

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«Χρηματιστήριο Αθηνών. Περιγραφή του θεσμού
και αναφορά στα Ελληνικά Χρηματιστήρια.
Σπουδαιότητα για την χρηματοδότηση
των ελληνικών επιχειρήσεων.
Κριτική - Προτάσεις.»**



ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ
ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΦΑΖΑΚΗΣ
ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ
ΚΟΡΔΟΣ ΣΥΜΕΩΝ
ΣΤΑΜΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

ΠΑΤΡΑ 2001

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡ



**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«Χρηματιστήριο Αθηνών. Περιγραφή του θεσμού
και αναφορά στα Ελληνικά Χρηματιστήρια.
Σπουδαιότητα για την χρηματοδότηση
των ελληνικών επιχειρήσεων.
Κριτική - Προτάσεις.»**

**ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ
ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΦΑΖΑΚΗΣ
ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ
ΚΟΡΔΟΣ ΣΥΜΕΩΝ
ΣΤΑΜΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ**

ΠΑΤΡΑ 2001

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

EΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ	
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ (Χ.Π.Α)	
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ	
ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ	
1.1 Ιστορική εισαγωγή.....	7
1.2 Τι είναι τα παράγωγα προϊόντα.....	9
1.3 Ο ρόλος της οργανωμένης αγοράς παράγωγων.....	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ	
ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ Χ.Π.Α	
2.1 Γενικά.....	13
2.2 Σύστημα διαπραγμάτευσης ΟΑΣΗΣ.....	15
2.3 Προϋποθέσεις για ανάληψη θέσεων στα παράγωγα.....	16
2.4 Λογαριασμοί-Κωδικοί που πρέπει να τηρεί ο επενδυτής.....	17
2.5 Εταιρίες-Μέλη του Χ.Π.Α και ΕΤΕΣΕΠ.....	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ	
ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ	
3.1 Γενικά.....	21
3.2 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης στον δείκτη FTSE/ASE-20.....	23
3.2.1 Γενική περιγραφή του συμβολαίου.....	23
3.2.2 Θέσεις αγοράς και πώλησης.....	24
3.2.3 Καθημερινή αποτίμηση.....	24
3.2.4 Περιθώριο ασφάλισης.....	25
3.2.5 Κλείσιμο θέσεων.....	26
3.2.6 Τελική εκκαθάριση.....	27
3.2.7 Σχέση της τιμής του ΣΜΕ με τη τιμή του δείκτη FTSE/ASE-20.....	27
3.2.8 Εξισορροπητική κερδοσκοπία.....	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ	
ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ	
4.1 Ο δείκτης FTSE/ASE-20.....	30
4.1.1 Διαχείριση και εποπτεία του δείκτη.....	30
4.1.2 Κριτήρια επιλογής των εταιριών που μετέχουν στο δείκτη FTSE/ASE-20.....	31
4.1.3 Εταιρίες που απαρτίζουν το δείκτη.....	32
4.2 Ο δείκτης FTSE/ASE-40.....	33
4.2.1 Εταιρίες που απαρτίζουν το δείκτη FTSE/ASE-40.....	34

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.....	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ	
ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ	
5.1 Πλεονεκτήματα για τους επενδυτές.....	39
5.1.1 Πλεονεκτήματα της χρήσης δεικτών.....	40
5.1.2 Μειονεκτήματα του δείκτη.....	40
5.2 Γιατί τα παράγωγα προϊόντα αναπτύσσονται δυναμικά σε όλο το κόσμο.....	41

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ (Χ.Α.Α)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ	
ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α	
1.1 Εισαγωγή.....	43
1.2 Ιστορική αναδρομή του Χ.Α.Α.....	44
1.2.1 Ιστορικό νομικό πλαίσιο λειτουργίας του Χ.Α.Α.....	44
1.3 Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.....	46
1.3.1 Αρμοδιότητες της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.....	47
1.4 Αποθετήριο Τίτλων.....	49
1.4.1 Ανώνυμη εταιρία αποθετηρίου τίτλων.....	50
1.5 Μέλη του Χ.Α.Α.....	50
1.5.1 Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες.....	50
1.5.2 Χρηματιστές.....	52
1.5.3 Αντικριστές.....	53
1.6 Λοιπές εταιρίες παροχής Χρηματιστηριακών Υπηρεσιών.....	54
1.7 Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α.....	55
1.8 Η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA).....	56
1.8.1 Θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της NEXA.....	57
1.9 Τι πρέπει να γνωρίζουν οι επενδυτές.....	58
1.9.1 Ασφαλιστική προστασία των επενδυτών.....	60
1.10 Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε.....	61
1.11 Έντυπα του Χ.Α.Α.....	62
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2.....	63

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ	
ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α	
2.1 Γενικά για του μετοχικούς τίτλους.....	65
2.1.1 Κατηγορίες μετοχών.....	66
2.1.2 Τιμές μετοχών.....	67
2.2 Εισαγωγή μετοχών στη Κύρια Αγορά.....	68
2.2.1 Απαιτούμενα δικαιολογητικά για την εισαγωγή μετοχών στο Χ.Α.Α.....	71
2.2.2 Διαδικασία εισαγωγής μετοχών στο Χ.Α.Α.....	73
2.3 Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στη Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α.....	75
2.4 Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA).....	76
2.5 «ΔΕΚΑ» ΑΕ. Το Δημόσιο επενδυτής.....	77

2.6	Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου και Χρηματοδότηση μέσω Χ.Α.Α.....	79
2.7	Χρηματιστηριακή ανάλυση των μετοχών.....	83
2.7.1	Άλλα κριτήρια για την επιλογή των μετοχών.....	85
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3.....		87

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

3.1	Τι είναι τα Αμοιβαία Κεφάλαια (ΑΚ).....	91
3.1.1	Ανώνυμη Εταιρία διαχείρισης (ΑΚ).....	92
3.1.2	Θεματοφύλακας.....	93
3.1.3	Κανονισμός του αμοιβαίου κεφαλαίου.....	94
3.1.4	Μερίδια αμοιβαίου κεφαλαίου.....	95
3.2	Κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων.....	95
3.2.1	Ορολογία αμοιβαίων κεφαλαίων.....	97
3.2.2	Χαρακτηριστικά των αμοιβαίων κεφαλαίων.....	99
3.3	Πλεονεκτήματα αμοιβαίων κεφαλαίων.....	101
3.4	Οδηγία 85/611/ΕΟΚ "Αμοιβαία Κεφάλαια".....	102

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ Χ.Α.Α

4.1	Ο Γενικός Δείκτης Τιμών.....	104
4.2	Κλαδικοί Δείκτες.....	106
4.3	Άλλοι Δείκτες.....	107
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4.....		109

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΕΞΕΛΙΞΗ - ΚΡΙΤΙΚΗ - ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

5.1	Η Ευρωπαϊκή Χρηματοπιστωτική Αγορά.....	114
5.1.1	Οι πρώτες "κινήσεις" των Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων.....	115
5.1.2	Η θέση της Ελλάδος στις Διεθνείς εξελίξεις.....	117
5.2	Νέοι θεσμοί εισάγονται στο Χ.Α.Α.....	118
5.3	Χρηματιστήριο: Η πολιτική εκμετάλλευση ενός θεσμού.....	120
5.3.1	Χρηματιστήριο και Δικαιοσύνη.....	123
5.4	Περιμένοντας την ανάκαμψη.....	124
5.4.1	Πότε θα αρχίσει η ανάκαμψη.....	126
5.4.2	Τι πρέπει να γίνει για την άνοδο.....	127
5.5	Το γενικότερο επενδυτικό κλίμα.....	128
5.5.1	Η αλλαγή στους επιχειρηματικούς κλάδους.....	130
5.6	Χρηματιστήριο: Μύθοι και πραγματικότητα.....	131

ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	134
---------------	-----

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ.....	140
---------------------	-----

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	141
-------------------	-----

Πρόλογος

Δεν θα επιθυμούσαμε να ξεκινήσουμε τον πρόλογο της πτυχιακής μας εργασίας με το συνήθη παραδοσιακό τρόπο, του τι δηλαδή ακολουθεί στα επόμενα κεφάλαια. Αυτό άλλωστε αποκαλύπτεται σχετικά εύκολα, κοιτώντας απλά τις σελίδες που ακολουθούν.

Κυρίως, επιθυμούμε να καταθέσουμε τον προβληματισμό μας και τα ερωτήματα που γεννήθηκαν κατά την διάρκεια της συλλογής και επεξεργασίας των στοιχείων για την πραγμάτωση αυτής της εργασίας.

Τι είναι τελικά το Χρηματιστήριο και ποιούς αφορά;
Είναι ένας χώρος που αφορά αποκλειστικά την Οικονομία ή αποτελεί συγχρόνως και ένα Κοινωνικό φαινόμενο;

Τα δρώμενα την τελευταία περίοδο στην Ελλάδα και οι προεκτάσεις αυτών, σίγουρα δεν μας άφησαν αδιάφορους, αφού σαν πολίτες αυτής της Χώρας βιώνουμε καθημερινά τις όποιες εξελίξεις. Άλλωστε, ο τίτλος του απόφοιτου σπουδαστή δεν αναιρεί -και δεν πρέπει να αναιρεί- αυτόν του Πολίτη που συμμετέχει ενεργά στο κοινωνικό γίγνεσθαι.

Μέσα σε αυτό το πλαίσιο σκέψεων, θεωρούμαι ότι το Χρηματιστήριο εκτός από το απαραίτητο συστατικό μιας Ελεύθερης Οικονομίας, αποτελεί συγχρόνως και ένα έντονο Κοινωνικό φαινόμενο.

Και είναι κοινωνικό, γιατί αφορά ένα σημαντικό μέρος του πληθυσμού αυτής της χώρας, γιατί αφορά την καθημερινότητά μας, γιατί έχει όλα εκείνα πλέον τα στοιχεία που χαρακτηρίζουν έναν θεσμό.

Και σαν τέτοιο, σαν ένα θεσμό δηλαδή, οφείλει πλέον η επίσημη Πολιτεία και όλοι οι αρμόδιοι φορείς που εμπλέκονται με το Χρηματιστήριο να το αντιμετωπίσουν, να το προστατέψουν και να το θωρακίσουν.

Και ας μην ξεχνάμε ποτέ ότι ένας θεσμός για να αποδειχθεί ωφέλιμος σε μια κοινωνία, χρειάζεται τρία πράγματα:

Εμπιστοσύνη, συνέπεια και αξιοπιστία.

Ευχαριστούμε θερμά τον καθηγητή μας κ. Γεώργιο Φαζάκη, για τις πολύτιμες συμβουλές και οδηγίες που μας παρείχε όλο αυτό το διάστημα.

Πάτρα, Απρίλιος 2001

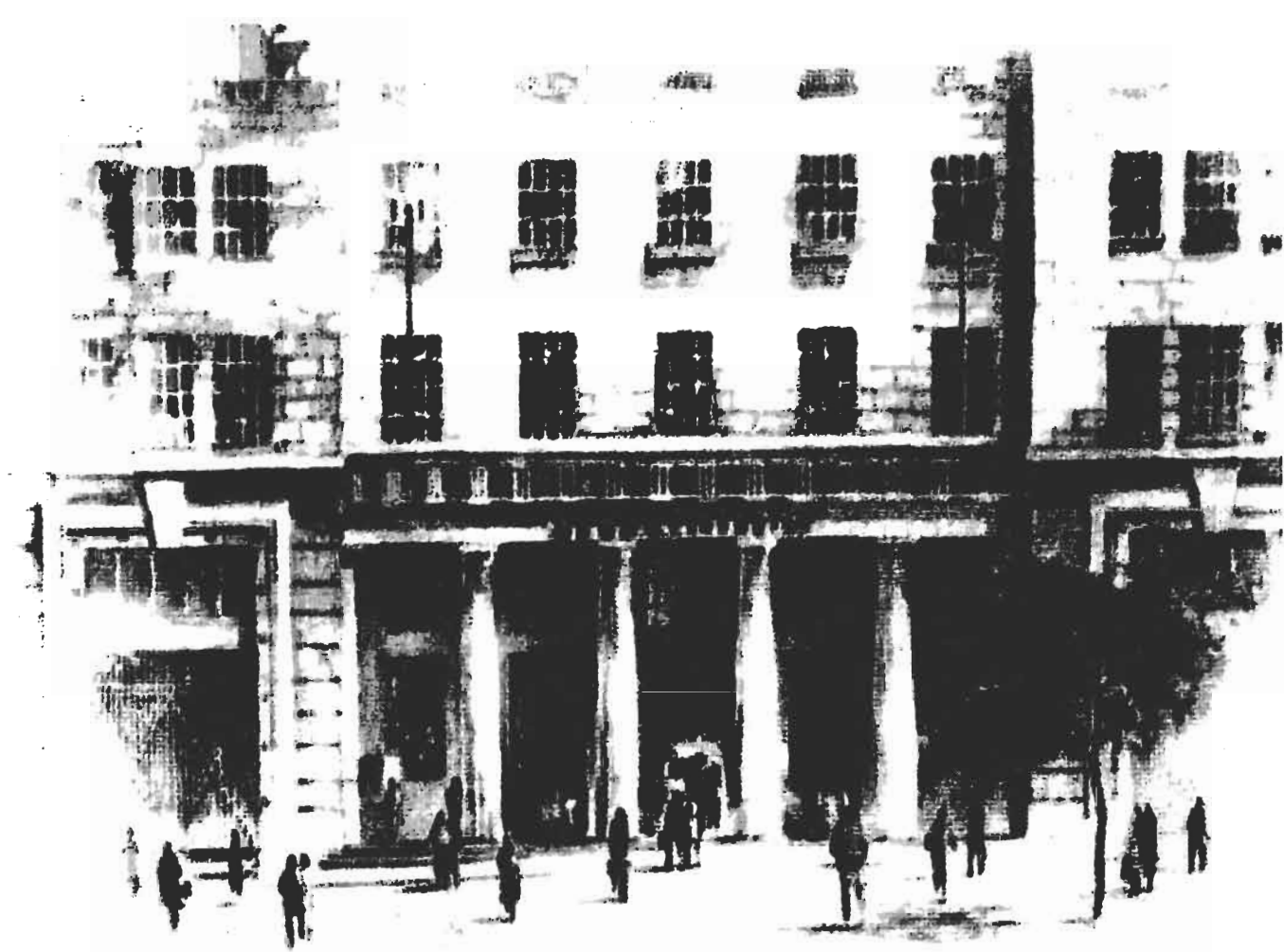
Με εκτίμηση,

οι σπουδαστές:

Κορδός Συμεών

Στάμος Νικόλαος

ΕΙΣΑΓΩΓΗ



«Επί της διασταυρώσεως των οδών Ερμού και Αιόλου και άνωθεν του ιστορικού καφενείου «Η Ωραία Ελλάδα», όπου επί της πρώτης δυναστείας ημών ανέβαζον και κατέρριπτον τας Κυβερνήσεις, έκειτο η Λέσχη των Εμπόρων Αθηνών κατά το έτος 1870. Εκεί συνερχόμενοι οι έμποροι εκάστην εσπέραν διεπραγματεύοντο, μεταξύ άλλων υποθέσεών των, και τας ομολογίας των εκδιδομένων τότε δύο Εθνικών Δανείων και ούτως ολίγον κατ' ολίγον εσχηματίσθη κάποια διάθεσις προς μεγαλυτέραν και συστηματικώτεραν περί τα τοιαύτα συναλλαγήν. Κατά τον Οκτώβριον δε του έτους 1872 ότε ιδρύθη η πιστωτική Τράπεζα, εύρε τους θαμώνες της Λέσχης ευδιαθέτους πως εις Χρηματιστηριακάς εργασίας, και ολίγον βραδύτερον, ήτοι τον Μάρτιον 1873 ιδρύθη η εταιρεία του Λαυρίου, τον δε Μάϊον του αυτού έτους ιδρύθη η Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως της Ελλάδος, ούτως ώστε η κερδοσκοπία εύρε προσφορώτερον το έδαφος εις χρηματιστηριακάς συμβάσεις και γενικώτερον προσέλαβε χαρακτήρα, ηνάγκασε δε τα τότε μέλη της Λέσχης να προβώσιν εις την εκλογήν προέδρου και να μετονομάσωσι την Εμπορικήν Λέσχην «Χρηματιστήριο».»

Χρηματιστήριο. Ένας παγκόσμιος θεσμός

Το σημερινό επίπεδο ανάπτυξης του χρηματιστηριακού θεσμού είναι αποτέλεσμα μιας μακράς ιστορικής εξελικτικής διαδρομής, σε ανταπόκριση στις ανάγκες ζήτησης κεφαλαίων, που μπορούσαν να αντληθούν από μεγάλο αριθμό επενδυτών για τη χρηματοδότηση της εκτέλεσης μεγάλων έργων στις χώρες του λεγόμενου “νέου κόσμου” κατά το 16^ο και 17^ο αιώνα.

Με την επέλευση της λεγόμενης “βιομηχανικής επανάστασης” το 18^ο αιώνα πολλαπλασιάστηκαν οι χρηματοδοτικές ανάγκες των επιχειρήσεων. Η συγκέντρωση κεφαλαίου συνοδεύεται με μεγάλο κίνδυνο για τους επενδυτές. Λόγω αυτού, οι επενδυτές που ανταποκρίθηκαν στις ανάγκες αυτές, επιθυμούσαν να έχουν δυνατότητες προτεραιότητας ως δανειστές των επιχειρήσεων ή συμμετοχής στα κέρδη των επιχειρηματικών πρωτοβουλιών που χρηματοδοτούσαν, καθώς και να έχουν τη δυνατότητα να απαλλαγούν από ορισμένους τίτλους, όταν παύσουν να τους θεωρούν επιθυμητούς.

Η ανταπόκριση στις απαιτήσεις αυτές επιτεύχθηκε με μια σειρά από καινοτομικές εξελίξεις που χαρακτηρίζουν την ανάπτυξη του χρηματιστηριακού θεσμού. Η *πρώτη* από αυτές είναι η ανταλλαξιμότητα και μεταβιβασιμότητα των τίτλων μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς που συνέβαλε στην ανάπτυξη του χρηματιστηριακού θεσμού και ευρύτερα των χρηματοπιστωτικών συστημάτων.

Περαιτέρω, η απαίτηση των επενδυτών για συμμετοχή στα κέρδη των επιχειρήσεων που χρηματοδοτούσαν, συντελέστηκε μέσω του θεσμού της Ανώνυμης Εταιρίας (Α.Ε), που θεσπίστηκε στα μέσα του 18^{ου} αιώνα. Αυτό θεωρείται σήμερα ως η *δεύτερη* καμπή ή τομή στην ανάπτυξη του χρηματιστηριακού θεσμού.

Μια *τρίτη* καινοτομική φάση αποτελεί η μεταπολεμική «χρηματοδοτική τομή», που άνοιξε νέες δυνατότητες στους επενδυτές για διεύρυνση της επενδυτικής πρωτοβουλίας και συνδέθηκε με τη σύγχρονη τάση ταχείας επέκτασης και διε-

θνοποίησης του χρηματιστηριακού τομέα. Αυτή συνοψίζεται εδώ με την εμπέδωση και θεμελίωση της λεγόμενης "εξωτερικής χρηματοδότησης" και της συμμετοχής των επενδυτών στον πιστωτικό κίνδυνο, με αμοιβή υψηλότερες αποδόσεις.

Σήμερα λειτουργούν επίσημα αναγνωρισμένα Χρηματιστήρια σε πάνω από 80 χώρες του κόσμου, ενώ πολλές χώρες έχουν περισσότερα από ένα κεντρικά και περιφερειακά Χρηματιστήρια. Σε ορισμένα χρηματιστήρια, οι μετοχικοί τίτλοι που έχουν εκδοθεί από εταιρίες (κεφαλαιοποίηση αγοράς) έχουν συγκρίσιμο μέγεθος σε αξία με το συνολικό ετήσιο Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν (ΑΕΠ) των χωρών αυτών.

Ο κεντρικός ρόλος των χρηματιστηριακών αγορών στις οικονομικές εξελίξεις οφείλεται σε μια σειρά διαφόρους λόγους. Ένας από αυτούς είναι ότι στις αγορές αυτές συναντώνται οι επιχειρήσεις που έχουν ανάγκη χρηματοδότησης των επιχειρηματικών σχεδίων τους, με τους επενδυτές που τα χρηματοδοτούν, διευκολύνοντας μια καλύτερη κατανομή των πόρων, δηλαδή τη μίξη των παραγωγικών συντελεστών στην παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών.

Εκτός από την επέκταση των παλαιότερων χρηματιστηρίων, στη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας, στις αναπτυσσόμενες χώρες του κόσμου ιδρύθηκαν πολλά νέα χρηματιστήρια, όπου εισήχθησαν σχεδόν 2000 εταιρίες και έγιναν εκδόσεις ύψους 3 τρις \$ ΗΠΑ (στοιχεία Διεθνούς Τράπεζας). Επί πλέον, ένας αριθμός χωρών, πρώην μελών της ΕΣΣΔ και λοιπών κρατών της Ανατολικής Ευρώπης, έχουν προχωρήσει στη διάρκεια της τελευταίας 10ετίας σε ίδρυση χρηματιστηρίων. Ακόμη και σε χώρες που παραμένουν προς το παρόν στο καθεστώς κεντρικού σχεδιασμού της οικονομίας, όπως η Κίνα και το Βιετνάμ, έχουν ιδρυθεί και λειτουργούν σήμερα δυναμικά χρηματιστήρια.

Με την επέλευση της λεγόμενης «βιομηχανικής επανάστασης», οι μικροαποταμιευτές άρχισαν να μετατοπίζουν βαθμιαία το ενδιαφέρον τους σε "εμπορικούς τίτλους" συντελώ-

ντας στη χρηματοδότηση πρωτοποριακών επενδυτικών επιχειρηματικών πρωτοβουλιών και στην εκτέλεση καινοτομικών έργων. Παράλληλα, οργανώθηκαν και συστηματοποιήθηκαν οι τακτικές χρηματιστηριακές συναλλαγές, για να φθάσουμε βαθμιαία στο σύγχρονο Χρηματιστήριο.

Μέσα στη νέα φορά των πραγμάτων, ιδρύθηκαν και ειδικές αναπτυξιακές επενδυτικές τράπεζες, με σκοπό την προώθηση εθνικών αναπτυξιακών προγραμμάτων, με σύσταση διεθνών τραπεζικών κοινοπραξιών, τη διάθεση νέων εκδόσεων χρηματιστηριακών τίτλων από εταιρίες και τη χρηματοδότηση μεγάλων αναπτυξιακών έργων.

Το χρηματιστήριο ως θεσμός εντάσσεται στο περιβάλλον της λεγόμενης μικτής οικονομίας και αποτελεί ίσως το πιο βασικό θεσμό της Κεφαλαιαγοράς. Το χρηματιστήριο κατέχει κεντρική θέση και παίζει κυρίαρχο ρόλο στην εθνική οικονομία, ειδικότερα στο λεγόμενο άμεσο χρηματοοικονομικό σύστημα. Έχει υποστηριχθεί, ότι μέσω του Χρηματιστηρίου ανακατανέμεται ο εθνικός πλούτος σε ευρύτερα λαϊκά στρώματα και ο επενδυτής που κατέχει μετοχικούς τίτλους αποκτά την ιδιότητα του ιδιοκτήτη (έννοια του λεγόμενου «λαϊκού καπιταλισμού»).

Το Χρηματιστήριο ουσιαστικά εκφράζει όλες τις τάσεις και τις προοπτικές της οικονομίας στη χώρα που δραστηριοποιείται, αλλά και τις εξελίξεις στο διεθνή χώρο. Ίσως το τελευταίο αποδίδει την πραγματικότητα και δικαιώνει την ιστορική ανάγκη δημιουργίας του θεσμού.

Ιστορική αναφορά στα Χρηματιστήρια του κόσμου

Ο ακριβής χρόνος ίδρυσης των πρώτων χρηματιστηρίων χάνεται κάπου στο βάθος της ιστορίας.

Πάντως έχει υποστηριχθεί ότι οι απώτερες ρίζες των χρηματιστηρίων, βρίσκονται στις συναθροίσεις εμπόρων που γίνονταν στην εποχή των Φοινίκων και των Αχαιών σε ορισμένα ιερά (Δήλος, Δελφοί) και σε πόλεις (Πειραιάς, Αίγινα, Κόριν-

θος), που αποκαλούνταν «αγοραί» ή «εμπορεία». Αυτά αποτελούσαν μορφές εμποροπανηγύρεων, που είχαν ως αντικείμενο αγοραπωλησίες διαφόρων ειδών.

Η πρώτη ίσως σαφή ιστορική μαρτυρία για στοιχειώδη χρηματιστήριο ανευρίσκεται στο Μεσαίωνα και ιδιαίτερα στην εποχή της εμπορικής κυριαρχίας των Ενετών, όπου είχαν πάρει σημαντική έκταση οι εμποροπανηγύρεις και όπου εκτός από τις αγοραπωλησίες, διενεργούντο και πράξεις δανεισμού χρημάτων και μεταβίβασης συναλλαγματικών.

Το πρώτο πάντως χρηματιστήριο με τη σύγχρονη έννοια θεωρείται αυτό της Αμβέρσας, το οποίο ιδρύθηκε το 1460 και άρχισε να λειτουργεί επίσημα το 1531. Σε αυτό γινόταν συγχρόνως συναλλαγές εμπορευμάτων και αξιών σε χρεόγραφα. Ακολούθως, στα τέλη του 16^{ου} αιώνα άρχισε να λειτουργεί το χρηματιστήριο του Άμστερνταμ, το οποίο σηματοδοτείται με την εισαγωγή σε αυτό των μετοχών της πρώτης Α.Ε, που ιδρύθηκε το 1602 (Ανώνυμη Εταιρία των Ανατολικών Ινδιών). Αυτό έδειξε την μεγάλη πρακτική σημασία του θεσμού της ΑΕ και των ανωνύμων μετοχών, οι τιμές των οποίων αυξομειώνονταν ανάλογα με τις πληροφορίες που κυκλοφορούσαν.

Αυτό σημείωσε σημαντική ανάπτυξη στη διάρκεια του 17^{ου} αιώνα και αναδείχτηκε σε διεθνές χρηματιστηριακό κέντρο το 18^ο αιώνα.

Το χρηματιστήριο του Λονδίνου ιδρύθηκε το 1554 και λειτούργησε επίσημα το 1566. Αργότερα με την έλευση της λεγόμενης "βιομηχανικής επανάστασης" γνώρισε μεγάλη ανάπτυξη και κατά τη μεσοπόλεμη περίοδο διατήρησε την πρώτη θέση στο κόσμο, από άποψη σπουδαιότητας και όγκου συναλλαγών. Σήμερα διατηρεί ακόμη κεντρική θέση μεταξύ των σημαντικότερων χρηματιστηρίων του κόσμου.

Το χρηματιστήριο του Παρισιού άρχισε να λειτουργεί ως οργανωμένο το 1724, παρότι από το 1563 είχε ορισμένη χρηματιστηριακή δραστηριότητα με συναλλαγματικές.

Στη Γερμανία, ο θεσμός του χρηματιστηρίου ακολούθησε το λεγόμενο ηπειρωτικό πρότυπο ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Έτσι, είχαμε υποτυπώδη χρηματιστήρια από το 16^ο αιώνα στη Νυρεμβέργη, στη Βρέμη και στη Φραγκφούρτη. Το 19^ο αιώνα λειτούργησε με τη σύγχρονη έννοια το χρηματιστήριο του Βερολίνου.

Το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης άρχισε να λειτουργεί στη γνωστή Wall Street το 1792. Τον 20^ό αιώνα, το χρηματιστήριο αυτό αναπτύχθηκε σε ένα από τα σημαντικότερα διεθνή χρηματιστήρια, για να κατακτήσει την πρώτη θέση στο κόσμο, μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου.

Μετά το πόλεμο αναδείχτηκε επίσης σε κορυφαία θέση το χρηματιστήριο του Τόκιο, ακολουθώντας το λεγόμενο "Ιαπωνικό θαύμα" της ταχείας ανάπτυξης της ιαπωνικής οικονομίας.

Έπειτα ακολούθησε η εμφάνιση και ενεργός παρουσία των χρηματιστηρίων των λεγομένων νέων βιομηχανικών χωρών και των «αναδυομένων» κεφαλαιαγορών και χρηματιστηριακών αγορών των χωρών της Ανατολικής Ασίας, της Λατινικής Αμερικής και της Κίνας.

Το Χρηματιστήριο της Αθήνας

Έχουν περάσει 120 χρόνια από τη μέρα που το Υπουργικό Συμβούλιο, τον Σεπτέμβριο του 1876 ενέκρινε τη σύσταση Χρηματιστηρίου, στο οποίο όμως επιτρεπόταν να συναθροίζονται μόνο οι έμποροι, οι πλοίαρχοι, και οι μεσίτες.

Για την ιστορική ανάγκη να αναφέρουμε ότι το Χρηματιστήριο Αθηνών στεγάστηκε τα πρώτα του χρόνια στο ιστορικό «Μέγαρο Μελά», στη συνέχεια εγκαταστάθηκε στην Οικία Νοταρά στη γωνία Σοφοκλέους και Αιόλου, στη συνέχεια στην οδό Πεσματζόγλου και αργότερα εγκαταστάθηκε στην οδό Σοφοκλέους 10 όπου παραμένει έως σήμερα.

Ο ρόλος που διεδραμάτισε το Χρηματιστήριο Αθηνών στην διάρκεια της πρώτης του εκατονταετίας, ήταν σαφώς προσ-

διορισμένος και επηρεασμένος από την πορεία και κατάσταση που βρισκόταν και η Εθνική Οικονομία. Μέσα στα πλαίσια αυτά, οι δυνατότητες και οι προϋποθέσεις για μια ζωηρή και σημαντική εμφάνισή του στην οικονομική ζωή της χώρας, ήταν περιορισμένες και οι ευκαιρίες για την πραγμάτωση των στόχων του ουσιαστικά ασήμαντες.

Και ήταν περιορισμένες αυτές οι ευκαιρίες, γιατί και η βιομηχανική επανάσταση ήρθε στην Ελλάδα με καθυστέρηση και οι επιχειρήσεις είχαν αυστηρά οικογενειακό χαρακτήρα αλλά και η πολιτική πραγματικότητα δεν παρείχε τη δυνατότητα για ένα ήρεμο κλίμα.

Ακόμη και οι προσπάθειες για οικονομική ανάπτυξη, πολλές φορές είχαν λαθεμένες επιλογές, όπως ο ισχυρός κρατικός παρεμβατισμός, η πολιτική των υψηλών επιτοκίων, η υψηλή φορολόγηση των κερδών και γενικά μια λάθος αντιμετώπιση των ειδικών θεμάτων που απασχολούν τις επιχειρήσεις.

Σήμερα, που φθάσαμε τα 125 χρόνια ζωής του Χρηματιστηρίου στη χώρα μας, σίγουρα οι συνθήκες και οι προϋποθέσεις έχουν μεταβληθεί σε μεγάλο βαθμό. Μόλις τα τελευταία χρόνια έγινε αντιληπτό ότι το Χρηματιστήριο πρέπει να κληθεί να παίξει τον ιστορικό του ρόλο στην Οικονομία μας.

Η αρχή φυσικά έχει ήδη γίνει και το Ελληνικό Χρηματιστήριο ανοίγει τα φτερά του για μια νέα πορεία μέσα σε μια πραγματικότητα που ονομάζεται Διεθνοποίηση και Παγκοσμιοποίηση της Οικονομίας.

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

**ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ
(Χ.Π.Α.)**



1411-20 617-50 61-642

Item	Price	Quantity	Total
1000	1000	1	1000
2000	2000	1	2000
3000	3000	1	3000
4000	4000	1	4000
5000	5000	1	5000
6000	6000	1	6000
7000	7000	1	7000
8000	8000	1	8000
9000	9000	1	9000
10000	10000	1	10000
11000	11000	1	11000
12000	12000	1	12000
13000	13000	1	13000
14000	14000	1	14000
15000	15000	1	15000
16000	16000	1	16000
17000	17000	1	17000
18000	18000	1	18000
19000	19000	1	19000
20000	20000	1	20000
21000	21000	1	21000
22000	22000	1	22000
23000	23000	1	23000
24000	24000	1	24000
25000	25000	1	25000
26000	26000	1	26000
27000	27000	1	27000
28000	28000	1	28000
29000	29000	1	29000
30000	30000	1	30000
31000	31000	1	31000
32000	32000	1	32000
33000	33000	1	33000
34000	34000	1	34000
35000	35000	1	35000
36000	36000	1	36000
37000	37000	1	37000
38000	38000	1	38000
39000	39000	1	39000
40000	40000	1	40000
41000	41000	1	41000
42000	42000	1	42000
43000	43000	1	43000
44000	44000	1	44000
45000	45000	1	45000
46000	46000	1	46000
47000	47000	1	47000
48000	48000	1	48000
49000	49000	1	49000
50000	50000	1	50000
51000	51000	1	51000
52000	52000	1	52000
53000	53000	1	53000
54000	54000	1	54000
55000	55000	1	55000
56000	56000	1	56000
57000	57000	1	57000
58000	58000	1	58000
59000	59000	1	59000
60000	60000	1	60000
61000	61000	1	61000
62000	62000	1	62000
63000	63000	1	63000
64000	64000	1	64000
65000	65000	1	65000
66000	66000	1	66000
67000	67000	1	67000
68000	68000	1	68000
69000	69000	1	69000
70000	70000	1	70000
71000	71000	1	71000
72000	72000	1	72000
73000	73000	1	73000
74000	74000	1	74000
75000	75000	1	75000
76000	76000	1	76000
77000	77000	1	77000
78000	78000	1	78000
79000	79000	1	79000
80000	80000	1	80000
81000	81000	1	81000
82000	82000	1	82000
83000	83000	1	83000
84000	84000	1	84000
85000	85000	1	85000
86000	86000	1	86000
87000	87000	1	87000
88000	88000	1	88000
89000	89000	1	89000
90000	90000	1	90000
91000	91000	1	91000
92000	92000	1	92000
93000	93000	1	93000
94000	94000	1	94000
95000	95000	1	95000
96000	96000	1	96000
97000	97000	1	97000
98000	98000	1	98000
99000	99000	1	99000
100000	100000	1	100000

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ.

1.1. Ιστορική εισαγωγή.

Τα χρηματοοικονομικά παράγωγα δεν είναι μία νέα εφεύρεση αλλά αποτελούν ευρύτατα διαδεδομένα προϊόντα εδώ και πολλά χρόνια. Μία περιγραφή του πρώτου χρηματοοικονομικού δικαιώματος (ενός τύπου παραγώγου προϊόντος) συναντάται στα γραπτά του Αριστοτέλη, όπου διηγείται την ιστορία του Θαλή, του φτωχού φιλοσόφου από τη Μίλητο ο οποίος σοφίστηκε μια χρηματοοικονομική διαδικασία, η οποία αποτελεί σταθμό για τα παγκόσμια χρονικά.

Ο κόσμος χλεύαζε το Θαλή, λέγοντας ότι η έλλειψη πλούτου που τον διακατέχει είναι απόδειξη ότι η φιλοσοφία είναι άχρηστη και χωρίς καμμία πρακτική αξία. Αλλά ο Θαλής προφανώς γνωρίζοντας τι έκανε αποφάσισε να αποδείξει στους άλλους την σοφία και την ευφυΐα του και στον χρηματικό τομέα.

Ο Θαλής είχε ιδιαίτερες ικανότητες στην πρόβλεψη γι' αυτό και κάποια χρονιά προείδε ότι η σοδειά της ελιάς θα ήταν ιδιαίτερα καλή το επόμενο φθινόπωρο. Πεπεισμένος για την πρόβλεψή του, έκανε συμφωνίες με ελαιοτρίβες της περιοχής καταθέτοντας τα λίγα χρήματα που είχε ως εγγύηση για την αποκλειστική χρήση των ελαιοτριβείων τους όταν η σοδειά θα ήταν έτοιμη. Ο Θαλής διαπραγματεύτηκε πετυχημένα χαμηλές τιμές επειδή η σοδειά ήταν μελλοντική και ουδείς γνώριζε εάν το επόμενο φθινόπωρο η σοδειά θα ήταν πλούσια ή φτωχή και επειδή οι ελαιοτρίβες επιθυμούσαν να αντισταθμίσουν την πιθανότητα ενός μικρού εισοδήματος από ενδεχόμενη μικρή σοδειά.

Όταν ήρθε η ώρα της σοδειάς και όλοι οι ελαιοτρίβες ήταν περιζήτητοι, τους αποδέσμευσε από την συμφωνία αντί όποιας αμοιβής ήθελε. Με αυτό το τρόπο δημιούργησε μεγάλη

περιουσία αποδεικνύοντας στον κόσμο ότι οι φιλόσοφοι μπορούν εύκολα να πλουτίσουν, αλλά η φιλοδοξία τους είναι άλλου είδους. Έτσι ο Θαλής εξάσκησε το πρώτο γνωστό χρηματοοικονομικό δικαίωμα της αγοράς (call option) 2500 χρόνια πριν. Δεν ήταν υποχρεωμένος να το εξασκήσει. Εάν η σοδειά του λαδιού δεν ήταν καλή, τότε ο Θαλής θα άφηνε το συμβόλαιο να εκπνεύσει αχρησιμοποίητο και θα περιόριζε τη ζημιά του στα λίγα χρήματα που είχε καταβάλλει ως εγγύηση.

Αλλά όπως αποδείχτηκε, η σοδειά ήταν καλή και ο Θαλής εξάσκησε το χρηματοοικονομικό του δικαίωμα και εκποίησε τις απαιτήσεις του ενάντια στους ελαιοτρίβες σε υψηλή τιμή και με μεγάλο κέρδος.

Τα χρηματοοικονομικά δικαιώματα είναι ένα είδος χρηματοοικονομικών παραγώγων και σε γενικές γραμμές μπορούν να χρησιμοποιηθούν με δύο τρόπους: για την αντιστάθμιση κινδύνων και τη διασφάλιση χαρτοφυλακίων ή για την κερδοσκοπία. Οι ελαιοτρίβες, "κλειδώνοντας" την απόδοσή τους ανεξάρτητα από το πόσο καλή ή κακή θα ήταν η σοδειά, αντιστάθμισαν το κίνδυνο ότι η σοδειά του επόμενου χρόνου μπορεί να μην ήταν πλούσια. Ο Θαλής κερδοσκόπησε πιστεύοντας ότι το επόμενο έτος η σοδειά θα ήταν αρκετά καλή και πλήρωσε εκ των προτέρων κάποιο τίμημα εν αναμονή αυτού του γεγονότος.

Η ιδέα και η πρακτική που εφάρμοσε ο Θαλής εκείνη την εποχή δεν είχε ανάλογη συνέχεια για πολλούς και διαφόρους λόγους. Πέρα από τις συμφωνίες για μελλοντική παράδοση εμπορευμάτων όπως το λάδι και τα σιτηρά στην αρχαία Ελλάδα και τη Ρώμη, τα παράγωγα με τη μορφή που τα γνωρίζουμε έκαναν την εμφάνισή τους τον 16^ο και 17^ο αιώνα στην Ευρώπη και την Ιαπωνία.

Η χρησιμότητά τους έγινε γνωστή και στις Η.Π.Α με την μεγάλη παραγωγή εμπορευμάτων και την αύξηση της σημασίας του εμπορίου και των αγορών. Από το 1865 δημιουργήθηκαν κανόνες που διασφαλίζουν τα συμφέροντα των συναλ-

λασσομένων και επιτρέπουν την απρόσκοπτη διαπραγμάτευση στη δευτερογενή αγορά.

Τα δύο μεγάλα Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων του Σικάγου (Chicago Board Of Trade, Chicago Mercantile Exchange) προσφέρουν προθεσμιακά συμβόλαια σε ένα πλήθος εμπορευμάτων με μεγάλη επιτυχία για περισσότερο από έναν αιώνα. Η επιτυχία αυτή στα εμπορεύματα μεταφέρθηκε και στους χρηματοπιστωτικούς τίτλους στη δεκαετία του 1970. Αρχής γενομένης με τα προθεσμιακά συμβόλαια συναλλάγματος, μια ολόκληρη σειρά από χρηματοοικονομικούς τίτλους χρησίμευσαν για την εισαγωγή νέων παραγώγων βασισμένων σε ομολογίες, μετοχές, αλλά και χρηματιστηριακοί δείκτες.

1.2. Τι είναι τα παράγωγα προϊόντα.

Ως *παράγωγο προϊόν* θεωρείται μία διμερής σύμβαση της οποίας η αξία εξαρτάται από την αξία μίας υποκείμενης κινητής αξίας ή ενός δείκτη.

Η τιμή ενός παράγωγου προϊόντος συνδέεται με την εξέλιξη στη τιμή άλλων, πρωτογενών προϊόντων. Έτσι, τα παράγωγα προϊόντα αναφέρονται σε μετοχές, δείκτες μετοχών, ομολογίες, συνάλλαγμα ή εμπορεύματα. Η μεγάλη ανάπτυξη της αγοράς παραγώγων οφείλεται στο ότι τα προϊόντα αυτά μπορούν να θεωρηθούν ως εργαλεία σταθεροποίησης, εξομάλυνσης και περιορισμού των κινδύνων των οικονομικών συναλλαγών, αλλά και ως μέσα εξασφάλισης αποδόσεων εκ μέρους των επενδυτών.

Τα χρηματιστηριακά παράγωγα προϊόντα που τελούν υπό διαπραγμάτευση στο πλαίσιο μίας οργανωμένης αγοράς έχουν δύο κρίσιμα χαρακτηριστικά:

Πρώτον, είναι συμβάσεις που καταρτίζονται μεταξύ ενός μέλους και της οργανωμένης αγοράς και κατά συνέπεια ο πιστωτικός κίνδυνος της συναλλαγής αναλαμβάνεται από την

αγορά. Τα χρηματιστηριακά συμβόλαια έχουν την “εγγύηση” της αγοράς στην οποία υπόκεινται προς διαπραγμάτευση.

Δεύτερον, κάθε προϊόν είναι τυποποιημένο, δηλαδή έχει τα ίδια χαρακτηριστικά. Αυτή η τυποποίηση τα καθιστά ανταλλάξιμα, τους προσδίδει ρευστότητα και δυνατότητα συμψηφισμού, αντίθετα με ότι ισχύει σε παράγωγα προϊόντα που δεν είναι εισηγμένα σε οργανωμένες αγορές. Τα παράγωγα προϊόντα είναι διαφορετικά στη φύση τους από τα υποκείμενά τους.

Για παράδειγμα, οι υποκείμενες μετοχές αποτελούν υποχρεώσεις της εκδότριας εταιρίας προς τους εκάστοτε μετόχους της. Το παράγωγο προϊόν, δικαιώματα επί μετοχών, δεν δημιουργεί δικαίωμα κατά της εταιρίας που τις εκδίδει, αλλά κατά κάποιου άλλου προσώπου ως προς τις μετοχές αυτές (π.χ. να αγοράσει ή να πωλήσει ορισμένο αριθμό μετοχών σε συγκεκριμένη τιμή, εντός συγκεκριμένης προθεσμίας).

Γνωστά παράγωγα προϊόντα, τα οποία διαπραγματεύονται διεθνώς είναι τα προθεσμιακά συμβόλαια (futures), τα δικαιώματα (options), και οι ανταλλαγές (swaps).

- Ένα προθεσμιακό συμβόλαιο αποτελεί μία συμφωνία που επετεύχθη σε μία χρονική στιγμή για την παράδοση ενός προϊόντος σε μία συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία, σε μία τιμή που καθορίστηκε κατά το χρόνο της σύμβασης.
- Με ένα δικαίωμα (option) κάποιος μπορεί να αγοράσει ή να πωλήσει σε μία περιορισμένη περίοδο, ένα συγκεκριμένο αγαθό σε μία καθορισμένη τιμή.
- Η ανταλλαγή (swap) είναι η συμφωνία δύο μερών – που λέγονται αντισυμβαλλόμενοι - να ανταλλάξουν χρηματοροές σε μία ή και περισσότερες περιόδους στο μέλλον. Οι ανταλλαγές στην πλειοψηφία τους διαπραγματεύονται εκτός κύκλου, δηλαδή δεν είναι εισηγμένες σε χρηματιστήρια παράγωγων προϊόντων.

1.3. Ο ρόλος της οργανωμένης αγοράς παραγώγων.

Τα παράγωγα προϊόντα μπορούν να χρησιμοποιηθούν από επιχειρήσεις, τράπεζες, αμοιβαία κεφάλαια, επενδυτικές εταιρίες, ασφαλιστικές εταιρίες, υπό προϋποθέσεις ασφαλιστικά ταμεία, το δημόσιο και από επενδυτές.

Προ της δημιουργίας του θεσμικού πλαισίου για την οργανωμένη αγορά παραγώγων προϊόντων, συναλλαγές σε παράγωγα προϊόντα στην Ελλάδα πραγματοποιούνταν σε σχετικά περιορισμένη κλίμακα, στην "εκτός κύκλου αγορά", μεταξύ χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και οργανισμών, εταιριών και επιχειρηματιών με ανάληψη του πιστωτικού κινδύνου από τους δύο αντισυμβαλλόμενους.

Μία οργανωμένη αγορά παραγώγων, όπως αυτή του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (Χ.Π.Α), συνεισφέρει στην αποτελεσματικότητα της κεφαλαιαγοράς, παρέχει οφέλη προς τους επενδυτές και έχει θετικές επιδράσεις για το σύνολο της οικονομίας.

