρχικοί μέτοχοι υπό τη μορφή σημαντικά χαμηλής τιμής έκδοσης των νέων μετοχων στη δημόσια εγγραφή, τότε το κόστος εισαγωγής είναι πολυ σημαντικό (Βλεπε σχετικά Παπαϊωάννου 1991).

Σε διεθνές επίπεδο η έκταση της ποσοστιαίας έκπτωσης στην τιμή των νεοεισηγμένων μετοχών σε σχέση με τη χρηματοστηριακή τους τιμή αμέσως μετά την εισαγωγή τους και τη διαπραγμάτευσή τους σε διαφορα χρηματιστήρια φαίνεται στον παρακατω πίνακα 1.

Χώρα	Μεγεθος Δείγματος	Περίοδος	Έκπτωση %
Ελλαδα	125	1987-94	34,6
Μεγαλη Βρετανία	2133	1959-90	10,7
Βέλγιο	28	1984-90	9,2
Γαλλία	187	1983-92	4,0
Γερμανία	170	1978-92	9,8
Ελβετία	42	1983-89	26,4
Ισπανία	71	1985-90	21,3
Ιταλία	75	1985-91	21,3
Ολλανδία	72	1982-91	6,7
Πορτογαλλία	62	1986-87	35,0
Σουηδία	213	1970-91	28,1
Φινλανδία	85	1984-92	8,8
ΗΠΑ	10.626	1960-92	13,3
Καναδάς	258	1971-92	5,1
Ιαπωνία	472	1970-91	24,5
Κορέα	347	1980-90	43,9
Μαλαισία	132	1980-91	44,5
Σιγκαπούρη	66	1973-87	21,3
Ταϊβάν	168	1971-90	31,0
Ταυλανδη	32	1988-89	36,7
Χανγκ – Κονγκ	80	1980-90	14,9
Βραζιλία	62	1979-90	43,9
Μεξικό	37	1987-90	24,8
Χιλή	19	1982-90	14,0
Αυστραλία	266	1976-89	10,6
Νεα Ζηλανδία	149	1979-91	22,4

2.2 6. Κόστος Αντιπροσωπευσης (Agency cost)

Οι συγχρονες επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στα χρηματιστήρια συνήθως δεν διοικούνται από τους ιδιοκτήτες τους. Αντιθέτως, διοικούνται από διοικητικά στελέχη που κατα κανόνα κατέχουν λίγες μόνο μετοχές της επιχείρησης. Αυτός ο διαχωρισμός της ιδιοκτησίας από τη διοίκηση δημιουργεί τις ωφέλειες που αναφέρθηκαν νωρίτερα, αλλά επιτυγχάνεται με κάποιο κόστος, όπως παρατηρείται από τους Berle and Means (1932). Όταν τα διευθυντικά στελέχη κατέχουν λίγες μετοχές και όταν υπάρχει διασπορά των μετοχών, οι πόροι της επιχείρησης είναι πιθανόν να χρησιμοποιούνται για τη μεγιστοποίηση της χρησιμότητας των διευθυντικών στελεχών αντί των μετοχών. Αυτό μπορεί να συμβεί με τη σπατάλη πόρων για μη αναγκαίες διοικητικές δαπάνες και για δραστηριότητες που δεν μεγιστοποιούν την αξία της επιχείρησης. Οι Jensen and Meckling (1976) παρουσιάζουν τις πηγές σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ μετοχών και διευθυντικών στελεχών και πιστωτών και μετοχών. Υπό το πρίσμα της θεωρίας του κόστους, αντιπροσωπευσης (Agency Cost Theory), ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης είναι το σημείο εξισορρόπησης, του κόστους αντιπροσωπευσης, που συνδέεται με το μετοχικό κεφάλαιο και του κόστους αντιπροσωπευσης που συνδέεται με τα δανειακά κεφάλαια.

Επιχειρήσεις με σημαντικό κόστος αντιπροσωπευσης μετοχικού κεφαλαίου και χαμηλό κόστος αντιπροσωπευσης δανειακών κεφαλαίων στηρίζονται κατά κύριο λόγο σε μετοχικό κεφάλαιο των ιδρυτών και σε υψηλά τραπεζικά δάνεια.

Η ύπαρξη επιχειρήσεων οικογενειακού χαρακτήρα δημιουργεί υψηλό κόστος αντιπροσωπευσης που πηγάζει από τις σχέσεις των αρχικών μετοχών (ιδρυτών) που έχουν απόλυτο διαχειριστικό έλεγχο (κατέχουν πάνω από 50% των μετοχών και των μικρομετοχών). Η συνυπαρξη μεγαλομετοχών και μικρομετοχών είναι δυνατόν να δημιουργήσει συνθήκες εκμετάλλευσης των δευτέρων από τους πρώτους με πολλούς τρόπους, όπως προώθηση συγγενικών προσώπων στη διοίκηση, πραγματοποίηση οικονομικών συναλλαγών των μεγαλομετοχών με την επιχείρηση με επαχθείς όρους για τους μικρομετόχους, πραγματοποίηση επαχθών οικονομικών συναλλαγών της επιχείρησης με άλλες επιχειρήσεις που συνδέονται ιδιοκτησιακά με τους μεγαλομετόχους της πρώτης κλπ.

Συνεπώς, αυτή η μορφή ιδιοκτησίας, που συναντάται στην Ελλάδα και σε άλλες χώρες της ηπειρωτικής Ευρώπης, ελαττώνει το ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού να αγοράσει τις μετοχές αυτών των εταιρειών και έτσι αποδυναμώνει τη δυνατότητα εισαγωγής πολλών επιχειρήσεων σε χρηματιστήρια. Το κόστος αντιπροσωπευσης που απορρέει από τις σχέσεις μεγαλο- μετοχών και μικρομετοχών γίνεται εντονότερο σε περιπτώσεις αδιαφάνειας συναλλαγών. Η ύπαρξη ανώνυμων μετοχών συμβάλλει στην έλλειψη διαφάνειας και αποθαρρύνει τους μικρομετόχους να συμμετέχουν στην αύξηση κεφαλαίων των εταιρειών που επιδιώκουν εισαγωγή σε χρηματιστήρια. Η διαφάνεια των συναλλαγών που συνδέεται άμεσα με την ονομαστικοποίηση των μετοχών μπορεί να ενισχύσει την εμπιστοσύνη των μικροεπενδυτών, αλλά και των θεσμικών επενδυτών στο χρηματιστήριο. Υπ' αυτή την άποψη, μακροπρόθεσμα, διευκολύνεται η εισαγωγή εταιρειών σε χρηματιστήρια.

Επιπλέον, η σύνδεση πολλών επιχειρήσεων με τον τραπεζικό κλάδο υπο τη μορφή υψηλής συμμετοχής των τραπεζών στο μετοχικό κεφάλαιο των δανειζομένων επιχειρήσεων περιορίζει αισθητά τις περιοχές σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ πιστωτών και μετοχών και συνηγορεί στη διατήρηση υψηλών βαθμών δανειοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων. Δηλαδή ο τραπεζικός κλάδος με τη μορφή δανειακών κεφαλαίων υποκαθιστά το αναγκαίο μετοχικό κεφάλαιο πολλών εταιριών και έτσι αποκφευγεται η αντληση μετοχικού κεφαλαίου μέσω τις δημόσιας εγγραφής και της συνεπαγόμενης εισαγωγής σε χρηματιστήριο.

2.2.7 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 εταιρείας εξασθενεί. Οι μελλοντικές διαδοχικές αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου, που στην Ελλάδα γίνονται μόνο με δικαιώματα προτίμησης (βλεπε Τσαγκαράκης 1993, 94), 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.

2.3 Συμπεράσματα

Η εισαγωγή εταιρειών στο χρηματιστήριο έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα για τις εισαγόμενες εταιρείες. Οι επιχειρήσεις σταθμίζοντας τα υπέρ και τα κατά καθορίζουν την απόφασή τους για εισαγωγή ή μη στο χρηματιστήριο.

Το οικονομικό περιβάλλον και το φορολογικό και θεσμικό πλαίσιο μπορεί να επηρεάσουν θετικά ή αρνητικά την προθυμία εταιρειών να εισαχθούν στο χρηματιστήριο.

Από ευρύτερη οικονομική σκοπιά απορρέουν πολλές ωφέλειες για το κοινωνικό σύνολο από την ανάπτυξη της χρηματιστηριακής αγοράς. Γι' αυτό και είναι απαραίτητο να βελτιωθεί περαιτέρω το πλαίσιο λειτουργίας των αγορών χρήματος και κεφαλαίων.

Πρέπει όμως να τονιστεί πως απαιτείται σφαιρική αντιμετώπιση και αναμόρφωση του θεσμικού και φορολογικού πλαισίου και όχι αποσπασματικές και μεμονωμένες παρεμβάσεις στις σχετικές αγορές.

Από την ανάλυση των διαφαινόμενων τάσεων και εξελίξεων στο θεσμικό/φορολογικό πλαίσιο και στο οικονομικό περιβάλλον προκύπτει πως η τάση εισαγωγής νέων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών μπορεί να συνεχισθεί. Ο κυριότερος κίνδυνος ανακαπής αυτής της τάσης, βραχυπρόθεσμα τουλάχιστον, είναι η συνεχιζόμενη αστάθεια στα Βαλκάνια και μερικές από τις επιχειρούμενες αλλαγές του θεσμικού/φορολογικού πλαισίου) λειτουργίας των κεφαλαιαγορών.

3. Προυποθέσεις Εισαγωγής Μετοχών Ανωνύμων Εταιριών

Το τελικό ΟΚ της εισαγωγής των μετοχών μιας Ανώνυμου Εταιρίας, δίνεται από την Διοικούσα Επιτροπή του Χρηματιστηρίου εφόσον η Ανώνυμη Εταιρία ανταποκρίνεται σε ορισμένα Θεσπισμένα κριτήρια, και από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς όταν για την εισαγωγή γίνεται παρεκκλιση των βασικών κριτηρίων. Υποκειμενικά κριτήρια όπως η θέση της Α.Ε στον κλάδο (τομέας δραστηριότητας, η σημασία της για την εθνική Οικονομία κ.λ.π., δεν έχουν τεθεί παρα μόνο η προϋπόθεση της ευρείας διασποράς, μεγέθος σχετικό αφού δεν έχει οριστεί με σαφήνεια ποτέ υπάρχει, όπως επίσης και διαβλητό αφού μπορεί να παρουσιασθεί ότι υπάρχει χωρίς όμως να υπάρχει στην πραγματικότητα. Αυτό γίνεται δεδομένου ότι οι μετοχές ανήκουν στον κομιστή (το πρόσωπο που τις φέρει) όταν είναι ανώνυμες και ενώ μπορεί να ανήκουν σε ένα μόνο άτομο, το τελευταίο τις έχει μοιράσει σε αρκετά άλλα άτομα που ενεργούν αντι για αυτόν. Έτσι φαίνονται πολλοί μετοχοί αντι του ενός πραγματικού. Παρατηρούμε την διαβλητότητα που υπάρχει ως προς την διασπορά. Η Εταιρία που αισιοδοξεί να εισαγει τις μετοχές της στο Χρηματιστήριο πρέπει να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση, ικανοποιητικό μέγεθος του ενεργητικού της. Στα χρηματιστήρια του εξωτερικού το απαραίτητο υψος των ενεργητικών, αφορά τα ενσώματα ενεργητικά.

Πρέπει επίσης να υπάρχουν ικανοποιητικά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως για τις πέντε προηγούμενες της εισαγωγής χρήσεις (χρήση = χρόνια). Στα χρηματιστήρια του εξωτερικού η

Βασικότερη ίσως προϋπόθεση για εισαγωγή είναι τα κέρδη ορισμένου υψους, τα οποία μπορεί να λαμβανονται είτε σαν τα προ φόρων της πιο πρόσφατης χρήσης ή των δυο τελευταίων χρήσεων είτε σαν άθροισμα αυτών για τις 3 τελευταίες χρήσεις. Παρέκλιση από αυτές τις δύο τελευταίες προϋποθέσεις γίνεται για τις νεοιδρυθείσες Ανωνυμες Εταιρίες ή για αυτές που ο χρόνος λειτουργίας τους είναι μικρότερος των 5 ετών. Όμως οι επενδυτές θα πρέπει να έχουν κάποιες σημαντικές πληροφορίες για αυτές τις νέες εταιρίες ώστε να μπορούν να σχηματίσουν κάποια γνώμη για αυτές. Στα διεθνή χρηματιστήρια ορίζεται κατώτερο και ανώτερο όριο ανά κατηγορίες αγορών της χρηματιστηριακής αξίας των υπό εισαγωγή εταιριών.

Όσον αφορά την διασπορά ο underwriter θέτει σε δημοσία εγγραφή τουλάχιστον το 25 % του συνόλου των μετοχών του εταιρικού κεφαλαίου.

Παρακάτω δίνουμε συνοπτικά αλλά συγκεκριμένα τις προϋποθέσεις για την εισαγωγή των μετοχών Ανωνυμής Εταιρίας στην κυρία και στην παράλληλη αγορά.

A) Εισαγωγή εταιρίας στην Κυρία Αγορά

Για να μπει μια εταιρία στην κυρία αγορά πρέπει:

- Να διαθέτει κεφάλαια 5.000.000.000 δραχμές.
 - Να έχει ικανοποιητικά αποτελέσματα κατά την τελευταία πενταετία.
 - Να πραγματοποιήσει αύξηση ίση με το 25% τουλάχιστον του μετοχικού της κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών και πραγματοποίηση δημόσιας εγγραφής.
 - Να έχει οριστεί ανάδοχος της εταιρίας.
 - Να έχουν ελεγχθεί οι δύο τελευταίοι ισολογισμοί της εταιρίας από ορκωτό λογιστή.
 - Να έχει εκδώσει ενημερωτικό φυλλάδιο (prospectus), το οποίο να έχει εγκριθεί από το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου.
 - Να είναι ελεύθερες προς διαπραγμάτευση οι μετοχές της εταιρίας.
 - Να κάνει αίτηση εισαγωγής στο χρηματιστήριο.
-

B) Εισαγωγή εταιρίας στην Παράλληλη Αγορά

Για την εισαγωγή εταιρίας στην παράλληλη αγορά απαιτούνται:

- Ελάχιστο υψος κεφαλαίου 100.000.000 δραχμές.
 - Δημοσιοποίηση 3 ισολογισμών με ικανοποιητικά αποτελέσματα.
 - Αύξηση μετοχικών κεφαλαίων κατά 15% με έκδοση νέων μετοχών και πραγματοποίηση δημόσιας εγγραφής.
 - Εγκριση του τελευταίου ισολογισμού από ορκωτό λογιστή.
 - Ορισμός αναδόχου εκδόσεως (Underwriter).
 - Ελεύθερη διαπραγμάτευση μετοχών.
 - Αίτηση εισαγωγής στη Σοφοκλέους.
-

4. ΤΑ ΑΛΛΑ ΕΥΡΩΠΑΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ

Για να ξερούμε καλύτερα τις δυνατότητες και προοπτικές του Ελληνικού χρηματιστηρίου θα πρέπει να γνωρίσουμε τους "αντιπαλούς" του δηλαδή τα χρηματιστήρια των υπόλοιπων χωρών της Κοινότητας που είναι βεβαία ανταγωνιστικά προς αυτό, κυρίως στην εποχή που θα ακολουθήσει λόγω της ελεύθερης διακίνησης κεφαλαίων και της επικείμενης διασυνδεδεσης των κοινοτικών χρηματιστηρίων.

4.1 Βελγιο – Χρηματιστήριο Βρυξελλών.

Το χρηματιστήριο των Βρυξελλών συγκεντρώνει πάνω από 90% της συνολικής αξίας των χρηματιστηριακών συναλλαγών στο Βελγιο. Στο τέλος του 1989 η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Βρυξελλών μετοχών ήταν 2.677,5 δις βελγικά φραγκα παρουσιάζοντας μια αύξηση της τάξης του 22% από το τέλος του 1988. Οι εταιρίες Χολτινγκ (Holding companies) συγκεντρώνουν το μεγαλύτερο ποσοστό της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας (26% περίπου) με δεύτερο τις βιομηχανικές εταιρίες οι οποίες μάλιστα παρουσίασαν μια αλματώδη αύξηση. Από το 6% που διέθεταν εφτάσαν μέσα στο 1989 να διαθέτουν το 16,7% της συνολικής Χρηματιστηριακής αγοράς. Χαρακτηριστικό του βαθμού συγκεντρώσεως που επικροτεί στη χρηματιστηριακή αγορά των Βρυξελλών είναι ότι δύο εταιρίες, η Petrolina και η Generale de Belgique συγκεντρώνουν το 19% της συνολικής αξίας. Υψηλό συγκριτικά ποσοστό των συναλλαγών, πραγματοποιείται από την διαπραγματευση ξένων μετοχών και ομολογιών. Η αγορά διασπάται σε αγορά μετρητών και σε προθεσμιακή αγορά, όπου η τελευταία συγκεντρώνει και το μεγαλύτερο αριθμό συναλλαγών. Το 75 - 80% των εντολών συγκεντρώνονται από τις τραπεζές και από εκεί μεταβιβάζονται στους χρηματιστές για εκτέλεση. Το Βέλγιο διαθέτει άλλα τρία χρηματιστήρια, τα οποία μπορούν να διαπραγματευτούν τίτλους που είναι εισηγμένοι στο χρηματιστήριο Βρυξελλών.

Ανάλυση της αξίας συναλλαγών κατά κλάδο στο τέλος του 1989 για το χρηματιστήριο Βρυξελλών

Κλάδος	Μερίδιο της συνολικής αξίας συναλλαγών (9%)
Ασφαλείες	8,3 %
Τραπεζές	9,2
Χημικές	8,5
Διανομής	4,2
Εταιρ. Holding	25,9
Δημοσίες υπηρεσίες	8,9
Υπηρεσίες	2,3
Ηλεκτρονικά	0,9
Κτηματομεσιτικές	1,4
Βιομηχανικές	16,7
Πετρέλαιο	13,6

Πηγή : Peterbroeck Van Campenhout & Cie

4.2 Γαλλια- Χρηματιστήριο Παρισιου

Η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εγχωρίων χρεογραφών (μετοχές και ομολογίες) που είναι εισηγμένα στο χρηματιστήριο του Παρισιου στην κυρία και στην δευτερευούσα αγορά ήταν στο τέλος του 1989 περίπου 4,46 τρις φραγκα. Το χρηματιστήριο του Παρισιου συγκεντρώνει πάνω από το 97% των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Τα άλλα 6 χρηματιστήρια που υπάρχουν (στο Μπορντώ, τη Λιλ, τη Λυών, τη Μασσαλία, το Ανσί και τη Ναντή) διαπραγματεύονται τίτλους καθαρά τοπικού χαρακτήρα. Λειτουργεί κυρία και δευτερευούσα (παράλληλη) αγορά.

Αριθμός εισηγμένων εταιριών στην κυρία αγορά του χρηματιστηρίου του Παρισιου 1985-1989

Ετη	Εταιρίες----->	Γαλλικές	Ξένες	Συνολο
1985	----->	489	189	678
1986	----->	482	195	677
1987	----->	476	204	680
1988	----->	463	200	663
1989	----->	462	223	685

Πηγη: Paris Stock Exchange

Συνολική χρηματιστηριακή αξία γαλλικών χρεογραφών της κυρίας και δευτερευούσας αγοράς του χρηματιστηρίου Παρισιου 1985-1989 (σε δις γαλλικά Φραγκα)

Ετη	Εταιρίες----->	Μετοχές	Ομολογίες	Συνολο
1985	----->	649,6	1513,0	2162,6
1986	----->	1104,2	1873,4	2977,6
1987	----->	929,7	1954,2	2883,9
1988	----->	1483,7	2213,8	3697,5
1989	----->	2111,7	2353,0	4464,7

Πηγη: Paris Stock Exchange

4.3 Γερμανία – Χρηματιστήριο Φραγκφουρτης

Το χρηματιστήριο της Φραγκφουρτης είναι το μεγαλύτερο από τα οκτώ συνολικά χρηματιστήρια που υπάρχουν στη (ηρώην Δυτική) Γερμανία. Συγκεντρώνει λίγο πιο πάνω από τις μισές χρηματιστηριακές συναλλαγές που πραγματοποιούνται στη Γερμανία. Ακολουθεί σε μέγεθος του Ντίσελντορφ με το 25% των συναλλαγών και έπονται αυτά του Μονάχου, του Αμβούργου, του Βερολίνου, της Βρεμης, του Ανοβέρου και της Στουτγκαρδης. Στο χρηματιστήριο της Φραγκφούρτης ήταν εισηγμένες στα τέλη 1989, 372 εγχώριες εταιρίες, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των οποίων ήταν 563,9 δις γερμανικά μαρκα (αυξήθηκε σε σύγκριση με το 1988 πάνω από 39%). Οι συναλλαγές πραγματοποιούνται μέσω τραπεζών, χρηματομεσιτών και ανεξάρτητων χρηματιστών. Οι τράπεζες και οι ανεξάρτητοι χρηματιστές μπορούν να συναλλάσσονται για ίδιο λογαριασμό. Οι τράπεζες μπορούν να συναλλάσσονται μεταξύ τους ή μέσω ενός ανεξάρτητου χρηματιστή και εκτός χρηματιστηρίου. Στην κυρία αγορά της Φραγκφουρτης, υπάρχει συνεχές σύστημα συναλλαγών. Στην παράλληλη αγορά, μόνο οι τράπεζες και οι ανεξάρτητοι χρηματιστές μπορούν να συναλλάσσονται.

4.4 Βρετανία – Χρηματιστήριο Λονδινου

Το χρηματιστήριο του Λονδίνου δεν είναι μόνο το μεγαλύτερο της Ευρώπης, αλλά μαζί με τα χρηματιστήρια της Νέας γορκης και του Τοκίου, αποτελεί ένα από τα κορυφαία της παγκόσμιας αγοράς κεφαλαίου. Σημαντική συμμετοχή στη χρηματιστηριακή αγορά του Λονδίνου παίζει η αυξημένη συμμετοχή ξένων τίτλων και ευρωομολόγων. Χαρακτηριστικό του μεγέθους του

Λονδρέζικου χρηματιστηρίου είναι ότι στο τέλος του 1989 η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών εκφρασμένη σε στερλίνες, ήταν διπλάσια από εκείνης των χρηματιστηρίων της Φραγκφούρτης και του Παρισιού.

Στο μεγαλύτερό τους μέρος, οι συναλλαγές πραγματοποιούνται από χρηματιστηριακές εταιρίες και κατά δεύτερο λόγο από ανεξάρτητους χρηματιστές. Και οι χρηματιστηριακές εταιρίες και οι χρηματιστές μπορούν να πραγματοποιούν πράξεις για ίδιο λογαριασμό.

Οι συναλλαγές είναι πλήρως αυτοματοποιημένες. Το σύστημα διαπραγμάτευσης των χρεογραφών δουλεύει ως εξής: Για διευκόλυνση των συναλλαγών τα χρεογραφα διαιρούνται σε 4 κατηγορίες, αναλογα με τον βαθμό διακίνησης τους. Έτσι στην Α κατηγορία βρίσκονται τα χρεογραφα που διακινούνται πολύ, στην Β κατηγορία αυτά που διακινούνται λιγότερο κ.λπ. Η μέθοδος των συναλλαγών είναι συνεχής (continuous trading system). Τα χρεογραφα της κατηγορίας Α και Β αποτελούν ποσοστό πάνω από το 90% της αξίας των συναλλαγών.

Λειτουργεί η επίσημη αγορά (listed market), η παραλληλη αγορά (unlisted securities market) για μικρές εταιρίες και η τρίτη αγορά (third market) που καθιερώθηκε το 1987 για εταιρίες σχετικά καινούργιες που βρίσκονται σε μια ενδιάμεση κατάσταση από αποψη κατατάξης τους στις παραπάνω δύο αγορές.

4.5 Ιρλανδία –Ιρλανδικό Χρηματιστήριο Αξιών

Το ιρλανδικό χρηματιστήριο είναι στενά συνδεδεμένο οργανωτικά και λειτουργικά με το χρηματιστήριο του Λονδίνου. Στους πίνακες που ακολουθούν φαίνονται ορισμένα μεγέθη που δείχνουν και την γρήγορη ανάπτυξη του. -

Τρέχουσα αξία εισηγμένων μετοχών 1985 - 1989

Ετος	Αξία σε δις Λίρες Ιρλανδίας	Νέες (σε Ιρλ.)	εκδοσεις εκ.Λίρες
1985	2,10	61	
1986	3,97	257	
1987	4,07	369	
1988	6,13	566	
1989	8,84	817	

Πηγη: Davy Stockbrokers Irish Stock Exchange

Ποσοστιαία αναλυση τρέχουσας χρηματιστηριακής αξίας μετοχών κατά κλάδο 1988-1989

Κλάδος	Χρηματιστηριακή αξία (%)	
	1988	1989
Οικοδομές & οικοδομικά υλικά	9,4	10,25
Χονδρική Πώληση & Λιανική Διανομή	3,9	5,28
Ποτά και Καπνός	6,0	1,28
Τροφίμα	16,3	13,05
Χαρτικές συσκευασίες	15,6	18,51
Ξενοδοχεία	0,7	0,84
Άλλες Βιομηχανίες	9,4	6,08
Τραπεζές	29,5	32,63
Επενδυτικές εταιρίες	2,6	3,94
Ιδιοκτησία	2,4	3,40
Πετρέλαιο και εξορυξη ορυχείων	4,1	4,76
Σύνολο	100,0	100,00

Ένα χαρακτηριστικό στοιχείο του ιρλανδικού χρηματιστηρίου που θα πρέπει να υπογραμμιστεί είναι ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας. Η Jefferson Smurf, η Allied Irish Banks και η Bank of Ireland συγκεντρώνουν το 50% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων μετοχών.

4.6 Δανία – Χρηματιστήριο Κοπεγχάγης

Στα τέλη του 1989 στο χρηματιστήριο της Κοπεγχάγης ήταν εισηγμένες 279 εταιρίες με συνολική χρηματιστηριακή αξία 265,8 δισεκατομμύρια δανικές κορόνες (1985: 135,4 δις 1986: 127,5 δις 1987:124,0 δις 1988:184,8 δις και 1989: 265,8 δις). Παντως, το κύριο χαρακτηριστικό της δανικής χρηματιστηριακής αγοράς είναι η μεγάλη συμμετοχή των ομολογιών.

Οι συναλλαγές γίνονται από χρηματομεσίτες ή από εκπροσώπους χρηματιστηριακών εταιριών που είναι συνήθως θυγατρικές τραπεζών. Στην παράλληλη αγορά διακινούνται μετοχές μικρομεσαίων εταιριών. Υπάρχει η δυνατότητα συναλλαγής μεταξύ χρηματιστών για ίδιο λογαριασμό ενώ κάθε περίπτωση συναλλαγής με πελάτη θα πρέπει να δηλωθεί στην αρμοδια χρηματιστηριακή αρχή. Οι συναλλαγές είναι αυτοματοποιημένες και υποστηρίζονται από ηλεκτρονικό σύστημα συνεχών συναλλαγών.

Τρέχουσα αξία εισηγμένων μετοχών κατά βασικό κλάδο στο χρηματιστήριο της Κοπεγχάγης

Κλάδος	Χρηματιστηριακή αξία (%)	
	1988	1989
Τραπεζες	39.258,4	48.405,3
Ασφαλείες	22.415,3	18.357,6
Εμπόριο/ Υπηρεσίες	22.413,4	31.248,5
Ναυτιλιακές	27.929,6	48.901,3
Βιομηχανικές	66.718,5	89.721,2
Επενδυτικές	15.755,6	29.167,2
Σύνολο	184.760,8	265.801,4

Πηγή C.S.E.

4.7 Ισπανία – Χρηματιστήριο Μαδρίτης

Το χρηματιστήριο της Μαδρίτης συγκεντρώνει πάνω από το 80% των χρηματιστηριακών συναλλαγών της Ισπανίας η οποία έχει άλλα τρία χρηματιστήρια της Βαρκελώνης (με 16% των συναλλαγών) της Βαλενσία και του Μπιλμπασο.

Αριθμός Εισηγμένων εταιριών και συνολική τρέχουσα αξία

Ετος	Αριθμός εταιριών	Τρέχουσα αξία σε δις Πεσέτες	Νεοεισαχθείσες σε δις Πεσέτες
1985	347	3.007,3	280,0
1986	311	6.447,3	540,4
1987	327	7.241,8	385,9
1988	368	10.313,1	905,3
1989	417	13.457,4	1.102,3

Πηγή: Madrid Stock Exchange

**Αξια αγοράς κατα κλαδο στο χρηματιστήριο
της Μαδριτης στα τελη του 1989**

Κλαδος	Τρεχουσα αξια σε δις Πεσετες
Τραπεζες	4.147,4
Ηλεκτρισμος νερο και γκαζι	1.997,4
Τροφιμα,ποτα και καπνος	690,7
Κατασκευες	1.845,1
Επενδυσεις χρεογραφων	869,0
Ορυχεια	1.141,4
Χημικες και κλωστουφαντουργικες	1.528,0
Επικοινωνιες	1.120,1
Διαφορες	504,5
Σύνολο	13.547,4

Στην Μαδριτη μporουν να γινουν και συναλλαγες εκτος χρηματιστηριου. Υπαρχει παράλληλη αγορά στην οποια διαπραγματευονται κυριως ομολογιες. Τα στοιχεια που απεικονιζονται στους παρακάτω πίνακες δειχνουν οτι το χρηματιστηριο της Μαδριτης ειναι μια αναπτυσσομενη αγορά.

4.8 Ιταλία – Χρηματιστηριο Μιλανου

Αν και στην Ιταλια υπαρχουν 10 χρηματιστηρια,το χρηματιστηριο του Μιλανου υγκεντρωνει το 90 % και 80% των συναλλασσομενων μετοχων και ομολογιων αντιστοιχα. Τα άλλα χρηματιστηρια βρισκονται στην Μπολονια, τη Γένοβα, τη Φλωρεντια,η Νάπολη, το Παλερμο, τη Ρωμη, την Τεργεστη και την Βενετια. Οι συναλλαγες πραγματοποιιουνται απο χρηματιστες,οι οποιοι εκτελουν τις εντολες των επενδυτων.Δεν επιτρεπονται οι συναλλαγες για ιδιο λογαριασμο. Ιδιαίτερα χαρακτηριστικο της Ιταλικης χρηματιστηριακης αγοράς ειναι οτι γυρω στο 75% των μετοχων και το 90% των ομολογιών διαπραγματεύονται ανεπίσημα απο τις τράπεζες.

**Αριθμος εισηγμένων εταιριών και τρέχουσα αξία μετοχών
στο χρηματιστήριο του Μιλανου 1985-1989**

	1985	1986	1987	1988	1989
Αριθμος εταιριων	147	184	204	211	220
Αριθμος εισηγμενων μετοχων	214	286	316	317	328
Τρεχουσα αξια σε δις λιρετες	98195	190417	140721	176827	215244

Η συνολικη χρηματιστηριακη αξια των εισηγμενων μετοχών στο χρηματιστήριο του Μιλάνου ήταν στα τέλη του 1989, 215.244 δις λιρετες. Παρουσιαστηκε δηλαδη μια αυξηση σε συγκριση με το 1988 κατα περιπου 22%.

Υπαρχει και εδω μεγαλη συγκεντρωση της συνολικής χρηματιστηριακης αξιας. Συγκεκριμενα έξι ιταλικές εταιριες πραγματοποιιουν το 84,7% των συναλλαγών στο χρηματιστηριο του Μιλανου και το 80% των συναλλαγών του χρηματιστηριου της Φλωρεντίας.

4.9 Λουξεμβουργο – Χρηματιστήριο Λουξεμβουργο

Μετά το χρηματιστήριο του Λονδίνου, το χρηματιστήριο του Λουξεμβούργου είναι το πιο διεθνοποιημένο χρηματιστήριο της Ευρώπης και γενικότερα ένα από τα πιο διεθνοποιημένα του κόσμου. Τα στοιχεία που απεικονίζονται στους παρακάτω πίνακες είναι χαρακτηριστικά:

Εισηγμένες μετοχές στο χρηματιστήριο του Λουξεμβουργο 1985-1989					
	1985	1986	1987	1988	1989
Εισηγμένες μετοχές	187	219	236	247	252
Εγχωριων εταιριων	41	51	56	61	62
Ξενων εταιριων	146	168	180	185	190
Εισηγμένα επενδυτικά κεφάλαια	178	300	495	737	1010
Ξένα	142	248	445	691	963
Εγχωρια	36	52	50	46	47
Νεοεισηγμένες μετοχές					
Εγχώριες μετοχές	5	13	5	5	6
Ξένες μετοχές	14	23	24	10	15
Νεοεισηγμένα επενδυτικά κεφάλαια					
Εγχωρια κεφαλαια	42	108	200	258	342
Ξένα κεφαλαια	-	21	2	--	3

Πηγη L.S.E.

Χρηματιστήριο Λουξεμβουργο τρεχουσα αξια αγοράς 1988 - 1989

	1988	1989
Εγχωριες μετοχες	316.227	370.047
Ξενες μετοχές	4.674.628	5.200.067
Εγχώρια επενδυτικά κεφάλαια	1.407.106	1.581.692
Ξένα επενδυτικά κεφάλαια	481.922	537.972

Είναι χαρακτηριστικό ότι στο Χρηματιστήριο του Λουξεμβουργο οι ξένες μετοχές είναι διπλάσιες και τριπλάσιες από τις εγχώριες. Επίσης σε αυτό διαπραγματεύονται όλες σχεδόν οι εκδόσεις ομολογιών σε ECU.

Οι συναλλαγές διενεργούνται με το συνεχές σύστημα και πραγματοποιούνται από χρηματιστές οι οποίοι είναι οργανωμένοι σε ομορρυθμές εταιρίες και από εκπρόσωπους τραπεζών.

4.10 Ολλανδία – Χρηματιστήριο Αμστερνταμ

Στο Χρηματιστήριο του Αμστερνταμ διαπραγματεύονται περίπου 1800 χρεογραφα από τα οποία το 65% είναι εγχώριες και ξένες ομολογίες και το 35% ολλανδικές και ξένες μετοχές. Η συνολική χρηματιστηριακή αξία των Ολλανδικών εισηγμένων μετοχών αυξήθηκε το 1989 κατά 39,6 % σε σύγκριση με το 1988.

Εισηγμένες μετοχές στο χρηματιστήριο του Λουξεμβουργου 1985-1989

Κατηγορίες	1985	1986	1987	1988	1989
Διεθνείς	79,6	90,2	80,6	96,7	124,7
Εμποριο/βιομηχανία και διάφορες	26,9	34,2	23,8	40,0	73,7
Ναυτιλία και αεροπορία	3,3	3,1	2,3	3,9	5,0
Τραπεζες και ασφαλείες	31,7	28,7	19,8	28,3	36,0
Εταιρίες επενδύσεων	19,3	23,0	24,2	34,0	62,9
Άλλα χρεογραφα	3,4	4,2	4,2	4,3	--
Συνολα	164,5	183,4	154,98	207,2	302,3

Πηγη Amsterdam Stock Exchange

Η Royal Dutch Petroleum, η Unilever, η Philips, η Robeco και η Nationale Nederlanden. Διαθετούν το 47 % της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας. Οι συναλλαγές πραγματοποιούνται από χρηματιστές και τράπεζες, μέσω συντονιστή της προσφοράς και της ζήτησης, ο οποίος και καθορίζει τις επίσημες τιμές για κάθε συναλλαγή. Οι χρηματιστές και οι τράπεζες μπορούν να συναλλάσσονται και για τον ίδιο λογαριασμό ενώ για πακέτα μετοχών μπορούν να συναλλάσσονται απ'ευθείας με τους επενδυτές.

