

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ  
ΕΛΛΑΔΟΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΟΙ ΑΓΟΡΕΣ ΑΞΙΩΝ ΚΑΙ Ο  
ΡΟΛΟΣ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ  
ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΩΝ  
ΕΘΝΙΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΩΝ**

**ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΕΣ:**

**ΔΑΤΣΙΚΑ ΑΡΓΥΡΩ ΑΜ:10931**

**ΚΑΠΕΡΩΝΗ ΔΙΑΜΑΝΤΩ ΕΛΕΝΗ ΑΜ:10935**

**ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ  
ΝΙΚΟΛΑΟΣ**

**ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:**

**ΑΔΑΜΟΠΟΥΛΟΣ**

**ΠΑΤΡΑ 2013**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

**ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....σελ 7**

**ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....σελ 8**

### **1. Το Χρηματιστήριο**

- 1.1 Χρηματιστήριο.....σελ 9
- 1.2 Λόγοι δημιουργίας του χρηματιστηρίου .σελ 10
- 1.3 Χρηματιστήριο Αξιών .....σελ 10
- 1.4 Σημαντικότερα Χρηματιστήρια ανά τον κόσμο .σελ 10
- 1.5 Το πρώτο Χρηματιστήριο στην Ελλάδα ..σελ 12
- 1.6 Το Χρηματιστήριο Αθηνών σήμερα .....σελ 14
- 1.7 Αγορές του Χρηματιστηρίου Αθηνών .....σελ 15
  - 1.7.1 Κύρια Αγορά .....σελ 15
  - 1.7.2 Παράλληλη Αγορά .....σελ 16
  - 1.7.3 Η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά.....σελ 17
  - 1.7.4 Αγορά Αξιών .....σελ 19
  - 1.7.5 Αγορά Παραγώγων.....σελ 20
  - 1.7.6 Αγορά Repos .....σελ 21
  - 1.7.7 Εναλλακτική Αγορά .....σελ 21
- 1.8 Χρήση χρηματοπιστωτικών μέσων .....σελ 21
- 1.9 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς .....σελ 22
- 1.10 Εισαγωγή εταιρειών στο Χ.Α .....σελ 23
- 1.11 Ο ρόλος της αγοράς αξιών στο Χ.Α σελ 26
- 1.12 MIDIF.....σελ 26
- 1.13 Μέλη Χ.Α σήμερα .....σελ 28
- 1.14 Τα τμήματα του Χ.Α σήμερα .....σελ 29
- 1.15 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της εισαγωγής εταιρειών στο Χ.Α .....σελ 30
- 1.16 Οικονομική Κρίση και Χ.Α .....σελ 33
- 1.17 Η πιο ακριβή μετοχή στο Χ.Α .....σελ 33

### **2. Μετοχές και διαπραγμάτευση**

- 2.1 Διάφοροι τύποι επιχειρήσεων .....σελ 34
- 2.2 Ανώνυμη εταιρεία .....σελ 35
- 2.3 Ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων .....σελ 36
- 2.4 Είδη Μετοχών .....σελ 36
- 2.5 Είδη τιμών μετοχών .....σελ 38
- 2.6 Παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή μιας μετοχής .....σελ 39
- 2.7 Αγορά και πώληση μετοχών .....σελ 40

<b>2.8</b>	Είδη αγοραστών μετοχών .....	σελ 41
<b>2.9</b>	Διαπραγμάτευση .....	σελ 42
<b>2.10</b>	Μέθοδοι Διαπραγμάτευσης ανα κινητή αξία .....	σελ 43
<b>2.11</b>	Μοντέλα διαπραγμάτευσης .....	σελ 43
<b>2.12</b>	Αναστολή μετοχών – Διαγραφή εταιρείας .....	σελ 46
<b>2.13</b>	Διαπραγμάτευση Premium / Discount .....	σελ 47
<b>2.14</b>	Όριο διακύμανσης τιμής μετοχής .....	σελ 47
<b>2.15</b>	Μετοχές στο Χ.Α .....	σελ 48
<b>2.16</b>	Ωρες συναλλαγών .....	σελ 49
<b>3</b>	<b>Χρηματιστηριακοί δείκτες</b>	
<b>3.1</b>	Τι είναι ο χρηματιστηριακός δείκτης; .....	Σελ 50
<b>3.2</b>	Χρηματιστηριακοί δείκτες .....	σελ 51
<b>3.2.1</b>	Πολυκλαδικός δείκτης (broad based index) .....	σελ 51
<b>3.2.2</b>	Κλαδικοί ή Συγκεντρωτικοί δείκτες (narrow based index) .....	σελ 52
<b>3.2.3</b>	Δείκτες που αντιπροσωπεύουν το σύνολο μιας χρηματιστηριακής αγοράς .....	σελ 52
<b>3.2.4</b>	Δείκτες που περιλαμβάνουν μετοχές ενός συγκεκριμένου εύρους κεφαλαιοποίησης .....	σελ 52
<b>3.2.5</b>	Δείκτες που περιλαμβάνουν μετοχές ειδικών χαρακτηριστικών .....	σελ 53
<b>3.3</b>	Δείκτες του χρηματιστηρίου Αθηνών .....	σελ 53
<b>3.3.1</b>	Γενικός Δείκτης .....	σελ 54
<b>3.3.2</b>	Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη .....	σελ 55
<b>3.3.3</b>	Δείκτης όλων των μετοχών .....	σελ 56
<b>3.3.4</b>	Δείκτης Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας .....	σελ 57
<b>3.3.5</b>	Ο δείκτης FTSE / ASE 20 .....	σελ 58
<b>3.3.6</b>	Ο δείκτης FTSE / XA Mid 40 .....	σελ 59
<b>3.3.7</b>	Ο δείκτης FTSE / XA Small cap 80 .....	σελ 60
<b>3.3.8</b>	Ο δείκτης FTSE / XA 140 .....	σελ 61
<b>3.3.9</b>	FTSE / XA – International .....	σελ 62
<b>3.3.10</b>	Δείκτης τιμών εναλλακτικής αγοράς .....	σελ 63
<b>3.4</b>	Πως λειτουργεί και συμπεριφέρεται ένας δείκτης .....	σελ 63
<b>3.5</b>	Σημασία και χρησιμότητα των χρηματιστηριακών δεικτών. ....	σελ 64
<b>3.6</b>	Οι βασικοί διεθνείς δείκτες .....	σελ 65

<b>3.6.1</b>	ΗΠΑ (Dow Jones Industrial Average [DJIA 30]) .....σελ 66
<b>3.6.2</b>	ΗΠΑ (s&p 500) .....σελ 66
<b>3.6.3</b>	Νέα Υόρκη .....σελ 67
<b>3.6.4</b>	Ουασινγκτον – NASDAQ composit.....σελ 67
<b>3.6.5</b>	Τόκιο - NIKKEI 225 .....σελ 68
<b>3.6.6</b>	Αυστραλία.....σελ 69
<b>3.6.7</b>	Καναδάς.....σελ 70
<b>3.7</b>	Ευρωπαϊκή χρηματιστηριακή αγορά .....σελ 70
<b>3.7.1</b>	Eurostoxx 50.....σελ 70
<b>3.7.2</b>	Φρανκφούρτης - DAX 30.....σελ 70
<b>3.7.3</b>	Παρισιού – CAC 40 .....σελ 71
<b>3.7.4</b>	Λονδίνου - FTSE 100 .....σελ 71
<b>3.7.5</b>	Δανία.....σελ 72
<b>3.7.6</b>	Νορβηγία.....σελ 72
<b>3.7.7</b>	Ελβετία.....σελ 72

#### **4 Εισαγωγή στα Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα**

<b>4.1</b>	Προθεσμιακά Συμβόλαια .....σελ 75
<b>4.2</b>	Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης ή ΣΜΕ σελ 76
<b>4.3</b>	Συμβόλαια δικαιώματος προαίρεσης/options σελ 78
<b>4.4</b>	Συμβόλαια ανταλλαγής (swaps) .....σελ 80
<b>4.5</b>	Ποιοι χρησιμοποιούν τα παράγωγα προϊόντα και γιατί;.....σελ 81
<b>4.6</b>	Πότε και γιατί ξεκίνησε η αγορά παραγώγων σελ 82
<b>4.7</b>	Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών ...σελ 82
<b>4.8</b>	Ποιες είναι οι λειτουργίες στο ΧΑΑ και στο ΧΠΑ .....σελ 83
<b>4.9</b>	Προϊόντα Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών σελ 84
<b>4.9.1</b>	Τα σημαντικότερα προϊόντα .....σελ 84
<b>4.10</b>	Ποιες είναι οι προϋποθέσεις για να γίνει μία εταιρεία μέλος του ΧΠΑ και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π;.....σελ 85
<b>4.11</b>	Πόσα είδη μελών υπάρχουν στο ΧΠΑ- ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π;σελ 85
<b>4.12</b>	Διαδικασία συναλλαγών σε παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα .....σελ 86
<b>4.13</b>	Οι επιδράσεις της Αγοράς των Παράγωγων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων .σελ 87
<b>4.14</b>	Οφέλη της αγοράς παραγώγων ..σελ 88
<b>4.15</b>	Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων σελ 89
<b>4.15.1</b>	Διεθνή χρηματιστήρια εμπορευμάτων σελ 90

4.15.2	Γνωστότερα διεθνή χρηματιστήρια εμπορευμάτων .....	σελ 92
4.16	Παράγοντες επηρεασμού των αγορών εμπορευμάτων. .....	σελ 92
4.16.1	Οικονομικοί παράγοντες .....	σελ 93
4.16.2	Ψυχολογία .....	σελ 93
5.	Διεθνή- τοπικά χρηματιστήρια και συσχετίσεις	
5.1	Χρηματιστήρια- ιστορική εξέλιξη...σελ	95
5.2	Τα χρηματιστήρια στην Ευρώπη και την Αμερική.....	σελ 95
5.3	Βασικά χαρακτηριστικά χρηματιστηρίων	σελ 99
5.4	Στην Αμερική .....	σελ 99
5.4.1	Νέα Υόρκη .....	σελ 99
5.5	Στο Τόκιο .....	σελ 100
5.5.1	Τόκιο .....	σελ 100
5.6	Χρηματιστήρια BRIC .....	σελ 101
5.6.1	Βραζιλία .....	σελ 101
5.6.2	Ρωσία (Χρηματιστήριο Μόσχας)	σελ 102
5.6.3	Ινδία (Χρηματιστήριο Βομβάης)	σελ 103
5.6.4	Κίνα (Χρηματιστήριο Σαγκάης)	σελ 104
5.7	Στην Ευρώπη .....	σελ 105
5.7.1	Λονδίνο .....	σελ 105
5.7.2	Φρανκφούρτη .....	σελ 105
5.7.3	Παρίσι .....	σελ 106
5.7.4	Κοπεγχάγη .....	σελ 107
5.7.5	Οσλο .....	σελ 107
5.7.6	Ζυρίχη .....	σελ 108
5.7.7	Ελλάδα .....	σελ 108
5.8	Ο ρόλος του Χρηματιστηρίου σε μια σύγχρονη οικονομία .....	σελ 109

5.9 Μελέτες για τη συσχέτιση του ΧΑΑ με ξένα χρηματιστήρια .....	σελ 110
5.10 Παράδειγμα για τις σχέσεις εγχώριων και διεθνών χρηματιστηρίων .....	σελ 113
5.11 Συσχέτιση χρηματιστηρίων ΗΠΑ, Γερμανίας, Βρετανίας πριν και μετά την κρίση.....	σελ 115
5.12 Χρηματιστήριο Αθηνών-Χρηματιστήριο Κύπρου .....	σελ 116
5.13 Σύγκριση σημερινής πτώσης χρηματιστηρίου Αθηνών σε σχέση με τις πτώσεις του 2003 και 2009 .....	σελ 117
5.14 Πως ξεκίνησε το 2013 για το Ελληνικό και τα διεθνή χρηματιστήρια .....	σελ 120
5.15 Πως έκλεισε το Χρηματιστήριο Αθηνών τον Απρίλιο	σελ 121
5.16 Προσδιορισμός σχέσης χρηματιστηρίου Αθηνών με τα χρηματιστήρια Αμερικής και Ευρώπης μέσα από διαγράμματα .....	σελ 122
<b>ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....</b>	<b>σελ 125</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>σελ 127</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....</b>	<b>σελ 130</b>

## **ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Στην ακόλουθη εργασία παρουσιάζονται αναλυτικά οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών.

Στο πρώτο κεφάλαιο αναφερόμαστε στο χρηματιστήριο Αθηνών, στα μέλη του, στον τρόπο λειτουργίας του, καθώς και στην εξαγωγή συμπερασμάτων κατά την εισαγωγή των εταιρειών σε αυτό.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύουμε ένα από τα χρηματοπιστωτικά μέσα το οποίο είναι οι μετοχές, την χρησιμότητά τους στις ανώνυμες εταιρείες καθώς και τον τρόπο διαπραγμάτευσης των μετοχών αυτών στο χρηματιστήριο. Παρουσιάζονται επίσης τα είδη των συναλλασόμενων και οι μετοχές που απαρτίζουν το ελληνικό χρηματιστήριο.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύουμε τους βασικότερους χρηματιστηριακούς δείκτες στο ελληνικό χρηματιστήριο και στα διεθνή, τα κριτήρια επιλογής τους καθώς και τη χρησιμότητά τους.

Εκτός από τις μετοχές ένα ακόμα χρηματοπιστωτικό μέσο είναι τα παράγωγα προϊόντα τα οποία αναλύονται στο τέταρτο κεφάλαιο και δίνονται παραδείγματα για την κατανόησή τους.

Στο τελευταίο κομμάτι της πτυχιακής ασχολούμαστε με τα διεθνή χρηματιστήρια και τη συσχέτισή τους με το ελληνικό χρηματιστήριο τόσο σε παλαιότερες

περιόδους όσο και σήμερα αναφορικά με τη κρίση όπως επίσης και στο ρόλο τους στις εθνικές οικονομίες.

## **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Σε μια περίοδο ραγδαίων εξελίξεων τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο ήταν αναμενόμενο να επηρεαστεί και η χρηματιστηριακή αγορά. Πολλές φορές η οικονομική ποιότητα μιας χώρας αντικατοπτρίζει και την κοινωνική καθημερινότητα. Δεν είναι λίγες οι φορές που ακούμε ή διαβάζουμε για χρηματιστηριακούς δείκτες που είναι σε άνοδο ή πτώση ανάλογα με τις οικονομικές εξελίξεις και την επίδραση που έχουν οι διακυμάνσεις τους στην οικονομική πραγματικότητα. Επομένως λοιπόν η ανάλυση του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος του χρηματιστηρίου (μετοχές, μέλη, χρηματιστηριακοί δείκτες, παράγωγα προϊόντα) υπήρξε σταθμός στην εξήγηση του ρόλου του στην ανάπτυξη των εθνικών οικονομιών.



## **1. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ**

### **1.1 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ**

Το χρηματιστήριο είναι μία οργανωμένη αγορά επίσημα αναγνωρισμένη από το κράτος, ένας τόπος αγοράς (επένδυση) και πώλησης (ρευστοποίηση) κινητών αξιών. Στην ιστορία συναντάμε τρία είδη χρηματιστηρίων, χρηματιστήρια αξιών, χρηματιστήρια εμπορευμάτων και χρηματιστήρια ναύλων.

Το χρηματιστήριο είναι, λοιπόν, ένας οργανισμός ο οποίος λειτουργεί κάτω από συγκεκριμένους κανόνες, και έχει ως κύριο σκοπό τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων μέσω της διάθεσης των μετοχών και των ομολόγων τους στο επενδυτικό κοινό. Υποστηρίζει και παρακολουθεί τις συναλλαγές επί κινητών αξιών, παράγωγων προϊόντων και λοιπών χρηματοοικονομικών προϊόντων, ενώ επίσης αποσκοπεί στην διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς και τη προστασία του επενδυτικού κοινού. Τα αξιόγραφα, των οποίων η διαπραγμάτευση γίνεται στο χρηματιστήριο αξιών είναι οι μετοχές, τα ομόλογα και οι ομολογίες των ανωνύμων εταιρειών .

Εκτός από τα χρηματιστήρια αξιών λειτουργούν και τα χρηματιστήρια παραγώγων στα οποία διαπραγματεύονται διάφορα παράγωγα προϊόντα όπως τα προθεσμιακά συμβόλαια, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, τα προϊόντα δανεισμού τίτλων, καθώς και τα δικαιώματα προαίρεσης.

### 1.2 Λόγοι δημιουργίας του χρηματιστηρίου

Οι λόγοι που οδήγησαν στην δημιουργία χρηματιστηρίου είναι οι μεγάλες ποσότητες εμπορευμάτων που ήθελαν να συναλλάσσονται οι εταίροι. Σε μια αγορά ταυτόχρονης συνάντησης της προσφοράς και της ζήτησης, ένας επιπλέον λόγος ήταν και η απόσταση των εμπορευμάτων από τον τόπο διαπραγματεύσεώς τους, έτσι τα χρηματιστήρια πρόσφεραν ταχύτητα στην συναλλαγή, δημοσιοποίηση των συναλλαγών, αμεσότητα και καθαρή διενέργεια αποφεύγοντας την τάση για κερδοσκοπία.

Επιπλέον, μέσω του χρηματιστηρίου δίνεται η δυνατότητα στις επιχειρήσεις να εξεύρουν τα χρήματά τους με την μορφή τίτλων ώστε βασικός στόχος τους να είναι το κέρδος. Αποτέλεσμα αυτών είναι η αύξηση της παραγωγικότητας, και η ανάπτυξη της χώρας, που λειτουργεί το χρηματιστήριο.

### 1.3 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ

Το πρώτο χρηματιστήριο Αξιών ιδρύθηκε στο Βέλγιο το 1460. Ο θεσμός αυτός συναντάτε έντονα στους πολιτισμούς όπου έχουν πλούσια οικονομία και κεφαλαιαγορές. Τα μεγαλύτερα από αυτά είναι: το χρηματιστήριο Νέας Υόρκης, του Λονδίνου και της Φρανκφούρτης.

### 1.4 ΤΑ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΝΑ ΤΟΝ ΚΟΣΜΟ

Ιστορικά, τα χρηματιστήρια προέκυψαν από την ανάγκη ανταλλαγής αγαθών και εμπορευμάτων στις πρώτες οικονομίες αλλά και αγροτικές κοινωνίες της Ευρώπης. Αντίθετα, σε χώρες με πλουτοπαραγωγικούς πόρους, όπως στον Καναδά και την Αφρική, η εμπορία μεταλλευμάτων στάθηκε ως αφορμή για την ίδρυση χρηματιστηρίων. Η πρώτη γαλλική χρηματιστηριακή αγορά μπορεί να λειτούργησε ακόμη και από τον 12ο αιώνα, με αντικείμενο συναλλαγών τα κυβερνητικά τραπεζογραμμάτια. Με παρόμοιο τρόπο εμφανίσθηκαν οι πρώτες αφανείς αγορές στην Ευρώπη, στη θέση

περιοχών όπου ανθούσε το εμπόριο αλλά και υπήρχε οικονομική πρόοδος, όπως τις χώρες της Ολλανδίας, της Βρετανίας, της Δανίας και της Γερμανίας. Παράλληλα η ανάπτυξη του εμπορίου οδήγησε στην ίδρυση τραπεζών και ασφαλιστικών εταιριών των οποίων οι μετοχές ήταν από τις πρώτες που διαπραγματεύτηκαν στις ιδρυόμενες αγορές. Είναι ενδεικτικό ότι στην πρώτη επίσημη χρηματιστηριακή αγορά του κόσμου, εκείνη του Άμστερνταμ κατά τον 17ο αιώνα διαπραγματεύονταν οι μετοχές της εμπορικής εταιρείας Dutch East India Company. Αυτή η αγορά αλλά και εκείνη του Λονδίνου είχαν ήδη πραγματοποιήσει κατά το 17ο αιώνα αξιοθαύμαστη πρόοδο με υψηλές για την εποχή συναλλαγές. Αυτό βελτίωσε επίσης την δυνατότητα των χωρών να χρηματοδοτούν πολέμους και να <<καλλιεργούν>> επεκτατικές πολιτικές. Δεν είναι τυχαίο άλλωστε ότι το πρώτο κύμα κερδοσκοπίας παρουσιάστηκε στο Άμστερνταμ του 1630. Οι πρώτες αγορές εμφανίστηκαν κατά τον 17ο αιώνα, ενώ ο πιο παραγωγικός στην ίδρυση των χρηματιστηρίων υπήρξε ο 19ο αιώνας ο οποίος συνδέθηκε καθοριστικά με την βιομηχανική επανάσταση. Σημαντικό ρόλο στην πορεία του θεσμού του Χρηματιστηρίου σε διεθνές επίπεδο έπαιξε η τεχνολογική πρόοδος σε επίπεδο μέσων επικοινωνίας.

Στις 17 Μαΐου του 1792 δημιουργήθηκε το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Το σημερινό του όνομα το πήρε το 1863. Σήμερα η μεγαλύτερη αγορά στον κόσμο εδρεύει στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, του οποίου τα μέλη του περιορίζονται από το 1953 σε 1.366, ενώ μόνο θέση μέλους που εκκενώνεται μπορεί να αποκτηθεί από νέο ενδιαφερόμενο. Το 1997 ήταν το έτος όπου στις 28 Οκτωβρίου πραγματοποιήθηκαν για πρώτη φορά συναλλαγές άνω του 1 δισ. τεμαχίων στο Χρηματιστήριο της Ν. Υόρκης. Από την άλλη πλευρά, το Χρηματιστήριο του Λονδίνου είναι σήμερα το μεγαλύτερο βάσει της ποικιλίας αλλά και του αριθμού των χρεογράφων από όλες τις χώρες του κόσμου που διαπραγματεύονται στη συγκεκριμένη αγορά.

### **1.5 ΤΟ ΠΡΩΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

Η Ελλάδα με τις τόσες κακουχίες που υπέστη με την πάροδο των χρόνων μέσα από πολέμους, άργησε πολύ

να εστιάσει στην δημιουργία χρηματιστηρίου. Το πρώτο κύμα οικονομικής ανάπτυξης συναντάται στην μετεπαναστατική Ελλάδα κατά την δεκαετία του 1860-1870. Εκείνη την περίοδο στο εξωτερικό υπήρχε διεθνής ύφεση που οδήγησε στην μείωση των επιτοκίων, την ίδια στιγμή στην Ελλάδα υπήρξε η κατάλληλη ευκαιρία για επενδύσεις σε ξένα κεφάλαια και επιστροφή των πλούσιων ομογενών.

Έτσι η έντονη ανάγκη για δημιουργία οργανωμένου χρηματιστηρίου στην Ελλάδα πλέον υπάρχει την δεκαετία 1870- 1880 με την Ερμούπολη της Σύρου ως την πρώτη επίσημη έδρα του. Αξίζει να σημειωθεί πως υπήρξε η ανησυχία για ποιον λόγο δεν συννενοούνται οι συριανοί για την ίδρυσή του, κάτι που θα τους καταστύψει εμπορικά πολιτισμένους πριν από την επίσημη δημιουργία του μέσω ενός άρθρου στην εφημερίδα <<χρηματιστήριο>> το 1864. Στην ίδια εφημερίδα τον επόμενο χρόνο ήταν έντονα τα αποτυπώματα που άφησαν σχετικά με την ίδρυση τεσσάρων χρηματιστηρίων στον Ελλαδικό χώρο πράγμα που δεν ήταν εφικτό στις παρούσες συνθήκες. Οι πόλεις αυτές ήταν η Αθήνα, η Κέρκυρα, η Σύρο καθώς και η Πάτρα.

Η Σύρος την δεκαετία εκείνη αναδείχθηκε σε πόλη σταθμό για την ανάδειξη του δυτικού πολιτισμού φιλοξενώντας την πρώτη αστική τάξη της χώρας, δίνοντας της έτσι την δυνατότητα να δημιουργήσει έναν ανεξάρτητο χαρακτήρα και να μην υπακούει στις εντολές των αρχών της Αθήνας.

Στην Σύρο επίσης συναντάμε την πρώτη δημοσίευση μετοχών στα έντυπα μέσα. Κάποιες απο τις μετοχές που διαπραγματεύτηκαν ήταν της Ελληνικής Ατμοπλοϊκής Εταιρείας, Καρύστου, Περικλέους, Βιομηχανικής Τραπεζής και της Μεταλλευτικής Εταιρείας καθώς και οι κοινές μετοχές με την Αθήνα.

Η έλλειψη συντονισμού και η αδυναμία εύρεσης χώρου για την νόμιμη στέγαση του κτιρίου του χρηματιστηρίου καθώς και η παρακμή της Σύρου οδήγησαν στην μεταφορά του χρηματιστηρίου στην Αθήνα. Το πρώτο λοιπόν, χρηματιστηριακό μέγαρο που ιδρύθηκε στον Πειραιά ήταν μια μικτή αγορά εμπορευμάτων και αξιών. Το συγκεκριμένο όμως κτίριο ήταν πιο δημοφιλές όχι για τις χρηματιστηριακές συναλλαγές του όσο για την κατασκευή του κτιρίου.