Πιο συγκεκριμένα, σε ότι αφορά στη συνεισφορά στην αποτελεσματικότητα της αγοράς, η οργανωμένη αγορά παραγώγων συντελεί:

- στη διαφάνεια της τιμής,
- στον προσδιορισμό (πρόβλεψη) της τιμής και στην καταγραφή των τάσεων,
- στη ρευστότητα της αγοράς,
- στην αξιοπιστία των συναλλαγών και
- στην αποτελεσματική διαχείριση του κινδύνου, είτε με αντιστάθμιση - μετακύλιση κινδύνου, είτε με αύξηση των αποδόσεων.

Όσον αφορά στους επενδυτές, η χρήση των παραγώγων τους βοηθά να προβούν σε:

- αντιστάθμιση του κινδύνου από μία θέση στη τρέχουσα αγορά,
- διαφοροποίηση ενός χαρτοφυλακίου χρεογράφων,

- αναπροσαρμογή ενός χαρτοφυλακίου χρεογράφων,
- εκμετάλλευση των διαφορών μεταξύ της τρέχουσας και της προθεσμιακής αγοράς και
- περιορισμό του πιστωτικού κινδύνου, μέσω της ανάληψης από το χρηματιστήριο παραγώγων του κινδύνου αθέτησης των υποχρεώσεων των συμβαλλομένων μερών.

Τέλος, οι θετικές επιδράσεις της οργανωμένης αγοράς παραγώγων για το σύνολο της οικονομίας συνίσταται:

- στη διεύρυνση των επιλογών των επενδυτών, των αναδόχων και των εκδοτών, με τη διάθεση νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων,
- στην αύξηση των συναλλαγών,
- στην παροχή μέσων για επιμερισμό, συγκέντρωση και αντιστάθμιση κινδύνου,
- στην αύξηση της ρευστότητας στην αγορά, στη μείωση του κόστους των συναλλαγών και στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της τιμολόγησης,
- στην αύξηση της ελκυστικότητας της ελληνικής αγοράς για τους θεσμικούς επενδυτές
- στην παροχή νέων εργαλείων για την επίλυση συμβατικών προβλημάτων πληροφόρησης,
- στη δημιουργία νέων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και
- στην αποτελεσματικότερη κατανομή των οικονομικών πόρων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ Χ.Π.Α.

2.1. Γενικά.

Με το νόμο 2533/1997 τέθηκε το αναγκαίο Θεσμικό πλαίσιο για τη δημιουργία επίσημης και οργανωμένης αγοράς παραγώνων προϊόντων στην Ελλάδα. Για την οργάνωση, τη λειτουργία και την ανάπτυξη της αγοράς, έχουν ιδρυθεί το Χρηματιστήριο Παραγώνων Αθηνών Α.Ε (Χ.Π.Α.) , και η Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώνων Α.Ε (ΕΤΕΣΕΠ).

Το Χ.Π.Α. και η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ιδρύθηκαν τον Απρίλιο του 1998, είναι αυτόνομες εταιρίες και έχουν οργανωθεί βάσει του Νόμου 2533/97. Τα νομικά αυτά πρόσωπα προσφέρουν υπηρεσίες διαπραγμάτευσης και εκκαθάρισης συναλλαγών για τα παράγωγα προϊόντα που είναι επίσημα εισηγμένα στο Χ.Π.Α. Τον έλεγχο και την εποπτεία επί της λειτουργίας του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. , ως προς τη τήρηση των σχετικών διατάξεων και της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς , ασκεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Το Χ.Π.Α. είναι αρμόδιο για την οργάνωση και υποστήριξη της αγοράς παράγωγων προϊόντων, αλλά και την παρακολούθηση της ομαλής διεξαγωγής των συναλλαγών σε μια σειρά από τυποποιημένα συμβόλαια, όπως συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) και δικαιώματα (options) , αλλά και τη γενικότερη ανάπτυξη των εργασιών του Χρηματιστηρίου Παραγώνων.

Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. είναι αρμόδια για την καταγραφή την εκκαθάριση και την παροχή εγγύησης για την εκτέλεση των συναλλαγών όλων των συμβολαίων που διαπραγματεύονται στο Χ.Π.Α

Η απευθείας πρόσβαση στο Χ.Π.Α. και στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. περιορίζεται σε εκείνους τους οργανισμούς που έχουν γίνει

αποδεκτοί ως μέλη. Ο Νόμος 2533/97 και ο Κανονισμός Λειτουργίας της νέας αγοράς, όσον αφορά τις εταιρίες-μέλη που θα συμμετέχουν σε πράξεις επί παραγώνων, αλλά και τις τράπεζες, οι οποίες είναι αναγκαίες για τη διευθέτηση των ημερησίων χρηματοροών που προκύπτουν από τη λειτουργία της νέας αγοράς. Συγκεκριμένα, σε ότι αφορά στη διεξαγωγή συναλλαγών, αυτή πραγματοποιείται μέσω των εταιριών - μελών όπου, όπως και στο Χ.Α.Α., μέσω αυτών πραγματοποιούνται οι συναλλαγές.

Έτσι, προβλέπονται εταιρίες που είναι Απλά Μέλη (παραγγελιοδόχοι) του Χ.Π.Α., οι οποίες εκτελούν τις εντολές που παίρνουν από τους πελάτες τους για διεξαγωγή συναλλαγών, και εταιρίες όπου, πέρα από Απλά Μέλη, είναι και Ειδικό Διαπραγματευτές, είτε τύπου Α, είτε τύπου Β.

- Οι Ειδικό Διαπραγματευτές τύπου Α είναι μέλη του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., τα οποία διενεργούν πράξεις επί παραγώνων για ίδιο λογαριασμό, καθώς και για λογαριασμό πελατών τους.
- Οι Ειδικό Διαπραγματευτές τύπου Β είναι μέλη του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. τα οποία διενεργούν πράξεις επί παραγώνων για ίδιο λογαριασμό αλλά, ταυτόχρονα, είναι υποχρεωμένοι να διαβιβάζουν, σε συνεχή βάση, ταυτόχρονες δηλώσεις αγοράς και πώλησης για έναν ελάχιστο αριθμό συμβολαίων και μέχρι ένα μέγιστο άνοιγμα τιμών, για συγκεκριμένες σειρές παράγωγων προϊόντων.

Το Χ.Π.Α. καθορίζει, για κάθε παράγωγο προϊόν, τις παραμέτρους των υποχρεώσεων παροχής τιμών των ειδικών διαπραγματευτών. Για τις υπηρεσίες τους αυτές στην παροχή ρευστότητας στην αγορά, οι Ειδικό Διαπραγματευτές τύπου Β απολαμβάνουν μειωμένων προμηθειών, για τις συναλλαγές τους επί παραγώνων προϊόντων.

Από την πλευρά της εκκαθάρισης, όλες οι εταιρίες - μέλη του Χ.Π.Α. είναι και μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και έτσι επιτελούν και την διαδικασία της εκκαθάρισης. Αυτή περιλαμβάνει τον

χρηματικό διακανονισμό για την ημερήσια αποτίμηση θέσης και για το περιθώριο ασφάλισης.

Εναλλακτικά, μία εταιρία-μέλος του Χ.Π.Α. έχει τη δυνατότητα να εκχωρήσει την εκκαθάριση των συναλλαγών που αναλαμβάνει σε μια άλλη εταιρία-μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., η οποία αποδέχεται να αναλάβει το έργο.

Τέλος, σε ότι αφορά στην καθημερινή διευθέτηση των χρηματοροών που προκύπτουν από τις συναλλαγές, προβλέπονται δύο είδη τραπεζών για το Χ.Π.Α. και την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.: οι Τράπεζες Θεματοφυλακής και η Τράπεζα Διακανονισμού. Οι Τράπεζες Θεματοφυλακής είναι οι τράπεζες στις οποίες τηρούνται οι λογαριασμοί ενεχύρου των επενδυτών στην αγορά παραγώγων, ενώ η Τράπεζα Διακανονισμού είναι αρμόδια, με βάση το Νόμο 2533/97, να τηρεί τους λογαριασμούς ημερησίου χρηματικού διακανονισμού των συναλλαγών των μελών και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

2.2. Σύστημα διαπραγμάτευσης - Ο.Α.Σ.Η.Σ.

Η ομαλή διεξαγωγή των συναλλαγών με σύγχρονα μέσα αποτελεί μία από τις βασικές προτεραιότητες του Χ.Π.Α. Ως εκ τούτου, η διεξαγωγή των συναλλαγών, γίνεται ηλεκτρονικά (screen trading) από τους χώρους των εταιριών - μελών του Χ.Π.Α. Η διαπραγμάτευση των παραγώγων γίνεται μέσω του Ηλεκτρονικού Συστήματος Διαπραγμάτευσης Ο.Α.Σ.Η.Σ. (Ολοκληρωμένο Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών).

Ο λόγος που επιλέχθηκε η ανάπτυξη και εγκατάσταση, από την αρχή της λειτουργίας του Χ.Π.Α., ενός πλήρως αυτοματοποιημένου ηλεκτρονικού συστήματος συναλλαγών, είναι ότι προάγει τη ρευστότητα της αγοράς, μειώνει το κόστος λειτουργίας των συναλλαγών, μειώνει τα ανοίγματα (spreads) των τιμών και καθιστά ελκυστικότερο ένα χρηματιστήριο Παραγώγων.

Τα τελευταία χρόνια, η ηλεκτρονική διαπραγμάτευση εξαπλώνεται στην Ευρωπαϊκή Ένωση και σε όλο το κόσμο, ενώ πολλά από τα πιο γνωστά και παλαιότερα χρηματιστήρια παραγώγων του κόσμου, όπως του Σικάγου και του Λονδίνου που λειτουργούν ακόμη με τη μέθοδο της εκφώνησης-αντιφώνησης (open outcry), προωθούν και αυτά τη χρήση ηλεκτρονικών συστημάτων διαπραγμάτευσης.

Η δυνατότητα επιτυχίας της αγοράς παράγωγων προϊόντων σε μια χώρα εξαρτάται επίσης από παράγοντες, όπως η διαφάνεια της τρέχουσας αγοράς, η ευκολία για χρηματιστηριακές συναλλαγές και οι όροι διακανονισμού των παραγώγων. Με το Ο.Α.Σ.Η.Σ. , εξασφαλίζεται διαφάνεια στις συναλλαγές και αποτελεσματική διαχείριση του κινδύνου.

Ακολουθώντας, με την αποϋλοποίηση και την εισαγωγή συμβολαίων δανεισμού τίτλων επιτυγχάνεται η δυνατότητα ανοιχτών πωλήσεων και εξισορροπητικής κερδοσκοπίας (arbitrage) μεταξύ της τρέχουσας αγοράς και της αγοράς παραγώγων, διασφαλίζοντας έτσι την αποτελεσματική σύνδεση των δύο αγορών.

2.3 Προϋποθέσεις για ανάληψη θέσεων στα παράγωγα.

Κάθε πελάτης προκειμένου να διεξάγει συναλλαγές σε παράγωγα πρέπει πρώτα να συμβληθεί :

1) Με κάποιο μέλος του Χ.Π.Α. μέσω του οποίου θα παρέχει τις εντολές του για τις συναλλαγές που επιθυμεί να εκτελέσει. Το μέλος του Χ.Π.Α. θα διαβιβάζει τις εντολές αυτές στο Ο.Α.Σ.Η.Σ., δίνοντας κωδικό συναλλαγών που αντιστοιχεί στον πελάτη.

2) Με κάποιο μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. το οποίο θα εκπροσωπεί το πελάτη στη διαδικασία της εκκαθάρισης των συναλλαγών του. Το μέλος αυτό μπορεί να είναι ίδιο ή διαφορετικό από το μέλος του Χ.Π.Α. που θα εκτελεί τις συναλλαγές του.

Σε περίπτωση που το μέλος του ΧΠΑ που εκτελεί τις πράξεις του επενδυτή και το μέλος της ΕΤΕΣΕΠ που εκκαθαρίζει τις πράξεις αυτές είναι τα ίδια, τότε ο επενδυτής έχει τον ίδιο κωδικό. Σε αντίθετη περίπτωση ο κωδικός συναλλαγών και ο κωδικός εκκαθάρισης είναι διαφορετικοί.

Κάθε κωδικός συναλλαγής συνδέεται με ένα μόνο κωδικό εκκαθάρισης και κάθε κωδικός εκκαθάρισης συνδέεται με ένα μόνο λογαριασμό κατάθεσης του περιθωρίου ασφάλισης του πελάτη στην Τράπεζα Θεματοφυλακής.

Εάν κάποιος επενδυτής θέλει να έχει περισσότερους από έναν κωδικούς συναλλαγών στο ίδιο ή σε διαφορετικά μέλη του ΧΠΑ, θα πρέπει να έχει τους αντίστοιχους κωδικούς εκκαθάρισης στους οποίους να καταβάλλει τα αντίστοιχα περιθώρια ασφάλειας ανά κωδικό.

2.4. Λογαριασμοί - κωδικοί που πρέπει να διατηρεί ο επενδυτής.

Κάθε επενδυτής θα πρέπει να διατηρεί τους παρακάτω λογαριασμούς και κωδικούς :

1. Κωδικός συναλλαγής πελάτη : Ο κωδικός αυτός θα χρησιμοποιείται από το ΧΠΑ και το Μέλος Διαπραγμάτευσης για την εισαγωγή εντολών του επενδυτή στο ΟΑΣΗΣ.
2. Κωδικός εκκαθάρισης πελάτη : Ο κωδικός αυτός θα χρησιμοποιείται από την ΕΤΕΣΕΠ και το Μέλος της εκκαθάρισης για την παρακολούθηση των θέσεων του πελάτη όπως επίσης και για την εκκαθάριση των πράξεών του.
3. Χρηματικό λογαριασμό : κατάθεσης των περιθωρίων ασφάλισης στο όνομα του πελάτη στην Τράπεζα Θεματοφυλακής του μέλους της ΕΤΕΣΕΠ. Ο λογαριασμός αυτός θα είναι έντοκος (για όλο το ποσό που θα υπάρχει σε αυτόν) και θα χρησιμοποιείται για την κατάθεση των περιθωρίων ασφάλισης (υπό μορφή μετρητών) που θα είναι δεσμευμένα υπέρ ΕΤΕΣΕΠ. Τη διαχείριση του λογαριασμού την

κάνει το μέλος της ΕΤΕΣΕΠ. Οι καταθέσεις μπορεί να είναι είτε σε Ελληνικές δραχμές είτε σε USD \$, είτε σε EUR. (λαμβάνοντας υπόψη μόνο το 95% της αξίας - haircut στις δυο περιπτώσεις).

Επίσης, οι αξίες οι οποίες θα γίνονται δεκτές ως ασφάλεια (θα προσδιοριστούν μελλοντικά κατόπιν απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς) αναφέρονται στον παρακάτω πίνακα :

ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ.	HAIRCUT
Ομόλογα έως και 3 έτη λήξης	88%
Ομόλογα από 3 έως 9 έτη λήξης.	83%
Ομόλογα από 9 έτη λήξης και πάνω	75%

Η μέγιστη αποτίμηση των ομολόγων γίνεται επί της καθαρής τιμής (clean price) του ομολόγου. Η καθαρή τιμή θα είναι έτσι όπως διαπραγματεύεται στη δευτερογενή αγορά ομολόγων. Στο άμεσο μέλλον θα γίνονται δεκτές ως ασφάλεια και μετοχές με haircuts τα οποία σύντομα θα προσδιοριστούν.

4. Λογαριασμός άυλων τίτλων στην Τράπεζα Θεματοφυλακής:

Στο λογαριασμό αυτό φυλάσσονται οι όποιες εγγυήσεις σε μορφή ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου που θα παρασχεθούν από το πελάτη υπέρ της ΕΤΕΣΕΠ για κάλυψη των περιθωρίων ασφάλισης.

5. Λογαριασμός στο ΚΑΑ (εάν δεν υπάρχει) :

Στο λογαριασμό αυτό φυλάσσονται οι όποιες εγγυήσεις Παρασχεθούν στην ΕΤΕΣΕΠ με τη μορφή μετοχών και για το διακανονισμό πράξεων επί παραγώγων με υποκείμενη αξία σε μετοχές.

2.5. Εταιρίες-Μέλη του Χ. Π. Α. και ΕΤΕΣΕΠ.

Στο ΧΠΑ και στην ΕΤΕΣΕΠ συμμετέχουν συνολικά 49 εταιρίες. (Μάρτιος 2001) Οι Εταιρίες - Μέλη του ΧΠΑ και ΕΤΕΣΕΠ αναφέρονται στο πίνακα που ακολουθεί στην επόμενη σελίδα :

ΕΤΑΙΡΙΑ ΜΕΛΟΣ	ΕΤΕΣΕΠ (Ε) ΧΠΑ (Χ)	ΣΜΕ στο FTSE/ASE- 20	ΣΜΕ σε 10--ετη Ομόλογ α	ΣΜΕ στο FTSE/ASE- 40
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Β	ΕΔ Α
ΑΛΦΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
ΕΦΓ EUROBANK ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	Ε , Χ	ΕΔ Β	ΕΔ Β	ΕΔ Β
ΕΥΡΟΧΧ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.	Ε , Χ	--	--	--
HSBC BANK PLC	Ε	--	--	--
HSBC- ΠΑΝΤΕΛΑΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
ΜΕΤΡΟΛΙΦΦΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	Ε , Χ	--	--	--
ΑΣΠΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	Ε , Χ	--	--	--
ΕΓΝΑΤΙΑ ΑΧΕ	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	Ε , Χ	ΕΔ Β	ΕΔ Β	ΕΔ Β
ΕΘΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.	Ε , Χ	ΕΔ Β	ΕΔ Α	ΕΔ Β
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
ΕΤΕΒΑ Α.Ε.	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
ΚΑΠΠΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
ΚΟΝΤΑΛΕΞΗΣ ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΥΠΗΡ. Α.Ε	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
ΚΥΚΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
Ν. ΣΑΡΡΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
Ν.Δ ΔΕΒΛΕΤΟΓΛΟΥ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
Π&Κ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.	Ε , Χ	ΕΔ Β	ΕΔ Α	ΕΔ Β
Π&Α. ΒΟΪΛΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
ΣΙΓΜΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	Ε , Χ	ΕΔ Β	ΕΔ Α	ΕΔ Β
ΤΕΛΕΣΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.	Ε , Χ	ΕΔ Β	ΕΔ Α	ΕΔ Β
ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΦΓ EUROBANK - ΕΡΓΑΣΙΑΣ	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Β	ΕΔ Α

ΕΤΑΙΡΙΑ ΜΕΛΟΣ (συνέχεια)	ΕΤΕΣΕΠ (Ε) ΧΠΑ (Χ)	ΣΜΕ στο FTSE/ASE- 20	ΣΜΕ σε 10 -ετη Ομόλογ α	ΣΜΕ στο FTSE/ASE- 40
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Β	ΕΔ Α
MAGNA TRUST ΑΕΠΕΥ	Ε , Χ	--	--	--
ARTION ΑΧΕΠΕΥ	Ε , Χ	ΕΔ Β	--	ΕΔ Β
CAPITAL ΑΧΕΠΕΥ	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
ΩΜΕΓΑ ΧΡΗΜΑΤ/ΑΚΗ	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
ΜΕΓΑΤRUST ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΧΕ	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
NUNTIUS ΕΛΛΗΝΙΚΗ	Ε , Χ	--	--	--
EUROLINK ΑΧΕΠΕΥ	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
EUROSEC ΑΧΕΠΕΥ	Ε , Χ	--	--	--
DF ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
MERIT ΑΧΕΠΕΥ	Ε , Χ	--	--	--
PRAXIS INTERNATIONAL	Ε , Χ	--	--	--
RATE CAPITAL	Ε , Χ	--	--	--
ΑΚΡΟΠΟΛΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	Ε , Χ	--	--	--
GREENWICH SECURITIES	Ε , Χ	--	--	--
NEXUS ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	Ε , Χ	--	--	--
ΑΤΤΙΚΗ ΚΕΡΔΩΣ	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
ΠΕΝΤΕΔΕΚΑΣ ΑΧΕΠΕΥ	Ε , Χ	--	--	--
ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΧΕΠΕΥ	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α
ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΤΤΙΚΗΣ	Ε , Χ	--	--	--
ΚΑΡΑΜΑΝΩΦ ΑΧΕΠΕΥ	Ε , Χ	--	--	--
ΕΛΛΗΝΟΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚ Η ΧΡΗΜ/ΡΙΑΚΗ	Ε , Χ	ΕΔ Α	ΕΔ Α	ΕΔ Α

Πηγή: Οικονομική Εφημερίδα "ΗΜΕΡΗΣΙΑ" (Μάρτιος 2001)

ΕΔ Α: Ειδικός Διαπραγματευτής τύπου Α,
ΕΔ Β: Ειδικός Διαπραγματευτής τύπου Β.
Οι Εταιρίες - Μέλη που αναφέρονται στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζονται με βάση τα επίσημα στοιχεία έως και τον Μάρτιο 2001.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ

3.1. Γενικά.

Ένα *προθεσμιακό συμβόλαιο* είναι μια συμφωνία μεταξύ δυο μερών (αντισυμβαλλομένων). Ο ένας αντισυμβαλλόμενος (ο αγοραστής του συμβολαίου) συμφωνεί να αγοράσει το υποκείμενο αγαθό (εμπόρευμα, ομόλογο, δείκτης κλπ.) κάποια στιγμή στο μέλλον, ενώ ο άλλος αντισυμβαλλόμενος (ο πωλητής του συμβολαίου) συμφωνεί να του πουλήσει το υποκείμενο αγαθό. Η χρονική στιγμή που ο ένας υποχρεούται να πουλήσει και ο άλλος υποχρεούται να αγοράσει, είναι η ημερομηνία λήξης του συμβολαίου.

Η τιμή στην οποία "κλείνεται" η συμφωνία είναι η τιμή με την οποία διαπραγματεύονται παρόμοια συμβόλαια τη στιγμή εκείνη στην αγορά παραγώγων. Είναι προφανές ότι εάν η τιμή του συμβολαίου ανέλθει μέχρι τη ημερομηνία λήξης του, τότε θα κερδίσει ο αγοραστής (αφού έχει κλειδώσει χαμηλότερη τιμή αγοράς), ενώ εάν η τιμή υποχωρήσει, τότε θα κερδίσει ο πωλητής (αφού έχει εξασφαλίσει υψηλότερη τιμή πώλησης).

Ανάλογα με το τρόπο διαπραγμάτευσης, τα συμβόλαια διακρίνονται σε προθεσμιακά συμβόλαια *forward* και προθεσμιακά συμβόλαια *futures*.

→ Τα προθεσμιακά συμβόλαια forward αποτελούν συμφωνίες μεταξύ δύο μερών για παράδοση συγκεκριμένης ποσότητας του υποκείμενου σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή και τιμή και ταυτίζεται με τις ιδιαίτερες ανάγκες τους. Οι συμφωνίες αυτές κύριο στόχο έχουν την αντιστάθμιση της ανειλημμένης θέσης μετρητοίς και λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών τους (μέγεθος, χρόνος, τόπος παράδοσης), δεν γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην δευτερογενή αγορά.

→ Τα προθεσμιακά συμβόλαια futures που από ουσιαστικής πλευράς είναι καθόλα όμοια με τα forward , έχουν τυποποιημένα χαρακτηριστικά μεγέθους και χρόνου παράδοσης ώστε να είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης στα χρηματιστήρια παραγώγων. Με την προσέλκυση μεγάλου αριθμού συναλλασσομένων στα χρηματιστήρια παραγώγων επιτυγχάνεται υψηλή ρευστότητα στις συναλλαγές με την επίτευξη της καλύτερης δυνατής τιμής και με το μικρότερο δυνατό κόστος συναλλαγών. Τα δύο μέρη δεν είναι απαραίτητο να περιμένουν μέχρι τη λήξη του συμβολαίου για να διευθετήσουν τις υποχρεώσεις τους. Μπορούν να "κλείσουν " τις θέσεις τους στο διάστημα που μεσολαβεί έως τη λήξη του συμβολαίου παίρνοντας τις αντίστροφες ακριβώς θέσεις (ο αγοραστής πουλάει, ενώ ο πωλητής αγοράζει) στο ίδιο συμβόλαιο που αρχικά τοποθετήθηκαν ώστε να αποδεσμευτούν από τις υποχρεώσεις τους. Στην περίπτωση αυτή πιστώνονται ή χρεώνονται το ποσό που αναλογεί στο κέρδος ή τη ζημία που πραγματοποίησαν από τη κίνησή τους αυτή.

Ανάλογα με το τρόπο διακανονισμού την ημερομηνία λήξης τους τα προθεσμιακά συμβόλαια διακρίνονται σε δύο είδη : αυτά που διακανονίζονται με φυσική παράδοση και αυτά που διακανονίζονται χρηματικά.

Στα πρώτα απαιτείται φυσική παράδοση του υποκείμενου αγαθού την ημερομηνία λήξης του.

Αντίθετα, τα συμβόλαια που διακανονίζονται χρηματικά κατά την ημερομηνία λήξης δεν απαιτούν κάποια παράδοση του υποκείμενου αγαθού. Απλά η χρηματική διαφορά που προκύπτει από την ανειλημμένη θέση χρεώνεται ή πιστώνεται στο λογαριασμό των συναλλασσομένων.

Η έναρξη λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ), σηματοδοτήθηκε με ένα προθεσμιακό συμβόλαιο futures που έχει ως υποκείμενο τίτλο το δείκτη FTSE/ASE-20.

Το ΧΠΑ το ονόμασε Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στον FTSE/ASE-20 και καθιέρωσε τον όρο ΣΜΕ για τα προθεσμιακά συμβόλαια futures.

3.2. Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης στον Δείκτη FTSE/ASE-20

3.2.1. Γενική περιγραφή του συμβολαίου.

Ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ- futures contract) είναι μία συμφωνία μεταξύ του αγοραστή και του πωλητή , να παραδώσει ο δεύτερος και να δεχθεί την παράδοση ο πρώτος, συγκεκριμένης ποσότητας της υποκείμενης αξίας του συμβολαίου, σε μια μελλοντική ημερομηνία, στην τιμή που διαπραγματεύτηκε το συμβόλαιο.

Για τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης στο FTSE/ASE-20 που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Παραγωγών Αθηνών, η υποκείμενη αξία είναι ο δείκτης μετοχών υψηλής κεφαλοποίησης (blue chip), FTSE/ASE-20.

Στην περίπτωση αυτή, η παράδοση γίνεται με χρηματικό διακανονισμό της διαφοράς μεταξύ της τιμής που διαπραγματεύτηκε το συμβόλαιο στην αγορά παραγωγών και της τελικής τιμής του δείκτη κατά την ημέρα λήξης του συμβολαίου.

Πιο συγκεκριμένα, καθώς η τιμή διαπραγμάτευσης του συμβολαίου μεταβάλλεται καθημερινά, ο διακανονισμός γίνεται σε καθημερινή βάση μέχρι την ημέρα λήξης του συμβολαίου.

Η τιμή του ΣΜΕ εκφράζεται σε μονάδες του δείκτη, η δραχμική δε αξία του συμβολαίου υπολογίζεται με τον πολλαπλασιασμό της τιμής του ΣΜΕ επί τον πολλαπλασιαστή (2000 δραχμές ανά μονάδα).

Για παράδειγμα, ένα συμβόλαιο που διαπραγματεύτηκε στις 2.185 μονάδες, έχει δραχμική αξία 4.370.000 δραχμές. Το ελάχιστο μέγεθος μεταβολής της τιμής του ΣΜΕ είναι 0,25 μονάδες, οπότε μία ελάχιστη μεταβολή της τιμής του για πα-

ράδειγμα από 2.185 σε 2.185,25 μονάδες, αντιστοιχεί σε 500 δραχμές.

Η τιμή συναλλαγής του ΣΜΕ, αν και δεν ακολουθεί πιστά το δείκτη, βρίσκεται συνήθως κοντά στη τιμή του. Καθώς οι τιμές των μετοχών αλλάζουν, η τιμή του δείκτη επαναπροσδιορίζεται λεπτό προς λεπτό και οι αυξομειώσεις της τιμής του, επηρεάζουν αλλά και επηρεάζονται από την τιμή του ΣΜΕ.

3.2.2. Θέσεις αγοράς και πώλησης.

Ένας επενδυτής με θέση αγοράς στο ΣΜΕ, (που έχει δηλαδή αγοράσει το συμβόλαιο), κερδίζει από άνοδο της τιμής του ΣΜΕ, ενώ ένας επενδυτής με θέση πώλησης στο ΣΜΕ, (που δηλ. πωλήσει το συμβόλαιο), κερδίζει από μια πτώση της τιμής του ΣΜΕ.

Για κάθε θέση αγοράς και πώλησης που προέρχεται από μια συναλλαγή, αντισυμβαλλόμενος στον κάθε επενδυτή, αγοραστή ή πωλητή, είναι η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Κάθε αγοραστής ή πωλητής μπορεί να κλείσει την θέση του πουλώντας ή αγοράζοντας αντίστοιχα τον απαραίτητο αριθμό σειρών, συμβολαίων ΣΜΕ δηλαδή, με την ίδια ημέρα εκπνοής με τα αρχικά ΣΜΕ.

3.2.3. Καθημερινή αποτίμηση.

Οι ανοιχτές θέσεις στο ΣΜΕ υπόκεινται σε καθημερινή διαδικασία αποτίμησης (mark to market) κατά την οποία στο τέλος κάθε ημέρας οι επενδυτές των οποίων οι θέσεις (αγοράς ή πώλησης) σημείωσαν ζημίες, πληρώνουν τις ζημίες τους αυτές στους επενδυτές των οποίων οι θέσεις σημείωσαν κέρδη.

Για παράδειγμα, αν ένας επενδυτής αγόρασε δυο ΣΜΕ στο δείκτη FTSE/ASE-20 στις 2.185 μονάδες και η τιμή του ΣΜΕ

ανέβηκε στις 2.190 μονάδες κατά το κλείσιμο της αγοράς, τότε το ίδιο βράδυ, ο λογαριασμός του επενδυτή πιστώνεται το ποσό των 20.000 δραχμών ($=2 \times 5 \times 2.000$).

Αν την επομένη η τιμή του δείκτη πέσει στις 2.180 μονάδες, τότε το ποσό των 40.000 δρχ. ($=2 \times 10 \times 2.000$) χρεώνεται στο λογαριασμό του επενδυτή.

Η διαδικασία αυτή διενεργείται καθημερινά μέχρι τη λήξη του συμβολαίου ή μέχρι ο επενδυτής να κλείσει τη θέση του.

Με βάση το νόμο 2533/97, ο δραχμικός διακανονισμός εξαιτίας της ημερησίας αποτίμησης θέσης είναι υποχρέωση του μέλους της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.. Πρέπει λοιπόν να εξοφλείται από το Εκκαθαριστικό μέλος του κάθε επενδυτή προς την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. αντίστροφα πριν ανοίξει η αγορά των παραγώγων την επομένη της ημέρας των συναλλαγών.

Το σύστημα παρέχει μια σειρά από αλγόριθμους υπολογισμούς της ημερήσιας τιμής κλεισίματος των ΣΜΕ, με βάση τις οποίες υπολογίζεται η ημερήσια αποτίμηση της θέσης.

3.2.4. Περιθώριο ασφάλισης.

Με βάση τον Νόμο 2533/97, η ΕΤΕΣΕΠ υπολογίζει ένα περιθώριο ασφάλισης ανά κωδικό εκκαθάρισης το οποίο πρέπει να τηρείται στην Τράπεζα Θεματοφυλακής.

Το ποσό αυτό είναι δεσμευμένο υπέρ της ΕΤΕΣΕΠ, σε ένα λογαριασμό ενεχύρου στο όνομα του τελικού επενδυτή, με χρεοπίστωση από το εκκαθαριστικό μέλος του επενδυτή. Το περιθώριο ασφάλισης που παρέχεται από κάθε πελάτη είναι το ελάχιστο ποσό που ζητάει ως ασφάλιση η ΕΤΕΣΕΠ. Χρησιμοποιείται δε, όταν ο πελάτης δεν μπορεί να αντεπεξέλθει στις υποχρεώσεις του που απορρέουν από τον διακανονισμό.

Πέρα από το περιθώριο ασφάλισης, κάθε επενδυτής ο οποίος επιθυμεί να έχει λογαριασμό για την διενέργεια πράξεων στην επίσημη αγορά παραγώγων, θα πρέπει να διατηρεί ένα

Ελάχιστο Υπόλοιπο Λογαριασμού (Minimum Account Balance), ανεξάρτητα από το εάν έχει ανοικτές θέσεις στην αγορά.

Το ποσό αυτό κατατίθεται σε μετρητά σε δεσμευμένο λογαριασμό υπέρ της ΕΤΕΣΕΠ πριν από το άνοιγμα κάποιας θέσης και διατηρείται σε μόνιμη βάση, ανεξάρτητα από τα υπόλοιπα περιθώρια ασφάλισης που μπορεί υπολογίζονται. Το Ελάχιστο Υπόλοιπο Λογαριασμού είναι 20.000.000 δρχ.

3.2.5. Κλείσιμο θέσεων.

Η πλειοψηφία των θέσεων σε ΣΜΕ δεν διατηρούνται ανοικτές μέχρι την ημέρα εκπνοής, αφού το κλείσιμο της θέσης, ειδικά όταν δεν υπάρχει φυσική παράδοση της υποκείμενης αξίας, επιτυγχάνει τον αρχικό σκοπό του επενδυτή. Το κλείσιμο μιας θέσης ΣΜΕ συνίσταται στην είσοδο σε μια αντίθετη θέση.

Για παράδειγμα, μια θέση short (πωλητής) στο ΣΜΕ Μαρτίου του δείκτη FTSE/ASE-20, κλείνει με μια θέση long (αγοραστής) στο ίδιο συμβόλαιο, με αποτέλεσμα να μην εμφανίζεται πλέον στις θέσεις του επενδυτή.

Επομένως, θέσεις αγοράς ή πώλησης στο ΣΜΕ του FTSE/ASE-20 μπορούν να διατηρηθούν μέχρι τη λήξη του συμβολαίου ή να κλειστούν οποιαδήποτε στιγμή με μια αντίθετη συναλλαγή ίσου αριθμού συμβολαίων.

Αν για παράδειγμα ο παραπάνω επενδυτής του οποίου η θέση αγοράς δυο ΣΜΕ έχει την προηγούμενη ημέρα αποτιμηθεί (marked to market) στις 2.180 μονάδες, πουλήσει τα δυο ΣΜΕ στις 2.183 μονάδες, το ίδιο βράδυ ο λογαριασμός του θα πιστωθεί το ποσό των 12.000 δραχμών (2 x 3 x 2.000).

Με το κλείσιμο της θέσης απελευθερώνεται το δεσμευμένο υπέρ ΕΤΕΣΕΠ περιθώριο ασφάλισης του επενδυτή.

3.2.6. Τελική εκκαθάριση.

Οι θέσεις στο ΣΜΕ που παραμένουν ανοικτές κατά τη λήξη του συμβολαίου υπόκεινται στη διαδικασία της τελικής εκκαθάρισης η οποία γίνεται με χρηματικό διακανονισμό και όχι με παράδοση ενός χαρτοφυλακίου μετοχών του δείκτη.

Κατά την τελική εκκαθάριση γίνεται μια τελική χρεοπίστωση των λογαριασμών των επενδυτών αποτιμώντας τις ανοιχτές θέσεις με βάση την τιμή κλεισίματος του δείκτη FTSE/ASE-20 την ημέρα λήξης του συμβολαίου.

Αν για παράδειγμα η θέση πώλησης πέντε ΣΜΕ ενός επενδυτή, η οποία έχει αποτιμηθεί στις 2.190 μονάδες την προηγούμενη της λήξης του συμβολαίου, παραμένει ανοιχτή μέχρι το κλείσιμο της αγοράς και ο δείκτης κλείσει στις 2.187 μονάδες, τότε ο λογαριασμός του επενδυτή πιστώνεται με 30.000 δρχ και η θέση του κλείνει χωρίς καμία άλλη υποχρέωση.

Όπως, επίσης, και για το κλείσιμο μιας θέσης πριν από την ημέρα τελικής εκκαθάρισης, το δεσμευμένο υπέρ της ΕΤΕΣΕΠ, περιθώριο ασφάλισης του επενδυτή απελευθερώνεται.

3.2.7. Σχέση της τιμής του Σ.Μ.Ε. με την τιμή του δείκτη FTSE/ASE-20.

Η τιμή του ΣΜΕ στο δείκτη FTSE/ASE-20 γενικά ακολουθεί τις αλλαγές στη τιμή του δείκτη, αλλά συνήθως είναι διαφορετική από αυτήν του δείκτη.

Η τιμή του ΣΜΕ καθορίζεται από την προσφορά και τη ζήτηση (πωλητές και αγοραστές) του συμβολαίου στην αγορά του ΧΠΑ. Όταν η τιμή του ΣΜΕ αρχίσει να αποκλίνει σημαντικά από την θεωρητική τιμή του, τότε η αυξημένη προσφορά ή ζήτηση μέσω μηχανισμού εξισορροπητικής κερδοσκοπίας,

μεταξύ της αγοράς παραγώγων και της αγοράς, τείνει να την επαναφέρει κοντά στην θεωρητική της σχέση με το δείκτη.

Η κατοχή ενός ΣΜΕ στο δείκτη FTSE/ASE-20 αναλογεί σε κατοχή του χαρτοφυλακίου μετοχών του δείκτη. Το κέρδος ή η ζημία, που θα πραγματοποιηθεί από τις αλλαγές των τιμών των μετοχών, είναι σχεδόν ανεξάρτητο από το αν κατέχει κανείς το ΣΜΕ ή το αντίστοιχο χαρτοφυλάκιο μετοχών.

Η διαφορά των δυο θέσεων βρίσκεται στο ότι ο κάτοχος του χαρτοφυλακίου τίτλων, σε αντίθεση με τον κάτοχο του ΣΜΕ, εισπράττει μερίσματα από τις μετοχές.

Επίσης, ο κάτοχος του χαρτοφυλακίου κατά την αγορά των τίτλων χρειάζεται να καταβάλλει ολόκληρη την αξία των μετοχών. Αντίθετα, ο κάτοχος του ΣΜΕ δεν χρειάζεται παρά να διατηρεί ένα μέρος του ποσού αυτού σε ένα τοκοφόρο λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης, ενώ μπορεί να επενδύσει το υπόλοιπο ποσό σε εναλλακτικά χρηματοοικονομικά προϊόντα.

Με βάση τα παραπάνω, η θεωρητική σχέση μεταξύ της τιμής του ΣΜΕ στο δείκτη FTSE/ASE-20 και της τιμής του δείκτη διέπεται από την παρακάτω σχέση :

$$F=S*[1+i-d/100*T]$$

Όπου :

F = η θεωρητική τιμή του ΣΜΕ τη χρονική στιγμή t

S = η τιμή του δείκτη τη χρονική στιγμή t

T = ο χρόνος σε έτη από τη χρονική στιγμή t έως τη λήξη

i = το δίχως κίνδυνο επιτόκιο σε ετήσια ποσοστιαία βάση

d = η μερισματική απόδοση του χαρτοφυλακίου των μετοχών του δείκτη σε ετήσια ποσοστιαία μορφή.

Όπως είναι φανερό και από την παραπάνω σχέση, η διαφορά μεταξύ των τιμών του ΣΜΕ και του δείκτη εξαρτάται από το χρόνο μέχρι τη λήξη του συμβολαίου και καθώς αυτός πλησιάζει στο μηδέν, η τιμή του ΣΜΕ συγκλίνει με την τιμή του δείκτη. Η διαφορά μεταξύ των δυο τιμών, του δείκτη και

του ΣΜΕ, ονομάζεται βάση και είναι συνήθως διάφορη του μηδενός πριν από την λήξη του συμβολαίου.

3.2.8. Εξισορροπητική κερδοσκοπία.

Αν η σχέση μεταξύ της τιμής του ΣΜΕ και της τιμής δείκτη διαφέρει σημαντικά από την παραπάνω σχέση, τότε ένας επενδυτής θα μπορούσε να αγοράσει τη σχετικά οικονομικότερη και να πουλήσει τη σχετικά ακριβότερη από τις δυο επενδύσεις.

Επειδή θεωρητικά, οι δύο αυτές εναλλακτικές επενδύσεις θα έχουν ακριβώς την ίδια αξία κατά τη λήξη του συμβολαίου, ο επενδυτής θα ρευστοποιήσει και τις δύο θέσεις του, πραγματοποιώντας σίγουρο κέρδος.

Αυτή η τακτική της εξισορροπητικής κερδοσκοπίας (arbitrage) είναι αυτή που επιβάλλει τη θεωρητική σχέση μεταξύ των τιμών του ΣΜΕ και του δείκτη και χρησιμοποιείται μέχρι η σχέση αυτή να αποκατασταθεί.

Μπορεί να υπάρξουν βεβαίως και περιπτώσεις, όπου εξαιτίας της αυξημένης ζήτησης ή της αυξημένης προσφοράς σε ορισμένες σειρές ΣΜΕ ακόμα και κατά την εκπνοή, η θεωρητική αυτή σχέση να μην πληρούται.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

4.1. Ο Δείκτης FTSE/ASE-20.

Ο δείκτης FTSE/ASE-20, (Financial Times Stock Exchange/Athens Stock Exchange), δημιουργήθηκε τον Σεπτέμβριο του 1997 από τον διεθνή οργανισμό FTSE International και το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Ο FTSE/ASE-20 είναι βασισμένος στις 20 μεγαλύτερες εταιρίες του ΧΑΑ , με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση και εμπορευσιμότητα. Ο σχεδιασμός και η λειτουργία του βασίστηκαν σε αυστηρές προδιαγραφές , ώστε να αντικατοπτρίζει με πιστότητα την πορεία 20 εταιριών από διάφορους κλάδους της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, αλλά και γενικότερα την πορεία του ελληνικού χρηματιστηρίου.

Όντας ένα πρωτοποριακό επενδυτικό εργαλείο στο χώρο των δεικτών και δεδομένου του μικρού αριθμού μετοχών που τον απαρτίζουν, έχει πλέον καθιερωθεί ευρέως ως μέσο για την αξιολόγηση της απόδοσης επενδύσεων, αλλά και ως βάση για την δημιουργία νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων, τα οποία στηρίζονται αποκλειστικά σε δείκτες, όπως warrants και αμοιβαία κεφάλαια.

4.1.1. Διαχείριση και Εποπτεία του δείκτη FTSE/ASE-20

Η ομαλή και διαφανής λειτουργία του δείκτη διασφαλίζεται μέσω των αρμοδίων οργάνων, τα οποία ενεργούν βάσει των υφισταμένων κανόνων διαχείρισης και υπολογισμού του δείκτη.

Την εποπτεία της εύρυθμης λειτουργίας και την ευθύνη διαχείρισης του δείκτη έχουν η Συμβουλευτική Επιτροπή του

Δείκτη , το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και η FTSE International. Η Συμβουλευτική Επιτροπή του Δείκτη FTSE/ASE-20, απαρτίζεται από 6 μέλη και διασφαλίζει ότι η καθημερινή λειτουργία του δείκτη είναι ομαλή, διαφανής και ανεξάρτητη. Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από κοινού με την FTSE International, είναι αρμόδια για την παρακολούθηση της πορείας του δείκτη και των εταιριών που τον απαρτίζουν.

Επιπλέον, το ΧΑΑ είναι επιφορτισμένο με την πραγματοποίηση των αναγκαίων μεταβολών στην σύνθεση του δείκτη και τα ποσοστά συμμετοχής των εταιριών του δείκτη, ενώ η FTSE International έχει την ευθύνη για τον έλεγχο της πορείας του δείκτη και την παροχή συμβουλών στο ΧΑΑ σε θέματα που αφορούν τον χειρισμό σύνθετων εταιρικών πράξεων.

Οι μετοχές που απαρτίζουν τον FTSE/ASE-20 υπόκεινται σε επανεξέταση από την Συμβουλευτική Επιτροπή δυο φορές τον χρόνο, Απρίλιο και Οκτώβριο, προκειμένου να καθορισθούν οι εταιρίες που θα αντικατοπτρίζουν με πιστότητα τις κινήσεις της αγοράς. Οι εγκεκριμένες μεταβολές στην σύνθεση του δείκτη τίθενται σε εφαρμογή μετά την ολοκλήρωση της τελευταίας ημέρας των συναλλαγών του Μαΐου και του Νοεμβρίου.

4.1.2. Κριτήρια επιλογής των εταιριών που μετέχουν στον δείκτη FTSE/ASE-20

Κατάλληλες για συμμετοχή στο δείκτη είναι οι 20 κοινές μετοχές με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, οι οποίες είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ, υπό την προϋπόθεση να πληρούν τα παρακάτω κριτήρια :

- Όλες οι κυκλοφορούσες κατηγορίες κοινών μετοχών, οι οποίες είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ, μπορούν να περιληφθούν στον δείκτη.