Το χρηματιστήριο του Αμστερντάμ διαθέτει και παράλληλη αγορά για μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

4.11 Πορτογαλία – Χρηματιστήριο Λισσαβώνας

Η Χρηματιστηριακή αγορά της πορτογαλίας, μαζί με αυτή της Ελλάδας είναι από τις μικρότερες της Ευρώπης. Μεσα όμως στο 1989 επέδειξε έναν ιδιαίτερο δυναμισμό. Η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισαγμένων μετοχών στο χρηματιστήριο της Λισσαβώνας συξήθηκε κατά 79% ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός ανάπτυξης το 1988 ήταν 6,5%.

Αριθμός και αξία εισηγμένων εταιριών στην κύρια αγορά του χρηματιστηρίου της Λισσαβώνας 1985-1989

Ετος	Αριθμος Εταιριων	Χρηματιστηριακη αξια σε δις Εσκουδος
1985	24	30,25
1986	40	109,36
1987	131	807,7
1988	158	859,97
1989	181	1.542,36

Πηγη: L.S.E.

Το 1989 στο χρηματιστήριο της Λισσαβώνας υπήρχαν 181 εταιρίες και στο Οπόρτο 156. Οι συναλλαγές πραγματοποιούνται από χρηματιστές, με το σύστημα εκφωνήσης αντιφωνήσης, εκτελώντας εντολές των επενδυτών. Λειτουργεί και παράλληλη αγορά για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Για μεγάλα πακέτα μετοχών, μπορούν να γίνουν εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές με συμμετοχή όμως, τραπεζών και χρηματιστών και υπό την εποπτεία της Τραπεζας της Πορτογαλίας.

του μικρου βάθους και πλάτους του .Ετσι βέβαια το Χ.Α.Α. δίνει την δυνατότητα δημιουργίας αλλά και καταστροφής περιουσιων.

Οι κερδοσκόποι βρίσκουν προσφορο έδαφος για τα παιγνίδια τους.Τελευταία όμως, οι εξελίξεις στο Χ.Α.Α δείχνουν οτι πραγματι τα πραγματα βελτιώνονται αισθητά και οι προοπτικές παρουσιαζονται καλές.

Θα ακολουθήσουν και ορισμενα αλλα στοιχεία υπο μορφή πινάκων για να διευκολύναυμε την συγκριση με τα αλλα χρηματιστηρια.

**Αριθμός εταιριών, χρηματιστηριακή αξία
και αξία νέων εκδόσεων μετοχών στο ΧΑΑ.**

Ετος	Αριθμός Εταιριών	Χρηματιστηριακή αξία σε δραχμές	Αξία εκδόσεων σε δραχμές.	νέων σε δισ
1985	114	113,0	2,3	
1986	114	156,0	4,9	
1987	116	565,6	14,9	
1988	119	633,0	24,9	
1989	119	996,6	7,1	

**Τρέχουσα αξία εισηγμένων μετοχών συνολικά
και κατα κλάδο του ετους 1989**

Κλάδος	Τρέχουσα αξία σε δισεκ. Δρχ
Τραπεζες	405,1
Ασφάλειες & επενδύσεις	81,53
Χρηματοδοτικής μισθωσής	7,92
Κλωστουφαντουργικές	70,90
Χημικών προϊόντων	17,07
Οικοδομικών υλών	150,35
Μεταλλουργικές	146,40
Τροφιμα και ποτά	43,80
Αλευροποιητικές	3,94
Καπνού	23,95
Εμπορικές	21,36
Ψυγεία Χαρτοβιομηχανίες και Ξενοδοχεία	14,30
Διάφορες	10,07

2ο μέρος : ΜΕΤΟΧΕΣ

1.1 Γενικά

Σε αυτό το μέρος θα αναφέρουμε όλα τα σχετικά που πρέπει να πράξει ο ενδιαφερομένος επενδυτής για την αγορά ή πώληση χρεογράφων στο χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Μπορεί η διαδικασία αυτή να ισχύει για το Ελληνικό χρηματιστήριο δεν παύει όμως να είναι παρόμοια και στα ξένα χρηματιστήρια.

Αυτός που προσφευγει στο χρηματιστήριο δηλαδή στο χώρο όπου διαπραγματεύονται μετοχές και ομόλογες προφανώς θέλει να επενδύσει σε αυτά τα χρεογραφα. Μεταχές έχουν μόνο οι επιχειρήσεις με την νομική μορφή της ανώνυμης εταιρίας. Άρα μόνο Α.Ε. βρίσκεις στο χρηματιστήριο.

1.2 Μετοχή

Οι μετοχές αντιπροσωπεύουν το μεσο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων με ίδια κεφάλαια. Προκειμένου να ιδρυθεί μια ανώνυμη εταιρία συγκεντρώνει ένα κεφάλαιο το οποίο διαιρεί σε μικρότερα ίσα μερίδια τα οποία ονομάζονται μετοχές.

Μετοχή συνεπώς είναι μια έγγραφη βεβαίωση που δηλώνει και αποδεικνύει ότι ο κατόχος της που ονομάζεται μέτοχος είναι συνέταίρος στην ΑΕ και έχει τα δικαιώματα να συμμετέχει στα διανεμόμενα κέρδη στην ανάληψη του ενεργητικού της ΑΕ σε περίπτωση διάλυσής της αναλογα με τις μετοχές τους.

Η εταιρία από την χρονική στιγμή που εισαγεται στο χρηματιστήριο πωλεί ή καλύτερα διαθέτει τις μετοχές στο ευρύ επενδυτικό κοινό μέσω της δημοσίας εγγραφής. Από εκείνη τη στιγμή ο επενδυτής γίνεται μέτοχος της εταιρίας και εν μέρει ιδιοκτήτης της έχοντας δικαιώματα και υποχρεώσεις. Οι μετοχές μπορούν να εκδοθούν στο άρτιο δηλαδή στην ονομαστική τους αξία πάνω από το άρτιο δηλαδή σε τιμή μεγαλύτερη από την ονομαστική τους αξία, και κάτω από το άρτιο δηλαδή σε τιμή μικρότερη από την ονομαστική τους αξία.

Στην περίπτωση που οι μετοχές εκδοθούν πάνω από το άρτιο η διαφορά που προκύπτει θα εμφανιστεί υποχρεωτικά σε ιδιαίτερο λογαριασμό με τον τίτλο: «Αποθεματικό από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο». Έκδοση μετοχών κάτω από το άρτιο απαγορεύεται από την ελληνική νομοθεσία.

Η μετοχή είναι επενδυτικό προϊόν, άρα η αποδοχή της εξαρτάται από το χρόνο και τις κινήσεις της επιχείρησης. Επίσης μπορεί να αποσυρθεί από την αγορά και να αναμένει την κατάλληλη στιγμή που θα διαπραγματευτεί. Τέλος η διαπραγμάτευση της μετοχής δεν γίνεται παρουσία του πελάτη αλλά μέσω χρηματιστών που πολλές φορές δεν ενεργούν προς το συμφέρον του πελάτη.

Οι μετοχές διακρίνονται :

1.2.1 Μετοχές ονομαστικές και Ανώνυμες.

Οι μετοχές διακρίνονται αναλογα με το αν αναγράφεται ή όχι το όνομα του μετόχου σε:

A) Μετοχές ονομαστικές:

Σε αυτές αναγράφεται το όνομα του μετόχου. Ονομαστικές είναι οι μετοχές όλων των τραπεζών καθώς επίσης των ασφαλιστικών εταιριών, των εταιριών δημοσίου τύπου και κοινής ωφελείας για λόγους διαφάνειας. Σε περίπτωση μεταβίβασης οπισθογραφούνται. Στις εταιρίες που έχουν ονομαστικές μετοχές υπάρχει ένα βιβλίο μετοχών (μετοχολογίο) που αναγράφει τους αριθμούς των μετοχών και τους κατόχους τους και το οποίο σε περίπτωση μεταβίβασης ενημερώνεται.

B) Μετοχές ανωνυμες:

Σε αυτές αναγράφονται τα στοιχεία της εταιρίας και όχι του ιδιοκτήτη τους. Ανηκουν στον κομιστή. Αποτελούνται από το κύριο μέρος της μετοχής και από μια σειρά μερισματοαποδείξεων (κουπονία). Η πλειοψηφία των μετοχών των εμποροβιομηχανικών εταιριών είναι ανώνυμες.

1.2.2 Μετοχές Κοινές και Προνομιούχες

Οι μετοχές διακρίνονται αναλογα με τα ετουμερικα δικαιωματα που ενσωματωνονται σε αυτες:

A)Μετοχές Κοινές. Αυτες εχουν την αναλογη ψηφο στην γενικη συνελειση (διοκητικο οργανο) της ανωνυμου εταιριας και δικαιομο για ληψη μερισματος καθε χρονο εφοσον βεβαια εχει κερδη η ετοιρια.Δηλαδη περικλειουν το βασικο δικαιοματα αλλο δεν εχουν κονενα προνομιο.

B)Μετοχές Προνομιούχες. Σε αυτες οριζονται ορισμενα προνομια.

Συγκεκριμενα:

1. Προηγουνται στην αποληψη του πρωτου μερισματος που ειναι 6% στο κεφαλαιο που καταβληθηκε
2. Προηγουνται στην αποληψη της εισφορος τους σε περιπτωση διαλυσεως της εταιριας
3. Ειναι δυνατο να συμφωνηθει νο παιρνουν μερισμα απο μεταγενεστερη κερδοφορα χρηση και για προηγουμενες χρησης που δεν υπηρχαν κερδη για διανομη.Ετσι αν οι δυο προηγουμενες χρησης εκλεισαν με ζημια και η φετινη χρονια εκλεισε με κερδος εφοσον εχει ποραχωρηθει το προνομιο αυτο,θα δοθει μερισμα φετος 6% + 6% + 6%=18%.Το προνομιο αυτο ειναι δυνητικο,δηλαδη δεν ειναι υποχρεωτικο οπως τα δυο προηγουμενο προνομια.
4. Ισοτιμη μεταχειρηση με τις κοινες μετοχές,στην αποληψη προσθετου μερισματος που τυχον θα καταβληθει με οποιαδηποτε μορφη.

Οι προνομιούχες μετοχές μπορούν να εκδοθούν με δικαιομο ψηφου η χωρις δικαιομο ψηφου. Αν οι προνομιούχες μετοχές εκδοθουν Χωρις δικαιομο ψηφου επιιτρεπεται να παραχωρηθει σε αυτες το δικαιομο να παιρνουν ορισμενο τοκο σε περιπτωση που δεν υπαρχουν κερδη η τα κερδη ειναι ανεπαρκη. Πρανομιουχες μετοχές χωρις δικαιομο ψηφου δεν μπορούν να εκδοθουν παραπάνω απο το ¼ του κεφαλαιου της εταιριας. Επισης οι προνομιουχες με ψηφα μπορουν να εκδοθουν και ως μετατρεψιμες σε κοινές μετοχές.οποτε οριζεται και χρονος μετατροπης, το δικαιομο της μετατροπης ασκειται απο τον προνομιουχο μετοχο ατομικα με δηλωση την οποια υποβαλει στην ανώνυμη εταιρια.

Οι προνομιούχες μετοχές πρέπει να γράφουν μπροστα με μεγαλα στοιχεία τις λέξεις "**ΠΡΟΝΟΜΙΟΥΧΟΣ ΜΕΤΟΧΗ**", καθώς και τα κύρια χαρακτηριστικά τους όπως π.χ. "**ΜΕΤΑΤΡΕΨΙΜΗ**" ή "**ΜΗ ΜΕΤΑΤΡΕΨΙΜΗ**", "**ΜΕ ΨΗΦΟ**" ή "**ΧΩΡΙΣ ΨΗΦΟ**" και πίσω τα προνομια που τους εχουν χορηγηθει.

Συνηθέστερα όμως, οι προνομιούχες μετοχές δεν εχουν δικαιομο ψηφου. Επειδη το να συμμετέχουν στην διοικηση της ανωνύμου εταιρίας ειναι κάτι που ενδιαφέρει πολυ τους μεγαλομέτοχους, εκτός από το μέρισμα που παιρνουν, για αυτό και οι τελευταίοι προτιμούν την αγορά κοινών μετοχών που εχουν βέβαια δικαιομο ψηφου και για αυτό οι κάτοχοί τους μπορουν να συμμετέχουν στην διοικηση της Α.Ε. Ετσι συνηθως προτιμούνται οι κοινές μετοχές, οι οποίες εχουν πολυ περισσότερες συναλαγές σε σχέση με τις προνομιούχες στο Χρηματιστήριο, όπως επισης και λίγο υψηλότερη (χρηματιστηριακή) τιμή. Μερικές φορές οι προνομιούχες εχουν ελάχιστες συναλαγές με αποτελεσμα να μην μπορει κόποιος προνομιουχος μέτοχος να πουλησει εύκολα.Λίγες μόνο φορές οι προνομιούχες εχουν περισσότερες συναλαγές από τις κοινές μετοχές και ίσως υψηλότερη τιμή, Συνηθως αυτό συμβαινει όταν οι μετοχές ειναι ζημιογόνου και

προβληματικής εταιρίας, οπότε λόγω των προνομίων τους, οι προνομίουχες μετοχές έχουν πραγματικό πλεονέκτημα έναντι των κοινών και είναι πολύ πιο ασφαλείς.

Παραθετούμε δείγμα κοινής και Προνομίουχου μετοχής πριν γίνει απολοποίηση αυτών.

1.3 Χρηματοστηριακές Εταιρίες

Στο σημείο αυτό θα επιδείξουμε μερικές χρηματοστηριακές εταιρίες και χρηματιστές ώστε οι αναγνώστες της μελέτης αυτής να έχουν έναν οδηγό για την επιλογή τους.

ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Πανεπιστημίου 13
ΑΛΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Σταδίου 33
ΑΛΦΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Πανεπιστημίου 43
ΑΤΛΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Παλ.Πατρων Γερμανου 7
ΔΕΛΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Σοφοκλεους 5
ΛΕΩΝ ΔΕΠΟΛΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Πλατεια Αγ.Θεοδωρων 1
ΕΘΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Αιολου 93
ΕCON ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Πλατεια Αγ.Θεοδωρων 6
ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ "INTERSEC"	,Σοφοκλεους 7-9
ΕΛΛΗΝΟΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤ/ΚΗ	,Ευριπιδου 6
EUROSEC Α.Χ.Ε.	,Σολωνος 10
EUROTRUST ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Σοφοκλεους 13-15
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Σοφοκλεους 13
ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Σοφοκλεους 5
ΚΑΝΑΡΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Σταδίου 39
ΚΑΤΣΟΥΛΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Σοφοκλεους 5
ΚΥΚΛΟΣ Α.Χ.Ε.	,Πανεπιστημίου 39
Μ.ΚΥΡΑΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Αριστειδου 1
Π.ΚΟΝΤΑΛΕΞΗΣ Α.Χ.Ε.	,Σοφοκλεους 7-9
ΜΙΔΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Σοφοκλεους 5
ΝΥΝΤΙΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Πλατεια Κολωνακιου 2
ΠΗΓΑΣΟΣ Α.Χ.Ε.	,Ευριπιδου 6
ΡΑΥΜΟΝΔΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Σοφοκλεους 7-9
ΣΑΡΡΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Σοφοκλεους 7-9
ΣΙΓΜΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Σταδίου 10
ΑΞΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Αριστειδου 1
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	,Ευριπιδου 12
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΒΟΡΕΙΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ	,Ευριπιδου 11
ΔΕΒΛΕΤΟΓΛΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Σοφοκλεους 5
Γ.Α. ΠΕΡΒΑΝΑΣ Α.Χ.Ε.	,Σοφοκλεους 7-9
ΧΡΥΣΟΧΟΙΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Σοφοκλεους 7-9
ΚΕΡΔΩΟΣ ΕΡΜΗΣ Α.Χ.Ε.	,Αριστειδου 9
ΚΑΡΑΜΑΝΩΦ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Πλατεια Αγ.Θεοδωρων 1
ΔΗΜ.Α.ΤΣΕΚΟΥΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Σταδίου 33
ΝΚΗΦΟΡΟΣ Α.Χ.Ε.	,Σοφοκλεους
ΜΙΔLAND-ΠΑΝΤΕΛΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑ/ΚΗ	,Δραγατσανιου 6
INTERACT ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Παπαρηγοπουλου 3
ΑΒΑΞ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Παλ.Πατρων Γερμανου 7
ΛΑΥΡΕΝΤΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Σοφοκλεους
ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Χαριλαου Τρικουπη 6-10
ΚΑΠΠΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Σταδίου 39

ΓΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ Α.Ε.

ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ

ΕΔΡΑ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ
ΑΡ ΜΗΤΡΟΥ Α.Ε 8641/62 Β.86/475

THEMELIODOMI S.A.

CONSTRUCTION SOCIETE ANONYME

HEAD OFFICE THESSALONIKI
COMPANY REGISTRATION 8641/62/B.86/475



Εγκρίθηκε με την υπ αριθμ 122510/16.12.1976 απόφαση του Υπουργού Εμπορίου, επί της υπ αριθμ Τεχνολογική Ανεξάρτητη Επιτροπή Ε.Π.Ε. 3051/21.12.76

Approved according to No 122510/16.12.1976 decision of the Minister of Commerce, published in the Government Gazette, Bulletin of S.A. and L.L.C No 3051/21.12.76

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΡΑΧΜΕΣ 1.030.000.000
ΟΛΟΣΧΕΡΩΣ ΚΑΤΑΒΛΗΜΕΝΟ

SHARE CAPITAL DRS 1,030,000,000
FULLY PAID UP

ΤΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΙΑΙΡΕΤΑΙ ΣΕ 5.150.000 ΚΟΙΝΕΣ ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΔΙΑΚΟΣΩΝ (200) ΔΡΑΧΜΩΝ Η ΚΑΘΕ ΜΙΑ.

SHARE CAPITAL IS DIVIDED INTO 5,150,000 COMMON SHARES OF A NOMINAL VALUE OF DRS 200 EACH

10

Dec 1976, Ministry of Commerce, Athens, Greece, No 122510/16.12.1976, August 15th 1933

ΠΙΣΤΟΣ ΔΕΚΑ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ
ΣΤΟΝ ΚΟΜΙΣΤΗ

CERTIFICATE OF TEN COMMON
SHARES TO THE BEARER

ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΙΣΤΩΣ / CERTIFICATE NUMBER



1115348

ΕΠΙΣΤΕΥΣΗ ΚΑΙ
ΣΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

[Signature]

ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

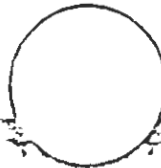
ΒΕΛΛΗΜΕΝΟΣ 15 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 1982, ΤΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ, ΑΝΩΤΕΡΟ 1981

ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ / SHARE NUMBER

1153471 1153480

ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ



ΒΟΙΛΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Σοφοκλεους 7-9
INDEX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Σοφοκλεους 7-9
ΠΟΡΤΑΛΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	,Πεσμαζογλου 1

1.3.1 Οι Χρηματιστες

ΚΟΜΝΗΝΟΣ	,Σοφοκλεους 7-9
ΠΑΝΤΕΛΙΔΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ	,Σοφοκλεους 1
ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΑΚΗΣ	,Σοφοκλεους 8
ΑΔΑΜ ΓΙΑΝΝΟΠΟΥΛΟΣ	,Σοφοκλεους 7-9
ΜΑΥΡΙΚΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ	,Σοφοκλεους 8

Με λιγα λογια το να εχεις μια μετοχη μιας επιχειρησης, σημαινει οτι εχεις ενα μερος της επιχειρησης, ή αλλιως εαν εχεις 1000 μετοχες μιας επιχειρησης που το σύνολο των μετοχών της είναι 100.000, σημαινει οτι κατέχεις το ενα εκατοστό της επιχειρήσεως. Με το να εχεις στα χέρια σου μετοχές κάποιων εταιριων, σημαινει οτι εισαι ιδιοκτήτης στα κτίρια, στα μηχανήματα, στην παραγωγή , στα αποθέματα σε ολα οσα εχει, δηλαδή κατα ενα μερος σε ολο το κύκλωμα. Επιπλέον εχεις το ανάλογο μέρισμα καθε χρόνο και την ανάλογη ψήφο στην Γενική Συνέλευση των μετοχών.

Οι ανώνυμες μετοχες στο κάτω μερος τους εχουν ορισμενα αριθμημενα κουπονια που καλουνται μερισματαποδειξεις καθε χρογο ο μετοχος λαμβανει το μερισμα αποδιδοντας ενα συγκεκριμενο κουπονι. Οι ονομαστικες μετοχες δεν εχουν μερισματαποδειξεις. Ο μετοχος ειναι γνωστος απο το βιβλιο μετόχων και το μερισμα του αποδίδεται αποστέλλοντας του επιταγη, ή καλώντας τον στα γραφεία της εταιριας να το παραλάβει.

1.4 Χρηματιστες και Προσοντα-Προυποθεσεις Διορισμου

Χρηματιστές ειναι τα προσωπα που αναλαμβάνουν, αντι ορισμενης αμοιβής, που λεγεται προμηθεια,την συναψη συναλλαγων επι των κινητων αξιών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο δηλαδή ασκουν κατα επαγγελμα εμπορικες πράξεις. Για αυτο θεωρουνται απο τον νομο εμποροι, που ασκουν ομως δημόσιο λειτούργημα. Λογω της σοβαρότητας του επαγγελματος, ο χρηματιστης διορίζεται με προεδρικό διάταγμα κατοπιν προτασεως του υπουργου εμμοριου και μετα συμφωνο γνωμη της Επιτροπής κεφαλαιαγορας αφου προηγουμενος εκλεγει απο την γενικη συνελευση των χρηματιστων που λαμβανεται δια απολυτου πλειοψηφίας του ολου αριθμού αυτων.

Για να υποβάλλει κανεις υποψηφιοτητα χρηματιστου πρεπει να συγκεντρωνει τα εξης προσοντα:

- να ειναι έλληνας πολίτης, ηλικίας τουλάχιστον 30 ετων.
- Να εχει εκπληρώσει τις στρατιωτικες του υποχρεωσεις ή να απαλλάχτηκε αυτων νομιμως
- Να ειναι πτυχιουχος σχολής ανωτατης εκπαίδευσης, ημεδαπής ή ισοτιμου αλλοδαπης.
- Να απολαύει των πολιτικών και αστικων του δικαιωματος και να μην εχει κηρυχθεί σε κατασταση πτωχευσης.
- Να μην εχει καταδικαστεί σε οποιαδηποτα ποινή για αδικηματα που αναφερονται στο αριθμο 18 παρ.2του Ν.1811/51.

Ο διοριζόμενος χρηματιστής υποχρεούται προ της έναρξης των εργασιών του να καταθέσει σαν εγγυηση την ατομική του μερίδα (πάνω από 10 εκατομμύρια δραχμές αυτο ισχυε κατά το 1979) στο Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Χρηματιστηριακών συναλλαγών. Η εγγυηση αυτή χρησιμεύει για την ασφάλεια των Χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Για να γίνει προκήρυξη συμπλήρωσης θέσεων χρηματιστών απαιτείται άδεια, η οποία παρέχεται κατά την κρίση του υπουργού εμπορίου αναλόγα με τις διαπιστωμένες ανάγκες. Η προκήρυξη δημοσιεύεται δυο φορές σε δυο εφημερίδες και καλεί τους ενδιαφερόμενους να υποβάλλουν εντός μηνός αίτηση με τα απαιτούμενα δικαιολογητικά. Κατόπιν, ο κυβερνητικός εποπτής ορίζει για την εκλογή την ημερομηνία συγκλήσης της γενικής Συνέλευσης των Χρηματιστών.

Οι χρηματιστές πρέπει να καταβάλλουν στο χρηματιστήριο ως συνδρομή ποσοστό 1% επί των πωσής φυσικής μεσιτικών τους δικαιωμάτων.

1.5 Απαγορευμένες Ενεργειές Χρηματιστών

1. Απαγορεύεται στο χρηματιστή να ενεργεί για λογαριασμό του, άμεσα ή έμμεσα, χρηματιστηριακές πράξεις. Επιτρέπονται όμως οι πράξεις αυτές υπό ορισμένες προϋποθέσεις και μετά από απόφαση της επιτροπής του χρηματιστηρίου αλλά οι χρηματιστές αυτοί δεν μπορούν να ενεργούν πράξεις κατά εντολή τρίτων για όσο χρόνο διαρκεί η παρασχεθείσα άδεια.
2. Απαγορεύεται η άσκηση άλλης εμπορίας, πλην της του χρηματιστού και η άσκηση αντιπροσωπίας ανώνυμης εταιρίας εισηγμένης στο χρηματιστήριο.
3. Είναι ασυμβίβαστη κάθε ενέργεια ή υπηρεσία του χρηματιστού που απαδεικνύει προς την αξιοπρέπεια του λειτουργήματος του, καθώς επίσης η έμμισθη υπηρεσία υπαλλήλου και η υπηρεσία ως Διευθύνοντος Συμβούλου Ανώνυμης Εταιρίας.
4. Δεν επιτρέπεται στον χρηματιστή να λαμβάνει προμήθεια μεγαλύτερη ή μικρότερη αυτής που ορίζεται από το χρηματιστηριακό κανονισμό.
5. Ο χρηματιστής υποχρεούται να μην ανακοινώνει το όνομα του εντολέως του προς τον αντισυμβαλλόμενο χρηματιστή, εκτός αν ο εντολέας του επέτρεψε αυτό.

1.6 Διαδικασία Επολογής μετοχών

Η διαδικασία επιλογής των μετοχών που θα περιλάβει ο επενδυτής στο χαρτοφυλάκιό του τον φέρνει σε επαφή με το αντικείμενο της ανάλυσης επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Για τους περισσότερους επενδυτές η πλήρης μελέτη αυτού του θέματος είναι αδύνατη και γι'αυτό καταφεύγουν σε επαγγελματίες securities analysts (αναλυτές χρεογράφων) και investment advisors (επενδυτικούς συμβούλους) ή προτιμούν να πορεύονται μόνοι τους με βάση την (μη επιστημονική) εμπειρία τους.

Αξίζει να σημειωθεί ότι πολλοί επενδυτές επιλέγουν τις μετοχές τους σχεδόν αποκλειστικά βάσει των Φημών και διαδόσεων που ακούγονται γύρω από την σφρακλέους. Το μεγαλύτερο όμως μέρος των πληροφοριών αυτών δεν επαληθεύονται ίσως επειδή ποσοστό αυτών είναι δημιουργήματα κερδοσκοπών με αποτέλεσμα όσοι "παίζουν" στο Χρηματιστήριο βάσει αυτών να χάνουν παρά να κερδίζουν. Γι'αυτό θα συνηγορήσουμε στους αναγνώστες μας και ταυτόχρονα χρηματιστηριακούς επενδυτές να τις ακούνε μεν (γιατί η όσο το δυνατόν μεγαλύτερη πληροφόρηση αυξάνει την σιγουριά), αλλά να είναι ιδιαίτερα επιφυλακτικοί δε, ώστε να

απορρίπτουν τα τυχόν στοιχεία παραπληροφόρησης. Εξυπακούεται βέβαια ότι ποτέ δεν θα πρέπει να βασίζονται αποκλειστικά στις περί της Σοφοκλέους φήμες και πληροφορίες.

Η γνώμη μας είναι ότι οι επενδυτές θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους κάθε πληροφορία που μπορούν να βρουν. Γιατί οι πληροφορίες παρέχουν γνώση και η γνώση είναι δύναμη στο Χρηματιστήριο. Ένα δύσκολο όμως έργο που έχουν, είναι η ευρεση και απομόνωση των ψεύτικων στοιχείων - προϊόντων της παραπληροφόρησης. Αν όμως οι επενδυτικές επιλογές τους είναι αποτέλεσμα μιας σύνθετης επιλεκτικής διαδικασίας, δηλαδή μιας διαδικασίας που θα συμπεριλαμβάνει τεχνικές ανάλυσης επιστημονικές αλλά και εμπειρικές, στοιχεία που θα προέρχονται από φήμες αλλά και από πραγματικές καταστάσεις, η ασφάλεια τότε αυξάνεται πολύ. Και αυτό διότι μέσα στο σύνολο των συμπεριλαμβανομένων στοιχείων τα στοιχεία της παραπληροφόρησης που μπορεί να συμπεριεληφθησαν (κακώς) θα αποτελούν ένα πραγματικά μικρό μέρος του συνόλου των στοιχείων και ως εκ τούτου δεν αναμένεται να επηράσουν σημαντικά (και αρνητικά) στην λήψη των τελικών αποφάσεων.

Όταν ένας επενδυτής δημιουργεί το χαρτοφυλάκιό του, θα πρέπει να αποφασίσει την διάρθρωση αυτού. Δηλαδή, τι ποσοστό των διαθέσιμων κεφαλαίων θα τοποθετήσει σε μετοχές, τι ποσοστό σε τίτλους σταθερού εισοδήματος (έντοκα γραμμάτια, ομόλογα, τραπεζικές καταθέσεις, Repos, Κ.λ.π.) και εάν τα ποσοστά αυτά θα είναι διαχρονικά σταθερά ή μετατρέψιμα ανάλογα τις συνθήκες. Θα πρέπει να αποφασίσει κάτω από ποιες συνθήκες θα αλλάζει τα ποσοστά αυτά ώστε να επιτυγχάνεται ο αντικειμενικός σκοπός του που είναι η μεγιστοποίηση της αποδόσεως μετά από την ανάληψη του επιθυμητού κινδύνου. Από κει και ύστερα, ένας συνηθισμένος τρόπος ενέργειας του επενδυτή για την επιλογή των μετοχικών τίτλων που θα συνθέσουν το Χαρτοφυλάκιό του είναι οι παρακάτω:

- Επιλέγει τον κλάδο
- Μελετά τις χρηματιστηριακές εταιρίες του κλάδου.
- Επιλέγει τις εταιρίες μετά από συγκριτική ανάλυση.
- Μειώνει το ρίσκο με διαφοροποίηση των μετοχών του χαρτοφυλακίου.

Εδώ πρέπει να τονίσουμε ότι οι επενδυτές δεν θα πρέπει να βασισουν τις κινήσεις τους μόνο σε μια θεωρία γιατί καμία από αυτές δεν μπορούν να υποδείξουν αλάνθαστα τις μετοχές που θα πρωταγωνιστήσουν στο χρηματιστήριο. Είναι αποδεδειγμένο ότι δεν υπάρχει ένα συγκεκριμένο στοιχείο, ένα συγκεκριμένο μέγεθος, το οποίο αν εξετάσει κανείς θα μπορέσει να βγάλει ασφαλή συμπεράσματα για την μελλοντική πορεία μιας μετοχής στο χρηματιστήριο. Δεδομένων αυτών, συνιστούμε στους επενδυτές να λαμβάνουν υπόψη τους όλες τις πληροφορίες που μπορούν να συγκεντρώσουν προτού επενδύσουν σε μια μετοχή. Οι πληροφορίες αυτές πρέπει να αναφέρονται στην οικονομικοπολιτική κατάσταση της χώρας στην οποία επενδύουμε, στις επικρατούσες συνθήκες στον κλάδο και τις προοπτικές αυτού, στην οικονομική κατάσταση της επιχείρησής και τις προοπτικές της, και σε παράγοντες όπως η χρηματιστηριακή συμπεριφορά της μετοχής, η εικόνα που δίνει η επιχείρηση προς τα έξω και κυρίως την γνώμη των μεγάλων επενδυτών για αυτήν η ποιότητα του management, κ.λ.π.

Η σημασία του κλάδου στην χρηματιστηριακή ανάλυση επικεντρώνεται στον ρυθμό ανάπτυξής του. Οι επενδυτές θα πρέπει να επιλέγουν εκείνο τον κλάδο που ο ρυθμός ανάπτυξής του είναι μεγαλύτερος από αυτόν των διάφορων άλλων κλάδων. Και όταν λέμε ρυθμό ανάπτυξης εννοούμε το ρυθμό αύξησης της ζήτησης των προϊόντων του. Αν λοιπόν ο ρυθμός ανάπτυξης είναι μεγαλύτερος από των άλλων κλάδων αυτό σημαίνει ότι οι εταιρίες που τον απαρτίζουν θα αυξήσουν τις πωλήσεις τους περισσότερο από εταιρίες άλλων δραστηριοτήτων οπότε και αναμένεται μια μεγαλύτερη αύξηση στα κέρδη τους.

Αφού ο επενδυτής επιλέξει τον κλάδο θα πρέπει να προεπιλέξει μια Ομάδα εταιριών του κλάδου αυτού που ο ρυθμός αύξησης των κερδών τους να είναι υψηλότερος από τον μέσο όρο του κλάδου (εταιρίες δυναμικής ανάπτυξης, εταιρίες leaders). Και καλύτερα να δοθεί έμφαση οι

εταιρίες που θα επιλέξει να έχουν μελλοντικά πιο δυναμική ανάπτυξη από τον Μ.Ο του κλάδου και όχι στα παρόν, διότι αν δώσουν την έμφαση στο παρόν το πιθανότερο είναι η μετοχή της να είναι υπερτιμημένη ή εστω σε μια normal τιμή, παντως σπανιστά να είναι "φτηνή". Και αυτό γιατί βέβαια δεν αρκεί να βρεις μόνο μια εταιρία με γοργούς ρυθμούς ανάπτυξης και μια καλή θέση στην αγορά πρέπει η μετοχή της σε σχέση με την θέση και την αξία της εταιρίας να είναι φτηνή. Τότε μπορούμε να πούμε ότι έχουμε μπροστά μας μια επενδυτική ευκαιρία. Σε αντίθετη περίπτωση, αν δηλαδή προχωρήσουμε στην αγορά μιας καλής μεν εταιρίας αλλά με μια μετρία ή ακριβή δε τιμή της μετοχής της, το πιθανότερο είναι πως δεν θα κατορθώσουμε να πετύχουμε κεφαλαιακά κέρδη (αντίθετα, είναι αρκετά πιθανό να έχουμε ζημιές όταν πουλήσουμε εφόσον η αγορά κρίνει ότι πραγματικά η τιμή της μετοχής της εν λόγω εταιρίας ήταν υψηλότερη του κανονικού και γι αυτό κινηθεί προσαρμοστικά και πτωτικά). Δηλαδή ένας από τους βασικότερους σκοπούς-στοχούς της χρηματιστηριακής επένδυσης είναι σχεδόν σίγουρο ότι δεν θα πραγματοποιηθεί. Η δημιουργία υπεραξίας με την υψηλότερη τιμή πώλησης από αυτήν της αγοράς είναι σχεδόν απίθανο υπό αυτές τις συνθήκες να επιτευχθεί. Ακριβώς γι'αυτό οι επενδυτές που τελικά θα επιλέξουν εταιρίες καλές αλλά ακριβές θα πρέπει να το κάνουν επειδή ενδιαφέρονται περισσότερο για το μερίσμα που θα παίρνουν παρά για την επίτευξη κεφαλαιακών κερδών, αρα μιλάμε κυρίως για μακροπροθεσμούς επενδυτές.