Το Μάιο του 1873 εκλέγεται και ο πρώτος πρόεδρος, ο Γεώργιος Ιγγλέσης. Μετά το 1873 έκτος απο τις

μετοχές του Λαυρίου που ήταν υπεύθυνες για την εμφάνιση της κερδοσκοπίας, συναλλάσσονταν και οι μετοχές ασφαλιστικών εταιριών όπως η <<Άγκυρα>> καθώς και μετοχές μεταλλευτικών εταιριών. Τα επίσημα πια εγκαίνια του χρηματιστηρίου Αθηνών γίνονται τον Μάιο του 1880.

Παρά το γεγονός ότι η ελληνική οικονομία δεν ήταν τόσο αναπτυγμένη για να δικαιολογήσει τη λειτουργία και άλλων τραπεζών πέραν της Εθνικής Τράπεζας, κατά την περίοδο αυτή, παρατηρείται και το φαινόμενο της «τραπεζομανίας». Αυτό εκδηλώνεται με την ίδρυση νέων τραπεζών, οι περισσότερες από τις οποίες δεν κατάφεραν να επιβιώσουν για μεγάλο χρονικό διάστημα.

Οι παρακάτω τράπεζες ήταν οι πρώτες που οι μετοχές τους διαπραγματεύθηκαν στο Χρηματιστήριο Αθηνών:

1) Εθνική Τράπεζα Ιδρύθηκε το 1841, με αρχικό κεφάλαιο 5.000.000 δραχμών και άρχισε τις εργασίες της στις 22 Ιανουαρίου 1842. Η μετοχή της αποτελούσε την ασφαλέστερη επένδυση σε βαθμό ώστε τα ιδρύματα μετέτρεπαν τα διαθέσιμά τους σε μετοχές της Εθνικής.

2) Ναυτική Τράπεζα ο «Αρχάγγελος» Ιδρύθηκε με Β.Δ. του 1870 και με αρχικό κεφάλαιο 4.000.000 φράγκα (20.000 μετοχές). Ξεκίνησε ως τράπεζα με ευοίωνες προοπτικές, αλλά περισσότερο λειτούργησε ως Ανώνυμη Ασφαλιστική Εταιρία.

3) Γενική Πιστωτική Τράπεζα Προήλθε από την, εντός τριών ημερών, αστραπιαία συνένωση δύο τραπεζών, που ίδρυσαν το 1872 αντίστοιχες ομάδες ομογενών. Το κεφάλαιο ανέρχονταν σε 14.000.000 δραχμές (56.000 μετοχές).

4) Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστωσης, Ιδρύθηκε το 1873, στην ακμή της «μεταλλομανίας», με πρωτοβουλία ομογενών και ντόπιων κεφαλαιούχων και με αρχικό κεφάλαιο 5.000.000 φράγκα (50.000 μετοχές).

Η ίδρυση του ΧΑΑ, ύστερα από μακρόχρονη προεργασία, επίπονες ταλαντεύσεις και πολυκυμαινόμενες διαδικασίες, υπήρξε σταθμός στην οικονομική ιστορία του έθνους. Ανταποκρίθηκε μαχητικά στην ανάγκη εκσυγχρονιστικών μεταρρυθμίσεων και στα πλαίσια της μεγάλης προσπάθειας για την οικονομική ανόρθωση του τόπου. Παράλληλα, από τη σύσταση του έως και σήμερα, προσαρμόστηκε με σχετική ευελιξία στα διεθνή

πρότυπα και τις χρηματοοικονομικές αντιλήψεις των εποχών.

Το 1995 μετατράπηκε σε Ανώνυμη Εταιρεία μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα με την ονομασία <<Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Ανώνυμη Εταιρεία>>. Με νόμο το 1997 συστάθηκε το χρηματιστήριο παραγώγων και την παράλληλη αγορά αναδυόμενων κεφαλαιαγορών. Το 2000 υπήρξε η σύσταση του <<Ελληνικά χρηματιστήρια Ανώνυμη Εταιρεία Συμμετοχών>> της οποίας ο μόνος μέτοχος ήταν το Χ.Α.Α. Το 2002 η εταιρεία Χρηματιστήριο Παραγώγων συγχωνεύτηκε με απορρόφηση από την εταιρεία Χ.Α.Α.

Σήμερα το χρηματιστήριο είναι μία ανώνυμη εταιρεία με μοναδικό μέτοχο της την Ε.Χ.Α.Ε, διοικείται από το Διοικητικό Συμβούλιο το οποίο απαρτίζεται από εκπροσώπους του υπουργείου Οικονομικών, των χρηματιστηριακών εταιρειών, των εργαζομένων του χρηματιστηρίου Αθηνών και της Τράπεζας της Ελλάδος.

## **1.6 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΣΗΜΕΡΑ**

(Οι πληροφορίες που παρέχονται στη συνέχεια του κεφαλαίου 1 είναι βασισμένες στην παρακάτω πηγή :[http://www.ase.gr/content/gr/announcements/Files/ATHEXRulebook2013\(9-5-2013\)V103P.pdf](http://www.ase.gr/content/gr/announcements/Files/ATHEXRulebook2013(9-5-2013)V103P.pdf))

Ο όμιλος εταιρειών του Ε.Χ.Α.Ε περιλαμβάνει την εταιρεία Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε, το κεντρικό αποθετήριο αξιών Α.Ε(σκοπός του είναι η εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών του Χ.Α καθώς και η παροχή υπηρεσιών σε θέματα όπως είναι η διανομή μερισμάτων η διανομή αξιογράφων και άλλα), την εταιρεία εκκαθάρισης συναλλαγών επί παραγώγων Α.Ε( τον έλεγχο και την εποπτεία αυτού ασκεί η επιτροπή κεφαλαιαγοράς), και το χρηματιστηριακό κέντρο θεσσαλονίκης Α.Ε από το 2000.

Σκοπός του χρηματιστηρίου Αθηνών από το 2002 είναι η οργάνωση, η υποστήριξη και η παρακολούθηση των συναλλαγών επί κινητών αξιών, παράγωγων προϊόντων και λοιπών χρηματοοικονομικών προϊόντων, η διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς και η προστασία του

επενδυτικού κοινού, καθώς και κάθε άλλη συναφής δραστηριότητα.

### 1.7 Αγορές του χρηματιστηρίου Αθηνών

Αγορά είναι ο τόπος όπου αγοράζονται ή πωλούνται αγαθά ή υπηρεσίες. Σε ελεύθερες οικονομίες, οι αγορές δεν είναι μόνο τόπος συναλλαγών αλλά και κέντρα αποφάσεων οι οποίες παίρνονται με βάση τη ζήτηση και την προσφορά. Με την πάροδο των χρόνων υπήρξε ένας ενδελεχής διαχωρισμός στον παραπάνω όρο λόγω καινούριων οικονομικών κυρίως αναγκών που υπήρξαν. Έτσι συναντάμε διάφορα είδη αγορών.

#### Είδη αγορών

Με κριτήριο την κεφαλαιοποίησή τους οι εισηγμένες εταιρείες στο χρηματιστήριο Αθηνών κατατάσσονται σε επιμέρους αγορές. Έτσι έχουμε την κύρια αγορά, την παράλληλη αγορά και την νέα χρηματιστηριακή αγορά. Σύμφωνα όμως με δημοσίευση της τράπεζας Eurobank το 2005 καταργούνται οι άνωθεν κατηγορίες και την θέση τους παίρνουν δύο οργανωμένες αγορές, οι οποίες είναι η αγορά αξιών, η αγορά παραγώγων και ένας πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης, η ενναλακτική αγορά.

Στην συνέχεια θα αναφερθούμε σε ότι ίσχυε για τις τρεις αγορές μέχρι το 2005 και έπειτα θα εξετάσουμε τις διαφορές τους με τις νέες.

#### 1.7.1 Κύρια Αγορά

Στην κύρια αγορά διαπραγματεύονταν μετοχές εταιρειών μεγάλης ή μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Μία τέτοια εταιρεία για να εισάγει τις μετοχές της σε αυτήν την αγορά του χρηματιστηρίου θα έπρεπε να τηρούσε κάποιες προϋποθέσεις. Αυτές είναι:

- Να διαθέτετε ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων ίσο με περίπου 11.7 εκ. Ευρώ.
- Να είχε δημοσιεύσει νόμιμα τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της ως Α.Ε. τις τρεις (3) τελευταίες χρήσεις
- Να είχε ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό. Οι οικονομικές

- καταστάσεις της εταιρείας έπρεπε να ήταν ελεγμένες από ορκωτό λογιστή
- Να είχε ικανοποιητική διασπορά των μετοχών της, η οποία θεωρούνταν επαρκής όταν οι μετοχές που είναι αντικείμενο εισαγωγής ήταν κατανεμημένες στο ευρύ επενδυτικό κοινό μέχρι ποσοστού 25% του συνόλου των μετοχών
  - Να είχε ορίσει ανάδοχο
  - Να είχε εκδώσει ενημερωτικό δελτίο

#### 1.7.2 Παράλληλη αγορά

Στην παράλληλη αγορά διαπραγματεύονταν οι εταιρείες μικρής κεφαλαιοποίησης. Η ύπαρξη της παράλληλης αγοράς βασιζόταν στο γεγονός των αυστηρών προϋποθέσεων που υπήρχαν για την εισαγωγή μιας εταιρείας στην κύρια αγορά. Έτσι λοιπόν, κάποιες από τις βασικές προϋποθέσεις που έπρεπε να πληρούσε η εταιρεία που ήθελε να εισάγει τις μετοχές της στην κύρια αγορά ήταν:

- Να είχε ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων ίσο με περίπου τρία (3) εκ. Ευρώ.
- Να είχε δημοσιεύσει ετήσιες οικονομικές καταστάσεις ως Α.Ε. τις δύο (2) τελευταίες οικονομικές χρήσεις
- Να είχε ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό. Οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας πρέπει να ήταν ελεγμένες από ορκωτό λογιστή
- Να είχε ικανοποιητική διασπορά των μετοχών της, η οποία θεωρούνταν επαρκής όταν οι μετοχές που είναι αντικείμενο εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ επενδυτικό κοινό μέχρι ποσοστού 20% του συνόλου των μετοχών
- Να είχε ορίσει ανάδοχο
- Να είχε εκδώσει ενημερωτικό δελτίο

Μια σημαντική διαφορά με την κύρια αγορά ήταν ότι στην παράλληλη αγορά ο ανάδοχος εγγυάται την κάλυψη των μετοχών της έκδοσης και αγόραζε τις μετοχές που δε θα μπορούσαν να καλυφθούν από το κοινό στην τιμή εισαγωγής αυτών στο χρηματιστήριο. Προκειμένου να ίσχυε το ίδιο και στην κύρια αγορά θα έπρεπε να υπάρξει ρητή συμφωνία μεταξύ του αναδόχου και της προς εισαγωγής εταιρείας.



Επιπλέον δίνονταν η δυνατότητα στις εταιρείες που άνηκαν στην κύρια αγορά να καταταχθούν στην παράλληλη αγορά, στην περίπτωση που πληρούνταν τα εξής κριτήρια:

- Να είχαν παραμείνει στην παράλληλη αγορά για το χρονικό διάστημα διετίας.
- Να πληρούσαν τους όρους εισαγωγής στην κύρια αγορά.
- Να είχαν χρησιμοποιήσει τα αντληθέντα κεφάλαια της αρχικής δημόσιας εγγραφής σύμφωνα με το ενημερωτικό δελτίο.
- Να μην είχαν προβεί σε παραβιάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας ενώ ήταν στην παράλληλη αγορά.

### 1.7.3 Η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA)

Σε αυτή την αγορά διαπραγματεύονταν μετοχές εταιρειών οι οποίες θεωρούνταν δυναμικές και καινοτόμες. Για την έγκριση της εισαγωγής εταιρειών στη NEXA και όσο αφορά τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των εταιρειών, απαιτούνταν τα εξής:

- Ίδια κεφάλαια: Το ελάχιστο ύψος των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας θα πρέπει να είναι ίσο με 586.000 ευρώ για την οικονομική χρήση που προηγείται της αίτησης εισαγωγής στο Χ. Α. Α.
- Δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων: Η εκδότης εταιρεία έπρεπε να είχε δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις ως Α.Ε. για δύο τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις πριν την αίτηση εισαγωγής. Οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας πρέπει να ήταν ελεγμένες από ορκωτό λογιστή.
- Φορολογικός έλεγχος: Η προς εισαγωγή εταιρεία θα έπρεπε να είχε ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις για τις οποίες είχε δημοσιεύσει ετήσιες οικονομικές καταστάσεις.
- Δέσμευση μετοχών: Πριν την εισαγωγή της εταιρείας στη NEXA ήταν απαραίτητο το 80% του μετοχικού της κεφαλαίου να μην είναι μεταβιβάσιμο για μια περίοδο ενός (1) έτους από

την ημερομηνία εισαγωγής, και το 50% για το δεύτερο και τρίτο έτος.

- Δημόσια εγγραφή και διασπορά: Η εταιρεία οφείλει να προσφέρει στο επενδυτικό κοινό τουλάχιστον 100.000 μετοχές αξίας τουλάχιστον 733.000 ευρώ (250 εκ. δρχ.).
- Η εταιρεία θα πρέπει να εξασφαλίσει την επαρκή διασπορά των μετοχών της διανέμοντας στο ευρύ επενδυτικό κοινό της τουλάχιστον 20% των μετοχών προς εισαγωγή.
- Επενδυτικό σχέδιο (business plan): Η υποβολή του επενδυτικού σχεδίου για αυτές τις εταιρείες αποτελούσε στοιχείο βαρύνουσας σημασίας καθώς ο ποιοτικός χαρακτήρας (νέα, δυναμική, καινοτόμα) που θα καθόριζε την εισαγωγή της εταιρείας στην εν λόγω αγορά θα διαφαινόταν κυρίως από αυτό.

Το σχέδιο αυτό αφορά την πορεία της εταιρείας για τα επόμενα τρία (3) χρόνια και συντάσσονταν με ευθύνη του αναδόχου.

- Έκδοση ενημερωτικού δελτίου: Το ενημερωτικό δελτίο έπρεπε να προβλέπει τις προοπτικές της εταιρείας, τα βασικότερα στοιχεία του επενδυτικού σχεδίου και τους παράγοντες κινδύνου που ενδέχονταν να επηρεάσουν δυσμενώς την οικονομική κατάσταση της εταιρείας.
- Ανάδοχος: Ο ανάδοχος εγγυόνταν την πλήρη κάλυψη της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου μέσω δημόσιας εγγραφής και όφειλε να παρακολουθεί και να ενημερώνει το κοινό για την πρόοδο του επενδυτικού σχεδίου και την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας. Η εταιρεία μπορούσε να ορίσει περισσότερους του ενός αναδόχους.
- Ειδικοί διαπραγματευτές: Η υποψήφια εταιρεία όφειλε να αναθέσει σε ένα τουλάχιστον μέλος του Χ.Α.Α. το ρόλο του ειδικού διαπραγματευτή για την πραγματοποίηση συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό, με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητας των μετοχών της εταιρείας.

Οι εταιρείες που βρισκόταν στην NEXA αγορά μπορούσαν να κάνουν μετάταξη στην κύρια ή στην παράλληλη αγορά αρκεί να τηρούνταν οι παρακάτω προϋποθέσεις:

- Να είχαν παραμείνει στην NEXA επί τριετία
- Να είχαν πραγματοποιήσει το επενδυτικό τους σχέδιο
- Να μην είχαν προβεί σε παραβιάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας

Το χρηματιστήριο Αθηνών σήμερα διαχειρίζεται, την αγορά αξιών και την αγορά παραγώγων συμπεριλαμβανομένης και της αγοράς γeros οι οποίες είναι ηλεκτρονικές αγορές καθώς επίσης και την εναλλακτική αγορά η οποία λειτουργεί σαν Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης.

#### 1.7.4 Αγορά Αξιών

Στην αγορά αξιών του Χ.Α η διαπραγμάτευση γίνεται μέσω του ηλεκτρονικού συστήματος ΟΑΣΗΣ, και αντικείμενα προς διαπραγμάτευση είναι:

- Μετοχές
- Δικαιώματα προτίμησης μετοχών
- Τίτλοι σταθερού εισοδήματος
- Ελληνικά πιστοποιητικά
- Σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα
- Όπως και κάθε άλλη κινητή αξία.

Σε αυτήν την αγορά συμμετέχουν πλέον οι εταιρείες που ανήκουν στις κατηγορίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης, μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης και την κατηγορία ειδικών χρηματιστηριακών χαρακτηριστικών. Στην τελευταία κατηγορία μπορούν να ενταχθούν και οι επιχειρήσεις προς επιτήρηση.

Παρακάτω αναλύονται τα κριτήρια που πρέπει να υπάρχουν για την διάκριση των εταιρειών στις παραπάνω κατηγορίες.

1. Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίηση
  - Η Κεφαλαιοποίηση της επιχείρησης να ξεπερνά τα 100εκ. €
  - Η Διασπορά να υπερβαίνει το 20%.
  - Η Εμπορευσιμότητα σε χρονικό διαστήμα ενός χρόνου να είναι μεγαλύτερη του 15%.
2. Κατηγορία Μεσαίας-Μικρής Κεφαλαιοποίησης
  - Εδώ το κεφαλαίο της εταιρείας μπορεί να ανέρχεται και σε ποσό χαμηλότερο των 100εκ. €
  - Η Διασπορά να είναι μεγαλύτερη του 10% .

- Η Εμπορευσιμότητα σε χρονικό διάστημα ενός χρόνου να είναι μεγαλύτερη του 5%.
  - Τιμή διαπραγμάτευσης των μετοχών της να είναι μεγαλύτερη των 0.30€
3. Κατηγορία Ειδικών Χρηματιστηριακών χαρακτηριστικών
- Η Διασπορά να είναι μικρότερη του 10%.
  - Η Εμπορευσιμότητα σε χρονικό διαστήμα ενός χρόνου να είναι μικρότερη του 5%.
  - Η Τιμή διαπραγμάτευσης της μετοχής να είναι μικρότερη των 0.30€
  - Και ο Κύκλος εργασιών να μην υπερβαίνει τα 3εκ€
4. Κατηγορία μετοχών υπό επιτήρηση ανήκουν οι εταιρείες που:
- Έχουν συσσωρευμένες ζημίες μεγαλύτερες του 50% των ιδίων κεφαλαίων
  - Τα ίδια κεφάλαια να είναι μικρότερα του 50% του μετοχικού κεφαλαίου
  - Να υπάρχει αρνητικό EBITDA
  - Η εταιρεία να έχει σημαντικές ληξιπρόθεσμες οφειλές
  - Να έχει γίνει κατάθεση αίτησης για υπαγωγή στα άρθρα 44, 45 και 46 του νόμου 1892/1990 (άρθρα του πτωχευτικού δικαίου).
  - Και να υπάρχουν αρνητικές διατυπώσεις στο πιστοποιητικό του ορκωτού λογιστή. Όπως για παράδειγμα διαπίστωση ελλείψεων στις περιοδικές ή ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

#### 1.7.5 Αγορά Παραγώγων

Η αγορά παραγώγων έκανε την εμφάνισή της το 1999. Ο μόνος διαχειριστής της είναι το Χρηματιστήριο Αθηνών και εποπτική αρχή της είναι η επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Στην αγορά παραγώγων διαπραγματεύονται:

- Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, τα λεγόμενα ΣΜΕ
- Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης
- Καθώς και κάθε άλλο παράγωγο που θεωρείται ικανό διαπραγμάτευσης σύμφωνα με τους τελευταίους κανονισμούς που ισχύουν για το Χ.Α.

Τα παραπάνω παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα αναλύονται σε επόμενο κεφάλαιο.

#### 1.7.6 Αγορά Repos

Η αγορά repos επί των μετοχών ανήκει στην αγορά παραγώγων. Μέσω των προϊόντων που διαπραγματεύονται δίνεται η δυνατότητα στους επενδυτές να δανείσουν και να δανειστούν από την ΕΧΑΕ μετοχές. Τα διαπραγματεύσιμα προϊόντα αυτής της αγοράς είναι οι συμβάσεις πώλησης σε σύμφωνο επαναγοράς (στην αγγλική ορολογία συναντώνται ως Stock Repo), και οι συμβάσεις αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης (Reverse Stock Repo).

#### 1.7.7 Εναλλακτική Αγορά

Η εναλλακτική αγορά είναι μια μη οργανωμένη αγορά, ένας Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης ο οποίος λειτουργεί υπό τους όρους της Οδηγίας για τις επενδυτικές εταιρείες (MIDIF), η οποία διαφέρει στον τρόπο εισαγωγής των εταιρειών όπως αυτός ορίζεται από το χρηματιστήριο. Επίσης δεν είναι απαραίτητο να υπάρχει ειδικός διαπραγματευτής και το ρίσκο είναι πολύ αυξημένο στις συναλλαγές που διαπράττονται καθώς όμως υπόσχεται και μεγαλύτερα κέρδη για τους επενδυτές.

Οι επιχειρήσεις οι οποίες προσφεύγουν στην εναλλακτική αγορά μπορεί να είναι οποιασδήποτε επιχειρηματικής δραστηριότητας και επιζητούν χρηματοδότηση και ευκολότερη πρόσβαση στην δευτερογενή αγορά. Αυτές οι εταιρείες έχουν συγκεκριμένες επιδιώξεις. Κάποιες από αυτές είναι να χρηματοδοτήσουν την δυναμικότητά τους και τις μελλοντικές βλέψεις τους, να προβληθούν στην Ελλάδα αλλά και σε διεθνής αγορές, να αποκτήσουν εμπειρία μέσω της ενδεχόμενης μεταβασής τους στην κύρια Αγορά Αξιών του χρηματιστηρίου.

#### 1.8 Χρήση χρηματοπιστωτικών μέσων στο Χ.Α

Τα χρηματοπιστωτικά μέσα που χρησιμοποιούνται από τα μέλη του χρηματιστηρίου διαφέρουν ανάλογα με το είδος των προαναφερθέντων αγορών. Έτσι στην αγορά αξιών συναντάμε μετοχές κοινές και προνομιούχες εταιρειών δημόσιας προσφοράς σύμφωνα με τους κανονισμούς, ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, ομόλογα και ομολογίες των Τραπεζών και Ανώνυμων Εταιρειών που είναι αποδεκτές από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς, αμοιβαία κεφάλαια καθώς και σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Όσον αφορά την αγορά παραγώγων τα χρηματοπιστωτικά μέσα είναι σχετικά με Συμβόλαια Μελλοντικής

Εκπλήρωσης σε δείκτες και μετοχές και σε δικαιώματα προαίρεσης σε δείκτες και μετοχές.

### 1.9 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Το χρηματιστήριο αξιών Αθηνών συμμετέχει στην οργάνωση και λειτουργία της κεφαλαιαγοράς στην Ελλάδα. Με αυτό τον τρόπο προσφέρει την δυνατότητα στις επιχειρήσεις να αντλήσουν κεφάλαια με την μορφή χρεογράφων, όπως και στους επενδυτές να επενδύσουν σε αυτά τα χρεόγραφα.

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς είναι ένα νομικό πρόσωπο δημόσιου δικαίου που υπάγεται διοικητικά στο Υπουργείο Οικονομικών. Ο ρόλος της είναι ο έλεγχος των χρηματοοικονομικών εταιρειών στην Ελλάδα. Τον ίδιο ρόλο έχουν επίσης η Τραπεζα της Ελλάδας που ελέγχει τις άλλες τράπεζες όπως επίσης και το Υπουργείο Ανάπτυξης που αναλαμβάνει τον έλεγχο των ασφαλιστικών εταιρειών. Ειδικότερα για την προστασία του επενδυτή η επιτροπή κεφαλαιαγοράς εποπτεύει την τήρηση των ακολούθων κανόνων δεοντολογίας:

- Τον τρόπο λειτουργίας των ΕΠΕΥ
- Τους θεσμικούς επενδυτές
- Τον κανονισμό αναδοχών
- Και τον κανονισμό εισηγμένων εταιρειών.

Η έκδοση αξιογράφων διαχωρίζεται σε πρωτογενείς και δευτερογενείς. Η πρωτογενής έκδοση αξιογράφων είναι η πρώτη επαφή της εταιρείας με το χρηματιστήριο δηλαδή η εισαγωγή της και η διάθεση των μετοχών της στο επενδυτικό κοινό, ενώ η δευτερογενής είναι πλέον η χρηματιστηριακή αγορά στην οποία γίνονται οι συναλλαγές των αξιογράφων των εισηγμένων εταιρειών.