- Οι επενδυτικές εταιρίες εξαιρούνται από τη συμμετοχή στον δείκτη.
- Οι κυκλοφορούσες μετοχές που απαρτίζουν το δείκτη απαιτείται να βρίσκονται σε ευρεία διασπορά (free float) και να μην είναι συγκεντρωμένες στην κατοχή περιορισμένου αριθμού ατόμων, τα οποία δρουν από κοινού. Μία μετοχή πρέπει να διαθέτει το 50% ή λιγότερο των τίτλων της, ευρεία διασπορά.
- Μια μετοχή για να περιληφθεί υποχρεούται να διαθέτει και την απαραίτητη ρευστότητα, δηλαδή πρέπει να διακινείται τις μισές εργάσιμες μέρες στο διάστημα των έξη μηνών που προηγούνται κάθε αναθεώρησης του δείκτη.
- Η Συμβουλευτική Επιτροπή πρέπει να ικανοποιηθεί ότι έχει υπολογιστεί με ακρίβεια και υπευθυνότητα η τιμή της μετοχής, ώστε να είναι εφικτός ο καθορισμός με ακρίβεια της χρηματιστηριακής αξίας της εταιρίας στον δείκτη.
- Για να συμπεριληφθεί μια εταιρία στο δείκτη θα πρέπει να έχει συσταθεί και να υπόκειται σε φορολογία στην Ελλάδα.

4.1.3. Εταιρίες που απαρτίζουν τον δείκτη FTSE/ASE-20

Στον δείκτη περιλαμβάνονται οι 20 από τις πιο ενεργά συναλλασσόμενες μετοχές με μεγάλη κεφαλαιοποίηση. Η σύνθεση του δείκτη (στις 21-3-2001) περιλαμβάνει τις εξής 20 μετοχές εταιριών που αναφέρονται στον παρακάτω πίνακα :

ΜΕΤΟΧΕΣ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ FTSE/ASE-20	FREE FLOAT %	ΒΑΡΟΣ % ΣΤΟΝ ΔΕΙΚΤΗ
ALTEC ABEE	100.00	13.67
"TITAN" AN.ET.ΤΣΙΜ.	100.00	3.52
ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ	100.00	15.38
ΒΙΟΧΑΛΚΟ	36.26	1.93
ΔΗΜ/ΚΟΣ ΟΡΓ.ΛΑΜΠΡΑΚΗ	33.30	1.73

ΜΕΤΟΧΕΣ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ FTSE/ASE-20 (συνέχεια)	FREE FLOAT %	ΒΑΡΟΣ % ΣΤΟΝ ΔΕΙΚΤΗ
ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	100.100	1.33
ΕΛΛ.ΕΤ.ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ	24.00	1.15
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ	36.92	2.61
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ	46.66	0.96
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠ.ΕΛΛΑΔΟΣ	100.00	21.84
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠ.ΕΛΛΑΔΟΣ	100.00	8.92
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ	46.00	1.20
ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	49.90	2.82
ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ	44.35	3.78
ΙΝΤΡΑΣΟΦΤ ΑΕ	100.00	2.40
ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	100.00	1.74
ΟΤΕ ΑΕ	48.33	14.37
ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΕΕΤ	23.50	3.28
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	100.00	7.09
ΤΡΑΠΕΖΑ ΕFG EUROBANK	37.31	3.18
Free Float: Το ποσοστό των μετοχών που διαπραγματεύονται στο κοινό		
Πηγή: Οικονομική Εφημερίδα "ΗΜΕΡΗΣΙΑ" (Μάρτιος 2001)		

4.2. Ο Δείκτης FTSE/ASE-40

Ο Δείκτης FTSE/ASE-40 δημιουργήθηκε τον Αύγουστο του 1999 από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και τον οργανισμό FTSE International. Στον δείκτη FTSE/ASE-40 συμμετέχουν 40 εταιρίες υψηλής κεφαλαιοποίησης και εμπορευσιμότητας. Ο σχεδιασμός και η λειτουργία του βασίζεται σε αυστηρές προδιαγραφές όπως του δείκτη FTSE/ASE-20. Την εποπτεία και την ευθύνη διαχείρισης του FTSE/ASE-40 έχουν η Συμβουλευτική Επιτροπή, το ΧΑΑ και ο οργανισμός FTSE International.

Τα κριτήρια επιλογής των εταιριών που τον απαρτίζουν και οι βασικοί κανόνες διαχείρισης και λειτουργίας του δείκτη ελέγχονται από την Συμβουλευτική Επιτροπή και τον οργανισμό

σμό FTSE International και συμπίπτουν με αυτά του δείκτη FTSE/ASE-20 τα οποία παρουσιάστηκαν αναλυτικά στην προηγούμενη ενότητα.

4.2.1. Εταιρίες που απαρτίζουν τον δείκτη FTSE/ASE-40

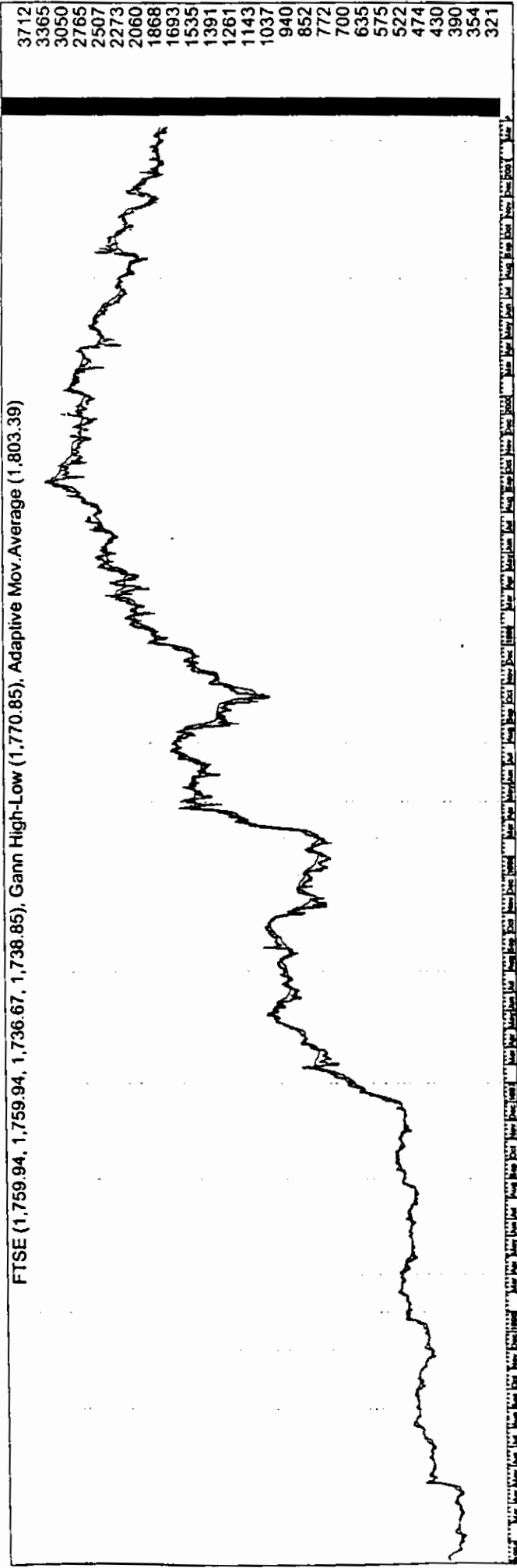
Οι 40 εταιρίες υψηλής κεφαλαιοποίησης που απαρτίζουν τον δείκτη παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα :

ΜΕΤΟΧΕΣ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ FTSE/ASE-40	FREE FLOAT %	ΒΑΡΟΣ % ΣΤΟΝ ΔΕΙΚΤΗ
"GOODY'S" ΑΕ	100.00	2.46
"Η Εθνική" Ετ. Ασφαλειών	24.35	1.81
"Μηχανική" ΑΕ	100.00	2.40
ALFA ALFA Συμμετοχές	46.62	2.02
ALPHA FINANCE ΑΕ	27.62	1.82
ΕΛΛ. ΧΡΗΜ. Α. Ε. ΣΥΜΜ.	41.18	2.81
FOURLIS ΑΕ Συμμετοχών	100.00	3.08
HYATT REGENCY	31.62	2.17
SINGULAR ΑΕ	47.00	1.85
Α. ΚΑΜΠΑΣ Αν. Οιν. Βιομ.	100.00	1.57
ΑΕΓΕΚ ΑΕ	100.00	2.30
ΑΝΕΚ ΑΕ	100.00	1.76
Αλουμίνιο Ελλάδος ΑΕ	39.82	2.35
ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΤΤΙΚΗΣ	31.88	1.11
ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΒΕΕ	38.06	3.26
ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	45.41	1.03
ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗ ΑΕ	100.00	1.86
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	100.00	4.59
ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	29.67	1.42
"ΗΡΑΚΛΗΣ" Α.Ε Τσιμέντων	19.11	1.52
ΑΚΤΩΡ Α.Ε	49.01	2.61
ΕΤΒΑ ΑΕ	34.44	4.30

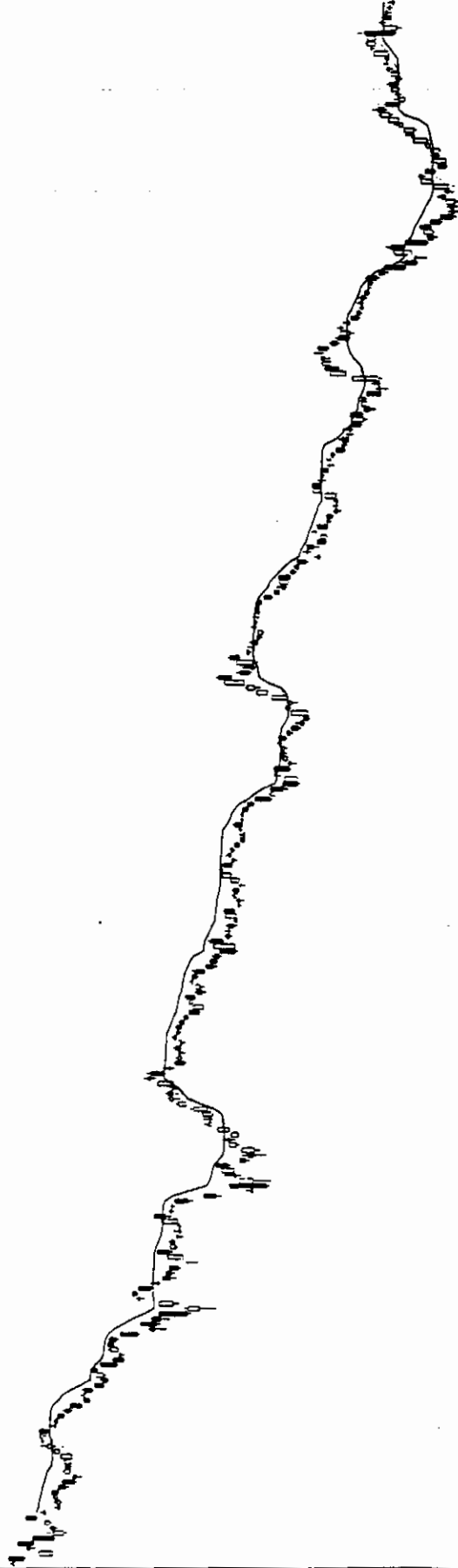
ΜΕΤΟΧΕΣ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ FTSE/ASE-40 (συνέχεια)	FREE FLOAT %	ΒΑΡΟΣ % ΣΤΟΝ ΔΕΙΚΤΗ
ΕΥΔΑΠ ΑΕ	38.96	2.61
ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	29.99	0.91
ΙΑΣΩ ΑΕ	100.00	4.97
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ	37.20	2.55
ΙΝΤΕΡΑΜΕΡΙΚΑΝ ΕΛΛ.ΑΣΦ.	23.35	3.08
ΚΑΤΑΣΤ.ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ	23.43	1.25
ΚΛΩΝΑΤΕΞ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧ.	100.00	2.66
Μ.Ι.ΜΑΙΛΛΗΣ ΑΕΒΕ	39.55	2.61
ΜΕΤΚΑ ΑΕ	47.01	1.93
ΕΛΒΑΛ Α.Ε	35.66	2.10
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ (ΑΒΕΣ)	100.00	3.50
ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ Συμμετοχική	43.96	1.87
ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ	37.18	1.30
ΤΕΛΕΣΙΣ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔ.	100.00	4.59
ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΒΟΛΟΥ	100.00	1.29
ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ	49.75	2.08
ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ	100.00	2.80
ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	100.00	3.52
Free Float: Το ποσοστό των μετοχών που διαπραγματεύονται στο κοινό		
Πηγή: Οικονομική Εφημερίδα "ΗΜΕΡΗΣΙΑ" (Μάρτιος 2001)		

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1

FTSE (1,759.94, 1,759.94, 1,736.67, 1,738.85), Gann High-Low (1,770.85), Adaptive Mov. Average (1,803.39)



FTSEM (369.770, 374.740, 367.000, 368.510), Gann High-Low (375.947), Adaptive Mov. Average (378.635)



1174
1109
1048
990
935
883
834
788
744
703
664
627
592
559
528
499
471
445
420
396
374
353
333
314
296

1990 1991 1992 1993 1994 1995 1996 1997 1998 1999

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

5.1 Πλεονεκτήματα για τους Επενδυτές

Τα ΣΜΕ στους δείκτες FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE-40 είναι συμβόλαια που επιτρέπουν σε Έλληνες και ξένους επενδυτές να αγοράζουν ή να πωλούν ένα χαρτοφυλάκιο 20 και 40 των πιο σημαντικών ελληνικών μετοχών. Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους τα καθιστούν ισχυρά χρηματοοικονομικά εργαλεία στις υπηρεσίες θεσμικών και ιδιωτών επενδυτών, είτε αυτοί θέλουν να προστατεύσουν τις επενδύσεις τους από τις αυξομειώσεις τις αγοράς, είτε θέλουν να ρισκάρουν το κεφάλαιό τους αποβλέποντας σε αυξημένες αποδόσεις.

Τα ΣΜΕ στο δείκτη συνδυάζουν μοναδικά πλεονεκτήματα για τους επενδυτές, επιτρέποντάς τους να :

- συμμετέχουν στην άνοδο ή πτώση της αγοράς με μια μόνο συναλλαγή, χωρίς να χρειάζεται να διαλέξουν συγκεκριμένες μετοχές,
- προστατεύουν, δυναμικά, την αξία των χαρτοφυλακίων τους στην περίπτωση μιας πτωτικής αγοράς,
- επιτυγχάνουν επαρκή διασπορά του ειδικού κινδύνου στο χαρτοφυλάκιο που αντιπροσωπεύει ο δείκτης,
- χρησιμοποιούν το μοχλευμένο αποτέλεσμα του λογαριασμού περιθωρίου ασφάλισης στο οποίο βασίζεται το ΣΜΕ,
- απολαμβάνουν μειωμένες προμήθειες συναλλαγών,
- απολαμβάνουν μεγάλη ρευστότητα στις συναλλαγές λόγω της τυποποίησης των συμβολαίων,
- απολαμβάνουν μικρότερα ανοίγματα τιμών σε σύγκριση με αυτά της υποκείμενης αγοράς.

5.1.1. Πλεονεκτήματα της χρήσης Δεικτών

1. Θεμελιώδεις κανόνες. Έχει θεσπιστεί ένα σύνολο θεμελιωδών κανόνων από την FTSE International που έχουν τη λειτουργική ευθύνη του δείκτη. Αυτοί οι κανόνες υπακούουν σε όλα τα χαρακτηριστικά που πρέπει να υπάρχουν για την κατασκευή ενός δείκτη πάνω στον οποίο θα βασισθούν παράγωγα προϊόντα.
2. Διαφάνεια. Η FTSE International είναι ένας ανεξάρτητος διεθνής οργανισμός που ειδικεύεται στη δημιουργία και παρακολούθηση δεικτών. Για τον λόγο αυτό η ανεξαρτησία και η διαφάνεια του δείκτη είναι εγγυημένη.
3. Μέγεθος. Οι μετοχές του δείκτη είναι οι μεγαλύτερες σε κεφαλαιοποίηση του Γενικού Δείκτη του ΧΑΑ.
4. Διαφήμιση- Αποδοχή. Ένα σημαντικό ποσό χρημάτων δαπανάται σε ετήσια βάση για τη διαφήμιση των δεικτών και το ΧΑΑ είναι διατεθειμένο να συνεχίσει τη διαφήμιση αυτή.
5. Διεθνής Αναγνώριση. Η συμμετοχή σχεδόν όλων των μετοχών του δείκτη στον FTSE - S&P World Actuaries Europe (δείκτης που χρησιμοποιείται σαν μέτρο σύγκρισης από έναν μεγάλο αριθμό διαχειριστών χαρτοφυλακίου) δείχνει την σημασία του για τη χρήση στρατηγικών αντιστάθμισης από αμοιβαία που ακολουθούν δείκτες.

5.1.2. Μειονεκτήματα των Δεικτών

Σαν μειονεκτήματα θα αναφέρουμε τα εξής :

1. Κλαδική αντιπροσώπευση. Ο τραπεζικός κλάδος έχει πολύ μεγάλη συμμετοχή στον δείκτη εξαιτίας των κριτηρίων κεφαλαιοποίησης και ρευστότητας που χρησιμοποιούνται για την κατασκευή του δείκτη.
2. Προμήθειες. Ετήσιες προμήθειες πληρώνονται στην FTSE International για την χρήση και διαχείριση των δεικτών.

5.2. Γιατί τα Παράγωγα Προϊόντα αναπτύσσονται δυναμικά σε όλο τον κόσμο

Στα παράγωγα προϊόντα παρατηρήθηκε ραγδαία ανάπτυξη σε όλο τον κόσμο. Δύο σημαντικά οφέλη συνδέονται με αυτά.

Πρώτον, χρησιμοποιούνται για τη διαχείριση και τη μετακίνηση του κινδύνου.

Δεύτερον, η διαπραγματεύσή τους αποδίδει στο κοινό προβλέψιμες τιμές που παρέχουν πληροφόρηση στην αγορά για την πραγματική αξία ορισμένων επενδυτικών στοιχείων και για τη μελλοντική κατεύθυνση της οικονομίας

Σε ότι αφορά το **πρώτο** όφελος, τα παράγωγα βοηθούν τις επιχειρήσεις να αναλάβουν έργα, τα οποία θα ήταν αδύνατα χωρίς προηγμένες τεχνικές διαχείρισης κινδύνου. Για παράδειγμα, ο διαχειριστής ενός συνταξιοδοτικού ταμείου, μπορεί να μειώσει τον κίνδυνο των επενδύσεών του σε μετοχές και έτσι να προάγει την ευημερία των συμμετοχόντων στο ταμείο αυτό. Επίσης, μια βιομηχανία τροφίμων που επιδιώκει μια επένδυση, έστω, σε μια άλλη χώρα, ίσως την εγκαταλείψει αν δεν μπορέσει να διαχειριστεί τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που συνδέονται με αυτή.

Οι κίνδυνοι είναι συχνά περίπλοκοι και η εφαρμογή του *financial engineering* δημιουργεί εξατομικευμένες τεχνικές διαχείρισης κινδύνων, με βάση τη χρήση χρηματοοικονομικών Παραγώγων.

Σε ότι αφορά το **δεύτερο** όφελος, τα παράγωγα είναι χαρακτηριστικά για την παροχή πληροφοριών στη κοινωνία ως σύνολο. Η ύπαρξή τους αυξάνει το συναλλακτικό ενδιαφέρον και τη συναλλακτική δραστηριότητα, τόσο στα παράγωγα όσο και στα πρωτογενή προϊόντα (υποκείμενα). Κατά αυτό το τρόπο, οι τιμές τόσο του παράγωγου όσο και του υποκειμένου, είναι πιθανό να πλησιάζουν την πραγματική τους αξία.

Οι συναλλαγές σε παράγωγα βοηθούν τις οικονομικές μονάδες να ανακαλύψουν τις ακριβείς τιμές, καθώς αυξάνουν την

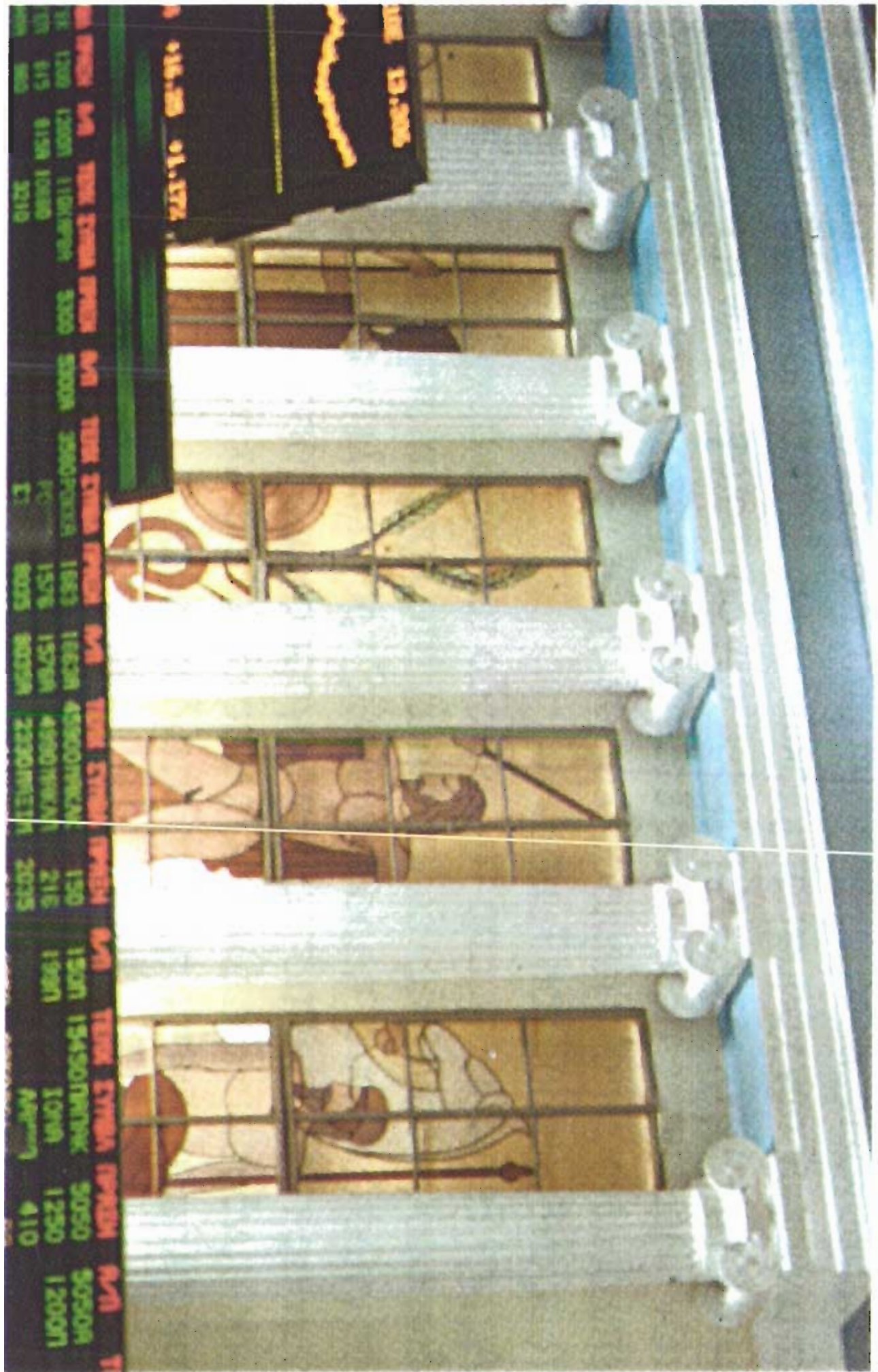
ποσότητα και την ποιότητα της πληροφορίας για τις τιμές, τις βοηθούν να πάρουν αποφάσεις, βελτιώνουν την ποιότητα των οικονομικών τους αποφάσεων, ακόμα και όταν οι ίδιες δεν συναλλάσσονται σε παράγωγα προϊόντα και γενικά συντελούν στην αποτελεσματική κατανομή των πόρων.

Τα τελευταία στοιχεία δείχνουν ότι η ανάπτυξη των παράγωγων προϊόντων και οι σχετικές καινοτομίες κατά τα τελευταία δέκα χρόνια προέρχονται από τις σημαντικές και ουσιαστικές επιχειρηματικές ανάγκες.

Τα παράγωγα προϊόντα αποτελούν τμήμα της ολοκληρωμένης επιχειρηματικής επιτυχίας σε έναν κόσμο που ο έλεγχος του κόστους έχει πρωταρχική σημασία. Η συνεισφορά των παραγώγων έγκειται στο ότι προσθέτουν αξία (add value), που με τη σειρά της δημιουργεί κίνητρο για συναλλαγές σε παράγωγα.

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

**ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ
(Χ.Α.Α.)**



018-28 01,372

1200 1200 1104/PM 3000 5000 3060/PM 1663 1663 1663 4580/PM 150 150 150 154-90/PM 5050 5050
 615 815 1080 5000 3060/PM 1576 1576 1576 4580/PM 216 1581 1581 1080 1250 1200
 3210 2010 800 800 220/PM 2035 410

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α.

1.1. Εισαγωγή

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 είναι 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 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,

σύμφωνα και με ασφάλεια οι συναλλαγές στους τίτλους αυτούς.

1.2. Ιστορική Αναδρομή του ΧΑΑ

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

Το ΧΑΑ ιδρύθηκε το Σεπτέμβριο του 1876 με απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου και είχε ως πρώτα αντικείμενα διαπραγμάτευσης τις ομολογίες των Εθνικών δανείων και τις μετοχές της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.

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

Το Βασιλικό Διάταγμα της 12/16 Ιουνίου 1909 όρισε το Χρηματιστήριο ως τον μοναδικό χώρο για την εκτέλεση συμβάσεων και συναλλαγών σε τίτλους του Δημοσίου ή σε τίτλους αναγνωρισμένων τραπεζών ή άλλων Ανωνύμων Εταιριών. Εντούτοις ως το 1917 δεν υπήρχε οργανωμένη κρατική επιπτεία των συναλλαγών, ενώ οι χρηματιστές και οι επενδυτές δεν γνώριζαν τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις τους.

Ο ρόλος των συναλλασομένων μερών προσδιορίστηκε σαφώς από το Νόμο 3632/1928. Ουσιαστική όμως μεταρρύθμιση στα χρηματιστηριακά θέματα έφερε ο Νόμος 1806/1988, με τον οποίο το ΧΑΑ εκσυγχρονίστηκε και κατέλαβε ισάξια θέση ανάμεσα στα άλλα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια.

1.2.1. Ιστορικό Νομικό Πλαίσιο Λειτουργίας του ΧΑΑ

Η λειτουργία του ΧΑΑ ρυθμίζεται σήμερα από τους παρακάτω νόμους και διατάγματα:

1876. Ίδρυση του ΧΑΑ και έκδοση του αρχικού κανονισμού λειτουργίας του που στηριζόταν στον *Γαλλικό Εμπορικό Κώδικα του 1808*.

Το ΧΑΑ άρχισε να λειτουργεί ως αυτοδιοικούμενος Δημόσιος Οργανισμός.

1928. Ο Νόμος 3632 προσδιόρισε τα καθήκοντα και τις αρμοδιότητες των χρηματιστών και των ανεπίσημων μεσιτών.

1985. Το Προεδρικό Διάταγμα 350 έθεσε τις βασικές προϋποθέσεις εισαγωγής στο ΧΑΑ.

1988. Ο Νόμος 1806 εισήγαγε νέες ρυθμίσεις στη λειτουργία του ΧΑΑ, με σκοπό τον εκσυγχρονισμό του. Προσδιόρισε το νομοθετικό πλαίσιο για τη δημιουργία της Παράλληλης Αγοράς και τη λειτουργία του Αποθετηρίου Τίτλων. Διεύρυνε το Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑΑ και καθόρισε τις αρμοδιότητές του.

1990. Με το Νόμο 1892 ιδρύθηκε η Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων με μορφή Ανώνυμης Εταιρίας.

1991. Ο Νόμος 1969 συνέστησε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου (ΝΠΔΔ), αρμόδιο για την άσκηση εποπτείας και ελέγχου στο ευρύτερο χρηματιστηριακό τομέα, με σκοπό την προστασία των επενδυτών. Παράλληλα ρύθμισε τον τρόπο λειτουργίας των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Άρχισε η διαπραγμάτευση των ομολογιών σε καθαρές τιμές χωρίς τον δεδουλευμένο τόκο.

1993. Ο Νόμος 2166 ενίσχυσε τον ρόλο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

1994. Ο Νόμος 2198 εισήγαγε την απούλοποίηση των αξιογράφων του Ελληνικού Δημοσίου.

1995. Ο Νόμος 2324 μετέτρεψε το ΧΑΑ σε Ανώνυμη Εταιρία και του έδωσε μεγαλύτερη ευελιξία στην λειτουργία του.

1996. Ο Νόμος 2396 προσάρμοσε την ελληνική νομοθεσία στα ευρωπαϊκά δεδομένα σε ότι αφορά την παροχή

επενδυτικών υπηρεσιών, την επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των εταιριών που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες. Ο ίδιος Νόμος εισήγαγε τον θεσμό των άυλων μετοχών.

1997. Νόμος 2533. Τίθεται το νομικό πλαίσιο ιδιωτικοποίησης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Ιδρύονται τρεις νέες αγορές, η αγορά παραγώγων, η παράλληλη αγορά των αναδυομένων αγορών και η αγορά χρεογράφων σταθερού εισοδήματος. Αναδιαρθρώθηκε το Συνεγγυητικό ταμείο των μελών του ΧΑΑ και προβλέφθηκε η πρακτική του δανεισμού μετοχών.

1998. Νόμος 2651. Αναθεωρούνται επί το αυστηρότερο τα απαιτούμενα δικαιολογητικά εισαγωγής των μετοχών στο ΧΑΑ.

1999. Νόμος 2733. Σύσταση Νέας Χρηματιστηριακής Αγοράς (ΝΕΧΑ) στη οποία εισάγονται μετοχές μικρομεσαίων ή καινοτόμων εταιριών που δεν έχουν εισαχθεί στην κύρια ή την Παράλληλη αγορά του ΧΑΑ.

Νόμος 2744. Αναθεωρούνται επί το αυστηρότερο οι υποχρεώσεις των εισηγμένων εταιριών, των μετόχων, των διευθυντικών στελεχών και των χρηματιστηριακών εταιριών για την παροχή πληροφοριών σχετικά με θέματα διαφάνειας.

2000. Υπουργικές Αποφάσεις 3444/Β.253, 3445/Β.254.

Ορίζεται νέο ελάχιστο μέγεθος εταιρίας για την εισαγωγή μετοχών της στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ.

Κύρια Αγορά: απαιτούμενο ποσό ιδίων κεφαλαίων δρχ. 4 δις.

Παράλληλη Αγορά: απαιτούμενο ποσό ιδίων κεφαλαίων 1 δις.

1.3. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

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

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

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι ΝΠΔΔ με έδρα την Αθήνα και υπάγεται-εποπτεύεται από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας. Βασικό έργο της Ε.Κ. είναι να προάγει την ομαλότητα στη λειτουργία της αγοράς κεφαλαίου, ελέγχοντας την εφαρμογή της Νομοθεσίας και να φροντίζει για την προστασία του επενδυτικού κοινού.

Στο πλαίσιο αυτό, η Ε.Κ. θέτει τους γενικούς κανόνες της οργάνωσης και λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς, εκδίδει οδηγίες που καθορίζουν τον τρόπο εφαρμογής αυτών των κανόνων και λαμβάνει μέτρα για να εξασφαλίσει την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς.

Τα βασικά όργανα της Ε.Κ. είναι:

1) Το επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο.

Το Δ.Σ. συνίσταται από τον πρόεδρο, δυο αντιπροέδρους και τέσσερα μέλη. Συνεδριάζει τουλάχιστον δύο φορές τον μήνα.

2) Η τριμελής Εκτελεστική Επιτροπή.

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

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξετάζει ακόμη και επώνυμες έγγραφες καταγγελίες επενδυτών λαμβάνοντας τα αναγκαία μέτρα κάθε φορά. Πρέπει όμως να γνωρίζουν οι επενδυτές ότι η Επιτροπή εξετάζει τις καταγγελίες από τη σκοπιά της τήρησης της Νομοθεσίας και δεν έχει αρμοδιότητα επίλυσης διμερών διαφορών για τις οποίες είναι αρμόδιες οι δικαστικές αρχές.

1.3.1. Αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

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

1. Αποφασιστικές Αρμοδιότητες

Οι κυριότερες αποφασιστικές αρμοδιότητες είναι οι εξής:

- Η χορήγηση αδειών σύστασης Χρηματιστηριακών Εταιριών, μετατροπής Α.Ε. σε χρηματιστηριακές Εταιρίες και εγκατάσταση και λειτουργία στην Ελλάδα αλλοδαπών Χρηματιστηριακών Εταιριών.
- Η χορήγηση αδείας για την ίδρυση Εταιρίας Διαχειρίσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων και Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.
- Η χορήγηση αδείας στους διεθνείς χρηματοδοτικούς οργανισμούς για την έκδοση στην Ελλάδα ομολογιών και γενικώς άντλησης κεφαλαίων από την ελληνική αγορά κεφαλαίων.
- Έγκριση του διορισμού χρηματιστηριακών εκπροσώπων των Ανωνύμων Χρηματιστηριακών Εταιριών (ΑΧΕ) και χρηματιστών.
- Έγκριση εισαγωγής μετοχών Α.Ε στο ΧΑΑ.
- Η λήψη αποφάσεων για τη διαγραφή κινητών αξιών από το Χρηματιστήριο.
- Ο καθορισμός νέων χρηματιστηριακών πραγμάτων και ο προσδιορισμός των όρων και προϋποθέσεων έκδοσης και εισαγωγής τους στο ΧΑΑ προς διαπραγμάτευση.

Οι αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς δημοσιεύονται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

2. Γνωμοδοτικές Αποφάσεις.

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

- Για την άρση της λειτουργίας μιας Χρηματιστηριακής Εταιρίας.
- Για το ύψος του ελάχιστου καταβεβλημένου κεφαλαίου μιας Χρημ/κής Εταιρίας.

- Για τα δικαιώματα των μελών της Χρημ/κής Εταιρίας.
- Για την αλλαγή του Κανονισμού λειτουργίας του Χρηματιστηρίου.
- Για τον Κανονισμό Εποπτείας του ΧΑΑ καθώς και για τα βιβλία που πρέπει να τηρούν τα μέλη του.
- Για την ίδρυση νέων Χρηματιστηρίων.

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

1.4. Αποθετήριο Τίτλων

Ένας από τους σημαντικότερους θεσμούς για την εύρυθμη λειτουργία του συστήματος εκκαθάρισης συναλλαγών είναι το *Αποθετήριο Τίτλων*, που έχει εισαχθεί στη χώρα μας με το Ν. 1806/1988.

Στο Αποθετήριο Τίτλων (που λειτουργεί από τον Ιούλιο του 1990) κατατίθενται και φυλάσσονται υποχρεωτικά οι ονομαστικοί τίτλοι και προαιρετικά οι ανώνυμοι τίτλοι που έχουν εισαχθεί στο ΧΑΑ.

Από την έναρξη της λειτουργίας του Αποθετηρίου Τίτλων, οι ονομαστικές μετοχές κατατίθενται υποχρεωτικά και μόνιμα σε αυτό, δεν μπορούν να επανακυκλοφορήσουν και οι κάτοχοι των μετοχών αυτών λαμβάνουν το λεγόμενο "Αποθετήριο Έγγραφο" (Depository Document).

Αυτό το έγγραφο αποτελεί απόδειξη της ιδιότητας του μετόχου και δίνει στον κάτοχό του όλα τα δικαιώματα του μετόχου.

Προ της ισχύος του θεσμού, μετά τη μεταβίβαση μιας ονομαστικής μετοχής σημειωνόταν πάνω στο σώμα της το όνομα του νέου μετόχου, ενώ τώρα η μεταβίβαση γίνεται με την παράδοση στον αγοραστή του "αποθετηρίου εγγράφου", στο οποίο αναγράφονται οι μετοχές που μεταβάλλονται.

1.4.1. Ανώνυμη Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων

Τον Φεβρουάριο του 1991 ιδρύθηκε η *Α.Ε. Αποθετηρίων Τίτλων* με σκοπό:

- Την εκκαθάριση χρηματιστηριακών συναλλαγών.
- Την έκδοση, τροποποίηση, ακύρωση ή αντικατάσταση αποθετηρίων εγγράφων.
- Την φύλαξη των μετοχών για τις οποίες εκδίδονται αποθετήρια.

Ουσιαστικά η εταιρία είναι το Αποθετήριο τίτλων.

Η εκκαθάριση των συναλλαγών γίνεται από την εταιρία αυτή και όχι από το χρηματιστήριο.

Το μετοχικό της κεφάλαιο, ύψους 1 δισεκατομμύρια δραχμές, διατέθηκε στο ΧΑΑ, στους θεσμικούς επενδυτές, στα μέλη του ΧΑΑ και στις εμπορικές τράπεζες.

1.5. Μέλη του ΧΑΑ

Τα μέλη του ΧΑΑ διακρίνονται σε:

- **Τακτικά Μέλη**, που είναι οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (ΑΧΕ) και οι Χρηματιστές,
- **Έκτακτα Μέλη**, που είναι οι Αντικρυστές.

1.5.1. Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (ΑΧΕ)

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

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

Το μετοχικό της κεφάλαιο καταβάλλεται σε μετρητά και το ελάχιστο ύψος του είναι συνάρτηση του είδους των εργασιών που η κάθε μια εταιρία επιδιώκει να πραγματοποιήσει.

Συγκεκριμένα ο Νόμος προβλέπει τρεις κατηγορίες ΑΧΕ.

α) Εταιρίες με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 100 εκατ. δραχμές, που έχουν το δικαίωμα να κάνουν χρηματιστηριακές συναλλαγές μόνο κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης του ΧΑΑ και μόνο για λογαριασμό των πελατών τους.

β) Εταιρίες με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 200 εκατ. δραχμές, που έχουν το δικαίωμα να κάνουν συναλλαγές εντός και εκτός της συνεδρίασης του ΧΑΑ για λογαριασμό πελατών τους καθώς και για ίδιο λογαριασμό.

γ) Εταιρίες με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 1 δισεκατ. δραχμές, που έχουν όλα τα δικαιώματα της δεύτερης κατηγορίας και επιπλέον μπορούν να αναλάβουν την κάλυψη εκδόσεων νέων μετοχών και ομολόγων, σαν ανάδοχος (underwriter) της εκδότριας εταιρίας ή του Δημοσίου.

Οι μετοχές της χρημ/κής εταιρίας είναι ονομαστικές και μεταβιβάζονται έπειτα από προηγούμενη άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, με εξαίρεση την κληρονομική διαδοχή και γονική παροχή. Ούτε ο χρηματιστής ούτε ο αντικρυστής μπορούν να είναι μέτοχοι της ΑΧΕ.

Για την ίδρυση της ΑΧΕ απαιτείται άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Για τις χρηματιστηριακές συναλλαγές της η ΑΧΕ διορίζει χρηματιστηριακό εκπρόσωπο, ο οποίος μπορεί να είναι χρηματιστής, οπότε αναστέλλεται η άσκηση του επαγγέλματός του. Ο ανώτερος αριθμός χρηματιστηριακών εκπροσώπων για κάθε ΑΧΕ καθορίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και κάθε χρηματιστηριακός εκπρόσωπος αντιπροσωπεύει μια μόνο ΑΧΕ. Κάθε εταιρία μπορεί να ορίζει και αντικρυστές με την ίδια διαδικασία και τις ίδιες προϋποθέσεις όπως τους χρηματιστές.

Ο έλεγχος (τακτικός και έκτακτος) στις χρηματιστηριακές εταιρίες διενεργείται από ορκωτούς ελεγκτές μέλη του Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών.

Σήμερα, (Μάρτιος 2001), λειτουργούν και είναι μέλη του ΧΑΑ 89 Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες.

Στο Παράρτημα του Κεφαλαίου αυτού παρουσιάζονται οι ΑΧΕ.

1.5.2. Χρηματιστές

Οι Χρηματιστές είναι ο παλαιότερος "μηχανισμός" για τη μεταφορά των εντολών των επενδυτών στο χρηματιστήριο.

Για τον διορισμό ενός χρηματιστή απαιτείται άδεια της Ε.Κ., η οποία χορηγείται μετά από επιτυχία σε ειδικές εξετάσεις και αφού πληρούν τα εξής προσόντα:

- Ηλικία τουλάχιστον 25 ετών και εκπλήρωση των στρατιωτικών υποχρεώσεων ή νόμιμα απαλλαγμένος.
- Πτυχίο ΑΕΙ ή ΤΕΙ.
- Τριετή επαγγελματική εμπειρία στα χρηματιστηριακά θέματα η οποία αποδεικνύεται με βεβαίωση του ασφαλιστικού τομέα ή της φορολογικής αρχής και με επιστολή του εργοδότη.
- Να μην έχει καταδικαστεί για αδικήματα από εκείνα που αποτελούν κώλυμα για διορισμό σε θέση του δημοσίου υπαλλήλου.

Ο χρηματιστής είναι έμπορος, υπόκειται σε κατάσταση πτώχευσης και είναι υποχρεωμένος να τηρεί τα εξής βιβλία, τα οποία θεωρούνται από το Τμήμα Χρηματιστηριακών Αξιών της Διεύθυνσης Κεφαλαιαγοράς:

Το Σημειωματάριο, στο οποίο καταχωρούνται οι συναλλαγές που γίνονται από τον χρηματιστή κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης.

Το Βιβλιάριο τριπλοτύπων πινακιδίων, στο οποίο μεταφέρονται από το Σημειωματάριο οι πράξεις, που έχουν διενεργηθεί χωριστά για κάθε πελάτη.

Το ένα αντίτυπο παραδίνεται αυθημερόν στο Τμήμα Χρηματιστηρίων Αξιών της Διεύθυνσης Κεφαλαιαγοράς, το άλλο στον πελάτη και το τρίτο παραμένει στο στέλεχος του χρηματιστή.

*Βιβλίο κατάθεσης εγγυήσεων πελατών και
Βιβλίο Ταμείο.*

Ο χρηματιστής είναι υποχρεωμένος να μην ανακοινώνει το όνομα του πελάτη, εκτός αν ο πελάτης το επιτρέπει.

Απαγορεύεται επίσης στον χρηματιστή να διενεργεί για δικό του λογαριασμό άμεσα ή έμμεσα χρηματιστηριακές συναλλαγές.

Οι χρηματιστές αγοράζουν και πωλούν χρεώγραφα (μετοχές, ομολογίες κλπ) για λογαριασμό των πελατών τους.

Οι χρηματιστές προσπαθούν να αγοράσουν όσο το δυνατόν φθηνότερα και να πουλήσουν όσο το δυνατόν ακριβότερα προς το συμφέρον των πελατών τους.

Για την υπηρεσία τους αυτή εισπράττουν προμήθεια από 1% έως 5% της αξίας των συναλλαγών που εκτελούν.

1.5.3. Αντικρυστές

Αυτοί είναι βοηθοί των χρηματιστών, κάθε χρηματιστής μπορεί να προσλάβει ένα ως δύο το πολύ αντικρυστές.

Για τον διορισμό στη θέση του αντικρυστού απαιτούνται τα εξής :

- Συμπλήρωση του 21^{ου} έτους της ηλικίας
- Ελληνική Υπηκοότητα.
- Απολυτήριο Λυκείου.
- Πλήρης δικαιοπρακτική και δικαιοκτητική ικανότητα.

Ο αντικρυστής διορίζεται με πράξη του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου, έπειτα από αίτηση του μέλους του και το κυριότερο δικαιολογητικό που απαιτείται είναι η *συμβολαιογραφική πράξη πληρεξουσιοδότησης* του μέλους με την οποία παρέχεται στον υποψήφιο αντικρυστή το *δικαίωμα εκφώνησης και αντιφώνησης*.

Ο αντικρυστής δεν πρέπει να παρέχει τις υπηρεσίες του σε περισσότερα από ένα μέλη.

Για κάθε πράξη ή παράλειψη του αντικρουστή υπεύθυνος είναι ο χρηματιστής, για λογαριασμό και εντολή του οποίου ενεργεί ο αντικριστής.

1.6. Λοιπές εταιρίες παροχής Χρηματιστηριακών Υπηρεσιών

Οι επενδυτές, προκειμένου να δίνουν εντολές αγοραπωλησίας μετοχών στο Χρηματιστήριο, εκτός από τις ΑΧΕ, μπορούν να απευθύνονται και στις παρακάτω κατηγορίες εταιριών:

1. ΕΠΕΥ (Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών)

Δραστηριοποιούνται κυρίως στην παροχή υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου και στην παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών. Επίσης, εφόσον διαθέτουν τα απαραίτητα κεφάλαια, παρέχουν υπηρεσίες αναδοχής.

Δεν έχουν τη δυνατότητα διενέργειας απευθείας συναλλαγών στο ΧΑΑ. Έτσι, τις εντολές αγοράς ή πώλησης μετοχών για λογαριασμό των πελατών τους τις διαβιβάζουν για εκτέλεση στις ΑΧΕ με τις οποίες συνεργάζονται.

Σύμφωνα με το νόμο, ΕΠΕΥ είναι και όλες οι Τράπεζες.

2. ΑΧΕΠΕΥ (Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών)

Συνδυάζουν τις δραστηριότητες τόσο των ΑΧΕ όσο και των ΕΠΕΥ. Έτσι, δραστηριοποιούνται στην εκτέλεση χρηματιστηριακών συναλλαγών και στην παροχή υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Επίσης, παρέχουν συμβουλευτικές υπηρεσίες και, εφόσον έχουν τα απαραίτητα κεφάλαια, παρέχουν υπηρεσίες αναδοχής.