Όταν ο επενδυτής ολοκληρώσει την προεπιλογή του και συγκεντρώσει ένα team εταιριών, θα πρέπει να προχωρήσει στην τελική επιλογή του. Δηλαδή θα πρέπει να επιλέξει σε ποιες από τις εταιρίες του πρώτου σταδίου επιλογής θα επενδύσει. Θα πρέπει να επιλέξει τις καλύτερες από αυτές, να κάνει τις καλύτερες επιλογές. Ότι στοιχεία έχει σίγουρα θα τον βοηθήσουν στο έργο αυτό.

1.7 Τιμές Μετοχών

Στο χρηματιστήριο βρίσκεις την πλέον ανταγωνιστική αγορά στην οποία η προσφορά και η ζήτηση ανεβόκατεβαζουν τις τιμές των μετοχών κάθε λεπτό (της χρηματιστηριακής συνεδρίασης). Η προσφορά και η ζήτηση είναι που διαμορφώνουν τις τιμές, τουλάχιστον στα ανεπτυγμένα χρηματιστήρια. Οι πράξεις, δηλαδή οι συμφωνίες πωλητών και αγοραστών για κάποιες μετοχές, πραγματοποιούνται όταν επιτευχθεί το σημείο ισορροπίας μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης.

Οι χρηματιστηριακές τιμές των μετοχών γνωστοποιούνται ως εξής:

Το Χρηματιστήριο, έξω από το κτίριο της οδού Σοφοκλέους ανακοινώνει καθημερινά διαμορφούμενες τιμές στο λεγόμενο Δελτίο Τιμών Χρηματιστηρίου Αθηνών. Οι τιμές επίσης δημοσιεύονται την επομένη κάθε συνεδρίασης στον τύπο, μεταδίδονται από ορισμένες ραδιοφωνικές εκπομπές την ίδια μέρα με την συνεδρίαση και ίσως την ίδια ώρα που πραγματοποιείται αυτή, όπως επίσης και από ορισμένες τηλεοπτικές εκπομπές κρατικών καναλιών. Στα κυρία δελτία ειδήσεων, όλα τα τηλεοπτικά κανάλια αναφέρονται περιληπτικά στην πρωινή συνεδρίαση της ίδιας μέρας. Επίσης οι τιμές της συνεδρίασης αναφέρονται το μεσημεράκι της ίδιας μέρας από τον αριθμό 119 του τηλεφώνου.

Οι τιμές που γενικά αναφέρονται και δημοσιεύονται, είναι οι επικαλούμενες τιμές κλεισίματος, δηλαδή οι τελευταίες τιμές που ακουστήκαν στην χρηματιστηριακή συνεδρίαση. Ορισμένα έντυπα δίπλα ακριβώς στις τιμές κλεισίματος βάζουν ένα Π ή ένα Α. Το Π σημαίνει ότι οι τιμές αυτές προσφερόνταν από πωλητές και το Α ότι οι τιμές προσφερόνταν από αγοραστές. Αυτό χρησιμεύει ως μια ισχυρή ένδειξη για τις τάσεις της πορείας των μετοχών κατά το άνοιγμα της επομένης συνεδρίασης.

Αν δηλαδή, στο κλείσιμο της συνεδρίασης υπήρχαν πολλοί πωλητές είναι φυσικό ότι την επομένη μέρα με το άνοιγμα θα παρουσιασθούν για να πραγματοποιήσουν τις εντολές πώλησης με αποτέλεσμα οι τιμές να πέσουν. Αν αντίθετα στο τέλος της συνεδρίασης υπήρχαν

πολλοί αγοραστές τότε αυτοί θα προσπαθήσουν με το ανοίγμα της επομένης συνεδρίασης να πραγματοποιήσουν αντιστοίχα τις αγοραστικές πράξεις, με αποτέλεσμα να έχουμε άνοδο των τιμών. Αυτό όμως και στις δύο προαναφερθέντες περιπτώσεις, δρα ως ισχυρή ένδειξη μόνο για την αρχή της συνεδρίασης της επόμενης ημέρας, γιατί στην συνέχεια της συνεδρίασης μπορούν να εμφανιστούν ευκόλα αντίθετες τάσεις.

1.8 Οι Αξίες των Μετοχών

ΚΑΘΕ ΜΕΤΟΧΗ ΕΧΕΙ ΠΕΝΤΕ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΑΞΙΕΣ

Οι αξίες των μετοχών είναι οι εξής:

- Ονομαστική
- Λογιστική
- Ρευστοποιήσης
- Εσωτερική
- Χρηματοστηριακή

Κάθε μια από αυτές έχει διαφορετική χρήση και αντανάκλα διαφορετική έννοια της αξίας της.

1.8.1 Ονομαστική Αξία

Για την έναρξη των εργασιών μιας εταιρίας απαιτούνται κεφάλαια τα οποία και παραχωρεί ο ιδρυτής και μετοχός της. Τα κεφάλαια αυτά διαιρούνται σε μικρότερο ίσα μερίδια τις μετοχές, τις ποιες και κατέχει ο ιδρυτής της. Η ονομαστική αξία προκύπτει αν διαιρέσουμε τα συνολικά κεφάλαια με τον αριθμό των μετοχών που αντιστοιχούν. Την περίοδο δηλαδή προ της αναγνώρισης και μετατροπής της σε επιχειρηματική οωτοτητα λειτουργίας, η αξία της επιχείρησης αντιπροσωπεύεται από την ονομαστική αξία επί τον αριθμό των μετοχών που έχουν καλυφθεί ή πωληθεί (εάν προκειται για ευρεία μετοχική βάση το μετοχικό δηλαδή κεφάλαιο).

1.8.2 Λογιστική Αξία

Όπως είναι φυσικό η επιχείρηση αυξάνει τις επενδυτικές της δραστηριότητες με την πάροδο των ετών, ενώ μεταβάλλονται παράλληλα και τα κέρδη της. Η επιχείρηση προς αναζήτηση νέων κεφαλαίων εκδίδει νέες μετοχές προς πώληση, αλλάζοντας έτσι την κεφαλαιακή διάρθρωσή της. Η ονομαστική αξία παραμένει η ίδια στα βιβλία της εταιρίας, δεν εκπροσωπεί όμως την πραγματική αξία της μετοχής και της εταιρίας. Όταν η εταιρία πωλεί μετοχές σε τιμή υπέρ το άρτιο, αυτό το ποσό υπέρ το άρτιο καταχωρείται υπό το μετοχικό κεφάλαιο στο τμήμα της καθαρής περιουσίας του ισολογισμού. Το μετοχικό κεφάλαιο αυξημένο κατά τα κέρδη που δεν δόθηκαν στους ιδιοκτήτες (αποθεματικά), με τη μορφή μερίσματος σε δραχμές, και κατά το ποσό που προκύπτει από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο και μειωμένο κατά το ποσό των ζημιών των χρήσεων, μας δίνει την αξία της επιχείρησης με βάση τα βιβλία της, τη λογιστική δηλαδή αξία. Ειδικότερο, η λογιστική αξία της μετοχής ορίζεται από τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, (αποτελείται από το μετοχικό κεφάλαιο, το αποθεματικό από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο, τα αποθεματικά και τα λοιπά κεφάλαια των ιδιοκτητών, τις προβλέψεις που έχουν μόνιμο χαρακτήρα και τα κέρδη προηγούμενων χρήσεων), διαιρούμενα με τον εκδοθέντα ή σε κυκλοφορία αριθμό μετοχών.

Ο προσδιορισμός συνεπώς της λογιστικής αξίας της μετοχής είναι εύκολος, εφόσον αρχικά προσδιοριστεί η συνολική λογιστική αξία της επιχείρησης και στη συνέχεια διαιρεθεί με το σύνολο των μετοχών σε κυκλοφορία, όπως:

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	
Μετοχικό κεφαλαίο	
Κοινές (2.000.000 μτχ x 700 δρχ)	1.400.000.000 δρχ
Προνομιούχες (400.000 μτχ x 100 δρχ)	40.000.000 δρχ
Αποθεματικά	
Αποθεματικά υπέρ το άρτιο	100.000.000 δρχ
Λοιπα αποθεματικά	150.000.000 δρχ
Κέρδη χρήσης	250.000.000 δρχ
Συνολική λογιστική αξία	1.940.000.000 δρχ

Λογιστική αξία μετοχής για την κοίνο μετοχο:970 δρχ (1.940εκατ./2.000.000μτχ.).

1.8.3 Αξία Ρευστοποίησης

Αναφέρεται ως το ποσό που θα πραγματοποιηθεί από τυχόν πώληση των ενεργητικών χωριστά από την επιχείρηση που τα χρησιμοποιεί. Η αξία ρευστοποίησης είναι γνωστή μόνο μετά από πραγματική πώληση. Μπορούμε να την υποθέσουμε χωρίς ρευστοποίηση, αν από την τρέχουσα αξία των ενεργητικών αφαιρεθούν οι υποχρεώσεις που προηγούνται των προνομιούχων και κοινών μετοχών, καθώς και τα έξοδα ρευστοποίησης. Θα ανέμενε κανείς ότι η αξία ρευστοποίησης που απομένει για τους μετόχους θα ήταν περίπου η ίδια με τη λογιστική.

Στην πράξη όμως αυτό δεν συμβαίνει. Η θεωρητική αξία ρευστοποίησης των εταιριών που δεν έχουν προβεί σε επανεκτίμηση της αξίας των γηπέδων και κτιρίων θα πρέπει να είναι πολύ μεγαλύτερη της λογιστικής, ενώ των εταιριών που φέρουν τα ενεργητικά αυτά στις περίπου τρέχουσες τιμές (μετά από κεφαλαιοποίηση της υπεραξίας), θα πρέπει να είναι μικρότερη, γιατί ορισμένα από τα ενεργητικά στα οποία δόθηκε υπεραξία, με βάση τους διάφορους νόμους, μπορούν να πωληθούν σε πολύ χαμηλές τιμές άχρηστων υλικών.

Και οι δύο, η λογιστική αξία της μετοχής και η αξία ρευστοποίησης, μικρή σημασία έχουν για τους επενδυτές, αφού στο χρηματιστήριο οι επιχειρήσεις αποτιμούνται ως αποδοτικές και σαν τέτοιες θα συνεχίσουν τη δραστηριότητά τους. Στις περιπτώσεις εκείνες που η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής είναι μικρότερη από την αξία ρευστοποίησης, μπορεί να επιδιωχθεί η αγορά των μετοχών από ορισμένα άτομα μέχρι απόκτησης της πλειοψηφίας, για να προβούν στη διάλυση της εταιρίας, ρευστοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων και διανομή του προϊόντος εκκαθάρισης, το οποίο είναι μεγαλύτερο του κόστους κτήσης των μετοχών που αγοράσθηκαν για την απόκτηση του ελέγχου. Η αξία ρευστοποίησης ενδιαφέρει τους επενδυτές μόνο σε περίπτωση πτώχευσης.

1.8.4 Χρηματιστηριακή Αξία

Η χρηματιστηριακή αξία είναι η τρέχουσα αξία της μετοχής στην επίσημη χρηματιστηριακή αγορά ή άλλη αγορά στην οποία διαπραγματεύονται οι μετοχές. Η πραγματική αξία της μετοχής για της εισηγμένες επιχειρήσεις αντιπροσωπεύεται από τη χρηματιστηριακή και όχι από τη λογιστική, αυξημένη κατά τη διαφορά που προκύπτει αν λάβουμε υπόψη και την υπεραξία, η διαφορετικά από την αξία ρευστοποίησης μειωμένη κατά τα έξοδα που αναφεραμε προηγουμένως. Η χρηματιστηριακή αξία είναι συνάρτηση των μελλοντικών κερδών και του κινδύνου κατά την αντίληψη των επενδυτών.

1.8.5 Εσωτερική Αξία

Ο προσδιορισμός της εσωτερικής αξίας δεν είναι καθόλου απλή διαδικασία, εφόσον έχουμε να αποτιμήσουμε και στοιχεία που δικαιολογούν και την υποκειμενική ή προσωπική κρίση. Η εσωτερική αξία της μετοχής δικαιολογείται αν λάβουμε υπόψη βασικές οικονομικές υναμεις, όπως ενεργητικό, κέρδη, μερισματα, προοπτικές, καθώς και τον Παραγοντα διοικηση. Βασίζεται δηλαδή η αξία αυτή σε υποκειμενικά κριτηρια και είναι αυτή που υπολογίζεται στην περίπτωση των χρηματιστηριακών μετοχών από τους χιλιάδες επενδυτές για να αποφασίσουν την αγορά ή πώληση, καθώς και από τους αγοραστές των μη χρηματιστηριακών μετοχών. Εξυπακούεται δηλαδή ότι για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Α.Ε. (αλλά και τις μη εισηγμένες) η εσωτερική τους αξία μετρά την "πραγματική" τους αξία προς την οποία ταυτίζεται και η χρηματιστηριακή, αλλά μόνο σε αποτελεσματική αγορά (efficient market). Ο συνηθής τρόπος προσδιορισμού της εσωτερικής αξίας της μετοχής είναι μέσω της σχέσης.

Εσωτερική Αξία Μετοχής: Κέρδη ανα μετοχή (ΚΑΜ) · πολλαπλασιαστής κερδών (P/E) .

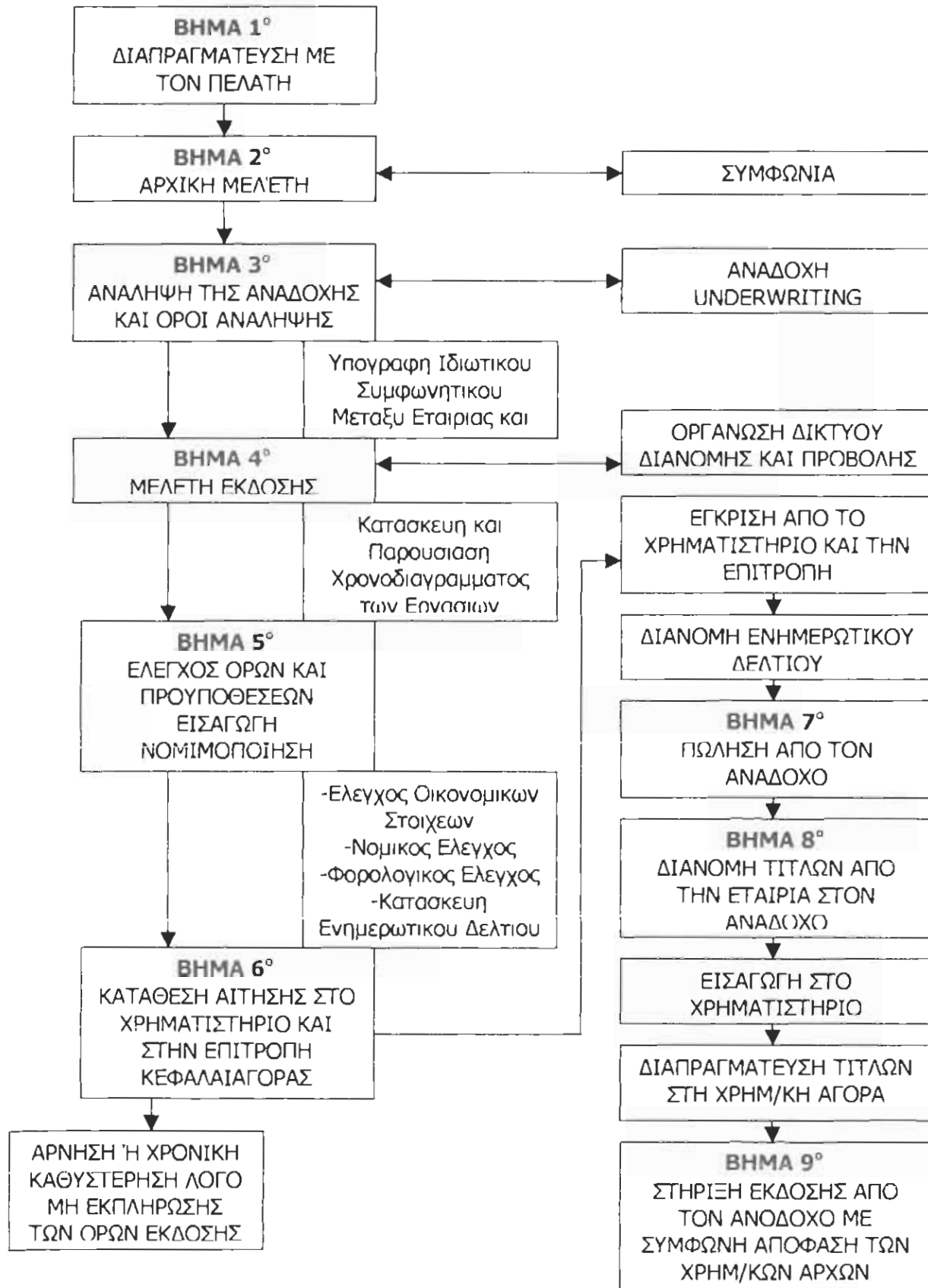
Συμφώνα με τον παραπάνω τύπο θα πρέπει να υπολογίσουμε τα κέρδη ανα μετοχή και να επιλέξουμε τον πολλαπλασιαστή αυτών. Με δεδομένο όμως, ότι η εσωτερική αξία μιας μετοχής λαμβάνει υπόψη τις μελλοντικές κινήσεις και προοπτικές της επιχείρησης την οποία εκπροσωπούν θα ήταν πιο δίκαιο, τα κέρδη που υπολογίζουν την εσωτερική αξία να είναι τα τρεχόντα ή τα προβλεπόμενα μελλοντικά.

1.9 Διαδικασία Εισαγωγής των Μετοχών στο Χρηματιστήριο

Για την εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο απαιτούνται να λάβουν χώρα οι παρακάτω κινήσεις (Διάγραμμα):

- 1 Αποφαση της Συνέλευσης για την εισαγωγή και αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας (η αύξηση δεν είναι απαραίτητη σύμφωνα με τον τελευταίο νομο περί εισαγωγών)
- 2 Αποφαση του Διοικητικού Συμβουλίου για τον καθορισμό των λεπτομερειών εισαγωγής. Η αποφαση συνηθως περιλαμβάνει:
 - Τον αριθμό και το είδος των νέων μετοχών (κοινές ,προνομιουχες) .
 - Το κεφάλαιο που αναμένεται να αντληθεί.
 - Τιμή διαθεσης των νέων μετοχών.
 - Τον προορισμό των κεφαλαίων.
- 3 Ορισμός αναδόχου. Οι ανάδοχοι συμβουλεύουν την εταιρία για τη συνταξη του ενημερωτικού δελτίου και για θέματα τακτικής και Πολιτικής ως προς την εκδοση των μετοχών.
- 4 Συνταξη του ενημερωτικού φυλλαδίου.
- 5 Αιτηση της εταιρίας για την εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο συνοδευόμενη από τα απαραίτητα δικαιολογητικά.
- 6 Έγκριση του ενημερωτικού φυλλαδίου από το Διοικητικό Συμβούλιο του χρηματιστηρίου.
- 7 Υποβολή του ενημερωτικού δελτίου στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η οποία εγκρίνει την εκδοση των νέων μετοχών με δημόσια έγγραφη.

- 8 Καθορισμός απο το Χρηματιστήριο της χρονικής περιόδου κατά την οποία θα γίνει η δημόσια εγγραφή .
- 9 Παράδοση στο Χρηματιστήριο καταστάσεων με τα ονοματα των νέων μετοχων για να διαπιστωθεί η καλυψη της εκδοσης και η απαιτουμενη διασπορά.



Οι οροι και οι προϋποθέσεις εισαγωγής* συνιστανται κυρίως:

- Στο ελαχιστο μεγεθος ιδίων κεφαλαιων
- Στην επιχειρηματικη διαρθρωση
- Στη διάθεση μετοχων ιση με το 25% των συνολικων μετοχων
- Στην ικανοποιητικη διασπορά μετοχων
- Στις φορολογικές και νομικές διαδικασίες
- Στο ενημερωτικο δελτίο (αντικειμενικό και διαφανές).

Παρακότω γίνεται λεπτομερέστερη περιγραφή των προϋποθέσεων που θα πρέπει να πληρεί μια εταιρία για εισαγωγή στον χρηματιστηριακο χωρο, οπως:

1.10 Οροι και Προϋποθεσεις Εισαγωγής Εταιριων στο Χρηματιστηριο

1.10.1 Ελαχιστο Μεγεθος της Εταιριας

Τα ιδιο κεφαλαια της εταιριας πρεπει να ειναι τουλαχιστον πεντακοσια εκατομμυρια (500.000.000) δροχμες για την εισαγωγή της στην Παρολληλη Αγορα, και τουλαχιστον δυο δισεκατομμυρια (2.000.000.000) δροχμές για την εισαγωγή της στην Κυρια (μεγάλη) Αγορα του Χρηματιστηρίου . Οι προϋποθέσεις αυτες δεν ισχυουν γιατην εισαγωγή συμπληρωματικής σειρας μετοχων της ίδιας κατηγοριας με τις ηδη εισηγμενες. Με αποφαση του γπουργου Εθνικής Οικονομιας, υστερα απο εισηγηση του διοικητικού συμβουλίου του Χρηματιστηριου Αξιων Αθηνών και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, το παραπανω ποσο μπορεί να αναπροσαρμोजεται.

1.10.2 Διάρκεια και Κεφαλαιακη Διάρθρωσης της Εταιρίας

Η εταιρια πρεπει να εχει δημοσιεύσει ή καταθεσει, συμφωνα με το δικαιο που τη διεπει, τις ετησιες οικονομικες καταστασεις της, ως ανωνυμη εταιρια, για τρεις (3) τουλαχιστον οικονομικες χρησης που προηγουυται της αιτησης εισαγωγής στο ΧΑΑ και να εχει ικανοποιητικη περιουσιακη διαρθρωση με βαση τον τελευταιο ισολογισμό της. Με αποφαση της η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να επιτρεψει υστερα απο γνωμη του διοικητικού συμβουλίου του Χρηματιστηριου Αξιων Αθηνών, την εισαγωγή μετοχων εταιριας με βραχύτερα βίο, εφσον κρινει οτι μια τετοιο παρεκκλιση ειναι προς το συμφερον της εταιριας ή των επενδυτων και οτι η πληροφόρηση που παρεχεται στο επενδυτικο κοινο ειναι επαρκης. Υπο τις προϋποθεσεις αυτες η ανωτερω παρεκκλιση επιτρεπεται, ιδίως στις ακόλουθες περιπτωσεις:

1. Εφσον ποσοστο ανω του ενενηντα τοις εκατο (90%) του ενεργητκου της εταιριας εχει επενδυθεί σε μετοχες μιας ή περισσοτερων εταιριων, μια τουλαχιστον απο τις οποιες ειναι θυγατρική της.
2. Εφσον η αιτουσα εταιριο εχει προκυψει απο συγχωνευση, διασπαση ή αποσχιση κλάδου (υπο προϋποθεσεις).

1.11 Οι βασικοι δεικτες να επιλεξετε τις μετοχες σας

Υπαρχουν πολλοι τροποι για να επιλέξει καποιος μια μετοχη στην οποια θα επενδυσει τα χρηματα του. Η πειρα παιζει παντα καθοριστικο ρολο στην επιλογη της σωστης επενδυσης τη σωστη στιγμη. Ποτε κανεις δεν μπορεί να υποστηριξει οτι ειναι αλανθαστος στις επενδυσεις του στο χρηματιστηριο.

Θεμελιακο ρόλο σε καθε αγορα μιας μετοχης παιζει πανω απ' ολα η σωστη πληροφορηση για την πορεια των εταιρικων υποθεσεων.επειδη ομως η πληροφορηση δεν ειναι παντα εφικτη αμεσα στο ευρυ επενδυτικο κοινο υπαρχουν δυο βασικοι δεικτες που απεικονίζουν με αξιοπιστη

πληροτητα τοσο την πορεια της εταιριας οσο και τις προοπτικες της μετοχης της. Το P/E ειναι το κλασμα που προκυπτει απο τη διαιρεση της τιμης της μετοχης με τα κερδη ανα μετοχη:

$$P/E: \frac{\text{ΝΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ}}{\text{ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ}}$$

Μέσα απο το δείκτη η διοίκηση παροκολουθεί τον τρόπο με τον οποίο οι επενδυτές αξιολογουν την επιχειρηση πως δηλαδή αυτοί βλέπουν τις προοπτικές ιδιαίτερα ως προς τα μελλοντικά κέρδη. Είναι γνωστό ότι οι επενδυτές εκφράζουν τη γνώμη τους, για την ποιότητα των χρηματιστηριακών επιχειρήσεων και κατ' επέκταση για τη διοίκηση, με βάση το ποσό που δεχονται να πληρώσουν για κάθε δραχμή κερδών, που αναφέρονται στη δημοσιευόμενη οικονομική κατάσταση, τη σχέση δηλαδή τιμής προς κέρδη ανά μετοχή, τον γνωστό πολλαπλασιαστή κερδών.

Ενδέχεται ο υπολογισμός του δείκτη να βασίζεται σε αποτελεσματα παρελθουσών χρήσεων και να είναι τεχνητά χαμηλός, ή ακόμα να βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα λόγω των τεκμηριωμένων υψηλών προσδοκιών που έχει η αγορά απο αυτή τη μετοχή. Είναι γεγονός παντως ότι μια πολύ υψηλή σχέση χρηματιστηριακής τιμής προς κέρδη ανα μετοχή, προβληματίζει τον υποψήφιο αγοραστή, αν δεν έχει γίνει τίποτε άλλο γνωστό στην αγορά που να δικαιολογεί προσδοκίες αυξημένων κερδών.

Σε γενικές γραμμές ένα χαμηλό P/E μπορεί να είναι αποτέλεσμα υψηλής αβεβαιότητας για τα μελλοντικά κέρδη. Είναι επιβεβαιωμένο επίσης, ότι μια κερδοσκοπική μετοχή μπορεί να έχει είτε υψηλό είτε χαμηλό δείκτη και ότι μετοχές με υψηλά υποσχομένα κέρδη έχουν υψηλές τιμές.

Η σχέση τιμής της μετοχής προς κέρδη ανα μετοχή δείχνει και πόσες φορές είναι μεγαλύτερη η τιμή της μετοχής απο τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης μιας εταιρίας τα οποία αναλογούν σε κάθε μετοχή.

Θεωρητικά, όσο μεγαλύτερος είναι ο πολλαπλασιαστής κερδών τόσο ακριβότερη είναι η μετοχή, και αντιθέτως όσο μικρότερος τόσο φθηνότερη είναι η μετοχή. Επιπλέον, ένας χαμηλός δείκτης ενδέχεται να απεικονίζει τις χαμηλές προσδοκίες που έχει η αγορά απο τη συγκεκριμένη μετοχή λόγω δυσάρεστων εξελίξεων που έχουν γίνει γνωστές για τη δραστηριότητα της επιχείρησης.

1.12 Παραδειγμα Επιλογης Μετοχων με το Δεικτη P/E

Εστω ότι η εταιρία Α έχει συνολικά 1.000.000 μετοχές και στη χρήση έτους χ είχε κέρδη 100.000.000 δραχμές. Εάν διαιρέσουμε τα 100 εκατ δραχμές με το σύνολο των μετοχών, βρίσκου με ότι σε καθεμία μετοχή αντιστοιχεί κέρδος 100 δραχμών.

Αυτό το στοιχείο αποτελεί τον παρόνομοστη του κλάσματος του P/E. Εάν τώρα η τιμή της μετοχής αυτής στο χρηματιστήριο είναι 1.350 δραχμές, τότε ο δείκτης P/E της μετοχής είναι 13,5 και η μετοχή θεωρείται ακόμη σχετικά φθηνή. Εάν τώρα σε περιόδους όπως αυτή που διανύουμε η τιμή της μετοχής φθάσει τις 5500 δραχμές λόγω έντονα ανοδικών τάσεων, τότε αυτομάτα το P/E διαμορφώνεται στο 55, γεγονός που σημαίνει ότι η μετοχή είναι εξαιρετικά ακριβή και μάλλον θα πρέπει να τη ρευστοποιήσουμε.

Παρ όλα αυτά, εάν στην επομένη χρήση η ίδια εταιρία αυξήσει τα κέρδη της στα 400 εκατ. δρχ., τότε η μετοχή στις 5.500 δρχ. έχει P/E 13,75, οπότε θεωρείται και πάλι φθηνή ώστε να αγοράσουμε επιπλέον μετοχές. Το παραπάνω παραδειγμα είναι ενδεικτικό για τον τραπε με τον οποίο χρησιμοποιείται ο δείκτης P/E στην επιλογή μιας μετοχής. Σπανίως κάποιος έχασε αγοράζοντας μετοχές με δείκτη κάτω του 20 και πουλώντας μετοχές με δείκτη ανω του 30.

1.13 Δεικτης (P/BV) Τιμη Προς Λογιστική Αξία

Ο δεικτης αυτός απεικονίζει τη σχέση της τιμής προς τη λογιστική αξία της μετοχής, δηλαδή:

$$P/BV: \frac{\text{ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ}}{\text{ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ}}$$

Η λογιστική αξία της μετοχής είναι το αποτέλεσμα που προκύπτει από τη διαιρέση της συνολικής λογιστικής αξίας της εταιρίας με τον αριθμό των μετοχών της. Προσδιορίζεται ευκολα από τον τελευταίο δημοσιευμένο ισολογισμό της εταιρίας. Σημειώνεται ότι στην περίπτωση της λογιστικής αξίας η σχέση μπορεί να διαστρεβλωθεί όταν αναγνωρίζεται υπεραξία η οποία κεφαλαιοποιείται η μετοχοποιείται.

Ο λόγος του δείκτη μας δείχνει πόσες φορές η τιμή της κοινής μετοχής είναι μεγαλύτερη από την λογιστική αξία. Θεωρείται ικανοποιητικός όταν είναι μικρότερος του 3 ($P/BV < 3$).

Έστω ότι η εταιρία Α έχει λογιστική αξία 500 εκατ. δραχμές, τότε η λογιστική αξία της μετοχής της, στην τιμή των 1.350 δραχμών, είναι 500 δραχμές ($500.000.000 \text{ δρχ.} / 1.000.000 \text{ μετ.}$) και συνεπώς ο δεικτης P/BV θα είναι 2,7 φορές.

Εάν πάλι η μετοχή κινηθεί προς τις 5.500 δραχμές, τότε ο δεικτης διαμορφώνεται στο 11. Στην επομένη χρήση η εταιρία προβάνει σε μια σημαντική επένδυση, αγοράζοντας ένα μηχανήμα αξίας 300 εκατ. δραχμών (με αύξηση του μετοχικού ή αποθεματικού κεφαλαίου). Αυτόματα η λογιστική αξία της μετοχής της ανεβαίνει στις 800 δρχ. Ανά μετοχή (800 εκατ./1.000.000 μετ.), και στην τιμή των 5.500 δρχ. ο δεικτης P/BV μειώνεται στο 6,8.

Ο δεικτης αυτός προσπαθεί να απεικονίσει το κατά ποσο η τιμή μιας μετοχής αντικατοπτρίζει την αξία της εταιρίας.

Όταν ο δεικτης είναι μικρότερος από τη μονάδα, η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη, ενώ αντίθετως, όταν είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα θεωρείται υπερτιμημένη. Όσο πλησιέστερος προς τη μονάδα είναι ο δεικτης τόσο ελκυστικότερη καθίσταται η αγορά της, διότι η τιμή αντιστοιχεί στην πραγματική αξία της επιχείρησης και η διαμορφωσή της φαίνεται ότι εξαρτάται από υγιείς παραγοντες.

Από τη σχέση του δείκτη αυτού προς τη μονάδα προκύπτει και το ποσοστό της τυχόν υποτίμησης ή υπερτίμησης της μετοχής. Στην πραγματικότητα, οι εννοίες υποτίμηση και υπερτίμηση αναφέρονται στην εσωτερική αξία της μετοχής, αφού η τιμή της μετοχής καθορίζεται αποκλειστικά από την προσφορά και ζήτηση στο χρηματιστήριο.

1.14 Τι Σημαίνει το Χασμα Μεταξύ Χρηματιστηριακής και Λογιστικής αξίας

Είναι προφανές ότι η πραγματική περιουσία των επενδύτων αποτελείται από το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων, στα οποία συμπεριλαμβάνονται το μετοχικό κεφάλαιο και τα διαφορά αποθεματικά, μη συμπεριλαμβανομένων των προβλεψεών που αποτελούν ξεχωριστό λογαριασμό και αποβλέπει στην κάλυψη τυχόν ζημιών από κακά χρεη και επίδικες επισφαλείς απαιτήσεις.

Βέβαια, η πραγματική καθαρή θέση μιας εταιρίας μπορεί να είναι πολύ μεγαλύτερη της λογιστικής αξίας της, επειδή διαθέτει αέρα προερχόμενο από τη μακροχρόνη ανάπτυξη και τις καλές προοπτικές, την εδραίωση στην αγορά, το όνομα της. Δεν μπορούν με ακρίβεια να αποτιμηθούν οι αφανείς αξίες που συνδέονται σε μεγάλο αριθμό ακινήτων με αγοραία αξία πολλαπλάσια της λογιστικής, λόγω των πολυχρόνων αποσβέσεων που έχουν γίνει.

Όσο ταχύτερα αυξάνει η ζήτηση των μετοχών της εταιρίας σε σύγκριση με την ανοδό της εσωτερικής αξίας της μετοχής τόσο περισσότερο αυξάνει το χάσμα μεταξύ της μεγαλύτερης χρηματιστηριακής αξίας από τα ίδια κεφάλαια.

1.15 Πως θα ανακαλυψετε τις Υποτιμημενες Μετοχες με τους Δειχτες P/E και P/BV

Οι δυο αυτοι δεικτες οταν συγκρινονται και αναλυονται ταυτοχρονα μπορουν να δωσουν χρησιμες πληροφοριες στους επενδυτες που επιθυμουν να τοποθετηθουν σωστα στην αγορα.

Οι τεσσερις περιπτωσης αναγνωρισης μετοχων:

- **1η Περιπτωση.** Όταν η μετοχη εχει χαμηλο P/Bv σε σχεση παντα με τον μεσο ορο του κλαδου στον οποιο ανηκει και χαμηλο P/E εναντι του μεσου ορου του κλαδου της. Τότε η μετοχη θεωρεται υποτιμημενη καθως η τιμη της υπολειπεται των μεγεθων που εχει.
- **2η Περιπτωση.** Όταν η μετοχη εχει υψηλο P/Bv σε σχεση παντα με τους μεσους ορους του κλαδου. Σε αυτη την περιπτωση η μετοχη θεωρεται υπερτιμημενη, καθως η χρηματιστηριακη αγορα εχει αξιολογησει καλυτερα τα μεγέθη της εταιριας α πο οτι πραγματικα ειναι.
- **3η Περιπτωση.** Όταν η μετοχη εμφανιζει υψηλο P/Bv και χαμηλο P/E. Τότε η μετοχη της εταιριας φαινεται να εχει αρκετα περιθωρια να ανατιμηθει καθως μπορει να διαθεσει λιγα ιδια κεφαλαια και τα υπολοιπα κεφαλαια πιθανόν να προερχονται απο δανεισμο , ωστοσο πραγματοποιειται πολυ καλη χρηση αυτων των συνολικων κεφαλαιων με αποτελεσμα να εμφανιζονται αρκετα ικανοποιητικα κερδη.
- **4η Περιπτωση.** Όταν η μετοχη εμφανιζει χαμηλο P/Bv και P/E σε υψηλα επιπεδα. Αυτο σημαινει οτι η μετοχη δεν εχει μεγαλα περιθωρια ανοδου , καθως η εταιρια διαθετει αρκετα ιδια κεφαλαια που μπορει να ειναι σχεδον αυτοχρηματοδοτουμενα, ωστοσο δεν γινεται η βέλτιστη χρηση των ιδιων κεφαλαιων με αποτελεσμα να υπαρχει συρρικνωση των αποτελεσματος και ουσιαστικη χρηματοοικονομικη δυσλειτουργια της εταιριας.