### 1.10 Εισαγωγή εταιρειών στο Χ.Α

Το έντονο ενδιαφέρον των εταιρειών για εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο, η ολοκληρωμένη ή μη συγκέντρωση των δικαιολογητικών για την εισαγωγή τους, ο μεγάλος χρόνος αναμονής για τον έλεγχό τους και η στρόφη των εταιρειών προς ξένες αγορές

οδήγησε το διοικητικό συμβούλιο να διαχωρήσει τις εταιρείες σε ορισμένες κατηγορίες. Οι κατηγορίες αυτές είναι 14 και είναι οι παρακάτω:

- 1<sup>η</sup> κατηγορία: εδώ ανήκουν οι εταιρείες των οποίων το σύνολο των μετοχών τους προέρχεται μόνο από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της. Οι προϋποθέσεις εισαγωγής αυτής της εταιρείας στο χρηματιστήριο είναι οι εξής:
  - το χρονικό μεταξύ της νόμιμης πιστοποίησης καταβολής της αύξησης να είναι το ίδιο με την υποβολή της αίτησης.
  - το ποσό της αύξησης να το έχει καταβάλλει ο ανάδοχος της έκδοσης.
  - το αντληθέν κεφάλαιο από την αύξηση να ανέρχεται τουλάχιστον στα 2,5 δις.Υπάρχουν φυσικά και μια σειρά από εξαιρέσεις.
- 2<sup>η</sup> κατηγορία: στην δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνονται οι εταιρείες που ανήκουν στο ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα όπως είναι οι τράπεζες, οι εταιρείες επενδύσεων, οι ασφαλιστικές εταιρείες, οι εταιρείες leasing και οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί. Η ένταξη μιας εταιρείας στην κατηγορία αυτή θα πραγματοποιείται εφόσον η αιτούσα εταιρεία και ο ανάδοχος έχουν βεβαιώσει ότι ο κύκλος εργασιών υπερβαίνει το 50% του συνολικού κύκλου εργασιών της αιτούσας για την οικονομική χρήση που προηγείται της αίτησης εισαγωγής.
- 3<sup>η</sup> κατηγορία: στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι εταιρείες της νέας οικονομίας και ειδικότερα αυτές που αναπτύσσουν την κύρια οικονομική δραστηριότητά τους σε κλάδους όπως η πληροφορική τεχνολογία, η βιοτεχνία – αγροτεχνολογία, το ηλεκτρονικό εμπόριο, η προηγμένη ιατρική τεχνολογία, οι τηλεπικοινωνίες και τα μέσα μαζικής ενημέρωσης.
- 4<sup>η</sup> κατηγορία: εδώ ανήκουν οι ναυτιλιακές εταιρείες.
- 5<sup>η</sup> κατηγορία: οι προς ιδιωτικοποίηση εταιρείες του δημόσιου τομέα εντάσσονται σε αυτήν την κατηγορία. Ένα παράδειγμα τέτοιας εταιρείας είναι οι τράπεζες και άλλες ανώνυμες εταιρείες των οποίων τα νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου έχουν το σύνολο ή την πλειοψηφία των μετοχών του εταιρικού κεφαλαίου.
- 6<sup>η</sup> κατηγορία: Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται οι εταιρείες των οποίων τουλάχιστον το 60% του συνολικού κύκλου εργασιών τους κατά την οικονομική χρήση που προηγείται της αιτήσεως

εισαγωγής αφορά πώληση προϊόντων ή υπηρεσιών τα οποία παράγονται σε εγκαταστάσεις που βρίσκονται στη Ζώνη Δ' του ν.2601/1998, γεγονός που θα ελέγχεται και θα βεβαιώνεται από τον ανάδοχο της έκδοσης. Σε αυτή την κατηγορία ανήκουν και οι κατασκευαστικές εταιρείες.

- 7<sup>η</sup> κατηγορία: Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται οι εταιρείες που έχουν πρωτογενή εξαγωγική-συναλλαγματοφόρα δραστηριότητα. Ως τέτοιες εταιρείες θεωρούνται αυτές των οποίων το ποσοστό τουλάχιστον 40% του ετήσιου κύκλου εργασιών κατά τις τρεις τελευταίες οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής προέρχεται από συναλλαγματοφόρο δραστηριότητα. Η δραστηριότητα αυτή θα πρέπει να είναι πρωτογενώς συναλλαγματοφόρα και θα ελέγχεται και θα βεβαιώνεται από τον ανάδοχο της έκδοσης. Σε αυτήν την κατηγορία ανήκουν επίσης και οι ξενοδοχειακές εταιρείες.
- 8<sup>η</sup> κατηγορία: εδώ εμφανίζονται οι εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης οι οποίες σύμφωνα με την πλέον συντηρητική εκτίμηση του αναδόχου έκδοσης για τον προσδιορισμό της τιμής έκδοσης, η διαμορφούμενη συνολική κεφαλαιοποίηση της εταιρείας ξεπερνά τον μέσο όρο της σταθμισμένης κεφαλαιοποίησης των τριών εισηγμένων εταιρειών με την μικρότερη συμμετοχή- βάρος στον δείκτη FTSE-ASE 20. Η σύγκριση αυτή θα γίνεται κατά την ημερομηνία υποβολής της σχετικής αίτησης όσον αφορά την προς εισαγωγή εταιρεία και τη σταθμισμένη κεφαλαιοποίηση των 3 εταιριών του FTSE-ASE 20 με βάση τα στοιχεία του προηγούμενου πριν την κατάθεση της αίτησης ημερολογιακού μήνα. Για τις εταιρείες που έχουν ήδη υποβάλει αίτηση εισαγωγής μέχρι σήμερα, η ανωτέρω σύγκριση θα γίνει με βάση τα στοιχεία του προηγούμενου πριν την δημοσίευση της παρούσας απόφασης στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών ημερολογιακού μήνα.
- 9<sup>η</sup> κατηγορία: εδώ εντάσσονται οι εταιρείες που δεν μπορούν να ενταχθούν σε κάποια άλλη κατηγορία και έχουν κάνει αίτηση εισαγωγής στην κύρια αγορά.
- 10<sup>η</sup> κατηγορία: εδώ ανήκουν οι εταιρείες που έχουν κάνει αίτηση για την εισαγωγή τους στην παράλληλη αγορά και δεν μπορούν να ανήκουν σε κάποια άλλη κατηγορία.



- 11<sup>η</sup> κατηγορία: στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι εταιρείες αυτές που ζητούν να εισάγουν τις μετοχές τους στην ΝΕΧΑ.
- 12<sup>η</sup> κατηγορία: Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται όλες οι εταιρίες οι οποίες: α) Διαθέτουν ήδη κατά το χρόνο της προσήκουσας αίτησης εισαγωγής, την εκάστοτε προβλεπόμενη διασπορά και δε θα προβούν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ούτε σε διάθεση μετοχών με δημόσια εγγραφή ή/και ιδιωτική τοποθέτηση για την εισαγωγή των μετοχών τους. Η ένταξη της αιτούσας εταιρείας στην κατηγορία θα πραγματοποιείται εφόσον προηγουμένως έχει αξιολογηθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αν χρήζει έρευνας ο τρόπος με τον οποίο επιτεύχθηκε η διασπορά. β) Ζητούν τη μετάταξή τους στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ και πληρούν τις προϋποθέσεις για αυτήν. γ) Ζητούν την εισαγωγή ομολογιών ή ομολόγων που προέρχονται από ομολογιακό δάνειο μετατρέψιμο ή όχι σε μετοχές.
- 13<sup>η</sup> κατηγορία: Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται οι εταιρίες οι οποίες έχουν την έδρα τους σε κράτος – μέλος της ΕΕ και αιτούνται την πρωτογενή ή δευτερογενή εισαγωγή κινητών αξιών τους στο ΧΑΑ, οι εταιρείες οι οποίες έχουν την έδρα τους σε τρίτο, μη μέλος της ΕΕ κράτος και αιτούνται την δευτερογενή εισαγωγή κινητών αξιών τους στο ΧΑΑ, και οι εταιρείες (αλλοδαπές ή ημεδαπές) που αιτούνται ταυτόχρονα ή με χρονική διαφορά το πολύ τριών μηνών, την εισαγωγή των ίδιων κινητών αξιών στο ΧΑΑ και σε χρηματιστήριο άλλου κράτους – μέλους της ΕΕ, με αμοιβαία αναγνώριση του Ενημερωτικού Δελτίου.
- 14<sup>η</sup> κατηγορία: Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται οι εταιρίες που ζητούν να εισαγάγουν κινητές αξίες τους στην ΕΑΓΑΚ.

### **1.11 Ο ρόλος της αγοράς αξιών του χρηματιστηρίου Αθηνών**

Η αγορά αξιών για τους επενδυτές είναι μια εναλλακτική μορφή αποταμίευσης με σκοπό την πιά ικανοποιητική απόδοση απο αυτήν που θα μπορούσαν

να προσφέρουν επενδύσεις όπως οι τραπεζικές καταθέσεις. Έτσι το χρηματιστήριο αναδεικνύεται ως ο χώρος στον οποίο συναντώνται αντικρουόμενα συμφέροντα και προσδοκίες των επενδυτών για την διαμόρφωση των τιμών των μετοχών μια συγκεκριμένη στιγμή.

Απο την πλευρά των επιχειρήσεων το χρηματιστήριο είναι μια απεικόνιση του χρηματοδοτικού συστήματος. Έτσι η αναπτυξιακή πορεία της επιχείρησης και ταυτόχρονα η ανοδική τιμή της μετοχής της δίνει στο επενδυτικό κοινό που την επέλεξε τις θετικές αποδόσεις που προσδοκούσε.

### **1.12 MIDIF(Market in Financial Instruments Directive )**

Τον Νοέμβριο του 2007, υπήρξε απελευθέρωση των αγορών μετοχών οι οποίες άνηκαν πλέον στις εντολές της Midif και έτσι άλλαξε όλο το υπάρχον χρηματιστηριακό τοπίο της Ευρώπης. Η Midif αποτελεί την οδηγία 2004/39/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του συμβουλίου για τις αγορές χρηματοπιστοτικών μέσων. Είναι το πιο ολοκληρωμένο νομοθετικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης μέσω του οποίου οι εταιρείες επενδυτικών υπηρεσιών έχουν πλέον την δυνατότητα, εφόσον έχουν άδεια εργασίας σε ένα τουλάχιστον κράτος-μέλος αυτής, να πραγματοποιούν επενδυτικές εργασίες σε όλη την επικράτειά της δια μέσου ενός απλού «ρυθμιστικού διαβατηρίου».

Ο ρόλος της Midif είναι σχετικός με:

1. Την υψηλή προστασία των επενδυτών σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση.
2. Αναλαμβάνει τις διενέργειες που πρέπει να γίνουν για να είναι πιο έντονη η διαφάνεια των Ευρωπαϊκών Χρηματοοικονομικών αγορών.
3. Να προσδώσει την ελευθερία στους χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές για την εκτέλεση εργασιών σε όλα τα κράτη μέλη σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις του κράτους που ανήκει η έδρα λειτουργίας καθώς και η εξουσιοδότηση από αυτό.
4. Και η αύξηση ανταγωνισμού μέσω της εξάλειψης του κανόνα συγκέντρωσης.

Η Midif είναι αυτή που δίνει το ευρωπαϊκό διαβατήριο στις επιχειρήσεις επενδύσεων και τα χρηματιστήρια ώστε να παρέχουν τις υπηρεσίες τους χωρίς να τους εμποδίζει το κριτήριο των συνόρων. Ένα τέτοιο παράδειγμα είναι οι εταιρείες που διατηρούν

υποκαταστήματα σε άλλα κράτη μέλη εκτός της έδρας του κεντρικού καταστήματος.

Η οδηγία παρέχει τα δικαιώματα πρόσβασης και μέλους στα χρηματιστήρια άλλων κρατών στις επιχειρήσεις επενδύσεις μέσω δύο μεθόδων. Η πρώτη μέθοδος είναι η άμεση μέσω της ίδρυσης καταστημάτων στο κράτος μέλος, και η δεύτερη μέθοδος μέσω της απόκτησης της ιδιότητας του εξ' αποστάσεως μέλους στην ρυθμιζόμενη αγορά.

Έτσι η οδηγία αυτή επιτυγχάνει ένα ευρύ φάσμα επενδυτικών υπηρεσιών που μπορούν να υιοθετηθούν από τους Ευρωπαίους. Οι πιο βασικές αλλαγές έχουν πραγματοποιηθεί στην δομή των αγορών μετοχών και των χρηματοοικονομικών συμβούλων. Οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές που επηρεάζονται από την οδηγία αυτή είναι οι επενδυτικές τράπεζες, οι χρηματιστές, οι χρηματοοικονομικές εταιρείες, οι εταιρείες που διαπραγματεύονται συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιώματα προαίρεσης, οι διαχειριστές επενδυτικών χαρτοφυλακίων όπως επίσης και κάποιες εταιρείες που διαπραγματεύονται commodities.

Όπως κάθε ρύθμιση έτσι και η παρούσα οδηγία είναι αμφιλεγόμενη. Από τη μία επηρεάζει τις υπάρχουσες ισορροπίες στον κλάδο των επενδυτικών υπηρεσιών, όπως επίσης έχει και αυξημένες απαιτήσεις από τις ίδιες τις επιχειρήσεις σε ότι έχει να κάνει με την λειτουργία την τεχνολογία κ.α. Από την άλλη προσφέρει την ευκαιρία σε αυτές που θα καταφέρουν να προσαρμοστούν για την εξάπλωση και ανάπτυξη των προϊόντων τους καθώς και την μείωση του κόστους που συνεπάγεται την αύξηση του εισοδήματος.

Το κτίριο του Χρηματιστηρίου Αθηνών σήμερα βρίσκεται στην Λεωφόρο Αθηνών 100.



Στο κτίριο αυτό υπάρχουν σήμερα 282 διαθέσιμες μετοχές από εισηγμένες εταιρείες.

### **1.13 ΜΕΛΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΣΗΜΕΡΑ**

Στο Χρηματιστήριο Αθηνών τα μέλη διακρίνονται σε μέλη αγοράς αξιών και σε μέλη της αγοράς παραγώγων. Η ιδιότητα του μέλους αποκτάται ανά αγορά μετά από άδεια του Χ.Α που χορηγείται υπό όρους. Σύμφωνα με την άδεια το μέλος που την έχει είναι ικανό να προβεί σε προσωπικές ή μη διενέργειες συναλλαγών. Επιπλέον δίνει την δυνατότητα στα μέλη να λειτουργούν ως ειδικοί διαπραγματευτές με πρωτογενείς ιδιότητες που δεν μεταβιβάζονται σε τρίτο. Σε περίπτωση που κάποιο μέλος θέλει να αποσυρθεί και να εξαγοράσθει από κάποιο άλλο πρέπει να ενημερώσει με επιστολή το Χ.Α, οι ιδιότητες που θα έχει θα είναι οι ίδιες με το άτομο που διαδέχτηκε. Οι προϋποθέσεις για να έχει το δικαίωμα κάποιος να μπορεί να γίνει μέλος είναι:

- Να έχει καταστατική έδρα στην Ελλάδα ή
- Να έχει υποκαταστήματα στην Ελλάδα σε περίπτωση κεντρικού καταστήματος είτε σε κάποιο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης είτε σε κράτος που ανήκει στην συνθήκη για τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό χώρο ή Τρίτου Κράτους.
- Ή ακόμη μπορεί να είναι και εξ' αποστάσεως εάν ανήκει στις περιπτώσεις κράτους που αναφέρθηκαν παραπάνω. ( Το εξ αποστάσεως Μέλος πρέπει να έχει διορίσει αντίκλητο στην Αθήνα και να έχει γνωστοποιήσει τα στοιχεία του εγγράφως στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στο Χ.Α).

Για τις συμμετοχές του σε αγορές στο Χ.Α τα μέλη υποχρεούνται να καταβάλουν εξ' ολοκλήρου και τις μετρητοίς κάθε είδους πληρωμών που έχουν σχέση με την εγγραφή τους (η πληρωμή γίνεται εφάπαξ και σε πιθανή αποχώρηση μέλους δεν δικαιούται επιστροφή των χρημάτων αυτών), την ετήσια συνδρομή τους καθώς και λοιπές υποχρεώσεις τους.

Οι χρεώσεις που επιβάλλονται διαφοροποιούνται ανάλογα με την ιδιότητα που κατέχει το μέλος, ή το είδος του χρηματοπιστωτικού μέσου που δραστηριοποιείται καθώς και σύμφωνα με το αν το μέλος συμμετέχει σε μία ή περισσότερες αγορές.

Το Χ.Α τηρεί μια ηλεκτρονική λίστα στην οποία καταγράφονται συγκεκριμένα στοιχεία του μέλους, όπως την επωνυμία, την έδρα, τα ίδια κεφάλαια, τα στοιχεία νομίμων εκπροσώπων, τα στοιχεία των Πιστοποιημένων Διαπραγματευτών, την ημερομηνία κτήσης και απώλειας της ιδιότητας Μέλους ή Ειδικού Διαπραγματευτή.

Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία του 2012 (<http://www.ase.gr/content/gr/ann.asp?AnnID=117453>), το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αθηνών έχει εκλέξει τα μέλη που εμφανίζονται στον πίνακα 1.1 του παραρτήματος.

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου είναι υποχρεωμένα να έχουν κάποιες βασικές αρμοδιότητες, όπως είναι η διοίκηση του χρηματιστηρίου και η διαχείριση της περιουσίας του, η εκπροσώπησή του δικαστικώς και εξωδίκως, η εποπτεία της ομαλής εξέλιξης των εργασιών στο σύνολό τους, καθώς και η άσκηση πειθαρχικής εξουσίας στους χρηματιστές, στις χρηματιστηριακές εταιρείες και στους υπαλλήλους του χρηματιστηρίου.

Για τον έλεγχο των μελών του το Χ.Α έχει ορίσει αρμόδια όργανα τα οποία παρακολουθούν και συμμορφώνουν τα μέλη σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό. Ειδικά για τον έλεγχο και την παρακολούθηση των συναλλαγών των Μελών στις Αγορές του Χ.Α., το Χ.Α. ορίζει ως αρμόδιο όργανο τη Διεύθυνση Λειτουργίας Αγοράς.

#### **1.14 ΤΑ ΤΜΗΜΑΤΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ**

Στον πίνακα 1.2 φαίνονται τα τμήματα του χρηματιστηριακού ομίλου Αθηνών σύμφωνα με την

πιο πρόσφατη αναθεώρηση του 2011(<http://www.ase.gr/content/gr/about/profile/>).

Τα μέλη του Χ.Α καλούνται να τηρούν κάποιους κωδικούς διαπραγμάτευσης πελάτη, αυτοί είναι:

- Κωδικός διαπραγμάτευσης επενδυτή: είναι ο κωδικός διαπραγμάτευσης που διατηρεί το μέλος για να μπορεί να προβεί σε συναλλαγές για λογαριασμό του επενδυτή, επίσης διατηρεί και κωδικό διαπραγμάτευσης επενδυτή και για τις συναλλαγές που διενεργεί για ίδιο λογαριασμό.
- Κωδικός διαπραγμάτευσης διαμεσολαβητή: σύμφωνα με αυτόν τον κωδικό το μέλος μπορεί να προβεί σε συναλλαγές προς όφελος του διαμεσολαβητή. Ο κωδικός αυτός έχει λόγο ύπαρξης μόνο για τον ίδιο τον διαμεσολαβητή.
- Κωδικός διαπραγμάτευσης ειδικού διαπραγματευτή: Πρόκειται για τον κωδικό διαπραγμάτευσης που διατηρεί το Μέλος προς διενέργεια συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό ως ειδικός διαπραγματευτής. Ο κωδικός αυτός μπορεί να διατηρείται μόνο για λογαριασμό του Μέλους ως Ειδικού Διαπραγματευτή
- Κωδικός διαπραγμάτευσης διαχειριστή: αυτός ο κωδικός λειτουργεί για την διενέργεια συναλλαγών σε εκτέλεση συγκεντρωτικών εντολών του διαχειριστή. Το μέλος μπορεί να διατηρεί έναν ή περισσότερους κωδικούς ανά επενδυτή. Το Μέλος οφείλει με ευθύνη του και κατ' εντολή του διαχειριστή (α) να ανοίγει κωδικούς διαπραγμάτευσης επενδυτή, και (β) να επιμερίζει τις συναλλαγές που διενεργούνται από αυτό σε εκτέλεση των συγκεντρωτικών εντολών του διαχειριστή.
- Κωδικός διαπραγμάτευσης ομάδας επενδυτών: είναι ο κωδικός που διατηρεί το μέλος για συναλλαγές συγκεντρωτικών εντολών Ε.Π.Ε.Υ προς διενέργεια.
- Τέλος υπάρχει και ο κωδικός λάθων ο οποίος είναι χρήσιμος σε περιπτώσεις λανθασμένων εκτελέσεων εντολών από το μέλος. Μέσω του κωδικού λαθών, το μέλος οφείλει να διενεργεί συναλλαγές για το κλείσιμο των θέσεων που προκύπτουν από τις καταχωρηθείσες σε αυτόν λανθασμένες συναλλαγές.

1.15 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του Χρηματιστηρίου

Για μια εταιρεία εισηγμένη στο χρηματιστήριο υπάρχουν αρκετά θετικά χαρακτηριστικά αλλά και αρνητικές επιπτώσεις. Θα προσπαθήσουμε να δούμε αναλυτικά ορισμένα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα αυτής της εισαγωγής.

Πλεονεκτήματα:

1) Οι ιδιοκτήτες μιας επιχείρησης μπορούν να μοιράσουν το κεφάλαιο τους και σε άλλες επιχειρήσεις μέσω του χρηματιστηρίου επιτυγχάνοντας έτσι την διασπορά του επιχειρηματικού κινδύνου. Έτσι, γίνεται καλύτερη διαχείριση του επενδυτικού κεφαλαίου οδηγώντας αυτές σε μείωση του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης.

2) Σε σημαντική μείωση του κόστους κεφαλαίου επίσης μπορούν οι εισηγμένες εταιρείες να οδηγηθούν μέσω της βελτίωσης του αριθμού ρευστότητας μιας μετοχής. Σε εταιρείες που δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο υπάρχει μεγάλο πρόβλημα αδυναμίας ρευστότητας. Έτσι λοιπόν οι μέτοχοι που επιθυμούν να ρευστοποιήσουν τις μετοχές τους είναι δύσκολο διότι μπορεί να μην μπορούν να βρουν άμεσα αγοραστή. Η αυξημένη ρευστότητα στις επιχειρήσεις βοηθάει τόσο τις επιχειρήσεις όσο και την κοινωνία.

3) Μέσω της εισαγωγής της εταιρείας στο χρηματιστήριο γίνεται διαχωρισμός της ιδιοκτησίας από την διοίκηση. Με τον τρόπο αυτό υπάρχει ανέλιξη στα υψηλά διοικητικά στελέχη και έχει αποδειχθεί σύμφωνα με μελέτες ότι αυτή η απομάκρυνση συνοδεύεται με σημαντικές αυξήσεις την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

4) Ένα φαινόμενο των ημερών μας που γίνεται όλο και πιο έντονο έχει να κάνει με τις συγχωνεύσεις των εταιρειών για να μπορούν να ανταπεξέλθουν στην σύγχρονη οικονομική πραγματικότητα. Για τον λόγο αυτό οι εταιρείες πρέπει να εισάγονται στο χρηματιστήριο διότι όταν υπάρχει μια καθορισμένη αγοραστική αξία μετοχής οι συγχωνεύσεις διευκολύνονται.

5) Με την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο οι εταιρείες πιο γρήγορα τα αποθεματικά τους και τα κεφαλαιακά αποθέματα των ιδιοκτητών τους οδηγώντας αυτές σε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης.

6) Η ανάγκη των επιχειρήσεων για νέα κεφάλαια επιτυγχάνονται μερικώς από τραπεζικά δάνεια αλλά η άντλησή τους από μετοχικά κεφάλαια άλλων μετόχων εξαντλείται πιο γοργά σε σχέση με τα πρώτα.

7)Υπάρχει η διατύπωση πως οι επιχειρήσεις που συμπληρώνουν τα δικαιολογητικά σχετικά με την εισαγωγή τους σε κάποια αγορά του χρηματιστηρίου δείχνουν ότι πιστεύουν στην μελλοντική ενεργή υπαρξή τους. Έτσι εξασφαλίζεται και υψηλότερη αγοραστική τιμή για την μετοχή τους.