Τέλος, ορισμένες ΑΧΕΠΕΥ έχουν άδεια να διενεργούν συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ).

3. ΕΛΔΕ (Εταιρίες Λήψης & Διαβίβασης Εντολών)

Έχουν ως μόνη και αποκλειστική δραστηριότητα τη λήψη και διαβίβαση εντολών για αγοραπωλησίες μετοχών και μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων για λογαριασμό επενδυτών.

Δεν εκτελούν οι ίδιες αγοραπωλησίες μετοχών και δεν επιτρέπεται να κατέχουν ή να διακινούν τίτλους και χρήματα που ανήκουν σε πελάτες τους.

Επομένως, οι ΕΛΔΕ δεν μπορούν να παρέχουν άλλες επενδυτικές υπηρεσίες. Οι ΕΛΔΕ συνεργάζονται απαραίτητα με μία ή περισσότερες ΑΧΕ, ΕΠΕΥ ή ΑΧΕΠΕΥ, τις οποίες οφείλουν να κάνουν γνωστές στους πελάτες τους, αναρτώντας σχετικές ανακοινώσεις σε εμφανή σημεία των γραφείων τους.

1.7. Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ

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

Σε αυτήν εισάγονται και διαπραγματεύονται, μόνο, κινητές αξίες που δεν συγκεντρώνουν τις προϋποθέσεις εισαγωγής τους (θα γίνει λεπτομερής αναφορά στα επόμενα κεφάλαια).
στην **Κύρια Αγορά**

Σκοπός της ίδρυσής της, είναι να παράσχει στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, έναν εναλλακτικό τρόπο άντλησης κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά για την χρηματοδότηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων.

Η βασική και μόνη πλέον διαφορά που διαχωρίζει την *Παράλληλη Αγορά* από την *Κύρια Αγορά* είναι το μέγεθος των εταιριών που εισάγουν τις μετοχές τους και το μέρος των μετοχών που είναι υποχρεωμένες να "πωλήσουν" όταν εισέρχονται στο ΧΑΑ.

Ουσιαστικά η Παράλληλη Αγορά λειτουργεί ως *προθάλαμος* της Κύριας Αγοράς του Χρηματιστηρίου.

Όταν πρωτοδημιουργήθηκε η Παράλληλη Αγορά και πριν από την έναρξη του "Ολοκληρωμένου Αυτόματου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών" (ΟΑΣΗΣ) -έχει γίνει αναφορά

και περιγραφή σε προηγούμενο κεφάλαιο—οι μετοχές που ήταν εισηγμένες σε αυτήν, αποτελούσαν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ξεχωριστή ώρα από αυτήν της κανονικής συνεδρίασης, γεγονός που συνιστούσε μια ουσιαστική διαφορά σε ότι αφορά τις τάσεις και το κλίμα που υπήρχε.

Με την λειτουργία του ΟΑΣΗΣ, οι μετοχές και των δύο Αγορών του ΧΑΑ αποτελούν ταυτόχρονα αντικείμενο διαπραγμάτευσης.

Τα πρακτικά όρια μεταξύ *Κύριας* και *Παράλληλης Αγοράς* είναι μάλλον δυσδιάκριτα.

Ενώ θεωρητικά οι εταιρίες που είναι εισηγμένες στην Παράλληλη Αγορά θα έπρεπε να είναι μικρότερης χρηματιστηριακής αξίας από αυτές της Κύριας Αγοράς, υπάρχουν σήμερα , κάποιες εταιρίες της Παράλληλης Αγοράς που υπερβαίνουν σε χρηματιστηριακή αξία κάποιο αριθμό εταιριών που είναι εισηγμένες στην Κύρια Αγορά.

1.8. Η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕΧΑ)

Νέα σελίδα για την υγιή ανάπτυξη της Σοφοκλέους αλλά και της οικονομίας γενικότερα, ανοίγει η ίδρυση της *Νέας Χρηματιστηριακής Αγοράς* (ΝΕΧΑ) σύμφωνα με το Ν. 2733/1999.

Όπως λένε παράγοντες της αγοράς, η νέα αγορά θα βοηθήσει να βελτιωθεί η χρηματοοικονομική διάρθρωση των εταιριών μικρής και μεσαίας δυναμικότητας που δεν είχαν πρόσβαση στη φθηνή χρηματοδότηση των επενδυτικών τους σχεδίων.

Άλλωστε, προσθέτουν, οι μικρομεσαίες επιχ/σεις αποτελούν τη ραχοκοκαλιά της ελληνικής οικονομίας και ένας τέτοιος χρηματιστηριακός θεσμός μπορεί να δώσει σημαντική ώθηση ανάπτυξης και κατ' επέκταση δεν μπορεί παρά να έχει θετικά αποτελέσματα στη συνολική πορεία της οικονομίας.

Η Ελλάδα με τη δημιουργία της NEXA θα αποτελέσει το έκτο μέλος της EURO-NM (Ευρωπαϊκής Νέας Αγοράς) μετά τη Γαλλία, το Βέλγιο, την Ολλανδία τη Γερμανία και την Ιταλία. Αξίζει να σημειωθεί, ότι η δημιουργία της NEXA βασίζεται στα πρότυπα, τις δομές και τις προδιαγραφές των αγορών αυτών, λαμβάνοντας ωστόσο υπόψη τις ιδιαιτερότητες της εγχώριας χρηματαγοράς. Η NEXA θα απευθύνεται κυρίως σε μικρομεσαίες δυναμικές ή καινοτόμες εταιρίες.

Οι εκτιμήσεις αναφέρουν ότι μεγάλο ποσοστό εταιριών που θα εισαχθούν στη NEXA θα ανήκουν στο χώρο της πληροφορικής, της κινητής τηλεφωνίας, του ηλεκτρονικού εμπορίου και των media, καθώς μετά τις εντυπωσιακές επιδόσεις του τεχνολογικά τομέα στις ξένες αγορές, ο προσανατολισμός προς αυτόν το κλάδο αιχμής θεωρείται καταλύτης για την αναπτυξιακή πορεία.

Τα κριτήρια με βάση τα οποία θα εκτιμάται η δυναμικότητα της εταιρίας και η καινοτομία του επιχειρηματικού αντικειμένου θα καθορίζονται από τη Διοίκηση του ΧΑΑ.

Βασικό κριτήριο αξιολόγησης των εταιριών αποτελεί η υποβολή αξιόπιστου επενδυτικού σχεδίου δεδομένου ότι δεν απαιτείται ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση και κέρδη στους προηγούμενους ισολογισμούς.

Ήδη κάποιες εταιρίες έχουν υποβάλλει τις αιτήσεις τους για την εισαγωγή τους στη NEXA, ενώ η λειτουργία της αναμένεται αργότερα.

1.8.1. Το Θεσμικό Πλαίσιο λειτουργίας της NEXA

Με τέσσερα κανονιστικά "βήματα" κινείται το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της *Νέας Χρηματιστηριακής Αγοράς* (NEXA).

1. Το πρώτο αφορά τις υποχρεώσεις των εταιριών.

Μεταξύ αυτών περιλαμβάνεται η βελτίωση των όρων δέσμευσης των μετοχών των εταιριών που συμμετέχουν. Ση-

μειώνεται ότι σύμφωνα με το νόμο προβλέπεται δέσμευση του 80% των μετοχών των βασικών μετόχων.

2. Το δεύτερο αφορά τις υποχρεώσεις και την λειτουργία του ειδικού διαπραγματευτή (market maker) που αποτελεί και τη μεγάλη καινοτομία της ΝΕΧΑ.

Ο ειδικός διαπραγματευτής, τον οποίο θα έχει ορίσει η εταιρία, θα είναι ΑΧΕ που θα λειτουργεί κατά τρόπο τέτοιο ώστε να κρατάει - μέσα από μίνιμουμ αγορών και πωλήσεων - "ήπιους τόνους" στη διαπραγμάτευση κάθε μετοχής, για να μην επιτρέπεται διακύμανση πάνω από 5%.

3. Το τρίτο αφορά τον ανάδοχο και τον σύμβουλο έκδοσης. Με τριετές συμβόλαιο "κλειδώνει" η σχέση της κάθε εταιρίας με τον ανάδοχο και το σύμβουλο, καθώς οι τελευταίοι υποχρεούνται για τρία χρόνια να έχουν σε "στενό μαρκάρισμα" την εφαρμογή του επενδυτικού σχεδίου της εισηγμένης στη ΝΕΧΑ. Θα είναι και οι ίδιοι υπόλογοι της εξέλιξης του σχεδίου, ενώ θα πρέπει να υποβάλουν στο ΧΑΑ ανά τακτά χρονικά διαστήματα τη δική τους αξιολόγηση προόδου του επενδυτικού σχεδίου της εταιρίας.

4. Το τελευταίο αφορά την κατανομή των μετοχών μετά τη δημόσια εγγραφή, όπου πιθανότατα να υιοθετηθεί το ίδιο καθεστώς που ισχύει στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά.

1.9. Τι πρέπει να γνωρίζουν οι επενδυτές

1. Σύμβαση Συνεργασίας.

Ο επενδυτής, πριν κάνει οποιαδήποτε χρηματιστηριακή συναλλαγή, πρέπει να έχει υπογράψει σύμβαση συνεργασίας με την εταιρία που επιλέγει (ΑΧΕ, ΕΠΕΥ, ΑΧΕΠΕΥ, ΕΛΔΕ).

Ειδικότερα οι πελάτες των ΕΠΕΥ και ΕΛΔΕ πρέπει να υπογράψουν επιπλέον ξεχωριστή σύμβαση και με την ΑΧΕ ή την ΑΧΕΠΕΥ που διενεργεί συναλλαγές για λογαριασμό τους.

Στη σύμβαση πρέπει να περιγράφονται με σαφήνεια τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των δύο μερών, όπως το είδος

των παρεχομένων υπηρεσιών, η αμοιβή της εταιρίας και τυχόν άλλες προμήθειες, ο τρόπος και ο χρόνος εξόφλησης της αξίας των συναλλαγών και παράδοσης των τίτλων. Κατά την υπογραφή της σύμβασης η ΑΧΕ ή η ΑΧΕΠΕΥ δίνει στον επενδυτή τον προσωπικό του κωδικό αριθμό πελάτη.

2. Σύστημα Άϋλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.)

Μέχρι πρότινος, όταν ένας επενδυτής αγόραζε μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ, του παραδινόταν πάντοτε ένα αποθετήριο έγγραφο, το οποίο εξέδιδε το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (Αποθετήριο) και στο οποίο είναι κατατεθειμένοι οι τίτλοι των μετοχών. Όμως από τις 29/3/1999 έχει ξεκινήσει η διαδικασία αποϋλοποίησης των μετοχικών τίτλων. Η αποϋλοποίηση των μετοχών αποτελεί ένα σημαντικό βήμα για την αναβάθμιση της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς.

Οι επενδυτές πρέπει να φροντίσουν για την αποϋλοποίηση των μετοχών τους, σύμφωνα με το πρόγραμμα που καταρτίζει το Αποθετήριο και ανακοινώνεται στον τύπο. Κάθε επενδυτής, πριν κάνει συναλλαγές στο ΧΑΑ πρέπει να φροντίσει για τη δημιουργία Μερίδας Επενδυτή και Λογαριασμού Αξιών στο ΣΑΤ. Για το σκοπό αυτό ο επενδυτής πρέπει να απευθυνθεί σε ένα Χειριστή, που μπορεί να είναι ΑΧΕ, ΕΠΕΥ, ΑΧΕΠΕΥ ή Τράπεζα-Θεματοφύλακας. Κάθε επενδυτής, μπορεί να υποβάλει μία μόνο αίτηση και επιτρέπεται να έχει μόνο μία Μερίδα Επενδυτή.

Με τη δημιουργία της Μερίδας, ο επενδυτής λαμβάνει έναν κωδικό αριθμό, ο οποίος είναι μοναδικός και δεν μεταβάλλεται.

Ο επενδυτής εξουσιοδοτεί εγγράφως έναν Χειριστή να διενεργεί συναλλαγές για λογαριασμό του, σύμφωνα με τις εντολές του. Αν το επιθυμεί, ο επενδυτής μπορεί να ορίσει περισσότερους από έναν Χειριστές, όχι όμως για τις ίδιες μετοχές. Ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να αλλάξει το Χειριστή για συγκεκριμένες ή όλες τις μετοχές του ακολουθώντας την προβλεπόμενη σχετική διαδικασία. Σε περίπτωση

πώλησης οι μετοχές πρέπει να βρίσκονται σε Λογαριασμό Αξιών του επενδυτή και να τις χειρίζεται ο Χειριστής μέσω του οποίου διενεργείται η πώληση.

3. Ειδικός Λογαριασμός

Είναι ο λογαριασμός στον οποίο καταχωρούνται μετοχές για τις οποίες δεν έχει οριστεί Χειριστής.

Οι καταχωρήσεις στα αρχεία του Αποθετηρίου είναι απόρρητες. Ο επενδυτής μπορεί να πληροφορηθεί τις καταχωρήσεις και τις κινήσεις που έγιναν στο Λογαριασμό Αξιών του ή από έναν συγκεκριμένο Χειριστή ή και από το Αποθετήριο.

1.9.1. Ασφαλιστική προστασία των επενδυτών

Με την αποϋλοποίηση των μετοχών προάγεται σημαντικά η προστασία των επενδυτών, επειδή ελαχιστοποιούνται οι κίνδυνοι (απώλεια, κλοπή ή καταστροφή). Για όσους τίτλους δεν έχουν ακόμη αποϋλοποιηθεί, οι εταιρίες που τους φυλάσσουν για λογαριασμό των πελατών τους είναι υποχρεωμένες να τους ασφαλίζουν για το σύνολο της αξίας τους.

Οι απαιτήσεις των επενδυτών σε τίτλους και χρήματα έναντι των εταιριών με τις οποίες συνεργάζονται (ΑΧΕ, ΑΧΕΠΕΥ, ΕΠΕΥ), ασφαλίζονται από το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών (Συνεγγυητικό).

Στο Συνεγγυητικό συμμετέχουν υποχρεωτικά όλες οι ΑΧΕ, ΑΧΕΠΕΥ, ΕΠΕΥ. Οι ΕΛΔΕ δεν συμμετέχουν στο Συνεγγυητικό, αφού δεν επιτρέπεται να παραλαμβάνουν και να διακινούν χρήματα και τίτλους πελατών.

Όταν μία ή περισσότερες εταιρίες βρεθούν σε αδυναμία να εκπληρώσουν υποχρεώσεις τους προς πελάτες, το Συνεγγυητικό καλύπτει τις υποχρεώσεις αυτές, αλλά μόνο μέχρι του ισόποσου των 20000 ΕΥΡΩ κατά πελάτη. Οι επενδυτές πρέπει να διαθέτουν όλα τα νόμιμα παραστατικά προκειμένου να ικανοποιηθούν οι απαιτήσεις τους από το Συνεγγυητικό.

1.10. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Μία Ανώνυμη Εταιρία

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) αποτελεί σήμερα Ανώνυμη Εταιρία η οποία εποπτεύεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Εκτός του Ελληνικού Δημοσίου, οι κύριοι μέτοχοι του ΧΑΑ προέρχονται από τον χώρο των τραπεζών, εισηγμένων εταιριών, ασφαλιστικών ταμείων, θεσμικών επενδυτών και μελών του Χρηματιστηρίου.

Τα ποσοστά συμμετοχής στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ΑΕ, παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ (ΧΑΑ) ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	
ΚΥΡΙΟΙ ΜΕΤΟΧΟΙ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ %
Ελληνικό Δημόσιο	47,70 %
Τράπεζες	28,90 %
Εισηγμένες Εταιρίες	6,10 %
Μέλη	4,80 %
Θεσμικοί Επενδυτές	11,80 %
Λοιποί Μέτοχοι	0,70 %
ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ	100 %

• **Ο Όμιλος Εταιριών του ΧΑΑ**

Ο Όμιλος Εταιριών του ΧΑΑ αποτελείται από τις ακόλουθες εταιρίες:

- Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ΑΕ
- Το Κεντρικό Αποθετήριο ΑΕ
- Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών ΑΕ
- Την Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων ΑΕ
- Το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης ΑΕ
- Το Περιφερειακό Κέντρο Επαγγελματικής Κατάρτισης ΑΕ
- Την εταιρία Ανάπτυξης Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς (ΑΣΥΚ ΑΕ)

1.11. Έντυπα του ΧΑΑ

Τα έντυπα που εκδίδονται από το ΧΑΑ είναι τα εξής:

- *Ημερήσιο Δελτίο Τιμών*

Στο δελτίο αυτό δημοσιεύονται οι τιμές των χρηματιστηριακών τίτλων, οι οποίες διαμορφώνονται σε κάθε συνεδρίαση ανάλογα με την προσφορά και τη ζήτηση.

- *Χρηματιστηριακές Εξελίξεις*

Είναι μηνιαίο στατιστικό δελτίο στο οποίο γίνεται μια ανασκόπηση των χρηματιστηριακών εξελίξεων κάθε μήνα.

Συγκεκριμένα στο δελτίο αυτό παρουσιάζονται οι συναλλαγές του μήνα για κάθε μετοχή και ομολογία χωριστά και τα αντίστοιχα μερίσματα και τοκομερίδια. Επίσης παρουσιάζεται η διακύμανση των τιμών όλων των χρηματιστηριακών αξιών καθώς και η ποσοστιαία απόδοσή τους.

- *Γεγονότα και Αριθμοί*

Είναι φυλλάδιο που εκδίδεται κάθε εξάμηνο, στο οποίο παρουσιάζονται οι χρηματιστηριακές εξελίξεις του πρώτου εξαμήνου και στο δεύτερο εξάμηνο οι εξελίξεις του έτους.

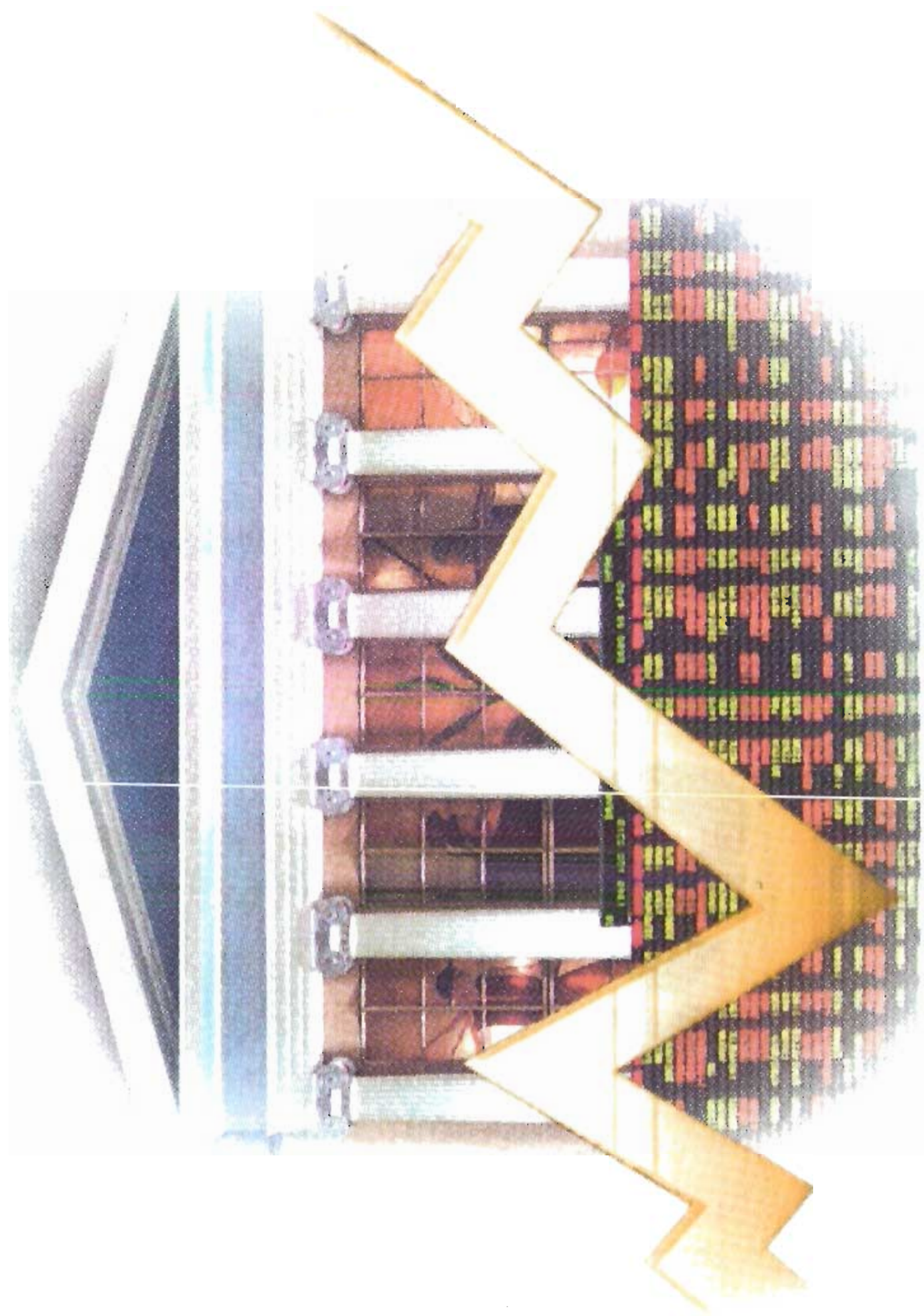
- *Ετήσιο Στατιστικό Δελτίο*

Παρέχει μια γενική ετήσια ανασκόπηση των χρηματιστηριακών εξελίξεων και της ελληνικής οικονομίας.

- *Επετηρίδα*

Εκδίδεται κάθε χρόνο και παρέχει σημαντικές πληροφορίες για τις Ανώνυμες Εταιρίες, τα χρηματιστηριακά χρεώγραφα κλπ.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2



ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

2.1 Γενικά για τους Μετοχικούς Τίτλους

Μετοχές εκδίδουν οι Ανώνυμες Εταιρίες με μετοχικό κεφάλαιο 10 εκατ. δραχμές και άνω.

Το μετοχικό κεφάλαιο διαιρείται σε ίσα μέρη τα οποία αντιπροσωπεύονται από τις μετοχές. Η ονομαστική αξία των μετοχών μπορεί να είναι από 100 έως 30.000 δρχ.

Ο κάτοχος της μετοχής ονομάζεται μέτοχος και είναι συνεταίρος στην Ανώνυμη Εταιρία (ΑΕ) κατά το ποσό των μετοχών του.

Η μετοχή είναι ένας τίτλος που αντιπροσωπεύει ορισμένα δικαιώματα του μετόχου τα οποία είναι τα εξής:

1. Στη συμμετοχή στα καθαρά κέρδη της ΑΕ (λήψη μερίσματος).
2. Στη συμμετοχή στο προϊόν της εκκαθάρισης της εταιρικής περιουσίας σε περίπτωση διάλυσης της ΑΕ.
3. Συμμετοχή στις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων.
4. Δυνατότητα πρόκλησης της Γενικής Συνέλευσης σύμφωνα με το καταστατικό της ΑΕ.
5. Δικαίωμα να ζητήσει 10 ημέρες πριν τη Γενική Συνέλευση τον Ισολογισμό της ΑΕ, μαζί με τις Εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και των Ελεγκτών.
6. Δυνατότητα μεταβίβασης των μετοχών χωρίς περιορισμούς.
7. Δικαίωμα προτίμησης κατά την έκδοση νέων μετοχών.

Η μοναδική υποχρέωση των μετόχων είναι η καταβολή της αξίας των μετοχών και ουδεμία ευθύνη υπέχουν πέρα από την ονομαστική αξία των μετοχών τους.

2.1.1. Κατηγορίες Μετοχών

1. Ονομαστικές Μετοχές.

Είναι αυτές που έχουν γραμμένα πάνω τους το όνομα και τα στοιχεία του κατόχου τα οποία καταχωρούνται και στο Μητρώο των μετόχων.

Η μεταβίβαση των ονομαστικών μετοχών, γίνεται οπισθογράφηση των αποθετηρίων τίτλων και καταχώριση στο μητρώο μετόχων. Οι αποθετήριοι τίτλοι εκδίδονται από την Ανώνυμη Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων με την κατάθεση των ονομαστικών μετοχών εισηγμένων στο χρηματιστήριο

Οι τίτλοι αυτοί αντικαθιστούν τις ονομαστικές μετοχές και παρέχουν όλα τα δικαιώματα που πηγάζουν από αυτές.

2. Ανώνυμες Μετοχές.

Είναι οι μετοχές που δεν φέρουν, στο τίτλο, το όνομα του κατόχου και η μεταβίβασή τους γίνεται με απλή παράδοση, για αυτό ονομάζονται και *μετοχές στον κομιστή*.

Οι μετοχές αποτελούνται από το κύριο σώμα και φέρουν μια σειρά μικρών αποδείξεων (κουπονιών), που καλούνται "μερισματαποδείξεις".

Στη χώρα μας, η πλειονότητα των μετοχών που είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ είναι ανώνυμες.

3. Κοινές Μετοχές.

Κοινές μετοχές είναι έγγραφες αποδείξεις που βεβαιώνουν ότι ο κάτοχός τους είναι συνεταίρος στην επιχείρηση κατά το ποσό των μετοχών του

Οι κοινές μετοχές παρέχουν στον μέτοχο το δικαίωμα:

Συμμετοχής στα κέρδη της ΑΕ.

Δικαίωμα στο προϊόν της εκκαθάρισης.

Δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση.

Εκλογής μελών του Διοικητικού Συμβουλίου.

Έγκριση του Ισολογισμού.

Τροποποίηση του καταστατικού κλπ.

Οι κάτοχοι των κοινών μετοχών παίρνουν τις σημαντικότερες αποφάσεις για την πορεία της ΑΕ.

4. Προνομιούχες Μετοχές:

Είναι αυτές, που εκτός από τα δικαιώματα των κοινών μετοχών, παρέχουν στον κάτοχό τους τα παρακάτω δικαιώματα:

Να παίρνει το πρώτο μέρος, πριν από τους μετόχους των κοινών μετοχών.

Να ικανοποιείται προνομιακά από το προϊόν της εκκαθάρισης.

Να παίρνει μέρος σε περίπτωση ανυπαρξίας κερδών.

Οι Ανώνυμες Εταιρίες που είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ, δικαιούνται να εκδίδουν προνομιούχες μετοχές μόνο μέχρι 40% του συνόλου των μετοχών τους.

2.1.2. Τιμές Μετοχών

Οι τιμές των μετοχών διακρίνονται στις παρακάτω κατηγορίες:

1. *Ονομαστική τιμή:*

Είναι η τιμή η οποία αναγράφεται πάνω στο σώμα της μετοχής. Ονομάζεται και "ονομαστική αξία".

2. *Τιμή έκδοσης στο άρτιο :*

Η τιμή διάθεσης των μετοχών είναι ίση με την ονομαστική αξία της μετοχής.

3. *Τιμή έκδοσης υπέρ το άρτιο :*

Η τιμή διάθεσης των μετοχών είναι υψηλότερη από την ονομαστική αξία τους.

4. *Τιμή έκδοσης υπό το άρτιο :*

Η τιμή διάθεσης των μετοχών είναι χαμηλότερη από την ονομαστική τους αξία. Στη χώρα μας απαγορεύεται η έκδοση μετοχών υπό το άρτιο.

5. Εσωτερική (Λογιστική) τιμή :

Είναι η τιμή που βρίσκεται αν διαιρέσουμε το "Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων" με τον "Αριθμό των Μετοχών".

6. Πραγματική τιμή της μετοχής :

Είναι εκείνη που προκύπτει αν διαιρέσουμε την "πραγματική αξία των ιδίων κεφαλαίων" με τον "αριθμό των μετοχών".

Για τον προσδιορισμό της πραγματικής τιμής της μετοχής είναι απαραίτητη η σύνταξη του ισολογισμού σε τρέχουσες τιμές, για όλα τα περιουσιακά στοιχεία, οπότε στα "ίδια κεφάλαια" αναγράφεται και η "υπεραξία λόγω αναπροσαρμογής των περιουσιακών στοιχείων της επιχ/σης".

7. Χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής :

Είναι η τιμή που επηρεάζεται και διαμορφώνεται από τα εξής:

- Από το μέρισμα ανά μετοχή, δηλαδή από την μερισματική πολιτική της εταιρίας.
- Από την ποιότητα της εταιρίας, δηλαδή από τα επενδυτικά της προγράμματα και τις προοπτικές της, συνεπώς από την ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη μεσομακροπρόθεσμα αλλά και βραχυπρόθεσμα.
- Από τις γενικότερες συνθήκες που επικρατούν στην χρηματιστηριακή αγορά.
- Από την προσφορά και τη ζήτηση μιας συγκεκριμένης μετοχής μέσα στο χρηματιστήριο.

2.2. Εισαγωγή Μετοχών στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ)

Για να εισαχθούν οι μετοχές μιας Ανωνύμου Εταιρίας στη Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου, πρέπει να πληρεί τις παρακάτω προϋποθέσεις:

1. Να έχει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων 4 δις δραχμές.

Το ποσό αυτό κατά διαστήματα τροποποιείται και αναπροσαρμόζεται.

2. Να έχει δημοσιεύσει πέντε (5) τουλάχιστον ετήσιους ισολογισμούς.

3. Να έχει πραγματοποιήσει ικανοποιητικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης για τις πέντε (5) προηγούμενες οικονομικές χρήσεις

Εξαιρούνται οι νεοσύστατες εταιρίες ή εταιρίες με μικρότερο χρόνο ζωής για τις οποίες όμως απαιτείται έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, έπειτα από εισήγηση του Διοικητικού Συμβουλίου του ΧΑΑ.

4. Από τον ισολογισμό πρέπει να φαίνεται ότι είναι ικανοποιητική η περιουσιακή της διάρθρωση.

5. Να δεσμευτεί εγγράφως ότι θα αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο με έκδοση νέων μετοχών κατά 25% τουλάχιστον, του ποσού που προκύπτει από την άθροιση του μετοχικού της κεφαλαίου και του ποσού που ενδεχομένως δεν διατίθεται σε δημόσια εγγραφή και οι νέες μετοχές πρέπει να διατεθούν σε δημόσια εγγραφή.

Εξαιρούνται από την υποχρέωση αύξησης κεφαλαίου, οι εταιρίες που προέρχονται από συγχώνευση ή απορρόφηση εταιριών, εφόσον η μια από τις δύο είναι ήδη εισηγμένη στο ΧΑΑ.

Εξαιρούνται επίσης από την αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου, οι εταιρίες οι οποίες έχουν εισηγμένες τις μετοχές τους σε Χρηματιστήρια Χωρών Μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Εταιρίες των οποίων οι μετοχές τους είναι εισηγμένες σε Χρηματιστήρια χωρών εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης, προκειμένου να εισάγουν τις μετοχές τους στο ΧΑΑ, πρέπει να αυξήσουν το μετοχικό τους κεφάλαιο κατά 25%.

6. Οι τελευταίοι δύο ισολογισμοί της εταιρίας πρέπει να έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή που είναι μέλος του Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών (Σ.Ο.Ε).

7. Πριν από την εισαγωγή της πρέπει να δημοσιεύσει *Ενημερωτικό Δελτίο* για τους επενδυτές για να τους ενημερώσει για την χρηματοπιστωτική της κατάσταση, τα αποτελέσματα λειτουργίας της καθώς και για τις προοπτικές της, δηλαδή το τι σκοπεύει να κάνει το νέο κεφάλαιο.

Το Ενημερωτικό Δελτίο πρέπει ακόμη να περιλαμβάνει και άλλες οικονομικές πληροφορίες που δεν αναφέρονται στον ισολογισμό και γενικά να αναφέρει κάθε χρήσιμη για το κοινό πληροφορία ώστε να μπορεί οποιοσδήποτε να σχηματίσει σαφή και ακριβή γνώση για την εταιρία. Το περιεχόμενο του "Ενημερωτικού Δελτίου" πρέπει να εγκριθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑΑ.

8. Οι μετοχές πρέπει να έχουν εκδοθεί σύμφωνα με τη νόμιμη διαδικασία και να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες και η αίτηση εισαγωγής των μετοχών να αναφέρεται σε όλες τις μετοχές της ίδιας κατηγορίας (κοινές, προνομιούχες, ονομαστικές, ανώνυμες).

9. Να έχει οριστεί "ανάδοχος έκδοσης", ο οποίος πρέπει να είναι Τράπεζα ή Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία (ΑΧΕ). Ο ανάδοχος εγγυάται την κάλυψη των μετοχών της έκδοσης και αγοράζει τις μετοχές, που ενδεχομένως, δεν θα καλυφθούν από το κοινό στην τιμή εισαγωγής αυτών στο χρηματιστήριο.

10. Οι μετοχές της εταιρίας που υποβάλλει αίτηση για εισαγωγή στο χρηματιστήριο πρέπει να έχουν "ευρεία διασπορά". Για να αποδειχθεί αυτό ο ανάδοχος πρέπει να υποβάλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μια κατάσταση με το ονοματεπώνυμο και διεύθυνση των νέων μετόχων.

Για να επιτευχθεί "ευρεία διασπορά" των μετοχών, κατά τη δημόσια εγγραφή, θα πρέπει να διατεθεί στο κοινό τουλάχιστον το 70% της αύξησης.

Το υπόλοιπο 30%, εφόσον δεν υπάρχει ενδιαφέρον από το κοινό, διατίθεται στους θεσμικούς επενδυτές χωρίς ανώτατο όριο ή καλύπτεται από τον ανάδοχο.

Για να επιτευχθεί η “ευρεία διασπορά”, το παραπάνω ποσοστό 70%, θα πρέπει να διατεθεί σε 100 φυσικά ή νομικά πρόσωπα, χωρίς το καθένα από αυτά να αποκτήσει πάνων από το 1/100 αυτού.

11. Οι νέες εκδόσεις μετοχών, για την εισαγωγή τους στο ΧΑΑ, θα πρέπει να εκτυπώνονται σύμφωνα με τις προδιαγραφές που καθορίζει ο *Κανονισμός Εκτυπώσεων Μετοχών*. Οι ήδη εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρίες των οποίων οι μετοχές δεν έχουν εκτυπωθεί σύμφωνα με το άρθρο 2 του Ν.1960/1991 υποχρεούνται να τις ανατυπώσουν σύμφωνα με το Κανονισμό Εκτυπώσεων Μετοχών.

2.2.1. Απαιτούμενα Δικαιολογητικά για την εισαγωγή μετοχών στο ΧΑΑ

Προκειμένου το ΧΑΑ να πάρει απόφαση για την εισαγωγή των μετοχών μιας ΑΕ στο χρηματιστήριο πρέπει η ενδιαφερόμενη ΑΕ να υποβάλλει τα παρακάτω δικαιολογητικά και στοιχεία :

1. Αίτηση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΑΕ, συνοδευόμενη με απόσπασμα πρακτικών της συνεδρίασης στην οποία λήφθηκε η απόφαση.
2. Το αρχικό καταστατικό της ΑΕ με όλες τις τυχόν τροποποιήσεις του και τα αντίστοιχα φύλλα της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως στα οποία έχουν δημοσιευτεί.
3. Τεκμηριωμένη οικονομικοτεχνική μελέτη για την οικονομική κατάσταση της εταιρίας και τις δυναμικές της προοπτικές στον κλάδο που ανήκει, το αναπτυξιακό της πρόγραμμα, καθώς επίσης και το σκοπό και αξιοποίηση των κεφαλαίων που θα συγκεντρωθούν από την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου.
4. Κατάσταση με το ονοματεπώνυμο των κυριοτέρων μετόχων κατά τα τελευταία πέντε χρόνια.

5. Ισολογισμοί των πέντε τελευταίων οικονομικών χρήσεων συνοδευόμενοι με τις αντίστοιχες εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου.

Οι Ισολογισμοί των δύο πρόσφατων χρήσεων πρέπει να συνοδεύονται από τις εκθέσεις των ορκωτών Ελεγκτών που ανήκουν στο Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών.

6. Κατάσταση που να παρουσιάζει την εξέλιξη του Μετοχικού Κεφαλαίου και τους λόγους μεταβολής του, από την ίδρυση της εταιρίας μέχρι και τη ημέρα υποβολής της αίτησης εισαγωγής στο Χρηματιστήριο.

7. Κατάσταση που παρουσιάζει τα διανεμηθέντα μερίσματα κατά την τελευταία δεκαετία ή μικρότερο χρονικό διάστημα εάν η ζωή της ΑΕ είναι μικρότερη.

8. Ονομαστική κατάσταση των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου κατά τα τελευταία πέντε χρόνια.

9. Αντίγραφο των εκθέσεων του φορολογικού ελέγχου της ΑΕ των δύο προηγούμενων ετών από την τελευταία χρήση, όπως και των οφειλομένων ποσών σε περίπτωση οριστικής τακτοποίησης φορολογικών ή άλλων εκκρεμοτήτων με οποιοδήποτε τρόπο.

10. Έκθεση Ορκωτών Ελεγκτών για την πραγματική αξία των στοιχείων του παγίου ενεργητικού της ΑΕ.

11. Αναλυτικές καταστάσεις των λογαριασμών του Ενεργητικού και Παθητικού καθώς και των αποτελεσμάτων χρήσης της ΑΕ.

12. Πίνακες δαπανών τόσο του ΔΣ όσο και του λοιπού προσωπικού της ΑΕ.

13. Κατάσταση που να παρουσιάζει αναλυτικά κατά την τελευταία πενταετία σε ποσότητα και αξία: την παραγωγή, τις πωλήσεις, τα αποθέματα, την ανάλωση πρώτων υλών, την σημερινή παραγωγική ικανότητα των εγκαταστάσεων της επιχ/σης και τον βαθμό απασχόλησής τους κατά την τελευταία χρήση και τις εξαγωγές.

14. Το ΔΣ της ΑΕ υποχρεούται να δηλώσει τις τυχόν συμμετοχές των μελών του ή της εταιρίας σε άλλες επιχ/σεις, την ύπαρξη συμφωνητικού συνεργασίας, τη μορφή και τα ποσοστά συμμετοχής, το ύψος των μεταξύ τους συναλλαγών και τους ισολογισμούς των επιχ/σεων στις οποίες συμμετέχει.

15. Κυρωμένα αντίγραφα των Δελτίων Βιομηχανικής Κινήσεως και Δραστηριότητας του Ν.858/1979, των δύο τελευταίων χρήσεων με τα στοιχεία που ορίζονται κάθε φορά από το Υπουργείο Βιομηχανίας.

16. Ενημερωτικό Δελτίο.

17. Κάθε άλλη συμπληρωματική πληροφορία ή διευκρίνιση που τυχόν ζητηθεί από την Επιτροπή του ΧΑΑ.

2.2.2. Διαδικασία Εισαγωγής Μετοχών στο ΧΑΑ

Η διαδικασία που πρέπει να ακολουθήσει μια ΑΕ για να εισαχθούν οι μετοχές της στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ, είναι μακροχρόνια και μπορεί να πει κανείς γραφειοκρατική.

Συνοπτικά τα στάδια της διαδικασίας αυτής είναι τα παρακάτω:

1. Απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της ΑΕ μετά από εισήγηση του Διοικητικού Συμβουλίου της, για ταυτόχρονη είσοδο στο Χρηματιστήριο και αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών, οι οποίες θα διατεθούν στο κοινό με δημόσια εγγραφή.

2. Απόφαση του ΔΣ της εταιρίας για της λεπτομέρειες της εισαγωγής.

3. Επιλογή Αναδόχου που είναι υπεύθυνος για την διαδικασία εγγραφής και διάθεσης των μετοχών της έκδοσης και ο οποίος σε συνεργασία με την ΑΕ, καθορίζει την τιμή διάθεσης των μετοχών.

Ο Ανάδοχος εγγυάται την κάλυψη των μετοχών στην τιμή εισαγωγής τους στο Χρηματιστήριο, σε περίπτωση που αυτές δεν αγοραστούν από το επενδυτικό κοινό.

Η αμοιβή του αναδόχου προσδιορίζεται με ελεύθερη διαπραγμάτευση.

4. Σύνταξη Ενημερωτικού Φυλλαδίου από την ανάδοχο σε συνεργασία με την ΑΕ.

5. Υποβολή αίτησης της ΑΕ για την εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο. Η αίτηση αυτή συνοδεύεται με τα απαιτούμενα που ήδη έχουν αναφερθεί.

6. Έγκριση του Ενημερωτικού Φυλλαδίου από το ΔΣ του ΧΑΑ.

7. Υποβολή του ενημερωτικού φυλλαδίου στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για να εγκρίνει την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας με δημόσια εγγραφή.

8. Καθορισμός από το Χρηματιστήριο σε συνεργασία με την ΑΕ της χρονικής περιόδου κατά την οποία θα γίνει η δημόσια εγγραφή. Η απόφαση αυτή γνωστοποιείται στο επενδυτικό κοινό με ανακοίνωση-πρόσκληση στον τύπο.

9. Μετά τη λήξη της προθεσμίας για τη δημόσια εγγραφή παραδίδονται στο ΧΑΑ οι αναλυτικές καταστάσεις με τα ονόματα των νέων μετόχων και του αριθμού των μετοχών που δικαιούται ο καθένας (μετοχολόγιο) για να διαπιστωθεί η κάλυψη της έκδοσης και η εξασφάλιση της απαιτούμενης διασποράς (τουλάχιστον σε 100 φυσικά ή νομικά πρόσωπα).

10. Εφόσον πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις το ΔΣ του ΧΑΑ εγκρίνει την εισαγωγή των νέων μετοχών στο Χρηματιστήριο και απόφαση αυτή δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

11. Τέλος, προσδιορίζεται η ημερομηνία έναρξης των διαπραγματεύσεων στην Κύρια Αγορά μετά την διανομή τους στους νέους μετόχους.

2.3 Προϋποθέσεις εισαγωγής Μετοχών στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ

Οι προϋποθέσεις για την ένταξη μιας εταιρίας στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ είναι οι παρακάτω:

1. Να έχει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων 1 δις δραχμές.
2. Να έχει δημοσιεύσει ισολογισμούς τα τρία τελευταία έτη από τους οποίους ο τελευταίος να έχει ελεγχθεί από την ΑΕ Ορκωτών Ελεγκτών.
3. Να έχει παρουσιάσει ικανοποιητικά κέρδη τα τελευταία τρία χρόνια.
4. Να προβεί σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου τουλάχιστο 25%, το οποίο θα διατεθεί στο κοινό με δημόσια εγγραφή πριν από την εισαγωγή τους στο ΧΑΑ.
5. Να υπάρχει ανάδοχος για την έκδοση των μετοχών, ο οποίος να εγγυηθεί την κάλυψη των μετοχών της έκδοσης και θα αγοράσει όσες μετοχές δεν καλυφθούν από το κοινό στην τιμή εισαγωγής τους στο Χρηματιστήριο.
6. Να δημοσιεύσει "ενημερωτικό δελτίο" πριν από την έναρξη των εγγραφών συμμετοχής στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.
7. Εταιρία που ικανοποιεί τις προϋποθέσεις εισαγωγής στην Κύρια Αγορά μπορεί εάν το θέλει να εισαχθεί στην Παράλληλη Αγορά.

Κινητές αξίες και μετοχές που έχουν εισαχθεί στην Παράλληλη Αγορά μπορούν να μεταφερθούν στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου, εφόσον ο εκδότης τους πληρεί τις απαραίτητες προϋποθέσεις εισαγωγής σε αυτή.

2.4. Προϋποθέσεις Εισαγωγής μετοχών στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA)

Οι προϋποθέσεις για να εισάγει μια εταιρία τις μετοχές της στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA), είναι οι παρακάτω:

1. Τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας πρέπει να ανέρχονται σε τουλάχιστον 200 εκατ. δραχμές.

2. Να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της ως Ανώνυμη Εταιρία για δύο οικονομικές χρήσεις πριν την αίτηση εισαγωγής και να είναι ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή.

Ειδική ρύθμιση προβλέπει κατ' εξαίρεση εισαγωγή εταιρίας που έχει δημοσιεύσει ετήσιες οικονομικές καταστάσεις για μια μόνο οικονομική χρήση, έπειτα από απόφαση της Διοίκησης του ΧΑΑ και αν πρόκειται για εταιρία με ιδιαίτερο δυναμισμό ή εξαιρετικά καινοτόμο επενδυτικό σχέδιο.

3. Η εταιρία θα πρέπει να διαθέσει με δημόσια εγγραφή τουλάχιστον 100.000 μετοχές αξίας άνω των 250 εκατ. δραχμών.

Το 80% θα πρέπει να προέρχεται από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Επιπλέον, υπάρχει η δυνατότητα ιδιωτικής τοποθέτησης για τους εργαζόμενους στην εταιρία σε ποσοστό που δεν υπερβαίνει το 5% της δημόσιας εγγραφής.

4. Η διασπορά των μετοχών θεωρείται επαρκής εάν είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό σε ποσοστό 20% τουλάχιστον του συνόλου τους. Ενώ καθένα από τα (φυσικά ή νομικά) πρόσωπα δεν μπορεί να κατέχει ποσοστό άνω του 2% των νεοεισαγόμενων μετοχών.