1.16 Μερισματικη Αποδοση ή Αποδοση Μετοχης

Απεικονιζει τη σχεση που υπαρχει μεταξυ μερισματος και της τιμης της κοινης μετοχης της επιχειρησης. Υπολογιζεται αν διαιρεσει κανεις το μερισμα ανα μετοχη που εδωσε μια εταιρια δια της τιμης που πωλειται η μετοχη στο χρηματιστηριο.

$$\text{ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ: } \frac{\text{ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ}}{\text{ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ}}$$

Επομενως, δηλωνει την απόδοση που θα πρεπει να παρουν οι μετοχοι (αποζημιωση) για το χρονο που κρατουν τη μετοχη της επιχειρησης. Σημειωτεον οτι οι μετοχοι αναλαμβανουν καποιο ρισκο κρατωντας της μετοχες, αρα επιζητουν μια αποδοση αναλογη τουλαχιστον του ρισκου αυτου. Η μερισματικη απόδοση θεωρεται κανονικη στο 7% και ικανοποιητικη για καθε μεγαλυτερη , (παντα σε συγκριση με τις αποδοσεις που επικρατουν στην αγορα επενδυσεων). Βέβαια, πρεπει να δινετε ιδιαιτερη προσοχη στο μερισμα χρησης που χρησιμοποιειτε προς την τιμη κλεισιματος της κοινης μετοχης. Ο δεικτης αυτος δεν παρουσιαζει μεγαλη σημασια αφου συνηθως η τιμη της μετοχης ειναι πολυ διαφερατικη απο εκεινη της εποχης κατα την οποια εδωσε το μερισμα.

Συγκεκριμενα, αν τον Απρίλιο του 1999 μια μετοχη πουλιεταν στο χρηματιστηριο 2.000 δραχμες εδωσε μερισμα 300 δρχ. απο τα κερδη χρησης του 1998, η μερισματικη αποδοση της ηταν υψους 15% και εθεωρειτο μια απο τις καλυτερες εκεινης της περιόδου.

Ενδεχεται εν τω μεταξυ η εταιρια να μην πηγε και τοσο καλα, τα κερδη της να μειωθηκαν στο μισο και αυτο να το γνωριζε η αγορα, η οποια πιεσε την τιμη της μετοχης στις 1.500 δρχ. που ειναι σημερα. Αν κοποιος θελησει να μετρησει σημερα τη μερισματικη αποδοση της εταιριας με βαση το μερισμα που εδωσε στην τελευταια χρηση, ενδεχεται να διαπιστωσει οτι φθανει το 20% και να τη θεωρησει ευκαιρια. Η πραγματικοτητα θα διαπιστωθει οταν η εταιρια, δημοσιευοντας τα αποτελεσματα της για τη χρηση του 1999 ανακοινωσει οτι το μερισμα που θα δωσε για τη χρηση αυτη ειναι 100 δρχ. και ετσι η μερισματικη αποδοση της θα διαμορφωθεί στο 6,7%, αν η τιμη της δεν εχει εν τω μεταξυ διαφοροποιηθει.

Ο δεικτης αυτος δεν στερειται ωστοσο πρακτικης εφρμογης. Συνηθως κατα το χρονικο διαστημα που μεσολαβει απο την επισημη ανακοινωση των αποτελεσματος μιας εταιριας, δηλαδη τη δημοσιευση του ισολογισμού της, εως την ημερο που θα γινει η αποκοπη δικαιωματος μερισματος και θα αφαιρεθει απο την τρεχουσα τιμη της μετοχης της το υψος του μερισματος, ο δεικτης της μερισματικης αποδοσης αποκτα πρακτικη σημασια και μπορει να αποτελεσει οδηγιο για τοποθετησεις. Μην ξεχναμε ομως οτι το ποσο του μερισματος αφαιρειται απο την αγοροια αξια της μετοχης. Δηλαδη δε μπορειτε να εχετε το κεφαλαιο σας πισω την επομενη ακριβως της αποκοπης του μερισματος. Θα πρεπει να περιμενετε ωπου να προσαρμοστει σταδιακα η τιμη της μετοχης, οπως συνηθως συμβαινει στα προ της αποκοπης του μερισματος επιπεδα.

"Όσο μεγαλυτερος ειναι αυτος ο δεικτης τοσο αποδοτικότερη θεωρειται η επενδυση σ' αυτη τη μετοχη.

Για τους επενδυτες που δεν εμπορευτηκαν τη συγκεκριμενη μετοχη, η αποδοση του μερισματος επι τοις % μπορει να ειναι ενα συγκρισιμο μεγεθος ως προς τα επιτοκια αλλων μορφων επενδυσεων της περιουδου (καταθεσεις, ομολογα κ.τ.λ.), ετσι ωστε να αξιολογείται συγκριτικα η επιτυχια της επενδυσης στη συγκεκριμενη μετοχη σε σχεση με τις αποδοσεις των εναλλακτικων μορφων επενδυσης κατα την ιδια χρονικη περιουδο. Συνεπως οταν η αποδοση πεσει κατω απο την κανονικη, για παραδειγμα στο 4%, οι τιμες των μετοχων θεωρουνται υψηλες και γινονται μονο πωλησεις (δεν αποκλειονται φυσικα και επιλεκτικες αγορες) ενω οταν η αποδοση υπερβει το κανονικο υψος, για παραδειγμα στο 10% οι τιμες θεωρουνται χαμηλες και αγοροζονται μετοχες. Η αποσταση επισης απο την κανονικη τιμη μπορει να αποτελεσει κριτηριο για την αναλογια σε ενα χαρτοφυλακιο μεταξυ ομολογιων και μετοχων. Συγκεκριμενα σε 10% μερισματικη αποδοση το χαρτοφυλακιο θα μπορούσε να αποτελειται εξ ολοκληρου απο μετοχες, ενω σε 4% αποδοση να αποτελειται μονο απο ομολογιες η εν μερει απο μετοχες. Τέλος, στο δεικτη μερισματικης αποδοσης δεν απεικονιζεται η δυνατοτητα αποδοσης απο υπεραξια.

1.17 Ταμιακη Ροη ανα Μετοχη

Προκυπτει με διαιρεση του αθροισματος των καθαρων και των δαπανων που δεν απαιτουν εκροη χρηματων (π.χ. αποσβεσεις) δια των μετοχων τέλους χρησης ή του σταθμισμενου αριθμου μετοχων αν στη χρηση εγινε αυξηση μετοχικου κεφαλαιου.

TAMIAKH POH ANA METOXH: (Κερδη χρησης + αποσβεσεις)
Αριθμος μετοχων σε κυκλοφορια

Η ταμιακη ρευστοτητα ενημερωνει κυριως για την πραγματικη κερδοφορια αλλα και για την ικανοτητα χρηματοδοτησης επενδυσεων με ιδια κεφαλαια.

1.18 Κριτήρια για την Επιλογή των Μετοχών

Ο καταλογος των κριτηριων που συνηθως χρησιμοποιουνται δεν ειναι βεβαίως εξαντλητικός και πληρης, αφου υπαρχουν και ὄλλοι παραγοντες που επηρεάζουν την ποιτητα της παρουσιας μιας εταιρειας στο Χρηματιστηριο οι οποιοι ενδέχεται να εχουν, κατα περιπτωση, μεγαλύτερη αξία.

Δεν πρεπει να ξεχναμε αλλωστε οτι η πλεον συγχρονη μέθοδος προσεγγισης των τιμων στη Σοφοκλεους ειναι οι φημες που κυκλοφορουν γυρω απο τις μετοχες ή οι καλες αλλα οχι διαδομενες πληροφοριες που ειναι ικανες να προσφερουν πολλα κερδη , οπως εχει αποδειχθει.

Σε ενα χρηματιστηριο αλλωστε που αναπτυσσεται με την ταχυτητα της Σοφοκλεους δυσκολα θα συναντησει κανεις μετοχες με εντονα αρνητικες αποδοσεις, οποτε το κοστος μιας ανυποστατης φημης ή μιας λανθασμενης πληροφοριας ειναι μικρο. Αν παντως πραγματι θελησει κανεις να αξιολογησει μια μετοχη, θα πρεπει να αναζητησει διαφορα στοιχειο, μεταξυ των οποιων:

- Ποιο ειναι η σχεση τιμης προς κερδη της εταιρειας (P/E) και λογιστικη αξία (P/BV) σε συγκριση με τις αλλες του κλαδου.
- Που βρισκεται η τιμη της μετοχης σε σχεση με τα χαμηλοτερα ή υψηλοτερα ιστορικα επιπεδα της.
- Ποια ειναι η προσφατη μεταβολη της τιμης της μετοχης και η μακροχρονια χρηματιστηριακη συμπεριφορα της.
- Ποια ειναι η εμπορευσιμοτητα της, δηλαδη ο ογκος των συναλλαγων της σε σχεση με αλλες εταιρειες ιδιου μεγεθους.
- Ποια ειναι η χρηματιστηριακη πορεια των μετοχων εταιριων με συναφες αντικειμενο δραστηριοτητας.
- Ποιες προβλεψεις εχει διατυπωσει επισημως για την εξελιξη των μεγεθων της και ποσο εχουν επαληθευθει οι προηγουμενες προβλεψεις της.
- Ποιες ειναι οι προοπτικες του κλάδου στον οποιο δραστηροποιεται και ποιοι οι παραγοντες που επηρεαζουν τη λειτουργια του.
- Τι ειδος προιοντα ή υπηρεσιες πουλαει η εταιρια και τι ποσοτητες εξαγει.
- Αν διαθετει ή οχι δικα της εμπορικα σηματα.
- Ποιος ειναι ο ανταγωνισμος στον κλαδο που ανηκη.
- Τι λενε γιάυτην οι ανταγωνιστες της.
- Ποιες ειναι οι προδιαγραφες και τα πεπραγμενα της διοικησης της.
- Ποια ειναι τα σχεδια που εχει αναπτυξει και ποσο αξιοπιστη φανηκε στην υλοποιηση αλλων σχεδιων που ειχε εξαγγελει.



1.19 Εφαρμογές Τυπων

Με βάση την ανάλυση των τυπων παραθετούμε παραδειγμα εφαρμογής αυτών σε ορισμένους κλάδους μετοχών.

Όνομα Μετοχής	Αριθμός Μετοχής	Μερισματική Αποδοση %	P/E	P/BV	Ταμειακή ροή ανα μετοχή
Α. ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ					
Ηλεκτρα ΑΕ (Κ.Α)	5808000	0,29%	64,875	15,871	95,41
Πλαίσιο computer ΑΕΕ	18400000	0,47%	59,38	19,828	91,8
Διεκατ (Κ.Ο)	12362500	0,47%	43,87	1278,9	141,22
Intralot ΑΕ (Κ.Ο)	37082000	0,17%	199,297	25,56	54,65
Β. ΤΡΑΠΕΖΕΣ					
Εθνική (Κ.Ο)	228080452	1,627%	16,81	5,26	109,3
Εργασίας (Κ.Ο)	122734500	3,497%	9,86	3,70	781,8
Eurobank (Κ.Ο)	132919579	0,967%	37,54	4,179	348,9
Εμπορική (Κ.Ο)	85451788	1,524%	5,394	2,845	3755,02
Γ. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ					
Γενική αποθηκών (Κ.Ο)	109080000	-	3545,45	2,943	1,41
Αλφα αστικά ακίνητα (Κ.Ο)	14000000	0,63%	71,34	6,79	110,65
Αχον ΑΕ ΣΥΜΜ (Κ.Ο)	31511610	0,10%	80,39	11,61	44,7
Autohellas ΑΕ (Κ.Ο)	18000000	0,71%	59,46	7,344	651,9
Sanyo hellas (Κ.Α)	77399990	0,07%	96,39	5,32	52,07
Δ. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΕΣ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΞΥΛΟΥ					
Ξυλεμπορία (Κ.Α)	1942360	0,40%	108,15	1651,36	106,17
Balkan εξ (Κ.Α)	2586826	-	5,12	0,11	
Ε. ΑΛΕΥΡΟΠΟΙΗΤΙΚΕΣ					
Κυρ. Λουλη (Κ.Ο)	16724232	0,49%	77,020	6,83	50,96
Κυρ. Σαραντ (Κ.Α)	2986750	0,43%	46,86	11479,5	219,5
ΣΤ. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΙΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ					
Chipita Internat (Κ.Α)	37067336	0,49%	46,94	4,210	153,11
Βασιλοπουλος (Κ.Ο)	9794400	0,90%	37,15	4,959	209,42
Ελγκεα Α.Ε (Κ.Α)	16000000	0,57%	38,12	5,26	164,93
Ελλ.Βιομηχανία Ζαχαρης (Κ.Α)	30819931	-	-1230,6	5,36	73,32
(ΖΕ)-ΕΛ.ΕΤ.ΕΜΦ/ΣΕΩΣ (Κ.Α)	125852822	1,29%	25,03	2,19	312,5
GOODY'S Α.Ε (Κ.Α)	16280501	0,54%	107,75	11,53	96,88
Ελαις (Κ.Α)	13526100	3,26%	18,54	4,89	469,87
Ζ. ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ					
Τηλετυπος (Κ.Ο)	31237500	0,80%	48,44	7,35	447,3
Η. ΕΚΔΟΣΕΙΣ					
Δημ/φικός Οργ.Λαμπρακη (Κ.Ο)	75300000	0,23%	264,56	10,56	111,39
Θ. ΨΥΓΕΙΑ					

Παρνασσος Επιχ.(ΚΑ)	20210128	-	1478,42	6,04	-1,87
0. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΚΑΠΝΟΥ					
Παπαστρατος (Κ.Α)	26700870	4,71%	10,74	5,85	737,9
1. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ					
ΑΛΤΕΚ (Κ.Α)	65700000	0,29%	27,18	6,42	218,4
Singular (Κ.Ο)	24750000	0,27%	236,29	15,77	64,34
2. ΜΗΧΑΝΕΣ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑΣ					
Βις (Κ.Ο)	4258800	0,18%	-256,88	4,74	441,56
Hellas LAN-A.E (Κ.Α)	9625000	1,37%	19,92	3,4	983,63
3. ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ					
Hyatt Regency (Κ.Ο)	84000000	0,75%	35,87	25,52	168,1
4. ΕΝΤΥΠΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ					
Inform Π.Λυκος (Κ.Ο)	17677800	0,764%	53,058	892,478	251,549
5. Μεταλλουργική					
Χαλκορ (Κ.Α)	96981079	1,03%	15,97	4,89	148,4
6. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ					
Interinvest-Διεθ Ε.Π (Κ.Α)	20400000	10,2%	7,8	5,84	176,8
Εθνεχ (Κ.Α)	119340000	13,3%	6,58	1,85	344,3
7. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ					
Ο.Τ.Ε. (Κ.Ο)	504054199	2,12%	17,6	39,19	537,26
Panafon Α.Ε.Ε (Κ.Ο)	512500000	0,76%	29,7	37,9	197,56
8. ΧΗΜΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ					
Πλαστικά Θρακης (Κ.Α)	45500000	0,26%	30,1	4,98	148,7
Πετζετοκης (Κ.Α)	22559780	-	43,47	1,806	160,5
Παπουτσανης (Κ.Α)	10791551	0,21%	40,55	4,03	107,86
Πλαστικά Μακεδονιας (Κ.Α)	6666210	-	100,72	5,69	71,7
9. ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΗ					
Lavifarm (Κ.Ο)	39293100	1%	61,48	7,68	72,42
Rilken (Κ.Α)	3360050	1,24%	31,05	1,87	411,69
Σαραντης (Κ.Ο)	18731900	0,01%	23,98		340,63
20. ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΑΥΛΙΚΑ					
Τιταν (Κ.Ο)	38062732	3,9%	19,13	6,42	929,8
Ηρακλης (Κ.Ο)	50490957	-	-174,69	7,01	34,22
21. ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΕΣ					
Τερνα (Κ.Ο)	19054760	0,59%	36,33	4,89	172,67
Γεκατ (Κ.Ο)	6769000	0,72%	47,29	2,77	12,73
Ακτωρ (Κ.Ο)	27457376	0,65%	39,47	7,18	177,2
Αεγεκ (Κ.Ο)	38340000	0,87%	30,516	2,556	111,252
22. ΕΝΕΡΓΕΙΑ					
Ελληνικά Πετρελαια (Κ.Ο)	261168750	0,66%	18,8	3,6	298,789

3. ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ					
Στριντζής Ναυτ (Κ.Α)	37125616	1%	40,24	2,04	127,61
Anek Lines (Κ.Ο)	30128513	2,39%	25,11	2,280	195,396
Μινωικές γραμμές (Κ.Ο)	53174500	2%	19,78	2,64	378,9
4. ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ					
Interamerican (Κ.Ο)	82479000	-	16,08	7,46	536,53
Αγροτική Ασφαλιστή κη Κ.Ο)	12658000	0,37%	50,58	6,05	250,99
5. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤ ΟΧΩΝ					
Κλωνατέξ (Κ.Α)	31309760	0,19%	9,35	5,83	642,95
Κερανης (Κ)	19644902	-	6232,14	2,26	0,28
Επιχ. Αττικής (Κ)	104173680	0,49%	163,01	4,23	28,114
Βιοχαλκο (Κ.Α)	196278472	0,4%	19,9	3,1	2354,58
6. ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡ ΤΕΣ					
Ελλην.Υφαντουργία Κ.Α)	9725460	-	131,67	2,61	81,7
Δουδας (Κ.Α)	20000000	-	99,6	15,97	45,39
Γιαννουσης Γιαννης Κ.Ο)	3990000	0,6%	102,7	13,34	202,4
Βαρβαρεσος	10305079	0,4%	50,77	3,1	95,85
Fieratex Αφ.Ανεξ (Κ.Ο)	10311375	0,55%	34,57	5,03	197,28
7. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥ ΣΕΩΝ					
Mavlin ΑΕΕΧ (Κ.Α)	25776000	23,6%	4,1	1,75	604,3
Alfa Επενδ . (Κ.Ο)	100000000	16%	3,11	1,1	824,22
Alfa Evust ωριων (Κ.Α)	22500000	5,6%	8,52	1,21	288,074
Αιολική Α.Ε.Ε.Χ (Κ.Α)	22356000	23,7%	3,39	1,26	497,5

Αναλύοντας όλα τα παραπάνω καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι ένα από τα βασικά οικονομικά μεγέθη που παρουσιάζονται στον ισολογισμό μιας εταιρείας είναι τα κέρδη της. Για να συγκρίνουμε τη σχετική αξία δύο μετοχών δεν συγκρίνουμε τα κέρδη τους ως απόλυτα μεγέθη αφού είναι σχεδόν βεβαιο πως οι δύο εταιρείες έχουν διαφορετικό αριθμό μετοχών απλά χρησιμοποιούμε ένα λόγο γνωστό ως Ρ/Ε (price to earnings). Ο λόγος αυτός υπολογίζεται διαιρώντας την τιμή της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή (συνολικά κέρδη μιας εταιρείας διαιρεμένα με το συνολικό αριθμό των μετοχών της) που παρουσίασε η εταιρεία τον τελευταίο χρόνο.

Το Ρ/Ε μιας μετοχής αλλάζει καθημερινά αφού επίσης καθημερινά αλλάζει η τιμή της. Όσο πιο μικρό είναι το Ρ/Ε μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι αυτή αν και αυτό δεν είναι απόλυτο. Κατ'άρχας στον υπολογισμό του Ρ/Ε λαμβάνουμε υπόψη τα κέρδη της εταιρείας το χρόνο που πέρασε και όχι τα μελλοντικά της κέρδη, μια εταιρεία μπορεί να ήταν κερδοφόρα περυσί, αλλά αυτό δεν σημαίνει ότι θα είναι κερδοφόρα και του χρόνου. Ακόμα μια εταιρεία μπορεί να είχε Ρ/Ε 20 ή 40 και παρά όλα αυτά να είναι η χειρότερη επένδυση από κάποια άλλη με Ρ/Ε 100, αν ο ρυθμός ανάπτυξης (ετήσιο ποσοστό αύξησης πωλήσεων και κερδών) της τελευταίας ξεπερνά κατά πολύ τον αντίστοιχο ρυθμό της πρώτης. Αν το χαμηλό Ρ/Ε ήταν το μοναδικό κριτήριο για να αγοράσει κανείς μετοχές τότε θα έπρεπε εκείνες με το χαμηλότερο να είναι οι πιο ελκυστικές για τους επενδυτές. Κατι τέτοιο όμως δεν συμφερει. Αν ρίξει κανείς μια ματιά στις εφημερίδες που δημοσιεύουν το Ρ/Ε των μετοχών, θα διαπιστώσει ότι μετοχές με πολύ υψηλό Ρ/Ε (ακόμα και με χωρίς κέρδη) αποδίδουν μερικές φορές πολύ περισσότερο ως επένδυση από άλλες με πολύ

χαμηλότερο P/E .Απο δυο μετοχές με το ίδιο P/E καλύτερη επένδυση είναι εκείνη που παρουσιάζει μεγαλύτερη μεση ετήσια αύξηση κερδών.Οι εταιρείες δεν εξελίσσονται με τον ίδιο ρυθμό.Άλλη αύξηση των κερδών και των πωλήσεων μιας εταιρείας πληροφόρησης και άλλη μιας τραπεζας.Αυτός είναι ο λόγος που κάνει τις πρώτες να έχουν υψηλότερες τιμές P/E απο τις δεύτερες.

Η μερισματική αποδοση μιας μετοχής (percent yield) είναι ένα ποσοστό που υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας το μερίσμα που δίνει η μετοχή (αν δίνει κάποιο) με 100 και διαιρώντας το γινόμενο αυτό με την τρέχουσα τιμή.Όσο πιο υψηλή είναι η μερισματική αποδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι αυτή για τους επενδυτές αφού ακόμα και αν πέσει η τιμή της πάλι θα παρουν κάποια χρήματα με τη μορφή μερισματος.Υψηλή μερισματική αποδοση έχουν συνήθως οι μετοχές των επενδυτικών εταιρειών και των τραπεζών.

1.20 Γενικά : Μετοχή-Δικαιώματα

Το κεφάλαιο που συγκεντρώνεται για την ίδρυση μιας Ανωνυμής Εταιρίας διαιρείται, σύμφωνα και με το καταστατικό της, σε μικρότερα ίσα μερίδια τα οποία ονομάζονται μετοχές. Οι μετοχές όπως οι ομολογίες, οι επιταγές, τα γραμματικά, οι συναλλαγματικές, οι χρυσές λίρες, τα χαρτονομίσματα, κ.ο αποτελούν τις λεγόμενες κινητές αξίες. Κινητές αξίες που μπορούμε να πούμε ότι είναι τίτλοι που ενσωματώνουν κάποια οικονομική αξία, παρέχουν ταυτόχρονα ορισμένα δικαιώματα στους κατοχούς τους, μπορούν να διακινηθούν και να συναλλαχθούν ελεύθερα και εκδίδονται από τραπεζές, εταιρείες, ιδιώτες, το κράτος και συναφείς οργανισμούς.Οι αξίες αυτές υποβοηθούν στην κινητοποίηση του πλούτου, παρέχουν στα ακινητοποιηθέντα κεφάλαια το κινητό και εκχωρισμό αυτών, χωρίς να μεταβάλλουν τους ουσιαστικούς χαρακτηρισμούς των.Συνεπώς, η νομιμη μεταβίβαση ενός τέτοιου τίτλου συνεπάγεται την εκχώρηση όλων των δικαιωμάτων που ενσωματώνονται σε αυτόν. Συνήθως όμως όταν μιλάμε για κινητές αξίες εννοούμε κυρίως τις μετοχές, τις ομολογίες και τα τραπεζικά ομολογια. Οι αξίες αυτές λέγονται και "χρεογραφα" αφού δείχνουν ότι κάποιος έχει χρεωθεί χρήματα επίσης και "αξιόγραφα" αφού ενσωματώνουν κάποια αξία.

Οι μετοχές του λέγονται και "χαρτία", είναι τα μερίδια που συνιστούν το Κεφάλαιο της ανωνυμής εταιρίας.Ανωνυμες Εταιρίες είναι υποχρεωτικά από τον νόμο οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρίες, οι χρηματιστηριακές εταιρίες, οι εταιρίες επενδύσεων και οι εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων.

Η κατάτμηση του εταιρικού κεφαλαίου της ανωνυμής εταιρίας σε πολλά μερίδια μετοχές, καθιστά δυνατή τη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο της νεοιδρυόμενης ή παλαιάς εταιρίας όχι μόνο των μεγάλων, αλλά και των μικρών αποταμιευτών.

Μετοχή είναι συνεπώς ένας τίτλος που λειτουργεί ως Εγγραφή απόδειξη που βεβαιώνει ότι ο κάτοχος αυτής, δηλαδή ο μετοχός, είναι συνεταιρός στην ανωνυμή εταιρία, κατά το ποσοστό των μετοχών του επί του συνόλου του εταιρικού κεφαλαίου. Ο μετοχός έχει δικαίωμα στα κέρδη που διανέμει η εταιρία και στην αναληψη μερους από το ενεργητικό της σε περίπτωση διαλύσεώς της. Ψηφίζει στην Γενική Συνέλευση των μετοχών για εκλογή Διοικητικού Συμβουλίου, την εγγραφή του ισολογισμού την τροποποίηση του καταστατικού κ.τ.λ. Σε περίπτωση χρεοκοπίας της ανωνυμής εταιρίας ο μετοχός δεν ευθύνεται με την ατομική του περιουσία, όπως συμβαίνει σε περιπτώσεις ιδιοκτητών εταιριών άλλης νομικής μορφής. Δηλαδή το μόνο που θα συμβεί, θα είναι να χάσει όσα χρήματα είχε τοποθετήσει στις μετοχές.

Η συγκλήση των Γενικών Συνελεύσεων των Α.Ε. γίνεται μετά από σχετική δημοσίευση στον οικονομικό και πολιτικό τύπο.Οι μετοχοί μπορούν να συμμετάσχουν σε αυτές καταθέτοντας τις μετοχές τους πέντε ημέρες πριν από την ημερομηνία διεξαγωγής της Γενικής Συνελεύσεως στα γραφεία της εταιρίας ή σε μια αναγνωρισμένη τράπεζα.

Επίσης είναι συνηθισμένο μετά από άδεια της Γενικής Συνελεύσεως να γίνονται δεικτοί σε αυτές μετοχοί που προσκομίζουν εκείνη την στιγμή τις μετοχές τους. Πολλές φορές επειδή οι

μετοχοι είναι παρα πολλοι (συνηθως χιλιαδες) χρησιμοποιειται η μεθοδος της αντιπροσωπευσης πολλων μετόχων απο εναν ωστε να κατασσει δυνατη η πραγματοποιηση της Γενικης Συνελευσης.

Οι μετοχοι ελπιζουν να κερδισουν απο δυο κυριως πλευρες οι αποεις είναι κατα σειρα προτεραιοτητας:

1. Η υπεραξία που θα δημιουργηθεί,δηλαδή η αύξηση της χρηματιστηριακης τιμης της μετοχης η οποια δινει κερδος στον επενδυτη αν αυτος προβει σε πωληση των μετοχων του.
2. Το μερισμα που διατιθεται απο τα διανεμομενα καθαρα κερδη μετα φορων της εταιριας.

Επειδη η χρηματιστηριακη τιμη της μετοχης μπορεί καλλιστα να μειωθεί και επειδη τα κερδη που διανεμονται ως μερισμα καθε χρονο δεν είναι σταθερα η μπορεί να μην εχει μερισμα μια χρονια χαρακτηριζουμε τις μετοχες ως τιτλους μεταβλητης προσοδου. Οι μετοχες οπως εχουμε αναφερει είναι:

- Κοινες ή Προνομιουχες.
- Ανωνυμες ή Ονομαστικες.

Σκοπος των μετοχων είναι να εφοδιαζουν με τα απαραίτητα κεφαλαια τις επιχειρεισεις. Και όχι μονο τις νεοιδρυόμενες. Και οι παλαιες μπορούν να χρηματοδοτηθούν με την αύξηση του μετοχικου κεφαλαίου τους με έκδοση νέων μετοχων. Αυτου του είδους η χρηματοδοτηση με ιδια κεφαλαια,δηλαδή με μετοχες σε αντιδιαστολη με την χρηματοδοτηση με ξενα κεφαλαια που γινεται με ομολογιακα η τραπεζικα δανεια. Οι μετοχες επειδη αντιπροσωπευουν το κεφολαιο της Ανωνυμου Εταιριας χαρακτηριζονται και ως χρεογραφα ιδιοκτησίας.

Εδώ αξίζει να σημειωσουμε οτι οι ήδη υπάρχοντες (παλαιοι) μετοχοι συμμετεχουν , κατα αναλογια του αριθμου των μετοχων που διαθετουν σε καθε αύξηση του μετοχικου κεφαλαίου μεσω δικαιώματος προτιμησης στην νεα έκδοση. Αυτό σημαίνει οτι σε περιπτωση νεας έκδοσης θα ζητηθει πρωτα απο τους παλαιους μετοχους να συμμετασχουν, δηλαδή να αγορασουν νεες μετοχες σε αναλογία με τον αριθμό των (παλαιών) μετοχων που διαθέτουν οπως εχει καθοριστεί και μονα αν αυτοι δεν δεχτουνε θα διατεθουνε με δημοσια εγγραφη στο κοινο (εννοούμε οσες μετοχες της νεας έκδοσης μεινουν αδιάθετες).

Οι επιχειρησεις τυχαινει οταν εχουν πολυ υψηλά κέρδη σε μια χρονια μαζί με το μερισμα να δώσουν και ορισμενες δωρεάν μετοχες στους υπάρχοντες μετοχους τους η να αποφασιστει να δώσουν μονο δωρεάν μετοχες (καθολου μερισμα).Αυτο γινεται για να ισχυροποιηθουν οι δεσμοί μεταξύ επιχειρησης - μετοχων.Αν και σε τελικη αναλυση και εφοσον τους συμφερει, οι μετοχοι μπορούν να προχωρησουν σε πωληση των νεων μετοχων που θα λαβουν.Αυτη είναι μια τριτη "οδος" πραγματοποιησης κερδων διαμεσω των μετοχων. Μια παρομοια τεταρτη "οδος," είναι η συμμετοχη των παλαιων μετόχων σε μια αύξηση μετοχικου κεφαλαίου οπου θα ασκουν το δικαίωμα προτιμησης που εχουν αγοραζοντας σε φτηνότερες τιμες τις νεες μετοχες σε σχεση με την επικρατουσα χρηματιστηριακη τιμη, υστερα θα τις πωλουν σε αυτην την μεγαλύτερη τιμη (χρηματιστηριακή) με αποτέλεσμα να κερδιζουν απο την υφισταμενη διαφορά μεταξύ των δυο τιμων.

Το μετοχικο κεφαλαιο αυξανεται και με τους εξης τροπους εκτος της κλασικης αυξης μετοχικου κεφαλαίου με έκδοση νεων μετοχων διαμεσω underwriter και δημοσιας εγγραφης:

- Διανομη αντι μερισματος μετοχων(γνωστο ως stock dividend) απο τα κερδη της τρεχουσας χρησης.
- Διανομη δωρεαν μετοχων απο μετοχοποιηση κυριως του εκτακτου αποθεματικου.
- Διανομη δωρεαν μετοχων απο μετοχοποιηση της υπεραξιας των παγιων στοιχειων.
- Με αυξηση απλως της ονομαστικης αξιας των υπάρχοντων μετοχων.

20 ΚΕΦΑΛΑΙΟ

1^ο ΜΕΡΟΣ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1 Η Ευαισθησία του Χ.Α.Α

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

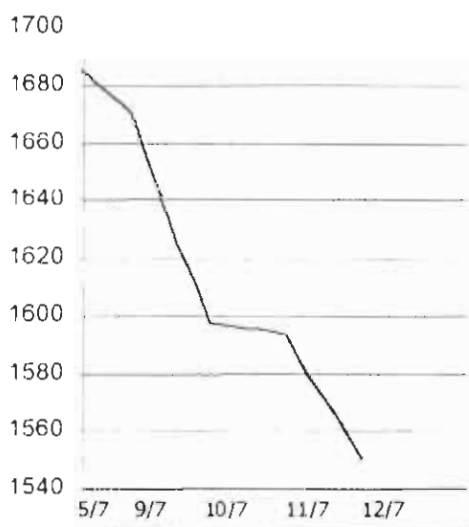
Παράλληλα με το γενικό αυτό κανόνα, υπάρχει κι ένας άλλος εξίσου σημαντικός: η ευαισθησία της χρηματιστηριακής αγοράς ενός τόπου είναι η προέκταση της ευαισθησίας του λαού που ζει σ' αυτόν τον τόπο. Η ευαισθησία του Χ.Α.Α, δεν είναι παρά ο καθρέφτης της ευαισθησίας του λαού μας.

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

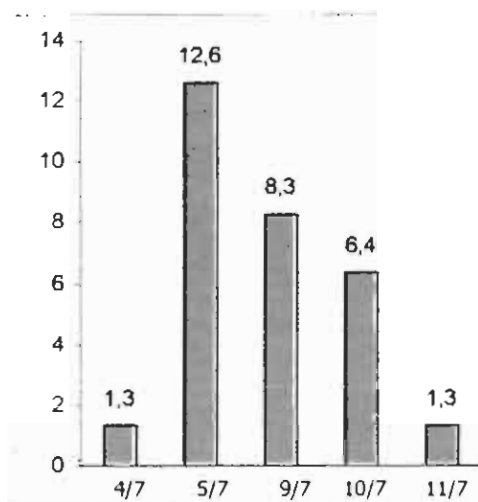
Τη χρηματιστηριακή ευφορία των αρχών του καλοκαιριού του '90 ήρθε να ταραξει μια φήμη: ότι θα υπάρξει πτώση των τιμών με παρέμβαση της κυβέρνησης που δεν επιθυμεί άλλη άνοδο τους (αβάσιμη φήμη γιατί η τότε κυβέρνηση χρησιμοποιούσε ως απόδειξη της καλής απήχησης της οικονομικής της πολιτικής την καλή πορεία του Χ.Α.Α.).

Το αποτέλεσμα της φημης αυτης δειχνεται καθαρα στους Πινακες αριθ.1 και αριθ.2

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: Διαμορφωση του Γενικού Δεικτη Τιμων Χ.Α.Α μεταξυ 5 και 12 Ιουλιου 1990 υπο την επηρεια διαφορων φημων



ΠΙΝΑΚΑΣ 2: Διαμορφωση του ογκου των συναλλαγων στο Χ.Α.Α μεταξυ 4 και 11 Ιουλιου 1990 υπο την επηρεια διαφορων φημων



Ο πίνακας αρ.1 δείχνει την πτώση του γενικού δείκτη τιμών μεταξύ 5 και 12-7-90 και ο πίνακας αρ.2 τη μείωση του ογκου των συναλλαγων στο ίδιο χρονικο διαστημα.

Η Επιτροπη κεφαλαιαγορας αντι να παρει σοβαρα και δυναμικα μετρα κατα των διαδοσεων περιοριστηκε να εκδοσει ανακοινωση,συνιστώντας στο επενδυτικό κοινό να μην πέφτει θύμα παραπληροφόρησης και να εμπιστεύεται μόνο τις επίσημες ανακοινώσεις.