8)Οι οικονομικές αρχές της χώρας παρέχουν φορολογικά κίνητρα στις αναδυόμενες κεφαλαιαγορές για την εισαγωγή μετοχών στο χρηματιστήριο. Επίσης η διατήρηση της ανωνυμίας των μετοχών προσφέρει σημαντικές ευκαιρίες για φοροδιαφυγή σε πολλούς επενδυτές πράγμα που οδηγεί στην δημιουργία πολυμετοχικών εταιρειών που καθιστά την εισαγωγή στο χρηματιστήριο ευκολότερη.

#### Μειονεκτήματα:

1)Με την εισαγωγή των εταιρειών στο χρηματιστήριο απαιτείται η δημοσιοποίηση αρκετών στοιχείων. Αυτό μπορεί να βοηθήσει τους ανταγωνιστές της στο να γνωρίζουν διάφορα μυστικά και επιχειρηματικές στρατηγικές χρησιμοποιώντας τα προς οφέλος τους. Επιπλέον σύμφωνα με αυτή την δημοσιοποίηση δίνεται η δυνατότητα σε ενδιαφερόμενους να παρακολουθούν όλες τις δραστηριότητες της επιχείρησης.

2) Η διαπραγμάτευση μιας μετοχής σε χρηματιστήριο σημαίνει πως η μετοχή υφίσταται συνεχή αξιολόγηση και επομένως οι επιχειρηματικές αποφάσεις παρακολουθούνται άγρυπνα και αξιολογούνται συνεχώς από το επενδυτικό κοινό, ενώ υπό κανονικές συνθήκες αυτή η αδιάκοπη παρακολούθηση της επιχείρησης αυξάνει την αποδοτικότητα της διοίκησης και συνεπώς την παραγωγικότητα της εταιρείας.

3) Ένα ακόμη μειονέκτημα είναι και η καταβολή ποσών για συνδρομές ή όπου αυτή κρίνεται απαραίτητη για την εισαγωγή της εταιρείας.

4) Η συνύπαρξη μεγαλομετόχων και μικρομετόχων είναι δυνατόν να δημιουργήσει συνθήκες εκμετάλλευσης των δεύτερων από τους πρώτους με πολλούς τρόπους. Αυτή η μορφή ιδιοκτησίας, που συναντάται στην Ελλάδα και σε άλλες χώρες της Ευρώπης, ενώ στο παρελθόν ελάττωνε το ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού να αγοράσει τις μετοχές αυτών των εταιρειών και αποδυνάμωνε τη δυνατότητα εισαγωγής πολλών επιχειρήσεων σε χρηματιστήρια, σήμερα δεν υφίσταται σε τόσο μεγάλο βαθμό.



5) Η εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο διαχέει την ιδιοκτησία σε πολλούς μετόχους. Συνεπώς ο διαχειριστικός έλεγχος των αρχικών ιδιοκτητών ιδρυτών της εταιρείας εξασθενεί. Η πιθανή απώλεια διαχειριστικού ελέγχου εξηγεί την απροθυμία πολλών ελληνικών επιχειρήσεων οικογενειακής μορφής να εισαχθούν στο χρηματιστήριο.

#### 1.16 Οικονομική κρίση και Χρηματιστήριο Αθηνών

Λόγω των πολύ δύσκολων οικονομικών συνθηκών που ταλαιπωρούν τους Έλληνες πολίτες τα τελευταία χρόνια, θα ήταν ψέμα να πούμε πως οι επιπτώσεις δεν επηρέασαν το χρηματιστήριο και όχι μόνο. Έτσι υπάρχει καταγισμός από άρθρα τόσο στον εγχώριο όσο και στο διεθνές τύπο, που προωθούν την ιδέα ότι η Ελλάδα δεν πληρεί πλέον τα κριτήρια για να συμπεριλαμβάνεται στις ανεπτυγμένες αγορές. Όπως αναφέρεται σε σχετική ανακοίνωση, << ο δείκτης MSCI Greece Index δεν ανταποκρίνεται πλέον δομικά στις προϋποθέσεις μεγέθους των δεικτών των ανεπτυγμένων αγορών, καθώς από 22 ελληνικά Blue Chips περιλαμβάνει σήμερα μόλις δύο μετοχές>> (Coca-Cola 3E και ΟΠΑΠ). Στην ίδια ανακοίνωση επισημαίνεται ότι «Οι ελληνικές Αρχές δεν έχουν υπάρξει δεκτικές στις επανειλημμένες καταγγελίες από τη διεθνή επενδυτική κοινότητα, δεν έχουν καταφέρει να εισαγάγουν ρυθμίσεις και πρακτικές σύμφωνα με τα εξελισσόμενα πρότυπα των ανεπτυγμένων αγορών».

#### 1.17 Η πιο ακριβή μετοχή στο χρηματιστήριο Αθηνών (πηγή: <http://www.protothema.gr/Stories/article/?aid=257290>)

Πριν από κάποιες ημέρες σε μια Ελληνική εφημερίδα, το << πρώτο θέμα>> δημοσιεύτηκε ένα άρθρο σχετικό με την πιο ακριβή μετοχή στην Ελλάδα, δίνοντας κάποια στοιχεία. Μέσα από αυτά τα στοιχεία προκύπτει ότι η καπνοβιομηχανία Καρέλιας είναι η εταιρεία που τα τελευταία 124 χρόνια αποπνέει υγεία στον ελλαδικό χώρο. Η συγκεκριμένη εταιρεία δεν έχει ζητήσει ποτέ χρήματα από μετόχους, διαθέτει 210 εκατ ευρώ στο ταμείο της και προσέφερε 507 εκατ. Ευρώ σε δημόσιο και εργαζομένους ενώ ταυτόχρονα δεν έχει δανειστεί. Πριν από λίγες ημέρες η τιμή της

μετοχής της έφτασε τα 137 ευρώ, ενώ η χαμηλότερή της τιμή αρκετές εβδομάδες πριν ήταν τα 80 ευρώ. Η εταιρεία αυτή είναι εξολοκλήρου ελληνική και όχι μια πολυεθνική και δεν χρωστάει σε τράπεζες, ενώ ο ειδικός φόρος κατανάλωσης πλήττει έντονα τον κλάδο της καπνοβιομηχανίας.

## **2. ΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ**

### **2.1 Διάφοροι τύποι επιχειρήσεων**

Σκοπός δημιουργίας μιας εταιρείας από ένα σύνολο ανθρώπων είναι η επίτευξη ενός κοινού σκοπού. Εδώ θα ασχοληθούμε με τις εταιρείες αυτές που έχουν κερδοσκοπικό χαρακτήρα, καθώς εταιρεία μπορεί να θεωρηθεί και κάποια που έχει πολιτικό ακόμη και θρησκευτικό σκοπό. Κάθε τύπος εταιρείας έχει ειδικά χαρακτηριστικά και η επιλογή του εξυπηρετεί ορισμένη οικονομική σκοπιμότητα. Έτσι, μία επιχείρηση μπορεί να είναι :

1)Ατομική εταιρεία: Είναι η πιο διαδεδομένη μορφή εταιρείας, καθώς οι αποφάσεις που αφορούν το είδος της δραστηριότητας, την επιλογή των τεχνικών μεθόδων και ως ένα βαθμό το μέγεθος της παραγωγής λαμβάνονται από το πρόσωπο που την έχει ιδρύσει. Αυτή τη μορφή την συναντάμε κυρίως σε μικρομεσαίες εταιρείες αγροτικού, βιοτεχνικού και εμπορικού χαρακτήρα.

2)Ομόρρυθμη και εταιρόρρυθμη εταιρεία: Στις ομόρρυθμες εταιρείες οι εταίροι είναι υπεύθυνοι με όλη τους την περιουσία για την οικονομική δραστηριότητα της εταιρείας καθώς και για τα χρέη της. Αντίθετα στις ετερόρρυθμες εταιρείες ένας τουλάχιστον εταίρος είναι υπεύθυνος με την περιουσία του. Και στις δυο όμως

περιπτώσεις σε αδυναμία πληρωμής των χρεών οι υπεύθυνοι εταίροι τιμωρούνται με προσωπική κράτηση για την εξόφλησή τους.

3) Εταιρείες περιορισμένης ευθύνης: Το κύριο γνώρισμα των εταιρειών αυτών είναι το μικρό κεφάλαιο που χρειάζεται για τη σύστασή τους και η περιορισμένη ευθύνη των εταίρων τους μέχρι το ύψος του κατατεθειμένου εταιρικού κεφαλαίου, όπως ακριβώς συμβαίνει και με τις ανώνυμες εταιρείες, σε αντίθεση με τις προσωπικές εταιρείες.

4) Ανώνυμη εταιρεία: εκτός της εταιρείας περιορισμένης ευθύνης στις εταιρείες κεφαλαίου ανήκουν και οι ανώνυμες εταιρείες.

## **2.2 Ανώνυμη εταιρεία**

Οι εταιρείες των οποίων το εταιρικό κεφάλαιο είναι διαιρεμένο σε μερίδια τα οποία ονομάζονται μετοχές, αποτελούν τις ανώνυμες εταιρείες. Οι δικαιούχοι των μεριδίων-μετοχών αυτών είναι οι μέτοχοι. Η ανώνυμη εταιρεία υποχρεούται να συσταθεί με έγγραφη συμφωνία που ονομάζεται καταστατικό. Είναι μια εμπορική εταιρεία ακόμη και αν δεν ασκεί εμπορία. Επιπλέον είναι υποχρεωμένη να παρέχει στο κοινό πληροφορίες σχετικές με το λογιστικό κομμάτι της εταιρείας, όπως ο ισολογισμός μέσω δημοσιεύσεων σε εφημερίδες. Όσο αφορά το διοικητικό κομμάτι το ανώτατο όργανό της είναι η Γενική Συνέλευση, την οποία απαρτίζουν οι μέτοχοι. Κάθε μετοχή αποτελεί μια ψήφο και καθένας έχει δικαίωμα να ψηφίσει καθώς και να ψηφιστεί.

Μια ανώνυμη εταιρεία είναι μια εταιρεία κλειστού τύπου, που σημαίνει ότι οι μετοχές που εκδίδει είναι συγκεκριμένου αριθμού ο οποίος δεν μεταβάλλεται καθημερινά αλλά σπάνια, σε περιπτώσεις έκδοσης νέων μετοχών ή αύξησης μετοχικού κεφαλαίου για παράδειγμα. Οι μετοχές αυτών των εταιρειών μπορούν να αποτελούν μέρος ενός χαρτοφυλακίου επενδύσεων και διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο. Ωστόσο για την εισαγωγή σε μεγάλα χρηματιστήρια οι κανονισμοί είναι πιο αυστηροί. Μια μετοχή όσο εύκολα μπορεί να αποκτηθεί τόσο ευκολά μπορεί να μεταβιβαστεί. Όταν η μετοχή όμως είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο εκτός από την πραγματική τιμή της (εταιρικό μερίδιο) περιέχει και πληροφορίες που σε συνδυασμό με άλλους παράγοντες της αγοράς προκαλούνται οι διακυμάνσεις της τιμής της.

### **2.3 ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

Η Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου είναι ανώνυμη εταιρεία με αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών. Κινητές αξίες θεωρούνται οι μετοχές, οι ομολογίες, τα ομόλογα, οι τίτλοι μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, τα πιστοποιητικά καταθέσεων, τα έντοκα γραμμάτια κλπ. Για να εκδοθεί άδεια σύστασης εταιρείας σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου περί ανωνύμων εταιριών, πρέπει να έχει προηγηθεί χορήγηση άδειας λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, έχει υποχρέωση να υποβάλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αθηνών ή σε άλλη οργανωμένη αγορά εντός εξαμήνου από τη σύστασή της. Αν η ΑΕΕΧ μέσα σε έξι μήνες από τη σύστασή της δεν έχει εισαγάγει τις μετοχές της στο ΧΑ ή σε άλλη οργανωμένη αγορά, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακαλεί την άδεια λειτουργίας της και η εταιρεία επενδύσεων τίθεται υπό εκκαθάριση. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να παράσχει στην Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, εφάπαξ ή επανειλημμένα, παράταση της προθεσμίας για την υποβολή αιτήσεως εισαγωγής των μετοχών της στο Χρηματιστήριο σε περίπτωση ανωτέρας βίας καθώς και σε περίπτωση που κρίνει ότι οι συνθήκες της αγοράς θέτουν σε κίνδυνο την κάλυψη της αυξήσεως του κεφαλαίου και την πραγματοποίηση της απαιτούμενης διασποράς των μετοχών.

### **2.4 Είδη μετοχών**

Η μετοχή είναι ένας τίτλος που αντιπροσωπεύει συγκεκριμένο τμήμα-ποσοστό του κεφαλαίου μιας ανώνυμης εταιρείας. Οι μετοχές διανέμονται στους μετόχους ανάλογα με το ποσοστό του κεφαλαίου που έχουν συνεισφέρει για τον σχηματισμό του εταιρικού κεφαλαίου. Η μετοχή είναι μια κινητή αξία που υπόκειται σε διαπραγμάτευση (μπορεί, δηλαδή, να πωληθεί και να αγοραστεί). Γενικά οι μετοχές ως στοιχείο επένδυσης θεωρούνται υψηλού κινδύνου και μεγάλης αβεβαιότητας αλλά αυτός είναι και ο λόγος που τις καθιστά ελκυστικές σε μια μεγάλη μερίδα επενδυτών. Ένας τρόπος για να μειωθεί ο κίνδυνος είναι η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους, αφού έτσι διασπείρεται.

Οι μετοχές χωρίζονται στα εξής είδη:

1) ΚΟΙΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ: Ο πιο συνήθης τύπος μετοχής είναι η κοινή μετοχή. Οι κάτοχοι κοινών μετοχών έχουν το δικαίωμα ψήφου σε γενική συνέλευση για θέματα διοίκησης της εταιρείας, δικαιώματα στα κέρδη αλλά και στο αποτέλεσμα εκκαθάρισης της εταιρείας σε περίπτωση διάλυσης και εκκαθάρισής της. Από την άποψη του επενδυτή, οι κοινές μετοχές είναι λιγότερο ασφαλείς σε σχέση με τις προνομιούχες και τις ομολογίες, διότι συμμετέχουν μετά από αυτές στο πλεόνασμα της χρήσης και στη διανομή της περιουσίας. Όμως, του παρέχουν δικαίωμα ψήφου και, ακόμη, διατηρούν την προοπτική αποκόμισης υψηλών αποδόσεων στις περιπτώσεις που οι αντίστοιχες επιχειρήσεις ακολουθούν σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης και πραγματοποιούν μεγάλα κέρδη. Από την άποψη της επιχείρησης, οι κοινές μετοχές δεν προκαλούν κινδύνους, όπως για παράδειγμα οι ομολογίες σε περίπτωση μη καταβολής τόκων, ούτε τη δεσμεύουν να καταβάλλει αναδρομικό μέρος ή τόκο, όπως συμβαίνει στην περίπτωση των προνομιούχων μετοχών. Παρόλα αυτά, τα κεφάλαια που αντλούνται μέσω της έκδοσης των μετοχών αυτών κοστίζουν τελικά περισσότερο από εκείνα που προέρχονται από άλλες πηγές. Στο Χρηματιστήριο Αθηνών μια από τις εταιρείες που δίνει προς διαπραγμάτευση τις κοινές μετοχές της είναι η Frigoglass.

2) ΠΡΟΝΟΜΟΙΟΥΧΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ: Όπως μπορεί να διαπιστωθεί και από την ονοματολογία αυτής της μετοχής έχει ορισμένα προτερήματα έναντι άλλων μετοχών. Έχουν περισσότερα δικαιώματα πάνω στα κέρδη σε σχέση με τις κοινές μετοχές και έχουν προτεραιότητα στην διανομή των κερδών και σε περίπτωση ρευστοποίησης περιουσιακών στοιχείων. Ένα βασικό μειονέκτημά τους είναι η μη συμμετοχή τους στην γενική συνέλευση με δικαίωμα ψήφου. Η αιτία έκδοσης προνομιούχων μετοχών είναι η ευκολότερη κάλυψη μετοχικού κεφαλαίου, καθώς αυτές οι μετοχές είναι πιο ελκυστικές στους επενδυτές.

Οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών έχουν προτεραιότητα στην διανομή μερισμάτων και αποτελεσμάτων εκκαθάρισης αλλά δεν είναι αυτονόητο ότι έχει δικαίωμα ψήφου λόγω των προνομιούχων μετοχών σε μετοχές με δικαίωμα αλλά και χωρίς δικαίωμα ψήφου.

- 3) **ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ:**  
Στις ονομαστικές μετοχές αναγράφονται τα στοιχεία του μετόχου καθώς και της εταιρείας, σε αντίθεση με τις ανώνυμες όπου αναγράφονται μόνο τα στοιχεία της εταιρείας. Κάποιες επιχειρήσεις υποχρεούνται να εκδίδουν ονομαστικές μετοχές, όπως για παράδειγμα οι τράπεζες. Μια επιπλέον κατηγορία μετοχών που ανήκει στις ονομαστικές μετοχές είναι και οι χρυσές μετοχές.
- 4) Penny stocks ονομάζονται μετοχές πολύ μικρής ονομαστικής αξίας συνήθως μικρότερη του ενός ευρώ. Ανήκουν σε εταιρείες μικρού κεφαλαίου, θεωρούνται υψηλού κινδύνου και αποτελούν στόχο κερδοσκοπίας λόγω χαμηλής ρευστότητας και μικρού ενδιαφέροντος γιατί οι εταιρείες αυτές εκφαίρουν μεγάλες διακυμάνσεις στην τιμή τους.

### 2.5 Είδη τιμών μετοχών

1)**Ονομαστική αξία:** είναι η τιμή που αναγράφεται πάνω στην μετοχή. Αυτή προκύπτει ως το γινόμενο του συνόλου των μετοχών το οποίο ισούται με το υπόλοιπο του λογαριασμού μετοχικού κεφαλαίου επί της ονομαστικής αξίας. Για παράδειγμα μια εταιρεία με μετοχικό κεφάλαιο 600 εκατ ευρώ εκδόσει 30 εκατ μετοχές η ονομαστική αξία της είναι 20 ευρώ. Αν πρόκειται για Ανώνυμη εταιρεία οι μετοχές της οποίας ανήκουν σε λίγα άτομα, τότε συνήθως οι μετοχές που εκδίδονται είναι λίγες και η ονομαστική αξία τους είναι υψηλή.

2)**Λογιστική αξία:** \_δεν είναι η πραγματική αξία της μετοχής προκύπτει από το πηλίκο της καθαρής θέσης της εταιρείας δια του αριθμού των των μετοχών.

3)**Τιμή έκδοσης:** είναι η τιμή που παίρνει η μετοχή με την εξαγορά της.

4)**Χρηματιστηριακή αξία:** είναι η αξία της μετοχής στην αγορά στην οποία διαπραγματεύεται. Προκύπτει από μια σειρά παραγόντων που οδηγούν στον κανόνα , και προσφοράς είναι το γινόμενο των μετοχών σε κυκλοφορία επί την τιμή κλεισίματος της μετοχής.

-Τιμή ανοίγματος μετοχής: είναι η τιμή κλεισίματος της προηγούμενης . Πιθανή μεταβολή της τιμής αυτής ανάλογα με τις εντολές των επενδυτών.

-Τιμή κλεισίματος μετοχής: είναι μέσος όρος των τιμών ως προς τα τεμάχια συναλλαγών που διεξήχθησαν τα τελευταία 30 λεπτά πριν την λήξη της συνεδρίασης.

Εκτός των παραπάνω τιμών, υπάρχουν τρεις ακόμη αξίες καθοριστικής σημασίας για τους εταίρους αλλά και τους επενδυτές που θέλουν να αγοράσουν μετοχές από μία ανώνυμη εταιρεία είτε κατά την συστασή της είτε σε πιθανή αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.

Οι αξίες αυτές είναι οι παρακάτω:

1) **Τιμή μετοχής στο άρτιο:** Όταν μια μετοχή διατίθεται στους επενδυτές στην ονομαστική αξία της, τότε λέμε ότι διατίθεται στο άρτιο.

2.) **Τιμή μετοχής υπέρ το άρτιο:** Αν μια μετοχή δίδεται σε τιμή μεγαλύτερη από την ονομαστική αξία τότε λέμε ότι η μετοχή έχει τιμή υπέρ το άρτιο. Η διαφορά της τιμής αυτής αν πρόκειται για αύξηση κεφαλαίου τότε καλύπτει το επενδυτικό σχέδιο μιας εταιρείας, αν πρόκειται για μεταπώληση από κάποιο μέτοχο είναι το κέρδος του από την πώληση.

3) **Τιμή μετοχής υπό το άρτιο:** Αντίθετη από την τιμή υπέρ το άρτιο, που όμως απαγορεύεται στην Ελλάδα.

### **2.6 Παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή μιας μετοχής**

Η τελική τιμή μιας μετοχής είναι αποτέλεσμα και συνδυασμός τριών μεγεθών. Τα μεγέθη αυτά είναι η απόδοση, ο κίνδυνος και η εμπορευσιμότητα της μετοχής. Με την αγορά μιας μετοχής ενσωματώνονται κάποια δικαιώματα όπως είναι το δικαίωμα στα κέρδη της επιχείρησης, το δικαίωμα προτίμησης σε νέα έκδοση μετοχών καθώς και το δικαίωμα που προηγείται στην εκκαθάριση. Η απόδοση της μετοχής είναι η χρηματική αξία αυτών των δικαιωμάτων μειωμένη κατά το αντίτιμο που πρέπει να καταβάλει ο υποψήφιος αγοραστής. Ο βαθμός κινδύνου εκφράζει την αβεβαιότητα που υπάρχει σχετικά με τις μελλοντικές απολαβές που αναμένονται για τη μετοχή που μελετούμε. Μία πολύ σημαντική διάκριση του κινδύνου, είναι σε συστηματικό και μη συστηματικό κίνδυνο. Ο μη συστηματικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος που προέρχεται από τη λειτουργία της επιχείρησης. Αφορά κινδύνους όπως εμφάνιση ενός νέου υποκατάστατου προϊόντος, αποτυχία των προγραμμάτων marketing, φωτιά σε ένα εργοστάσιο. Από την άλλη συστηματικός ονομάζεται ο κίνδυνος

που αφορά ολόκληρη την αγορά και όχι μόνο τη μετοχή υπό διερεύνηση. Αφορά τον κίνδυνο από οικονομική ύφεση, από άνοδο των επιτοκίων και του πληθωρισμού, από πολιτική αστάθεια . Όλες οι επιχειρήσεις επηρεάζονται από το συστηματικό κίνδυνο αλλά όχι στον ίδιο βαθμό. Ο συστηματικός κίνδυνος είναι αναπόφευκτος και γι' αυτό παίζει σημαντικό ρόλο στην επιλογή μετοχών από τους επενδυτές. Ο συνολικός κίνδυνος επηρεάζει αρνητικά την τιμή των μετοχών. Όσο πιο μεγάλος ο κίνδυνος, τόσο πιο λίγα είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν οι επενδυτές για τα δικαιώματα που τους υπόσχεται η μετοχή. Τέλος το τρίτο στοιχείο είναι η εμπορευσιμότητα της μετοχής. Ουσιαστικά μας δείχνει πόσο εύκολο είναι για τον επενδυτή να μετατρέψει την μετοχή που έχει σε χρήματα. Το Ελληνικό Χρηματιστήριο έχει ένα σημαντικό αριθμό τίτλων για τους οποίους δεν υπάρχει καμία διαπραγμάτευση για αρκετές μέρες μέσα σε ένα έτος. Αυτό σημαίνει ότι αν ένας επενδυτής επιλέξει να πουλήσει μία μετοχή που βρίσκεται στην κατοχή του ίσως να μη βρει κανέναν επενδυτή ο οποίος να ενδιαφέρεται να την αγοράσει, όχι γιατί η μετοχή είναι υπερτιμημένη αλλά απλά επειδή οι επενδυτές δεν ενδιαφέρονται για συναλλαγές που την αφορούν. Η ρευστότητα σχετίζεται και με το κόστος των συναλλαγών, όπως φόρους και πιθανές προμήθειες σε ενδιάμεσους. Τα παραπάνω δείχνουν ότι η χαμηλή εμπορευσιμότητα είναι πρακτικά μία άλλη μορφή κινδύνου. Ο βαθμός εμπορευσιμότητας έχει θετική σχέση με την τιμή της μετοχής.