5. Οι μέτοχοι της εταιρίας που κατέχουν μετοχές η ονομαστική αξία των οποίων αντιστοιχεί στο 5% του μετοχικού κεφαλαίου δεσμεύονται ότι δεν θα διαθέσουν με οποιοδήποτε τρόπο το 80% των μετοχών τους για διάστημα τριών ετών πριν την εισαγωγή τους στη NEXA.

6. Με ειδική ρύθμιση τα ποσοστά των μετόχων μπορούν να αλλάξουν ειδικά σε περιπτώσεις μεταβίβασης των μετοχών σε στρατηγικό επενδυτή, λόγω συγχώνευσης ή απορρόφησης και λόγω εξαγοράς σε ποσοστό άνω του 66,67% του μετοχικού κεφαλαίου.

7. Η εταιρία ορίζει έναν τουλάχιστο ειδικό διαπραγματευτή.

2.5. «Δ.Ε.Κ.Α» Α.Ε. Το Δημόσιο - Επενδυτής.

Η τρελή κούρσα του χρηματιστηρίου και τα μεγέθη που διαμορφώθηκαν, δεν θα μπορούσαν να αφήσουν αδιάφορο το Δημόσιο. Εκτός από τα έσοδα της φορολόγησης επί των συναλλαγών, αποφάσισε να συμμετέχει ενεργά ως επενδυτής και όπως αποδείχτηκε αρκετά δραστήριος.

Με τον Νόμο 2526/1997 συστήθηκε ανώνυμη εταιρία με την ονομασία *Δημόσια Επιχείρηση Κινητών Αξιών* (ΔΕΚΑ ΑΕ). Σκοπός της εταιρίας σύμφωνα με το νόμο είναι:

- η διαχείριση και αξιοποίηση των κινητών αξιών που περιέχονται στη κυριότητα της,
- η αγορά, διαχείριση και πώληση κινητών αξιών γενικά, συμπεριλαμβανομένων και τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου,
- η παροχή οικονομικών και άλλων συμβουλών - υπηρεσιών προς το Υπουργείο Οικονομικών.

Έσοδα της εταιρίας είναι:

- το τίμημα της πώλησης των κινητών αξιών που περιέχονται στην κυριότητα της,
- οι τόκοι, τα μερίσματα και οι κάθε είδους αποδόσεις των παραπάνω κινητών αξιών και χρηματικών διαθεσίμων,
- επιχορηγήσεις από το κράτος ανάλογα με το πρόγραμμα και τις ανάγκες της,
- κέρδη από την επιχειρηματική της δραστηριότητα.

Τα έσοδα που πραγματοποιεί η ΔΕΚΑ Α.Ε διατίθενται κυρίως για:

- την κάλυψη των λειτουργικών εξόδων,
- την πληρωμή κάθε δαπάνης για την εκπλήρωση του σκοπού της,
- την επιχορήγηση επιχειρήσεων και οργανισμών του ευρύτερου Δημόσιου τομέα,
- την καταβολή μερίσματος προς το Ελληνικό Δημόσιο.

Τα συνολικά ακαθάριστα εσοδά της κατά την πρώτη διαχειριστική χρήση από 8/10/1997 έως 31/12/1998, ανήλθαν στο ποσό του 238,1 δις δραχμές, ενώ πραγματοποιήθηκαν καθαρά κέρδη ύψους 13,4 δις δραχμών. Μέχρι το τέλος του 1999 η ΔΕΚΑ πραγματοποίησε έσοδα περίπου 2 τρις δραχμές.

Με την πάροδο χρονικού διαστήματος η ΔΕΚΑ ΑΕ εξελίχθηκε σε market maker με ισχυρές επιρροές κάτι το οποίο φάνηκε σε δύσκολες στιγμές του ΧΑΑ (όπως οι εκλογές), όπου η στήριξη του Γενικού Δείκτη για την δημιουργία εντυπώσεων ήταν έντονη.

Την συγκεκριμένη κίνηση της ΔΕΚΑ συμμερίστηκαν και στήριξαν και άλλες δημόσιες επιχειρήσεις προσφέροντας τα ταμεία τους για την αύξηση της ρευστότητας. Η είσοδός τους όμως στον χρηματιστηριακό στίβο - κυρίως ασφαλιστικά ταμεία - δεν βοηθήθηκε από τις συγκυρίες, αφού συνέπεσε χρονικά με την αρχή της χρηματιστηριακής κρίσης, που στην πραγματικότητα δεν είναι κρίση αλλά διόρθωση στην άναρχη και βίαιη άνοδο, χωρίς τις απαραίτητες υποδομές.

Η στήριξη λοιπόν του γενικού δείκτη από τις Δημόσιες Επιχειρήσεις επιβάρυνε την ήδη άσχημη κατάσταση, αφού στερούσε από αυτές την ρευστότητα των χρηματικών διαθεσίμων τους και επιπλέον "φόρτωνε" τα χαρτόφυλακιά τους με μεγάλες θέσεις σε διάφορες εταιρίες τις οποίες θα έπρεπε να μειώσουν αργότερα πιέζοντας τις ολοένα και μεγαλύτερες απώλειες του δείκτη πουλώντας αρκετές μετοχές.

2.6. Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου Εταιριών και χρηματοδότηση μέσω ΧΑΑ

Κατά την τελευταία τριετία οι τιμές των μετοχών και η αξία των συναλλαγών στο χρηματιστήριο ακολούθησαν μια εντυπωσιακά ανοδική πορεία. Τα κεφάλαια που συγκεντρώθηκαν στο ΧΑΑ, άρχισαν να ελκύουν όλο και περισσότερες επιχειρήσεις που επιθυμούσαν να χρηματοδοτήσουν τα επενδυτικά τους προγράμματα μέσω των κεφαλαίων που θα αντλούσαν από το ΧΑΑ.

→ Το 1997, 12 εταιρίες πραγματοποίησαν Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με σκοπό την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο συγκεντρώνοντας συνολικά 17 δις. Πρώτη τότε ήταν η ΤΡΑΠΕΖΑ ΧΙΟΥ με 4,5 δις, η ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ 4,3 δις και τρίτη ακολουθούσε η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ με 2,1 δις.

→ Το 1998, ο αριθμός των νεοεισαχθέντων εταιριών έφτασε τις 27 και τα συνολικά κεφάλαια που συγκέντρωσαν ήταν 368 δις. Τα περισσότερα κεφάλαια άντλησαν η ΡΑΝΑΦΟΝ με περίπου 170 δις, τα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ με 82 δις, τα ΚΑΕ με 24 δις και η ΑΝΕΚ με 19 δις.

→ Το 1999, αποτυπώνει ανάγλυφα το ρυθμό εξέλιξης και ανόδου του Ελληνικού Χρηματιστηρίου. Μέσα στο παραπάνω έτος σαράντα δύο (42) εταιρίες πραγματοποίησαν Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου για την εισαγωγή τους στο ΧΑΑ, αντλώντας συνολικά 670 δις με πρώτη τον όμιλο EUROBANK που συγκέντρωσε περίπου 188 δις και ακολουθούν οι κρατικές ΕΤΒΑ και ΕΥΔΑΠ με 130 και 80 δις αντίστοιχα.

Ο ρυθμός εισαγωγής εταιριών στο ΧΑΑ μέσα στο 1999, ήταν τόσο μεγάλος που αναγκάστηκε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να επιτρέψει μόνο δύο δημόσιες εγγραφές εταιριών την εβδομάδα.

Στη θετική πορεία του Χρηματιστηρίου κατά τη τελευταία τριετία με αποκορύφωμα το καλοκαίρι του 1999 συνέβαλαν σημαντικά τόσο η ισχυρή κερδοφορία των ήδη εισηγμένων εταιριών όσο και το ιδιαίτερο θετικό και ευνοϊκό μακροοικο-

νομικό περιβάλλον, μπροστά στην προοπτική ένταξης της Ελλάδος στην ΟΝΕ. Αξίζει να σημειωθεί ο βαθμός υπερκάλυψης των δημόσιων εγγραφών όλων των εταιριών που εισήχθησαν στο ΧΑΑ το 1999. Διψήφια και τριψήφια νούμερα αντανakλούσαν το έντονο ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού καθώς και την ύπαρξη ρευστότητας.

Όλο αυτό το οικονομικό κλίμα αρχικά αποτυπώθηκε στις άμεσα εμπλεκόμενες επιχειρήσεις -τράπεζες, εταιρίες επενδύσεων- οι οποίες μετά την εισαγωγή πολλών εταιριών και τη διεύρυνση του όγκου συναλλαγών και δραστηριοτήτων απέκτησαν υπερβολικά μεγέθη. Το 1999 πραγματοποίησαν κέρδη προ φόρων που υπερβαίνουν τα 2,5 τρις δραχμές έναντι 1,2 τρις το 1998. Ο διπλασιασμός της κερδοφορίας μάλιστα συνδυάζεται με εντυπωσιακές αυξήσεις και σε επιμέρους μεγέθη. Οι εταιρίες διαθέτουν πλέον ίδια κεφάλαια που υπερβαίνουν τα 12,1 τρις δραχμές, ενώ το σύνολο του ενεργητικού τους προσεγγίζει το 50 τρις δραχμές.

Ως ατμομηχανή για την αύξηση των κερδών λειτούργησαν οι τράπεζες και οι εταιρίες επενδύσεων που ωφελήθηκαν τα μέγιστα από την άνοδο του Χρηματιστηρίου αποκομίζοντας τις ανάλογες υπεραξίες. Έτσι, σχεδόν στο σύνολό τους τράπεζες, εταιρίες επενδύσεων, ασφαλιστικές και εταιρίες leasing είδαν τα κέρδη τους να αυξάνουν εντυπωσιακά.

Στο ίδιο μοτίβο όμως - σε ότι αφορά τις υπεραξίες - κινήθηκε και πλειάδα εισηγμένων. Για τις επιχειρήσεις μη χρηματοοικονομικού τομέα (εμπορικές, βιομηχανικές, κατασκευαστικές), η προηγούμενη χρονιά έκλεισε με κύκλο εργασιών που υπερβαίνει τα 6,5 δις δραχμές, ενώ τα καθαρά κέρδη σημείωσαν άνοδο κατά σχεδόν 140%. *Οι υπεραξίες είναι και ο βασικότερος λόγος για το οποίο η κερδοφορία τρέχει με πολλαπλάσιο ρυθμό από αυτών των πωλήσεων.* Οι αποδόσεις των μετοχών στο ΧΑΑ τροφοδότησαν με υπεραξίες και επέτρεψαν μεγάλες αυξήσεις κεφαλαίου.

Ο ρυθμός αύξησης των κερδών που παρουσίασαν οι εισηγμένες εταιρίες το 1999 (αυξημένα κατά 95% σε σύγκριση με

το 1998), παρουσιάζει μεγάλη διαφορά με το ποσοστό αύξησης των πωλήσεων που παρουσίασαν οι ίδιες αυτές εταιρίες που ανέρχεται στο ποσοστό 18% σε σύγκριση με το 1998.

Η μεγάλη διαφορά μεταξύ ποσοστού αύξησης των πωλήσεων και ποσοστού αύξησης των κερδών δεν οφείλεται στη βελτίωση των περιθωρίων κέρδους, αλλά στην καταγραφή υπεραξιών από τις επιχειρήσεις. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να διαμορφώνεται στην αγορά μια πλασματική εικόνα σχετικά με τη δυναμικότητα αυτών των επιχειρήσεων, αλλά και του συνόλου της ελληνικής οικονομίας. Μεγάλος αριθμός τώρα επιχειρήσεων καλείται να υπερασπιστεί το τρέχον έτος (2000) την κερδοφορία που παρουσίασε πέρυσι, κάτι όμως που με την παρούσα εικόνα της χρηματιστηριακής αγοράς φαντάζει αρκετά δύσκολο.

Από τα οικονομικά στοιχεία του 1999 σε ότι αφορά πωλήσεις και καθαρά κέρδη φαίνεται ότι σε αναπτυξιακή τροχιά βρίσκονται μόνο δύο στις τρεις επιχειρήσεις. Από ένα δείγμα 210 μη χρηματοοικονομικού τομέα επιχειρήσεων, οι 75 είδαν τις πωλήσεις τους είτε να μειώνονται είτε να αυξάνουν μόλις κατά 5%. Ταυτόχρονα σε ότι αφορά την κερδοφορία, 35 επιχειρήσεις είδαν τα κέρδη τους να μειώνονται, 28 να αυξάνουν με ποσοστό μικρότερο του 15%, ενώ 14 εμφάνισαν ζημιές.

Η κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων εταιριών σημείωσε αύξηση σε ποσοστό 239% από την αρχή του 1999 και μάλιστα χωρίς να υπολογιστούν οι νέες εισαγωγές οι οποίες πραγματοποιήθηκαν κατά την διάρκεια του ίδιου έτους. Η συνολική κεφαλαιοποίηση του ελληνικού χρηματιστηρίου στο τέλος του 1999 διαμορφώθηκε στα 60 τρις δρχ. έναντι μόλις 23 τρις δρχ στις αρχές του ίδιου έτους. Η μεταβολή αυτή είναι βέβαια συνάρτηση και των νέων εισαγωγών που είχαν ως αποτέλεσμα να αυξήσουν την κεφαλαιοποίηση της αγοράς κατά περίπου 700 δις δρχ. που είναι το μέγεθος των αντληθέντων κεφαλαίων.

Οι αυξήσεις κεφαλαίων πολλών εισηγμένων μέσα στο 1999 με σκοπό την άντληση "φθηνού" χρήματος από το επενδυτι-

κό κοινό, είχε ως αποτέλεσμα την επιπλέον αύξηση της συνολικής κεφαλαιοποίησης του ΧΑΑ αγγίζοντας τα 72,5 τρις δρχ (Σεπτέμβριος 1999), όπου και το ΧΑΑ είχε φθάσει στο υψηλότερο σημείο της ιστορίας του, για να ακολουθήσει έπειτα η φθίνουσα και αρνητική πορεία που βιώνουμε έως και σήμερα.

Οι συνεχείς αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου των εταιριών και η γενναιόδωρη ανταπόκριση των επενδυτών εξάντλησαν τα όρια του ΧΑΑ, γέμισαν όμως τα ταμεία των επιχειρήσεων, πολλές από τις οποίες θα εμφάνιζαν αρνητικό ισολογισμό ή τουλάχιστον οριακά κερδοφόρο, εάν δεν υπολόγιζαν τα χρηματοοικονομικά τους έσοδα!

Χαρακτηριστικά μπορούμε να αναφέρουμε την Τεχνική Ολυμπιακή που αύξησε τον κύκλο εργασιών κατά 87% και τα κέρδη της κατά 733%. Την Παπουτσάνης με θετική μεταβολή του τζίρου 15% και αύξηση του κέρδους κατά 1602%! και την ΚΛΩΝΑΤΕΞ με αύξηση τζίρου 20% και κερδών 661%.

Παρόμοια εικόνα παρουσίασαν και άλλες επιχειρήσεις στους ισολογισμούς τους για το 1999.

Η εικόνα αυτή δημιουργεί έντονο προβληματισμό καθώς υπάρχουν εταιρίες για τις οποίες στα κέρδη, τα έσοδα από αγοραπωλησίες χρεογράφων φθάνουν να συμμετέχουν πάνω από 100%. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει και ο τρόπος με τον οποίο χρησιμοποιήθηκαν αυτά τα αντληθέντα κεφάλαια. Πολλές από τις επιχειρήσεις επέλεξαν να μειώσουν τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Συγχρόνως παρουσιάζεται και αύξηση των ιδίων κεφαλαίων.

Αν όμως για τις τράπεζες, εταιρίες επενδύσεων και ασφαλιστικές εταιρίες, η κερδοφόρα δραστηριοποίηση στις κεφαλαιαγορές αποτελεί μέρος της καθημερινής τους πραγματικότητας, για τις υπόλοιπες εταιρίες τα κέρδη από τις χρηματιστηριακές επενδύσεις θεωρούνται έκτακτα και φυσικά η σημερινή πορεία του ΧΑΑ αυτό το επιβεβαιώνει.

Η ανάπτυξη λοιπόν της οικονομίας μέχρι τώρα έχει στηριχθεί στην έντονη επενδυτική δραστηριότητα, ενώ αντίθετα η κα-

τανάλωση ήταν περιορισμένη. Το είδος και η ποιότητα της κερδοφορίας των εισηγμένων επιχειρήσεων αποτελεί πλέον σοβαρό θέμα μελέτης μετά την σοβαρή κάμψη του ΧΑΑ που από τον Οκτώβριο του 1999 υφίσταται έως και σήμερα.

Ακόμα και οι τράπεζες που οφείλουν μέρος της κερδοφορίας τους στα κέρδη από τις συναλλαγές ήδη συναντούν αρκετές δυσκολίες στη διατήρηση πλέον αυτών των ποσοστών κέρδους.

Η μεγάλη συσσώρευση κεφαλαίων των εισηγμένων επιχειρήσεων μέχρι πρότινος έδωσε την μεγάλη δυνατότητα για την πραγμάτωση εξαγορών και νέων επενδύσεων. Εάν αυτό δεν έγινε ή εάν δεν γίνει η μεγάλη συγκέντρωση κεφαλαίου πιθανόν θα οδηγήσει σε ακόμη φθίνουσες αποδόσεις, επηρεάζοντας την ήδη βεβαρημένη χρηματιστηριακή τους αξία. Στο Παράρτημα στο τέλος του κεφαλαίου, παρουσιάζονται πίνακες με την εξέλιξη της κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων εταιριών στη δεκαετία, καθώς και πίνακας με τα αντληθέντα κεφάλαια από το ΧΑΑ.

2.7. Χρηματιστηριακή Ανάλυση των Μετοχών

Η σωστή επιλογή μετοχών για επενδύσεις στο Χρηματιστήριο προϋποθέτει τη μελέτη ορισμένων *χρηματιστηριακών δεικτών*, οι οποίοι ουσιαστικά παρουσιάζουν την οικονομική κατάσταση, στην οποία βρίσκεται η εταιρία που επιθυμεί κάποιος να επενδύσει τα χρήματά του.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες χρησιμοποιούνται για να αξιολογηθεί η πορεία είτε ολόκληρου του Χρηματιστηρίου, είτε επί μέρους κλάδων εταιριών, που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο.

Οι κυριότεροι δείκτες που χρησιμοποιούνται για την χρηματιστηριακή ανάλυση είναι οι παρακάτω:

- Κέρδη ανά Μετοχή

Παρουσιάζει κομμάτι των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή.

- Λόγος Τιμής του Κέρδους ανά Μετοχή (P/E)

Πρόκειται για το πηλίκο της διαίρεσης της *τρέχουσας αξίας* της μετοχής προς το *ύψος του κέρδους ανά μετοχή* και ουσιαστικά παρουσιάζει την δυναμικότητα της μετοχής.

Ο δείκτης υπολογίζεται είτε με βάση τα κέρδη της τελευταίας οικονομικής χρήσης είτε με βάση τα προσδοκώμενα κέρδη.

- Δείκτης "ΒΕΤΑ" ή "ΒΗΤΑ"

Δείχνει τη διακύμανση της τιμής της μετοχής σε σύγκριση με τις μεταβολές της χρηματιστηριακής αγοράς.

Με άλλα λόγια δείχνει πόσο ευαίσθητη είναι μια μετοχή στις διακυμάνσεις της αγοράς.

- Μέρισμα ανά Μετοχή

Δείχνει το ποσό από τα κέρδη που διανέμεται ανά μετοχή κάθε χρόνο και εξαρτάται από το ύψος των κερδών και την μερισματική πολιτική της εταιρίας.

- Γενικός Δείκτης Τιμών των Μετοχών

Είναι ο δείκτης από τις διακυμάνσεις του οποίου καταγράφεται το κλίμα στην χρηματιστηριακή αγορά. Για την κατάρτιση του "γενικού δείκτη τιμών" λαμβάνονται υπόψη οι τιμές των μετοχών εταιριών με τη μεγαλύτερη αξία και εμπορευσιμότητα.

(Για τον Γενικό δείκτη Τιμών του ΧΑΑ θα αναφερθούμε ειδικότερα σε επόμενο κεφάλαιο.)

- Κλαδικοί Δείκτες Τιμών

Απεικονίζουν τις διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών εταιριών που ανήκουν σε συγκεκριμένους κλάδους. Για την κατάρτισή του λαμβάνονται υπόψη οι μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου που έχουν εισηγμένες μετοχές στο Χρηματιστήριο.

(Θα γίνει ειδική αναφορά σε επόμενο κεφάλαιο).

- Απόδοση Κεφαλαίου

Δείχνει την απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου του επενδυτή και προκύπτει από τη διαίρεση των κερδών ανά μετοχή προς λογιστική αξία.

- Σχέση Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια

Δείχνει το ύψος του δανεισμού που έχει η εταιρία και τις υποχρεώσεις της.

2.7.1. Άλλα κριτήρια για την Επιλογή των μετοχών

Πέρα των παραπάνω δεικτών για τη σωστή επιλογή των μετοχών πρέπει να εξετάζονται και τα εξής:

- Η πορεία της εταιρίας που αντιπροσωπεύει η μετοχή
- Η εμπορευσιμότητα της μετοχής, δηλαδή συναλλαγών μιας μετοχής.

Όσο υψηλότερη είναι η εμπορευσιμότητα τόσο ευκολότερα μπορεί κανείς να αγοράσει ή να πουλήσει μια μετοχή, που σημαίνει ότι είναι πιο δύσκολο να εγκλωβιστεί στη συγκεκριμένη επένδυση ή να γίνει θύμα κερδοσκοπικών παιχνιδιών.

- Η διασπορά των μετοχών της εταιρίας.
- Επενδυτικό κίνδυνο.

Οι οικονομολόγοι, όταν αναφέρονται στον επενδυτικό κίνδυνο, επικεντρώνονται στο "γενικό επενδυτικό κίνδυνο" και στον "ειδικό επενδυτικό κίνδυνο".

Ο γενικός επενδυτικός κίνδυνος, προέρχεται από τις αρνητικές επιπτώσεις που δημιουργούνται από αρνητικές εξελίξεις στην πολιτική και στην οικονομική συγκυρία, δηλαδή πολιτικές ανακατατάξεις, αρνητικές διεθνείς οικονομικές εξελίξεις, φορολογικά και νομισματικά μέτρα, καθώς και κοινωνικές αναταραχές.

Οι εξελίξεις αυτές επηρεάζουν αρνητικά τις μεταβολές στο Χρηματιστήριο, αλλά το ερώτημα είναι το κατά πόσο οι εξε-

λίξεις αυτές επηρεάζουν την εξέλιξη της τιμής μιας συγκεκριμένης μετοχής.

Ο ειδικός επενδυτικός κίνδυνος, μετράται κυρίως με έναν δείκτη ο οποίος εμφανίζει την ευαισθησία που έχει η συγκεκριμένη μετοχή, ανεξάρτητα από την μεταβολή του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου.

Πάντως, αυτό που θα πρέπει να σημειωθεί τελείως περιληπτικά, είναι ότι οι επενδύσεις στο Χρηματιστήριο έχουν **κινδύνους**, οι οποίοι είναι μεγαλύτεροι για τους μικροεπενδυτές και μικρότεροι για τους μεγαλύτερους που έχουν μεγαλύτερα περιθώρια αντίδρασης και σημαντικότερη γνώση των ειδικών χρηματοοικονομικών συνθηκών.

Για το λόγο αυτό καλό είναι ο μικρός επενδυτής να ζητεί τη γνώμη **ειδικών** που τους έχει εμπιστοσύνη και κυρίως να επενδύει αποταμιεύσεις που δεν του είναι απαραίτητες, τουλάχιστον άμεσα, με άλλα λόγια στο **Χρηματιστήριο επενδύει κανείς από τα περισσεύματά του**.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3

30/11/1990 - 30/11/2000: Εξέλιξη της κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων εταιριών

	Αριθμός Μισθωτών	Κλεισίμα της 30-11-1990	P/E	Μερισματική Απόδοση	Κεφάλ./ση 30.11.1990	Κεφάλ./ση 30.11.2000
ΤΡΑΠΕΖΕΣ						
ΑΤΤΙΚΗΣ	17.314.896	1325	41.41	0.83%	22.942	119.176
ΓΕΝΙΚΗ	2.219.620	6700	9.74	2.69%	14.871	134.377
ΕΘΝΙΚΗ	12.217.921	14200	7100.00	0.00%	173.494	2.803.109
ΕΤΕΒΑ (ΚΟ)	1.649.598	16600	11.77	1.02%	27.363	254.945
ΕΤΕΒΑ (ΠΟ)	615.999	14600	10.35	1.16%	8.994	92.627
ΕΛΛΑΔΟΣ	1.986.489	18600	3.20	4.41%	36.949	192.908
ΕΜΠΟΡΙΚΗ	14.520.000	9000	7.34	1.84%	130.680	1.430.890
ΕΠΙ.ΠΙΣΤΕΩΣ (Κ)	1.658.947	6500	12.72	2.77%	10.783	1.932.059
ΕΠΙ.ΠΙΣΤΕΩΣ (Π)	245.250	6400	12.52	2.81%	1.570	-
ΕΡΓΑΣΙΑΣ	18.120.000	8000	13.49	0.00%	144.960	-
ΙΟΝΙΚΗ	2.761.662	28500	8.40	2.49%	78.707	-
ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ	8.100.000	9300	8.34	7.53%	75.330	-
ΜΑΚ.-ΘΡΑΚΗΣ	2.400.000	7700	8.55	0.00%	18.480	-
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	1.610.240	4500	-	0.00%	7.246	858.354
ΠΙΣΤΕΩΣ	9.900.000	13000	10.72	3.85%	128.700	1.932.059
ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ (Κ)	1.196.052	3800	11.99	5.53%	4.545	-
ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ (Π)	338.052	3700	11.67	5.68%	1.251	-
ΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ - ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ						
ΑΣΤΗΡ	10.920.000	2850	-	0.00%	31.122	-
ΕΘΝΙΚΗ	6.235.866	3250	-	0.00%	20.267	179.853
ΗΛΙΟΣ	1.000.000	850	65.38	0.00%	850	-
ΦΟΙΝΙΣ	7.878.804	2800	-	0.00%	22.061	187.516
ΕΘΝ.ΕΠ.ΕΠΕΝΔΥΣ.	4.160.000	4400	5.40	6.77%	18.304	102.007
Ε.Ε.Ε.Χ. (Ο)	1.570.739	5400	7.63	7.41%	8.482	118.624
Ε.Ε.Ε.Χ. (Α)	5.929.261	5700	8.05	7.02%	33.797	-
ΕΠΙ.ΕΡΓΑΣΙΑΣ (Α)	4.575.000	2550	9.85	3.53%	11.666	120.631
Ε.Δ.Ε.Χ.	2.000.000	1800	7.09	5.56%	3.600	-
ΕΠΙ.ΑΝΑΠΤΥΞ. (Ο)	420.000	3000	8.13	5.33%	1.260	-
ΕΠΙ.ΑΝΑΠΤΥΞ. (Α)	420.000	2600	7.05	6.15%	1.092	28.308
ΕΠΙ.ΠΙΣΤΕΩΣ (Ο)	1.500.000	5150	5.22	3.22%	7.725	-
ΕΠΙ.ΠΙΣΤΕΩΣ (Α)	1.500.000	5450	5.52	3.05%	8.175	173.000
ΠΡΟΟΔΟΣ	6.200.000	1800	-	-	11.780	45.136
LEASING - ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ						
ΑΙΦΑ LEASING	3.600.000	6000	15.92	3.55%	21.600	136.200
ΕΤΒΑ LEASING	1.500.000	5850	18.99	3.08%	8.775	28.022
ΕΡΓΟΔΑΤΑ	1.900.000	1650	43.42	0.00%	3.135	18.783
ΚΛΟΣΤΟΥΦΑΙ-ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ						
ΑΙΓΑΙΟΝ	2.628.182	1000	-	0.00%	2.628	-
ΔΗΜΗΤΡΙΑΔΗΣ	1.643.763	430	7.54	8.14%	707	29.957
ΕΛΦΙΚΟ (Κ)	1.431.200	1350	15.17	2.96%	1.932	9.148
ΕΚΦΙΚΟ (Π)	359.200	1200	13.48	3.33%	431	-

	Αριθμός Μισθωτών	Κλεισίμα της 30-11-1990	P/E	Μερισματική Απόδοση	Κεφάλ./ση 30.11.1990	Κεφάλ./ση 30.11.2000
INTRAKOM (Κ)	3.044.500	10600	29.36	3.05%	32.272	-
INTRAKOM (Π)	932.560	8500	23.55	3.80%	7.927	-
ΚΑΛΠΙΝΗΣ (Κ)	6.050.000	1650	18.33	0.06%	9.983	16.783
ΚΑΛΠΙΝΗΣ (Π)	1.350.000	1650	18.33	0.06%	2.228	-
ΛΑΥΡΕΩΤΙΚΗ (ΚΑ)	270.586	1000	14.93	3.80%	271	-
ΛΑΥΡΕΩΤΙΚΗ (Π)	318.831	700	10.45	5.43%	223	-
ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ (Κ)	1.434.590	1800	8.14	5.00%	2.582	6.366
ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ (Π)	377.664	1600	7.21	5.63%	604	1.581
ΑΑΚΑΤΕΛ	5.575.000	2750	23.50	2.65%	15.331	18174
ΜΕΤΚΑ (Κ)	1.856.400	1450	17.26	1.86%	2.692	105.200
ΜΕΤΚΑ (Π)	371.280	1150	13.69	2.35%	427	-
ΜΠΗΤΡΟΣ (Κ)	1.840.000	1800	13.43	3.50%	3.312	26.752
ΜΠΗΤΡΟΣ (Π)	240.000	1600	11.94	3.94%	384	-
ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ (Κ)	1.654.720	2050	13.40	2.73%	3.392	9.373
ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ (Π)	210.940	1950	12.75	2.87%	411	-
ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ	980.070	500	125.00	0.00%	499	43.891
ΚΑΡΤΟΥ						
ΚΑΡΕΛΙΑ	2.760.000	8100	8.50%	7.91%	22.356	53.682
ΚΕΡΑΝΗΣ (Κ)	1.578.443	1800	30.51%	1.78%	2.841	21.904
ΚΕΡΑΝΗΣ (Π)	112.750	1500	25.42%	2.13%	169	6.599
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ (Κ)	726.939	35000	10.29%	4.29%	25.443	124.827
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ (Π)	120.707	33000	9.70%	4.55%	3.983	-
ΕΥΑΓΓΥ-ΚΑΡΤΟΥ						
ΒΑΛΚΑΝ (Κ)	6.919.176	2300	17.69	1.22%	75.914	30.895
ΒΑΛΚΑΝ (Π)	1.739.724	1850	14.23	1.51%	3.218	3.350
ΒΙΣ (Κ)	1.638.000	1000	22.22	4.50%	1.638	8.773
ΒΙΣ (Π)	546.000	850	18.89	5.29%	464	1.423
ΕΥΛΕΜΠΟΡΙΑ (Κ)	620.136	1900	7.48	13.37%	1.178	4.244
ΕΥΛΕΜΠΟΡΙΑ (Π)	243.864	1800	7.09	14.11%	439	1.121
ΣΕΛΜΑΝ (Κ)	4.337.330	6500	20.00	1.35%	28.193	60.296
ΣΕΛΜΑΝ (Π)	517.230	5600	17.23	1.57%	2.896	-
ΕΙΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ						
ΑΔΙΑΤΗΝΗ (Π)	215.018	3500	-	0.00%	11.828	-
ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ (Κ)	3.192.000	2600	30.95	0.00%	8.299	59.746
ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ (Π)	392.000	2200	26.19	0.00%	862	-
ΔΕΛΤΑ (Κ)	8.930.000	7000	43.48	0.11%	62.510	118.277
ΔΕΛΤΑ (Π)	3.530.000	5850	36.34	0.14%	20.651	41.808
ΕΛΛΙΣ	2.254.350	8500	12.72	3.51%	19.162	94.480
ΚΑΜΠΑΣ	2.494.800	2700	-	0.00%	6.736	34.578
ΚΑΤΣΕΛΗΣ (Κ)	1.237.500	3800	27.34	0.00%	4.703	13.590
ΚΑΤΣΕΛΗΣ (Π)	137.500	3400	24.46	0.00%	468	-
ΚΥΛΙΝΔΡ.ΛΟΥΛΗ	983.200	8500	274.19	0.06%	8.357	26.424

	Αριθμός Μισθωτών	Κλεισίμα της 30-11-1990	P/E	Μερισματική Απόδοση	Κεφάλ./ση 30.11.1990	Κεφάλ./ση 30.11.2000
ΕΡΙΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΚΗ	732.496	450	5.42	11.11%	330	-
ΕΤΜΑ (Κ)	1.271.084	2500	16.34	3.44%	3.178	4.306
ΕΤΜΑ (Π)	2.404.874	1400	9.15	6.14%	3.367	2.635
ΚΑΜΙΣΙΟΓΛΟΥ (Κ)	1.553.880	900	18.75	3.33%	1.398	-
ΚΑΜΙΣΙΟΓΛΟΥ (Π)	92.820	920	19.17	3.26%	85	-
ΛΕΚΚΑΣ (Κ)	3.306.910	850	-	0.00%	2.811	-
ΛΕΚΚΑΣ (Π)	1.469.938	800	-	0.00%	1.176	-
ΜΑΚ.-ΚΑΘΕΣΤΗΡΙΑ (Κ)	990.000	600	-	0.00%	594	57.816
ΜΑΚ.-ΚΑΘΕΣΤΗΡΙΑ (Π)	360.000	600	-	0.00%	216	1.057
ΚΛΟΣ ΝΑΟΥΣΗΣ (Κ)	1.565.488	3250	13.27	3.08%	5.088	74.844
ΚΛΟΣ ΝΑΟΥΣΗΣ (Π)	782.744	2900	11.84	3.45%	2.270	-
ΝΗΜΑΤΕΜΠΟΡΙΚΗ	306.000	700	9.46	6.86%	214	-
ΠΕΙΡ.-ΠΑΤΡΑΪΚΗ (Κ)	30.544.941	2000	-	0.00%	61.090	-
ΤΡΙΑ ΑΦΑ (Κ)	280.000	700	4.49	5.43%	196	5.604
ΦΙΝΤΕΠΟΡΤ	877.879	1050	21.00	4.00%	922	7.300
ΧΗΜΙΚΟΝ						
ΑΘΗΝ.ΠΛΑΣΤΙΚΑ	1.250.465	260	86.67	0.00%	325	-
Ζ.Α.Α.Ε	200.000	1000	-	0.00%	200	-
ΛΙΠΑΣΜΑΤΑ	5.742.835	1750	-	0.00%	10.050	-
ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ	2.739.015	1100	-	0.00%	3.013	20.979
ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ	4.452.000	2550	15.64	2.20%	11.353	58.429
ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ (Π)	1.113.000	2300	14.11	0.00%	2.580	4.031
ΟΙΚΟΔΟΜΗΤΙΚΟΝ ΥΛΩΝ						
ΤΣΙΜ. ΗΡΑΚΛΗΣ	50.490.957	3350	40.85	0.00%	169.145	261.291
ΚΕΚΡΟΥ	789.120	2400	17.27	2.50%	1.894	36.341
ΚΕΡΑΜ. ΑΛΛΑΤΙΝΗ	1.130.746	750	-	0.00%	848	23.936
ΤΣΙΜ. ΠΤΑΝ (Κ)	4.730.608	13600	11.51	2.68%	64.336	582.143
ΤΣΙΜ. ΠΤΑΝ (Π)	473.060	11100	9.39	3.28%	5.251	-
ΤΣΙΜ.ΧΑΛΚΙΔΟΣ	5.721.540	680	-	0.00%	3.891	-
ΤΣΙΜ.ΧΑΛΥΨ (Κ)	1.439.900	1150	-	0.00%	1.656	39.280
ΤΣΙΜ.ΧΑΛΥΨ (Π)	338.800	1200	-	1.50%	407	-
ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΕΣ						
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΑΤΤ. (Κ)	650.000	2800	17.83	2.86%	1.820	159.585
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΑΤΤ. (Π)	260.000	2500	15.92	3.20%	650	-
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ (Κ)	2.624.998	26500	8.50	10.33%	69.562	318.816
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ (ΠΛΩ)	656.251	27000	8.66	10.14%	17.719	-
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ (ΠΜΨ)	315.091	27000	8.66	10.14%	8.507	-
ΒΙΟΜΕΤΑΛ (Κ)	5.265.000	230	-	0.00%	1.211	9.104
ΒΙΟΜΕΤΑΛ (Π)	2.025.000	170	-	0.00%	344	980
ΒΙΟΣΩΛ (Κ)	2.252.211	750	20.27	2.67%	1.689	8.787
ΒΙΟΧΑΛΚΟ	930.000	50000	52.63	1.73%	46.500	823.905
INTRAKOM (ΚΟ)	2.830.000	28000	72.02	1.24%	73.580	903.698

	Αριθμός Μισθωτών	Κλεισίμα της 30-11-1990	P/E	Μερισματική Απόδοση	Κεφάλ./ση 30.11.1990	Κεφάλ./ση 30.11.2000
ΜΠΟΥΤΑΡΗ (Κ)	1.600.000	8300	19.58	3.29%	13.280	14.308
ΜΠΟΥΤΑΡΗ (Π)	385.000	6400	15.09	4.27%	2.464	1.008
ΜΥΛ. ΑΓ. ΓΕΩΡΓΙΟΥ	3.167.780	1800	-	0.00%	5.702	24.821
ΠΑΥΛΙΔΗΣ	2.476.000	2000	-	0.60%	4.952	9.868
ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ						
ΑΘΗΝΑΙΑ	458.514	4400	5.49	6.82%	2.017	9.508
ΔΙΑΜΑΝΤΗΣ (Κ)	693.160	1450	16.11	3.45%	1.005	-
ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ (Κ)	1.268.200	2000	13.51	5.00%	2.536	12.583
ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ (Π)	572.800	1800	12.16	5.56%	1.031	-
ΕΜΠΟΡ. ΔΕΣΜΟΣ (Κ)	678.432	1300	8.61	3.69%	882	4.389
ΕΜΠΟΡ. ΔΕΣΜΟΣ (Π)	166.000	1250	8.28	3.84%	208	686
ΖΑΜΠΑ	1.002.280	5800	6.74	6.90%	5.813	16.392
ΚΛΑΟΥΔΑΤΟΣ	3.145.000	650	24.07	4.00%	2.044	11.756
ΛΑΜΠΡΟΠΟΥΛΟΣ (Κ)	1.933.062	1000	-	1.50%	1.933	21.524
ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ (Κ)	5.400.000	1800	11.32	3.17%	9.720	14.541
ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ (Π)	600.000	1800	11.32	3.17%	1.080	1.857
ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ (Κ)	2.651.250	1600	16.33	1.75%	4.242	11.453
ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ (Π)	757.500	900	9.18	3.11%	682	3.499
ΦΟΥΡΑΝΗΣ (Κ)	2.970.000	4150	7.95	4.94%	12.326	119.072
ΦΟΥΡΑΝΗΣ (Π)	330.000	3500	6.70	5.86%	1.155	-
ΔΙΑΦΟΡΕΣ						
ΑΛΥΣΙΔΑ (Κ)	2.170.000	1600	12.21	4.50%	3.472	8632
ΑΛΥΣΙΔΑ (Π)	312.500	1600	12.21	4.50%	500	660
ΒΙΟΤΕΡ	1.502.600	1850	8.41	4.32%	2.780	23.699
ΓΕΝ. ΑΠΟΘΗΚΩΝ (Κ)	1.787.018	2000	-	0.00%	3.574	196.689
ΕΡΜΗΣ	221.160	400	3.31	0.00%	88	37.792
ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΛΛ (Κ)	3.450.000	1350	25.00	0.74%	4.658	23.864
ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΛΛ (Π)	450.000	1200	22.22	0.83%	540	1.792
ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔ. (ΚΑ)	1.164.660	1800	-	0.00%	2.096	54.355
ΙΠΠΟΤΟΥΡ (Κ)	2.800.000	350	21.88	6.00%	980	11.215
ΛΑΜΨΑ						

Κεφάλαια αντληθέντα από το ΧΑΑ την περίοδο 1995 - 1999

Κλάδος	1999			1998			1997			1996			1995		
	Αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου (μόνο για τις ήδη εισηγημένες) (\$ USD)	Δημόσιες εγγραφές (μόνο για νέες εισαγωγές) (\$ USD)	Νέες εισαγωγές	Αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου (μόνο για τις ήδη εισηγημένες) (\$ USD)	Δημόσιες εγγραφές (μόνο για νέες εισαγωγές) (\$ USD)	Νέες εισαγωγές	Αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου (μόνο για τις ήδη εισηγημένες) (\$ USD)	Δημόσιες εγγραφές (μόνο για νέες εισαγωγές) (\$ USD)	Νέες εισαγωγές	Αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου (μόνο για τις ήδη εισηγημένες) (\$ USD)	Δημόσιες εγγραφές (μόνο για νέες εισαγωγές) (\$ USD)	Νέες εισαγωγές	Αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου (μόνο για τις ήδη εισηγημένες) (\$ USD)	Δημόσιες εγγραφές (μόνο για νέες εισαγωγές) (\$ USD)	Νέες εισαγωγές
Τραπεζές	3.793.951.555	398.869.482	# (1)	987.690.457	18.975.610	2	621.512.361	13.509.021	1	52.195.122	10.205.793	2	37.455.793	10.205.793	2
Ασφάλειες	94.289.573	126.168.598	2	36.585.366			51.277.825	6.450.279	1	1.195.122			14.421.951		
Λήξιγκ	58.317.073			183.897.622			26.070.867			1.238.186					
Επενδύσεων	1.726.967.378			87.744.523			1.642.873.457			1.452					
Συμμετοχών	678.348.270			937.417.872						292.858.341					
Τηλεπικοινωνίες	1.817.081.516	79.288.293	1	517.968.750	517.968.750	1									
Ενέργειας				155.425.332											
Επιβατηγός Ναυτιλία	241.038.658	@	1	105.311.768						310.976	6.309.405	1	1.884.146	6.309.405	1
Κλωστήριες	287.553.609	23.917.939	2	90.818.373	105.311.768	1	3.889.482			3.813.430	4.688.948	2	1.884.146	4.688.948	2
Χημικών προϊόντων	111.028.840			30.027.547	1.824.695	1	30.874.390				4.884.909	2	5.583.841	9.778.110	2
Φαρμακευτικές	163.025.339	12.225.229	1	39.262.748											
Οικοδομημάτων	1.548.165									1.278.110					
Υλών	880.726.788	@	1	59.320.732	10.984.146	# (1)	98.889.745			27.308.012	7.688.963	1	72.733.959	@	2
Κατασκευαστικές	34.125.810														
Μεταλλεία	566.453.384			190.512.912	@	1	61.898.780			4.039.512	4.328.024	2	17.399.911	1.249.829	1
Μεταλλουργικές	80.673.088	38.584.451	2	25.030.488			47.294.024	8.203.887	# (1)				10.521.067	3.166.076	1
Ειδών διατροφής	76.530.807			3.739.158			4.847.056								
Αλευροποιητικές															
Ψυγεία															
Καπνοβιομηχανίες															
Συσκευασίας & Χαρτοβιομηχανίες	5.162.927	81.463.415	1	39.606.271	10.984.146	# (1)	98.889.745								
Προϊόντων Ξύλου	192.835.366			9.186.537											
Εκδόσεις		24.357.567			77.036.216	2									
Ξενοδοχεία		100.838.415	1												
Διάφορες	240.858.461	62.158.537	2	31.711.115	74.390.244	1	7.712.195	12.957.317	1	7.456.829	4.550.915	1	7.456.829	1.243.902	1
Πληροφορικής	117.850.610	94.115.854	# (1)	51.096.037			6.247.256			1.591.463				1.219.512	1
Υδρευση		238.033.537	# (1)												
Έντυπη	25.600.473						2.765.960								
Πληροφορική															
Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης	35.602.134														
Παρόληλη Αγορά	459.544.998	330.723.622	23	41.427.925	54.215.937	13	12.924.788	20.133.422	9		25.023.982	13	1.295.122	21.290.544	6
Σύνολο	11.699.114.419	1.620.824.936	37	2.845.075.682	1.016.132.698	23	2.619.078.188	61.253.927	12	106.190.409	344.943.610	20	193.172.919	68.222.242	20

Εταιρίες	Κέρδη προ φόρων 1999	Έσοδα από Χρηματιστηριακά αποτελέσματα.	Κέρδη προ φόρων μείον χρηματιστηριακά έσοδα.
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ	3.542	4.555	-1.013
ΡΑΝΑΦΟΝ	62.086	5.773	56.313
ΝΑΟΥΚ	3.569	5.710	-2.141
Ρ.ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ	3.947	308	3.639
ΚΛΩΝΑΤΕΞ	35.246	39.323	-4.077
ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ	854	413	441
Α-Β Βασιλ/λος	2.051	98	1.953
ΓΕΝΕΡ	1.019	1.132	-113
Ιατρικό Αθηνών	16.645	14.337	2.308
3Ε	37.325	5.570	31.755
Κωνσταντινίδης	593	441	152
Lanipharm	1.678	1.503	175
Μυτιληναίος	15.593	17.323	-1.730
Νηρεύς	2.356	3.756	-1.400
Παπουτσάνης	155	1.381	-1.226
Πετζετάκις	1.942	9.056	-7.114
Τασόγλου	342	510	-168
ΤΙΤΑΝ	30.471	207	30.264
ΕΤΜΑ	2.200	3.228	-1.028
Ελλ. Πετρέλαια	59.972	2.457	57.515
Μαίλλης	3.345	2	3.343
Μπενρουμπή	732	117	615
Στρίντζης	3.020	1.110	1.910
ΠΗΓΗ: Οικονομική εφημερίδα 'Ισοτιμία'			