Είναι ευτύχημα ότι η ανωμαλία κράτησε για λίγες σχετικά μέρες μόνο. Αναφέραμε το παραπάνω περιστατικό, γιατί είναι πολύ χαρακτηριστικό της ευαισθησίας που εμφανίζει το Χ.Α.Α, (δηλ. της ευαισθησίας όλων μας που επηρεαζόμαστε εύκολα από φήμες και διαδόσεις, σκόπιμες ή μη).

Πολλά τέτοια έχουν συμβεί στο παρελθόν και θα συμβαίνουν και στο μέλλον. Γιατί μας λείπουν τρία βασικά στοιχεία: Η ψυχραιμη αντιμετώπιση των καταστάσεων ο ορθολογισμός και η γρήγη επιλογή και εκτίμηση των πληροφοριών.

Η *έλλειψη ψυχραιμίας* είναι χαρακτηριστικό μας. Ούτε στην άνοδο των τιμών έχουμε όριο, ούτε στην πτώση έχουμε φραγμούς. Μανία αγορών, ανεξέλεγκτων κατά το πλείστο, στη μία φάση. Ιανικός και άτακτη φυγή στη δεύτερη. Μέτρο κανένα.

Ο *ορθολογισμός* είναι ιδιότητα που σπάνια μας διέπει. Η βαθιά σκέψη, η μελέτη των εδομένων, η στάθμιση των πραγμάτων δε μας είναι οικεία.

Ξετάσαμε μήπως (στην πλειονότητα μας) ποιοι *παράγοντες* ουσιαστικοί ωθούν τις τιμές των μετοχών προς τα πάνω; Σκεφτήκαμε ότι ένα σύνολο παραγόντων πρέπει να συνεκτιμηθούν για το σχηματισμό ορθής κρίσης; (όπως, η γενική οικονομική κατάσταση, η εξέλιξη τον πληθωρισμού, το ύψος των επιτοκίων των διάφορων μορφών καταθέσεων, το ύψος των επιτοκίων των χρεογράφων σταθερής απόδοσης όπως τα έντοκα γραμμάτια, τα ομόλογα και οι ομολογίες, η συμπεριφορά των θεσμικών επενδυτών, η ύπαρξη ενδιαφέροντος από ξένους επενδυτές, οι γενικές τάσεις της αγοράς). Δε χρειάζεται να είναι όλοι επιστήμονες οικονομολόγοι (αυτοί κάποτε κάνουν τα μεγαλύτερα λάθη) ή μαθηματικοί. Κοινός νους χρειάζεται και εντατική χρησιμοποίηση του.

Το τρίτο ουσιώδες στοιχείο είναι η *επιλογή των πληροφοριών*, η σωστή πληροφόρηση μας.

Πρέπει να δίνουμε προσοχή και να βασιζόμαστε μόνο σε επίσημα και υπεύθυνα δεδομένα του ΥΠΕΘΟ, της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, της Διοίκησης του Χρηματιστηρίου και των σοβαρών Α.Ε. που έχουν εισηγμένες μετοχές σ' αυτό.

Σημείωση 1. Στη διεθνή κρίση που ξέσπασε στις αρχές Αυγούστου 1990 στον Περσικό Κόλπο, με την επίθεση και κατάληψη του Κουβέιτ από το Ιράκ (Σαντάμ Χουσείν), η οποία σε πρώτη φάση είχε δυσμενεστάτες επιπτώσεις στα μεγάλα Χρηματιστήρια του κόσμου (Ν. Υόρκης, Λονδίνου και κυρίως του Τόκιο), το Χ.Α.Α, στην αρχή αντέδρασε θετικά και φάνηκε να μη επηρεάζεται (μέχρι 16-8-90 παρουσίαζε ο γενικός δείκτης τιμών άνοδο), αργότερο όμως και ειδικά από 17-8-90 και έπειτα, παρουσίασε σημαντική κάμψη, με συνέπεια στις 21-8-90 ο γενικός δείκτης τιμών (1980:100) να είναι 1.366,85. (Στις 6-7-90 ήταν 1.684,31, στις 13-7-90:1.598,65, στις 2-8-90:1.500 και στις 9-8-90:1.412,22).

Σημείωση 2. Με την προσδοκία και την προοπτική ότι η Ελλάδα θα αναλάμβανε την τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων του 1996 οπότε θα είχαν πολλές και καλές εργασίες οι ελληνικές τεχνικό - κατασκευαστικές εταιρίες, οι μετοχές των εταιριών αυτών που ήταν εισηγμένες στο Χ.Α.Α, παρουσίασαν μέσα στον Αύγουστο '90 σημαντική άνοδο.

Σημείωση 3. Μετά την ακατανόητη απόφαση της Διεθνούς Ολυμπιακής Επιτροπής να αναθέσει τη διενέργεια των Ολυμπιακών Αγώνων του 1996 στην Ατλάντα των Η.Π.Α., διαμορφώθηκε στη χώρα κλίμα δυσφορίας, δυσαρέσκειας και απογοήτευσης, που είχε τις επιπτώσεις του και στο Χ.Α.Α. Το δυσμενές αυτό κλίμα, συνδυαζόμενο με το απεργιακό κύμα Σεπτεμβρίου '90 (ιδιαίτερα με τις απεργίες διάρκειας του προσωπικού των Τραπεζών) είχε ως συνέπεια τη σημαντική πτώση των τιμών των μετοχών στο Χ.Α.Α., κυρίως τη Δευτέρα και την Τρίτη (24 και 25-9-90 αντίστοιχα) γεγονός που προκάλεσε την παρέμβαση του Προέδρου του Χ.Α.Α., ο οποίος κάνοντας χρήση του δικαιώματος που του παρέχει το Π.Δ. 350/ 1985 διέκοψε τη συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου και τις δυο αυτές ημέρες. Από 2-10-90 οι συναλλαγές στο Χ.Α.Α, πέρασαν στο στάδιο της εξισορρόπησης και της ομαλοποίησης, με φυσιολογικές διακυμάνσεις τιμών.

Σημείωση 4. Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω μεταξύ 1-8-90 και 31-10-90 σημειώθηκε μείωση του γενικού δείκτη τιμών μετοχών του Χ.Α.Α. κατά -45%.

2.0 Παράγοντες που συμβάλλουν στην προσφορά και στη ζήτηση των μετοχών στο Χρηματιστήριο αξιών.

Παράγοντες που συμβάλλουν στην προσφορά μετοχών στο Χρηματιστήριο

Αξιών γενικά: (1) Πρόθεση πραγματοποίησης άμεσων κερδών αν οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν σημαντικά στο αμέσως προηγούμενο χρονικό διάστημα. (2) Πρόβλεψη ότι για διάφορους λόγους θα επέλθει μείωση των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών. (3) Σύμπτωση στην επιθυμία ρευστοποίησης μετοχών από μεγάλο αριθμό κατόχων. (4) Ομαδική ρευστοποίηση είτε για την αγορά νέων πιο ελκυστικών μετοχών είτε για την αγορά ομολόγων και ομολογιών με σταθερή αλλά πολύ ελκυστική απόδοση (λ.χ. υψηλό επιτόκιο + ρήτρα ισχυρού ξένου νομίσματος). (5) Προσφυγή στην πώληση που είναι συνέπεια κακόβουλων διαδόσεων για επερχόμενους κινδύνους. (6) Σημαντική αύξηση της φορολογίας στις μετοχές που τις καθιστά ελάχιστα ελκυστικές. (7) Δημιουργία πανικού για ψυχολογικούς λόγους με συνέπεια την προσπάθεια μαζικής απαλλαγής από μετοχές. (8) Ισχυρή οικονομική κρίση (διεθνής ή εσωτερική) που οδηγεί σε πνεύμα ρευστοποίησης με κάθε τρόπο, μπροστά στο φάσμα του πλήρους εξευτελισμού των τιμών (χρηματιστηριακό κραχ).

1. παράγοντες που συμβάλλουν στη ζήτηση μετοχών στο Χρηματιστήριο

Αξιών γενικά: (1) Η χρηματιστηριακή άνθηση, δηλ. μια γενική στροφή επενδυτών (εσωτερικού και εξωτερικού) προς το Χρηματιστήριο Αξιών (βλ. κεφάλαιο 8). (2) Η ύπαρξη του κινήτρου κερδοσκοπίας, δηλ. της επίτευξης άμεσων σημαντικών κερδών. (3) Το φαινόμενο της «μίμησης» είτε γιατί ακολουθείται μια γενικότερη τάση είτε γιατί πολλοί ακολουθούν αυτούς για τους οποίους πιστεύουν ότι «ξέρουν τι κάνουν». (4) Πληροφορίες ή διαδόσεις ότι μελλοντικά θα ανέβουν πολύ οι τιμές των μετοχών. (5) Στροφή προς την αγορά μετοχών όταν τα επιτόκια καταθέσεων και των ομολόγων και ομολογιών δεν είναι ικανοποιητικά, ιδιαίτερα σε συνάρτηση με τον υπάρχοντα πληθωρισμό.

2. παράγοντες που συμβάλλουν στην προσφορά των μετοχών ορισμένης Α.Ε.

στο Χρηματιστήριο Αξιών: (1) Άμεση ρευστοποίηση μετοχών που διανεμήθηκαν με τη μορφή «δώρου» στο προσωπικό μιας "Α.Ε. (2) Δημοσίευση Ισολογισμού και Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης, που εμφανίζουν ζημίες. (3) Η μη διανομή μερίσματος από ορισμένη Α.Ε. που προκαλεί δυσφορία και απογοήτευση στους μετόχους της. (4) Πληροφορίες ή διαδόσεις για όχι καλή μελλοντική πορεία της συγκεκριμένης Α.Ε. (5) Δημιουργία δυσμενούς ψυχολογικού κλίματος σε βάρος μιας Α.Ε. λόγω σφαλμάτων της διοίκησης της. (6) Δημιουργία δυσμενούς κλίματος σε βάρος μιας Α.Ε. που είναι συνέπεια δυσφημιστικής ή συκοφαντικής εκστρατείας εναντίον της, για διάφορους λόγους.

2.1 ΓΕΝΙΚΑ – ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΗΡΕΑΣΜΟΥ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Σε αυτο το σημειο θα αναφερθουμε στους παραγοντες που επηρεαζουν τις τιμες των μετοχων. Κατ'αρχην, θα αναφερομε την αποψη επι του θεματος που πηγαζει απο την προσωπικη μας γνωση και αντιληψη και επειτα θα αναφερθουμε και στις δυο σχετικες μελετες.

Οι τιμες των μετοχων αυξανονται η μειωνονται αναλογα του εαν η ζητηση ειναι μεγαλυτερη της προσφορας η το αντιθετο. Γι'αυτο καθε τι που συντελει θετικα η αρνητικα στην ζητηση η την προσφορα μετοχικων αξιων συμβαλλει στην αυξηση η μειωση των τιμων.

Οικονομικοί, κοινωνικοί και πολιτικοί παράγοντες επηρεάζουν τις επενδύσεις. Μερικοί από αυτούς τις επηρεάζουν θετικά, ενώ άλλοι αρνητικά. Ανάμεσα σε αυτούς που τις επηρεάζουν θετικά είναι οι φοροαπαλλαγές, τα χαμηλά επιτόκια, η πολιτική σταθερότητα και το χαμηλό ποσοστό ανεργίας. Επικείμενες εκλογές και πολιτική αστάθεια, τα υψηλά επιτόκια, οι υψηλοί φόροι, τα υψηλά ποσοστά ανεργίας, καθώς και οι διεθνείς αναταραχές και συγκρούσεις επηρεάζουν αρνητικά τις επενδύσεις.

Παρ' όλα αυτά, η κατεύθυνση ενός χρηματιστηρίου δεν αντικατοπτρίζει πάντα πόσο καλή είναι μια οικονομία. Τα χρηματιστήρια επηρεάζονται από τις πολιτικοοικονομικές εξελίξεις, αλλά και με τη σειρά τους τις επηρεάζουν, άλλοτε σε μικρό βαθμό και άλλοτε σε μεγάλο.

Όταν οι τιμές των μετοχών ανεβαίνουν για μεγάλο χρονικό διάστημα, μιλάμε για αγορά ταύρων (bull market). Οι αγοραστές μετοχών είναι περισσότεροι από τους πωλητές και οι τιμές των μετοχών ανεβαίνουν. Σε ένα bull market υπάρχουν προσωρινά πιασχυρισματα των τιμών των μετοχών, αλλά γενικά η κατεύθυνση είναι προς τα πάνω. Όταν οι τιμές των μετοχών πέφτουν για μεγάλο χρονικό διάστημα, μιλάμε για αγορά αρκούδων (bear market). Οι πωλητές είναι πιο πολλοί από τους αγοραστές και οι τιμές πέφτουν. Σε ένα bear market υπάρχουν προσωρινά άνοδοι των τιμών των μετοχών, αλλά γενικά η κατεύθυνση είναι προς τα κάτω. Στατιστικά έχει δειχθεί ότι τα bull market διαρκούν περισσότερο από τα bear market. Ο νόμος της βαρύτητας, ο οποίος θέλει τα αντικείμενα να πέφτουν πολύ πιο γρήγορα από ό,τι ανεβαίνουν, φαίνεται ότι ισχύει και στις μετοχές.

Ετσι εχουμε διαπιστωσει με την μεχρι τωρα εμπειρια μας ενα πληθος παραγοντων που επηρεαζει αναλογα την προσφορα η την ζητηση.

2.2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΗΡΕΑΣΜΟΥ- ΠΡΟΣΩΠΙΚΗ ΑΠΟΨΗ

Αυτοι οι παραγοντες ειναι οι κατωτερω:

- Η ικανότητα και οι προοπτικές πραγματοποίησης κερδών από την εταιρία.
- Η οικονομική πραγματικότητα, οι οικονομικές εξελίξεις και η συγκυρία.
- Οι τυχόν πολεμικές συρραξεις.
- Οι ιδιωτικοποιήσεις και αποκρατικοποιήσεις.
- Η πορεία του πληθωρισμου.
- Τα επιτοκια.
- Η εξελιξη των ξενων νομισματων.
- Η φορολογικη πολιτικη.
- Η ψυχολογια της αγορας.

- Η κερδοσκοπία
- Το πετρέλαιο.

Ας πουμε λιγα λογια για το καθενα:

Η ικανότητα και οι προοπτικές πραγματοποίησης κερδών από την εταιρία.

Είναι νομίζουμε πολύ λογικό, η ικανότητα πραγματοποίησης κερδών από μια εταιρία, το μέγεθος αυτών ιδιαίτερα κατά μετοχή και η εξελικτική τους πορεία να επηρεάζουν σημαντικά την τιμή της μετοχής της. Εάν π.χ. μια εταιρία έχει υψηλά κέρδη ανά μετοχή είναι φυσιολογικό να έχει και υψηλή χρηματιστηριακή αξία. Το ίδιο φυσιολογικό είναι ότι εάν τα κέρδη της αναμένεται να αυξηθούν στο μέλλον και μάλιστα με ρυθμό μεγαλύτερο από αυτό άλλων παράμοιων εταιριών, η τιμή της μετοχής της θα αυξηθεί και πολύ πιθανόν περισσότερο από των άλλων "συγγενών" εταιριών. Αντίθετα συμβαίνει αν τα κέρδη της μειώνονται.

Η οικονομική πραγματικότητα, οι οικονομικές εξελίξεις και η συγκυρία.

Αν μη τι άλλο, η οικονομική πραγματικότητα της χώρας στο χρηματιστήριο της οποίας επενδύουμε επηρεάζει αισθητά την πορεία του χρηματιστηρίου. Αν η οικονομία της χώρας βρίσκεται σε άσχημη κατάσταση αυτό το γεγονός κατ'επέκταση επηρεάζει την βιομηχανία της χώρας αυτής αρνητικά. Πλήττει την ανταγωνιστικότητα της και τα κέρδη της (της βιομηχανίας) και γι'αυτό δεν μπορούμε να περιμένουμε τίποτα καλό μέσα σε αυτή την κακή οικονομική κατάσταση η οποία τροφοδοτεί μια αρνητική χρηματιστηριακή πορεία. Εκτός όμως από την εγχώρια οικονομία μπορούμε να πούμε ότι επηρεάζει λίγο και η υπάρχουσα διεθνής οικονομική κατάσταση. Αν αυτή είναι άσχημη επηρεάζει αρνητικά, αν είναι καλή θετικά.

Οι πολεμικές συρράξεις.

Όταν έχουμε εν εξελίξει πολέμους κοντά στην περιοχή της χώρας στο χρηματιστήριο της οποίας επενδύουμε είναι αρκετά λογικό ότι πλήττεται με διάφορους τρόπους η οικονομία της με τις αρνητικές επιπτώσεις που αυτό μπορεί να έχει. Η ψυχολογία επίσης του επενδυτικού κοινού επηρεάζεται έντονα αρνητικά τουλάχιστον στην αρχή του πολέμου και για όσο καιρό κυριαρχεί αβεβαιότητα σχετικά με την έκβαση αυτού ακόμα και αν οι επιδράσεις του στην εθνική οικονομία της χώρας είναι λιγοστές (οπότε και δεν δικαιολογούν έντονο καθοδική χρηματιστηριακή κίνηση). Αν όμως περάσει κάποιο χρονικό διάστημα και ανάλογα του εάν η έκβαση του είναι θετική, η αγορά συνηθίζει στην ιδέα του και παύει να επηρεάζεται. Όμως ένας πόλεμος μπορεί να επηρεάσει και το χρηματιστήριο μιας χώρας που βρίσκεται σε πολύ μακρινή απόσταση από τον τόπο σύγκρουσης. Αυτό συμβαίνει ιανάλογα του χαρακτήρου του πολέμου και του τι διακινδυνεύεται με αυτόν, πρόγμα που ίσως να ενδιαφέρει οποιαδήποτε χώρα, όσο μακριά και αν βρίσκεται. Χαρακτηριστικό παράδειγμα ήταν ο πόλεμος του Περσικού κόλπου, όταν οι Ιρακινοί είχαν εισβάλει στο Κουβέιτ και οι Αμερικάνοι με τους συμμάχους τους έσπευσαν να τους αντιμετωπίσουν. Το Ιράκ με την εισβολή του στο κρατίδιο είχε κατορθώσει να ελέγχει ένα σημαντικό ποσοστό της παγκόσμιας παραγωγής πετρελαίου και απειλούσε να εισβάλει και στην Σαουδική Αραβία αν δεν

βρισκόταν κάποιος να τον αντιμετωπίσει, οπότε και θα ήλεγχε ένα μεγάλο μέρος της παγκόσμιας παραγωγής πετρελαίου με τις επιπτώσεις που θα είχε αυτό στην παγκόσμια οικονομία αφού η τιμή του πετρελαίου θα αυξανόταν σημαντικά και ας μην ξεχνάμε ότι το πετρέλαιο είναι η σημαντικότερη πηγή ενέργειας για την βιομηχανία. Η μεγάλη αύξηση του κόστους θα μεταφέρετο στην τιμή του τελικού προϊόντος με συνέπεια εκτίναξη του πληθωρισμού διεθνώς και βύθιση της παγκόσμιας οικονομίας σε ύφεση. Συμπερασματικά, ένας πόλεμος όπως αυτός του κόλπου με τις επιπτώσεις που έχει επηρεάζει τα χρηματιστήρια όλου του κόσμου αρνητικά. Στο παράδειγμα μας, με την έναρξη των χερσαίων στρατιωτικών επιχειρήσεων και την εύκολη επικράτηση των αμερικανών κατά των ιρακινών (βλ. θετική έκβαση) τα χρηματιστήρια σε όλο το κόσμο είχαν αλματώδη άνοδο.

Οι ιδιωτικοποιήσεις και αποκρατικοποιήσεις.

Έχει παρατηρηθεί ότι όταν αναμένεται η ιδιωτικοποίηση ή αποκρατικοποίηση κάποιας εταιρίας το επενδυτικό κοινό υπεραισιοδοξεί και αντιδρά αυξάνοντας υπερβολικά την ζήτηση μετοχών της προς ιδιωτικοποίηση εταιρίας πράγμα που ισούται με αύξηση και της τιμής της μετοχής. Αυτό συμβαίνει γιατί η αγορά βλέπει με καλό μάτι κάθε τέτοιο βήμα αφού πιστεύει ότι το κράτος (το δημόσιο) είναι ο χειρότερος επιχειρηματίας. Ταυτόχρονα πιστεύουν ότι ο ιδιώτης είναι πολύ καλός επιχειρηματίας επειδή ενδιαφέρεται για την μεγιστοποίηση της απόδοσης των κεφαλαίων που θα διαθέσει για την αγορά της προς ιδιωτικοποίηση εταιρίας. Αυτό μπορεί να είναι αλήθεια, αλλά η προσωπική μας άποψη είναι ότι η συνθήκη αυτή δεν συνεπάγεται αυτόματα και βελτίωση του τρόπου λειτουργίας της εν λόγω επιχείρησης γιατί υπεισέρχεται θέμα ικανοτήτων και επικρατούσων συνθηκών. Σίγουρα ο ιδιώτης που αγοράζει μια επιχείρηση θέλει να μεγιστοποιήσει την απόδοση της επένδυσής του. Μπορεί όμως να το κάνει; Έχει τις ικανότητες και είναι οι συνθήκες τέτοιες που να του επιτρέψουν να τα καταφέρει; Εμπειρικά έχουμε διαπιστώσει ότι συχνά βελτιώνεται η λειτουργία και η κερδοφορία των αποκρατικοποιούμενων επιχειρήσεων, αλλά όχι πάντοτε. Δεν μπορούμε λοιπόν να ισχυριστούμε ότι η συντελούμενη ιδιωτικοποίηση είναι πανάκεια. Ως εκ τούτου πιστεύουμε ότι η αγορά αντιδρά υπερβολικά σε επικείμενες ιδιωτικοποιήσεις και γι'αυτό χρειάζεται προσοχή. Στο Χρηματιστήριο έχουμε παρατηρήσει ότι στο πρώτο στάδιο όπου αναμένεται η ιδιωτικοποίηση (αλλά που δεν έχει πραγματοποιηθεί ακόμα) η μετοχή της προς ιδιωτικοποίηση εταιρίας ανεβαίνει πολύ, όταν όμως συντελεστεί η πώληση επικρατούνε πιο ώριμες σκέψεις (αφού έτσι ή αλλιώς δεν πρόκειται να λυθούνε τα τυχόν υπάρχοντα προβλήματα της εταιρίας μέσα σε ένα ή δυο μήνες αλλά τουλάχιστον μετά από ένα έτος) και η μετοχή της πέφτει αρκετά.

1) Η πορεία του πληθωρισμού.

Έχει διαπιστωθεί ότι ο υψηλός πληθωρισμός επηρεάζει αρνητικά ένα χρηματιστήριο. Ο πληθωρισμός πλήττει τα εισοδήματα, ιδιαίτερα αν είναι υψηλός, εισοδήματα που σε άλλη περίπτωση θα διοχετευόταν στην χρηματιστηριακή αγορά. Από την άλλη, ένας μειούμενος πληθωρισμός επιδρά θετικά και ανάλογα της ταχύτητας της μείωσης του.

Είναι γνωστή η επίδραση που ασκεί το Ευρω και η παραγωγικότητα σε σχέση με τον πληθωρισμό στις τιμές των μετοχών. Αναλυοντας τα πιο πάνω έχουμε τα εξής συμπερασματα:

Πληθωρισμός και Ευρώ

Η παρατηραυμένη αποκλιση στον πληθωρισμό μεταξύ των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ δεν αποτελεί λόγο ανυπομονίας, αφού αναλογα φαινόμενα παρατηρούνται και στο εσωτερικό των ΗΠΑ. Εξάλλου έπειτα από ευλόγο διάστημα οι τιμές επανέρχονται στα αρχικά επίπεδα τους, συμβαδίζοντας με τον εθνικό μέσο όρο. Έτσι παρά την αρχική συγκλίση του πληθωρισμού κατά την δημιουργία της ζώνης του ευρώ στα κράτη-μέλη όπως επεβαλλαν τα κριτήρια της συνθήκης του μαστριχτ, σήμερα είναι φυσιολογικό να υφίσταται αποκλιση τιμών, καθώς δεν έχει ολοκληρωθεί σε όλες τις πτυχές της η ενιαία αγορά προϊόντων και υπηρεσιών.

Όλες οι χώρες του κόσμου, αναπτυσσόμενες ή προηγμένες, για τους δικούς τους λόγους έχουν συμφέρον από την ύπαρξη ενός ισχυρού ευρώ. Οι ΗΠΑ, Ιαπωνία, Κίνα, Νοτιο Κορέα και οι άλλες ισχυρές χώρες της διεθνούς οικονομίας γνωρίζουν ότι αν η αποδυναμωση του ευρώ συνεχιστεί μεσομακροπρόθεσμα, το διεθνές νομισματικό σύστημα, συνεπώς και οι δίκες τους οικονομίες θα περάσουν από σοβαρή δοκιμασία.

Πληθωρισμός και παραγωγικότητα

Η αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων δεν απορροφάται από την αύξηση της παραγωγικότητας. Αν λάβει κανείς υπόψη του και το γεγονός ότι η αύξηση της τιμής των εγχωρίως παραγόμενων προϊόντων υπονομεύει την ανταγωνιστικότητα τους διεθνώς, τότε αυτομάτως μειώνεται και η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας ως συνόλου, ενώ σε επίπεδο συγκεκριμένων προϊόντων αν δεν υπάρξει διαρθρωτική ως προς την απώλεια της ανταγωνιστικότητας τους, είναι δυνατόν να χαθούν οριστικά όχι μόνο οι διεθνείς αλλά και η εγχώρια αγορά, με αποτέλεσμα να μειωθούν οι μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας.

Συμπερασματικά ο πληθωρισμός μεταξύ των άλλων είναι πλέον δυνατόν να πιθασευθεί μόνο μέσω της άσκησης αυστηρότερης δημοσιονομικής πολιτικής και της λήψης των αναγκαίων διαρθρωτικών μέτρων ώστε να υπάρξει μεγαλύτερη ευελιξία στις αγορές.

1) Τα Επιτόκια

Ένα ερωτήμα το οποίο συχνά απασχολεί τους οικονομικούς αναλυτές, είναι η σχέση μεταξύ επιτοκίων και αξίας χρηματιστηριακών συναλλαγών. Κατά καιρούς ακούγεται η άποψη ότι με την μείωση των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων θα απελευθερωθούν αποταμιευτικοί πόροι, οι οποίοι θα διοχετευτούν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α).

Η πορεία των μετοχών συναρτάται αρνητικά με το ύψος των επιτοκίων. Όσο υψηλότερο επιτόκιο έχουμε, τόσο χειρότερα για το χρηματιστήριο. Όταν μιλάμε για επιτόκια, συνήθως εννοούμε τα επιτόκια των τίτλων του δημοσίου. Τα υψηλά επιτόκια επιδρούν έντονα αρνητικά στην χρηματιστηριακή αγορά διότι προσφέρουν μια κολή και σίγουρη απόδοση. Τα υψηλά επιτόκια προσελκύουν αποταμιεύσεις, οι οποίες αν τα επιτόκια ήταν χαμηλότερα θα διοχετευόταν (τουλάχιστον ένα σημαντικό μέρος τους) στο χρηματιστήριο, αυξάνοντας την ζήτηση και η αυξημένη ζήτηση συνεπάγεται σε αύξηση των τιμών των μετοχών.

2) Η εξέλιξη των ξένων νομισμάτων.

Αν τα ξένα νομίσματα υποτιμούνται έναντι του εθνικού νομίσματος μειώνεται η ανταγωνιστικότητα των εξαγωγίμων προϊόντων αφού γίνονται ακριβότερα και κατά αυτό τον τρόπο βλέπονται επιχειρήσεις με εξαγωγικό χαρακτήρα. Αντίθετα αν το εγχώριο νόμισμα

υποτιμηθεί είτε ακολουθεί την μέθοδο της αργής διολίσθησης έναντι των ξένων νομισμάτων τα προϊόντα της χώρας γίνονται φτηνότερα, άρα ανταγωνιστικότερα, άρα πωλούνται περισσότερα και αυξάνονται τα κέρδη της εγχώριας βιομηχανίας. Επίσης με μια υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος έναντι ορισμένων ξένων νομισμάτων, έχει ως αποτέλεσμα όσοι διαθέτουν αυτά τα ξένα νομίσματα να αυξήσουν την αγοραστική τους δύναμη, με αποτέλεσμα το εγχώριο χρηματιστήριο να γίνει φτηνό και συμφέρουσα επενδυτική ευκαιρία για ξένους επενδυτές. Εάν αυτή η πολιτική νομισματικών ισοτιμιών συνοδεύεται και από μερικά άλλα μέτρα, πραγματικά μπορεί να προσελκύσει πολλούς ξένους μεγάλους θεσμικούς επενδυτές (Αμοιβαία Κεφάλαια, Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου), οι οποίοι όταν συμβεί και μπουν στην αγορά, αυξάνουν κατά πολύ την ζήτηση, οπότε έχουμε και καλή αύξηση στις τιμές. Γενικά όμως, η επίδραση των συναλλαγματικών ισοτιμιών στην χρηματιστηριακή αγορά δεν είναι τόσο σημαντική όσο άλλων παραγόντων.

3) Η φορολογική πολιτική.

Ο καθένας καταλαβαίνει πως αν η φορολογική πολιτική είναι αυστηρή και "βαριά" επί των επιχειρηματικών κερδών και μερισμάτων, τότε τα καθαρά κέρδη των επιχειρήσεων μετά τους φόρους μειώνονται, τα οποία σε αντίθετη περίπτωση θα διατίθεντο σε άλλους τομείς όπως δημιουργία αποθεματικών, επενδύσεις, μέρισμα. Ευκόλως κατανοητό λοιπόν ότι η εντονη φορολόγηση αποθαρρύνει τους χρηματιστηριακούς επενδυτές. Είναι δηλαδή σημαντικό αντικίνητρο για την χρηματιστηριακή ανάπτυξη.

4) Η ψυχολογία της αγοράς.

Πιστεύουμε ότι σίγουρα είναι ο πιο ενδιαφέρον παράγοντας. Πολλοί θα μπορούσαν να πούνε ότι δεν υφίσταται τέτοιος ανεξάρτητος παράγοντας αλλά ουσιαστικά είναι όλοι οι άλλοι προαναφερθέντες που επηρεάζουν άμεσα ή έμμεσα την ψυχολογία του επενδυτικού κοινού. Η εμπειρία όμως έχει δείξει και αποδείξει ότι δεν είναι έτσι και πως όντως η ψυχολογία της αγοράς είναι ανεξάρτητος παράγοντας και ίσως ο σημαντικότερος όλων. Πρέπει βέβαια να ομολογήσουμε ότι είναι πράγματι ένας συνδυαστικός παράγοντας αφού λειτουργεί σε συνδυασμό με τους άλλους βασικούς και δευτερεύοντες παράγοντες από τους οποίους επηρεάζεται. Όμως αποτελεί σίγουρα ανεξάρτητο σημαντικότερο παράγοντα γιατί έχουμε διαπιστώσει ότι η ανταπόκριση (που φαίνεται από τις κινήσεις των χρηματιστηριακών τιμών και δεικτών) της αγοράς είναι κατά πολύ διαφορετική από ότι θα δικαιολογήτο εάν η ψυχολογία του επενδυτικού κοινού ήταν μόνο κάποια εξ'ολοκλήρου εξαρτημένη μεταβλητή παράγοντας επηρεασμού των τιμών του χρηματιστηρίου. Αν συμβεί π.χ. μια πτώση στα επιτόκια κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες, εξέλιξη θετική για ένα χρηματιστήριο, η άνοδος που μπορεί να ακολουθήσει ίσως είναι 30 ως 50% , δηλαδή πολύ υψηλότερη από όσο λογικά θα περιμέναμε. Τα ποσοστά αύξησης που δώσαμε δεν είναι πραγματικά αφού δεν βασίζονται σε κάποια στοιχεία, αλλά χρησιμοποιήθηκαν για να δείξουμε στον αναγνώστη ότι πολλές φορές η αντίδραση του επενδυτικού κοινού σε μια θετική εξέλιξη είναι κατά πολύ περισσότερο αισιόδοξη από όσο θα έπρεπε όπως επίσης η αντίδραση του σε μια αρνητική εξέλιξη είναι εντονότερα απαισιόδοξη από όσο θα έπρεπε. Αυτό προδίδει την ανεξαρτησία του παράγοντα της ψυχολογίας της αγοράς η οποία δείχνει ότι ενώ δέχεται κάποια σήματα που δίνουν

το έναυσμα ανοδικής ή καθοδικής πορείας, αυτά λειτουργούν μόνο ως δύναμη παρακίνησης προς την μία ή την άλλη κατεύθυνση αλλά από εκεί και ύστερα η αγορά μπορεί να έχει την δική της από λίγο έως πολύ "παράξενη" συμπεριφορά. Και ένα πραγματικό παράδειγμα είναι ότι όταν βρισκόμαστε σε ανοδική φάση ακόμα και μετοχές εταιριών που πηγαίνουν από τα κακό στο χειρότερο αυξάνουν την χρηματιστηριακή τους αξία, ενώ όταν βρισκόμαστε σε πτωτική φάση ακόμα και μετοχές εταιριών που αυξάνουν τα κέρδη τους, χάνουν σε χρηματιστηριακή αξία. Τι άλλο πρέπει να κάνουμε για να δείξουμε τον παραλογισμό της ψυχολογίας της αγοράς; Προσωπική μας άποψη είναι ότι είναι ο σημαντικότερος παράγοντας επηρεασμού των τιμών και αν κάποιος μπορούσε να την αναλύσει και να την εξηγήσει θα πλούτιζε στο χρηματιστήριο. Αυτό όμως αποτελεί μάλλον θέμα για διδακτορικό για επιστήμονες ψυχολόγους που ακόμα και για αυτούς θα ήταν δυσκολότατο.

5) Η κερδοσκοπία.

Αυτή εφόσον υπάρχει και ανάλογα του μεγέθους της μπορεί να επηρεάζει από μέτρια έως εντονότατα την διαμόρφωση των τιμών των μετοχών. Συνήθως η κερδοσκοπία πλήττει περισσότερο τα μη ανεπτυγμένα χρηματιστήρια, αρκετά τα αναπτυσσόμενα και λίγο τα ανεπτυγμένα. Ανάλογα το τι θέλουν να πετύχουν οι κερδοσκόποι χρησιμοποιούν την μέθοδο της πραγματοποίησης "εικονικών" συναλλαγών, μεγάλων σε μέγεθος, με τις οποίες επιτυγχάνουν να ρίξουν ή να ανεβάσουν πολύ, μέσα σε μικρό χρονικό διάστημα, τις τιμές των μετοχών. Δημιουργούν έτσι πτωτική τάση και το επενδυτικό κοινό αναλαμβάνει τα υπόλοιπα. Οι μικροί επενδυτές μη θέλοντας να χάσουν περισσότερα χρήματα πουλάνε και ενδυναμώνουν έτσι την τροφοδοτούμενη από την κερδοσκοπία πτωτική τάση ή βλέποντας να ανεβαίνουν οι τιμές των μετοχών σπεύδουν να αγοράσουν και αυτοί ενδυναμώνοντας έτσι εκείνη την ανοδική κίνηση που έχει ξεκινήσει από την κερδοσκοπία. Όταν η άνοδος ή η πτώση των χρηματιστηριακών τιμών των μετοχών οφείλεται στην κερδοσκοπία μπορεί να είναι και τελείως παράλογη, όπως π.χ. να έχουμε άνοδο ενώ οι ευρύτερες πολιτικο-οικονομικές συνθήκες είναι αρνητικές, να έχουμε άνοδο πολύ μεγαλύτερη από ότι θα δικαιολογούσε ένα μάλλον θετικό οικονομικό κλίμα, να έχουμε πτώση ενώ το κλίμα είναι θετικό, κ.λ.π. Η κερδοσκοπία μπορεί να επηρεάσει θετικά (με άνοδο) αλλά και αρνητικά (με κάθοδο) την διαμόρφωση των τιμών των μετοχών. Οι κερδοσκόποι είναι μεγαλοεπενδυτές και ως εκ τούτου γίνεται κατανοητό ότι μπορούν να επηρεάσουν περισσότερο σε χρηματιστήρια στα οποία είναι πιο "δυνατοί". Και πιο "δυνατοί" βέβαια είναι στα μη ανεπτυγμένα και στα αναπτυσσόμενα χρηματιστήρια. Αντίθετα τα μεγάλα, ανεπτυγμένα χρηματιστήρια έχουν μεγάλο "βάθος", πράγμα που αποδυναμώνει σημαντικά τους κερδοσκόπους.