### **2.7 Αγορά και πώληση μετοχών**

Η τιμή μιας μετοχής στο χρηματιστήριο διαμορφώνεται σύμφωνα με το νόμο της προσφοράς και της ζήτησης. Πριν από την έναρξη της ημερήσιας συνεδρίασης του χρηματιστηρίου πραγματοποιείται η λεγόμενη «προσυνεδρίαση» στη διάρκεια της οποίας συγκεντρώνονται οι εντολές των επενδυτών και βάσει αυτών υπολογίζεται η τιμή ανοίγματος για κάθε μετοχή. Στη συνέχεια η τιμή διαμορφώνεται με διαπραγμάτευση ανάλογα με την προσφορά και τη ζήτηση της μετοχής. Η τιμή μιας μετοχής δεν εξαρτάται μόνο από την «εσωτερική» της αξία αλλά επηρεάζεται από πληθώρα παραγόντων: εκτός από το γενικό οικονομικό κλίμα και τη δραστηριότητα των εισηγμένων εταιρειών, παίζουν επίσης ρόλο οι εκτιμήσεις των ειδικών, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, η τιμή των πρώτων υλών, η εθνική και διεθνής



συγκυρία. Η τιμή της μετοχής βασίζεται σε οικονομικές παραμέτρους. Ωστόσο ο ψυχολογικός παράγοντας μπορεί, επίσης, να παίζει σημαντικό ρόλο.

### **2.8 Είδη αγοραστών μετοχών:**

Οι αγοραστές μετοχών ανήκουν σε δύο διακριτές ομάδες. Μια ομάδα αποτελείται από αποταμιευτές που προτιμούν να αγοράσουν μετοχές επιχειρήσεων, οι οποίες με τα μερίσματα που δίνουν στους μετόχους αποδίδουν ικανοποιητικά κέρδη έναντι του τόκου που προσφέρουν οι καταθέσεις στην τράπεζα. Οι αγοραστές αυτών των μετοχών συνήθως δεσμεύουν τις αποταμιεύσεις τους σε μετοχές μικρού αριθμού επιχειρήσεων και για μεγάλο χρονικό διάστημα. Ορισμένοι δε προσπαθούν να αποκτήσουν σημαντικό τμήμα των μετοχών μιας εταιρείας για να την ελέγξουν. Η δεύτερη ομάδα αγοραστών μετοχών ανήκει περισσότερο στην κατηγορία των κερδοσκόπων, παρά στην κατηγορία των επενδυτών. Αυτοί αγοράζουν όταν η τιμή μιας μετοχής είναι χαμηλή και αναμένουν ότι θα αυξηθεί στο άμεσο μέλλον. Πουλούν δε τις μετοχές τους, όταν οι τιμή τους ανεβεί και περιμένουν πτώση της στο άμεσο μέλλον. Οι αγοραστές που ανήκουν σ' αυτή την ομάδα δε σκοπεύουν τόσο στην απόδοση του μερίσματος, όσο στο κέρδος από τη μεταβολή της τιμής μιας μετοχής.

Οι αγοραστές και οι πωλητές μετοχών εκπροσωπούνται στο χρηματιστήριο από εξειδικευμένα πρόσωπα ή εταιρείες, τους χρηματιστές. Μόνον οι χρηματιστές δικαιούνται να λάβουν μέρος στις συνεδριάσεις του χρηματιστηρίου εκτελώντας τις εντολές των πελατών τους. Στην αρχή της συνεδρίασης ανακοινώνεται μια τιμή εκκίνησης για κάθε μετοχή, που είναι η αρχική τιμή με βάση την οποία αρχίζουν οι αγορές και οι πωλήσεις των μετοχών

Μετοχές μπορούμε να αγοράσουμε στην τράπεζα, ανοίγοντας αρχικά ένα Depot. Η τράπεζα δίνει εντολή στο χρηματιστήριο κι εκεί εκτελείται η αγορά. Την αγορά και την πώληση αυτών αναλαμβάνουν επενδυτές. Ως επενδυτής καλείται κάποιο φυσικό ή νομικό πρόσωπο που αγοράζει περιουσιακά στοιχεία με την προσδοκία κέρδους. Ένας επενδυτής λειτουργεί διαφορετικά από έναν κερδοσκόπο καθώς ο πρώτος προσπαθεί με τις επενδύσεις του να ελαχιστοποιήσει τον κίνδυνο μεγιστοποιώντας τις αποδόσεις του, ενώ ο

δεύτερος είναι πρόθυμος να αποδεχτεί υψηλότερο κίνδυνο περιμένοντας και υψηλότερα κέρδη. Ένας επενδυτής δεν είναι αναγκαίο να λειτουργεί μόνο για προσωπικές του αγοραπωλησίες αλλά μπορεί να λειτουργεί και για λογαριασμό τρίτων, όπως για παράδειγμα κάνουν οι χρηματιστές και οι διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων.

Οι αγοραστές μετοχών ή ομολόγων συνήθως δεν αρκούνται στα μερίσματα των μετοχών ή στα επιτόκια των ομολόγων αλλά όταν το θεωρούν σωστό, για παράδειγμα πιστεύουν ότι η τιμή μιας μετοχής θα υποχωρήσει, προσπαθούν να πουλήσουν τα αξιόγραφα τους. Αντίθετα μπορεί να υπάρχουν άλλοι επενδυτές που προσδοκούν άνοδο των τιμών των μετοχών και προσπαθούν να τα αγοράσουν. Με αυτό τον τρόπο διαμορφώνεται μια τιμή όπου η προσφορά και η ζήτηση ισορροπούν κάθε δεδομένη χρονική στιγμή.

### **2.9 Διαπραγμάτευση:**

Η διαπραγμάτευση γενικά είναι μια συζήτηση μεταξύ δύο ή περισσοτέρων μερών, που είτε έχουν ανταγωνιστικές ή συγκρουόμενες ανάγκες ή επιδιώξεις, είτε προσπαθούν να βρουν μια λύση σε κάποιο κοινό πρόβλημα που τους απασχολεί. Είναι ουσιαστικά μια διαδικασία επικοινωνίας (μάλιστα ιδιαίτερα σύνθετης και κάποτε εξεζητημένης), όπου τα μέρη που συμμετέχουν προσπαθούν να «στείλουν ένα μήνυμα» στην άλλη πλευρά και να επηρεάσουν τις εκτιμήσεις και αποφάσεις της, σε μια προσπάθεια αναζήτησης μιας συμφωνίας (κοινά αποδεκτής) και ενός τρόπου συνεργασίας τους. Η διαδικασία αυτή μπορεί να είναι σε προσωπικό, εταιρικό (οργανωσιακό) ή και διεθνές (διπλωματικό) επίπεδο. Τόσο οι μεμονωμένοι άνθρωποι, όσο και οι συγκροτημένοι οργανισμοί, αλλά και τα κράτη και η διεθνής κοινότητα ουκ ολίγες φορές συμμετέχουν σε διαπραγματεύσεις για ποικίλες περιπτώσεις. Επομένως εδώ θα εστιάσουμε στην διαπραγμάτευση των μετοχών στο Χ.Α.

Οι αξίες οι οποίες διαπραγματεύονται στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι οι μετοχές, τα ομόλογα (τραπεζικά και ελληνικού Δημοσίου), οι ομολογίες των ανωνύμων εταιριών (κοινές, ανταλλάξιμες και μετατρέψιμες), καθώς και τα δικαιώματα προτίμησης. Ο μεγαλύτερος όγκος συναλλαγών, καθημερινά, αφορά τις συναλλαγές των μετοχών. ένας ακόμη νέος τίτλος προς

διαπραγμάτευση είναι τα μερίδια Επενδυτικών Κεφαλαίων Αναδυόμενων Αγορών (ΕΚΑΑ). Όλες οι κινητές αξίες που έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο Αθηνών, διαπραγματεύονται με μονάδα διαπραγμάτευσης το ένα τεμάχιο. Η διαπραγμάτευση των παράγωγων προϊόντων γίνεται ηλεκτρονικά, σε αντιδιαστολή με τη διαπραγμάτευση με το σύστημα της αντιφώνησης. Η ηλεκτρονική διαπραγμάτευση γίνεται μέσω του Ολοκληρωμένου Αυτόματου Συστήματος Ηλεκτρονικών συναλλαγών το οποίο, εκτός από διαπραγμάτευση και εκκαθάριση σε παράγωγα προϊόντα, θα περιλαμβάνει και τη διαπραγμάτευση σε μετοχές και τίτλους σταθερού εισοδήματος.

Είναι σημαντικό να αναφέρουμε τις αγορές που λειτουργούν στο Χ.Α, αυτές είναι: (1) η κύρια αγορά, (2) η παράλληλη αγορά, (3) η νέα χρηματιστηριακή αγορά, (4) η ελληνική αγορά αναδυόμενων κεφαλαιαγορών, (5) και η αγορά αξιών σταθερού εισοδήματος. Για κάθε μία από αυτές τις αγορές υπάρχουν ειδικές προϋποθέσεις για την ενσωμάτωση των εταιρειών που το επιθυμούν σε αυτές. Επίσης είναι δυνατή η δευτερογενής εισαγωγή κινητών αξιών, εισηγμένων σε χρηματιστήρια εκτός Ελλάδος. Οι αγορές αυτές αναλύθηκαν εκτενέστερα στο προηγούμενο κεφάλαιο.

## **2.10 ΜΕΘΟΔΟΙ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΑΝΑ ΚΙΝΗΤΗ ΑΞΙΑ**

Για κάθε είδος κινητής αξίας, το σύστημα ΟΑΣΗΣ παρέχει διαφορετικό πρόγραμμα Περιόδων ή Μεθόδων διαπραγμάτευσης, αναλόγως με το Μοντέλο διαπραγμάτευσης στο οποίο ανήκει και διακρίνονται ο ένας από τον άλλο με τον καθορισμό της ώρας έναρξης και λήξης τους. Η αξιολόγηση των κριτηρίων που κατατάσσουν τους τίτλους στα παρακάτω μοντέλα διαπραγμάτευσης γίνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α δύο φορές τον χρόνο.

### **2.11 Μοντέλα διαπραγμάτευσης:**

1) Μοντέλο πεντάωρης διαπραγμάτευσης: σε αυτό το μοντέλο διαπραγματεύονται οι συμμετοχικοί τίτλοι και τα δικαιώματά τους. Αναλυτικά, έδω εντάσσονται οι τίτλοι που διαπραγματεύονται για πρώτη φορά στο χρηματιστήριο. Επιπλέον δικαίωμα συμμετοχής έχουν και οι τίτλοι που αποτελούν αντικείμενο

διαπραγμάτευσης στην Τρίωρη, εφόσον το Μέσο Spread Διαστήματός τους είναι μικρότερο ή ίσο του 80% του Ετησίου Καθοριζομένου. Τέλος, μια κατηγορία ακόμη ανήκει στους τίτλους για τους οποίους έχει συναφθεί σύμβαση ειδικής διαπραγμάτευσης, σύμφωνα με τις σχετικές αποφάσεις του Χρηματιστηρίου και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Ένταξη λόγω ειδικής διαπραγμάτευσης).

2) Μοντέλο τρίωρης διαπραγμάτευσης: τίτλοι που κατά τη διάρκεια του διαστήματος διετέλεσαν σε καθεστώς αναστολής για διάστημα μεγαλύτερο των δύο ημερολογιακών μηνών, εντάσσονται μετά την άρση του καθεστώτος αυτού υποχρεωτικά στην Τρίωρη. Εάν το διάστημα υπήρξε μικρότερο ή ίσο των δύο μηνών, οι κινητές αξίες επανεντάσσονται στον μοντέλο που ίσχυε πριν τεθούν σε καθεστώς αναστολής, εκτός αν έχει μεσολαβήσει η εξάμηνη αξιολόγηση, οπότε η ένταξή τους γίνεται σύμφωνα με τα κριτήρια των άρθρων 107 παρ.2 και 108 παρ.3 του Κανονισμού (Ένταξη από Αναστολή).

3) Μοντέλο δημοπρασιών: στις δημοπρασίες δύναται να εντάσσονται τίτλοι εταιρειών οι οποίες:

πληρούν τουλάχιστον ένα από τα κριτήρια που ορίζονται στο άρθρο 110 του Κανονισμού ΧΑ, για ένταξη λόγω Επιτήρησης. Επιπλέον αυτές που δεν απέστειλαν εμπρόθεσμα ενημέρωση, όπως ορίζεται στο άρθρο 112 του Κανονισμού, καθώς και οι εταιρείες που

εμφάνισαν χαμηλή παραγωγική δραστηριότητα και παρουσίασαν χαμηλή ρευστότητα.

4) Μοντέλο διαπραγμάτευσης τίτλων σταθερού εισοδήματος: τα μοντέλα διαπραγμάτευσης σταθερού εισοδήματος είναι το μοντέλο πεντάωρης και το μοντέλο δημοπρασιών. Η διαπραγμάτευση των τίτλων σταθερού εισοδήματος με την Πεντάωρη γίνεται ανεξαρτήτως εύρους τιμής (Spread), ενώ η υπαγωγή μετοχών ή άλλων ομοειδών τίτλων στις Δημοπρασίες συνεπάγεται την αυτόματη ένταξη σε αυτές και των τίτλων σταθερού εισοδήματος που έχουν εκδοθεί από τον ίδιο εκδότη και αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο ΧΑ.

5) Μέθοδος αυτόματης συνεχούς κατάρτησης: είναι η κυριότερη και πιο γνωστή Μέθοδος διαπραγμάτευσης μετοχών στο ΧΑ. Σύμφωνα με τη Μέθοδο αυτή τα

Μέλη έχουν τη δυνατότητα συνεχούς διαβίβασης εντολών στο σύστημα συναλλαγών. Οι συναλλαγές συνάπτονται αυτόματα από το σύστημα σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή, εφόσον ικανοποιείται το κριτήριο ταύτισης αντίθετων εντολών. Κάθε νεοεισαγόμενη εντολή αποκτά σήμανση χρόνου που αντιστοιχεί στην ώρα εισαγωγής της στο κεντρικό σύστημα ΟΑΣΗΣ. Στο σύστημα συναλλαγών διαμορφώνεται κεντρικό βιβλίο ενεργών εντολών όπου εμφανίζονται σε κάθε χρονική στιγμή οι ανεκτέλεστες εντολές και κατατάσσονται σε ξεχωριστή σειρά μεταξύ αγορών και πωλήσεων με κριτήρια κατάταξης:

- Την τιμή τους.
- Για εντολές που έχουν την ίδια τιμή, η κατάταξη γίνεται με τον χρόνο εισαγωγής τους, δηλαδή προηγούνται οι εντολές που εισήχθησαν στο σύστημα νωρίτερα.

Το κριτήριο ταύτισης αντίθετων εντολών για την Μέθοδο αυτή είναι:

- Για τις εισαγόμενες εντολές πώλησης: να έχουν μικρότερη ή ίση τιμή από την υψηλότερη τιμή εκ των υφισταμένων εντολών αγοράς.
- Για τις εισαγόμενες εντολές αγοράς: να έχουν μεγαλύτερη ή ίση τιμή από την χαμηλότερη τιμή εκ των υφισταμένων εντολών πώλησης.
- Οι εισαγόμενες ελεύθερες εντολές είτε αγοράς είτε πώλησης, ικανοποιούν σε κάθε περίπτωση το κριτήριο ταύτισης εφόσον κατά την εισαγωγή τους υπάρχουν στο βιβλίο εντολών υφιστάμενες αντίθετες εντολές.

Δεν μπορεί να γίνει ταύτιση και κατ' επέκταση συναλλαγή με υπάρχουσα εντολή που βρίσκεται σε χαμηλότερη θέση στην κατάταξη αν δεν ικανοποιηθούν προηγουμένως οι εντολές που βρίσκονται σε ανώτερες θέσεις.

6) Μέθοδος αυτόματης στιγμιαίας διαπραγμάτευσης: αυτή η μέθοδος διαπραγμάτευσης χρησιμοποιείται κατά την προσυνηδριακή φάση όλων των Μοντέλων διαπραγμάτευσης, αλλά και κατά τη διάρκεια τόσο της Τρίωρης διαπραγμάτευσης όσο και αυτής των Δημοπρασιών.

Η αναφερόμενη Μέθοδος έχει δύο στάδια:

Στάδιο 1ο: Συγκέντρωση εντολών σε μια χρονική περίοδο με προκαθορισμένη αρχή και τέλος (φάση συγκέντρωσης εντολών).

Στάδιο 2ο: Διενέργεια συμψηφισμού (auction). Σε προκαθορισμένη χρονική στιγμή γίνεται ο υπολογισμός της τιμής δημοπρασίας σύμφωνα με τον αλγόριθμο υπολογισμού της τιμής δημοπρασίας καθώς και η ταύτιση των εντολών (φάση προσδιορισμού τιμής δημοπρασίας).

Είναι σημαντικό να αναφέρουμε πως τα μοντέλα διαπραγμάτευσης αναθεωρούνται κάθε 6 μήνες με βάση τα spreads των μετοχών. Τελικά ο τρόπος διαπραγμάτευσης των μετοχών πρέπει να είναι σαφής, σύμφωνος με τις αρχές της ισότητας, της αμεροληψίας, της ανωνυμίας και τις αρχές προστασίας του επενδυτή. Αρχές, όπως προτεραιότητα με βάση την τιμή και εν συνεχεία το χρόνο, τηρούνται κατά την διαπραγμάτευση των μετοχών ενώ υπάρχει και όμοια μεταχείριση εντολών διαφορετικού όγκου, γεγονός σημαντικό για τους μικροεπενδυτές.

### **2.12 ΑΝΑΣΤΟΛΗ ΜΕΤΟΧΩΝ - ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΑΠΟ ΤΟ Χ.Α**

Ο Πρόεδρος του ΧΑ έχει το δικαίωμα να αναστείλει τη διαπραγμάτευση μιας κινητής αξίας όταν δεν διασφαλίζεται ή απειλείται προσωρινά η ομαλή λειτουργία της αγοράς ή όταν το επιβάλλει γενικότερα η προστασία του επενδυτή. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μετά από γνώμη του ΧΑ, μπορεί να αποφασίσει τη διαγραφή μετοχών μετά από αίτηση της εκδότριας εταιρείας, εφόσον η αίτηση υποβάλλεται μετά από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της εκδότριας εταιρείας που λαμβάνεται κατά πλειοψηφία 95% επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου ανά κατηγορία μετοχών για τις οποίες υποβάλλεται η αίτηση διαγραφής. Οι μετόχες που είναι σε αναστολή για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα των τριών μηνών μπορούν να επαναδιαπραγματευτούν ξάνα αλλά υπό προϋποθέσεις. Στις 7 Μαρτίου του 2013, έγινε η διαγραφή των μετοχών των εταιρειών ΛΑΝ - ΝΕΤ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ., ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ, ΔΙΕΚΑΤ, ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ, ΒΕΤΑΝΕΤ, ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ και ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ, οι οποίες τελούν υπό αναστολή διαπραγμάτευσης για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των 6 μηνών.

### **2.13 ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ PREMIUM/DISCOUNT**

Όταν η χρηματιστηριακή τιμή στην οποία διαπραγματεύεται η μετοχή της ΑΕΕΧ στο χρηματιστήριο είναι μικρότερη από την εσωτερική αξία της μετοχής τότε λέμε ότι διαπραγματεύεται με discount. Στην περίπτωση αυτή η μετοχή θεωρείται ελκυστική γιατί η πραγματική της αξία είναι μεγαλύτερη από την αγοραία (την χρηματιστηριακή). Όταν η χρηματιστηριακή τιμή στην οποία διαπραγματεύεται η μετοχή της ΑΕΕΧ στο χρηματιστήριο είναι μεγαλύτερη από την εσωτερική αξία της μετοχής τότε λέμε ότι διαπραγματεύεται με premium.

### **2.14 ΟΡΙΟ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ**

Η ημερήσια διακύμανση των τιμών των μετοχών καθορίζεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Για τις μετοχές υπό καθεστώς συνεχούς διαπραγμάτευσης το μέγιστο όριο ημερήσιας διακύμανσης των τιμών τους είναι κλιμακούμενο. Το πρώτο όριο διακύμανσης της τιμής είναι +/-10% επί της τιμής αναφοράς όπως αυτή καθορίζεται σύμφωνα με την παράγραφο 3 του παρόντος άρθρου. Εφόσον εντολές αγοράς στο ανώτατο όριο ή εντολές πώλησης στο κατώτατο όριο παραμείνουν ανεκτέλεστες στις καλύτερες τιμές αγοράς ή πώλησης (Best Bid Offer-BBO) επί δεκαπέντε (15) λεπτά της ώρας, το όριο ημερήσιας διακύμανσης επεκτείνεται στο +20% ή -20% αντίστοιχα. Η ανωτέρω επέκταση δεν ισχύει για τις μετοχές που ανήκουν στον δείκτη τιμών FTSE/ASE20, οι οποίες μετά τη διάσπαση του πρώτου ορίου κυμαίνονται απεριόριστα. Όσον αφορά την τιμή μιας μετοχής που τελεί υπό στιγμιαία διαπραγμάτευση, δηλαδή η διαπραγμάτευσή της γίνεται με βάση το μοντέλο Δημοπρασιών δεν μπορεί να αποκλίνει περισσότερο από +/-12% από την τιμή κλεισίματος της αμέσως προηγούμενης συνεδρίασης. Το μέγιστο επιτρεπόμενο όριο ανόδου κατά τη διάρκεια μιας συνεδρίασης αποκαλείται limit up και το μέγιστο επιτρεπόμενο όριο πτώσης αποκαλείται limit down. Δεν ισχύει το όριο ημερήσιας διακύμανσης για τα δικαιώματα, για όλη την περίοδο διαπραγμάτευσής τους καθώς κατά τις τρεις (3) πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης στις παρακάτω περιπτώσεις: α) Κατά την εισαγωγή μετοχών μιας νέας εταιρείας και β) επαναδιαπραγμάτευσης των μετοχών που τελούσαν σε αναστολή διαπραγμάτευσης για χρονικό διάστημα άνω των τριών (3) μηνών.

### **2.15 ΜΕΤΟΧΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ**

Στο χρηματιστήριο Αθηνών συναντάμε διάφορους τύπους μετοχών. Μια παλαιότερη διάκρισή τους είναι σε μετοχές που άνηκαν στην κατηγορία υψηλής κεφαλαιοποίησης (blue chips), σε μετοχές που άνηκαν στην κατηγορία μεσαίας κεφαλαιοποίησης και σε μετοχές που άνηκαν στην κατηγορία χαμηλής κεφαλαιοποίησης. Η υψηλή κεφαλαιοποίηση μιας εταιρείας συνήθως συνάδει και με αύξηση στην εμπορευσιμότητα της μετοχής της. Αυτό βεβαίως δεν είναι απόλυτο διότι υπάρχουν αρκετές περιπτώσεις μετοχών εταιριών μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης με μεγάλη εμπορευσιμότητα. Εκτός από την βασική κατηγοριοποίηση ανάλογα με την κεφαλαιοποίησή τους, οι μετοχές Εισηγμένων Εταιρειών κατηγοριοποιούνται και ανά κλάδο δραστηριότητας. Οι μετοχές υψηλής εμπορευσιμότητας συμμετέχουν στην σύνθεση δεικτών που αποτυπώνουν την πορεία των επιμέρους κατηγοριών. Οι βασικοί δείκτες του ΧΑ είναι ο δείκτης FTSE 20 που αντιπροσωπεύει τις εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης και είναι οι πρώτες 20, ο δείκτης FTSE 40 που αντιπροσωπεύει τις εταιρείες μεσαίας κεφαλαιοποίησης και είναι οι επόμενες 40 και ο δείκτης FTSE 80 που αντιπροσωπεύει τις εταιρείες χαμηλής κεφαλαιοποίησης και συμμετέχουν οι επόμενες 80. Θα αναφερθούμε στους δείκτες αυτούς αλλά και σε περισσότερους στο επόμενο κεφάλαιο. Συνήθως, η διακύμανση της τιμής μιας μετοχής εταιρείας υψηλής κεφαλαιοποίησης έχει λιγότερες πιθανότητες ακραίων αποκλίσεων σε σύγκριση με την μετοχή μιας εταιρείας μεσαίας ή χαμηλής κεφαλαιοποίησης. Στο Χρηματιστήριο Αθηνών υπήρχαν και άλλες κατηγορίες ανεξάρτητες από το κριτήριο της κεφαλαιοποίησης όπως (α) η Κατηγορία Ειδικών Χρηματιστηριακών Χαρακτηριστικών, και (β) η κατηγορία Μετοχών υπό Επιτήρηση. Σε αυτές τις κατηγορίες εντάσσονται μετοχές που παρουσιάζουν μεταβολές στην φύση των δραστηριοτήτων τους ή σημαντικές μεταβολές στα οικονομικά τους στοιχεία ή συνδυασμό και των δύο μεταβολών. Επίσης μια μετοχή Εισηγμένης εταιρείας μπορεί να ενταχθεί σε μια από τις δυο κατηγορίες λόγω χαμηλής εμπορευσιμότητας ή λόγω χαμηλής διασποράς μετοχών στο επενδυτικό κοινό. Άλλη κατηγορία εισηγμένων μετοχών είναι οι λεγόμενες προνομιούχες μετοχές. Η ένταξη ή η εξαγωγή, στις παραπάνω



κατηγορίες, αποφασίζετε από την αρμόδια Εποπτική Αρχή και μεταβάλλεται κατόπιν αξιολόγησης και ελέγχου νέων δεδομένων με γνώμονα πάντοτε την προστασία του επενδυτικού κοινού.