ΚΛΑΔΟΣ	1999				1998				1997				1996				1995			
	Κεφαλαίοι πληθ. της αγοράς σε (\$ USD)	Ποσοστό Αγοράς	Ετήσια Μεταβολή (%)	# Εταιρείων	Κεφαλαίοι πληθ. της αγοράς σε (\$ USD)	Ποσοστό Αγοράς	Ετήσια Μεταβολή (%)	# Εταιρείων	Κεφαλαίοι πληθ. της αγοράς σε (\$ USD)	Ποσοστό Αγοράς	Ετήσια Μεταβολή (%)	# Εταιρείων	Κεφαλαίοι πληθ. της αγοράς σε (\$ USD)	Ποσοστό Αγοράς	Ετήσια Μεταβολή (%)	# Εταιρείων	Κεφαλαίοι πληθ. της αγοράς σε (\$ USD)	Ποσοστό Αγοράς	Ετήσια Μεταβολή (%)	# Εταιρείων
ΤΡΑΠΕΖΕΣ	81.487.106.423	23,07%	131,81%	16	22.198.149.177	31,88%	178,91%	16	7.930.673.288	28,51%	84,12%	15	4.307.401.776	29,77%	24,55%	14	3.468.348.693	28,18%	11,70%	15
ΑΣΦΑΛΙΣΤΕΣ	8.870.773.703	9,33%	582,83%	6	1.006.224.924	1,45%	81,24%	4	658.183.376	1,86%	97,04%	4	281.781.280	1,86%	11,61%	3	282.462.763	2,05%	69,07%	3
ΛΗΞΗΓΚ	1.611.043.873	5,71%	528,80%	3	241.076.864	0,35%	62,39%	3	148.461.228	0,50%	14,81%	3	129.303.354	0,71%	-23,39%	3	188.777.439	1,50%	-5,47%	3
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	7.462.607.710	21,94%	512,74%	17	1.217.889.729	1,75%	78,33%	17	690.898.827	2,31%	86,49%	17	370.368.829	2,04%	2,44%	17	381.641.802	2,85%	10,87%	17
ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	7.187.473.863	20,94%	278,21%	6	1.000.386.868	2,73%	123,78%	7	649.210.163	2,81%	143,80%	7	348.321.688	1,92%	-4,32%	7	384.043.811	2,87%	64,75%	9
ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ	19.676.220.979	57,63%	13,10%	3	17.308.187.020	24,06%	115,02%	2	8.049.499.878	28,91%	48,43%	1	6.422.842.719	28,82%	-	1	-	-	-	1
ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ	3.804.287.348	10,91%	133,70%	1	1.627.881.098	2,34%	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1
ΕΠΙΒΑΤΗΓΩΝ ΜΑΤΑ	2.747.604.871	7,97%	341,74%	5	821.873.883	0,88%	711,84%	4	76.832.111	0,26%	-12,17%	3	87.245.930	0,49%	-30,45%	3	128.448.300	1,02%	-4,80%	3
ΚΛΑΣΤΟΥΦΑΙΤΟΡΤΙΕΣ	6.989.618.872	20,47%	1285,97%	20	429.987.928	0,59%	94,37%	19	221.223.021	0,74%	-21,37%	18	281.361.192	1,55%	-21,40%	18	387.968.133	2,82%	5,77%	19
ΧΗΜΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	1.761.246.638	5,10%	591,71%	5	288.367.939	0,37%	165,65%	5	97.265.078	0,33%	34,09%	5	72.827.801	0,40%	-30,77%	5	104.768.406	0,85%	-16,84%	5
ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΕΣ	2.078.890.260	6,01%	330,94%	5	481.844.937	0,66%	185,07%	4	181.817.839	0,61%	44,09%	4	128.180.228	0,70%	7,33%	4	117.686.688	0,86%	-	4
ΟΙΚΟΔΟΜΗΣΙΜΩΝ ΥΛΩΝ	6.242.117.889	18,11%	97,78%	5	2.880.480.120	3,91%	45,82%	5	1.816.360.648	6,07%	87,71%	5	987.836.862	5,34%	30,77%	5	739.980.022	6,03%	6,70%	5
ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΕΣ	10.206.341.612	29,81%	808,46%	28	1.123.473.749	1,61%	21,09%	25	827.801.863	3,10%	11,20%	25	834.987.387	4,68%	-33,39%	25	1.282.863.469	10,20%	6,47%	25
ΜΕΤΑΛΛΕΙΑ	716.847.809	2,08%	121,79%	1	322.762.073	0,46%	130,68%	1	138.913.687	0,47%	78,43%	1	78.468.214	0,43%	-8,35%	1	86.561.194	0,70%	53,50%	1
ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΕΣ	18.276.812.826	53,01%	245,41%	23	4.712.810.833	6,77%	111,69%	23	2.228.300.101	7,44%	116,45%	21	1.028.631.171	5,67%	-1,92%	20	1.048.718.776	8,54%	-12,22%	21
ΕΙΔΩΝ ΑΔΑΤΡΟΝΩΝ	10.198.428.309	29,69%	78,47%	19	6.882.816.334	9,16%	72,83%	16	3.288.088.911	10,99%	55,22%	15	2.117.087.823	11,68%	-0,77%	16	2.133.498.662	17,36%	12,53%	16
ΑΛΕΥΡΟΠΟΙΗΤΙΚΕΣ	837.192.464	2,41%	448,61%	4	162.269.740	0,22%	83,32%	4	78.785.288	0,28%	28,97%	4	62.033.416	0,34%	1,25%	4	61.269.669	0,50%	2,80%	4
ΨΥΓΕΙΑ	96.814.401	0,28%	1038,18%	1	8.693.642	0,01%	-30,52%	1	12.239.786	0,04%	-53,41%	1	28.269.831	0,14%	-61,10%	1	87.623.196	0,65%	6,77%	1
ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ	1.142.487.447	3,30%	183,58%	2	400.048.416	0,57%	11,54%	2	368.872.774	1,20%	18,81%	2	307.060.660	1,68%	-10,27%	2	342.189.488	2,70%	102,97%	2
ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑΣ & ΧΑΡΤΟΒΙΝΙΕΣ	2.932.728.607	8,54%	452,03%	4	630.699.269	0,76%	113,33%	3	246.783.778	0,83%	62,44%	3	183.138.932	0,84%	-1,61%	3	186.641.686	1,27%	25,03%	2
ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΕΥΑΓΓΕΛΙΩΝ	711.638.770	2,05%	363,77%	2	163.446.838	0,22%	113,24%	2	71.987.864	0,24%	4,72%	3	68.716.476	0,38%	-13,87%	3	79.786.617	0,65%	12,19%	3
ΕΚΔΟΣΕΙΣ	4.988.607.440	14,41%	1064,65%	2	432.901.623	0,62%	-	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ	2.440.850.479	7,10%	1262,72%	3	179.116.061	0,25%	161,17%	2	88.680.878	0,23%	10,52%	2	82.061.410	0,34%	-14,55%	2	72.613.648	0,58%	-4,07%	2
ΔΙΑΦΟΡΕΣ	11.619.137.842	33,81%	736,08%	27	1.377.393.783	1,96%	163,56%	23	822.608.427	2,75%	84,63%	21	282.769.041	1,58%	6,71%	19	260.086.833	2,12%	-19,62%	18
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ	6.854.468.311	19,82%	312,28%	4	1.371.612.195	1,97%	545,08%	4	212.610.899	0,71%	234,58%	2	83.648.122	0,35%	-27,65%	2	87.828.372	0,72%	-26,66%	2
ΕΚΤΥΠΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ	648.478.302	1,88%	713,91%	1	78.428.836	0,11%	76,50%	1	46.988.838	0,15%	52,81%	1	28.481.228	0,16%	-48,98%	1	67.796.662	0,47%	180,06%	1
ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ	773.318.898	2,24%	328,28%	1	181.411.968	0,26%	88,80%	1	96.036.666	0,32%	210,54%	1	30.928.067	0,17%	-37,82%	1	49.733.232	0,41%	-20,91%	1
ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ	20.410.260.242	59,50%	588,07%	70	2.978.319.032	4,28%	197,85%	52	1.000.287.678	3,54%	71,01%	44	664.844.928	3,23%	24,86%	37	488.474.481	3,82%	82,79%	36
ΣΥΝΟΛΟ	205.216.638.063	100,00%	194,7%	282	69.630.190.542	33,7%	132,8%	249	29.912.543.982	14,5%	65,0%	228	16.124.318.983	7,8%	47,7%	217	12.274.091.285	5,9%	12,6%	219

- Εταιρείες υπό αναστολή δεν συμπεριλαμβάνονται στον πίνακα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

3.1. Τι είναι τα Αμοιβαία Κεφάλαια

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

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο συγκεντρώνει κεφάλαια από τους επενδυτές (μεριδιούχους), τα οποία επενδύει από κοινού, ακολουθώντας ενιαία πολιτική διαχείρισης χαρτοφυλακίου.

Τα κέρδη του Αμοιβαίου Κεφαλαίου διανέμονται στους μεριδιούχους ανάλογα με το ποσοστό συμμετοχής κάθε μεριδιούχου σε αυτό.

Πολιτική κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι να προσελκύσει επενδυτές που έχουν σε μεγάλο βαθμό κοινή επενδυτική αντίληψη ως προς :

- Τη σχέση της προσδοκώμενης απόδοσης και του κινδύνου που καλούνται να αναλάβουν (κατά κανόνα, μεγαλύτερες προσδοκώμενες αποδόσεις, απαιτούν και ανάληψη υψηλότερου κινδύνου).
- Το χρονικό ορίζοντα που είναι διατεθειμένοι να τοποθετήσουν τα κεφάλαιά τους.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια απευθύνονται σε επενδυτές που επιθυμούν να καρπωθούν τις ευκαιρίες που προκύπτουν από τις εγχώριες και διεθνείς κεφαλαιαγορές και χρηματαγορές και δεν διαθέτουν ένα ή περισσότερα από τα παρακάτω :

Τις γνώσεις και την εμπειρία που απαιτούνται για να επενδύει κάποιος στις αγορές αυτές.

Την πρόσβαση στην απαιτούμενη έγκυρη και έγκαιρη πληροφόρηση για την πορεία των χρηματοοικονομικών δεδομένων και γενικότερα της αγοράς.

Το χρόνο που απαιτείται για τα παραπάνω.

Γίνεται φανερό ότι όσο η διαδικασία της παγκοσμιοποίησης της οικονομίας προχωράει, τα επενδυτικά προϊόντα των χρηματαγορών γίνονται ολοένα και πιο σύνθετα, ενώ η ανάγκη για έγκυρη και γρήγορη πληροφόρηση πολλαπλασιάζεται. Ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να επενδύει σε όλες σχεδόν τις χώρες του κόσμου, κάθε μια εκ των οποίων προσφέρει ευρύτατη γκάμα επενδυτικών επιλογών

Όλες αυτές οι συνθήκες και εξελίξεις, αναβαθμίζουν το ρόλο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που διαθέτουν στις τάξεις εξειδικευμένους επαγγελματίες, αλλά και λόγω των υψηλών κεφαλαίων που διαχειρίζονται, έχουν τη δυνατότητα να επωμιστούν το υψηλό κόστος πληροφόρησης που απαιτεί η νέα τάξη πραγμάτων στο σύγχρονο κόσμο των επενδύσεων.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια (ΑΚ) διαχειρίζεται η "Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων", (ΑΕΔΑΚ).

3 1. 1. Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ)

Η ΑΕΔΑΚ έχει αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση ενός ή Περισσοτέρων Αμοιβαίων Κεφαλαίων σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου 1969/1991 και τον Κανονισμό του ΑΚ και τηρεί τους λογαριασμούς του ΑΚ.

Για το σκοπό αυτό έχει την κατάλληλη οργάνωση και τον κατάλληλο εξοπλισμό και έμπειρο εξειδικευμένο προσωπικό.

Την ΑΕΔΑΚ μπορεί να φανταστεί κανείς σαν μια Εταιρία Παροχής συμβουλών για συγκεκριμένες επενδυτικές δραστηριότητες, χωρίς να διατηρεί καμμία οικονομική κυριότητα επί των διαχειριζομένων κεφαλαίων (ΑΚ), τα οποία ανήκουν εξολοκλήρου στους μεριδιούχους.

Για να εκδοθεί άδεια σύστασης της ΑΕΔΑΚ απαιτείται χορήγηση άδειας λειτουργίας της Εταιρίας από την Επιτροπή Κε-

φαιαγοράς. Για την χορήγηση της άδειας αυτής εκτιμούνται:

Η οργάνωση, τα τεχνικά και οικονομικά μέσα, η αξιοπιστία και η πείρα των προσώπων που πρόκειται να διοικήσουν και η καταλληλότητα των ιδρυτών για τη διασφάλιση της χρηστής λειτουργίας και διαχείρισης της Εταιρίας και των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Τα κριτήρια αυτά μπορεί να εξειδικεύονται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

3.1.2. Θεματοφύλακας

Ένας άλλος σημαντικός παράγοντας, εκτός από την ΑΕΔΑΚ, για τη συγκρότηση, οργάνωση και λειτουργία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι ο *Θεματοφύλακας*.

Ο Θεματοφύλακας είναι ελληνική τράπεζα που αναλαμβάνει τη φύλαξη του ενεργητικού του ΑΚ.

Ο Θεματοφύλακας εκτός από τη φύλαξη των τίτλων που συγκροτούν το ΑΚ, προσφέρει και άλλες υπηρεσίες ενώ παράλληλα έχει και ορισμένες υποχρεώσεις, όπως τις παρακάτω :

Εκτελεί τις εντολές αγοράς και πώλησης για το χαρτοφυλάκιο του ΑΚ, σύμφωνα με τις εντολές της ΑΕΔΑΚ.

Εκτελεί τα καθήκοντα ταμίας του ΑΚ, σύμφωνα με τις οδηγίες της ΑΕΔΑΚ.

Συνυπογράφει τις Εκθέσεις και Καταστάσεις που ορίζονται στις διατάξεις του Νόμου.

Συνυπογράφει τον έγγραφο τίτλο του μεριδίου που αποδεικνύει τη συμμετοχή στο ΑΚ.

Υποχρεούται να εκτελεί τις νόμιμες εντολές της ΑΕΔΑΚ.

Ευθύνεται απέναντι στην ΑΕΔΑΚ και τους μεριδιούχους για κάθε αμέλεια προς την εκπλήρωση των υποχρεώσεών του.

3.1.3. Κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Ο κανονισμός του ΑΚ εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και πρέπει να περιέχει, τουλάχιστον, τα εξής :

1. Την ονομασία του ΑΚ και τις επωνυμίες της ΑΕΔΑΚ και του Θεματοφύλακα.
2. Τον σκοπό του ΑΚ, από τον οποίο πρέπει να προκύπτουν οι επενδυτικό και οι οικονομικοί στόχοι του.
3. Το είδος των κινητών αξιών, στις οποίες μπορεί να επενδύεται η περιουσία του ΑΚ.
4. Την τιμή των μεριδίων του ΑΚ κατά το χρόνο συστάσεώς του.
5. Την προμήθεια που καταβάλλει ο μεριδιούχος στην ΑΕΔΑΚ κατά την διάθεση και εξαγορά μεριδίων.
6. Τις αμοιβές που καταβάλλει το ΑΚ στην ΑΕΔΑΚ και στον Θεματοφύλακα.
7. Το χρόνο και τη διαδικασία διανομής στους μεριδιούχους των κερδών του ΑΚ.
8. Τους όρους διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων.
9. Μνεία ότι η διάρκεια του ΑΚ είναι αορίστου χρόνου.

Ο κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου τροποποιείται από κοινού από την ΑΕΔΑΚ και τον Θεματοφύλακα έπειτα από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Οι τροποποιήσεις του κανονισμού γνωστοποιούνται αμέσως στους μεριδιούχους, τους οποίους και δεσμεύουν.

3.1.4. Μεριδία Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Η συμμετοχή στο ΑΚ αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο, που εκδίδεται από την ΑΕΔΑΚ και προσυπογράφεται από τον Θεματοφύλακα.

Η περιουσία του ΑΚ διαιρείται σε μερίδες ίσης αξίας ή κλάσματα μεριδίου.

Οι τίτλοι μεριδίου, που είναι πάντοτε ονομαστικοί, μπορεί να εκδίδονται για ένα ή περισσότερα μερίδια ή κλάσματα μεριδίου, και πρέπει να περιέχουν τα εξής :

- Την ονομασία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- Τον αριθμό της άδειας σύστασης του ΑΚ.
- Τις επωνυμίες της ΑΕΔΑΚ και του Θεματοφύλακα.
- Τον αριθμό των μεριδίων που αντιστοιχούν στον τίτλο του μεριδιούχου.
- Βεβαίωση ότι καταβλήθηκε ολοσχερώς ή αξία του μεριδίου.

Οι τίτλοι μεριδίων μπορεί να ενεχυριάζονται για εξασφάλιση απαιτήσεων και ενεχυρίαση αυτή ισχύει κατά της ΑΕΔΑΚ από τη στιγμή που θα ανακοινωθεί σε αυτήν από τον ενεχυριούχο δανειστή.

Η συμβατική μεταβίβαση των μεριδίων είναι απολύτως άκυρη, με την εξαίρεση τη μεταβίβαση μεταξύ συζύγων ή συγγενών πρώτου και δεύτερου βαθμού σε ευθεία γραμμή.

3.2. Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια, ανάλογα με τη διάρθρωση του χαρτοφυλακίου επενδύσεών τους και ανάλογα με τις ανάγκες και προτιμήσεις των επενδυτών διακρίνονται σε πολλές κατηγορίες εκ των οποίων οι πιο σημαντικές είναι :

1. Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια:

Επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος του Ενεργητικού τους σε μετοχές εισηγμένων εταιριών στο χρηματιστήριο. Στην Ελ-

λάδα ο νόμος επιβάλλει σε ένα Μετοχικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο να έχει τοποθετημένο πάνω από το 65% του Ενεργητικού του σε μετοχικούς τίτλους.

Τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια χωρίζονται σε:

- *Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού* εάν αυτά έχουν τοποθετήσει πάνω από το 65% του Ενεργητικού τους σε μετοχές εισηγμένες στο ελληνικό χρηματιστήριο και σε
- *Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια Εξωτερικού* όταν πάνω από το 65% έχει επενδυθεί σε μετοχές ξένων χρηματιστηρίων

Επίσης σε μια υποκατηγορία των Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων εντάσσονται και τα *Κλαδικά Αμοιβαία Κεφάλαια* που εστιάζουν το επενδυτικό τους ενδιαφέρον σε μετοχές ενός κλάδου.

2. Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια :

Επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος του Ενεργητικού τους σε Ομόλογα. Στην Ελλάδα ο νόμος επιβάλλει σε ένα Ομολογιακό Αμοιβαίο Κεφάλαιο να έχει τοποθετημένο πάνω από το 65% του Ενεργητικού του σε Ομολογιακούς Τίτλους.

Τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια χωρίζονται σε:

- *Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού* εάν αυτά έχουν τοποθετήσει πάνω από το 65% του Ενεργητικού τους σε Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου και σε
- *Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια Εξωτερικού* εάν έχουν επενδύσει πάνω από το 65% του Ενεργητικού τους σε ομόλογα του άλλων χωρών.

3. Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων :

Επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος του Ενεργητικού τους (πάνω από το 65%) σε Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου, σε προθεσμιακές καταθέσεις και σε άλλες επενδύσεις σταθερού εισοδήματος η χρονική διάρκεια των οποίων είναι χαμηλότερη του ενός έτους. Χωρίζονται και αυτά αντιστοίχως σε:

- *Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού* (το 65% του Ενεργητικού τους τοποθετημένο σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου)
- *Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων Εξωτερικού* (το 65% τοποθετημένο σε τίτλους Δημοσίου άλλων χωρών).

4. Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια :

Τα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια ακολουθούν μια ενδιάμεση επενδυτική τακτική και χωρίζονται και αυτά σε:

- *Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού* και
- *Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια Εξωτερικού*.

Αρκετές άλλες κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων υπάρχουν, μεταξύ των οποίων τα Αμοιβαία Κεφάλαια Εμπορευμάτων, τα Αμοιβαία Κεφάλαια Παραγώγων, τα Αμοιβαία Κεφάλαια Ακινήτων κλπ.

3.2.1. Ορολογία Αμοιβαίων Κεφαλαίων

• **Ενεργητικό**

Το Ενεργητικό ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι η καθαρή αξία του χαρτοφυλακίου του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, με τις μετοχές, τα ομόλογα και τις υπόλοιπες επενδύσεις να είναι αποτιμημένες με βάση τις τρέχουσες τιμές τους.

Έτσι, για παράδειγμα, το Ενεργητικό ενός ΑΚ που έχει -σε τρέχουσες τιμές μετοχές αξίας 1.300 εκατ. δρχ, ομόλογα αξίας 200 εκατ. δρχ, δεδουλευμένους τόκους 150 εκατ. και λοιπές επενδύσεις αξίας 350 εκατ. δρχ. έχει Ενεργητικό ύψους 2 δις δραχμών. Δηλαδή $1.300+200+150+350=2.000$ δις.

• **Καθαρή αξία μεριδίου Αμοιβαίου Κεφαλαίου**

Προκύπτει από τη διαίρεση του Ενεργητικού του ΑΚ προς τον αριθμό των μεριδίων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Εάν το παραπάνω ΑΚ που έχει Ενεργητικό ύψους 2 δις δρχ., έχει

2.000.000 μερίδια, τότε η Καθαρή Αξία του μεριδίου του ΑΚ ισούται με 1000 δραχμές.

$$\begin{aligned} \text{Καθαρή Αξία Μεριδίου} &= \text{Ενεργητικό} / \text{Αριθμός Μεριδίων} \\ 1000 \text{ δραχμές} &= 2.000.000.000 / 2.000.000 \end{aligned}$$

• Προμήθεια Εισόδου

Είναι η προμήθεια που καταβάλλει ο επενδυτής προκειμένου να αγοράσει μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Το ύψος της προμήθειας προκύπτει από τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης, από το ύψος της επένδυσης, καθώς και από την κατηγορία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου στο οποίο γίνεται η επένδυση.

Για παράδειγμα, εάν η προμήθεια εισόδου στο παραπάνω Αμοιβαίο Κεφάλαιο ανέρχεται σε 2,5%, τότε ο επενδυτής που επενδύει 10.250.000 δραχμές, θα αποκτήσει 10.000 μερίδια του συγκεκριμένου ΑΚ.

Συγκεκριμένα, θα καταβάλλει για προμήθεια 250.000 δρχ., ενώ με τα υπόλοιπα 10.000.000 δρχ. της επένδυσής του θα αποκτήσει 10.000 μερίδια του συγκεκριμένου Αμοιβαίου Κεφαλαίου δηλαδή ($10.000.000 / 1.000 = 10.000$)

$$\text{Τιμή Αγοράς} = \text{Καθαρή Αξία Μεριδίου} + \text{Προμήθεια Εισόδου}$$

• Προμήθεια Εξόδου

Είναι η προμήθεια που καταβάλλει ο επενδυτής προκειμένου να πουλήσει μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων που διαθέτει. Το ύψος της προμήθειας προκύπτει από τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης, καθώς και από την κατηγορία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου που γίνεται η επένδυση.

$$\text{Τιμή Πώλησης Μεριδίων} = \text{Καθαρή Αξία Μεριδίου} - \text{Προμήθεια Εξόδου}$$

3.2.2. Χαρακτηριστικά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Παρακάτω θα αναφέρουμε τα σημαντικότερα χαρακτηριστικά κάποιων κατηγοριών Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

1. Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια

Απευθύνονται σε αρκετές κατηγορίες επενδυτών, όπως:

- Στους επενδυτές που επιζητούν στο μακροπρόθεσμο διάστημα αποδόσεις πολύ ανώτερες σε σχέση με την απόδοση των τίτλων σταθερού εισοδήματος και
- στους επενδυτές που επιδιώκουν-αναλαμβάνουν παράλληλα και το σχετικό κίνδυνο-υψηλές αποδόσεις σε διάστημα λίγων μηνών.

Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια	
Επενδυτικός κίνδυνος	Σημαντικός
Δυνατότητα αντιμετώπισης κινδύνου	Σχετικά χαμηλή βραχυπρόθεσμα
Ανταγωνιστική επένδυση	Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου
Προσδοκώμενη απόδοση	Υψηλότερη των τίτλων σταθερού εισοδήματος
Προτεινόμενος επενδυτικός ορίζοντας	Μεσομακροπρόθεσμος

2. Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια

Απευθύνονται στους επενδυτές που δεν είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν υψηλού βαθμού επενδυτικό κίνδυνο και προσφέρονται να επενδύσουν τα κεφάλαιά τους με χρονικό ορίζοντα από δύο έως και πέντε ετών.

Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια	
Επενδυτικός Κίνδυνος	Χαμηλός
Δυνατότητα αντιμετώπισης κινδύνου	Υψηλή

Ανταγωνιστική επένδυση	Ετήσια διάρκειας Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου
Προσδοκώμενη απόδοση	Μεγαλύτερη των ετήσιας Ε.Γ.Δ.
Προτεινόμενος επενδυτικός ορίζοντας	Δύο έως πέντε έτη

3. Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων

Απευθύνονται κυρίως σε ιδιώτες και επιχειρήσεις που για κάποια σχετικά μικρή χρονική περίοδο διαθέτουν υψηλή ρευστότητα

Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων	
Επενδυτικός κίνδυνος	Πολύ χαμηλός
Δυνατότητα αντιμετώπισης κινδύνου	Πολύ υψηλή
Ανταγωνιστική επένδυση	Repo's, ευέλικτοι λογαριασμοί τραπεζών
Προσδοκώμενη απόδοση	Μεγαλύτερη των καταθέσεων ταμειοτηρίου και των Repo's
Προτεινόμενος επενδυτικός ορίζοντας	Βραχυπρόθεσμος

4. Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια

Απευθύνονται σε επενδυτές που επιδιώκουν να εκμεταλλευτούν τις ευκαιρίες που προσφέρουν οι κεφαλαιαγορές σε μεσομακροπρόθεσμο διάστημα, πλην όμως επιθυμούν να αναλάβουν χαμηλότερο κίνδυνο σε σχέση με την επένδυση στα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια

Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια	
Επενδυτικός κίνδυνος	Υψηλότερος των Ομολογιακών, Χαμηλότερος των Μετοχικών
Δυνατότητα αντιμετώπισης κινδύνου	Υψηλότερη των Μετοχικών, Χαμηλότερη των Ομολογιακών

Ανταγωνιστική επένδυση	Διαχείριση των χαρτοφυλακίων από τους ίδιους τους επενδυτές
Προσδοκώμενη απόδοση	Μεγαλύτερη των Ομολογιακών, Χαμηλότερη των Μετοχικών
Προτεινόμενος επενδυτικός ορίζοντας	Μεσομακροπρόθεσμος

3.3. Πλεονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Οι επενδύσεις στα Αμοιβαία Κεφάλαια παρέχουν τα παρακάτω πλεονεκτήματα:

- Η δυνατότητα που προσφέρουν στους επενδυτές που δεν διαθέτουν γνώσεις, ή που δεν έχουν την απαιτούμενη πληροφόρηση, ή τέλος που δεν διαθέτουν τον απαιτούμενο χρόνο, να εκμεταλλευθούν τις ευκαιρίες των κεφαλαιαγορών και των χρηματαγορών.
- Δυνατότητα πρόσβασης των επενδυτών σε κατηγορίες επενδύσεων, στις οποίες δεν θα μπορούσαν να τοποθετηθούν λόγω του χαμηλού ύψους κεφαλαίων που διαθέτουν.
- Μειωμένο ποσοστό προμηθειών και επίτευξη υψηλότερων αποδόσεων σε μια σειρά επενδυτικών τοποθετήσεων, λόγω του ότι τα Αμοιβαία Κεφάλαια επενδύουν πολύ μεγαλύτερο ύψος επενδυτικών κεφαλαίων σε σχέση με τον ατομικό επενδυτή.
- Επαγγελματική διαχείριση των κεφαλαίων από εξειδικευμένα στελέχη, η διαχείριση η οποία προσφέρει ικανοποιητική σχέση μεταξύ προσδοκώμενης απόδοσης και επενδυτικού κινδύνου.
- Δυνατότητα άμεσης όχι πλήρους ρευστοποίησης-μέσω πώλησης μεριδίων- των επενδύσεων των επενδυτών, ακόμη και σε περιπτώσεις όπου κάτι τέτοιο δεν είναι δυνατό (χρηματιστήριο, διατραπεζική αγορά κλπ.).

- Δυνατότητα εκμετάλλευσης των μεταβολών των τιμών μετοχών, των ομολόγων, των συναλλαγματικών ισοτιμιών, μέσω αγορών και πωλήσεων μεριδίων.
- Δυνατότητα δημιουργίας επενδυτικού χαρτοφυλακίου μέσω ενός συνδυασμού Αμοιβαίων Κεφαλαίων διαφόρων κατηγοριών.
- Άμεση και έγκυρη ενημέρωση και πληροφόρηση των επενδυτών.

3.4. Οδηγία 85/611 ΕΟΚ «Αμοιβαία Κεφάλαια»

Θεωρητικά τουλάχιστο η άρση των περιορισμών στην ελεύθερη κυκλοφορία των μεριδίων των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων στην Κοινότητα έχει θεσμοθετηθεί και έχουν θεσπιστεί οι αναγκαίες εκείνες ρυθμίσεις που συμβάλουν στη δημιουργία μιας ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς.

Με τη θέσπιση στοιχειωδών κοινών κανόνων σε ότι αφορά την άδεια λειτουργίας τους τον έλεγχο τους, τη δομή τους, τη δραστηριότητά τους και τις πληροφορίες που οφείλουν να δημοσιεύουν, εξασφαλίζεται επαρκής εγγύηση χάριν της οποίας τα Αμοιβαία Κεφάλαια θα μπορούν να διαθέτουν τα μερίδιά τους στις άλλες χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, χωρίς οι εθνικές αρχές αυτών των χωρών να μπορούν να υπάγουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια σε οποιαδήποτε άλλη διάταξη που θα παρεμπόδιζε εμμέσως αυτή τη διάταξη.

Σε συνολική βάση το όλο θέμα διαρρυθμίζεται, από μια βασική κοινοτική οδηγία, την οδηγία 85/611, σχετική με το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με ορισμένους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων Κινητών Αξιών, των γνωστών ΟΣΕΚΑ.

Η οδηγία αυτή υιοθετήθηκε, αφού παρασχέθηκε χρονική παρέκκλιση για την εφαρμογή της από την Ελλάδα, λαμβάνοντας υπόψη το δεδομένο ότι οι νομοθεσίες των χωρών-μελών για τους ΟΣΕΚΑ διαφέρουν αισθητά μεταξύ τους, ι-

διαίτερα σε ότι αφορά τις υποχρεώσεις τις οποίες αυτοί απέχουν και τους ελέγχους στους οποίους υπόκεινται από τις αρμόδιες εθνικές αρχές.

Οι διαφοροποιήσεις αυτές στις εθνικές νομοθεσίες κρίθηκε αναγκαίο να εξαλειφθούν σε ενιαίο κοινοτικό επίπεδο, με μια συνολική ρύθμιση, η οποία εξασφαλίζει πλέον και την ίση προστασία στους μεριδιούχους και τον ανόθευτο ανταγωνισμό μεταξύ των ΟΣΕΚΑ που δραστηριοποιούνται στο έδαφος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η κοινοτική οδηγία που αναφέρεται στους ΟΣΕΚΑ επιχειρεί να συντονίσει βασικές ρυθμίσεις με τελικό στόχο μια πιο ολοκληρωμένη προσέγγιση του ζητήματος. Είναι ουσιαστικά επιθυμητή, σε ότι αφορά τους ΟΣΕΚΑ, η θέσπιση στοιχειωδών κανόνων σχετικά με την άδεια λειτουργίας τους, τον έλεγχο τους, τη δραστηριότητά τους και τις πληροφορίες που οφείλουν να δημοσιεύουν.

Το κλειδί της όλης υπόθεσης είναι ότι ένας ΟΣΕΚΑ προκειμένου να ασκήσει τη δραστηριότητά του, πρέπει να λάβει άδεια από τις αρχές του κράτους -μέλους στο οποίο εδρεύει και αυτή η άδεια ισχύει για όλες τις χώρες της Ε.Ε. Έτσι με την οδηγία αυτή προβλέπεται η εφαρμογή κοινών κανόνων που σε γενικές γραμμές βασίζονται στο ακόλουθο σκεπτικό:

- Ότι η εφαρμογή των σχετικών κοινών κανόνων αποτελεί επαρκή εγγύηση, χάρη στην οποία με την επιφύλαξη των ισχύουσων διαταγών σχετικά με τη κίνηση κεφαλαίων, οι ΟΣΕΚΑ που εδρεύουν σε μια χώρα της Κοινότητας θα μπορούν να διαθέτουν τα μερίδια τους σε άλλες κοινοτικές χώρες, χωρίς οι χώρες αυτές να μπορούν να υπάγουν τους οργανισμούς αυτούς σε οποιαδήποτε άλλη διάταξη.
- Ο συντονισμός των νομοθεσιών των κρατών -μελών της ΕΕ πρέπει κατ' αρχήν να περιοριστεί στους ΟΣΕΚΑ, εκείνους που προωθούν την πώληση και διακίνηση των μεριδίων τους στο κοινό μέσα στη ΕΕ και των οποίων μοναδικός σκοπός είναι οι επενδύσεις σε κινητές αξίες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ
ΑΘΗΝΩΝ

4.1. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑΑ

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑΑ (ΓΔΤ), όπως υπολογίζεται σήμερα (Μάρτιος 2001), δημιουργήθηκε στις 4-1-1988 και έχει ως βάση την 31-12-1980 = 100.

Ο υπολογισμός του Γενικού Δείκτη Τιμών υπολογίζεται ως εξής από τον παρακάτω τύπο :

$$\frac{\sum P_{it} * Q_{it}}{\sum P_{i,80} * Q_{i,80}} \quad \times 100$$

όπου :

i = είναι οι μετοχές που περιλαμβάνονται στον Δείκτη,

P_{it} = είναι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής i ,

Q_{it} = είναι ο αριθμός των εισηγμένων μετοχών i ,

$P_{i,80}$ = είναι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής i , την περίοδο βάσης 1980,

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

Τη στιγμή της δημιουργίας του (4-1-1980) ο ΓΔΤ του ΧΑΑ περιλάμβανε 49 εταιρίες, ενώ σήμερα (Μάρτιος 2001) περιλαμβάνει 60 εταιρίες, έπειτα από διάφορες αναπροσαρμογές με πιο πρόσφατη αυτή στις 5-3-2001.

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του χρηματιστηρίου αποτελείται από μετοχές εταιριών που συμμετέχουν συγχρόνως και στους επιμέρους Κλαδικούς Δείκτες. Οι μετοχές συμμετέχουν στον Δείκτη με ένα ποσοστό της τρέχουσας αξίας τους ή και με το σύνολο της κεφαλαιοποίησής τους.

Τα μερίσματα δεν επηρεάζουν τον ΓΔΤ, αλλά περιλαμβάνει την νέα τιμή που έχει πλέον διαμορφωθεί. Τα κριτήρια σύνθεσης του Δείκτη είναι η κεφαλαιοποίηση και η εμπορευσιμότητα των μετοχών.

Το θέμα της σύνθεσης και της διαχρονικότητας του ΓΔΤ είναι ένα μείζον θέμα για το ελληνικό Χρηματιστήριο. Για πολλά χρόνια αναλυτές του Χρηματιστηριακού χώρου υποστηρίζουν ότι είναι κατακριτέο να γίνονται διαχρονικές συγκρίσεις επί των τιμών του Γενικού Δείκτη, για το λόγο ότι η σύνθεσή του αλλάζει πολύ τακτικά. Φυσικά ορθώς αλλάζει, αφού αλλάζουν και εξελίσσονται με γοργούς ρυθμούς τα δεδομένα και οι δομές των ελληνικών επιχειρήσεων και της ελληνικής οικονομίας γενικότερα. Το πρόβλημα αυτό βέβαια υφίσταται σε όλες σχεδόν τις χρηματιστηριακές αγορές του κόσμου. Όμως είναι περισσότερο έντονο στις αναπτυσσόμενες αγορές και λιγότερο - πολύ λιγότερο - στις αναπτυγμένες.

Αξίζει - ίσως για λόγους καθαρά ιστορικούς - να δούμε τον Γενικό Δείκτη δέκα χρόνια πριν σε σχέση με το τέλος του 2000, από πόσες μετοχές εταιριών απαρτιζόταν και στις πόσες μονάδες ήταν η τιμή του :

30 - 11 - 1990		30 - 11 - 2000		Μεταβολή
Μονάδες	Μετοχές	Μονάδες	Μετοχές	%
882,14	48	3245,77	60	267,94%

Πηγή : Περιοδικό 'ΧΡΗΜΑ Κ' ΑΓΟΡΑ' τεύχος 153 Δεκέμβριος 2000

Πληροφοριακά μπορούμε να αναφέρουμε ότι από τις 48 εταιρίες που τότε συνέθεταν τον Δείκτη, οι 12 έχουν πάψει να υφίστανται (άλλες έχουν χρεωκοπήσει, ενώ άλλες έχουν συγχωνευθεί ή έχουν αλλάξει αντικείμενο δραστηριοποίησης). Παράλληλα, από τις 48 εταιρίες του Γενικού Δείκτη της εποχής εκείνης, μόλις οι 11 εξακολουθούν να βρίσκονται στην σύνθεσή του.

Στο Παράρτημα αυτού του κεφαλαίου παρουσιάζεται ο πίνακας με τις 60 μετοχές που συνθέτουν σήμερα (Μάρτιος 2001) τον Γενικό Δείκτη καθώς και η διαχρονική πορεία του.

4.2. Κλαδικοί Δείκτες

Στο Χρηματιστήριο Αξιών της Αθήνας εκτός από τον Γενικό Δείκτη Τιμών, λειτουργούν και οι Κλαδικοί Δείκτες. Στον Παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι διάφοροι κλάδοι καθώς και ο αριθμός των εταιριών που συμμετέχουν στον Δείκτη κάθε κλάδου :

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ	
ΚΛΑΔΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ
ΤΡΑΠΕΖΩΝ	4
ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ	9
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	7
ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	11
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ	47
ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ	17
ΜΗ ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΟΡΥΚΤΩΝ	7
ΕΚΔΟΣΕΩΝ - ΕΚΤΥΠΩΣΕΩΝ	5
ΕΙΔΗ ΛΥΣΕΙΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ	6
ΚΛΩΣΤΟΪΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ	8
ΛΙΑΝΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ	3
ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ	5
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ	5
ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	3
ΤΡΟΦΙΜΩΝ Κ' ΠΟΤΩΝ	6
ΧΟΝΔΡΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ	14
ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ ΑΓΟΡΑΣ	40
ΠΗΓΗ : Οικονομική εφημερίδα 'ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ' (Μάρτιος 2001)	

Διάφορα στατιστικά στοιχεία εξέλιξης και μεταβολής των παραπάνω δεικτών παρουσιάζονται στο Παράρτημα στο τέλος του κεφαλαίου.

4.3. Άλλοι Δείκτες

- **Δείκτης Dow Jones Greece.**

Ο δείκτης τέθηκε σε ισχύ τον Οκτώβριο του 1997 και παρακολουθείται από την Dow Jones Co. Αποτελείται από 32 μεγάλου μεγέθους μετοχές και καλύπτει το 80% του εισηγμένου στο ΧΑΑ μετοχικού κεφαλαίου. Τα δεδομένα για τον υπολογισμό του δείκτη αντλούνται από την θυγατρική στην Ελλάδα Dow Jones Markets η οποία εξουσιοδοτείται από το ΧΑΑ, για την συλλογή των δεδομένων και στοιχείων.

- **MSCI GREECE**

Πρόκειται για έναν δείκτη ο οποίος τηρείται από την Morgan Stanley Capital International. Τα συνθετικά μέρη επιλέγονται από όλα τα διαθέσιμα στην αγορά χρεόγραφα, εξαιρουμένων των αλλοδαπών μετοχών καθώς και εκείνων των οποίων την πλειοψηφία έχουν άλλες εταιρίες. Επίσης οι επιλεγμένες μετοχές θα πρέπει να είναι υψηλής ρευστότητας, επαρκούς διασποράς ως και να ανήκουν στην πλειοψηφία τους σε συγκεκριμένη εταιρία.

Ο δείκτης αποτιμάται σε εγχώριο νόμισμα και σε δολάρια Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής. Αποτελείται από 34 μετοχές του ΧΑΑ και η ημερομηνία βάσης είναι η 31 Δεκεμβρίου 1997. Ο δείκτης αναθεωρείται ανά τρίμηνο χωρίς να γίνονται απαραίτητως αλλαγές, ενώ οι εταιρικές πράξεις εκλαμβάνονται ως θετική ενέργεια για την αγορά.

- **IFC Global and Investable**

Η ελληνική έκδοση του δείκτη IFC Global Index καλύπτει το 66,5% της κεφαλαιοποίησης της ελληνικής αγοράς. Η ημερομηνία βάσης είναι ο Δεκέμβριος 1984, αποτελείται από 56 ελληνικές μετοχές και είναι ένας δείκτης τιμών. Αποτιμάται σε δραχμές και σε δολάρια Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής.