6) Το πετρέλαιο.

Είναι γνωστό πως η αύξηση της τιμής του πετρελαίου προκαλεί αρνητικό σοκ στον ταμεια της προσφοράς με μακροχρόνιες επιπτώσεις αν δημιουργηθούν συνθήκες πετρελαϊκής κρίσης, τόσο στο επίπεδο της παραγωγής όσο και στις τιμές των προϊόντων. Γιατι οι υψηλότερες τιμές του πετρελαίου αυξάνουν το σταθερό κόστος παραγωγής, με αποτέλεσμα, όταν το υψος του σταθερού κόστους παραγωγής είναι εκ των προτέρων προσδιορισμένο, να μειώνεται αυτόματα ο όγκος της παραγωγής. Στην περίπτωση αυτή, όμως, αν η συναλική Ζήτηση παραμείνει αμετάβλητη, οι τιμές αυξάνονται και μειώνεται η παραγωγή.

Οι υψηλότερες τιμές του πετρελαίου έχουν ως αποτέλεσμα τη μεταφορά εισοδήματος από τις οικονομίες οι οποίες εισάγουν πετρέλαιο στους εξαγωγείς πετρελαίου. Κατ' αυτόν τον τρόπο, όμως, μειώνεται η αγοραστική ισχύς των καταναλωτών στις χώρες οι οποίες εισάγουν πετρέλαιο, με άμεση επίπτωση τη μείωση της Ζήτησης και του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης. Επομένως, το ύψος της Ζήτησης, σε παγκόσμιο πλέον επίπεδο, εξαρτάται από το αν οι χώρες που εξαγάγουν πετρέλαιο θα δαπανήσουν το πρόσθετο εισόδημα τους από την αύξηση της τιμής του πετρελαίου σε εισαγωγές ή αν θα το αποταμιεύσουν.

Τέλος, η άνοδος της τιμής του πετρελαίου προκαλεί σχεδόν αυτόματα αύξηση του ετήσιου πληθωρισμού. Και αν ο υψηλότερος πληθωρισμός οδηγήσει προς τα άνω τους μισθούς και τα ημερομίσθια κατά τη σύναψη των συλλογικών συμβάσεων εργασίας, τότε, είναι δεδαμένη και η αύξηση του δομικού πληθωρισμού ή του «σκληρού πυρήνα» του πληθωρισμού, στον οποίο δεν περιλαμβάνονται οι τιμές των ενεργειακών προϊόντων και των νωπών οπωρολαχανικών.

Σήμερα, όλοι οι διεθνείς οργανισμοί στις εκτιμήσεις τους υποθέτουν πως οι χώρες που εξαγάγουν πετρέλαιο θα χρησιμοποιήσουν τα πρόσθετα έσοδα τους για την εισαγωγή προϊόντων από τα κράτη που εισάγουν τον «μαύρο χρυσό» και, επομένως, δεν θα δημιουργηθούν σοβαρά προβλήματα στην ισορροπία και στο ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας.

Ειδικότερα, δε, επειδή τα πάντα εξαρτώνται από την ταχύτητα με την οποία θα δαπανηθεί το πρόσθετο αυτό εισόδημα, ο ΟΟΣΑ προβλέπει πως τα κράτη-μέλη του OPEC θα δαπανήσουν το 80% έως 90% του πρόσθετου αυτού εισοδήματος εντός της προσεχούς διετίας, ενώ οι αντίστοιχες εκτιμήσεις του ΔΝΤ είναι κατά τι συγκροτημένες.

Στην πράξη, όμως, τα πράγματα δεν είναι καθόλου απλά, καθώς τα περισσότερα μέλη του OPEC έχουν σοβαρότατα δημοσιονομικά ελλείμματα, ενώ σε υψηλό επίπεδο διατηρείται και το δημόσιο χρέος τους. Ελπίδα όλων είναι η διεθνής οικονομική κοινότητα να συμβάλει ενεργά στην αποκλιμακωση της τιμής των καυσίμων και παράλληλα οι εθνικές κυβερνήσεις να εφαρμόσουν τα απαιτούμενα μέτρα οικονομικής πολιτικής ώστε να διασφαλίσουν την σταθεροτητα των μακροοικονομικών δεικτών και οι εργαζόμενοι με τις παραγωγικές τάξεις να μην υποστούν τις παρενέργειες του ενδεχομένου λαθεμένων κυβερνητικών χειρισμών.

2.3 Η ΑΠΟΨΗ ΤΟΥ B.WIGMORE

Τι είναι αυτό που επηρεάζει τις τιμές των μετοχών; Η πιο συχνή και ίσως η πιο λογική απάντηση στο ερώτημα αυτό, είναι τα επιχειρηματικά κέρδη και το επίπεδο των επιτοκίων. Αυτή είναι η αρχή στην οποία βασίζεται η πλειοψηφία των επενδυτών σε ολόκληρο τον κόσμο. Η εμπειρία μας όμως μας κάνει να αμφιβάλουμε αν είναι σωστή ή ολοκληρωμένη σαν απάντηση.

Η αρχή αυτή απορρίπτεται, σε μια πρόσφατη μελέτη του B.Wigmore της αμερικάνικης χρηματιστηριακής εταιρίας Goldman Sachs. Με βάση τη μελέτη αυτή, τα κέρδη και το επίπεδο των επιτοκίων συνέβαλαν κατά μόλις 35% στην άνοδο των αμερικάνικων μετοχών κατά την διάρκεια της δεκαετίας του 1980.

Η μελέτη αυτή βασίζεται στην ανάλυση των αποτελεσμάτων και των τιμών των μετοχών των εταιριών που περιλαμβάνονται στο δείκτη Standart & Poor's 500, για ολόκληρη τη δεκαετία.

Τα κέρδη των εταιριών του δείκτη, κατά την διάρκεια της δεκαετίας, αυξήθηκαν κατά 54% . Συνεπώς, σύμφωνα με τις θεωρίες που βασίζονται στα κέρδη των εταιριών, ο δείκτης θα έπρεπε να ανέβαινε επίσης κατά 54% . Όμως, κατά την διάρκεια της δεκαετίας, ο δείκτης ανέβηκε κατά

227% . Με βάση τη σχέση αυτή, υπολογίσθηκε ότι τα κέρδη συνέβαλαν στην άνοδο των τιμών μόνο κατά 24% .Η πτώση των επιτοκίων (στη διάρκεια ολόκληρης της δεκαετίας) κατά 25% συνέβαλε στην άνοδο των τιμών κατά 11%.

Άλλος παράγοντας, ανόδου των τιμών, ο οποίος αναλύεται στη μελέτη, είναι οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές εταιριών. Ο παράγοντας αυτός συνέβαλε κατά 12%.

Τέλος, οι εκτιμήσεις των αναλυτών, οι οποίοι σε περιόδους αυξημένης κερδοφορίας των επιχειρήσεων έχουν την τάση να υπερεκτιμούν τις καταστάσεις, συνέβαλαν στην άνοδο των τιμών κατά 15%.

Σύμφωνα με τη μελέτη του B.Wigmore , οι παράγοντες που επηρέασαν την άνοδο των τιμών των μετοχών κατά το υπόλοιπο 38%, είναι οι αλλαγές των κοινωνικών τάσεων που συνέβησαν κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980 και οι οποίες προκάλεσαν την αποδοχή αυξημένου ρίσκου εκ μέρους του κοινού καθώς επίσης και την αύξηση της τάσης για διακράτηση μετοχών.

Η παραπάνω μελέτη έρχεται να επιβεβαιώσει μερικά από τα σημεία τα οποία προσωπικά υποστηρίζουμε. Πιστεύουμε ότι το μεγαλύτερο κριτήριο αγοράς μετοχών, είναι η μορφή της χρηματιστηριακής περιόδου που διανύουμε. Ναι μεν τα κέρδη των εταιριών είναι σημαντικός παράγοντας, αλλά δεν είναι δε, ο κυρίαρχος, αφού άπως έχουμε ξανά υποστηρίξει, "όπως συμβαίνει σε ανοδικό χρηματιστήριο να μην υπάρχει κακή μετοχή, έτσι και σε πτωτικό χρηματιστήριο δεν υπάρχει καλή μετοχή".

Πιστεύουμε επίσης, ότι η πρωταρχική βαρύτητα του ρόλου των επιχειρηματικών κερδών, έγκειται στο ότι βοηθούν στον καθορισμό των κοινωνικών τάσεων που διαμορφώνονται μέσα από την ψυχολογία της αγοράς. Όλες αυτές οι δυναμικές συνιστώσες ουσιαστικά καθορίζουν τη μορφή των χρηματιστηριακών περιόδων (ανοδικές, πτωτικές ή στάσιμες).

2.4 Η ΑΠΟΨΗ Γ.ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗ ΚΑΙ Ν.ΦΙΛΙΠΠΑ

Η παρούσα παράγραφος αναφέρεται σε μελέτη για τους παράγοντες επηρεασμού των τιμών των χρηματιστηριακών μετοχών και που εκπονήθηκε από τον Γ. Καραθανάση (Καθηγητή Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών) και τον Ν. Φίλιππα (Διδάκτορα Οικονομικών Επιστημών) για το Κέντρο Οικονομικής Έρευνας του Οικονομικού Αθηνών. Σκοπός της ήταν να δούνε *κατά* ποσο μεταβολές στις τιμές των μετοχών μπορούσαν να εξηγηθούν από μεταβολές σε εκείνες τις μεταβλητές που αναφέρονται στη θεωρία της αποτίμησης των μετοχών.

1. Το οικονομικό υπόδειγμα:

Ένα χρήσιμο οικονομικό υπόδειγμα, η ρεαλιστικότητα του οποίου μπορεί να ελεγχθεί με εμπειρικά δεδομένα παρουσιάζεται παρακάτω:

$$P = F(D, GR, CV, OE, S)$$

Όπου:

- P = η τιμή της μετοχής
- D = το μέρισμα ανά μετοχή
- GR = ο ρυθμός αύξησης των κερδών
- CV = ο επιχειρηματικός κίνδυνος
- OE = ο λόγος ιδίων προς ξένα κεφάλαια
- S = το μέγεθος της εταιρίας

Το υπόδειγμα αυτό μας λέει ότι η τιμή μιας μετοχής είναι συνάρτηση του μερίσματος ανά μετοχή, του ρυθμού αύξησης των κερδών, του επιχειρηματικού κινδύνου, του λόγου ιδίων προς ξένα κεφάλαια και του μεγέθους της εταιρίας.

Τα πρόσχημα υπεράνω των συμβόλων αφορούν τις αναμενόμενες σχέσεις μεταξύ της τιμής της μετοχής και κάθε μιας από τις ανεξάρτητες μεταβλητές. Όλες οι μεταβλητές ορίζονται αναλυτικά παρακάτω.

2. Πηγές των δεδομένων και ορισμός μεταβλητών:

Στο τμήμα αυτό παρουσιάζονται οι πηγές των δεδομένων και ορίζονται οι μεταβλητές οι οποίες χρησιμοποιούνται στην ανάλυση. Αυτά τα δεδομένα έχουν εξαχθεί από τη ν Ετήσια Επετηρίδα που εκδίδει το Χρηματιστήριο των Αθηνών. Επιπρόσθετες πληροφορίες πάρθηκαν και από το Ετήσιο Δελτίο του Χρηματιστηρίου (Annual Bulletin).

Τα βασικά οικονομικά υποδείγματα εκτιμήθηκαν και ελέγχθησαν χωριστά χρησιμοποιώντας στοιχεία για κάθε κλάδο ακολουθώντας την ταξινόμηση του Χρηματιστηρίου των Αθηνών. Για λόγους πρακτικούς ενοποιήθηκαν οι κλάδοι Χημικών και Μεταλλουργικών εταιριών καθώς επίσης οι κλάδοι Ποτών, Τροχίμων και Αλευροποιητικών.

Η ανάλυση καλύπτει τη χρονική περίοδο 1980 - 1985. Για την κατασκευή των μεταβλητών του ρυθμού αύξησης των κερδών και του επιχειρηματικού κινδύνου απαιτήθηκαν συνεχή στοιχεία την περίοδο 1976 - 1985. Συνεπώς εκείνες οι εταιρίες οι οποίες δεν παρουσίασαν συνεχή στοιχεία για την περίοδο 1976 - 1985 δεν περιελήφθησαν στην ανάλυση. Όλες οι μεταβλητές είναι εκφρασμένες σε σταθερές τιμές του 1970 χρησιμοποιώντας τον αποπληθωριστή του GNP.

Ορισμός των μεταβλητών.

- **Η εξαρτημένη μεταβλητή:** Τιμή ανά μετοχή (P): Είναι ο αριθμητικός μέσος των μέσων μηνιαίων τιμών. Μερικοί μελετητές προτιμούν την χρησιμοποίηση των τιμών οι οποίες επικρατούσαν την τελευταία ημέρα του έτους. Όμως η τιμή αυτή μπορεί να περιέχει τυχαία ή παροδικά φαινόμενα.

- **Οι ανεξάρτητες μεταβλητές:**

Οι μεταβλητές μερίσματος: Τρέχον μέρισμα ανά μετοχή (D): Είναι το μέρισμα το οποίο διανέμει η εταιρία i το έτος t .

Μέσο μέρισμα ανά μετοχή (AD): Εναλλακτικά χρησιμοποιήσαμε έναν αριθμητικό μέσο τεσσάρων ετών για την αποφυγή παροδικών συνιστωσών οι οποίες μπορεί να περιέχονται στα τρέχοντα μερίσματα.

Σύμφωνα με την θεωρία, αναμένουμε μια θετική σχέση ανάμεσα στο μέρισμα το οποίο διανέμει η εταιρία i τον χρόνο t και στην τιμή της μετοχής της εταιρίας αυτής τον χρόνο t . Αν για παράδειγμα έχουμε δύο μετοχές δύο διαφορετικών εταιριών οι οποίες έχουν ίδια τα υπόλοιπα χαρακτηριστικά πλην των μερισμάτων θα αναμένουμε όπως η εταιρία η οποία διανέμει μεγαλύτερο μέρισμα έχει μεγαλύτερη αξία στην αγορά από την άλλη η οποία διανέμει μικρότερο μέρισμα.

Η μεταβλητή αύξησης των κερδών: (GR): Η μεταβλητή αύξησης των κερδών ορίζεται ως ο λόγος του γωνιακού συντελεστή ο οποίος προέκυψε από την παλινδρόμηση των κερδών ανά μετοχή ως προς τον χρόνο για τα προηγούμενα πέντε έτη, δια της μέσης τιμής των κερδών για την περίοδο αυτή.

Είναι όμως πιθανόν όπως η αγορά θεωρεί τα παρακρατηθέντα κέρδη ως αντιπροσωπεύοντα τη μεταβλητή του ρυθμού αύξησης των κερδών. Η αιτιολογία του γεγονότος αυτού είναι ότι παρακρατούν τμήμα των συνολικών τους κερδών με το σκοπό να χρηματοδοτήσουν νέες επενδύσεις οι οποίες πρόκειται να αποφέρουν νέα μερίσματα επιπλέον των τρεχόντων μερισμάτων.

Παρακρατηθέντα κέρδη ανά μετοχή (RE): Η μεταβλητή αυτή προέκυψε ως ο λόγος του συνόλου των κερδών τα οποία παρακρατεί η εταιρία i το έτος t δια του αριθμού των υφισταμένων κοινών μετοχών της, το έτος t .

Σύμφωνα με τη θεωρία αναμένουμε μια θετική σχέση μεταξύ της αύξησης των κερδών (ή των παρακρατηθέντων κερδών) και της τιμής της μετοχής.

- **Μεταβλητές κινδύνου:**

Μεταβλητή επιχειρηματικού κινδύνου (CV): Όπως είναι γνωστό για ένα δεδομένο επίπεδο εισοδήματος οι επενδυτές οι οποίοι αποστρέφονται τον κίνδυνο πρατιμούν λιγότερα κίνδυνο. Επιπρόσθετα για οποιοδήποτε επίπεδο κεφαλαιακής διάρθρωσης μιας επιχείρησης όσο μεγαλύτερη είναι η διακύμανση της κατανομής των δυνητικών κερδών, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα χρεωκοπίας της. Για τους δυο προηγούμενους λόγους η σταθερότητα του εισοδήματος είναι ένα επιθυμητό χαρακτηριστικό και δεδομένων των άλλων χαρακτηριστικών η ύπαρξη του θα τείνει να αυξήσει τη ζήτηση της μετοχής της εταιρίας.

Για την προσέγγιση του επιχειρηματικού κινδύνου χρησιμοποιήθηκε η μεταβλητικότητα των κερδών ανά μετοχή. Η μεταβλητικότητα αυτή μετρήθηκε ως ο λόγος του τυπικού σφάλματος της παλινδρόμησης των κερδών (πριν από τις πληρωμές τόκων και φορων) ως προς τον χρόνο, για τα προηγούμενα πέντε έτη δια της τιμής των κερδών της περιόδου αυτής.

Σύμφωνα με τα προαναφερθέντα η μεταβλητή αυτή αναμένουμε να επιδρά αρνητικά στη διαμόρφωση της τιμής της μετοχής.

Μεταβλητή χρηματοοικονομικού κινδύνου (OE): Η μεταβλητή αυτή προέκυψε ως ο λόγος των ιδίων προς τα δονειακά κεφάλαια. Η επίδραση της μεταβλητής αυτής στην τιμή της μετοχής μπορεί να είναι θετική, αρνητική ή ακόμη και μηδενική. Το γεγονός αυτό εξαρτάται από το εάν η εταιρία λειτουργεί σε επίπεδα κεφαλαιακής διάρθρωσης χαμηλότερα, υψηλότερο ή πλησίον του άριστου.

- **Μέγεθος της εταιρίας (S):** Η μεταβλητή αυτή προέκυψε ως ο λόγος του συνόλου του ενεργητικού της εταιρίας i τον χρόνο t δια του συνολικού αριθμού των κοινών μετοχών της τον χρόνο t . Η θεωρητική δικαιολόγηση για την εισαγωγή της μεταβλητής αυτής είναι ότι μια μεγάλη επιχείρηση μπορεί να είναι καλύτερα διαφοροποιημένη από μια μικρότερη και έτσι να έχει λιγότερο κίνδυνο.

Ως εκ τούτου αναμένουμε μια θετική σχέση μεταξύ του μεγέθους της εταιρίας I και της τιμής της μετοχής της.

Παρουσίαση και ερμηνεία των εμπειρικών αποτελεσμάτων:

Ο σκοπός της έρευνας αυτής ήταν να προσδιοριστεί εμπειρικά ο βαθμός στον οποίο μεταβολές στις τιμές των μετοχών τόσο διαχρονικά όσο και μεταξύ των εταιριών, ερμηνεύονται από μεταβολές εκείνων των μεταβλητών που προτείνονται από την Χρηματοοικονομική θεωρία. Σε αυτό το σημείο παρουσιάζουμε και ερμηνεύουμε τα εμπειρικά αποτελέσματα που προέκυψαν από την εκτίμηση του οικονομικού υποδείγματος:

+ + - ? +

$$P_{it} = a_0 + a_1 AD_{it} + a_2 RE_{it} + a_3 CV_{it} + a_4 OE_{it} + a_5 S_{it}$$

Τα εμπειρικά αποτελέσματα της εκτίμησης του παραπάνω υποδείγματος για κάθε κλάδο ερμηνεύονται παρακάτω όπως επίσης παρουσιάζονται και οι (μέσες) ελαστικότητες της τιμής της μετοχής ως προς τα μερίσματα και τα παρακρατηθέντα κέρδη.

ΠΙΝΑΚΑΣ Ι

(Μέσες) Ελαστικότητες των τιμών των μετοχών
ως προς τα μερίσματα και τα παρακρατηθέντα
κέρδη για την περίοδο 1980-1985

Κλάδος	Ως προς τα μερίσματα	Ως προς τα Παρακρατηθέντα κέρδη
Τραπεζών	2,10	0,23
Χημικών & Μεταλλουργικών	1,18	0,07
Κλωστοϋφαντουργικών	0,63	0,04
Διατροφ.Ποτών & Αλευροποιητικές	0,36	0,04
Οικοδομησιμων υλων	0,66	0,41
Διαφορες (εμπορικές)	0,52	0,16

ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΚΑΤΑ ΚΛΑΔΟ:

Ο κλάδος των Τραπεζών

Παρατηρήθηκε ότι η ερμηνευτική ικανότητα του υποδείγματος είναι ικανοποιητική. Οι πιο σημαντικές μεταβλητές οι οποίες επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών είναι τα μερίσματα (AD) και τα παρακρατηθέντα κέρδη ανά μετοχή (RE). Οι δυο αυτές μεταβλητές έχουν το αναμενόμενο σωστό πρόσημο και είναι ουσιαστικά σημαντικές σε οποιοδήποτε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας.

Από τις δύο αυτές μεταβλητές, σε όρους μεγέθους, η πιο σημαντική μεταβλητή είναι τα μερίσματα. Πιο συγκεκριμένα η ελαστικότητα της τιμής ως προς τα μερίσματα είναι 2,1 ενώ η αντίστοιχη ως προς τα παρακρατηθέντα κέρδη είναι μόλις 0,23 (Πίνακας Ι). Αυτό σημαίνει ότι μια αύξηση των μερισμάτων μιας "τυπικής" τράπεζας κατά 10% θα είχε ως αποτέλεσμα μια σημαντική αύξηση της τιμής της κατά 21%. Από την άλλη μεριά μια αντίστοιχη αύξηση των παρακρατηθέντων κερδών της κατά 10% θα είχε ως αποτέλεσμα μια αύξηση της τιμής της μετοχής της μόνο κατά 2,3% .

Η σπουδαιότητα των μερισμάτων ως προς τα παρακρατηθέντα κέρδη αποκαλύπτει την προτίμηση των επενδυτών για σίγουρα μερίσματα έναντι αβέβαιων μελλοντικών μερισμάτων τα οποία αναμένονται από την επανεπένδυση των παρακρατηθέντων κερδών.

Η συνεισφορά των άλλων μεταβλητών στη μείωση της διακύμανσης των καταλοίπων δεν ήταν σημαντική. Αναφερόμαστε στις μεταβλητές κινδύνου επιχειρηματικός κίνδυνος (CV), χρηματοοικονομικός κίνδυνος (OE) και μέγεθος (S). Η μεταβλητή όμως του επιχειρηματικού

κινδύνου παρουσιάζεται αντίθετα με τις προσδοκίες με θετικό πρόσημο.

Είναι πιθανόν η αγορά να μην δίνει μεγάλη προσοχή στις μεταβλητές αυτές, ίσως η επίδραση του κινδύνου περιλαμβάνεται στην μερισματική πολιτική κάθε τράπεζας. Επιπρόσθετα είναι πιθανόν οι επενδυτές να μην αξιολογούν τις μεταβλητές κινδύνου δοθέντος ότι οι τράπεζες προστατεύονται από πιθανή πτώχευση από την κεντρική τράπεζα.

Κλάδος Χημικών – Μεταλλουργικών

Η ερμηνευτική ικανότητα του υποδείγματος για τον κλάδο των χημικών και μεταλλουργικών εταιριών είναι πάρα πολύ υψηλή. Επιπρόσθετα όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές έχουν το αναμενόμενο από την θεωρία πρόσημο. Από τις πέντε ανεξάρτητες μεταβλητές οι τρεις πρώτες (μερίσματα, παρακρατηθέντα κέρδη και χρηματοοικονομικός κίνδυνος) ασκούν μια στατιστικά σημαντική επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή. Οι υπόλοιπες μεταβλητές (επιχειρηματικός κίνδυνος και μέγεθος) δεν φαίνεται να επηρεάζουν στατιστικά σημαντικά την εξαρτημένη μεταβλητή.

Η ελαστικότητα της τιμής της μετοχής ως προς τα μερίσματα είναι πολλαπλάσια από την αντίστοιχη των παρακρατηθέντων κερδών (Πίνακας Ι). Τα αποτελέσματα αυτά αποκαλύπτουν την έντονη προτίμηση των επενδυτών, οι οποίοι αγοράζουν μετοχές των χημικών και μεταλλουργικών εταιριών για σίγουρα μερίσματα.

Κλάδος Υφαντουργικών Εταιριών

Τα εμπειρικά αποτελέσματα για τον κλάδο των κλωστοϋφαντουργικών εταιριών είναι ιδιαίτερα ικανοποιητικά. Η ερμηνευτική ικανότητα του υποδείγματος είναι πολύ υψηλή και όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές έχουν το αναμενόμενο από την θεωρία πρόσημο. Επιπρόσθετα όλες οι ερμηνευτικές μεταβλητές (πλην της μεταβλητής χρηματοοικονομικού κινδύνου) ασκούν μια σύμφωνα με την θεωρία στατιστικά σημαντική επίδραση στη διαμόρφωση της εξαρτημένης μεταβλητής P . Όπως και στους προηγούμενους κλάδους έτσι και σε αυτόν, η πιο σπουδαία ερμηνευτική μεταβλητή είναι τα μερίσματα ανά μετοχή (AD). Η υπεροχή των μερισμάτων ως προς τα παρακρατηθέντα κέρδη φαίνεται στον Πίνακα Ι. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι η μεταβλητή μέγεθος της εταιρίας (S) ασκεί μια θετική και στατιστικά σημαντική επίδραση στη διαμόρφωση της τιμής της μετοχής. Το μέγεθος S ασκεί την δεύτερη πιο έντονη αντίδραση μετά από τα μερίσματα. Τα εμπειρικά αποτελέσματα αποκαλύπτουν ότι οι επενδυτές, οι οποίοι αγοράζουν μετοχές του κλάδου αυτού προτιμούν μετοχές μεγάλων εταιριών από αντίστοιχες μικρών (δοθέντος ότι οι άλλοι παράγοντες μένουν σταθεροί).

Κλάδος τροφίμων-ποτών-αλευροποιητικών

Τα εμπειρικά αποτελέσματα για τον κλάδο αυτό κρίνονται ως ικανοποιητικά. Δύο ερμηνευτικές μεταβλητές ασκούν μια σύμφωνα με την θεωρία στατιστικά σημαντική επίδραση στη διαμόρφωση της τιμής της μετοχής: τα μερίσματα ανά μετοχή AD (θετικά) και η μεταβλητή επιχειρηματικού κινδύνου CV (αρνητικά). Επιπρόσθετα η μεταβλητή χρηματοοικονομικού κινδύνου OE (ίδια προς ξένα κεφάλαια) ασκεί μια αρνητική επίδραση στη διαμόρφωση της τιμής της μετοχής. Τα εμπειρικά αποτελέσματα αποκαλύπτουν ότι ο κλάδος αυτός λειτουργεί σε επίπεδα

κεφαλαιακής διάρθρωσης υψηλότερα του άριστου. Το αποτέλεσμα του γεγονότος αυτού είναι ότι οποιαδήποτε χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων από την "τυπική" εταιρία του κλάδου αυτού θα έχει αρνητική επίδραση στην τιμή της μετοχής της.

Ένα άλλο σημαντικό αποτέλεσμα είναι ότι η μεταβλητή παρακρατηθέντα κέρδη (RE) στατιστικά δεν είναι σημαντική. Το γεγονός αυτό μπορεί να ερμηνευθεί από το ότι ο παραδοσιακός αυτός κλάδος δεν έχει σημαντικές προοπτικές μεγέθυνσης.

Κλάδος Οικοδομήσιμων υλών

Τα εμπειρικά αποτελέσματα ερμηνεύουν το υπόδειγμα πολύ ικανοποιητικά. Μόνον δύο ερμηνευτικές μεταβλητές ασκούν μια σύμφωνα με την θεωρία και στατιστικά σημαντική επίδραση στη διαμόρφωση των τιμών των μετοχών: τα μερίσματα ανά μετοχή (AD) και τα παρακρατηθέντα κέρδη (RE). Οι υπόλοιπες μεταβλητές δεν ασκούν σημαντική επίδραση στη διαμόρφωση των τιμών των μετοχών.

Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι στο κλάδο αυτό η ελαστικότητα της τιμής ως προς τα παρακρατηθέντα κέρδη είναι υψηλότερη από τις αντίστοιχες των άλλων κλάδων (πίνακας I). Το γεγονός αυτό οφείλεται στον σημαντικό ρόλο που διαδραματίζει, ο κλάδος αυτός στην μεγέθυνση της Ελληνικής Οικονομίας αλλά και στις μελλοντικές δυνατότητες μεγέθυνσης του κλάδου των κατασκευών.

Κλάδος εμπορικών εταιριών

Τα εμπειρικά αποτελέσματα του κλάδου αυτού δείχνουν καλή ερμηνεία του υποδείγματος. Και στον κλάδο αυτό οι δύο βασικές ερμηνευτικές μεταβλητές οι οποίες ασκούν μια σύμφωνα με την θεωρία και στατιστικά σημαντική επίδραση στην διαμόρφωση της τιμής της μετοχής είναι τα μερίσματα (AD) και τα παρακρατηθέντα κέρδη ανά μετοχή (RE).

Η ελαστικότητα της τιμής της μετοχής ως προς τα μερίσματα είναι τρεις φορές μεγαλύτερη από την αντίστοιχη των παρακρατηθέντων κερδών.

Η μεταβλητή χρηματοοικονομικού κινδύνου (OE) ασκεί μια αρνητική αλλά στατιστικά σημαντική επίδραση στη διαμόρφωση των τιμών των μετοχών. Τα εμπειρικά αποτελέσματα αποκαλύπτουν ότι ο κλάδος αυτός λειτουργεί (κατά μέσο όρο) σε επίπεδα κεφαλαιακής διάρθρωσης υψηλότερα του άριστου.

Στον κλάδο αυτό παρατηρείται και ένα παράξενο αποτέλεσμα το οποίο δύσκολο μπορεί να ερμηνευθεί: ο επιχειρηματικός κίνδυνος (CV) ασκεί μια θετική επίδραση στη διαμόρφωση της εξαρτημένης μεταβλητής. Το αποτέλεσμα αυτό είναι αντίθετο από την παραδοχή ότι οι επενδυτές απεχθάνονται τον κίνδυνο.

Μια εύλογη ερμηνεία του αποτελέσματος αυτού είναι η πιθανή ύπαρξη πολυσυγγραμμικότητας μεταξύ των μεταβλητών κινδύνου: μέγεθος της εταιρίας, χρηματοοικονομικός κίνδυνος και επιχειρηματικός κίνδυνος.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Στην έρευνα αυτή έγινε προσπάθεια να προσδιοριστεί εμπειρικά εάν μεταβολές στις τιμές των μετοχών τόσο μεταξύ των εταιριών όσο και διαχρονικά μπορούν να ερμηνευθούν από μεταβολές εκείνων των μεταβλητών οι οποίες προτείνονται από την θεωρία της αποτίμησης.

Τα εμπειρικά αποτελέσματα αποκάλυψαν ότι οι βασικές ερμηνευτικές μεταβλητές, οι οποίες ασκούν μια σύμφωνα με την θεωρία και στατιστικά σημαντική επίδραση στη διαμόρφωση των τιμών των μετοχών ήταν τα μερίσματα και τα παρακρατηθέντα κέρδη ανά μετοχή.

Εξετάζοντας τη σχετική σημασία των μεταβλητών αυτών, τα εμπειρικά αποτελέσματα αποκάλυψαν ότι οι επενδυτές προτιμούν σίγουρα τρέχοντα μερίσματα από αβέβαια μελλοντικά μερίσματα τα οποία προκύπτουν από την επανεπένδυση των παρακρατηθέντων κερδών. Η συμπεριφορά αυτή των επενδυτών παρουσιάζεται σε όλους τους κλάδους. Αναφορικά με την συμπεριφορά των υπόλοιπων ερμηνευτικών μεταβλητών οι οποίες σημειωτέον είναι μεταβλητές κινδύνου, τα αποτελέσματα είναι συγκεκριμένα, αντανακλώντας τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά (από την άποψη της επικινδυνότητας των εταιριών) κάθε κλάδου.

Είναι πάντως ενδιαφέρον να σημειωθεί ότι υπάρχουν ομοιότητες των εμπειρικών αποτελεσμάτων της παρούσας έρευνας με αντίστοιχες έρευνες οι οποίες έχουν διεξαχθεί σε άλλα χρηματιστήρια, παρά την διαφορετική διάρθρωση των εξεταζόμενων χρηματιστηρίων και της διαφορετικής μεθοδολογικής προσέγγισης και εκτίμησης των.

ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΣΤΗΝ ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α.ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1985-1985

Κλάδος	ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ				
	AD	RE	OE	S	CV
Τραπεζων	+++	++	+	0-	+
Χημικων & Μεταλλουργικων	+++	++	+	+	-
Κλωστοϋφαντουργικων	+++	+	0-	++	-
Διατροφ.Ποτων & Αλευροποιητικες	++	+	--	0-	-
Οικοδομησιμων υλων	+++	++	+	-	0-
Εμπορικες	++	+	-	0+	++

Επεξηγήσεις >>>> AD : μεσο μερισμα ανα μετοχη
RE : παρακρατηθεντα κερδη ανα μετοχη
OE : χρηματοοικονομικους κινδυνος
S : μεγεθος εταιριας
CV : επιχειρηματικος κινδυνος

>>>> +++: παρα πολυ θετικη επιδραση
++ : αρκετα θετικη επιδραση
+ : θετικη επιδραση
0+ : ελαφρως μεγαλυτερη του μηδενος επιδραση
0- : ελαφρως μικροτερη του μηδενος επιδραση
- : αρνητικη επιδραση
-- : αρκετα αρνητικη επιδραση

2^ο ΜΕΡΟΣ

1.1 Επενδύσεις

Στη διάρκεια της τελευταίας τριετίας, η ελληνική κεφαλαιαγορά έχει σημειώσει εντυπωσιακή πρόοδο. Η πρόοδος αυτή έχει διάφορες πτυχές. Πρώτο, αύξηση των τιμών των μετοχών, του όγκου των συναλλαγών, του αριθμού των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο εταιριών και της συνολικής τους κεφαλαιοποίησης. Δεύτερο, ανάλογη αύξηση του αριθμού και του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων καθώς και των επενδυτικών επιλογών που αυτά προσφέρουν. Τρίτο, αύξηση του αριθμού των επενδυτών, κυρίως δε των ιδιωτών επενδυτών. Τέταρτο, συνεχής βελτίωση και εξειδίκευση του θεσμικού πλαισίου που διέπει την κεφαλαιαγορά. Τέλος, αναβάθμιση της εποπτείας της κεφαλαιαγοράς, η οποία πλέον είναι ενεργός και συνεχής.