Σύμφωνα με πιο πρόσφατη αναφορά το 2010, υπήρξε κατάργηση υφιστάμενων κατηγοριών και ανάδειξη νέων. Οι κατηγορίες Μεγάλης και Μεσαίας/Μικρής Κεφαλαιοποίησης καταργούνται και τη θέση τους θα πάρει η Γενική Κατηγορία. Οι λοιπές κατηγορίες όπως αυτές ισχύουν από αρχές Οκτωβρίου του 2010 είναι : Επιτήρηση, Χαμηλής Διασποράς και Προς Διαγραφή (νέα κατηγορία).

### **2.16 Ώρες συναλλαγών**

Οι συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Αθηνών διεξάγονται ως εξής :

1)Οι μετοχές που ανήκουν στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης συνεχώς από 10:30 μέχρι 17:00.

2)Οι μετοχές που ανήκουν στην κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης από 10:30 έως 12:00 και από 14:00 έως 17:00.

3)Οι μετοχές Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας, Ειδικών Χαρακτηριστικών και Επιτήρησης από 12:30 έως 13:30.

4)Τα Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια διαπραγματεύονται από 10:30 έως 17:00.

5)Οι τίτλοι σταθερού εισοδήματος από 10:30 έως 17:00.

6)  
Η αγορά Εκποίησης λειτουργεί από 10:01 έως 10:28.

### **Μετοχές στο χρηματιστήριο Αθηνών ονομαστικά:**

Οι μετοχές στο χρηματιστήριο Αθηνών σύμφωνα με ενημέρωση στις 17/05/2013 (<http://finance.in.gr/StockTables.aspx>) εμφανίζονται στον πίνακα 2.1 του παραρτήματος.

### **3. ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ**

#### **3.1 Τι είναι ο Χρηματιστηριακός Δείκτης**

Οι Χρηματιστηριακοί δείκτες είναι σταθμισμένοι μέσοι όροι καλαθιών μετοχών ή άλλων διαπραγματεύσιμων αξιών που υπολογίζονται σε πραγματικό χρόνο. Οι αξίες που συμπεριλαμβάνονται στους δείκτες και οι συντελεστές στάθμισης αποτελούν προϊόν μελέτης ώστε να είναι αντιπροσωπευτικοί μιας αγοράς, ενός κλάδου ή μιας ειδικής κατηγορίας αξιών. Χρησιμεύουν για την παρακολούθηση της τάσης και της εξέλιξης των τιμών σε μία αγορά καθώς και για την δημιουργία σύνθετων επενδυτικών προϊόντων.

### **3.2 Χρηματιστηριακοί Δείκτες.**

Στην οικονομική επιστήμη γενικά όταν θέλουμε να εκφράσουμε με ένα μέτρο μια σειρά αριθμών που αντιπροσωπεύουν διαφορετικά οικονομικά μεγέθη, χρησιμοποιούμε, λοιπόν, τους δείκτες. Έτσι εάν θέλουμε να εκφράσουμε για παράδειγμα σε έναν αριθμό το σύνολο των τιμών κάποιων αγαθών, χρησιμοποιούμε το δείκτη τιμών καταναλωτή. Αντιστοίχως εάν θέλουμε να εκφράσουμε σε έναν αριθμό το σύνολο των τιμών ενός μέρους ή όλων των μετοχών που γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε μία αγορά, χρησιμοποιούμε τους χρηματιστηριακούς δείκτες.

Οι χρηματιστηριακοί δείκτες λοιπόν από την άποψη του τρόπου κατασκευής τους,

διακρίνονται σε δύο κατηγορίες:

- Στους χρηματιστηριακούς δείκτες οι οποίοι είναι απλοί αριθμητικοί μέσοι  
    όροι των τιμών των μετοχών που συμμετέχουν στη σύνθεση τους.
- Στους χρηματιστηριακούς δείκτες οι οποίοι είναι σταθμικοί μέσοι όροι των τιμών των μετοχών που συμμετέχουν στη σύνθεση τους, με συντελεστές στάθμισης την κεφαλαιοποίηση της κάθε μετοχής.

Το δεύτερο κριτήριο με βάση το οποίο κατηγοριοποιούνται οι χρηματιστηριακοί δείκτες είναι το είδος των μετοχών που συμμετέχουν στη σύνθεση τους. Από αυτήν την άποψη, οι χρηματιστηριακοί δείκτες διακρίνονται σε:

#### **3.2.1 Πολυκλαδικούς Δείκτες (broad based index),**

Όπως είναι ο Γενικός Δείκτης 60, ο FTSE 20 ή ο FTSE 40, παρακολουθεί τη συμπεριφορά συγκεκριμένων μετοχών-εταιριών διαφορετικών κλάδων. Στο εξωτερικό υπάρχουν Δείκτες οι οποίοι συμπεριλαμβάνουν έως και 5.000 μετοχές όπως ο Wilshire 5.000 (ΗΠΑ). Άλλοι μικρότεροι είναι ο Russel 2.000 (ΗΠΑ), ο S&P 500 (ΗΠΑ), ο Dow Jones

Industrial 30 (ΗΠΑ), ο Nikkei 225 (Ιαπωνία), ο FTSE 100 (Αγγλία), ο CAC 40 (Γαλλία), ο DAX 30 (Γερμανία) και άλλοι.

### **3.2.2 Κλαδικοί ή συγκεντρωτικοί Δείκτες (narrow based index),**

Μετράνε και παρακολουθούν τη συμπεριφορά συγκεκριμένων μετοχών ενός κλάδου ή ενός τμήματος του κλάδου. Τέτοιοι κλαδικοί Δείκτες είναι ο τραπεζικός, κατασκευαστικός, επενδυτικός, τεχνολογίας και άλλοι. □

Σε αυτήν λοιπόν την κατηγορία δεικτών ανήκουν εκείνοι που περιλαμβάνουν μετοχές που ανήκουν στον ίδιο κλάδο. Για παράδειγμα, ο FTSE/XA τραπεζών είναι ένας δείκτης που ανήκει σε αυτήν την κατηγορία και περιλαμβάνει τις μετοχές των τραπεζών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών

### **3.2.3 Δείκτες που αντιπροσωπεύουν το σύνολο μιας χρηματιστηριακής αγοράς**

Σε αυτήν την κατηγορία ανήκουν δείκτες που περιλαμβάνουν όλες τις μετοχές που γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε μια συγκεκριμένη αγορά, ή τουλάχιστον ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα τους. Παραδείγματα δεικτών αυτής της κατηγορίας αποτελούν ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών ή ο S & P 500 του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης.

### **3.2.4 Δείκτες που περιλαμβάνουν μετοχές ενός συγκεκριμένου εύρους κεφαλαιοποίησης**

Σε αυτήν την κατηγορία ανήκουν δείκτες που περιλαμβάνουν μετοχές που έχουν παρόμοια κεφαλαιοποίηση. Παραδείγματα δεικτών αυτής της κατηγορίας αποτελούν ο Δείκτης FTSE/ASE 20 (περιλαμβάνει τις 20 μετοχές με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση), ο δείκτης FTSE/ASE Mid Cap 40 (περιλαμβάνει 40 μετοχές μεσαίας κεφαλαιοποίησης)

και FTSE/ASE Small Cap 80 (περιλαμβάνει 80 μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης) του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

### **3.2.5 Δείκτες που περιλαμβάνουν μετοχές ειδικών χαρακτηριστικών**

Σε αυτήν την κατηγορία ανήκουν δείκτες που περιλαμβάνουν μετοχές με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά. Παράδειγμα δείκτη αυτής της κατηγορίας αποτελεί ο δείκτης Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας του Χρηματιστηρίου Αθηνών

### **3.3 Δείκτες του χρηματιστηρίου Αθηνών**

Το Χρηματιστήριο Αθηνών συχνά δημοσιεύει μια σειρά στατιστικών στοιχείων (FactSheets), τα οποία στοιχεία αφορούν τους Βασικούς Δείκτες της Αγοράς Μετοχών και την ετήσια δραστηριότητά τους

Οι Δείκτες που καταρτίζει και δημοσιεύει το Χ.Α. περιλαμβάνουν σήμερα:

- Γενικός Δείκτης Τιμών Χ.Α.
- Το δείκτη Συνολικής Απόδοσης Γενικού δείκτη
- Το δείκτη Όλων των Μετοχών
- Το δείκτη Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας
- FTSE/X.A. 20,
- FTSE/X.A. Mid 40
- FTSE/XA Small Cap 80(μικρής -μεσαίας κεφαλαιοποίησης)
- FTSE/XA 140
- FTSE/XA-International
- Δείκτης Τιμών Εναλλακτικής Αγοράς

Οι Δείκτες αυτοί αναθεωρούνται σε τακτική βάση σύμφωνα με τις εξελίξεις και τις ανάγκες της αγοράς.

### 3.3.1 Γενικός δείκτης

Ο Γενικός δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποτελείται από 60 μετοχές. Οι μετοχές που συμμετέχουν στο Γενικό δείκτη είναι οι μετοχές που έχουν την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση και παράλληλα πραγματοποιούν τον υψηλότερο όγκο συναλλαγών. Ο Γενικός δείκτης όσον αφορά τον υπολογισμό του αποτελεί ένα σταθμικό μέσο όρο των τιμών των μετοχών, με συντελεστές στάθμισης την κεφαλαιοποίηση (χρηματιστηριακή αξία) κάθε μετοχής. Η κάθε μετοχή συμμετέχει στο δείκτη με το 100% της χρηματιστηριακής της αξίας.

#### **Κριτήρια συμμετοχής στον Γενικό Δείκτη Τιμών Χ.Α.Α.**

Αποδεκτές Αξίες για συμμετοχή τους στον Γενικό Δείκτη είναι οι μετοχές των εταιρειών που πληρούν τους κανόνες:

1. Αποδεκτές Αξίες για συμμετοχή τους στον δείκτη αποτελούν οι μετοχές που διαπραγματεύονται στην Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης του Χ.Α.Α.
2. Οι μετοχές που έχουν εκτεταμένη περίοδο συνεχούς διαπραγμάτευσης για τουλάχιστον ένα (1) εξάμηνο.
3. Οι μετοχές που δεν συμμετέχουν στην σύνθεση του δείκτη Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.
4. Οι μετοχές των εταιρειών που παρουσιάζουν ποσοστό ευρείας διασποράς μεγαλύτερο ή ίσο ( $\geq$ ) του 20%.

Για την 4<sup>η</sup> Ιουνίου 2013 ο Γενικός Δείκτης έκλεισε με πτώση στις 997,08 μονάδες και απαρτίζεται από τις μετοχές των παρακάτω εταιρειών (πηγή [www.euro2day.gr](http://www.euro2day.gr))

Η Coca Cola έχει την υψηλότερη τιμή την συγκεκριμένη μέρα στο δείκτη καθώς και η ΟΛΘ. Μηδενική τιμή έχει η ΚΡΙ ΚΡΙ και η Τράπεζα Κύπρου λογικά λόγω των αναταράξεων που συνέβησαν τους τελευταίους μήνες στη Κύπρο με όλα τα οικονομικά προβλήματα τα οποία και "πάγωσαν" τις μετοχές αυτών των εταιρειών.(Παράρτημα, πίνακας 3.1).

Όσον αφορά την τιμή κλεισίματος κάθε μίας μετοχής ξεχωριστά, την μεταβολή τους, καθώς και τα ποσοστά συμμετοχής τους στο δείκτη είναι τα παρακάτω: ([www.ase.gr](http://www.ase.gr))

Μεγαλύτερη συμμετοχή στο Γενικό δείκτη, δηλαδή το ποσοστό κατά πόσο επηρεάζει η πορεία τους την πορεία του Γενικού δείκτη, έχουν οι μετοχές της Τράπεζας της Ελλάδος(ΕΤΕ), της Εθνικής Τράπεζας(ΕΕΕ), του ΟΤΕ και του ΟΠΑΠ και ακολουθούν οι υπόλοιπες. (Παράρτημα πίνακας 3.2)

### 3.3.2 Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη

Ο δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού δείκτη είναι όμοιος με το Γενικό δείκτη, με τη μόνη διαφορά ότι κάθε φορά που μια μετοχή καταβάλλει μερίσμα, ο δείκτης προσαρμόζεται για να συμπεριλάβει την αξία του μερίσματος. Έτσι ο δείκτης αυτός δείχνει με ακριβέστερο τρόπο τη συνολική απόδοση από την επένδυση σε ένα χαρτοφυλάκιο με τη σύνθεση του Γενικού δείκτη, απεικονίζοντας όχι μόνο τα κεφαλαιακά κέρδη (όπως γίνεται με το γενικό δείκτη) αλλά και το εισόδημα (μερίσματα) που καταβάλλεται περιοδικά από τις μετοχές, καθώς και την επανεπένδυση αυτών των μερισμάτων (σε μετοχές του δείκτη, σε ίδια ποσοστά με τη σύνθεση του).

Στα κριτήρια συμμετοχής στον δείκτη συμπεριλαμβάνονται:

- Συμμετοχή μιας μόνο κατηγορίας κοινών με δικαίωμα ψήφων μετοχών για κάθε εταιρεία
- Συνεχής παρουσία τουλάχιστον 6 μηνών στην αγορά μετοχών εκτός και αν στο υπό εξέταση χρονικό διάστημα οι μετοχές της εν λόγω εταιρείας παρουσιάζουν Μέση Χρηματιστηριακή Αξία μεγαλύτερη από το 2% της συνολικής ΜΧΑ της αγοράς μετοχών του ΧΑ
- Μετοχές εταιρειών επί των οποίων δεν έγιναν πράξεις για τουλάχιστον το ήμισυ των συνεδριάσεων του ΧΑ της περιόδου που εξετάζεται αποκλείονται από τη συμμετοχή τους στο δείκτη.
- Στο Δείκτη Συνολικής Απόδοσης μπορούν να συμμετέχουν μόνο οι μετοχές που ανήκουν στη κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, δεν εμφανίζονται στο δείκτη Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

Για την 4<sup>η</sup> Ιουνίου 2013 ο Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη έκλεισε με πτώση στις 1.403,56 μονάδες και απαρτίζεται από τις παρακάτω μετοχές με την τιμή τους και τα ποσοστά συμμετοχής τους στο δείκτη. (πηγή [www.capital.gr](http://www.capital.gr) [www.ase.gr](http://www.ase.gr))

Μόνο 4 μετοχές παρουσίασαν άνοδο τη συγκεκριμένη μέρα, 42 μετοχές παρουσίασαν πτώση και οι υπόλοιπες 4 έμειναν σταθερές ενώ οι μετοχές με το μεγαλύτερο ποσοστό συμμετοχής είναι της Εθνικής Τράπεζας(ΕΕΕ) με 9,98%, της Τράπεζας της Ελλάδος(ΕΤΕ) με 10,23%, ΟΠΑΠ με 9,33% και ΟΤΕ με 9,44%. (Παράρτημα πίνακας 3.3)

### 3.3.3 Δείκτης Όλων των Μετοχών

Στο δείκτη Όλων των Μετοχών συμμετέχουν όλες οι μετοχές που γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Έτσι, ενώ ο Γενικός δείκτης δείχνει την απόδοση των μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης, ο δείκτης Όλων των Μετοχών δείχνει την απόδοση όλων των μετοχών (υψηλής, μεσαίας και χαμηλής κεφαλαιοποίησης) που γίνονται



αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αθηνών

### **Κριτήρια συμμετοχής στον δείκτη**

1. Αποδεκτές Αξίες για συμμετοχή στον δείκτη αποτελούν όλα τα είδη μετοχών μιας

εταιρείας - Κοινές, Προνομιούχες, Μετατρέψιμες Προνομιούχες κτλ. - εκτός από τις

Μετατρέψιμες Ομολογίες.

2. Επίσης αποτελούν οι μετοχές που διαπραγματεύονται στις Κατηγορίες Μεγάλης και Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης του Χ.Α.Α.

Ο δείκτης Όλων των Μετοχών έχει ημερομηνία Βάσης 4 Ιανουαρίου 1988 και τιμή εκκίνησης 100 μονάδες.

### **3.3.4 Δείκτης Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας**

Ο **δείκτης Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας** περιλαμβάνει μετοχές που παρουσιάζουν υψηλό όγκο συναλλαγών. Τα κριτήρια για τη συμμετοχή στο δείκτη είναι:

1. Να έχει σταθμισμένη κυκλοφοριακή ταχύτητα άνω του 200%. Η σταθμισμένη κυκλοφοριακή ταχύτητα προσδιορίζεται ως η αξία των συναλλαγών της μετοχής, προς την αξία των μετοχών που ευρίσκονται σε ευρεία διασπορά.

2. Οι μετοχές που καλύπτουν το προηγούμενο κριτήριο, εισάγονται κατά σειρά μέχρι να συμπληρωθεί ο αριθμός 20.

3. Εάν οποιαδήποτε μετοχή που συμμετέχει στο δείκτη κατέχει ποσοστό συμμετοχής

μεγαλύτερο του 8% θα υπολογίζεται συντελεστής στάθμισης των μετοχών της, έτσι ώστε το ποσοστό συμμετοχής της να αντιστοιχεί σε 8% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του δείκτη

Για την 4<sup>η</sup> Ιουνίου 2013 και τον δείκτη υψηλής κυκλοφοριακής ταχύτητας σε αυτή τη περίπτωση βλέπουμε για κάθε μια μετοχή ξεχωριστά τι επίδραση έχει οπότε τη συγκεκριμένη μέρα έχουμε τις εξής μετοχές ([www.capital.gr](http://www.capital.gr))

Οι περισσότερες μετοχές παρουσιάζουν πτώση ή σταθερότητα και μόνο η ΓΕΒΚΑ παρουσίασε άνοδο της τάξης του 1,52% (Παράρτημα πίνακας 3.4)

### 3.3.5 Ο Δείκτης FTSE/ASE 20

Ο Δείκτης FTSE/ASE-20 σχεδιάστηκε από την εταιρία FTSE International Limited για να αντιπροσωπεύει τη συνολική διακύμανση της αγοραίας τιμής των μετοχών των 20 μεγαλύτερων εταιριών του ΧΑΑ. Ο Δείκτης FTSE/ASE-20

- Είναι Δείκτης κατά κεφαλοποίηση, δηλ. κάθε μετοχή συμμετέχει στο Δείκτη ανάλογα με το μέγεθος του μετοχικού της κεφαλαίου
- Εισήχθη στις 24 Σεπτεμβρίου 1997 με αρχική τιμή 1.000 μονάδες με βάση τα στοιχεία των 20 μεγαλύτερων εταιριών εκείνης της εποχής
- Εάν μία εταιρία-μετοχή του Δείκτη έχει εκδώσει περισσότερο από το 50% του συνολικού μετοχικού της κεφαλαίου σε διαπραγματεύσιμες μετοχές στην ελεύθερη χρηματιστηριακή αγορά (free float μέσω ΧΑΑ), τότε ολόκληρο το μετοχικό της κεφάλαιο λαμβάνεται υπόψη στον υπολογισμό του ποσοστού συμμετοχής της στο Δείκτη. Εάν μία μετοχή του Δείκτη έχει λιγότερο από το 50% του συνολικού της κεφαλαίου σε διαπραγματεύσιμες μετοχές στο ΧΑΑ, τότε μόνον αυτό το κεφάλαιο λαμβάνεται

υπόψη στον υπολογισμό του ποσοστού συμμετοχής της στο Δείκτη.

Ο Δείκτης κάθε στιγμή μίας συνεδρίασης του ΧΑΑ υπολογίζεται από τον εξής απλό τύπο:

$$\begin{array}{l} \text{Τιμή} \\ \text{Δείκτη} \\ \text{FTSE/} \\ \text{ASE 20} \\ = \end{array} \sum_{i=1}^{20} \frac{X_i \cdot K_i}{d}$$

όπου  $X_i$  η τρέχουσα τιμή της μετοχής της εταιρίας  $i$  του Δείκτη,  $K_i$  ο αριθμός των τεμαχίων με τον οποίο συμμετέχει στο Δείκτη και  $d$  ο διαιρέτης.

Το ποσοστό συμμετοχής μίας εταιρίας στο Δείκτη υπολογίζεται από το μετοχικό κεφάλαιο της μετοχής προς το συνολικό κεφάλαιο όλων των μετοχών του Δείκτη. Το ποσοστό αυτό μεταβάλλεται συνεχώς καθώς μεταβάλλονται και οι τιμές των μετοχών στην αγορά.

Ανάλογα με τη μεταβολή της κεφαλαιοποίησης και την εν γένει πορεία των μετοχών στην αγορά, ο εκδότης του Δείκτη μπορεί να προβεί σε τροποποιήσεις όπως η έξωση μίας μετοχής από το Δείκτη ή εισαγωγή μίας άλλης.

Για την 4<sup>η</sup> Ιουνίου 2013 ο δείκτης αυτός έκλεισε με πτώση στις 332,32 μονάδες και απαρτίζεται από τις παρακάτω μετοχές. Όλες παρουσίασαν πτώση τη συγκεκριμένη μέρα εκτός από την ΠΕΙΡ που είχε μια άνοδο της τάξης του 7,14% ενώ η ΚΥΠΡ παρέμεινε σταθερή. Σ' αυτόν τον δείκτη οι μετοχές με τα μεγαλύτερα ποσοστά συμμετοχής που επηρεάζουν ανάλογα και την πορεία του δείκτη είναι η μετοχή της Εθνικής (ΕΕΕ) με 22,88%, της ΕΤΕ με 10,96%, ΟΤΕ με 9,48% και ΟΠΑΠ με 8,45%.

Σημείωση: Παρατηρούμε ότι συνήθως οι μετοχές που επηρεάζουν περισσότερο τους δείκτες είναι οι ίδιοι με τη διαφορά ότι σε κάθε δείκτη μπορεί να αλλάξει η τιμή ποσοστού τους.

(Παράρτημα πίνακας 3.5)

### 3.3.6 Ο δείκτης FTSE/XA Mid 40.

Είναι ο δείκτης μεσαίας κεφαλαιοποίησης και περιλαμβάνει τις επόμενες 40 εταιρείες της κατηγορίας Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης ("Big Cap") του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Ο δείκτης σχεδιάστηκε από το ΧΑ σε συνεργασία με την FTSE Intl LTD και ξεκίνησε τον Δεκέμβριο του 99. Ελέγχεται από ανεξάρτητη συμβουλευτική επιτροπή, στην οποία συμμετέχουν το ΧΑ και οι εκπρόσωποι εγχώριων και ξένων θεσμικών επενδυτών. Η επιτροπή αναθεωρεί τον δείκτη 2 φορές τον χρόνο, το ΧΑ είναι υπεύθυνο για τον καθημερινό υπολογισμό του και για τον έλεγχό του σε πραγματικό χρόνο.

Για την 4<sup>η</sup> Ιουνίου 2013 ο δείκτης μεσαίας κεφαλαιοποίησης έκλεισε με πτώση στις 1.156,70 μονάδες και απαρτίζεται από τις παρακάτω μετοχές. Μόνο 2 παρουσιάζουν άνοδο, 1 παραμένει σταθερή ενώ όλες οι υπόλοιπες έχουν υποστεί πτώση τη συγκεκριμένη μέρα. Αυτές με τα υψηλότερα ποσοστά συμμετοχής είναι η ΓΕΚΤΕΡΝΑ με 16,01%, η ΣΑΡ με 11,61%, και η ΦΡΑΚ με 13,29% άρα εκείνες επηρέασαν περισσότερο από τις υπόλοιπες τον δείκτη τη συγκεκριμένη μέρα. (Παράρτημα πίνακας 3.6)

### **3.3.7 Ο δείκτης FTSE/XA Small Cap 80.**

Είναι ο δείκτης μικρής κεφαλαιοποίησης ο οποίος περιλαμβάνει τις 80 μεγαλύτερες εταιρείες σε μετοχές της κατηγορίας Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης ("Mid & Small Cap"). Ο δείκτης σχεδιάστηκε από το ΧΑ σε συνεργασία με την FTSE Intl LTD και ξεκίνησε τον Ιούνιο του 01. Ελέγχεται από ανεξάρτητη συμβουλευτική επιτροπή, στην οποία συμμετέχουν το ΧΑ και οι εκπρόσωποι εγχώριων και ξένων θεσμικών επενδυτών. Η επιτροπή αναθεωρεί τον δείκτη 2 φορές τον χρόνο, το ΧΑ είναι υπεύθυνο για τον καθημερινό υπολογισμό του και για τον έλεγχό του σε πραγματικό χρόνο.