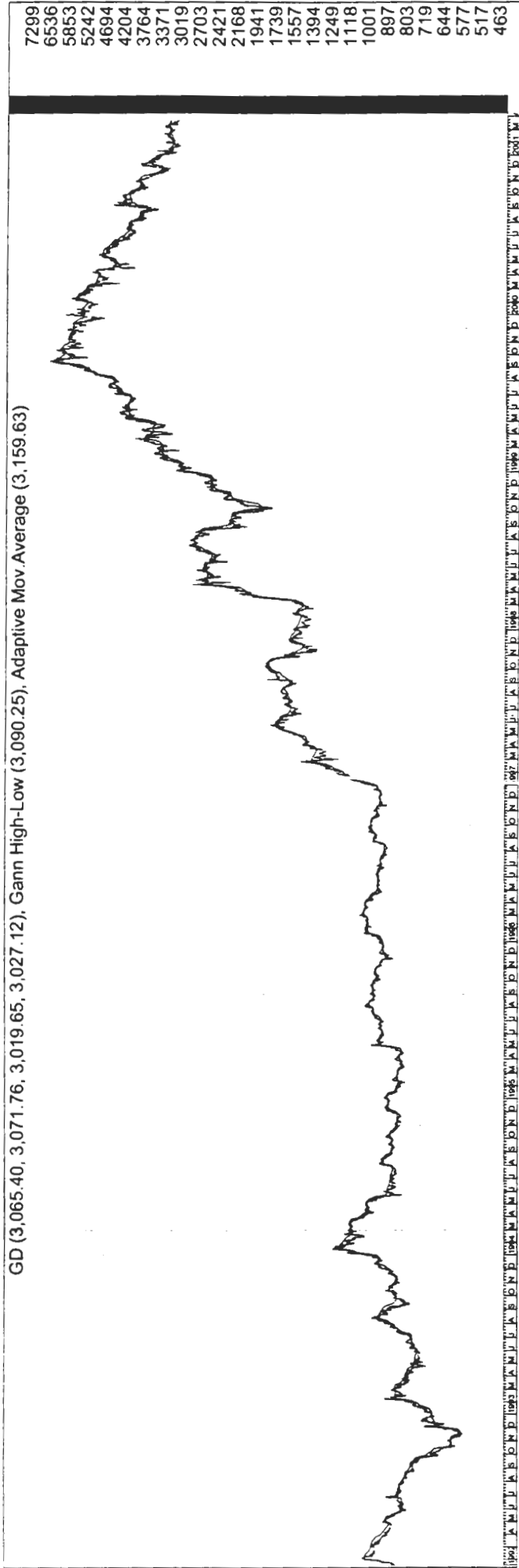
- **Bloomberg Europe 500 IDX**

Ο δείκτης Bloomberg European 500 Index είναι σταθμικός και περιλαμβάνει τις 526 υψηλότερης κεφαλαιοποίησης ευρωπαϊκές εταιρίες. Η ημερομηνία βάσης είναι ο Δεκέμβριος

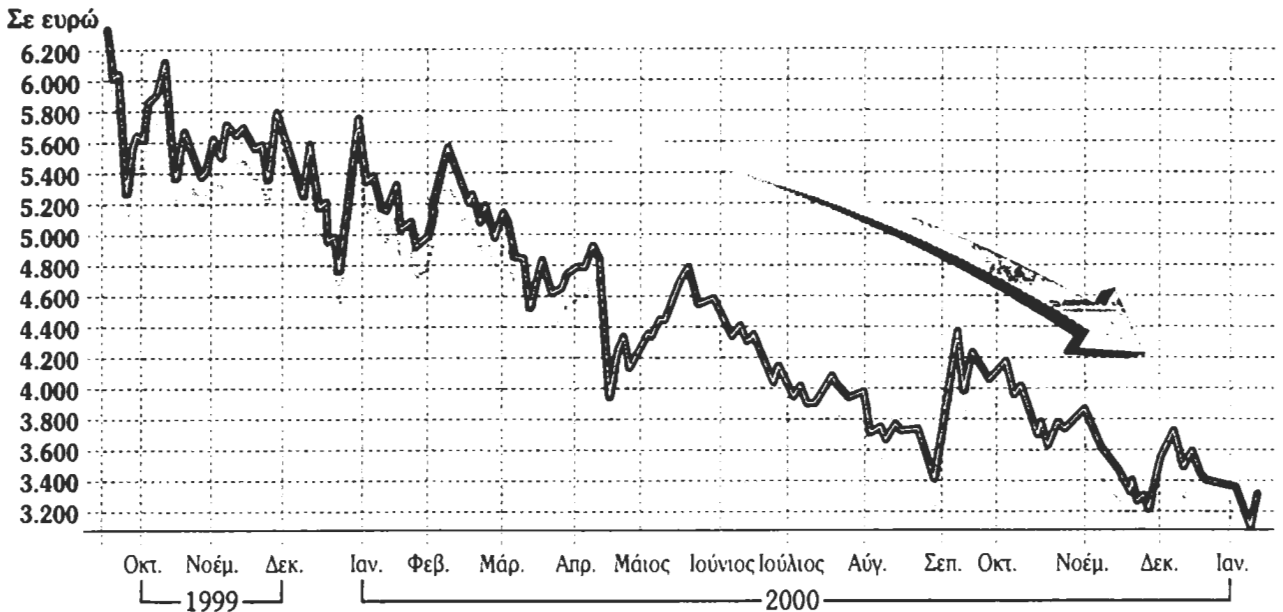
1996, αποτελείται από 11 ελληνικές εταιρίες και περιλαμβάνει όλες τις κατηγορίες των διαπραγματεύσιμων μετοχών.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4

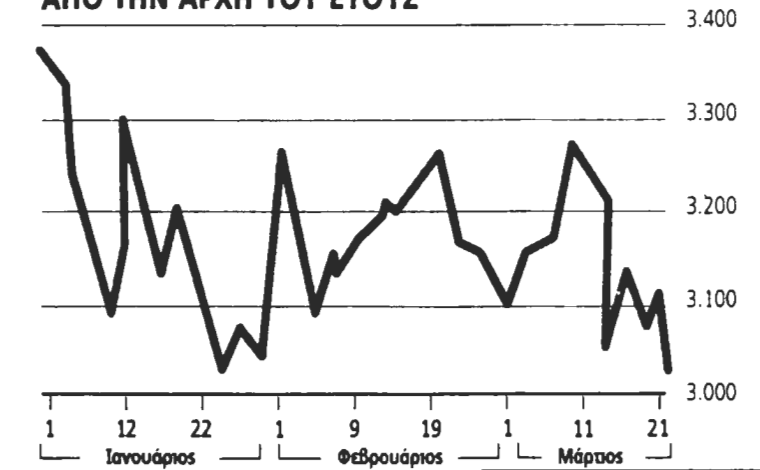
GD (3,065.40, 3,071.76, 3,019.65, 3,027.12), Gann High-Low (3,090.25), Adaptive Mov. Average (3,159.63)



Οι δραματικές απώλειες των τελευταίων δεκαεξή μηνών



Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΡΧΗ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ



ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

Ημερ/νια:	ΓΔ	FTSE-20	FTSE-40	ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ	ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ	ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΕΤΑΙΡΙΩΝ LEASING	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟΣ	ΔΙΑΦΟΡΩΝ	ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΣ	ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΠΑΡΑΜΗΛΗΣ
29-12-1995	914,15	469,23	-	1160,29	315,2	325,75	295,77	743,29	716,06	675,49	707,04	107,38
31-12-1996	933,48	533,74	-	1413,81	314,77	335,00	227,55	717,40	623,34	412,97	677,27	71,40
31-12-1997	1,479.63	845.88	-	2,303.30	734.95	597.33	259.28	1,167.28	975.42	445.97	1,291.76	77.53
31-12-1998	2,737.55	1,724.24	-	5,799.42	5,799.42	876.48	343.02	1,714.03	1,897.31	502.15	2,155.99	208.66
29-10-1999	5,442.14	2,780.05	-	9,586.93	3,921.84	2,754.21	1,675.14	3,340.49	7,197.81	3,797.56	8,270.66	1,658.92
30-11-1999	5,712.26	2,853.94	-	9,990.24	4,098.99	2,786.93	1,853.98	3,510.78	7,659.21	4,409.25	8,244.08	2,060.19
30-12-1999	5,535.09	2,910.10	1,001.0	10,165.41	3,731.09	2,822.69	1,545.55	3,451.61	6,985.38	3,446.01	6,770.43	1,582.58
31-01-2000	4,990.02	2,606.43	905.98	9,057.72	3,446.22	2,677.03	1,323.81	3,036.39	6,379.48	3,206.83	6,142.17	1,501.04
28-02-2000	5,034.55	2,780.04	797.39	9,577.03	3,220.34	2,472.28	1,094.74	2,938.51	6,223.81	2,730.63	5,403.55	1,179.27
31-03-2000	4,793.47	2,710.40	686.12	9,269.77	3,288.74	2,051.99	1,076.85	2,838.94	5,058.91	2,357.50	5,278.03	826.46
27-04-2000	2,405.91	2,405.91	563.10	8,323.75	2,863.53	1,816.89	887.73	2,533.79	4,084.43	2,209.06	4,672.47	715.37
31-05-2000	4,608.24	2,553.78	672.70	8,797.84	2,851.88	1,847.38	956.25	2,784.15	4,915.19	2,672.25	5,342.76	998.15
30-06-2000	4,054.41	2,235.52	580.22	7,523.96	2,687.44	1,636.78	768.30	2,516.58	4,193.65	2,220.40	4,627.80	752.01
31-07-2000	3,988.57	2,225.07	559.43	7,535.79	2,488.93	1,625.70	769.20	2,502.68	3,982.60	2,155.43	4,246.73	746.23
31-08-2000	3,557.15	2,010.09	489.00	6,824.81	2,170.21	1,417.62	655.49	2,214.27	3,805.51	1,696.96	4,041.88	614.05
29-09-2000	4,178.96	2,371.64	535.54	8,520.63	2,267.09	1,652.41	673.06	2,473.60	4,281.71	2,008.22	5,043.85	596.36
31-10-2000	3,797.84	2,206.57	444.82	8,139.09	1,877.59	1,305.44	548.54	2,210.42	3,303.00	1,593.36	4,336.36	420.12
30-11-2000	3,245.77	1,855.55	384.15	6,778.67	1,481.21	1,301.18	598.92	2,008.14	2,885.04	1,193.04	4,047.50	329.53
29-12-2000	3,388.86	1,950.95	395.44	7,306.98	1,383.92	1,335.07	545.60	2,072.80	2,970.99	1,271.88	3,851.29	319.72
31-01-2001	3,264.76	1,905.15	341.50	7,133.44	1,252.79	1,323.14	503.67	1,969.56	2,239.76	1,268.39	3,413.40	260.88
ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2001												
1-02-2001	3,247.87	1,893.69	339.89	7,120.36	1,276.32	1,299.53	498.34	1,954.26	2,229.72	1,256.04	3,390.92	266.75
2-02-2001	3,156.98	1,840.12	328.52	6,938.15	1,272.73	1,256.44	479.45	1,892.46	2,158.17	1,238.81	3,233.86	249.38
5-02-2001	3,098.07	1,810.02	319.10	6,852.39	1,245.39	1,231.75	469.09	1,840.31	2,067.54	1,216.12	3,138.93	241.26
8-02-2001	3,154.35	1,839.26	328.62	6,924.21	1,247.69	1,264.88	480.85	1,887.40	2,116.17	1,273.58	3,251.55	251.18
7-02-2001	3,130.10	1,826.30	325.59	6,896.17	1,243.83	1,268.92	470.07	1,875.64	2,054.39	1,247.91	3,215.30	243.23
8-02-2001	3,157.52	1,843.23	332.05	6,952.79	1,244.78	1,279.06	475.23	1,897.59	2,108.71	1,283.24	3,268.81	253.65
9-02-2001	3,169.71	1,845.25	336.51	6,938.65	1,249.67	1,278.10	492.32	1,920.05	2,140.74	1,280.60	3,313.18	255.39
12-02-2001	3,195.89	1,850.28	348.35	6,917.04	1,255.82	1,283.75	514.71	1,944.60	2,222.53	1,370.69	3,402.38	265.19
13-02-2001	3,196.18	1,853.44	347.97	6,945.49	1,255.71	1,293.85	501.58	1,951.01	2,220.05	1,331.77	3,376.93	260.63
14-02-2001	3,211.32	1,863.91	357.51	6,964.16	1,263.16	1,286.97	505.76	1,964.97	2,286.91	1,372.77	3,389.24	271.11
15-02-2001	3,204.84	1,855.36	362.48	6,923.51	1,281.85	1,293.49	513.79	1,959.22	2,344.03	1,384.46	3,477.96	274.61
16-02-2001	3,221.37	1,858.14	373.24	6,875.69	1,302.17	1,296.22	518.29	1,990.32	2,439.97	1,455.55	3,522.50	292.87
19-02-2001	3,240.53	1,864.66	381.35	6,888.16	1,355.76	1,302.75	544.85	2,002.40	2,525.46	1,496.04	3,581.22	313.56
20-02-2001	3,271.14	1,884.97	377.65	6,987.15	1,451.36	1,327.37	543.53	2,017.38	2,469.74	1,451.06	3,560.15	308.08
21-02-2001	3,191.85	1,840.40	362.46	6,866.03	1,430.17	1,301.11	532.29	1,946.66	2,373.28	1,376.97	3,426.27	293.69
22-02-2001	3,177.31	1,828.35	362.61	6,834.71	1,425.42	1,277.14	526.64	1,950.98	2,381.81	1,400.90	3,461.15	299.25
23-02-2001	3,164.45	1,817.73	363.20	6,788.18	1,421.73	1,272.93	526.41	1,948.65	2,388.32	1,406.08	3,435.19	304.04
27-02-2001	3,154.03	1,803.69	370.64	6,687.33	1,416.94	1,260.04	517.78	1,957.71	2,432.84	1,459.55	3,462.31	319.67
28-02-2001	3,129.06	1,788.47	365.81	6,680.26	1,380.01	1,257.29	515.77	1,953.87	2,395.34	1,422.99	3,393.50	318.16
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΗΝΟΣ	-4,16%	-6,12%	7,12%	-6,35%	10,15%	-4,98%	2,40%	-0,80%	6,95%	12,19%	-0,58%	21,96%
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 29/12/2000	-7,67%	-6,16%	-7,49%	-8,58%	-0,28%	-5,83%	-5,47%	-5,74%	-19,38%	11,88%	-11,89%	-0,49%
ΜΑΡΤΙΟΣ 2001												
1-02-2001	3,110.59	1,776.93	361.61	6,641.79	1,348.45	1,245.53	505.11	1,949.99	2,364.34	1,392.81	3,404.44	317.22
2-02-2001	3,154.82	1,805.46	371.10	6,728.46	1,352.27	1,256.89	-	1,959.28	-	1,433.26	3,497.14	333.67
5-02-2001	3,172.35	1,813.07	374.37	6,763.84	1,371.29	1,250.16	-	1,971.35	-	1,433.91	3,526.01	342.66
6-02-2001	3,182.34	1,814.16	375.37	6,764.58	1,371.65	1,250.34	-	1,976.64	-	1,468.54	3,540.89	347.31
7-02-2001	3,174.21	1,807.59	373.64	6,742.35	1,354.65	1,248.69	-	1,977.96	-	1,472.65	3,506.49	350.50
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 31/12/2000	-6,33%	-5,16%	-5,51%	-7,73%	-2,12%	-6,47%	-	-4,58%	-	15,79%	-8,95%	9,63%

1990 - 2000: Μεταβολές Βασικών Χρηματιστηριακών Δεικτών

ΔΕΙΚΤΗΣ	30.11.1990	30.11.2000	ΜΕΤΑΒΟΛΗ
Γενικός	882,14	3245,77	267,94%
Τραπεζών	1012,04	6778,67	569,80%
Ασφαλείων	896,99	1481,21	65,16%
Επενδύσεων	585,8	1130,18	92,93%
Εμποροβιομηχανικών	671,62	2008,14	199,00%

ΟΙ ΜΕΤΟΧΕΣ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΧΑΑ
STOCKS OF THE ASE COMPOSITE SHARE PRICE INDEX

ΟΝΟΜΑΣΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ - SHARE NAME	% ΚΕΦΑΛΑΙΟ-ΠΟΙΗΣΗΣ ΔΕΙΚΤΗ % INDEX CAPITALIZATION	ΟΝΟΜΑΣΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ - SHARE NAME	% ΚΕΦΑΛΑΙΟ-ΠΟΙΗΣΗΣ ΔΕΙΚΤΗ % INDEX CAPITALIZATION
GOODYS Α.Ε. (ΚΑ) - *GOODYS* S.A. (CB)	0.40	ΕΣΧΑ Α.Β.Ε.Ε. (ΚΑ) - ESHA S.A. (CB)	0.24
"Ηρακλής" (Ανών. Γεν. Εταιρ. Τοιμάτων -) (ΚΟ) - "Heracles" General Cement	0.99	ΕΥΔΑΠ Α.Ε. (ΚΟ) - EYDAP S.A. (CR)	1.25
ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ Α.Ε. (ΚΟ) - *THEMELIODOMH* S.A. (CR)	0.31	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ΚΟ) - National Bank of Greece (CR)	12.19
Τιτάν Ανών. Εταιρία Τοιμάτων (ΚΟ) - *Titan* Cement Co. (CR)	2.00	ΕΛΛ. Βιομ. Ζάχαρης Α.Ε. (ΚΑ) - Hellenic Sugar Industry S.A. (CB)	0.58
ALFA ALFA ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ Α. Ε. (ΚΟ) - ALFA ALFA HOLDINGS S.A. (CR)-	0.67	Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος (ΚΟ) - Commercial Bank of Greece (CR)	5.90
ALPHA ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ Α.Ε. (ΚΟ) - ALPHA ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ S.A. (CR) -	0.24	Επενδύσεις Εργασίας Α.Ε. (ΚΑ) - Ergo Invest S.A. (CB)	0.49
ALPHA ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε. (ΚΑ) - ALPHA INVEST. S.A. (CB)	0.83	Επιχειρήσεις Αττικής Α. Ε. Συμμετοχών (Κ) - Attica Enterprises Holding S.A. (C)	1.12
ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. (ΚΟ) - ALPHA BANK A.E. (CR)	6.73	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε. (ΚΟ) - ATHENS MEDICAL C.S.A. (CR)	0.57
ALTEC ABEE (ΚΟ) - ALTEC C.A. INFORM. & COMMUN. SYST. (CR) -	0.65	ΙΝΤΕΡΑΜΕΡΙΚΑΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΣΦ. ΕΤΑΙΡΙΑ ΖΩΗΣ ΑΕ (ΚΟ) - INTERAMERICAP	1.81
COCA-COLA Ε.Ε.Ε. Α.Ε. (ΚΑ) - COCA-COLA E.E.E. S.A. (CB) -	5.46	ΙΝΤΡΑΚΟΜ Α.Ε. (ΚΟ) - INTRACOM S.A. (CR)	3.13
COSMOTE ΚΙΝΗΤΗΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ Α.Ε. (ΚΟ) - COSMOTE MOBILE GOMA	4.00	ΙΝΤΡΑΣΟΦΤ Α.Ε. (ΚΟ) - INTRASOFT S.A. (CR)	0.79
ELMEC SPORT Α.Β.Ε.Τ.Ε. (ΚΟ) - ELMEC SPORT Α.Β.Ε.Τ.Ε. (CR) -	0.18	Κ. ΔΟΥΔΟΣ Α.Ε. (ΚΑ) - Κ. DOUIDOS S.A. (CB)	0.15
HYATT REGENCY ΞΕΝΙΚΗ & ΤΟΥΡ. (ΘΕΣ/ΝΙΚΗ) Α.Ε. (ΚΟ) - HYATT REGENCY	0.75	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε. (ΚΟ) - DUTY FREE SHOPS S.A.	0.87
INFORM Π. ΛΥΚΟΣ Α.Ε. (ΚΟ) - INFORM P. LYKOS S.A. (CR) -	0.51	ΚΛΟΝΑΤΕΞ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Α.Ε. (ΚΑ) - KLOMATEX GROUP OF COMI	0.31
LAVIPHARM Α.Ε. (ΚΟ) - LAVIPHARM S.A. (CR)	0.23	ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΣΗΣ Α.Ε. (ΚΑ) - NAOUSSA SPINNING MILLS S.A. (CB)	0.39
SINGULAR Α.Ε. (ΚΟ) - SINGULAR S.A. (CR)	0.46	Μ. Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ Α.Ε.Β.Ε. (ΚΟ) - M. J. MAILLIS S.A. (CR)	0.95
ΑΕΓΕΚ Α.Ε. (ΚΟ) - ΑΕΓΕΚ S.A. (CR)	0.49	ΜΕΤΚΑ Α.Ε. (ΚΟ) - ΜΕΤΚΑ S.A. (CR)	0.44
ΑΚΤΟΡ Α.Ε. (ΚΟ) - AKTOR S.A. Technical Company (CR) -	0.66	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ (ΚΟ) - MINOAN LINES (CR)	0.47
ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ Α.Ε.Γ.Α. (ΚΟ) - ASPIS PROMIA GENERAL INSURANCES S.A.	0.37	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΩΝ (ΚΟ) - MYTILINEOS HOLDINGS S.A. (CF)	0.46
ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ Α.Ε.Ε. (ΚΟ) - ASTIR PALACE VOULIAGMEN	0.41	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΛΕΓΡΑΦΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. (ΚΟ) - HELLENIC TELECOM.	10.49
Αλουμίνιο της Ελλάδος Α.Ε. (ΚΟ) - Aluminium of Greece S.A. (CR) -	1.21	ΠΑΝΑΦΟΝ Α.Ε.Ε.Τ. (ΚΟ) - PANAFON S.A. (CR)	4.41
Βιογάλλο Ε.Β. Χαλκού και Αλουμ. (ΚΑ) - Viohalco (CB)	2.62	Παπαστράτος (Α.Β.Ε.Σ.) (Κ) - Papastratos Cigarette Co. (C)	0.56
ΓΕΡΜΑΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. (ΚΟ) - GERMANOS IND. & COM. CO S.A. (CR) -	0.91	Πειραιώς (Τράπεζα) (ΚΟ) - Bank of Piraeus (CR)	3.02
ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. (ΚΑ) - GR. SARANTIS (CB)	0.26	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ Α.Ε.Β.Ε. (Κ) - SANYO HELLAS HOLDING S.A. (C)	0.40
ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε. (ΚΟ) - DELTA INFORMATICS S.A. (CR) -	0.60	ΣΙΔΕΝΟΡ Α.Ε. (ΠΡΩΗΝ ΕΡΛΙΚΟΝ) (ΚΑ) - SIDENOR S.A. (FORMER ERLIKON) (C)	0.51
ΔΗΜ/ΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε. (ΚΟ) - LAMBRAKIS PRESS S.A.	1.31	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε. (ΚΟ) - TECHNICAL OLYMPIC S.A. (CR)	0.51
ΕΘΝΙΚΗ ΑΞΙΟΠ. ΑΚΙΝ. & ΕΚΜ/ΣΕΩΣ ΓΕΝ. ΑΓΘΘ. ΑΕ (ΚΟ) - N.B.G. REAL ESTA	1.13	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ Α.Ε. (ΚΟ) - ΤΙΛΕΤΥΠΟΣ S.A. (CR)	0.31
ΕΛΒΑΛ Α Ε ΒΙΟΜ/ΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓ. ΑΛΟΥΜ. (ΚΑ) - ELVAL ALUM. PROCESS. Co	0.73	ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΦΓ EUROBANK ERGASIAS S.A. (ΚΟ) - EFG EUROBANK ERGASIA	7.53
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. (ΚΟ) - HELLENIC PETROLEUM S.A. (CR) -	3.25	Χ. Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε. (ΚΟ) - Χ. Κ. TEGOPOULOS PUBLISHING S	0.30
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Α.Ε. (ΚΟ) - HELLENIC TECHNODOMIKI S.A. (CR)	0.94	ΧΑΛΚΟΡ Α.Ε. (ΠΡΩΗΝ ΒΕΚΤΟΡ) (ΚΑ) - HALKOR S.A. (FORMER VECTOR) (CB)	0.57

Ο Συντελεστής Στάθμισης όλων των μετοχών του Γενικού Δείκτη είναι 100%. The % Security Weighting of all Composite Index's shares is 100%.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΕΞΕΛΙΞΗ - ΚΡΙΤΙΚΗ - ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

5.1. Η ενιαία Ευρωπαϊκή Χρηματοπιστωτική Αγορά

Αυτές τις μέρες εγκρίθηκε το σχέδιο δράσης για τη δημιουργία ενιαίας ευρωπαϊκής χρηματιστηριακής αγοράς, στο Συμβούλιο Κορυφής που έλαβε μέρος στη Στοκχόλμη στα τέλη Μαρτίου. Εκείνο που έχει σημασία είναι ο ομόφωνος χαρακτήρας της απόφασης, γεγονός που αποδεικνύει την αποφασιστικότητα της Ένωσης στο ζήτημα αυτό.

Το σχέδιο δράσης προτείνει μεταξύ άλλων τη λήψη 43 μέτρων που θα μπορούσαν να εξαφανίσουν τους φραγμούς που έχουν δημιουργηθεί μεταξύ των κεφαλαιαγορών από διάφορους εθνικούς κανόνες, έτσι ώστε να λειτουργήσει η αγορά αυτή ως ενιαία μέχρι το 2005.

Εν όψει λοιπόν της δεδομένης ενοποίησης της ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς, καλύτερα θα είναι για την Οδό Σοφοκλέους να αποφασισθεί σύντομα η ένταξή της στους χρηματιστηριακούς σχηματισμούς που θα προκύψουν. Διότι το φάσμα της απομόνωσης απειλεί την Αθήνα περισσότερο από όλες τις ευρωπαϊκές αγορές, όχι μόνο λόγω της απόστασης αλλά και του μικρού μεγέθους της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.

Μάλιστα, στον απόηχο της σύσκεψης κορυφής της Στοκχόλμης, η πιο σημαντική απόφαση ήταν εκείνη για την ενοποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Είναι πλέον ξεκάθαρο ότι υπάρχει ισχυρή πολιτική βούληση και δέσμευση για την υλοποίηση αυτού του σχεδίου, ενώ ταυτόχρονα προτείνεται και η δημιουργία Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κινητών Αξιών καθώς και Επιτροπής Ρυθμιστικών Αρχών των Χρηματαγορών.

Η Αθήνα πλέον θα πρέπει να προετοιμάζεται με προφανή στόχο να μην μείνει εκτός «νυμφώνος».

5.1.1 Οι πρώτες 'κινήσεις' των Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων

Τα χρηματιστηριακά δρώμενα στο Ελληνικό Χρηματιστήριο έτσι όπως διαμορφώθηκαν και τα γνωρίζουμε έως σήμερα, δεν φαίνεται να συνεχιστούν με τον ίδιο ρυθμό και ύφος. Το ΧΑΑ δεν θα μείνει ανεπηρέαστο από τα καινούργια δεδομένα που διαμορφώνονται στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ειδικά μετά τη συμφωνία της Στοκχόλμης.

Οι πρώτες κινήσεις έρχονται από τα χρηματιστήρια Παρισίων, Βρυξελλών και Άμστερνταμ, όπου αποφάσισαν την συγχώνευση τους και την δημιουργία μιας νέας χρηματαγοράς με την επωνυμία EURONEXT, η οποία θα είναι και η δεύτερη μεγαλύτερη της Ευρώπης μετά την αγορά του Λονδίνου.

Η κίνηση αυτή θα προκαλέσει έντονες πιέσεις και στα υπόλοιπα Ευρωπαϊκά Χρηματιστήρια - φυσικά και στο Ελληνικό - για να προχωρήσουν σε κάποια "συμμαχία" προκειμένου να κατορθώσουν να αντιμετωπίσουν τον συνεχώς αυξανόμενο ανταγωνισμό. Ένας ανταγωνισμός που δεν προέρχεται μόνο από τα Ευρωπαϊκά Χρηματιστήρια, αλλά και από την Αμερικανική Χρηματαγορά.

Προσπάθεια για παρόμοια συγχώνευση είχε πραγματοποιηθεί και παλαιότερα, χωρίς όμως επιτυχία, λόγω διαφορών και κουλτούρας αλλά και σημαντικών τεχνικών δυσκολιών.

Η καθιέρωση πλέον του ΕΥΡΩ σαν κοινό και ενιαίο νόμισμα των κρατών - μελών συντελεί σημαντικά στην υπερπήδηση αρκετών εμποδίων όσο αφορά τις προσπάθειες για την υλοποίηση συγχωνεύσεων των χρηματαγορών.

Ανάλογη κίνηση έχουν ξεκινήσει και τα χρηματιστήρια του Λονδίνου και Φρανκφούρτης (που είναι και τα μεγαλύτερα της Ευρώπης) "φιλοξενώντας" τους περισσότερους από τους κορυφαίους ομίλους επιχειρήσεων παγκοσμίως.

Το ΧΑΑ εξακολουθεί να αντιμετωπίζει τις εξελίξεις με επιφυλακτικότητα, περιμένοντας να αποσαφηνιστούν μια σειρά από θέματα που φαντάζουν προς το παρόν πολύπλοκα.

Η τεχνολογική πλατφόρμα και το μεγάλο ζήτημα του τρόπου εκκαθάρισης των συναλλαγών παραμένει αντικείμενο προβληματισμού για τις δυνάμεις που θα στελεχώνουν το Ευρωχρηματιστήριο. Επίσης η διαφορά ωραρίου λειτουργίας στα χρηματιστήρια που θα "συμμαχήσουν" και κατά επέκταση το ωράριο της νέας αγοράς εξακολουθεί να προβληματίζει.

Είναι ήδη γνωστό ότι η Wall Street σκοπεύει να εφαρμόσει το ωράριο της 24ωρης λειτουργίας της χρηματιστηριακής αγοράς!

Είναι πλέον επιβεβλημένο, το Ελληνικό Χρηματιστήριο να ξεκινήσει τις όποιες διαδικασίες και κινήσεις απαιτούνται προκειμένου να μην μείνει απομονωμένο και περιφερειακό, κάτι που υπάρχει κίνδυνος να συμβεί εάν δεν βρεθεί στους κόλπους κάποιας συμμαχίας από αυτές που τείνουν να αναπτυχθούν

Βασικοί λόγοι που θέτουν πια προτεραιότητα τη σύνδεση του ΧΑΑ με τις διεθνείς αγορές και μάλιστα με ένα τρόπο πειστικό όπως είναι οι ανταλλαγές μετοχών της Ανώνυμης Εταιρίας του χρηματιστηρίου - Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε - η οποία έχει μετατραπεί σε holding company, είναι οι παρακάτω :

⇒ Σε περίπτωση που η Σοφοκλέους ακολουθήσει τον δικό της μοναχικό δρόμο, το ενιαίο Ευρωπαϊκό νόμισμα θα την απομονώσει από τα μεγάλα διεθνή χαρτοφυλάκια, τα οποία αφού θα έχουν την δυνατότητα να επενδύουν στο ΕΥΡΩ, θα προτιμούν τις μεγάλες Ευρωπαϊκές χρηματαγορές.

⇒ Η σύνδεση του ΧΑΑ σε ένα σχήμα όπως Λονδίνου - Φρανκφούρτης ή Euronext, θα το έκανε κυρίαρχο στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων. Έτσι όσοι από τους διεθνείς επενδυτές θα θελήσουν να επενδύσουν σε αυτή την περιοχή, θα εισχωρήσουν διαμέσου του ΧΑΑ.

⇒ Η άσκηση ελέγχου και εποπτείας θα είναι πιο αξιόπιστη κάτω από την ενιαία κοινοτική νομοθεσία, αλλά και υπό το πρίσμα των εποπτικών αρχών των μεγαλύτερων διεθνών χρηματιστηρίων.

⇒ Οι επιχειρηματικές συμμαχίες που θα αναπτυχθούν σε διεθνές επίπεδο θα είναι τεράστιες, με ότι αυτό σημαίνει για το ΧΑΑ και την Ελληνική Οικονομία γενικότερα.

Εκτιμήσεις πολυεθνικών εταιριών αναφέρουν ότι θα υπάρξουν και σημαντικοί περιορισμοί στο κόστος εισαγωγής τους στις νέες αυτές χρηματαγορές που στην παρούσα φάση - ιδιαίτερα για μεγάλες εκδόσεις - είναι αυξημένο.

5.1.2. Η θέση της Ελλάδας στις Διεθνείς εξελίξεις

Ποιά είναι η θέση της Χώρας μας μέσα στις παραπάνω μοναδικές και διεθνείς εξελίξεις;

Εκτιμούμε ότι, δεν υπάρχουν και πάρα πολλές επιλογές -και αυτό έχει γίνει κατανοητό από την Πολιτεία. Η ελληνική κεφαλαιαγορά δεν έχει παρά να εκσυγχρονισθεί και να κινηθεί και αυτή προς την κατεύθυνση που επιβάλλει η δυναμική της Παγκοσμιοποίησης. Προς την κατεύθυνση της ορθολογικοποίησης της δομής της και την αύξηση της ανταγωνιστικότητά της.

Δεν ανησυχούμε ιδιαίτερα για το εάν θα υπάρξουν κάποιες σημαντικές εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά, αλλά και στην ελληνική οικονομία γενικότερα, προς αυτήν τη κατεύθυνση. Θα θέλαμε βέβαια να γίνουν πιο γρήγορα, πιο μεθοδικά και πιο οργανωμένα.

Η ουσία είναι ότι η ελληνική κοινωνία, μάλλον είναι έτοιμη για τις μεγάλες αλλαγές. Και παρά το ότι, πολλές από τις αλλαγές αυτές ίσως ζημιώσουν κάποιους, φαίνεται έτοιμη να τις αποδεχθεί. Αυτό είναι πάρα πολύ αισιόδοξο και πάρα πολύ σημαντικό. Αφού σημαίνει ότι η ελληνική κοινωνία και η ελληνική οικονομία, θα μπορέσουν να προχωρήσουν προς τη πρόοδο και την ανάπτυξη.

Αυτό μας κάνει αισιόδοξους για τη πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς κατά τη διάρκεια των επομένων χρόνων. Και εκτιμούμε ότι η πορεία αυτή θα είναι θετική. Ίσως όχι τόσο θετική και στο ύψος κάποιας συγκεκριμένης περιόδου

(1999), αλλά αρκετά ικανοποιητική και ικανή να μας δώσει τις υψηλότερες αποδόσεις, σε σχέση με άλλες μορφές επενδύσεων.

5.2. Νέοι Θεσμοί Εισάγονται στο Χ.Α.Α

Ένα νέο τοπίο στην χρηματιστηριακή αγορά, με συγχωνεύσεις και εξαγορές χρηματιστηριακών εταιριών και ενεργότερη παρουσία των τραπεζικών ιδρυμάτων, δημιουργείται στο ελληνικό χρηματιστήριο, αφού όπως φαίνεται η κυβέρνηση είναι αποφασισμένη να ελαχιστοποιήσει τις αδυναμίες και "παιδικές ασθένειες" του συστήματος.

Οι χρηματιστηριακές αρχές, παράλληλα με το οικονομικό επιτελείο της κυβέρνησης προωθούν και ετοιμάζουν το δεύτερο πακέτο μέτρων, με το οποίο εισάγονται στην ελληνική αγορά θεσμοί, (που ήδη ισχύουν στις υπόλοιπες χρηματιστηριακές αγορές της Ευρώπης), όπως το **margin account** (ο δανεισμός για την αγορά μετοχών), το **short selling** (η πώληση που δεν βρίσκονται στην κατοχή του πωλητή), και το **market making** μετοχών χαμηλής εμπορευσιμότητας.

Οι αρχές του χρηματιστηρίου όπως και τα στελέχη του υπουργείου Εθνικής Οικονομίας βρίσκονται σε διαρκή επαφή με τους εκπροσώπους των αμοιβαίων κεφαλαίων και χρηματιστηριακών εταιριών, ώστε να διαμορφωθεί η τελική μορφή των μέτρων.

Παράλληλα η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το ΥΠΕΘΟ εξεργάζονται την φόρμουλα εισαγωγής των χρηματιστηριακών εταιριών στο ΧΑΑ.

Όσο αφορά τις **ΑΧΕ**, αυτές τις μέρες γίνονται συζητήσεις για τα κριτήρια εισαγωγής τους στην **Κύρια Αγορά** - και όχι στην Παράλληλη - και τα οποία θα είναι διαφοροποιημένα επί το αυστηρότερο, από αυτά που ισχύουν για τις άλλες επιχειρήσεις του χρηματιστηρίου.

Τα νέα αυτά μέτρα, αναμένεται να οδηγήσουν σε συγκέντρωση των χρηματιστηριακών εταιριών, ώστε να μεγιστοποιηθεί η κεφαλαιακή τους επάρκεια, αλλά και σε ενίσχυση

της παρουσίας των τραπεζικών ιδρυμάτων, μέσω των θυγατρικών εταιριών τους που κινούνται στην αγορά.

Αναλυτικά, η κυβέρνηση προωθεί μεταξύ άλλων, τους ακόλουθους νέους θεσμούς :

→ **Margin account** : Πρόκειται για την αγορά μετοχών από τους επενδυτές με δάνειο από την χρηματιστηριακή εταιρία με την οποία συνεργάζονται.

Το δάνειο θα προσφέρεται με ενέχυρο τους τίτλους οι οποίοι βρίσκονται στο υφιστάμενο χαρτοφυλάκιο κάθε επενδυτή.

Το ύψος του δανείου το οποίο θα μπορεί να λαμβάνει κάθε επενδυτής δεν θα εξαρτάται μόνο από το χαρτοφυλάκιο του, αλλά και από την φερεγγυότητά του η οποία θα εκτιμάται από την ΑΧΕ.

Μέχρι στιγμής το οικονομικό επιτελείο της κυβέρνησης προτείνει την υιοθέτηση του αμερικανικού μοντέλου, σύμφωνα με το οποίο οι ΑΧΕ έχουν το δικαίωμα να μη δέχονται κάποιες μετοχές τις οποίες θεωρούν υψηλού ρίσκου ως εγγύηση.

Με αυτό τον τρόπο οι χρηματιστηριακές αρχές ελπίζουν ότι θα περιορίσουν δραστικά τον "αέρα". Πάντως με την καθιέρωση του **Margin account** θεωρείται βέβαιο, ότι θα βρεθούν σε πλεονεκτική θέση οι θυγατρικές των τραπεζών καθώς και οι μεγάλες ΑΧΕ που μπορούν να εξασφαλίσουν τα αναγκαία κεφάλαια, να καθορίσουν το ρίσκο αγοράς της κάθε μετοχής και να εκτιμήσουν την φερεγγυότητα του κάθε πελάτη τους.

→ **Market making** : ο θεσμός του market maker στην Ελλάδα πρωτοακούστηκε όταν θεσπίστηκε το πλαίσιο της ΝΕΧΑ (Νέας Χρηματιστηριακής Αγοράς).

Ο **market maker** θα είναι τράπεζα ή ΑΧΕ και θα ρυθμίζει τις πράξεις πώλησης και αγοράς και αγοράς μετοχών των εταιριών μικρής εμπορευσιμότητας, ούτως ώστε να προλαμβάνει και να αμβλύνει μεγάλες και αδικαιολόγητες διακυμάνσεις από "στημένες" εντολές.

Πάντως όπως επισημαίνουν στελέχη του οικονομικού επιτελείου, χρειάζεται ιδιαίτερη προσοχή στην εφαρμογή του θε-

σμού, ώστε να εξασφαλιστεί η ασφάλεια και η διαφάνεια των συναλλαγών.

→ **Short selling** : Πρόκειται για τη δυνατότητα του επενδυτή να πουλήσει μετοχές τις οποίες δεν έχει ακόμη στην κατοχή του, αλλά υποχρεούται να τις αγοράσει στη συνέχεια και να τις παραδώσει σε προκαθορισμένο χρονικό διάστημα.

Η πρακτική αυτή ευνοεί τον επενδυτή ο οποίος εκτιμά ότι η τιμή της συγκεκριμένης μετοχής θα κινηθεί πτωτικά στο διάστημα αυτό.

Το μέτρο ακόμη εξετάζεται από την ηγεσία του χρηματιστηρίου και δεν έχει αποφασιστεί αν θα περιληφθεί στο τελικό πακέτο μέτρων.

Πάντως εκτιμάται ότι το **short selling** θα βοηθήσει στην προσέλκυση ξένων επενδυτών αφού αποτελεί μια συνήθη και θεσμοθετημένη επενδυτική πρακτική στις διεθνείς αγορές.

5.3. Χρηματιστήριο. Η πολιτική εκμετάλλευση ενός θεσμού.

Ο θεσμός του Χρηματιστηρίου αποτελεί -δυστυχώς- αρκετές φορές ένα εύκολο και προφανές θέμα για έντονη πολιτική αξιοποίηση. Ιδιαίτερα σε περιόδους καθοδικού κύκλου (με έντονα πλέον τα προβλήματα που αντανakλά στη κοινωνία), η αρνητική διασημότητα από εφημερίδες, περιοδικά και από τα δελτία ειδήσεων, είναι κάτι που δεν βοηθάει το χρηματιστήριο, αλλά επιδεινώνει το ήδη υπάρχων αρνητικό κλίμα.

Η πολιτικοποίηση του Χρηματιστηρίου και των τεκταινομένων εντός και πέριξ της Κεφαλαιαγοράς, ουσιαστικά αποτελούν έντονη παρεμπόδιση στην ομαλή λειτουργία μιας ανεξάρτητης Χρηματαγοράς.

Είναι βέβαιο ότι προκαλούνται αρνητικές παρενέργειες στο θεσμό, όταν η πορεία του Γενικού Δείκτη ενός χρηματιστηρίου συνδέεται με μικροπολιτικές και κομματικές σκοπιμότητες.

Η αυθαίρετη φημολογία, το περιβάλλον παραπληροφόρησης και το κλίμα σκανδαλολογίας που δημιουργείται, αρκετές φορές αποπροσανατολίζει το επενδυτικό κοινό -ιδίως το ευρύ κοινό που δεν διαθέτει ιδιαίτερη χρηματιστηριακή εμπειρία- με αποτέλεσμα να αδυνατεί να αξιολογήσει αντικειμενικά την πραγματική κατάσταση που επικρατεί.

Αυτό πολλές φορές οδηγεί είτε στην απόρριψη συνολικά της αξιοπιστίας του χρηματιστηρίου, είτε σε λανθασμένες επιλογές και εκτιμήσεις με γνωστές τις δυσάρεστες συνέπειες που επιφέρουν.

Καθήκον των οργάνων μιας Πολιτείας σε ότι αφορά το Χρηματιστήριο είναι να διαμορφώνουν το κατάλληλο θεσμικό πλαίσιο, να εποπτεύουν με επάρκεια και να φροντίζουν για τη βελτίωση της ευρύτερης οικονομίας, έτσι ώστε μέσα σε ένα κατάλληλο και ευνοϊκό περιβάλλον να επέλθει η ανάπτυξη και η ομαλή πρόοδος και των επιχειρήσεων αλλά και της αγοράς γενικότερα.

Οι δημόσιες δηλώσεις και εκτιμήσεις κυβερνητικών αξιωματούχων ή στελεχών της αντιπολίτευσης, για τη καλή ή κακή πορεία του χρηματιστηρίου, αποτελούν άμεση παρέμβαση στην ομαλή και ανεξάρτητη λειτουργία της αγοράς.

Φυσικά δεν εννοούμε συγκεκριμένα πρόσωπα, αφού τα πρόσωπα αλλάζουν, αλλά τονίζουμε τους θεσμικούς ρόλους που αυτά τα πρόσωπα εκφράζουν.

Αναμφίβολα λοιπόν υπάρχει θεσμική ευθύνη είτε για πολιτικές ζητωκραυγές σε στιγμές θεαματικής ανόδου, είτε για διάφορες διαδηλώσεις "εγκλωβισμένων" και ζημιωμένων σε στιγμές καθόδου και κάμψης.

Η ευθύνη της πορείας για το πως θα κυμανθεί ο Γενικός Δείκτης ενός χρηματιστηρίου θα πρέπει να είναι αποκλειστικό θέμα των νόμων της αγοράς, δηλαδή του νόμου της προσφοράς και της ζήτησης.

Η πορεία αυτή οφείλει να είναι ανεπηρέαστη και όχι αντικείμενο δηλώσεων, κρίσεων και προβλέψεων των Πολιτειακών εκπροσώπων, είτε αυτές είναι θετικές, είτε αυτές είναι αρνητικές. Άλλωστε το να συνδέουμε αποκλειστικά και μόνο την

επιτυχία ή την αποτυχία αντίστοιχα μιας κυβερνητικής πορείας, από την πορεία του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου, αυτή η σύνδεση αποτελεί τουλάχιστον παραλογισμό.

Στην Ελλάδα -δυστυχώς- αρκετές φορές η πορεία του Χρηματιστηρίου γίνεται θέμα πρωτεύουσας πολιτικής σημασίας και μικροπολιτικής εκμετάλλευσης. Τολμά να πει κανείς ότι τα πάλαι ποτέ προέκλογικά ρουσφέτια για διορισμούς στο δημόσιο, έχουν μεταφερθεί τώρα στην Οδό Σοφοκλέους παίρνοντας τη μορφή πληροφοριών για "ισχυρές" ή "ανίσχυρες" μετοχές, σε συνδυασμό με προφητείες αρμοδίων ή αναρμόδιων για μια καλή ή κακή πορεία του δείκτη.

Δυστυχώς αυτή η πραγματικότητα, - που δεν είναι δυνατόν να μας αφήσει αδιάφορους-, δεν ταιριάζει στην εικόνα μιας αγοράς που ετοιμάζεται που ετοιμάζεται για την αναβάθμισή της στη πρώτη κατηγορία των κεφαλαιαγορών του κόσμου. Ίσως το Χρηματιστήριο να αντανακλά την κουλτούρα και τις δομές μιας συγκεκριμένης κοινωνίας.....

Έχουμε την αίσθηση ότι δεν έχει καμμία σημασία το να αναφέρουμε εμείς αν υπονομεύουν βαθιά το θεσμό της μετοχικής αγοράς οι παρεμβάσεις των πολιτικών, οι ζητωκραυγές των κερδισμένων, οι διαδηλώσεις των "εγκλωβισμένων" και η χρηματιστηριακή παπαγαλία από σχετικούς και άσχετους στα τηλεοπτικά παράθυρα.

Αυτό που έχει σημασία είναι ότι όλα αυτά συμβαίνουν λίγο καιρό μετά την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ, την εφαρμογή του ΕΥΡΩ ως εθνικού νομίσματος και την είσοδο της Ελλάδος ως ισότιμο μέλος στην νέα Ευρωπαϊκή κοινωνία...

Σε καμμία σύγχρονη Κεφαλαιαγορά του αναπτυγμένου κόσμου, σε μια καθοδική πορεία του δείκτη δεν γίνονται διαδηλώσεις, αλλά και σε καμμία σύγχρονη Κεφαλαιαγορά μια ανοδική πορεία του δείκτη δεν γίνεται εθνική μόδα.

Μην ξεχνάμε ποτέ ότι ο θεσμός του Χρηματιστηρίου φημίζεται και διακρίνεται για τον ατομισμό του!

Πρόκειται για ένα θεσμό όπου το κέρδος και η ζημία είναι τα απαραίτητα συστατικά και εργαλεία του. Και φυσικά δεν α-

να γνωρίζει τα όποια λάθη μετά την απομάκρυνση από το ...ταμείο!

Οι επενδυτές πάντοτε είχαν και θα έχουν προσωπική ευθύνη. Αυτό είναι γεγονός αναμφισβήτητο.

Πάντοτε όμως χρειάζονται τη προστασία, την αντικειμενική ενημέρωση και τη σωστή καθοδήγηση από τους αρμόδιους φορείς και παράγοντες. Αυτή είναι η θεσμική ευθύνη και ο Συνταγματικά εντεταλμένος ρόλος όλων των οργάνων της Πολιτείας που εμπλέκονται με το Χρηματιστήριο.

Μην ξεχνάμε ότι το Χρηματιστήριο στην Ελλάδα είναι πλέον ένας θεσμός. Και σαν θεσμός για να λειτουργήσει σωστά και ομαλά προς όφελος της ελληνικής κοινωνίας χρειάζεται τρία πράγματα: εμπιστοσύνη, συνέπεια και αξιοπιστία.

5.3.1. Χρηματιστήριο και Δικαιοσύνη

Ένα ιδιαίτερο κρίσιμο θέμα, κατά το οποίο η δικαιοσύνη εξετάζει πλέον συστηματικά τα πεπραγμένα της τελευταίας διετίας στο χρηματιστήριο, βρίσκεται αυτήν την περίοδο σε εξέλιξη. Ο καθένας παραδέχεται ότι η ανάπτυξη του χρηματιστηριακού θεσμού έγινε με ταχύτατο και εκρηκτικό τρόπο, και αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να μην πραγματοποιηθούν επαρκείς έλεγχοι σε όλους τους τομείς

Έρχεται λοιπόν τώρα η δικαιοσύνη να αποκαλύψει τις περιπτώσεις των συναλλαγών εκείνων που οδήγησαν στα γνωστά αποτελέσματα.