Ο αριθμός των ιδιωτών επενδυτών εκτιμάται ότι έχει ξεπεράσει το 10% του πληθυσμού της χώρας και ένα σημαντικό ποσοστό των ελληνικών νοικοκυριών έχει στην κατοχή του μετοχές. Για το λόγο αυτό τα προϊόντα της κεφαλαιαγοράς μετοχές, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων αποτελούν πλέον στοιχείο της καθημερινής φροντίδας πολλών επενδυτών. Οι τίτλοι αυτοί διαφέρουν από τα κλασικά μέσα αποταμίευσης καταθέσεις και τίτλοι του Δημοσίου γιατί οι τιμές τους υπόκεινται σε σημαντικές καθημερινές διακυμάνσεις.

Η επιστήμη και η εμπειρία διδάσκουν ότι οι κινήσεις των τιμών στο Χρηματιστήριο δεν μπορούν εύκολα να προβλεφθούν, ιδίως σε βραχύ χρονικό ορίζοντα. Οι επενδυτές πρέπει να γνωρίζουν τα βασικά χαρακτηριστικά των τίτλων της κεφαλαιαγοράς, τους κινδύνους διακυμάνσεων που εμπεριέχουν, αλλά και τον τρόπο με τον οποίο γίνονται σωστά, σύννομα και με ασφάλεια οι συναλλαγές στους τίτλους αυτούς.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εφιστά συνεχώς την προσοχή στους επενδυτές ότι πρέπει να διαχειρίζονται την περιουσία που τοποθετούν σε κινητές αξίες με την ίδια προσοχή και την ίδια σωφροσύνη που διαχειρίζονται την υπόλοιπη περιουσία τους. Η κεφαλαιαγορά δεν είναι τόπος τυχερών παιγνιδιών και δεν προσφέρει εύκολο πλουτισμό. Οι χειρότεροι σύμβουλοι του επενδυτή είναι όσοι προόγουν την απληστία ή τον πανικό. Από τους κακούς αυτούς συμβούλους πρέπει οι επενδυτές να αυτοπροστατεύονται δείχνοντας σύνεση και ψυχραιμία σε κάθε τους απόφαση.

Η κεφαλαιαγορά είναι χώρος που παρέχει καλές ευκαιρίες για επικερδή επένδυση και διαχείριση των αποταμιεύσεων, αλλά ενέχει και επενδυτικούς κινδύνους. Η καλή πορεία της Ελληνικής οικονομίας υποστηρίζει την καλή πορεία της κεφαλαιαγοράς. Η συνετή συμπεριφορά των επενδυτών είναι προς το συμφέρον τους και προς το συμφέρον της κεφαλαιαγοράς και της οικονομίας.

1.2 Τι πρέπει ιδιαίτερα να προσέξει ο επενδυτής

Στο σημείο αυτό πιο συγκεκριμένα αναφερόμαστε στο τι ιδιαίτερα πρέπει να προσέξει ο επενδυτής.

1. Κατ' αρχήν 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 συμβαίνει κι αυτό στην πράξη, όταν λειτουργούν ορισμένοι ειδικοί παράγοντες).
2. Ο επενδυτής πρέπει να είναι οπλισμένος με υπομονή, επιμονή και ψυχραιμία. Μόνο έτσι μπορεί να κάνει σωστές επιλογές.
3. Οι βλέψεις του να στρέφονται σε μακροπρόθεσμα και όχι άμεσα οφέλη.
4. Όλα πρέπει να γίνονται (όπως ήδη αναφέρομε) με περισυλλογή, με σκέψη, με ορθολογισμό και μελέτη. Έτσι είναι σίγουρη η επιτυχία.
5. Ο επενδυτής στη λήψη της απόφασης του πρέπει να είναι ανεπηρέαστος από φήμες, διαδόσεις, δήθεν εμπιστευτικές πληροφορίες, ύποπτες συμβουλές. Αν θέλει να ακούσει συμβουλή πρέπει να απευθυνθεί στα ειδικά και κατάλληλα πρόσωπα που μπορούν υπεύθυνα να τον συμβουλευθούν.
6. Η τελική απόφαση είναι δική του. Αυτός διαθέτει τα χρήματα 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.

2 Τι πρέπει να γίνει για τον πληρη εκσυγχρονισμο του Χ.Α.Α

Κάνοντας μια ανακεφαλαίωση ως προς τις ελλείψεις και τα μειονεκτήματα του Χ.Α.Α. 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 Χ.Α.Α.
- Ο εμπλουτισμός με επαρκές (ποσοτικά και ποιοτικά) προσωπικό, που να μπορεί ανταποκριθεί, όχι μόνο στις παρούσες, αλλά και στις μελλοντικές ανάγκες του Χ.Α.Α.
- 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 Χ.Α.Α. (τόσο στην κύρια, όσο και στην παράλληλη αγορά) νέων, 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 (ιδιωτικοποίηση).

Να προωθηθεί η σύσταση και στη συνέχεια να εισαχθούν στο Χ.Α.Α, μετοχές ισχυρών κεφαλαιακώς Α.Ε. παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου, υψηλού κινδύνου και υψηλής τεχνολογίας (Capital Venture) με ελάχιστο κεφάλαιο 500 εκατομ. δρχ. (Ν. 1775/1988).

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 Α.Ε. που έχουν μετοχές τους στο Χ.Α.Α,

Η επιβολή της υποχρέωσης να δημοσιεύουν κάθε 3μηνο (και όχι κάθε 6μηνο) οικονομικά στοιχεία οι παραπάνω Α.Ε.

Η έκδοση λεπτομερειακών Ενημερωτικών Δελτίων όχι μόνο από τις εισερχόμενες στο Χρηματιστήριο Α.Ε., αλλά και από τις υφιστάμενες (τουλάχιστον ετήσιων).

Η αύξηση των Πληροφοριακών (Στατιστικών κ.ά.) Δελτίων που εκδίδει το Χ.Α.Α, (με περισσότερα στοιχεία και σε πολύ μεγαλύτερο αριθμό αντιτύπων). Ένα μεγάλο μέρος απ' αυτά να στέλνεται στην επαρχία (σε υποκαταστήματα Τραπεζών, της Αγροτικής συμπεριλαμβανομένης, σε γραφεία των ΕΛΤΑ και του ΟΤΕ κ.ά.).

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 καλαθελητή. Θα ήταν ευχής έργο αν θα ήταν δυνατή η σύλληψη και τιμωρία αυτών που τηλεφωνούν για βόμβες και διαταράσσουν τις συνεδριάσεις του Χ.Α.Α.

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 ν' αποφεύγονται, τόσο οι αιφνίδιες εκρήξεις προς τα πάνω, όσο και τα αιφνιδιαστικά κατρακυλίσματα προς τα κάτω. Για την επίτευξη αυτής της ισορροπίας δε χρειάζεται καμμία έξωθεν επέμβαση, αλλά, απλώς εσωτερική εξυγίανση της αγοράς, ώστε ν' αποκτήσει τον κανονικό της ρυθμό (αυτορρύθμιση).

6. Περαιτέρω ανάπτυξη του θεσμού των Ανώνυμων Χρηματιστηριακών Εταιριών. Αυτή θα πραγματοποιηθεί με τα εξής:

Με την ίδρυση, ισχυρών Ανώνυμων Χρηματιστηριακών Εταιριών. (Ήδη λειτουργούν πάνω από 50).

Με την παροχή της δυνατότητας σε Χρηματιστηριακές Εταιρίες των χωρών-μελών της Ευρωπ. Ένωσης να συναλλάσσονται στο Χ.Α.Α, με τον όρο της αμοιβαιότητας.

Με την κατάλληλη στελέχωση και 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 δανειοδότηση των πελατών-επενδυτών, με σκοπό την αγορά τίτλων.

Με την παροχή της δυνατότητας σε πελάτες πώλησης δανειακών μετοχών, τις οποίες θα μπορούν αργότερα ν' αγοράσουν σε ευνοϊκότερη τιμή (γνωστό ως Short)

7. Για την εξυπηρέτηση της επαρχίας είναι ανάγκη να ιδρυθεί νέο Χρηματιστήριο Αξιών στη Θεσσαλονίκη και επίσημα γραφεία του Χ.Α.Α, (και αργότερα και του Χ.Α.Θ.) σε ορισμένες πρωτεύουσες νομών. Σήμερα εκδηλώνεται μεγάλο ενδιαφέρον από την επαρχία, όπου οργιάζει η παραπληροφόρηση και λειτουργούν παραχρηματιστηριακά γραφεία ανεξέλεγκτα, ύποπτα και γι' αυτό επικίνδυνα για τους επενδυτές.

8. Για την ενίσχυση του παράγοντα «*θεσμικοί επενδυτές*»

Να γίνει πληρέστερη ενημέρωση του κοινού για τα 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, γιό να υπάρχει και η μεγαλύτερη απόδοση. (Το ίδιο ισχύει και για τις μετοχές των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου).

9. Κι ακόμα:

- Να γίνεται ταυτόχρονη παράδοση χρημάτων και τίτλων (delivery versus payment).
- Να λειτουργεί με αντικειμενικότητα, αλλά και αυστηρότητα η Εποπτεία στο Χ.Α.Α.
- Να εφαρμοσθεί υποχρεωτικά το Αποθετήριο Τίτλων και για τις ανώνυμες μετοχές (όπως ήδη αναφέραμε).
- Να επεκταθεί και στις μετοχές η αποϋλοποίηση των τίτλων
- Να προσέχεται και να πατάσσεται η υποτιμητική κερδοσκοπία.

3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι προοπτικές της χρηματιστηριακής αγοράς

Οι προοπτικές της Ελληνικής Χρηματιστηριακής Αγοράς, τόσο στο άμεσο, όσο και στο απώτερο μέλλον, είναι αναμφισβήτητα θετικές, υπό την προϋπόθεση βέβαια, πως θα υπάρξουν ομαλές πολιτικές και οικονομικές συνθήκες στο εσωτερικό και το εξωτερικό. Οι κυριότεροι λόγοι που συνηγορούν στη μελλοντική ανοδική πορεία του Χρηματιστηρίου συνοψίζονται στα εξής σημεία:

Στην 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 συνέπεια την προσέλκυση νέων επενδυτικών κεφαλαίων στο Χρηματιστήριο.

Στη συνεχιζόμενη με γρήγορους ρυθμούς φιλελευθεροποίηση της οικονομίας με την υιοθέτηση θεσμικών και διαρθρωτικών μέτρων με στόχο την περαιτέρω ανάπτυξη της οικονομίας γενικά, και της κεφαλαιαγοράς ειδικότερα.

Στην αυξανόμενη παραυσία θεσμικών επενδυτών στην Ελληνική Αγορά, καθώς επίσης και στη διεύρυνση της μετοχικής βάσης στην Ελλάδα.

Στην εισροή κεφαλαίων από την Ευρωπαϊκή Ένωση στα πλαίσια της οικονομικής βοήθειας από το Ταμείο Συνοχής και τα διάφορα διαρθρωτικά ταμεία.

Στην ενίσχυση των οικονομικών αποτελεσμάτων πολλών επιχειρήσεων, ως επακόλουθο της δημοσιονομικής εξυγίανσης και της διαρθρωτικής αναμόρφωσης της οικονομίας μας, αλλά και της επέκτασης τους σε νέες Αγορές. Η σε νέες Αγορές, κυρίως στις χώρες της Βαλκανικής χερσονήσου, αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες προκλήσεις για την Ελληνική οικονομία.

Στον συνεχή εκσυγχρονισμό της Κεφαλαιαγοράς που συντελείται μέσω της πλήρους εναρμόνισης της Ελληνικής νομοθεσίας προς τις διατάξεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Επ' αυτού σημειώνονται τα εξής:

- Κατ' αρχήν, ένα σημαντικό βήμα έγινε με την εγκατάσταση του Αυτόματου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΑΣΗΣ) και την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση μέσω αυτού όλων των μετοχών.

- Με την επίτευξη της Κατάλληλης τεχνολογικής και νομοθετικής υποδομής και με την περαιτέρω βελτίωση των συνθηκών της Αγοράς θα γίνει εφικτή η εισαγωγή νέων χρηματιστηριακών προϊόντων, όπως είναι τα προθεσμιακά συμβόλαια και τα δικαιώματα

- Έχουν ήδη γίνει συγκεκριμένα βήματα για τη βελτίωση του τρόπου εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών μέσω της διάδοσης του θεσμού του Αποθετηρίου Τίτλων.

- Όσον αφορά τη δευτερογενή Αγορά των τίτλων σταθερού εισοδήματος, το Υπουργείο Οικονομικών και η Τράπεζα της Ελλάδος επιχειρούν μια προσπάθεια εμπλουτισμού της προσφοράς τίτλων σταθερού εισοδήματος, ενώ εξετάζουν τη δυνατότητα καθορισμού των επιτοκίων με ένα σύστημα πλειστηριασμού, σύμφωνα με τον νόμο προσφοράς και ζήτησης.

Το Ελληνικό Χρηματιστήριο πρόκειται να διαδραματίσει καθοριστικό ρόλο στην ανάπτυξη της οικονομίας τα αμέσως προσεχή χρόνια. Η συμμετοχή της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η ειλημμένη δέσμευση της να συμμετάσχει ως ενεργό μέλος στην πορεία προς την Οικονομική και Νομισματική Ένωση, αλλά και η γεωγραφική της θέση και γειτνίαση με τις αγορές της Βαλκανικής χερσονήσου, της Ανατολικής Ευρώπης και της Εγγύς και Μέσης Ανατολής είναι στρατηγικά πλεονεκτήματα για την Ελληνική οικονομία.

30 ΚΕΦΑΛΑΙΟ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εμπειρία των τελευταίων χρόνων στο Χρηματιστήριο Αθηνών δημιούργησε μεγάλες ελπίδες και απογοητεύσεις, σημαντικά κέρδη και ζημιές και έχει αφήσει τεράστια ερωτηματικά για το μέλλον.

Όλοι θέλουμε να προβλέψουμε βραχυχρόνια την αγορά και να έχουμε συστηματικά αποδόσεις υψηλότερες των καταθέσεων χωρίς να αναλαμβάνουμε τον ανάλογο κίνδυνο. Δυστυχώς κανένας δεν μπορεί ούτε οι λεγόμενοι gurus που απέκτησαν κατά πολλούς τον τίτλο τους λόγω σημαντικής βοήθειας της τύχης μια περίοδο.

Πιστεύουμε ότι στην Ελλάδα ένα μέρος των εντυπωσιακών ανατιμήσεων και υποτιμήσεων δημιουργήθηκε από την αδυναμία των επενδυτών και των κερδοσκόπων να γεφυρώσουν έννοιες όπως αξία και τιμή, όνειρο και πραγματικότητα. Το ερώτημα είναι αν έχουν γίνει πλέον ρεαλιστικές οι προσδοκίες για τις αποδόσεις και τον κίνδυνο.

Εξακολουθεί να υπάρχει επενδυτική μυωπία ότι η δυσπραγία πλέον των τελευταίων μηνών, όπως και η προηγούμενη ευφορία, θα συνεχιστεί για πάντα;

Φρανκφουρτη

Η απόφαση της γιγαντιαίας Deutsche Telecom να εξαγοράσει, αντί των 50 και πλέον Ξισεκατομμυρίων δολαρίων, την προβληματική αμερικανική εταιρεία τηλεπικοινωνιών VoiceStream Wireless δεν άρεσε καθόλου στους γερμανούς επενδυτές, που τιμώρησαν τη μετοχή της με διψήφια πτώση (10%, τη Δευτέρα). Αντίθετα, ευνοϊκή πορεία παρουσιάζουν αρκετές ισχυρές μετοχές της παλαιάς οικονομίας, συγκρατώντας το δείκτη DAX άνω των 7.300 μονάδων.

Λονδινό

Διπλη αγωνία στο Λονδίνο όπου ο δείκτης FTSE υποχώρησε (προς στιγμήν;) κάτω από τις 6400 μονάδες. Αφενός, οι επενδυτές ανησυχούν για την πορεία των μετοχών υψηλής τεχνολογίας και αφ' ετέρου για τη αποσυμπίεση του κλάδου.

Ν. Υορκή

Κάτω από το ψυχολογικό «φράγμα» των 4.000 μονάδων βρέθηκε και πάλι τη Δευτέρα ο δείκτης Nasdaq των εταιρειών υψηλής τεχνολογίας έπειτα από ανακοίνωση για επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης στην αγορά προσωπικών υπολογιστών. Η είδηση αυτή, σε συνδυασμό με τη συγκροτημένη αισιοδοξία του Άλαν Γκρίνσπαν στην ομιλία του ενώπιον ειδικής επιτροπής της Γερουσίας, έχει διχάσει την πλειοψηφία των επενδυτών, που ανησυχούν, τόσο για το ενδεχόμενο ενός νέου «ξεφουσκώματος» των τεχνολογικών μετοχών, όσο και για την πιθανότητα αύξησης των επιτοκίων στις 22 Αυγούστου. Ο «M.r Fed» πάντως, απέφυγε και πάλι να ανοίξει τα χαρτιά του.

Τοκίο

Η συνόδος του G8 εληξε με επιτυχία η Ιαπωνική οικονομία κρίθηκε υγιής αλλά το γεγονός αυτό διόλου δεν ωφέλησε το δείκτη Nikkei, που παραπαιεί λιγώ πάνω από τις 16000 μονάδες.

Αιτία φυσικά το καρδιοχτυπι των επενδυτών της Nasdaq και η ανησυχία που αυτά προκαλούν στις τεχνολογικές μετοχές της Ιαπωνικής αγοράς.

Παρισι

Η παρισινή αγορά δεν επηρεάσθηκε, ιδιαίτερα, αυτή τη φορά, από τις υπερατλαντικές ανησυχίες, και έτσι ο δείκτης CAC παραμένει άνω των 6.500 μονάδων. Απέδωσαν καλά, στην αρχή της εβδομάδας, οι τηλεπικοινωνιακές μετοχές και κυρίως τα Media, όπως το canal+, ενώ άνοδο σημειώνουν και αρκετές, εταιρείες του αμυντικού κλάδου, όπως η thomson και ο ομίλος Legardere.

Χονγκ Κονγκ

Ο πολύ χαμηλός όγκος συναλλαγών και η νέα πτώση των τεχνολογικών εταιρειών, μετά ένα σύντομο «ράλι», χαρακτήρισαν τις τελευταίες συνεδριάσεις στο Χονγκ Κονγκ. Ωστόσο, η ισχύς συγκεκριμένων μετοχών επιτρέπει στον δείκτη Hang Seng να παραμένει ισχυρός αφού στην πράξη εξακολουθεί να δοκιμάζει το φράγμα των 17500 μονάδων.

1.2 The best of ...

Όλοι θα βγουν κερδισμένοι. Και η ελληνική οικονομία και οι ίδιες εταιρίες, αλλά και κάθε μέτοχος ο οποίος επενδύει το πλεόνασμα του, το αποταμιεύμα του, στο ελληνικό χρηματιστήριο. (01-09-1999)

Το 2000, Η πορεία του χρηματιστηρίου θα είναι δυναμική καθώς η ενταξή της χώρας στην ΟΝΕ θα δώσει ώθηση στη Σοφοκλέους. (20-12-1999)

Θα έχουμε φτάσει στην κορυφή των διεθνών χρηματιστηρίων, θα είμαστε η αιχμή του δόρατος σε ότι αφορά και τη διοίκηση και την τεχνολογία και τα νομοθετικό πλαίσιο. (02-06-1999)

Η εκτίμηση μου είναι ότι θα είναι ανοδική η πορεία για δύο λόγους. Πρώτα από όλα διότι η οικονομία πάει καλά μπαίνει στην ΟΝΕ πεφτούν τα επιτόκια και το δεύτερο είναι ότι η αναβαθμίση της Σοφοκλέους σε ωριμή αγορά δεν μπορεί να αργήσει παρα πολύ. Είναι κάτι που θα γίνει στη διάρκεια του 2000 σε συνάρτηση με την ολοκλήρωση της ενταξιακής διαδικασίας στην ΟΝΕ τον Ιανουάριο αυτού του χρόνου. (16-02-2000)

Τα τελευταία χρόνια έχει αναπτυχθεί μια θετική δυναμική στον Ελληνικό χρηματιστήριο που αντανάκλα τη θετική εξέλιξη της Εθνικής οικονομίας. Εκτιμώ ότι αυτή η δυναμική θα συνεχιστεί. (12-11-2000)

Η Ελλάδα το καλοκαίρι πλέον θα έχει ένα χρηματιστήριο που θα το ζηλεύουν πολλά αλλά διεθνή χρηματιστήρια που δεν θα έχουν φτάσει σε αυτό το επίπεδο. Είμαστε ήδη παρα πολύ κοντά. Διότι η πρόοδος που έχει σημειωθεί, είναι τεράστια. (02-06-1999)

1.3 Οι Ανθρώποι της Σοφοκλέους

Απαραίτητη η χρηματιστηριακή παιδεία.

Ο Πρόεδρος και χρηματιστηριακός εκπρόσωπος της Ν. Χρυσοχοϊδη ΑΧΕ, κ. Γεωργιος Ν. Χρυσοχοϊδης μιλάει στον «Οικονομικό Ταχύδρομο» στις 5 Αυγούστου 2000.

ΕΚΤΙΜΗΣΕΙΣ

Η εικόνα που παρουσιάζει αυτή την περίοδο η χρηματιστηριακή αγορά, χαρακτηρίζεται από το χαμηλό τζίρο και την επιφυλακτικότητα των επενδυτών.

Η υποτονικότητα της Σοφοκλέους, συνεχίζει, αφείλεται στην υπερθέρμανση του ελληνικού χρηματιστηρίου, που σημειώθηκε το προηγούμενο καλοκαίρι, αφού υπήρξε, σε ορισμένες περιπτώσεις, αδικαιολόγητη άνοδος τιμών, οι οποίες μετά κατέρρευσαν. Το φαινόμενο αυτό δημιούργησε άσχημο ψυχολογικό κλίμα στους μικρούς επενδυτές, αφού οι περισσότεροι είχαν τοποθετηθεί χωρίς να εξετάσουν πού επένδυαν τα κεφάλαια τους. Η είδηση της αναβάθμισης, όπως εκτιμά, αν και μετατίθεται για τον Μάιο του 2001, είναι θετική και έβαλε τέλος στη σεναριολογία, που είχε αναπτυχθεί γύρω από την ημερομηνία που θα συνέβαινε.

Προς το παρόν, δεν θα αλλάξει τίποτε στο χρηματιστήριο, αλλά λίγο αργότερα, όπως λέει, οι ξένοι θεσμικοί που τοποθετούνται σε αναδυόμενες αγορές θα πραβαούν σε κάποιες κινήσεις εκμεταλλευόμενοι το διάστημα μέχρι τον Μάιο και, επιπλέον, θα γίνουν τοποθετήσεις από ορισμένους ξένους θεσμικούς, που επενδύουν σε ώριμες αγορές, θα υπάρξει, δηλαδή, αύξηση της ρευστότητας και του επενδυτικού ενδιαφέροντος.

ΣΥΜΒΟΥΛΕΣ

Οι επενδυτές πρέπει να αγοράζουν μετοχές από το περίσσευμα τους, τονίζει ο κ. Χρυσοχοϊδης και να κροτούν πάντα σε ρευστό ένα ποσό ασφαλείας. Επιπλέον, πρέπει να διαμορφώνουν ένα χαρτοφυλάκιο από μετοχές με μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα επένδυσης, για να διασπείραυν τον κίνδυνο. Η επιλογή των τίτλων πρέπει να γίνεται με κριτήριο την πραγματική κερδοφορία και τις προοπτικές που έχει η εταιρεία, πληροφορίες που μπορεί να αντλήσει ο επενδυτής από τον οικονομικό Τύπο. Αν όμως δεν μπορεί ο ίδιος να διαχειριστεί τις επενδύσεις του, ας στραφεί στην επαγγελματική διαχείριση, τοποθετώντας τα κεφάλαια του είτε σε αμοιβαία κεφάλαια είτε σε εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου.

ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

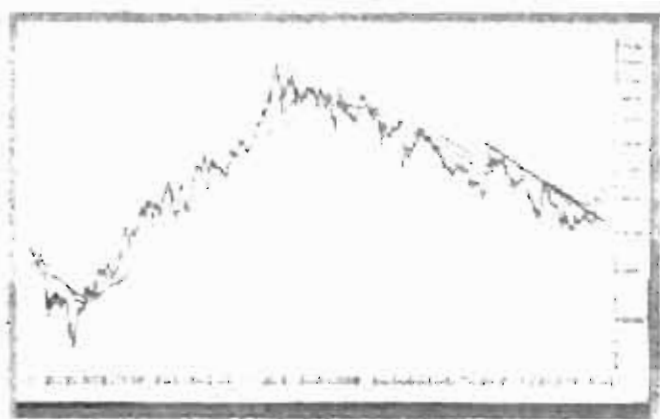
Οι προοπτικές του ελληνικού χρηματιστηρίου, όπως εκτιμά, είναι εξαιρετικές. Το επενδυτικό κοινό θα συνηθίσει να επενδύει τα κεφάλαια του σε μετοχές, αφού οι αποδόσεις από τα κλασικά καταθετικά προϊόντα θα συρρικνώνονται με τη μείωση των επιτοκίων, και θα αρχίσει να αποκτά χρηματιστηριακή παιδεία. Οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν βελτιώσει σημαντικά τα μεγέθη τους και οι περισσότερες χρησιμοποίησαν τα κεφάλαια που άντλησαν από την κεφαλαιαγορά για να αυξήσουν την κερδοφορία τους. Αρκετές από αυτές, όπως πιστεύει, θα επεκταθούν και σε άλλες αγορές, κυρίως σε βαλκανικές χώρες, και θα γίνουν δελεαστικότερες. Ήδη μεγάλες ελληνικές τράπεζες έχουν παρουσία στα Βαλκάνια και επειδή διαθέτουν τεχνογνωσία και εμπειρία θα αναπτυχθούν στην περιοχή.

1.3 ΕΚΤΙΜΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ

ΣΤΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ απεικονίζεται η πορεία του γενικού δείκτη από τον Ιούλιο του 1998 έως και σήμερα. Ανοδικά εξελίχθηκε η εβδομάδα που πέρασε σημειώνοντας κέρδη 115 μονάδων σε σχέση με το κλείσιμο της περασμένης Παρασκευής. Από την πρώτη συνεδρίαση ο δείκτης κινήθηκε ανοδικά, ενώ κατά τη συνεδρίαση της Πέμπτης η τιμή προσέγγισε και διέσπασε ανοδικά την καθοδική γραμμή A και τον κινητό μέσο 55 ημερών στο επίπεδο των 3.220 μονάδων, με ισχυρό όγκο συναλλαγών. Στη συνεδρίαση της Παρασκευής παρατηρήθηκε μια μικρή εξάντληση της ανοδικής αντίδρασης, κλείνοντας όμως πάνω από την αντίσταση των 3.220 μονάδων.

Εξετάζοντας τους τεχνικούς ταλαντωτές διαπιστώνεται ότι η ανοδική αντίδραση του δείκτη είναι φυσιολογική εφόσον έχει βρεθεί σε εξαιρετικά υπέρ-πωλημένα επίπεδα. Επιπλέον, άξια προσοχής είναι η εικόνα του Stochastic Oscillator 5,3 ημερών, ο οποίος κινείται στην υπέρ-αγορασμένη ζώνη του, κάνοντας πιθανή μια παραπάνω βραχυπρόθεσμη διόρθωση. Ο Relative Strength Index των 14 ημερών μετά από τις ανοδικές αποκλίσεις σε σχέση με την καμπύλη των τιμών που είχε δημιουργήσει, κινείται ανοδικά, κοντά όμως σε επίπεδα αντίστασης.

Συμπερασματικά, ως ιδιαίτερα θετικό γεγονός κρίνεται η διατήρηση του επιπέδου των 3.220 μονάδων, ενώ ενδεχόμενη ανοδική διάσπαση του κινητού μέσου 90 ημερών στο επίπεδο των 3.330 μονάδων, θα ανοίξει το δρόμο έως την αντίσταση στο επίπεδο των 3.450 μονάδων. Από την άλλη πλευρά αδυναμία διάσπασης των παραπάνω αντιστάσεων θα αντιστρέψει τη βραχυπρόθεσμη τάση σε πτωτική ενώ η πρώτη στήριξη που θα δοκιμαστεί είναι το επίπεδο 3.200 μονάδων, ενώ η επομένη εντοπίζεται στο επίπεδο των 3.100 μονάδων.



ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΑΑ (3.269,75 μοναδες)

ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΑ ΤΑΣΗ	Ουδέτερη
ΑΝΤΙΣΤΑΣΗ	3.330 μοναδες
ΣΤΗΡΙΞΗ	3.200 μοναδες

Άρθρα απο οικονομικα περιοδικα για παραγοντες που μεταβαλλουν τις τιμες των μετοχων



Αναφέραμε στο 2^ο κεφάλαιο μέσα από μια προσωπική εκτίμηση παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών. Σε αυτό το κεφάλαιο θα προσπαθήσουμε να προσεγγίσουμε τους παράγοντες αυτούς, όπως παρουσιάζονται μέσα από εφημερίδες και οικονομικά περιοδικά.

2 Παραγοντες που προκαλουν ασταθεια στις αγορες

(Financial Times Δευτερα 23/10/00)

ΕΧΕΙ ΠΕΡΑΣΕΙ σχεδόν ένας χρόνος από τότε που συστήθηκε ο τομέας Techmark του Χρηματιστηρίου Αξιών του Λονδίνου (LSE). Η κίνηση αυτή εντάσσεται στις προσπάθειες του LSE να επεκτείνει τις δραστηριότητες του στους τομείς των τεχνολογικών καινοτομιών, στους οποίους πρωτοστατεί η αγορά Nasdaq στις ΗΠΑ και η γερμανική Neuer Markt στην Ηπειρωτική Ευρώπη. Όμως, πέρα από τα θετικά σημεία, οι αγορές αυτές εισήγαγαν, ορισμένες φορές, υπερβολική αστάθεια.

Στις 18 Οκτωβρίου του 1999, ο δείκτης Techmark 100 είχε ως βάση τις 2.000 μονάδες. Σήμερα, εξακολουθεί να βρίσκεται 60% υψηλότερα από το επίπεδο αυτό, με βάση όμως τα ιστορικά υψηλά του Μαρτίου βρίσκεται κατά 40%-χαμηλότερα. Αντίστοιχες διακυμάνσεις παρουσιάζουν και οι δείκτες Nasdaq και Nemax ALL Share της Euro NM (βρίσκονται κατά 50% χαμηλότερα από τα υψηλά ιστορικά επίπεδα).

Η αστάθεια αυτή έπληξε ορισμένες από τις μεγαλύτερες μετοχές. Αναφέρονται χαρακτηριστικά δύο μετοχές εισηγμένες στο δείκτη Dow Jones. Η μετοχή της IBM υποχώρησε κατά 16% την Τετάρτη της προηγούμενης εβδομάδας, ενώ αυτή της Home Depot κατά 29%. Ο δείκτης Dow Jones έγινε αντικείμενο έντονων αυξομειώσεων. Σε ό,τι αφορά στο δείκτη Nasdaq, το πρωί της "ίδιας ημέρας" υποχώρησε κατά 6%, για να καλύψει όμως το μεγαλύτερο μέρος των απωλειών του στο τέλος της ίδιας συνεδρίασης.

Το ερώτημα που βασανίζει τις αγορές είναι σε ποιους παράγοντες οφείλεται αυτή η αστάθεια. Κατά μία άποψη, μπορεί να οφείλεται στην ανεπαρκή ρευστότητα των χρηματιστηριακών αγορών και στις κερδοσκοπικές δραστηριότητες των αντισταθμιστικών ταμείων, τα οποία πολλαπλασιάζονται ταχύτατα τον τελευταίο καιρό.

Επίσης, πολλές φορές, οι επαγγελματίες επενδυτές δεν έχουν εμπιστοσύνη στις τεχνικές αποτίμησης μιας μετοχής. Υπό κανονικές συνθήκες, οι τιμές της αγοράς σταθεροποιούνται με βάση την παρουσία ενός μεγάλου αριθμού πωλητών.

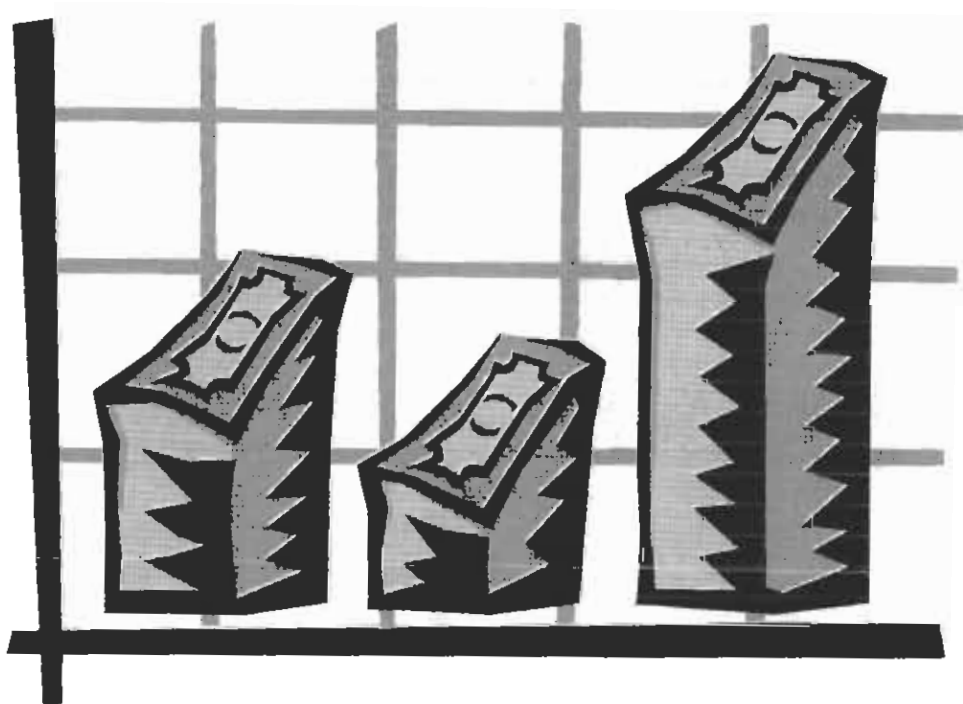
Ωστόσο, αυτή η πρακτική δεν λειτουργεί πλέον αποτελεσματικά: η μανία των επενδυτών για κέρδη κατέστρεψε τις καθαρές ιδέες τους για την αξία, αφήνοντας το πεδίο ανοικτό για ευκαιριακούς επενδυτές, οι οποίοι διαμορφώνουν βραχυπρόθεσμα τάσεις στις τιμές. Θα μπορούσε να υποστηριχθεί κανείς ότι οι μετοχές από τον χώρο τεχνολογίας που παρουσιάζουν μεγάλη αστάθεια είναι καλύτερα να τοποθετούνται ιδιωτικά στα χαρτοφυλάκια επενδυτικού κεφαλαίου υψηλού ρίσκου και όχι στις καθημερινές συναλλαγές των χρηματιστηριακών αγορών.