Για την 4<sup>η</sup> Ιουνίου 2013 παρουσιάζουμε όλες τις μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης ξεχωριστά για να δούμε τι τάσεις παρουσιάζουν. Μόνο 6 από αυτές παρουσίασαν άνοδο την συγκεκριμένη μέρα, 33 είχαν

πτώση ενώ οι υπόλοιπες 26 παρέμειναν σταθερές.  
(Παράρτημα πίνακας 3.7)

### **3.3.8 Ο δείκτης FTSE/XA 140.**

Είναι ο δείκτης που περιλαμβάνει όλες τις μετοχές που συμμετέχουν στους τρεις προηγούμενους δείκτες δηλαδή τις 20 μετοχές μεγάλης κεφαλαιοποίησης του FTSE/XA 20, τις 40 επόμενες σε κεφαλαιοποίηση μετοχές του FTSE/XA Mid 40 δηλαδή τις 60 μετοχές του Γενικού Δείκτη του XA και τις 80 μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης του FTSE/XA Small Cap. Οι μετοχές του δείκτη αυτού κατηγοριοποιούνται ανάλογα με τον κλάδο οικονομικής δραστηριότητας στον οποίο ανήκουν.

#### **Κριτήρια συμμετοχής στους δείκτες FTSE/XA 20, 40, 80 & 140**

1. Οι μετοχές θα πρέπει να είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. Όπου μια εταιρεία δεν εισάγει όλες τις μετοχές αποδεκτής κατηγορίας, ή δεν εισάγει μια ολόκληρη κατηγορία, αυτές οι μη εισηγμένες μετοχές δεν είναι αποδεκτές.

2. Οι ετήσιοι όγκοι συναλλαγών από όλες τις αγορές θα λαμβάνονται υπόψη για τον προσδιορισμό της καταλληλότητας μιας εταιρείας για συμμετοχής της στους δείκτες. Αν το μεγαλύτερο μέρος του όγκου συναλλαγών πραγματοποιείται στο Χ.Α.Α. τότε η εταιρεία είναι αποδεκτή. Σε κάθε άλλη περίπτωση η εταιρεία θα είναι μη αποδεκτή για συμμετοχή της στους δείκτες

#### **Σκοπός των δεικτών**

Οι δείκτες FTSE / XA 20 και FTSE / XA Mid 40 και FTSE / XA Small Cap 80 δημιουργήθηκαν για να παρέχουν ένα μέτρο σύγκρισης της απόδοσης του

Χρηματιστηρίου Αθηνών σε πραγματικό χρόνο, όπου μπορούν να στηριχθούν οι συναλλαγές της αγοράς παραγώγων συνδεδεμένων με τον δείκτη

### **3.3.9 FTSE/XA-International.**

Είναι ο δείκτης που περιλαμβάνει τις μετοχές Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης ("Big Cap") του ΧΑ. Η διαφορά του από τους δύο πρώτους δείκτες μεγάλης κεφαλαιοποίησης είναι ότι περιλαμβάνει εκτός από τις ελληνικές και τις ξένες εταιρείες που γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην κοινή πλατφόρμα διαπραγμάτευσης του ΧΑ. Ο δείκτης σχεδιάστηκε από το ΧΑ σε συνεργασία με την FTSE Intl LTD και ξεκίνησε τον Ιούνιο του 01. Ελέγχεται από ανεξάρτητη συμβουλευτική επιτροπή, στην οποία συμμετέχουν το ΧΑ και οι εκπρόσωποι εγχώριων και ξένων θεσμικών επενδυτών. Η επιτροπή αναθεωρεί τον δείκτη 2 φορές τον χρόνο, το ΧΑ είναι υπεύθυνο για τον καθημερινό υπολογισμό του και για τον έλεγχο του σε πραγματικό χρόνο.

#### **Κριτήρια συμμετοχής στον δείκτη FTSE/XA International**

1. Οι μετοχές θα πρέπει να διαπραγματεύονται στην Κοινή Πλατφόρμα διαπραγμάτευσης τους Χ.Α.Α. Όπου μια εταιρεία δεν εισάγει όλες τις μετοχές αποδεκτής κατηγορίας, ή δεν εισάγει μια ολόκληρη κατηγορία, αυτές οι μη εισηγμένες μετοχές δεν είναι αποδεκτές.

2. Οι μετοχές θα πρέπει να πληρούν τα κριτήρια καταλληλότητας για εισαγωγή στην

κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης («Big Cap») του Χ.Α.Α.

Για την 4<sup>η</sup> Ιουνίου 2013 ο Δείκτης International ή αλλιώς Δείκτης Διεθνούς Δραστηριοποίησης έκλεισε με πτώση στις 1.362,80 μονάδες. Σε αυτόν τον δείκτη θα παρουσιάσουμε καλύτερα τις εταιρείες που οι μετοχές τους απαρτίζουν τον συγκεκριμένο δείκτη για

να έχουμε γενικότερη εικόνα των εταιρειών παρά των μετοχών ξεχωριστά για την διεθνή δραστηριοποίηση.

Την υψηλότερη τιμή καταλαμβάνει η ΚΑΕ με 16,690 ενώ την μικρότερη ο ΜΟΥΖΑΚΗΣ με τιμή 0,178 (Παράρτημα πίνακας 3.8)

### **3.3.10 Δείκτης Τιμών Εναλλακτικής Αγοράς**

Δείκτης Τιμών Εναλλακτικής Αγοράς είναι η ύπαρξη ενός αξιόπιστου μέτρου καταγραφής των τάσεων μετοχών εισηγμένων εταιρειών στην Εναλλακτική Αγορά Μετοχών του Χ.Α.Α

### **Κριτήρια συμμετοχής στον δείκτη**

Αποδεκτές Αξίες για συμμετοχή τους στον δείκτη Τιμών Εναλλακτικής Αγοράς αποτελούν οι μετοχές των εταιρειών που πληρούν τους συνήθεις κανόνες όπως στους προηγούμενους δείκτες και επιπλέον:

αποτελούν οι μετοχές των εταιρειών που είναι εισηγμένες στην «Εναλλακτική Αγορά Αξιών» του Χ.Α.

### **3.4 Πως λειτουργεί όμως και συμπεριφέρεται ένα Δείκτης;**

Εάν οι μετοχές που αποτελούν το Δείκτη ανεβαίνουν σε αξία, τότε ανεβαίνει και ο Δείκτης, ενώ εάν οι μετοχές πέφτουν, τότε πέφτει και ο Δείκτης. Υπάρχει και η περίπτωση, μερικές από αυτές τις μετοχές να προοδεύουν ενώ άλλες να χάνουν την αξία τους με αποτέλεσμα η τιμή του Δείκτη να μη μεταβάλλεται ή να μεταβάλλεται λίγο, παρόλο που όλες οι μετοχές που τον αποτελούν υπέστησαν μεταβολή στην αξία τους, ακόμη και μεγάλη. Αυτό συμβαίνει διότι ο Δείκτης χαρακτηρίζει το Μέσο Όρο της αξίας των μετοχών που τον αποτελούν.

Υπάρχουν αρκετοί τρόποι για να υπολογίσουμε την τιμή ενός ΧΔ. Οι δημοφιλέστεροι είναι οι επόμενοι δύο:

- ο Με ζύγιση των μετοχών κατά την τιμή τους

- ο Με ζύγιση των μετοχών κατά την κεφαλαιοποίησή τους

### **3.5 Σημασία και χρησιμότητα των Χρηματιστηριακών Δεικτών**

Η δημιουργία των οργανωμένων χρηματιστηριακών αγορών επέβαλλε την καθιέρωση κάποιων μέτρων τα οποία έχουν την δυνατότητα να μετράνε τις γενικές τάσεις και διαθέσεις ολόκληρης της αγοράς. Έτσι, λοιπόν, αυτά τα μέτρα είναι οι χρηματιστηριακοί δείκτες που η σημασία τους είναι στο να αντικατοπτρίζουν κατά το δυνατόν καλύτερα την γενική συμπεριφορά της αγοράς. Η χρησιμότητά τους είναι στο να εκτιμήσουν τα επίπεδα των τιμών της αγοράς και τις τάσεις της. Μέσα από τις διακυμάνσεις του δείκτη αξιολογείται η εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού στις τιμές των μετοχών

Οι κύριοι, λοιπόν, λόγοι ύπαρξης ενός χρηματιστηριακού δείκτη είναι οι εξής

1. Επιτρέπουν στους επενδυτές να αντιλαμβάνονται άμεσα και καθαρά τις μεταβολές στο επίπεδο τιμών της αγοράς. Οι εκφράσεις «ο δείκτης πήγε πάνω» ή «ο δείκτης έπεσε» είναι ισοδύναμες με διαπιστώσεις ότι η αγορά κινήθηκε ανοδικά ή καθοδικά και επομένως η αξία των χαρτοφυλακίων τους επηρεάστηκε αντίστοιχα

2. Καταγραφή της πορείας των αποδόσεων της αγοράς (μετοχές, ομολογίες, εμπορεύματα κτλ.).

3. Οι μεταβολές του χρηματιστηριακού δείκτη στο μεσο-μακροπρόθεσμο διάστημα θα πρέπει να απεικονίζουν το σφυγμό και την πορεία της ελληνικής οικονομίας.

4. Η βοήθεια στην αξιολόγηση και στον έλεγχο μιας σειράς κυβερνητικών και επιχειρηματικών ενεργειών, όπως π.χ. :

i. Οι μεταβολές των επιτοκίων των τίτλων του δημοσίου.



- ii. Οι κυβερνητικές αποφάσεις για κλαδικά θέματα.
- iii. Η φορολόγηση των αποδόσεων των μετοχών και των αμοιβαίων κεφαλαίων.
- iv. Η μερισματική πολιτική των επιχειρήσεων κτλ.

5. Οι δείκτες διευκολύνουν τον εντοπισμό και τη μελέτη των παραμέτρων που επηρεάζουν τις τιμές των τίτλων, δεδομένου ότι οι διαδοχικές τιμές τους δείχνουν σε ποσά την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς και έτσι καθιστούν δυνατή την εφαρμογή μεθόδων ποσοτικής ανάλυσης στα πλαίσια διερεύνησης της σχέσης τους με άλλες παραμέτρους διαμορφωμένες σε ποσά, όπως π.χ. τα επιτόκια, οι ρυθμοί ανάπτυξης των οικονομιών, ο πληθωρισμός, οι ισοτιμίες, τα οικονομικά μεγέθη των εισηγμένων επιχειρήσεων κτλ.

6. Η αξιολόγηση των αποδόσεων των διαφόρων χαρτοφυλακίων. Η αξιολόγηση της απόδοσης ενός μετοχικού χαρτοφυλακίου κρίνεται ως ικανοποιητική από τη στιγμή που υπερβαίνει την απόδοση του Γενικού δείκτη. Η σύγκριση αυτή βοηθά τους μεριδιούχους ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου και τους μετόχους μιας επενδυτικής εταιρείας να αξιολογήσουν τον τρόπο διαχείρισης των χαρτοφυλακίων των εταιρειών στις οποίες έχουν επενδύσει. Επίσης με τον ίδιο τρόπο βοηθά την αξιολόγηση των χαρτοφυλακίων που δημιουργούν διάφοροι επενδυτές για δική τους χρήση.

7. Η σύγκριση της μεταβολής του δείκτη Τιμών του Ελληνικού Χρηματιστηρίου σε σχέση με τις μεταβολές των δεικτών στα διεθνή χρηματιστήρια. Η σύγκριση αυτή καθίσταται ολοένα και πιο αναγκαία, όσο πιο έντονη γίνεται η κινητικότητα των κεφαλαίων μεταξύ των διεθνών κεφαλαιαγορών.

### 3.6 Οι βασικοί διεθνείς δείκτες

Οι πιο γνωστοί διεθνώς δείκτες είναι προφανώς οι δείκτες των μεγάλων χρηματιστηριακών αγορών. Έτσι στη μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αγορά του κόσμου, την αμερικανική, ο πιο γνωστός δείκτης είναι ο Dow Jones. Στην Ιαπωνία ο γνωστότερος δείκτης είναι ο NIKKEI και στην Ευρώπη οι DAX, CAC και ο FTSE - 100.

### **3.6.1 ΗΠΑ (Dow Jones Industrial Average [DJIA 30])**

Ο Dow Jones Industrial Average είναι από τους πιο παλιούς και ο γνωστότερος διεθνώς χρηματιστηριακός δείκτης. Ο δείκτης κατασκευάστηκε το 1896 από τον Charles Dow, ο οποίος ήταν εκδότης της εφημερίδας Wall Street Journal και συνιδιοκτήτης της εταιρείας Dow Jones & Co. Ο δείκτης δημιουργήθηκε για να υπάρχει ένα αξιόπιστο μέτρο της απόδοσης των μετοχών του βιομηχανικού τομέα του Χρηματιστηρίου της Ν. Υόρκης. Στη σύνθεση του συμπεριλήφθηκαν οι 30 μεγαλύτερες βιομηχανικές μετοχές της εποχής εκείνης. Ο δείκτης αυτός είναι ένας απλός μέσος όρος των τιμών των μετοχών που περιλαμβάνονται στη σύνθεση του. Ο δείκτης δηλαδή ξεκίνησε με το άθροισμα των τιμών των μετοχών διαιρεμένο διά του αριθμού τους (30). Αργότερα, στην περίπτωση εταιρικών πράξεων (διασπάσεων μετοχών, συμπύξεων κ.λπ.) ή την αλλαγή της σύνθεσης του δείκτη, ο διαιρέτης προσαρμόζοταν κατάλληλα, ώστε να αντικατοπτρίζονται οι αλλαγές που σημειώθηκαν. Επίσης με την πάροδο του χρόνου, στο δείκτη περιλήφθηκαν και άλλες μετοχές του μη βιομηχανικού τομέα. Σήμερα ο δείκτης εξακολουθεί να είναι ένας αριθμητικός μέσος όρος των 30 μεγαλύτερων μετοχών όλων των κλάδων που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο της Ν. Υόρκης.

### **3.6.2 ΗΠΑ (S&P 500)**

Ο S&P 500 αποτελεί ένα σταθμισμένο δείκτη 500 μετοχών. Ο δείκτης έχει σχεδιαστεί για να μετρά την επίδοση της εγχώριας οικονομίας μέσω αλλαγών στη συνολική αξία 500 μετοχών, που αντιπροσωπεύουν όλες τις μεγάλες αμερικανικές βιομηχανίες. Ο δείκτης ξεκίνησε με το βασικό επίπεδο των 10 μονάδων με περίοδο βάσης το 1941 – 43

### **3.6.3 Νέα Υόρκη**

Το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης έχει τρεις βασικούς δείκτες, οι οποίοι περιγράφονται στην συνέχεια ξεχωριστά. Ο “NYSEComposite” (NYA.X) περιλαμβάνει όλες τις κοινές μετοχές που διαπραγματεύονται σε αυτό το χρηματιστήριο και χωρίζεται σε τέσσερις υποδείκτες: Βιομηχανιών, Μεταφορών, Υπηρεσιών και Χρηματοοικονομικών. Ο δείκτης παρακολουθεί τις μεταβολές στην αθροιστική αγοραία αξία των κοινών μετοχών του NYSE, και προσαρμόζεται με εισαγωγή και διαγραφή μετοχών στον δείκτη, προκειμένου να εξαλειφθούν οι επιδράσεις από τις μεταβολές της κεφαλαιοποίησης. Η αγοραία αξία κάθε μετοχής υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας την τιμή ανά μετοχή με το πλήθος των διαπραγματευόμενων μετοχών. Ο δείκτης “S&P500” (INX) είναι σταθμισμένος βάσει της κεφαλαιοποίησης 500 μετοχών. Ο δείκτης αποτελεί εργαλείο μέτρησης για την πλειοψηφία των επενδυτών της απόδοσης της Αμερικάνικης αγοράς υψηλής κεφαλαιοποίησης. Οι 500 μετοχές αυτού του δείκτη έχουν επιλεγεί ώστε να αποτελούν αντιπροσωπευτικό δείγμα των εταιριών ηγετικής θέσης, οι οποίες δραστηριοποιούνται σε ηγετικούς τομείς της βιομηχανίας. Πολλοί managers διαμορφώνουν το χαρτοφυλάκιό τους με γνώμονα τον δείκτη αυτόν, ώστε η απόδοση των επενδύσεών τους να ακολουθεί την πορεία του “S&P 500” Ο “S&P100” (OEX) μετρά την απόδοση της Αμερικάνικης αγοράς μεγάλων επιχειρήσεων. Είναι σταθμισμένος δείκτης που αποτελείται από 100 μετοχές, οι οποίες είναι από διαφορετικούς τομείς της οικονομίας

### **3.6.4 Ουάσινγκτον - NASDAQ Composite**

Ο Nasdaq Composite είναι ένας δείκτης του χρηματιστηρίου των κοινών μετοχών και παρόμοιων κινητών αξιών, εισηγμένη στο χρηματιστήριο NASDAQ, που σημαίνει ότι έχει πάνω από 3.000 μετοχές. Παρακολουθείται στις ΗΠΑ ως δείκτης της απόδοσης των εταιριών τεχνολογίας και της ανάπτυξης επιχειρήσεων. Ο δείκτης αυτός δεν είναι μόνο ο δείκτης του χρηματιστηρίου των Ηνωμένων

Πολιτειών. Ξεκίνησε το 1971 με τιμή βάσης 100 μονάδες.

Κριτήρια επιλογής για ένταξη στο Composite είναι ότι για να γίνει εισαγωγή ενός χρεογράφου πρέπει να είναι αποκλειστικά και μόνο στο Χρηματιστήριο NASDAQ και πρέπει να βρίσκεται σε έναν από τους ακόλουθους τύπους: αμερικάνικα αποθετήρια τίτλων, κοινές μετοχές, εταιρική σχέση περιορισμένης ευθύνης, μετοχές με έννομο συμφέρον, παρακολούθηση αποθεμάτων.

Τα αμοιβαία κεφάλαια κλειστού τύπου, μετατρέψιμα ομόλογα, διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια, προνομιούχες μετοχές, δικαιώματα αγοράς μετοχών, και άλλα παράγωγα μέσα κινητών αξιών δεν περιλαμβάνονται. Εάν η αξία δεν πληρεί τα κριτήρια τότε αφαιρούνται από τον δείκτη.

### 3.6.5 Τόκιο – NIKKEI 225

Η αγορά της Ιαπωνίας ως σημαίνουσα θέση παγκοσμίως έχει αναπτύξει αρκετούς δείκτες για την παρακολούθηση της πορείας της επαρκώς. Οι δύο βασικότεροι είναι ο “Nikkei All Stocks (Total)”, ο οποίος απαρτίζεται από όλες τις διαπραγματευόμενες μετοχές της αγοράς αυτής, και ο “Nikkei225”, ο οποίος είναι δείκτης και επί του οποίου διαπραγματεύονται παράγωγα προϊόντα στο Χρηματιστήριο TIFFE. Συγκεκριμένα για τον δείκτη “Nikkei All Stocks (Total)” αναφέρονται τα εξής:

Πρόκειται για έναν δείκτη ο οποίος έχει σταθμιστεί με βάση την αγοραία αξία όλων των μετοχών που διαπραγματεύονται σε πέντε χρηματιστήρια της Ιαπωνίας (Tokyo, Osaka, Nagoya, Sapporo και Fukuoka). Δεν περιλαμβάνει το χρηματιστήριο JasdacOTC. Ο δείκτης έχει προσαρμοστεί ώστε να παίζει ορθά τον ρόλο του ως benchmark έναντι του οποίου είναι δυνατή η σύγκριση των αποδόσεων των επενδύσεων. Η ακρίβεια του δείκτη βελτιώνεται με το

γεγονός ότι συμπεριλαμβάνονται και τα διανεμόμενα μερίσματα και τα οποία απεικονίζονται στην κεφαλαιοποίηση των μετοχών. Ο πρώτος υπολογισμός του δείκτη ήταν την 4<sup>η</sup> Ιανουαρίου 1980 (βάση=100) και ξεκίνησε να ανακοινώνεται την 1<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου 1991 ενώ από τότε υπολογίζεται σε καθημερινή βάση. Σημειώνεται ότι οι μετοχές που διαπραγματεύονται σε άνω των δύο χρηματιστηρίων έχουν ληφθεί υπόψη μία μόνο φορά.

### **3.6.6 Αυστραλία**

Ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αξιών της Αυστραλίας είναι ο “AllOrdinaries”. Πρόκειται για το παλαιότερα εργαλείο μέτρησης της Αυστραλιανής πρωτογενούς αγοράς. Απαρτίζεται από 500 εταιρίες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών της Αυστραλίας. Σκοπός του δείκτη είναι η μέτρηση ολόκληρης της αγοράς. Σε αυτόν τον δείκτη δεν έχουν ληφθεί υπόψη θέματα ρευστότητας, με μόνη εξαίρεση τις ξένες μετοχές που διαπραγματεύονται εγχώρια. Παράγωγα διαπραγματεύονται στο ίδιο χρηματιστήριο επί του δείκτη “S&P/ASX200”. Ο δείκτης αυτός απαρτίζεται από τις μετοχές που περιέχει ο δείκτης “S&P/ASX100” (εταιρίες υψηλής κεφαλαιοποίησης) πλέον 100 ακόμα μετοχών, με έμφαση στην ρευστότητα και επενδυσιμότητα. Κατέχοντας μία μέση θέση μεταξύ του “S&P/ASX100” και του “S&P/ASX 300” – ο οποίος αποτελεί σημείο αναφοράς για τους Fund Managers – ο συγκεκριμένος δείκτης παρέχει στους επενδυτές και στους Fund Managers ένα αποτελεσματικό σημείο αναφοράς για την απόδοση των μετοχών της Αυστραλίας, ενώ στοχεύει σε μία ευρύτερη παρουσίαση. Το πλήθος των μετοχών σε αυτόν τον δείκτη θα παραμείνει αμετάβλητο στις 200. Όταν ένα συστατικό του δείκτη αφαιρεθεί, θα αντικατασταθεί άμεσα από κάποια από τις μετοχές που συμπεριλαμβάνονται στον “S&P/ASX300”– και η οποία δεν συμπεριλαμβάνεται ήδη στον “S&P/ASX200”.

### **3.6.7 Καναδάς**

Οι επικρατούντες δείκτες του Χρηματιστηρίου Αξιών του Καναδά είναι ο “TSE300 Composite”, ο

“TSE200Composite”, ο “TSE100Composite”, ο “S&P/TSE60” και ο “Toronto35”. Ο “TSE300 Composite”, αποτελεί τον γενικότερο δείκτη από τους προαναφερθέντες

### 3.7 ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

#### **3.7.1 EUROSTOXX 50**

Ο EURO STOXX 50 (Price) Index 6 είναι ένας σταθμισμένος δείκτης 50 ευρωπαϊκών μετοχών από χώρες που συμμετέχουν στην ΟΝΕ. Ο δείκτης ξεκίνησε με τιμή βάσης 1000, στις 31 Δεκεμβρίου 1991

#### **3.7.2 Φρανκφούρτης - DAX 30**

Στο Χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης ο Xetra Dax είναι ο σημαντικότερος χρηματιστηριακός δείκτης στη Γερμανία. Όπως σε κάθε μεγάλο χρηματιστήριο, υπάρχουν πολλοί δείκτες. Ο πιο διάσημος στην Γερμανία είναι ο Xetra Dax 30. Αντιπροσωπεύει τις μεγαλύτερες 30 γερμανικές εταιρείες blue chip. Το όνομα δεν έχει προέλθει από χορηγό, όπως συμβαίνει σε αρκετές άλλες σημαντικές αγορές. Αντίθετα, ο Xetra προέρχεται από το ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών και DAX από τα ονόματα των δεικτών προκατόχου. Αυτές ήταν οι Deutsche Aktien Xchange 30 και πριν την Deutscher Aktien-Index 30. Ο DAX διαφέρει από τους περισσότερους διεθνείς δείκτες της αγοράς διότι πρόκειται για ένα δείκτη επιδόσεων παρά ένα δείκτη τιμών. Τα Μερίσματα υπολογίζονται στον δείκτη, έτσι ώστε ο δείκτης μετράει τη συνολική απόδοση των μετοχών. Οι κύριες εταιρείες που περιλαμβάνονται είναι αρκετές αυτοκινητοβιομηχανίες (όπως BMW) καθώς και η Deutsche Bank, η Deutsche Telekom και η Deutsche Borse. Ο δείκτης έχει ως βάση την αξία 1.000 μονάδων και ημερομηνία έναρξης λειτουργίας 30 Δεκεμβρίου 1987.