Το ζητούμενο βεβαίως δεν είναι να αναζητούνται ένοχοι σε κάθε μορφής συναλλαγή, γιατί έτσι τίποτε δεν θα μείνει όρθιο και το ελληνικό χρηματιστήριο για πολλά χρόνια με τις αρνητικές επιπτώσεις που θα επέλθουν στο σύνολο της οικονομίας. Πόσο καλύτερα όμως θα ήταν τα πράγματα αν τα αρμόδια όργανα είχαν επισημάνει εγκαίρως τις υπερβολές και σε πόσο καλύτερη ισορροπία θα βρισκόταν τώρα η αγορά.

Όπως έχει ήδη τονιστεί, η διαχείριση της θυελλώδους ανάπτυξης του χρηματιστηρίου την περίοδο του 1999 από τις υφιστάμενες δομές υπήρξε ανεπαρκής.

Τα αποτελέσματα είναι γνωστά: άνοδοι χωρίς αντίκρουσμα, ζημίες για τους μικροεπενδυτές, μπούμερανγκ για την οικονομία, κοινωνικές και πολιτικές επιπτώσεις.

Έτσι έφθασε η ώρα της δικαιοσύνης, η οποία θα αποδείξει το ανάστημά της με τη δυνατότητά της να διεισδύσει στην ουσία των γεγονότων. Οπωσδήποτε, η αγορά νιώθει αιφνιδιασμένη και τηρεί στάση αναμονής ενόψει των επικείμενων εξελίξεων και αρκετοί επενδυτές είναι πιο συντηρητικοί στις κινήσεις τους.

Βεβαίως, το ζητούμενο για την αγορά είναι η εξυγίανση και ο καταλογισμός ευθυνών, όπου υπάρχουν. Δεν είναι το ζητούμενο να τραυματιστεί η αγορά ανεπανόρθωτα, να κυριαρχήσουν η ανασφάλεια και η αναξιοπιστία και να εισέλθει τελικά σε «μεσαιωνική» περίοδο η Σοφοκλέους. Αυτό που επιείγει, είναι μέσα από μια διαδικασία κάθαρσης που μπορεί να προχωρήσει ουσιαστικά, να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη στο χρηματιστηριακό θεσμό.

Το αποτέλεσμα αυτής της διαδικασίας που βρίσκεται σε εξέλιξη, θα καθορίσει ίσως και τη μακροπρόθεσμη πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς.

5.4. Περιμένοντας την ανάκαμψη...

Εδώ και λίγα χρόνια που παρακολουθούμε τις εξελίξεις στη Σοφοκλέους, διαπιστώνουμε καθημερινά να λαβαίνουν χώρα αδικαιολόγητα προκλητικές μονομερείς παρεμβάσεις και επεμβάσεις, μάλιστα υπό τα απαθή βλέμματα των θεσμοφυλάκων.

Για πρώτη ίσως φορά, έχει θεοποιηθεί η υπερτιμητική κερδοσκοπία, αφού θεωρείται ευλογία, και έχει μαστιγωθεί η υποτιμητική κερδοσκοπία, αφού μόνο αυτή θεωρείται άγχος, ενώ στη πραγματικότητα είναι οι δυο όψεις μιας αγοράς, η οποία ουδέποτε είχε τη πρέπουσα σοβαρότητα, τόσο κατά τη

διάρκεια των ανοδικών, όσο και κατά τη διάρκεια των καθοδικών κύκλων.

Αν λοιπόν, ήθελε κάποιος ψυχρός παρατηρητής να «αξιολογήσει» την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά από τις 21 Σεπτεμβρίου 1999 έως σήμερα, δηλαδή κατά τον πρόσφατο καθοδικό κύκλο, θα κατέληγε στα ακόλουθα συμπεράσματα:

Πρώτον, όλοι σχεδόν, όπως άλλωστε συμβαίνει σε κάθε περίπτωση σε αυτή τη χώρα! ευχάριστου ή δυσάρεστου γεγονότος, κρίσης ή συμφοράς (πυρκαγιολόγοι, σεισμολόγοι, νομισματολόγοι, συνταγματολόγοι, κοινωνιολόγοι κ.λ.π), έχουν γίνει ειδικοί περί τα χρηματιστηριακά πράγματα ή θέματα και χωρίς ντροπή και γνώσεις, συμβουλεύουν, καταγγέλλουν και, τελικά, διασύρουν το σημαντικό θεσμό της Κεφαλαιαγοράς. Με λίγα λόγια, όλη η χώρα έχει μεταβληθεί σε ένα απέραντο εκτροφείο «παπαγάλων», χωρίς να υπάρχει ο παραμικρός φόβος σύλληψής τους και τοποθέτησής τους σε κάποιο κλουβί!!

Δεύτερον, πρώτη ίσως φορά, σε περιόδους καθοδικού κύκλου, καταγγέλλονται οι πωλητές ως.....υπονομευτές του χρηματιστηρίου και της περιουσίας των άλλων επενδυτών, λες και στην οδό Σοφοκλέους πρέπει να λειτουργεί μια ελεύθερη αγορά όπου πρέπει να υπάρχουν μόνο αγοραστές.

Με λίγα λόγια αποθεώνεται η υπερτιμητική κερδοσκοπία και ραπίζεται η υποτιμητική κερδοσκοπία ή η απόφαση κάποιου επενδυτή, που, για διάφορους λόγους ρευστοποιεί ολόκληρο ή μέρος του χαρτοφυλακίου του.

Τρίτον, πρώτη ίσως φορά επισημαίνονται με φωνές και κραυγές οι ζημιές δεκάδων τρις. δραχμών, που έχουν χιλιάδες επενδυτές από τη συνεχή πτώση του Γενικού Δείκτη ή των τιμών των μετοχών τους, χωρίς, ωστόσο να διευκρινίζεται ότι σε κάθε αγορά έναντι των ζημιών υπάρχουν και αντίστοιχα κέρδη, που κάποιοι άλλοι τυχεροί τα καρπώθηκαν ή καρπώνονται. Με λίγα λόγια, πονοψυχούμεν τους χαμένους και καλούμε τους κερδισμένους να...επιστρέψουν τα κέρδη

τους στη Σοφοκλέους, αγοράζοντας ξανά μετοχές όχι σε τιμές που εκείνοι θεωρούν συμφέρουσες, αλλά σε τιμές στις οποίες θα ξεπουλήσουν οι εγκλωβισμένοι!

Τέταρτον, το ενδοσυνεδριακό κερδοσκοπικό παιχνίδι με τις απότομες και αδικαιολόγητες διακυμάνσεις έχει εξελιχθεί σε καθημερινότητα και καλοδεχούμενο "τερτίπι". Η αγορά πολλές φορές αφέθηκε ελεύθερη στις κερδοσκοπικές διαθέσεις μερικών δεινών παικτών - επενδυτών, μολονότι τα τερτίπια αυτά την έχουν εξαρθρώσει και αναβάλουν έπ' αόριστον την έναρξη ενός νέου ανοδικού κύκλου.

Πέμπτον, συνεχίζεται επιλεκτικά η επίκληση μερικών τάχα ευνοϊκών εξελίξεων στην οικονομία, ενώ ταυτοχρόνως αποσιωπώνται αρκετά άλλα δυσάρεστα και υπαρκτά προβλήματα για την οικονομία.

5.4.1. Πότε θα αρχίσει η ανάκαμψη;

Σε αυτήν την πλήρη σύγχυση, συνεχώς προβάλλεται το καιρίο ερώτημα: Πότε θα αρχίσει ένας νέος, δέκατος τρίτος, ανοδικός κύκλος; Πρόκειται για ένα ερώτημα, στο οποίο η απάντηση μπορεί να αναζητηθεί στην έως τώρα εμπειρία των προηγούμενων δώδεκα ανοδικών και, αντίστοιχα, δώδεκα καθοδικών κύκλων, αλλά κυρίως, στο σημερινό έντονα οξύμωρο σχήμα της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, όπως διαγράφεται από τις επισημάνσεις στην προηγούμενη ενότητα.

Η εμπειρία στην Σοφοκλέους μαρτυρά ότι η διάρκεια των καθοδικών κύκλων ποικίλλει και ότι, συγκεκριμένα, κυμαίνεται μεταξύ δέκα μηνών έως δέκα ετών!

Επίσης, από την ίδια εμπειρία προκύπτει ότι η διάρκεια εξαρτάται από ορισμένες προϋποθέσεις, οι οποίες, ανάλογα με τη περίπτωση, επισπεύδουν ή αναβάλουν την έναρξη ενός νέου ανοδικού κύκλου. Με βάση την εμπειρία αυτή και υπό την προϋπόθεση ότι θα επιβεβαιωθεί μια ακόμη φορά η διαπίστωση ότι στην οδό Σοφοκλέους η ιστορία επαναλαμ-

βάνεται σχεδόν ομοιόμορφα ως φάρσα, κωμωδία, τραγωδία και, στο τέλος, ως ιλαροτραγωδία, επισημαίνουμε τα παρακάτω:

Πρώτον, συνήθως μετά το σκάσιμο της εκάστοτε «φούσκας», ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου, διαμορφώνεται περίπου στο ήμισυ του ανωτάτου επιπέδου στο οποίο έφθασε κατά τη διάρκεια του ανοδικού κύκλου.

Δεύτερον, πάντοτε σε κάθε καθοδικό κύκλο γίνονταν κερδοσκοπικά παιχνίδια, αλλά αυτό που έγινε στις μέρες μας δεν έχει προηγούμενο. Συνεπώς, όλα αυτά τα "τερτίπια" αναβάλλουν την έναρξη ενός νέου ανοδικού κύκλου, αφού οι συνεχείς παλινδρομήσεις δεν αφήνουν τον Δείκτη να "ηρεμήσει" σε κάποια σταθερά επίπεδα.

Τρίτον, η περιρρέουσα συζήτηση, οι "πονόψυχες" κραυγές για τους εγκλωβισμένους και χαμένους εντείνουν ακόμη περισσότερο τον πανικό και το φόβο που ουσιαστικά κυριαρχεί στις μέρες μας. Έτσι μέσα σε όλο αυτό το κλίμα, ο καθοδικός κύκλος συνεχώς αμβλύνεται.

5.4.2. Τι πρέπει να γίνει για την άνοδο

Με το εξ αντιδιαστολής επιχείρημα υπογραμμίζουμε μια ακόμη φορά ότι στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά πρέπει να γίνουν τα εξής, αν επιθυμούμε πράγματι την έλευση ενός πραγματικού και λογικού νέου ανοδικού κύκλου:

⇒ Να καλυφθεί γρήγορα το μείζον έλλειμμα σωστής ενημέρωσης και πληροφόρησης, με τον έλεγχο από τις Εποπτικές Αρχές των διαφόρων ανακοινώσεων, δηλώσεων (αρμοδίων και μη) και, στην ανάγκη, τιμωρία όλων εκείνων που εμφανίζονται ως "προστάτες" των επενδυτών και φύλακες τάχα των θεσμών. Γιατί η Χρηματιστηριακή Αγορά ως Κεφαλαιαγορά, ως θεσμός, μοναδική προίκα που πρέπει να έχει είναι η «πίστη», η εμπιστοσύνη.

⇒ Να εφαρμόζονται οι νόμοι που διέπουν την Χρηματιστηριακή αγορά (απότομες και αδικαιολόγητες διακυμάνσεις,

κερδοσκοπικά παιχνίδια, έλεγχος των μεγάλων πακέτων κλπ) και να γρηγορούν περισσότερο τα αρμόδια εποπτικά όργανα.

⇒ Καθημερινή ενημέρωση των επενδυτών από τα αρμόδια όργανα του Χρηματιστηρίου και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τους λόγους, αίτια και αιτιατά που διαμορφώνουν σε κάθε συνεδρίαση τον Γενικό Δείκτη ή τις τιμές των μετοχών που παρουσίασαν απροσδόκητη εξέλιξη ή απότομη διακύμανση.

⇒ Ενημέρωση ανά τακτά διαστήματα των επενδυτών από τα αρμόδια όργανα του Χρηματιστηρίου και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, για τη συμπεριφορά των εταιριών απέναντι στην Εποπτεία και τις νομικές και οικονομικές υποχρεώσεις τους.

Είναι αλήθεια ότι το ελληνικό Χρηματιστήριο δοκιμάζεται σήμερα, όπως άλλωστε και σε όλους τους προηγούμενους καθοδικούς κύκλους. Αλλά όπως έχει καταδειχθεί, οι μεγαλύτεροι εχθροί του Χρηματιστηρίου, είναι οι διάφοροι απρόσκλητοι «καλοθελητές» και οι δήθεν «προστάτες».

Εάν δεν επισημανθούν όλοι αυτοί και δεν εξουδετερωθούν, είναι πάλι σίγουρο ότι η ιστορία στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά θα επαναλαμβάνεται ως φάρσα και κωμωδία (ο ανοδικός παραλογισμός του '99) και ως τραγωδία (ο σημερινός καθοδικός κύκλος).

5.5. Το γενικότερο επενδυτικό κλίμα

Η μεγάλη περίοδος πτώσης των τιμών των μετοχών του ΧΑΑ,

έχει προβληματίσει πολλούς επενδυτές για το κατά πόσον οι σημερινές τους τοποθετήσεις μπορούν να επανακτήσουν το χαμένο έδαφος.

Ο "εγκλωβισμός" έχει οδηγήσει πολλούς επενδυτές στο να επανεξετάσουν τις προοπτικές των συγκεκριμένων μετοχών που απαρτίζουν το χαρτοφυλάκιό τους και να αναζητήσουν

εναλλακτικές λύσεις τοποθετήσεων, προκειμένου να διαφοροποιήσουν τις τοποθετήσεις τους και να επιτύχουν ταχύτερη ανάκαμψη των επενδύσεών τους.

Στο πλαίσιο αυτό, παραθέτουμε ένα χάρτη των "αποδόσεων του αύριο", δηλαδή τα σημαντικότερα επενδυτικά σενάρια, όπως αυτά διαμορφώνονται σήμερα στη χώρα μας:

- Κατά αρχήν, οι αναμενόμενες εισροές νέων κεφαλαίων στη Σοφοκλέους (όπως αυτές των ξένων θεσμικών επενδυτών) θα επενδύονται κατά ένα σημαντικό ποσοστό σε μετοχές μεγάλης κεφαλαιοποίησης και υψηλής εμπορευσιμότητας. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα να ευνοηθούν τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια με "blue chip" χαρτοφυλάκια που καθρεπτίζουν το γενικό δείκτη.
- Ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004, αλλά και των μεγάλων έργων που θα πραγματοποιηθούν βάσει του Γ' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης, αναπτύσσεται σημαντική επιχειρηματική δραστηριότητα και οι εταιρίες που σχετίζονται με αυτό το γεγονός, θα πραγματοποιήσουν μεγάλες επενδύσεις, ενώ εκτιμάται ότι ο κύκλος εργασιών και η κερδοφορία τους θα αυξηθεί σημαντικά. Η επενδυτική ευκαιρία αυτή όμως, δεν εστιάζεται σε πολλές εταιρίες ενός συγκεκριμένου κλάδου μετοχών αλλά σε συγκεκριμένες εταιρίες σε πολλούς τομείς και, για το λόγο αυτό, ο καλύτερος τρόπος αξιοποίησης είναι η επένδυση μέσω ειδικευμένων αμοιβαίων κεφαλαίων.
- Επίσης, τα μεγάλα έργα υποδομής στη Βόρειο Ελλάδα (φυσικό αέριο, Εγνατία οδός), η επέκταση των ελληνικών επιχειρήσεων στα Βαλκάνια και τις παρευξείνιες χώρες, σε συνδυασμό με το ταχύτατα αναπτυσσόμενο χρηματοοικονομικό κέντρο της Θεσσαλονίκης, συντελούν σε μια δυναμική περιφερειακή ανάπτυξη που έχει ιδιαίτερο επενδυτικό ενδιαφέρον.
- Τέλος, η πρόσφατη αναθέρμανση του πληθωρισμού εκτιμάται ότι είναι βραχυπρόθεσμη και ότι μεσοπρόθεσμα τα επιτόκια θα συνεχίσουν να μειώνονται, με αποτέλεσμα να

δημιουργούνται συνθήκες κατάλληλες για επένδυση σε ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια, τα οποία μπορούν να μεταφράσουν την πτώση επιτοκίων σε κεφαλαιακά κέρδη και να διασφαλίσουν υψηλές αποδόσεις με χαμηλό ρίσκο.

Η αξιολόγηση των επενδύσεών μας σε τακτά χρονικά διαστήματα είναι μια επιθυμητή διαδικασία, μόνον εφόσον γίνεται αντικειμενικά και ψύχραιμα και βασίζεται σε συγκεκριμένα επενδυτικά σενάρια και δεδομένα και δεν γίνεται σπασμωδικά και κάτω από την πίεση παροδικών ανακατατάξεων των αγορών.

Οι επενδυτές θα πρέπει πλέον να θυμούνται ότι οι επενδυτικές προοπτικές δεν μπορούν να μετρώνται σε μέρες ή μήνες αλλά μακροπρόθεσμα.

Ταυτόχρονα δεν θα πρέπει να ξεχνάμε ότι είναι παρακινδυνευμένο να πάρουμε θέση σε ένα και μόνο επενδυτικό σενάριο, θεωρώντας ότι αυτό αποκλειστικά θα φέρει καρπούς. Είναι μια πάγια και συνετή επενδυτική στρατηγική να καλύπτουμε όλες τις ευκαιρίες για κέρδη με μια διασπορά επενδύσεων και τοποθετήσεων.

5.5.1. Η αλλαγή στους επιχειρηματικούς κλάδους

Στην οικονομική ιστορία των κρατών, κατά διάφορες χρονικές περιόδους, ορισμένοι επιχειρηματικού κλάδοι υπήρξαν ιδιαίτερα σημαντικοί και κυρίαρχοι στην ανάπτυξη των οικονομιών.

Στις ίδιες οικονομικές περιόδους, οι κλάδοι αυτοί κυριαρχούσαν στις χρηματιστηριακές εξελίξεις και καθίστατο οι «ατμομηχανές» της εξέλιξης των χρηματιστηριακών αγορών. Τέτοια παραδείγματα, μπορούμε να αναφέρουμε πολλά από την ελληνική χρηματιστηριακή ιστορία.

Οι μετοχές των μεταλλείων κυριάρχησαν στη Δεληγιαννική περίοδο του προπερασμένου αιώνα. Αργότερα επί Χαρίλαου Τρικούπη, δόθηκε μεγάλη έμφαση στην ανάπτυξη του σιδηροδρομικού δικτύου της χώρας. Σταδιακά, οι μετοχές των

σιδηροδρόμων γνώρισαν μια περίοδο μεγάλης δόξας στο χρηματιστήριο της Αθήνας.

Πολλά χρόνια αργότερα, επικράτησαν οι μετοχές των βιομηχανικών εταιριών, ιδίως των μεταλλευτικών. Στη δεκαετία του 1970, άνθιση γνώρισαν οι μετοχές των εταιριών παραγωγής και εμπορίας ηλεκτρικών ειδών. Αντίστοιχα, στα μέσα της δεκαετίας του 1990, τη σκυτάλη πήραν οι μετοχές των κατασκευαστικών εταιριών.

Βέβαια, κατά την τελευταία 20ετία, ο κλάδος των Τραπεζών, έπαιξε έναν σημαντικό ρόλο στο χρηματιστήριο, αλλά και στη οικονομία γενικότερα. Γνώρισε πολύ μεγάλη ανάπτυξη και εκσυγχρονισμό. Έτσι, ήταν φυσικό, οι τραπεζικές μετοχές να πρωταγωνιστούν και στις χρηματιστηριακές εξελίξεις, αυτής της μεγάλης περιόδου.

Όμως, η εντυπωσιακή αύξηση κάποιων άλλων κλάδων, μας δημιουργεί την εντύπωση ότι, ενδεχομένως, βιώνουμε τη φάση «αλλαγής της σκυτάλης».

Κατά τα φαινόμενα, η «σκυτάλη» του πρωταγωνιστή στις χρηματιστηριακές εξελίξεις, αλλά και στην οικονομία γενικότερα, περνάει στους κλάδους των Τηλεπικοινωνιών και της Πληροφορικής. Αυτοί οι δυο κλάδοι, αναπτύσσονται με τρομακτικούς ρυθμούς και είναι οι πλέον σημαντικοί στην αύξηση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας, σχεδόν όλων των οικονομιών σε παγκόσμιο επίπεδο.

Με αυτά τα δεδομένα, εκτιμούμαι ότι στα χρόνια που έρχονται, θα υπάρξει αρκετή θετική απόκλιση υπέρ των μετοχών αυτών των κλάδων. Άλλωστε η υψηλή τεχνολογία βρίσκεται στις μέρες μας σε σημαντικό βαθμό εξέλιξης και προβλέπεται ένα συναρπαστικό μέλλον. Αυτό αργά ή γρήγορα θα γίνει αντιληπτό και στις Χρηματιστηριακές Αγορές.

5.6. Χρηματιστήριο. Μύθοι και Πραγματικότητα

«Ξέρεις κανένα καλό χαρτί;...». Να ποιο είναι το πλέον συνηθισμένο ερώτημα που δέχεται καθημερινά κάποιος που α-

σχολεύεται με το ελληνικό χρηματιστήριο. Για κάποιον που θέλει να είναι στοιχειωδώς σοβαρός, πρόκειται για ένα πάρα πολύ δύσκολο ερώτημα, ειδικά όταν δεν γνωρίζει ποιόν έχει απέναντί του.

Ένα "χαρτί" ή μια καλή πληροφορία μοιάζουν πάντα με μια απασφαλισμένη χειροβομβίδα. Κάποιος που ξέρει να την χρησιμοποιήσει μπορεί να σωθεί και εξέλθει νικητής μιας αναμέτρησης, έστω και όταν έχει να αντιμετωπίσει περισσότερους και δυνατότερους αντιπάλους.

Για κάποιον όμως που δεν ξέρει να την χρησιμοποιήσει, τις περισσότερες φορές το αποτέλεσμα είναι μοιραίο.

Αυτός είναι ο λόγος που χρόνια τώρα έμπειροι αναλυτές επιμένουν, ότι η καλύτερη χρηματιστηριακή πληροφορία είναι η σωστή σκέψη. Και για να υπάρχουν σωστές σκέψεις, χρειάζεται χρηματιστηριακή παιδεία αλλά και σχετική εμπειρία.

Ένα πρώτο βήμα που πρέπει να κάνει κάποιος προς αυτή την κατεύθυνση είναι το να καταρρίψει ορισμένους μύθους.

Ο πρώτος μύθος είναι ότι η επιτυχία στο χρηματιστήριο είναι αποτέλεσμα καλών πληροφοριών. Δεν είναι έτσι. Η επιτυχία συνήθως είναι αποτέλεσμα της σωστής αξιολόγησης πληροφοριών, οι οποίες αρκετές φορές είναι γνωστές σε όλους.

Ο δεύτερος μύθος είναι ότι η επιτυχία είναι αποτέλεσμα αποκλειστικά σωστών προβλέψεων.

Εμείς πιστεύουμε ότι οι επιτυχημένες κινήσεις στο χρηματιστήριο έστω σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο (γιατί σε μακροπρόθεσμο στατιστικά κερδίζουν όλοι), είναι περισσότερο αποτέλεσμα σωστής διαχείρισης του χαρτοφυλακίου και λιγότερο αποτέλεσμα σωστών προβλέψεων.

Αυτό σημαίνει ότι το κλειδί της επιτυχίας σε κάθε μακροπρόθεσμη φάση του κύκλου μιας αγοράς, είναι η σωστή αναλογία μεταξύ των επενδυμένων κεφαλαίων κατά πρώτων ανάμεσα σε ομόλογα και μετοχές. Και κατά δεύτερον από χαρτοφυλάκιο του χρηματιστηρίου σε κάθε μεσοπρόθεσμη φάση της αγοράς, η σωστή αναλογία μεταξύ των τοποθετημένων σε μετοχές κεφαλαίων και των ρευστών διαθεσίμων.

Για παράδειγμα το 1999, μετά από μια τριετή συνεχή και δυναμική άνοδο, κάθε σώφρων επενδυτής έπρεπε να είχε μετακινήσει το μεγαλύτερο μέρος του χαρτοφυλακίου σε ομόλογα και να κρατά μόνο ένα μέρος του στο χρηματιστήριο. Αν αυτό το έκανε σταδιακά στις αρχές του χρόνου, ίσως να του είχε στερήσει κάποιες περαιτέρω αποδόσεις, αφού η υπερβολή έγινε καλοκαίρι. Έτσι όμως θα είχε διασφαλίσει ένα σημαντικό μέρος των αποδόσεων. Αποδόσεις τις οποίες λίγο μετά οι περισσότεροι τις έχασαν. Για να μην μιλήσουμε και για αυτούς που έχασαν από το αρχικό κεφάλαιο.

Αν αυτό έπρεπε να γίνει το 1999, τι πρέπει να συμβεί το 2001; Φυσικά το αντίστροφο. Τώρα είναι φρόνιμο οι τοποθετήσεις στο χρηματιστήριο να καταλαμβάνουν σιγά -σιγά το μεγαλύτερο τμήμα του χαρτοφυλακίου σε σχέση με τα ομόλογα. Γιατί το σίγουρο είναι ότι κάποια στιγμή θα έρθει ένας νέος ανοδικός κύκλος. Εάν αυτός ο κύκλος δεν έρθει ποτέ, τότε βέβαια θα μιλάμε για άλλου είδους πολιτικοοικονομική κρίση και το πλήγμα στο κοινωνικό και οικονομικό επίπεδο θα είναι ασφαλώς πιο σημαντικό.

Υπό ομαλές συνθήκες λοιπόν, σαν αυτές που διανύουμε, η ανάκαμψη των αγορών είναι θέμα χρόνου. Όποιος έχει την υπομονή τώρα τοποθετείται και δεν ανησυχεί. Και στη περίπτωση που οι τιμές πέσουν ίσως πιο χαμηλά, αργά ή γρήγορα θα κινηθούν σε υψηλότερα επίπεδα και πιστεύουμε ότι σε πολλές περιπτώσεις θα κινηθούν υψηλότερα και από τα προηγούμενα υψηλά. Έτσι συμβαίνει αιώνες τώρα.

Αναμνήσεις ενός χρηματιστηριακού αναλυτή...

Οι συνθήκες λειτουργίας του Χρηματιστηρίου πριν τη δεκαετία του 1990 και κατά την διάρκειά του, ήταν βέβαια διαφορετικές από τις συνθήκες λειτουργίας του σήμερα. Για να φθάσουμε στη σημερινή αυτοματοποιημένη και σύγχρονη λειτουργία, χρειάστηκε μεγάλη προσπάθεια και πολλά χρόνια δουλειάς, από όλους τους φορείς που εμπλέκονται στη λειτουργία του.

Πριν την περίοδο του 1990, το Ελληνικό Χρηματιστήριο ήταν απλώς ένα περιφερειακό Χρηματιστήριο, χωρίς καμμία ιδιαίτερη σημασία. Ούτε για την κοινωνία, ούτε για τους ξένους θεσμικούς επενδυτές. Το Χρηματιστήριο, συνιστούσε μια ιδιότυπη - ίσως περιθωριακή - ενασχόληση για ελάχιστα μέλη της κοινωνίας, χωρίς ιδιαίτερες προεκτάσεις προς κάποιο άλλο τομέα.

Κατά το 1990, το Χρηματιστήριο λειτουργούσε με τις ίδιες περίπου δομές και μηχανισμούς, με τους οποίους λειτουργούσε κατά το 1970 ή το 1950 ή ακόμη και κατά το 1930!

Την εποχή εκείνη, πριν το 1990 και στις αρχές της δεκαετίας, πολλοί λίγοι γνώριζαν για αυτό. Όμως, οι περισσότεροι από όσους ασχολούνταν τότε έλεγαν ότι ο χώρος αυτός έχει μέλλον και ότι θα γινόταν κάποτε το **"εφατήριο"** ανάπτυξης, ολόκληρης της ελληνικής οικονομίας. Πληροφορίες πολλές δεν υπήρχαν. Στον πολιτικό τύπο - ο οικονομικός τύπος δεν είχε ευρεία διάδοση - τα νέα για το Χρηματιστήριο περιορίζονταν στο *"Επίσημον Δελτίον Τιμών του ΧΑΑ"*, το οποίο καταλάμβανε ένα μικρό μέρος μιας σελίδας στο τμήμα εκείνο της εφημερίδας το οποίο, ούτως ή άλλως δεν διαβαζόταν ιδιαίτερα. Κάτι ανάλογο με τη στήλη *"Διημερεύοντα Φαρμακεία"*!! που διαβάζουμε σήμερα. Οι τρεις οικονομικές εφημερίδες της εποχής (Ναυτεμπορική, Εξπρές και Ημερησία), πέρα από το *"Δελτίο Τιμών"* περιορίζονταν και αυτές σε ένα μικρό, τυπικό και μάλλον άχρωμο σχόλιο, το οποίο βέβαια δεν σε βοηθούσε να καταλάβεις κάτι περισσότερο για το χώρο αυτόν.

Στα τέλη του 1973, στο Χρηματιστήριο διαπραγματεύονταν οι μετοχές 113 εταιριών. Από τις εταιρίες αυτές, μόλις οι 33 εξακολουθούν να βρίσκονται στη ζωή ή σε διαπραγμάτευση. Στα τέλη του 1988, διαπραγματεύονταν οι μετοχές 135 εταιριών. Από τις εταιρίες αυτές, οι 35 έχουν πάψει να υπάρχουν.

Σήμερα στον "ηλεκτρονικό" πλέον πίνακα της οδού Σοφοκλέους, βρίσκονται οι μετοχές 350 εταιριών! Άραγε, πόσες εταιρίες από τις σημερινές 350, θα βρίσκονται εν ζωή και θα διαπραγματεύονται σε δέκα ή σε είκοσι χρόνια;

Αυτό είναι, κατά την άποψή μας, το μεγάλο ζητούμενο από τη δραστηριοποίηση κάποιου στο χώρο του Χρηματιστηρίου. Αυτή είναι η πρόκληση στην οποία θα πρέπει να απαντήσει ο χρηματιστηριακός αναλυτής και την οποία θα πρέπει να αναζητήσει ο επενδυτής. Να βρει τις εταιρίες που θα υφίστανται στην αγορά, μετά από δέκα ή και είκοσι χρόνια!

Είναι ένα ερώτημα το οποίο θα πρέπει να τίθεται διαρκώς και να απασχολεί καθημερινά. Έτσι ώστε η αναζήτηση να είναι διαρκής.

Στις αρχές του 1990, η εικόνα των περισσότερων εισηγμένων τότε εταιριών, έμοιαζε με την εικόνα ενός ασθενούς που μόλις είχε ξεπεράσει μια πολυετή ασθένεια! χωρίς να έχει πλήρως αναρρώσει. Επιχειρήσεις παλαιές, της παραδοσιακής βιομηχανίας, συνήθως οικογενειακού χαρακτήρα, με αδύναμες κεφαλαιακές δομές, με μη ανταγωνιστικά προϊόντα, χωρίς ισχυρές λειτουργικές δομές και με αβέβαιο μέλλον.

Έως τότε υπήρχαν ελάχιστες εταιρίες οι οποίες προσέφευγαν στην Κεφαλαιαγορά για άντληση κεφαλαίων. Όμως σε τι είδους Κεφαλαιαγορά να προσφύγουν;

Στην κεφαλαιαγορά των συνταξιούχων που για χόμπυ περνούσαν τα πρωινά τους στην αίθουσα συναλλαγών του ΧΑΑ; Ή στη κεφαλαιαγορά του ημερήσιου όγκου των 200 ή των 400 εκατομμυρίων δραχμών;

Η κατάσταση όμως άλλαξε σημαντικά μετά το 1990.

Τη χρονιά δηλαδή που η άνοδος του Γενικού Δείκτη, έφερε ένα αρκετά μεγάλο τμήμα του πληθυσμού να επενδύει και να ασχολείται με το Χρηματιστήριο.

Αφ' ενός η τεχνολογία και αφ' ετέρου η μεγαλύτερη ενασχόληση των ΜΜΕ με το Χρηματιστήριο, βοήθησαν προς τη κατεύθυνση αυτή. Και είναι ευτύχημα, ή ίσως και μια φυσιολογική κατάληξη, που ένα μεγάλο τμήμα του κοινού αυτού, δηλαδή των επενδυτών που γνώρισαν το Χρηματιστήριο κατά το 1990, δεν εγκατέλειψε οριστικά το χώρο, στα δύσκολα χρόνια που ακολούθησαν.

Το κοινό αυτό, που κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, έμαθε το χώρο και τα "τερτίπια" του χώρου αυτού, υπήρξε -στην πλειοψηφία του- το κοινό το οποίο, κυρίως βγήκε ωφελημένο από την ανοδική πορεία της περιόδου 1998-1999.

Και βγήκε ωφελημένο, επειδή με τα όσα είδε και βίωσε κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90, ήξερε -λίγο ή πολύ- την κατάληξη της ξέφρενης πορείας και κατάστασης του 1999.

Το κοινό που θα παραμείνει στην αγορά στη παρούσα φάση ή το κοινό που θα αποφασίσει να "μπει" στο χώρο του Χρηματιστηρίου μετά την καταστροφή του τελευταίου έτους, το κοινό που θα αντέξει ψυχολογικά το βάρος και τη πίεση της περιόδου που διανύουμε θα αποτελέσουν τους **νέους σταθερούς επενδυτές του χρηματιστηριακού χώρου.**

Και υπάρχουν πολλοί λόγοι για να συμβεί αυτό :

Η οικονομία βρίσκεται σε πολύ καλύτερη φάση, από τη φάση που βρισκόταν μετά τη πτώση του 1990, η τεχνολογία βοηθάει πάρα πολύ και φέρνει το Χρηματιστήριο και τις χρηματιστηριακές εξελίξεις με ευκολία "μέσα στο σπίτι" μας, η χρηματιστηριακή αγορά είναι καλύτερα οργανωμένη και οχυρωμένη και τέλος, δεν υπάρχουν πλέον πολλές εναλλακτικές επιλογές επένδυσης.

Νιώθουμε πραγματικά τυχεροί που ζούμε τα γεγονότα αυτής της δεκαετίας! Που είδαμε το Γενικό Δείκτη να κινείται από τις 450 μονάδες στις αρχές του '90, να φθάνει στις 6500 μο-

νάδες το Σεπτέμβριο του 1999 και να ακολουθεί έπειτα η καταστροφική "βουτιά" στις 3000-3500 μονάδες που κινείται στις μέρες μας.

Είδαμε το χώρο του Χρηματιστηρίου να γιγαντώνεται.

Είδαμε χιλιάδες ανθρώπους να κερδίζουν περιουσίες.

Να κερδίζουν όμως μέσα από σωστή σκέψη, από σωστή και προσεκτική ανάλυση και από τη σωστή παρατήρηση και αξιολόγηση των γεγονότων και των χρηματιστηριακών συνθηκών. Βέβαια είδαμε και ανθρώπους να χάνουν. Να χάνουν και να καταστρέφονται εντελώς.

Το χρηματιστήριο είναι ένας απίθανος χώρος!

Μπορεί να αλλάξει τη ζωή όλων μας! Αρκεί βεβαίως να είμαστε έτοιμοι και διατεθειμένοι να μάθουμε καλά τους κανόνες λειτουργίας του. Και να επενδύσουμε σε αυτούς τους κανόνες. Να επενδύσουμε λίγο από το χρόνο μας. Συνεπώς με αφετηρία το σήμερα, μπορούμε να είμαστε βέβαιοι ότι θα ξαναζήσουμε την ένταση του 1999. Αρκεί βέβαια, να είμαστε προετοιμασμένοι για να διακρίνουμε το πότε θα συμβεί και να γνωρίζουμε το πως θα συμπεριφερθούμε....

Στις αρχές του έτους 2001, το Ελληνικό Χρηματιστήριο αποτελεί έναν από τους βασικότερους παράγοντες διαμόρφωσης οικονομικής πολιτικής. Με το Χρηματιστήριο ασχολείται ένα εξαιρετικά μεγάλο ποσοστό του οικονομικά ενεργού πληθυσμού της χώρας. Οι εξελίξεις σε αυτό απασχολούν απαραίτητως εφημερίδες, περιοδικά και δελτία ειδήσεων. Η πορεία του Δείκτη τιμών, συντελεί στη διαμόρφωση του ψυχολογικού κλίματος ολόκληρης της κοινωνίας και της οικονομίας. Οι χρηματιστηριακοί κλυδωνισμοί, αρκετά συχνά επάγονται και πολιτικούς κλυδωνισμούς.

Το Χρηματιστήριο της Αθήνας, σήμερα, οδεύει προς την απόκτηση του χαρακτηρισμού του ως «ώριμη αγορά». Και μπορεί να τον αποκτήσει. Και θα τον αποκτήσει και δίκαια.

Το Ελληνικό Χρηματιστήριο, σήμερα, διέπεται από ένα πλήρες νομοθετικό πλαίσιο, έχει σύγχρονους μηχανισμούς λειτουργίας, έχει έναν μεγάλο αριθμό εισηγμένων επιχειρήσε-

ων, έχει υψηλό όγκο συναλλαγών, έχει διεθνή ακτινοβολία και ενδιαφέρον, έχει ολοκληρωμένους ελεγκτικούς μηχανισμούς, περιβάλλεται και συνεργάζεται με ένα σύγχρονο τραπεζικό σύστημα.

Υστερεί όμως πουθενά; **Νομίζουμε πως ναι!** Το Ελληνικό Χρηματιστήριο υστερεί στον τομέα του γνωστικού επιπέδου και του επιπέδου παιδείας των επενδυτών. Και αυτό βέβαια δεν είναι πρόβλημα μόνο του Χρηματιστηρίου, αλλά είναι πρόβλημα της Πολιτείας. Και είναι πρόβλημα της Πολιτείας, επειδή αφορά ένα πολύ μεγάλο μέρος της κοινωνίας μας!

Με άλλα λόγια, η Ελλάδα, διαθέτει μια πλήρη και σύγχρονη χρηματιστηριακή αγορά, αλλά όμως δεν διαθέτει επενδυτές με επαρκές επίπεδο παιδείας για να δραστηριοποιηθούν σε αυτήν. Και δυστυχώς το πρόβλημα της έλλειψης της επενδυτικής παιδείας, δεν είναι μόνο στο "ευρύ" επενδυτικό κοινό. Είναι και πρόβλημα των πολιτικών και ακόμη και των μελών της Κυβέρνησης.

Η έλλειψη επαρκούς επενδυτικής παιδείας ή της κατάλληλης εμπειρίας από τους χιλιάδες Έλληνες που ασχολήθηκαν με το Χρηματιστήριο κατά τη διετία 1998-1999, επέφεραν τις υπερβολές που όλοι γνωρίζουμε. Με τη σειρά τους, οι υπερβολές των ετών 1988 και 1999, προκάλεσαν το τραγικό αποτέλεσμα του έτους 2000. Κατά τα φαινόμενα το 2000 πιθανόν να χαρακτηριστεί ως το χειρότερο έτος του Χρηματιστηρίου κατά τη διάρκεια των τελευταίων 100 ετών.

Οι προεκτάσεις αυτής της εξέλιξης, υπήρξαν ολέθριες για την ελληνική κοινωνία. Δημιούργησαν πληγές οι οποίες δεν θα επουλωθούν αν δεν περάσουν κάποια χρόνια. Παράλληλα δε προκάλεσαν βλάβες -ευτυχώς όχι ανεπανόρθωτες- και στην πραγματική οικονομία.

Και όμως, μέσα από την ανάπτυξη, τον εκσυγχρονισμό και την παγκοσμιοποίηση της οικονομίας, η ανάπτυξη των προϊόντων της Κεφαλαιαγοράς και η διασπορά τους στο σύνολο του ελληνικού πληθυσμού, μοιάζει να είναι μονόδρομος.

Δεν μπορούμε να φαντασθούμε μια σύγχρονη κοινωνία, μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όπου τα μέλη τους δεν επεν-

δύουν σε μετοχές, δεν κατέχουν μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων ή δεν έχουν κρατικά ομόλογα ή που με άλλα λόγια, δεν λειτουργούν σε μια αναπτυγμένη Κεφαλαιαγορά.

Όμως, μέσα από την ίδια λογική και πάλι δεν μπορούμε να φαντασθούμε μια ευημερούσα κοινωνία, όπου τα μέλη της επενδύουν σε μετοχές, σε αμοιβαία κεφάλαια ή σε ομόλογα και που παράλληλα εξακολουθούν να έχουν τις ίδιες γνωστικές αδυναμίες και την ίδια έλλειψη επενδυτικής εμπειρίας, που εμφανέστατα επέδειξαν κατά την περίοδο των δυο ή των τριών τελευταίων ετών. Συνεπώς η καλύτερη επενδυτική επιμόρφωση του επενδυτικού κοινού, είναι και πάλι μια «εκ των ων ουκ άνευ» συνθήκη για την ανάπτυξη της Κεφαλαιαγοράς.

Όλοι γνωρίζουμε ότι ο χώρος του Χρηματιστηρίου είναι πολύπλοκος, άστατος και συχνά απρόβλεπτος. Όμως πίσω από τη λειτουργία του υπάρχει μια **λογική**. Μία λογική περίεργη και σύνθετη, αλλά ποτέ αντιφατική. **Η λογική αυτή έχει κανόνες.**

Κανόνες που μπορεί να φαίνονται ιδιόρρυθμοι. Αλλά είναι κανόνες που **μπορούμε και πρέπει να τους μάθουμε.**

Πρέπει λοιπόν η ελληνική κοινωνία να μάθει τους κανόνες λειτουργίας της αγοράς. Και όχι μόνο της Χρηματιστηριακής, αλλά ολόκληρης της Κεφαλαιαγοράς. Όσο αυτό δεν συμβαίνει, δε θα μπορέσουμε να αποκτήσουμε ένα υγιές Χρηματιστήριο.

Ούτε μια υγιώς λειτουργούσα Κεφαλαιαγορά.

Συνεπώς, ούτε μια υγιή και ευημερούσα οικονομία.

Πάτρα, Απρίλιος 2001

Οι σπουδαστές:

Κορδός Συμεών

Στάμος Νικόλαος

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΑΕ	=	Ανώνυμη Εταιρία
ΑΕΔΑΚ	=	Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων
ΑΚ	=	Αμοιβαία Κεφάλαια
ΑΧΕ	=	Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία
ΑΧΕΠΕΥ	=	Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών
ΓΔΤ	=	Γενικός Δείκτης Τιμών
ΔΕΚΑ	=	Δημόσια Επιχείρηση Κινητών Αξιών
ΕΔ,Α	=	Ειδικός Διαπραγματευτής τύπου Α
ΕΔ,Β	=	Ειδικός Διαπραγματευτής τύπου Β
ΕΚ	=	Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
ΕΛΔΕ	=	Εταιρία Λήψης & Διαβίβασης Εντολών
ΕΠΕΥ	=	Εταιρία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών
ΕΤΕΣΕΠ	=	Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων
ΝΕΧΑ	=	Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά
ΝΠΔΔ	=	Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου
ΟΑΣΗΣ	=	Ολοκληρωμένο Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών
ΟΝΕ	=	Οικονομική και Νομισματική Ένωση
ΟΣΕΚΑ	=	Οργανισμός Συλλογικών Επενδύσεων Κινητών Αξιών
ΣΑΤ	=	Σύστημα Αϋλων Τίτλων
ΣΜΕ	=	Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης
ΧΑΑ	=	Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
ΧΠΑ	=	Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών

Βιβλιογραφία

Εμμανουήλ Σιαφάκα: "ΓΝΩΡΙΣΤΕ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ".

Βασιλική Μαλινδρέτου: "ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ"

Π.Α. Κιόχος-Γ.Δ. Παπανικολάου: "ΧΡΗΜΑ-ΠΙΣΤΗ-ΤΡΑΠΕΖΕΣ"

Εκδόσεις Χ.Π.Α ΑΕ: "ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ"

Εκδόσεις Χ.Π.Α ΑΕ: "Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης"

Έκδοση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Χ.Α.Α: "Χρήσιμες Πληροφορίες και Συμβουλές για Επενδυτές"

Έκδοση ΑΣΠΙΣ Χρηματιστηριακή: "Η ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ"

Εφημερίδες

(Διάφορα Ημερήσια Φύλλα)

Οικονομική εφημερίδα "ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ"

Οικονομική εφημερίδα "ΗΜΕΡΗΣΙΑ"

Οικονομική εφημερίδα "ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ"

Οικονομική εφημερίδα "ΕΞΠΡΕΣ"

Οικονομική εφημερίδα "Ισοτιμία"

Εφημερίδα "ΚΥΡΙΑΚΑΤΙΚΗ ΕΛΕΥΘΕΡΟΤΥΠΙΑ"

Εφημερίδα "Το ΒΗΜΑ της ΚΥΡΙΑΚΗΣ"

Περιοδικά

(Διάφορα Τεύχη)

Οικονομικό περιοδικό "ΧΡΗΜΑ & ΑΓΟΡΑ"

Οικονομικό περιοδικό "ΧΡΗΜΑ"

Περιοδικό "Οικονομικός Ταχυδρόμος"

Περιοδικό "Money & Life"

Πηγές INTERNET

www.ASE.gr

www.ugji.gr