Έτσι, λαμβάνοντας υπόψη τις διακυμάνσεις των τιμών των μεμονωμένων Μετοχών όσο και των δεικτών τύπου Techmark, οι χρηματιστηριακές αγορές έχουν γίνει πιο ριψοκίνδυνες. Οι κίνδυνοι επεκτείνονται τώρα και στα εταιρικά ομόλογα, όπου οι πιστοληπτικές κατατάξεις έχουν υποβαθμιστεί, ακόμη και σε μεγάλους τηλεπικοινωνιακούς ομίλους, όπως British Telecommunications και Deutsche

Telekom. Αυτή την εβδομάδα, ένας από τους μεγαλύτερους Αμερικανούς επενδυτές ομολόγων, ο Μπιλ Γκρος, εξέπληξε τις αγορές συμβουλεύοντας τους επενδυτές να αποφύγουν τα εταιρικά ομόλογα με κάθε κόστος.

Ο ίδιος πιστεύει ότι οι αυξανόμενοι κίνδυνοι δεν αποτελούν ελκυστικό παράγοντα στους επενδυτές σταθερού εισοδήματος. Στις μετοχικές αξίες οι κίνδυνοι μπορεί και να καλυφθούν, σε αντίθεση με τα ομόλογα, όπου σε μία αντίστοιχη περίπτωση το κέρδος είναι πολύ μικρό.

Το συμπέρασμα λοιπόν είναι ότι το κυνήγι κέρδους οδήγησε τις αγορές σε αστάθεια, δημιουργώντας έτσι μία νέα πρόκληση στους επενδυτές. Τελευταία, φάνηκε ότι η «όρεξη» της αγοράς για ανάληψη κινδύνων, η οποία κορυφώθηκε την άνοιξη που πέρασε, άρχισε να υποχωρεί. Αυτό που χρειάζεται τώρα είναι η επαγρύπνηση για να διαπιστωθεί κατά πόσο θα συνεχιστεί η αστάθεια στην αγορά.



Με Ανιούσα Τάση Ο Πληθωρισμός – Πυρήνας

Επισημανσεις απο τους αναλυτες του Reuters

(Ναυτεμπορικη 28 Νοεμβριου 2000)

Πανω από το 2,0% ,που ήταν στόχος της ΕΚΤ, θα διατηρηθεί ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη το επόμενο έτος, αλλά στη συνέχεια αναμένεται να υποχωρήσει παρά τη διατήρηση της ανάπτυξης, προβλέπουν οι αναλυτές.

Ο ρυθμός ανάπτυξης στην Ευρωζώνη εκτιμάται ότι θα μετριασθεί κάπως το 2001, αλλά θα διατηρηθεί πάνω από το 2,75%.

Στην τελευταία έρευνα του Reuters η αναλυτές που έλαβαν μέρος εκφράζουν αμφιβολίες για το κατά πόσον η Ευρωζώνη θα βρεθεί σε κάποια σπειροειδή τροχιά αύξησης μισθών και τιμών και προβλέπουν ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα αυξήσει τα επιτόκια μόνο μία φορά κατά τον παρόντα οικονομικό κύκλο στο 5,0% εναντι 4,75% σήμερα.

Ο πληθωρισμός - πυρήνας (εξαιρουμένων δηλαδή των ευαίσθητων τομέων του πετρελαίου και των τροφίμων) εξακολουθεί να δείχνει ανιούσα τάση κι έτσι θα μεσολαβήσει κάποιο διάστημα μέχρις ότου υποχωρήσει αισθητά.

«Οι δύο πλέον σημαντικοί παράγοντες που έχουν ωθήσει τον πληθωρισμό υψηλότερα φέτος (πετρέλαιο και ευρώ) δεν έχουν αναστραφεί» τονίζει η Κάθριν-Λι, στέλεχος της RBS Financial markets στο Λονδίνο.

Οι αναλυτές προβλέπουν πληθωρισμό 2,6% στο δ' τρίμηνο σε ετήσια βάση και για ολόκληρο το 2000 πληθωρισμό 2,3%.

Σε ό,τι αφορά το ρυθμό ανάπτυξης στην Ευρωζώνη, στην ίδια έρευνα αναλυτές επισημαίνουν ότι το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν θα δείξει αύξηση 3,4% φέτος, 3,05% το 2001 και 3,0% το 2002 όπως τουλάχιστον είναι η μέση πρόβλεψη των 32 αναλυτών που έλαβαν μέρος στο ερωτηματολόγιο που τέθηκε από το Reuters.

Η ανάπτυξη θα διατηρηθεί πάνω από τη μακροπρόθεσμη τάση στην Ευρώπη.

Ο κυριότερος λόγος για την αναμενόμενη επιβράδυνση είναι η χαμηλότερη ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, αλλά και η επιβράδυνση της οικονομίας των ΗΠΑ και ο δεύτερος παράγοντας είναι οι πετρελαϊκές τιμές τονίζει ο Ρόμπερτ Λιντ, στέλεχος της ABN Amro, στο Λονδίνο.

2.2 Η ΕΞΑΡΤΗΣΗ ΤΗΣ ΣΟΦΟΚΛΕΟΥΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΞΕΝΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

(Ναυτεμπορική 28 Νοεμβρίου 2000)

Η «ΕΞΑΡΤΗΣΗ» της Σοφοκλέους από τις ξένες αγορές αναμένεται να συνεχισθεί και αυτή την εβδομάδα, καθώς η έλλειψη ρευστότητας και ουσιαστικών εξέλξεων δεν βοηθούν το ελληνικό Χρηματιστήριο να διαμορφώσει αυτόνομη πορεία. Οι διακυμάνσεις, λοιπόν, είναι αναμενόμενες, σύμφωνα με παράγοντες της αγοράς, καθώς επίσης και η παραμονή της μεγάλης κεφαλαιοποίησης στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος.

Τις προηγούμενες ημέρες, η Σοφοκλέους κινήθηκε με βάση την αρνητική διεθνή συγκυρία και σε γραμμή με την εικόνα των ξένων αγορών, με την κρίση στη Μέση Ανατολή και τις άμεσες επιπτώσεις στην τιμή του πετρελαίου, αλλά και τις ανησυχίες αναφορικά με την κερδοφορία των εταιρειών της «νέας οικονομίας» στο εξωτερικό να αποτελούν τους βασικούς παράγοντες προβληματισμού.

Το κλίμα αντιστράφηκε εκ νέου στη συνέχεια, και ο γενικός δείκτης κινήθηκε και πάλι θετικά, με τη διάθεση των ηγετών για επανέναρξη διαπραγματεύσεων στη Μέση Ανατολή και την ανακοίνωση της κερδοφορίας της Microsoft να επηρεάζουν θετικά τα Χρηματιστήριο και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού.

Σε εβδομαδιαία βάση ο γενικός δείκτης τιμών κέρδισε 2,33%, κλείνοντας την Παρασκευή στις 3.787,44 μονάδες. Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών μειώθηκε περαιτέρω, κατά 12,19% και διαμορφώθηκε σε 56,2 δισ., εξαιρουμένων των πακέτων, συνολικής αξίας 38,1 δισ. δραχμών.

Ο FTSE/ASE 20 έκλεισε στις 2.187,14 μονάδες, σημειώνοντας άνοδο κατά 3,5%, ενώ ο FTSE ASE 40 ενισχύθηκε οριακά, καταγράφοντας εβδομαδιαία κέρδη 0,6% και κλείνοντας την Παρασκευή στις 455,95 μονάδες.

ΟΙ ΔΕΚΑ ΜΕΤΟΧΕΣ ΜΕ ΤΗ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΗ ΑΝΟΔΟ

ΜΕΤΟΧΕΣ	ΤΙΜΗ		ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ	ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΡΧΗ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ	
	13/00	20/10/00			
1 ΙΝΦΟΡΜΑΤΙΚΣ (ΚΟ)	2650	3780	42,64%	2150	9298
2 ΑΛΥΣΙΔΑ (ΠΑ)	1835	2505	36,51%	1835	13930
3 ΑΛΥΣΙΔΑ (ΚΑ)	1875	3840	33,57%	2875	14415
4 ΙΧΘΥ. ΣΕΛΟΝΤΑ (ΚΑ)	1480	1915	29,39%	1480	5258
5 ΕΣΚΙΜΟ (ΚΑ)	705	909	28,94%	705	4360
6 ΤΕΞΑΠΡΕΤ (ΚΑ)	996	1255	26,00%	996	3860
7 MICROLAND COMPUTERS (ΚΟ)	1805	2210	22,44%	1805	13305
8 STABILTON (ΚΑ)	658	804	22,19%	658	7400
9 ΓΕΝ.ΕΜΠΟΡΙΟΥ (ΚΑ)	680	796	17,06%	680	3585
10 EURODRIP (ΚΑ)	3940	4605	16,88%	3940	5700

ΟΙ ΔΕΚΑ ΜΕΤΟΧΕΣ ΜΕ ΤΗ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΗ ΠΤΩΣΗ

ΜΕΤΟΧΕΣ	ΤΙΜΗ		ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ	ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΡΧΗ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ	ΜΕΓΙΣΤΗ
	13/00	20/10/00			
1 ΚΛΑΟΥΔΑΤΟΣ (ΚΟ)	2700	2200	-18,52%	2200	9695
2 ΗΛΕΚΤΡΑ ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ (ΚΑ)	4230	3535	-16,43%	3535	8920
3 ΜΟΣΧΟΛΙΟΣ ΧΗΜΙΚΑ (ΚΑ)	7385	6295	-14,76%	6295	24930
4 ΣΠ.ΤΑΣΟΓΛΟΥ DELONGI (ΚΑ)	923	794	-13,98%	794	3339
5 Κ.ΔΑΝΙΗΛΙΔΗ Η ΠΑΝΑΓΙΑ (ΚΟ)	1958	1700	-13,18%	1650	6898
6 ΙΠΠΟΤΟΥΡ (ΠΑ)	1280	1115	-12,89%	1115	4627
7 ΙΜΑΚΟ ΜΕΔΙΑ ΝΕΤΓΡΟΥΠ(ΚΟ)	2330	2030	-12,88%	2000	5142
8 Α.Σ COMPANY (ΚΟ)	3270	2855	-12,69%	2790	4000
9 ΑΘΗΝΑΙΚΕΣ ΣΥΜ.ΚΕΦ (ΚΟ)	1495	1310	-12,37%	1310	9975
10 ΞΙΦΙΑΣ ΙΧΘΥΗΡΑ ΚΑΒΑΛ (ΚΑ)	1355	1195	-11,81%	1195	6000

2.3 ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

(Το ΒΗΜΑ Κυριακή 26/10/00 Ν.Σικιαριδής , διευθυντής Διαχείρισης Διαθεσίμων της Nova Bank)

Η πτώση των επιτοκίων άλλους θα ευνοήσει και άλλους θα πλήξει. Εκείνοι που θα ζημιωθούν είναι ασφαλώς οι παραδοσιακοί καταθέτες οι οποίοι προτιμούσαν ως σήμερα τη σιγουριά του ταμιευτηρίου. Αντιθέτως θα επωφεληθούν αυτοί που έχουν δανειστεί αλλά και αυτοί που επενδύουν σε χρηματιστηριακές αγορές και σε ομόλογα οι αποδόσεις των οποίων θα ενισχυθούν από την πτώση των επιτοκίων.

Οι αποδόσεις σε τίτλους σταθερού εισοδήματος είναι δυνατόν να αποδειχθούν συμφερούσες σε μια εποχή όπου η τάση των επιτοκίων είναι πτωτική αρκεί να γίνει εγκαίρως η τοποθέτηση στους τίτλους αυτούς.



2.4 Ποσο Υψηλή Είναι η Τιμή του Πετρελαίου

(Το ΒΗΜΑ Κυριακή 26/10/00)

ΟΙΚΟΝΟΜΟΛΟΓΟΙ και μη, ενδιαφέρονται τα μέγιστα σχετικά με την πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου, τόσο σε περιόδους έντονων αυξήσεων των τιμών (δεκαετίες 1970 και 1980) που συνέβαλαν σημαντικά στη μείωση του εισοδήματος και στην αύξηση της ανεργίας και του πληθωρισμού όσο και σε περιόδους σημαντικών μειώσεων των τιμών (δεκαετία 1990) που συνέβαλαν σημαντικά στην αύξηση του εισοδήματος και στη μείωση της ανεργίας και του πληθωρισμού.

Τον τελευταίο χρόνο η παγκόσμια οικονομία περνά την εμπειρία ενός νέου γύρου αυξήσεων των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Έχει υποστηριχθεί ότι η σημαντική άνοδος των διεθνών τιμών από τα 10 δολάρια το βαρέλι σε τιμές που προσέγγισαν και τα 36-37 δολάρια το βαρέλι είναι δυνατόν να έχει σημαντική επιπτώση στη λειτουργία της διεθνούς οικονομίας, όχι μόνο σε ασθενείς και εύθραυστες οικονομίες, αλλά και να βάλει ένα τέλος στη μακρόχρονη, περίοδο ανάκαμψης της ισχυρότερης οικονομίας του κόσμου, αυτής των Ηνωμένων Πολιτειών.

Στον αντίποδο υπάρχουν υποστηρικτές της άποψης ότι οι υψηλές τιμές του πετρελαίου που παρατηρήθηκαν στο παρελθόν. Εδώ όμως χρειάζεται να σχολιάσουμε ότι τόσο οι επιχειρήσεις όσο και οι καταναλωτές έχουν κατά κάποιον τρόπο συνηθίσει να ζουν σε μια «ζώνη άνεσης» χαμηλών τιμών πετρελαίου τα τελευταία 10 χρόνια. Άρα οι τρέχουσες υψηλές τιμές τείνουν να προκαλούν ένα είδος δυσφορίας της οικονομικές μονάδες, αφού αναγκάζονται να εγκαταλείψουν αυτή τη «ζώνη άνεσης».

Το διάγραμμα δείχνει ότι η κατάσταση των οικονομικών μονάδων δεν είναι τόσο δύσκολη όσο φαίνεται ή ακούγεται με μια πρώτη ματιά. Ειδικότερα το διάγραμμα δείχνει τη μέση μηνιαία σχετική τιμή ενός βαρελιού ακατέργαστου πετρελαίου από το 1988 ως σήμερα, φυσικά σε τρέχουσες τιμές δολαρίου. Η τιμή του πετρελαίου, διορθωμένη ως προς τον πληθωρισμό (δηλαδή η πραγματική ή σχετική τιμή), δείχνει να κυμαίνεται γύρω από μια μέση τιμή της τάξεως των 23,5 δολαρίων το βαρέλι, όπου η μέση αυτή τιμή εκφράζεται γραφικά από την επίπεδη γραμμή στο μέσο του διαγράμματος. Έπειτα υπολογίζεται η τυπική απόκλιση των σχετικών ή πραγματικών αυτών τιμών και η τιμή της, που βρίσκεται ίση με 5,24 δολάρια, χρησιμοποιείται για την κατασκευή των δύο διακεκομμένων γραμμών του διαγράμματος.

Στατιστικά οι δύο αυτές γραμμές απέχουν +/- 2 επί την τυπική απόκλιση από τη σταθερή γραμμή που δείχνει τη μέση τιμή των τιμών πετρελαίου. Από την πορεία που έχουν διαγράψει οι τιμές πετρελαίου από το 1988 ως σήμερα μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι οι τιμές, οι οποίες βρίσκονται έξω από τη ζώνη της μέσης τιμής, μπορούν να χαρακτηρισθούν οι περίοδοι με τις «υψηλές ή χαμηλές τιμές του πετρελαίου».

Ειδικότερα παρατηρούμε ότι από το 1988 ως σήμερα μόνο σε δύο περιόδους οι σχετικές τιμές του ακατέργαστου πετρελαίου έδειξαν «ανώμαλη» συμπεριφορά. Η πρώτη έχει να κάνει με τον Πόλεμο του Κόλπου και η δεύτερη έχει να κάνει με την ασιατική κρίση το 1998, όπου οι τιμές έφθασαν και κάτω από 10 δολάρια το βαρέλι. Αντίθετα οι τρέχουσες τιμές πετρελαίου δεν φαίνονται να δείχνουν κάποια ασυνήθιστη συμπεριφορά, αφού παραμένουν μέσα στη ζώνη του διαγράμματος.

Με άλλα λόγια, αν και η παγκόσμια οικονομία δείχνει να περνά την εμπειρία υψηλών τιμών πετρελαίου, η αύξηση αυτή δεν συνιστά τίποτε άλλο παρά μια επιστροφή στα μέσα επίπεδα τιμών από τα χαμηλά επίπεδα του 1998.

2.5 Πετρελαιο και δολαριο απαξιωνουν τις μετοχές στο ΧΑΑ

(Η Ναυτεμπορική Παρασκευή 03/10/01)

Πορεία ευθέως ανάλογη αυτής του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου ακολουθούν και οι εισηγμένες εταιρείες χημικών, πλαστικών και χρωμάτων οι οποίες παράλληλα έχουν επηρεαστεί ως προς τα αποτελέσματα τους και από την πορεία των τιμών του Πετρελαίου και του δολαρίου.

Οι μετοχές των περισσότερων από τις εταιρείες του κλάδου τόσο της κύριος όσο και της παράλληλης αγοράς έχουν πλησιάσει τις κατώτερες τιμές έτους ενώ ορισμένες τις έχουν αγγίξει και αρκεί μια ακόμη ελαφρά αρνητική συνεδρίαση για να καταγράψουν νέες κατώτατες τιμές έτους.

Και εδώ η «κατευθυνόμενη απαξίωση» είναι γεγονός με αποτέλεσμα επιχειρήσεις του κλάδου με ισχυρή παραγωγική δραστηριότητα, υγιή οικονομικά μεγέθη, ευπρόσωπη παρουσία εντός και εκτός Ελλάδος, αλλά και κινήσεις μεγέθυνσης μέσω εξαγορών έχουν φθάσει να εμφανίζουν κεφαλαιοποίηση ελαφρά πάνω από τα ίδια κεφάλαια τους.

Τις μεγαλύτερες πιέσεις φαίνεται να δέχονται οι εταιρείες Παπουτσάνης, Πλαστικά Θράκης, Πλαστικά Κρήτης, η Δαιος (μετα από μια μεγάλη ανοδική κούρσα) η Φλτον Χημικά (παρά την ανακοίνωση εξαγοράς του 52% του τομέα χημικών της Μοσχολιός), ο Παιρης, η Ντρουκφάρμπεν και βέβαια ο Μοσχολιός.

Με την εξαίρεση της Μοσχολιός η μετοχή της οποίας τελεί υπό καθεστώς επιτήρησης, των Πλαστικών Μακεδονίας που συνεχίζει να αποτελεί το αγαπημένο όχημα του κλάδου, της Εσχα για την οποία πολλά πράγματα δεν έχουν ξεκαθαρίσει αν και έπρεπε όλα να είχαν τελειώσει με την Esha Holding στις 31 Οκτωβρίου 2000 και του Παπουτσάνη (νυν Plus AE), οι υπόλοιπες εταιρείες μάλλον έχουν πέσει και αυτές θύματα του καθοδικού παραλογισμού και της αναζήτησης του κατώτατου ορίου αποτίμησης και του χρηματιστηρίου και των εταιρειών.

2.6 Τα Στοιχεία Παραγωγικότητας των ΗΠΑ Φρεναραν το Ενιαίο

(Η Ναυτεμπορική 3 Νοεμβρίου 2000)

Το ενιαίο ευρωπαϊκό νόμισμα εκτινάχθηκε προσωρινά πάνω από τα 86 σεντς έναντι του δολαρίου, στα ψηλότερα επίπεδα των τριών τελευταίων εβδομάδων, όμως δεν κατάφερε να κρατηθεί στα υψίπεδα αυτά καθώς η ανακοίνωση των στοιχείων για την παραγωγικότητα στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής εκτόνωσε τους φόβους σχετικά με την προοπτική ανώμαλης προσγείωσης της αμερικανικής οικονομίας.

Τα στοιχεία για την παραγωγικότητα του τρίτου τριμήνου, που αυξήθηκε κατά 3,8% έναντι 6,1% που ήταν στο δεύτερο τρίμηνο, διέκοψαν μια σειρά απογοητευτικών στατιστικών που ανακοινώθηκαν τελευταία στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και τα οποία τρόμαξαν αρχικά τις αγορές αφού σχημάτιζαν την εικόνα μιας οικονομίας που επιβραδύνει απότομα τους ρυθμούς ανάπτυξης.

«Τα στοιχεία για την παραγωγικότητα έκοψαν κάπως τα φτερά του ευρώ» δήλωσε ο Γραντ Γουίλσον, χρηματιστής στην Mellon Bank του Πίτσμπουργκ. «Πιθανότατα η ισοτιμία θα σταθεροποιηθεί για να δοκιμάσει τα νέα επίπεδα στήριξης που δημιούργησε τις τελευταίες ημέρες».

Το ενιαίο ευρωπαϊκό νόμισμα εκτινάχθηκε μέχρι τα 86,67 σεντς, στο ψηλότερο επίπεδο από τις 12 Οκτωβρίου, όμως αργά το απόγευμα στη Ν.Υόρκη σταθεροποιήθηκε στα 85,75 σεντς.

Το ενιαίο ευρωπαϊκό νόμισμα έχασε ένα ολόκληρο γιεν έναντι του ιαπωνικού νομίσματος.

Το ευρώ αντιστάθηκε στα ασθενή οικονομικά στοιχεία που ανακοινώθηκαν στην Ευρώπη, αλλά και στην είδηση πως η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αποφάσισε να κρατήσει αμετάβλητα τα επιτόκια στο 4,75%.

Χρηματιστές τόνισαν ότι φήμες διακριτικής παρέμβασης ευρωπαϊκών κεντρικών τραπεζών στη χρηματαγορά, για εμπορικούς σκοπούς, συνέβαλαν στη δημιουργία ισχυρού επιπέδου στήριξης προς το ενιαίο ευρωπαϊκό νόμισμα.

Οι ίδιοι κύκλοι, ωστόσο, επισήμαναν ότι είναι απόλυτα δικαιολογημένη μια διόρθωση του νομίσματος καθώς δεν έχει αλλάξει ουσιαστικά το κλίμα στις χρηματαγορές.

Ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Βιμ Ντουίζενμπεργκ, αρνήθηκε να σχολιάσει το θέμα της παρέμβασης, επανέλαβε όμως ότι το ενιαίο ευρωπαϊκό νόμισμα παραμένει υποτιμημένο.

Εμπειρογνώμονες ερμήνευσαν τις δηλώσεις Ντουίζενμπεργκ ως λιγότερο επιθετικές σε σχέση με τις πρόσφατες, εξέλιξη που σημαίνει ότι η ευρωτράπεζα ίσως αργήσει να προχωρήσει στην επόμενη αύξηση των επιτοκίων.

Η αγορά βλέπει κάπως καλύτερο το άμεσο μέλλον του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος, εκτιμώντας ότι έχει περιθώρια περαιτέρω ενίσχυσης και χαρακτήρισαν οποιαδήποτε διόρθωση του νομίσματος βραχυχρόνιο. Κλειδί για την πορεία της ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου θεωρείται η ανακοίνωση των στοιχείων για την απασχόληση και την ανεργία του Οκτωβρίου στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, που ανακοινώνονται σήμερα.

Όλοι περιμένουν με αγωνία να δουν εάν το ευρώ θα καταφέρει να παραμείνει σε ανοδική τροχιά και να εκμεταλλευθεί τη διαφαινόμενη επιβράδυνση της αμερικανικής οικονομίας.

3 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ – ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΣΤΗΡΙΞΗ ΤΟΥ ΧΑΑ

(Η Ναυτεμπορική 23 Νοεμβρίου 2000)

- 1. Οι επενδυτικές εταιρείες να υποχρεωθούν αν επενδύσουν το 80% των κεφαλαίων τους.**
- 2. Να αποκαλυφθούν τα χρηματιστηριακά γραφεία που φαίνεται ότι πουλώντας ριχνουν την αγορά.**
- 3. Παραχώρηση margin accounts με την έγκριση της Κεντρικής τραπεζας.**
- 4. Προσωρινο μορατοριουμ στην εξέταση υπο ενταξη εταιρειων.**
- 5. Δημιουργια παραλληλης αγορας.**
- 6. Ψηφισμα αμοιβαιων κεφαλαιων.**
- 7. Προσελευση ξενων επενδυτων**
- 8. Αναπτυξη θεσμικων πλαισιου του ΧΑΚ στα ευρωπαικα προτυπα.**

4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην Ελλάδα γιατί τρελαθηκε το χρηματιστηριακό ταμπλό; Ευκολα καποιοι θα πουν οτι η αγορά προεξόφλησε εξελίξεις σε μακροοικονομικο επίπεδο.Μείωση του πληθωρισμού,ένταξη στην ΟΝΕ. Προεξοφλήσαμε ομως και καποια στοιχεία που αφορούν τη μακροοικονομία, από το πρισμα του κυματος των εξαγορών και των συγχωνεύσεων, ιδιαίτερα στον τραπεζικο χώρο.

Ολα αυτα ομως τα ποσοτικοποιήσαμε; Είπαμε π.χ., ότι οι εξελίξεις αυτές θα ενισχύσουν την κερδοφορία των επιχειρησεων στον εναν ή στον αλλον βαθμο;Βγήκαν οι επιχειρήσεις να καταθέσουν προβλέψεις τετραετίας, που να αποδεικνύουν πόσο θετικά θα έπηρέασει τα αποτελέσματα τους το φθινό χρέμα ή η συγχώνευση που πραγματοποιήσαν, προκειμένου και εμεις οι αδαείς να βάλουμε κάτω τα κομπουτερακια μας και να προσδιορίσουμε τα νέα επίπεδα τιμών και τις επενδυτικες ευκαιρίες; Και τώρα που πέφτει, γιατί πέφτει; Δεν μπήκαμε στο ευρώ; Δεν μειώθηκε ο πληθωρισμός; Έπεσαν έξω στις προβλέψεις τους για τις μελλοντικές κερδοφοριες;

Δεν ισχυρίζομαι οτι πρέπει αύριο το πρωί να γίνουμε Φρανκφούρτη.Χρειάζεται όμως οι τιμές να αρχίσουν να εχουν αντιστοιχηση με τα θεμελιώδη στοιχεία των επιχειρήσεων.Διότι, αλλιώς το πιθανότερο είναι να συνεχίζουμε να πεφτούμε σαν ωριμα πλεον φρουτα.

4.1 ΕΠΙΣΤΡΟΦΗ ΣΤΗΝ ΕΠΟΧΗ ΤΗΣ ΑΙΣΙΟΔΟΞΙΑΣ

Είδαμε τελικα τον «πάτο» στη Σοφοκλέους ή όχι; Στην ερώτηση αυτή δεν απαντούν με ευκολία οι χρηματιστές, όπως τότε, για παράδειγμα, που ο γενικός δείκτης είχε πέσει στις 4.200 μονάδες από τις 6.335. Και αυτή ήταν μόνο μια στάση του γενικού δείκτη. Ας μην ξεχνάμε, όμως, και την «ισχυρή αντίσταση» του γύρω στις 5.000-5.800 μονάδες κατά το πρώτο τρίμηνο του 2000.

Σήμερα,οι απαντήσεις είναι πιο διπλωματικές, αν και διακρίνει κανείς αισιοδοξία. «Δεν υπάρχουν πάτοι ούτε κορυφές στο χρηματιστήριο». Αυτή είναι μία άπαντηση. «Δεν ξέρω αν πιάσαμε πάτο, αλλά το δύσκολα πέρασαν». Αυτή είναι μια αισιόδοξη απάντηση. «Αν δεν τον πιάσαμε, φτάσαμε πολύ κοντά και δεν πιστεύω ότι υπάρχουν ακόμη μεγάλα περιθώρια πτώσης των τιμών των μετοχών». Πρόκειται για μια πιο αισιόδοξη απάντηση.

Προτού, όμως, αναφερθούμε στα επίπεδα αντίστασης και στήριξης του γενικού δείκτη, αξίζει να παραμείνουμε λίγο στις εκτιμήσεις επικεφαλής μεγάλων χρηματιστηριακών εταιρειών.Μιλώντας στον «Οικονομικό Ταχυδρόμο» επικεφαλής 10 μεγάλων χρηματιστηριακών εταιρειών, διαπιστώνουν ότι το επίπεδο των 3.000 μονάδων αποτελεί για το γενικό δείκτη της Σοφοκλέους σημαντική στήριξη. Επίσης, εκφράζουν συγκρατημένη αισιοδοξία ως προς την ένταση της ανόδου. Γενικά, προβλέπουν άνοδο, χωρίς όμως να πιστεύουν ότι «αν δεν μπεις τώρα, έχασες το τρένο της ανόδου, διότι η αγορά θα... φύγει». Αυτές ήταν φράσεις και τακτικές της Σοφοκλέους το 1999.

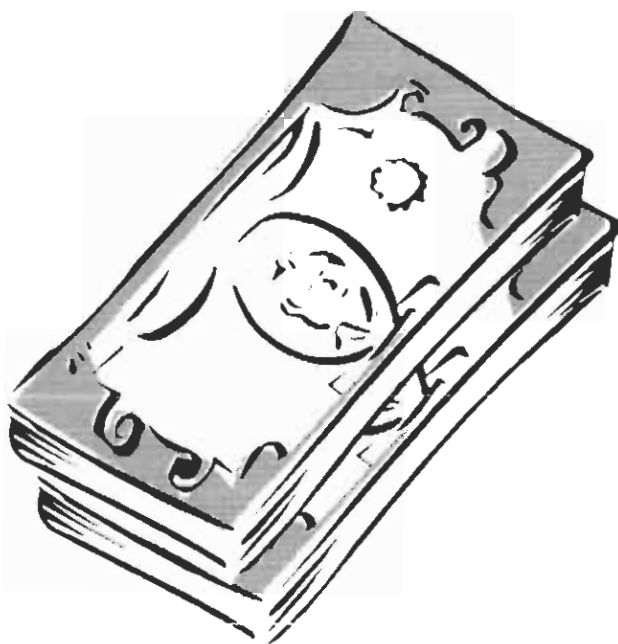
Αυτη την περίοδο, υπάρχουν προϋποθέσεις ανόδου, χωρίς να αποκλείονται και ενδιάμεσες διορθώσεις. Οι ίδιες πηγές εκτιμούν οτι δεν υπάρχουν ακομη μεγάλα περιθώρια πτώσης, ενώ τελευταία παρατηρείται μεγάλο ενδιαφέρον από ξένους επενδυτές, οι οποίοι όχι μόνο αγοράζουν μετοχές, αλλά επιθυμούν και παρουσιάσεις ελληνικών εισηγμένων εταιρειών.

Ένα ακόμη σημείο στο οποίο στηρίζεται η αισιοδοξία είναι ότι η αγορά εμφανίζει, κατά τις τελευταίες συνεδριάσεις, υγιή σημάδια, τα οποία συνίστανται κυρίως σε προσεκτικές επιλογές, σε

επανατροφοδότηση της Σοφοκλέους με ρευστότητα, που μέχρι τώρα λίμναζε. Επίσης, φαίνεται ότι δεν υπάρχει φάβος από την τοποθέτηση της ρευστότητας αυτής στην αγορά. Δηλαδή, σύμφωνα με την κίνηση της αγοράς και τα σημάδια που έχουμε από τις τελευταίες πέντε συνεδριάσεις, φαίνεται πως τα στοιχεία είναι ενθαρρυντικά και ότι βαδίζουμε σε μικρή καλυτέρευση, η οποία συνοδεύεται από επιλογή καλύτερων τίτλων. Άλλωστε, η επισήμανση της Εθνικής Χρηματιστηριακής είναι εύστοχη: Η επαρκής και αξιόπιστη πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού κρίνεται αναγκαία, ώστε εκείνο να αξιολογεί σωστά την οικονομική θέση και τις προοπτικές των εταιρειών στις οποίες επενδύει.

Ισχυρό κίνητρο για να επανακτήσει η αγορά ρυθμό και δυναμική αποτελεί η ανακοίνωση αξιολογών επιχειρηματικών ειδήσεων, ενώ οι επενδυτές πρέπει να διαθέτουν υπομονή και να αποφεύγουν τις βεβιασμένες ρευστοποιήσεις.

Η αγορά, σήμερα, δείχνει σημάδια ομαλοποίησης και ωριμότητας, αποφεύγοντας τις υπερβολές. Κύριο χαρακτηριστικό της αναστροφής της τάσης (από πτωτική σε ανοδική) θα αποτελέσει η συνέχιση της ενίσχυσης του όγκου συναλλαγών. Σημαντική στήριξη αποτελούν οι 3.000-3.050 μονάδες. Επίσης, έχει επιβεβαιωθεί αρκετές φορές η αντίσταση του γενικού δείκτη στις 3.250 μονάδες. Για να διασπαστεί ανοδικά η παραπάνω αντίσταση, πρέπει να αυξηθεί ο όγκος των συναλλαγών, στόχος εφικτός.



ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Ολοκληρώνοντας τη μελέτη μας θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε κάποια άτομα που μας στήριξαν προκειμένου να φέρουμε εις πέρας την ολη ερευνητική διαδικασία. Αρχικά ευχαριστούμε θερμά τον κυριο Φωτόπουλο Κων/νο , εισηγητή της εργασίας μας και καθηγητη του τμήματος Διοικηση Επιχειρήσεων του Τ.Ε.Ι Πατρας για τις πληροφορίες που μας παρείχε και για τον προσωπικό χρόνο που μας αφιέρωσε. Επιπλέον, ευχαριστούμε τους χρηματιστές για την συνεργασία τους καθώς και όλους τους καθηγητες του τμηματος Διοικησης Επιχειρήσεων Τ.Ε.Ι Πατρος οι οποίοι μας μετεδωσαν γνώση και βάσεις , έτσι ώστε να ειμαστε σε θέση να ανταπεξέλθουμε στις απαιτησεις μιας τετοιας έρευνας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΒΙΒΛΙΑ

1. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ , Κοτίτσα Γεωργίου, εκδόσεις Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.
2. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ , Παπουλία Γεωργίου, εκδόσεις Διον. Μαραθίας & Σια.
3. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ , P Samuelson 9^η αμερικανική έκδοση, εκδόσεις Παπαζήση.
4. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΙ ΥΠΟΨΗΦΙΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ , Δ Παπαριστείδη εκδόσεις Γαλαίος .
5. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ , Καφουση Γεωργίου, εκδόσεις Παντείου Ανωτατής Σχολής
6. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΗ , Παπουλία Γεωργίου, εκδόσεις Τυροβόλα
7. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ Ν.Δ Φιλίππα και Γ.Α Καραθανάση, εκδόσεις Αντ Σακούλα
8. ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ , Δελή Κωνσταντίνου, εκδόσεις, Αντ. Σακούλα
9. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ,Γ Α Καραθανάση και Γ Σ Ψωμαδάκη, εκδόσεις Σμπιλίας «ΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ»
10. ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ εκδόσεις, Β Σιαφάκα ,Γ Αναστασίου, εκδόσεις Σμπιλίας «ΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ»
11. Η ΓΡΑΦΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΣ ΓΙΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΤΩΝ ΚΙΝΗΣΕΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ,Παναγού Βασιλείου, εκδόσεις Παρατηρητής
12. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΜΠΟΡΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ , Παπασπυρού Βησσαρίωνα, εκδόσεις Ιδρυματος Ευγενιδου
13. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ, Γ Θ Θεοδωροπούλος
14. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΦΗΜΕΡΙΔΕΣ Κ' ΠΕΡΙΟΔΙΚΑ (Οικονομικός Ταχυδρομος, Η Ναυτεμπορική, το Βήμα, Express, Ημερησία)