### 3.7.3 Παρισίου - CAC 40

Η CAC 40 η οποία παίρνει το όνομα της από το σύστημα αυτοματισμού Cotation Assistee en Continu είναι ένα σημείο αναφοράς για την γαλλική χρηματιστηριακή αγορά. Ο δείκτης αποτελείται από την σταθμισμένη κεφαλαιοποίηση των 40 πιο σημαντικών αξιών μεταξύ των 100 υψηλότερων εταιρειών με βάση την Αξία Κεφαλαιοποίησης. Η CAC 40 έχει τιμή βάσης 1.000 μονάδες η οποία είχε οριστεί στις 31 Δεκεμβρίου 1987. Παρόλο που ο CAC 40 αποτελείται σχεδόν αποκλειστικά από γαλλικές εταιρείες, περίπου το 45% των εισηγμένων μετοχών ανήκουν σε ξένους επενδυτές, περισσότερο από κάθε άλλο κύριο ευρωπαϊκό δείκτη. Γερμανοί, Ιάπωνες, Αμερικανοί και Βρετανοί επενδυτές είναι από τους πιο σημαντικούς κατόχους των μετοχών CAC 40. Αυτό το υψηλό ποσοστό οφείλεται στο γεγονός ότι οι εταιρείες που συμμετέχουν στον δείκτη CAC 40 είναι πιο πολυεθνικές από κάθε άλλη ευρωπαϊκή αγορά. Οι εταιρείες του CAC 40 διεξάγουν πάνω από τα δύο τρίτα των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων καθώς και απασχολούν πάνω από τα δύο τρίτα του εργατικού τους δυναμικού εκτός Γαλλίας. Μερικές από τις εταιρείες που περιλαμβάνονται στον δείκτη είναι: BNP Paribas, France Telecom, Suez GDF, Sanofi-Aventis, Total s.a, Societe Generale.

### 3.7.4 Λονδίνου - FTSE 100

Ο FOOTSIΕ όπως πολλοί τον ονομάζουν, παρουσιάζει τις επιδόσεις των μετοχών των 100 μεγαλύτερων βρετανικών επιχειρήσεων. Ο δείκτης FTSE 100, ξεκίνησε στις 30 Δεκεμβρίου 1983 με τιμή 1.000 μονάδες. Η καθιέρωσή του σε πρώτη φάση κάλυψε πλήρως τις ανάγκες ύπαρξης ενός δείκτη που θα ήταν και ο αντιπροσωπευτικός της αγοράς και ταυτόχρονα ταχύτατα υπολογίσιμος χρονικά. Οι ειδικοί αναλυτές την εποχή εκείνη εκτιμούσαν πως ένας δείκτης, που θα περιλάμβανε περισσότερες από 100 επιχειρήσεις, δεν θα μπορούσε να υπολογιστεί σε πολύ τακτά διαστήματα (ανά λεπτό) και αν περιλάμβανε λιγότερες από 100, δεν θα αντιπροσώπευε σωστά την αγορά. Πριν από την καθιέρωση του FTSE 100 προϋπήρχαν οι δείκτες FT Ordinary (30 βιομηχανικών επιχειρήσεων) και FT-All Share (687) επιχειρήσεων). Όπως φαίνεται ο FTSE 100 ήταν μια μέση λύση αλλά

ταυτόχρονα και ένα μέσο ταχύτερης εκτίμησης της πορείας της αγοράς. Στο θέμα του χρόνου οι Βρετανοί αντιμετώπιζαν μεγάλο ανταγωνισμό από τις ξένες αγορές γι' αυτό και έδωσαν μεγάλη σημασία σ' αυτό το στοιχείο. Οι εταιρείες που περιλαμβάνονται είναι οι 100 μεγαλύτερες βρετανικές επιχειρήσεις, όπως αυτές κατατάσσονται στην επίσημη λίστα του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου. 3ο κριτήριο κατάταξης θεωρείται η χρηματιστηριακή τους αξία (αριθμός μετοχών επί χρηματιστηριακή τιμή). Μερικές από τις εταιρείες που περιλαμβάνονται στον δείκτη είναι: Royal Dutch Shell, BP, HSBC, VODAFONE GROUP, GLAXOSMITHKLINE

### **3.7.5 Δανία**

Όσον αφορά την Δανία, υπολογίζονται δύο δείκτες: ο Γενικός Δείκτης "KAX Copenhagen All-Share", ο οποίος απαρτίζεται από το σύνολο των διαπραγματευόμενων μετοχών, και ο "KFX", ο οποίος περιλαμβάνει μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης (bluechips).

### **3.7.6 Νορβηγία**

Για την αγορά της Νορβηγίας έχουν υπολογιστεί βασικοί δείκτες. Ο δείκτης "OSEAX" αποτελείται από όλες τις διαπραγματευόμενες μετοχές του εγχώριου Χρηματιστηρίου Αξιών. Ο δεύτερος είναι ο δείκτης, "OBX" και επί αυτού και των μετοχών που τον απαρτίζουν διαπραγματεύονται παράγωγα (index futures & options). Σημειώνεται ότι η χώρα πληρεί τα κριτήρια για την ένταξή της στην Ο.Ν.Ε. αλλά δεν εντάχθηκε ακόμα κατ' επιλογή της

### **3.7.7 Ελβετία**

Ο Γενικός Δείκτης SMI έχει σταθμιστεί με βάση την κεφαλαιοποίηση, χωρίς προσαρμογή με τα μερίσματα. Απαρτίζεται από έως και 30 μετοχές υψηλής



ρευστότητας και σημαντικών Ελβετικών εταιριών υψηλής κεφαλαιοποίησης. Οι Ελβετικές μετοχές (bluechips) αντιπροσωπεύουν το 80% της συνολικής κεφαλαιοποίησης της αγοράς. Ο πρώτος υπολογισμός του δείκτη έγινε στις 30 Ιουνίου 1988. Ο παράγοντας κεφαλαιοποίηση καθορίστηκε κατά τέτοιο τρόπο, ώστε το γινόμενο της συνολικής κεφαλαιοποίησης επί του παράγοντα αυτού να δίνει δείκτη ύψους 1.500 μονάδων. Η κεφαλαιοποίηση της αγοράς υπολογίζεται βάσει του συνολικού πλήθους των εξεχόντων μετοχών. Ο συγκεκριμένος δείκτης ανακοινώνεται real-time (σε πραγματικό χρόνο). Αν μία συνεδρία συγκλείνει με μία ή περισσότερες μετοχές του δείκτη τότε αυτός επαναυπολογίζεται και ανακοινώνεται μέσω του Swiss Market Feed. Τέλος, σημειώνεται ότι διαπραγματεύονται παράγωγα προϊόντα στο Eurex αποκλειστικά και μόνο μετοχών που συμπεριλαμβάνονται στον δείκτη αυτό.

#### **4.Εισαγωγή στα Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα**

Η δημιουργία, η λειτουργία και η εφαρμογή των παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων, βασίζεται, όπως και το όνομά τους δηλώνει, στην ύπαρξη κάποιων άλλων, ήδη υφιστάμενων, χρηματοοικονομικών προϊόντων ή υποκείμενων τίτλων (underlying interests), όπως μετοχές, ομόλογα, συνάλλαγμα, δάνεια, δείκτες οργανωμένων αγορών, επιτόκια, εμπορεύματα κ.λ.π.

Πιο συγκεκριμένα, τα παράγωγα προϊόντα είναι συμβόλαια τα οποία βασίζονται, ή των οποίων η αξία προκύπτει από ένα υποκείμενο τίτλο (μέσο). Η αξία των παραγώγων προϊόντων υφίσταται, επειδή έχουν αξία οι υφιστάμενοι υποκείμενοι τίτλοι και η μεταβολή της αξίας τους έχει άμεση σχέση και ακολουθεί τη μεταβολή της αξίας των υποκείμενων προϊόντων της χρηματαγοράς ή της κεφαλαιαγοράς, καθώς και επιτόκια, δείκτες ή νομίσματα. Τα πλέον συνήθη χρηματοοικονομικά παράγωγα, μπορούν να ταξινομηθούν σε μία ή σε συνδυασμό περισσοτέρων από τις παρακάτω κατηγορίες:

- Προθεσμιακά Συμβόλαια (Forward Contracts)
- Μελλοντικά Συμβόλαια ή Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Future Contracts)
- Προαιρέσεις Δικαιωμάτων (Options)
- Ανταλλαγές (Swaps)
- Λοιπά παράγωγα (hybrids), όπως FRA's, Caps, Floors, Collars, Warrants

Υποκείμενος τίτλος, στον οποίο βασίζεται η δημιουργία κάποιου παραγώγου, μπορεί να είναι οιοδήποτε χρηματοοικονομικό προϊόν.

Σήμερα, ένας πολύ μεγάλος αριθμός παραγώγων τα οποία διαπραγματεύονται είναι απλού τύπου. Διάφορες όμως παραλλαγές στις βασικές οικονομικές δομές είχαν σαν αποτέλεσμα την εμφάνιση πιο περίπλοκων και σύνθετων χρηματοοικονομικών παραγώγων για την αντιμετώπιση των νέων αναγκών, και των οποίων η κατανόηση και διαχείριση είναι πιο επίπονη. Για αυτά τα προϊόντα η μέτρηση και διαχείριση κινδύνου μπορεί να είναι πολύ πιο

περίπλοκη, αυξάνοντας σημαντικά την πιθανότητα πραγματοποίησης απρόβλεπτων ζημιών.

#### 4.1 Προθεσμιακά Συμβόλαια

Τα προθεσμιακά συμβόλαια (forward contracts) είναι συμβόλαια των οποίων οι όροι διαμορφώνονται εκτός οργανωμένων αγορών, βάσει των αναγκών των αντισυμβαλλόμενων και υποχρεώνουν τον ένα εξ αυτών να αγοράσει μια συγκεκριμένη αξία, όπως συνάλλαγμα, εμπόρευμα ή τίτλο, από το δεύτερο αντισυμβαλλόμενο, σε προκαθορισμένη τιμή σε μία μελλοντική ημερομηνία. Παράλληλα, το ίδιο συμβόλαιο υποχρεώνει το δεύτερο αντισυμβαλλόμενο να παραδώσει το υποκείμενο του συμβολαίου σύμφωνα με τους όρους αυτού.

#### Παράδειγμα

**Για παράδειγμα**, τον μήνα Ιανουάριο, η επιχείρηση Α συμφωνεί να αγοράσει τον μήνα Απρίλιο (δηλ. μετά από 3 μήνες) 1000 μετοχές του ΟΤΕ από την επιχείρηση Β στην τιμή  $K = 15$  ευρώ ανά μετοχή.

Η τιμή  $K$  γενικά καθορίζεται από την παρούσα αξία, έστω  $S_0$ , του υποκείμενου αγαθού (τιμή μετοχής ΟΤΕ την ημέρα υπογραφής του συμβολαίου), από το επιτόκιο  $r$  των ομολόγων της αγοράς και από τον

χρόνο εξάσκησης  $T$ .

Τον μήνα Απρίλιο, η εταιρία Β θα πρέπει να παραδώσει τις 1000 μετοχές του ΟΤΕ στην επιχείρηση Α η οποία, σύμφωνα με το συμβόλαιο, καταβάλλει  $1000 \times 15 = 15000$  ευρώ στην Β (ανεξαρτήτως της τιμής της συγκεκριμένης μετοχής εκείνη την εποχή).

Αν π.χ. η τιμή της συγκεκριμένης μετοχής την ημερομηνία της λήξης του συμβολαίου (Απρίλιο) στο χρηματιστήριο είναι  $ST = 18$  ευρώ, τότε ο αγοραστής (η επιχείρηση Α) κέρδισε 3 ευρώ ανά μετοχή διότι θεωρητικά μπορεί μόλις παραλάβει τις μετοχές (καταβάλλοντας  $1000 \times 15$  ευρώ) να τις πουλήσει στην τιμή των  $1000 \times 18$  ευρώ. Αντίθετα αν η τιμή της μετοχής πέσει κάτω από 15 ευρώ τότε κερδισμένος βγαίνει ο πωλητής (η επιχείρηση Β).

Γενικά, το κέρδος του αγοραστή από ένα προθεσμιακό συμβόλαιο είναι (χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η χρονική αξία του χρήματος)

$$ST - K,$$

όπου  $ST$  είναι η τιμή του υποκείμενου αγαθού τον χρόνο της λήξης του συμβολαίου και  $K$  είναι η προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής. Αντίθετα, το κέρδος του πωλητή από ένα προθεσμιακό συμβόλαιο είναι

$$K - ST.$$

Όπως είδαμε, η τιμή  $K$  καθορίζεται την ημέρα σύναψης (υπογραφής) του συμβολαίου ενώ προφανώς η αξία  $ST$  δεν είναι γνωστή την ημέρα εκείνη (θεωρείται *τυχαία μεταβλητή*). Η τιμή συναλλαγής  $K$  καθορίζεται έτσι ώστε η αξία του προθεσμιακού συμβολαίου αρχικά να είναι μηδέν.

Καθώς όμως περνά ο χρόνος μέχρι την ημερομηνία παράδοσης (π.χ. από τον Ιανουάριο μέχρι τον Απρίλιο), η αξία του συμβολαίου μεταβάλλεται. Για παράδειγμα, αν η αξία της μετοχής του ΟΤΕ ανέβει αρκετά τον μήνα Φεβρουάριο, τότε η αξία του συμβολαίου γίνεται θετική για τον αγοραστή (και αρνητική για τον πωλητή του υποκείμενου αγαθού) γιατί η τιμή συναλλαγής  $K$  έχει καθοριστεί με βάση την αρκετά χαμηλότερη τιμή της μετοχής τον Ιανουάριο

#### **4.2 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης ή ΣΜΕ**

Τα χαρακτηριστικά αυτά των προθεσμιακών συμβολαίων δεν επιτρέπουν ουσιαστικά την επαναδιαπραγμάτευσή τους σε οργανωμένη ή σε δευτερογενή αγορά. Η εκπλήρωση των όρων τους εξαρτάται κυρίως από την πιστοληπτική ικανότητα των δύο μερών, χωρίς τις εγγυήσεις που μπορεί να προσφέρει μια οργανωμένη αγορά και επομένως εμφανίζουν αυξημένους κινδύνους, με κυριότερο τον πιστωτικό κίνδυνο

Όπως και τα προθεσμιακά συμβόλαια (forward contracts), τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (future contracts) είναι συμβόλαια που υποχρεώνουν τον έναν από τους αντισυμβαλλόμενους να αγοράσει και να παραλάβει και τον άλλο να παραδώσει ένα συγκεκριμένο προϊόν ή αξία σε μια ημερομηνία στο μέλλον και σε καθορισμένη στο συμβόλαιο τιμή.

Η κύρια διαφορά τους έγκειται στο γεγονός ότι τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης είναι τυποποιημένα προϊόντα, όσον αφορά την τιμή, το μέγεθος ή την ποσότητα, τη διάρκεια κ.λ.π. και διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές, τα Χρηματιστήρια Παραγώγων. Παράλληλα, η δημιουργία και η διαπραγμάτευσή τους υπόκεινται σε συγκεκριμένους κανόνες που θεσπίζονται από τις αγορές αυτές.

Είναι φανερό ότι τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης δημιουργήθηκαν από την ανάγκη κάλυψης ή μείωσης των αδυναμιών των προθεσμιακών συμβολαίων οι οποίες μπορούν να καταταγούν στις δύο παρακάτω κατηγορίες

α) Έλλειψη ρευστότητας. Αυτό σημαίνει ότι ο κάτοχος του συμβολαίου δεν μπορεί εύκολα να «κλείσει» τη θέση του και να απαλλαγεί από την υποχρέωση του ή να αλλάξει οποιοδήποτε στοιχείο παρά μόνο αν συμφωνήσει ο αντισυμβαλλόμενος, πράγμα δύσκολο αφού τα οφέλη τους κινούνται σε αντίθετη κατεύθυνση, άρα πρέπει απλά να αναμένει μέχρι τη λήξη του για την εμφάνιση των αποτελεσμάτων και την εκπλήρωση των όρων του.

β) Έλλειψη διαφάνειας στην τιμή/ αξία του συμβολαίου.

γ) Ύπαρξη αυξημένων κινδύνων και ιδιαίτερα πιστωτικού κινδύνου, αφού δεν υπάρχουν διαδικασίες για τη μείωση της πιθανότητας μη τήρησης των όρων του συμβολαίου από τον αντισυμβαλλόμενο.

Ένα επιπλέον βασικό χαρακτηριστικό των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης είναι η δυνατότητα που παρέχουν στον κάθε αντισυμβαλλόμενο να εγκαταλείψει τη θέση του ανοίγοντας αντίθετη θέση

### Παράδειγμα

**Για παράδειγμα**, ένας επενδυτής πωλεί ένα ΣΜΕ με υποκείμενο τίτλο

100 μετοχές ΑΑΑ, με τιμή συναλλαγής  $K = 30$  ευρώ (την μετοχή) και με ημερομηνία λήξης μετά από τρεις μήνες ενώ παράλληλα κάποιος άλλος επενδυτής αγοράζει το ίδιο ΣΜΕ.

Και ο πωλητής και ο αγοραστής ανοίγουν αμέσως από ένα λογαριασμό περιθωρίων (καταθέτοντας π.χ. το 12% του  $K \times 100$ ). Στο τέλος της επόμενης συνεδρίασης του χρηματιστηρίου, η τιμή συναλλαγής  $K$  έχει αλλάξει ανάλογα με τις προσδοκίες των επενδυτών μέσα από την διαδικασία προσφοράς και ζήτησης. Έστω π.χ. ότι το  $K$  έχει αυξηθεί στην τιμή των 32 ευρώ. Αν ο αγοραστής αποφάσιζε να κλείσει την ανοικτή του θέση τότε θα είχε κέρδος τη διαφορά των  $(32 - 30) \times 100$  ευρώ. Ο αγοραστής, χωρίς να χρειάζεται να κάνει αυτή την κίνηση, πιστώνεται τη διαφορά αυτή των  $2 \times 100$  ευρώ η οποία χρεώνεται στον πωλητή μέσω των λογαριασμών περιθωρίων. Το ίδιο επαναλαμβάνεται στο τέλος κάθε ημερήσιας συνεδρίασης.

Η διαδικασία αυτή καλείται *ημερήσιος διακανονισμός*. Έτσι δεν χρειάζεται να περιμένει κανείς μέχρι την ημέρα λήξης για να λάβει το αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία), αλλά το λαμβάνει κατά τμήματα (πιστώνεται ή χρεώνεται ανάλογα) κάθε χρηματιστηριακή ημέρα (το  $K$

και η τιμή του υποκείμενου αγαθού συγκλίνουν όσο πλησιάζει ο χρόνος λήξης). Αν μία θέση παραμείνει ανοικτή μέχρι και την ημέρα λήξης, την επόμενη ημέρα θα γίνει για τελευταία φορά ο διακανονισμός του κέρδους ή της ζημίας και μετά η θέση θα πάψει να υφίσταται. Το περιθώριο ασφάλισης αποδεσμεύεται όταν ο επενδυτής κλείσει την ανοικτή του θέση.

### 4.3 Συμβόλαια δικαιώματος προαίρεσης / option

Με τα εν λόγω παράγωγα παρέχεται στο ένα συμβαλλόμενο μέρος το δικαίωμα να αγοράσει ή να πωλήσει ένα συγκεκριμένο υποκείμενο μέσο σε προκαθορισμένη τιμή σε προσδιορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Στο δικαίωμα αυτό του ενός

συμβαλλομένου μέρους αντιστοιχεί υποχρέωση του άλλου (του αντισυμβαλλομένου του) να καταρτίσει τη συμφωνηθείσα συναλλαγή αν το πρώτο ασκήσει το δικαίωμά του. Τα υποκείμενα μέσα μπορεί να είναι νομίσματα, επιτόκια, χρηματιστηριακοί δείκτες, μετοχές, χρεόγραφα και τίτλοι της χρηματαγοράς. Σε αντίθεση με τα futures ο αγοραστής του option έχει την επιλογή, αλλά όχι την υποχρέωση να προβεί μελλοντικώς στη συγκεκριμένη συναλλαγή. Αγοράζει έναντι συγκεκριμένου τιμήματος, το δικαίωμα να προβεί μελλοντικώς σε συγκεκριμένη συναλλαγή. Αντιθέτως, ο αντισυμβαλλόμενός του, ο πωλητής (διαθέτης) του option, έχει την υποχρέωση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του που απορρέουν από το συμβόλαιο, αν το έτερο μέρος (ο αγοραστής του option) ασκήσει το δικαίωμά του. Η αξία ενός δικαιώματος προαίρεσης μπορεί να καθοριστεί βάσει περισσοτέρων τεχνικών που αναπτύσσονται από εξειδικευμένους σχεδιαστές προϊόντων και αναλυτές. Μέσω των εν λόγω μεθόδων μπορεί, επίσης, να καθοριστεί ο τρόπος κατά τον οποίο δύναται να επηρεαστεί η αξία του δικαιώματος προαίρεσης από τυχόν μεταβολή των ειδικότερων συνθηκών που συσχετίζονται με το δικαίωμα αυτό. Συνεπώς, είναι δυνατόν να κατανοηθούν και να αντιμετωπιστούν οι κίνδυνοι που συνδέονται με την επένδυση σε δικαιώματα προαίρεσης και την κατοχή τέτοιων δικαιωμάτων προαίρεσης με έναν βαθμό ακρίβειας.

### **Παράδειγμα**

Ο επενδυτής προβλέπει ανοδική τάση στην μετοχή AAA τους επόμενους μήνες. Παρότι προσδοκά άνοδο, δεν επιθυμεί να ρισκάρει την αγορά μετοχών και εναλλακτικά αποφασίζει να αγοράσει ένα δικαίωμα αγοράς επί της μετοχής αυτής. Έτσι τελικά, ο επενδυτής αυτός αγοράζει στις 10 Ιανουαρίου ένα δικαίωμα αγοράς (call option) λήξης Μαρτίου επί της μετοχής AAA με τιμή άσκησης  $K = 100$  ευρώ καταβάλλοντας αντίτιμο  $C$ . Ο συγκεκριμένος επενδυτής μπορεί τώρα, *αν τον συμφέρει*, να αγοράσει την μετοχή AAA (δηλ. 50 μετοχές AAA αφού το μέγεθος του συμβολαίου είναι 50) τον μήνα Μάρτιο (από τον πωλητή του δικαιώματος) στην τιμή 100 ευρώ ανά μετοχή.

Αν τώρα η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής AAA την ημερομηνία της λήξης του δικαιώματος ανέβει στα

120 ευρώ τότε ο αγοραστής του δικαιώματος αγοράς προφανώς θα εξασκήσει το δικαίωμα του και θα αγοράσει στην τιμή 100. Ο αγοραστής θα έχει κέρδος  $120 - 100$  ευρώ ανά μετοχή (μείον το ασφάλιστρο  $C$ ) διότι θεωρητικά μπορεί να πουλήσει αμέσως τις μετοχές AAA που αγόρασε με 100 ευρώ στην τιμή των 120 ευρώ. Αντίθετα, αν η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής AAA την ημερομηνία της λήξης του δικαιώματος είναι 80 ευρώ τότε ο αγοραστής του δικαιώματος αγοράς προφανώς δεν θα εξασκήσει το δικαίωμα (αν θέλει μπορεί να αγοράσει φθηνότερα από την αγορά). Σε αυτή την περίπτωση ο αγοραστής δεν θα έχει κανένα κέρδος (αντίθετα έχει ζημία  $C$  από το ασφάλιστρο).

Γενικά, αν συμβολίσουμε με  $ST$  την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής AAA στο χρόνο εξάσκησης  $T$  τότε το κέρδος από την χρήση του δικαιώματος αγοράς (call option) για τον αγοραστή θα είναι (χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η χρονική αξία του χρήματος) ενώ αν συνυπολογιστεί και το ασφάλιστρο  $C$  θα είναι  $(ST - K)^+ - C$ . Έτσι ο επενδυτής, αν τελικά αυξηθεί η τιμή της μετοχής όπως προσδοκά, θα κερδίσει χωρίς να ρισκάρει να χάσει αν η τιμή της μετοχής πέσει (πράγμα που θα γίνονταν αν αντί του δικαιώματος αγόραζε τις πραγματικές μετοχές AAA). Δηλαδή μπορεί να θεωρηθεί ότι εξασφαλίζεται από τον κίνδυνο πτώσης της τιμής της μετοχής AAA και για αυτό καταβάλλει το «ασφάλιστρο»  $C$

#### 4.4 Συμβόλαια ανταλλαγής (swaps)

Το συμβόλαιο ανταλλαγής περιλαμβάνει την αγορά ενός χρηματοοικονομικού στοιχείου σε τιμή spot (αξίας δύο ημερών) και την ταυτόχρονη συμφωνία για την πώληση αυτού σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία στο μέλλον με προθεσμιακή τιμή. Στο swap έχουμε δύο σκέλη:

α) μία πράξη αξίας άμεσης (spot), συνήθως δύο ημερών (short leg)

β) μία προθεσμιακή πράξη (long leg) που αντιστρέφει την πρώτη πράξη. Συνήθως, συμφωνείται η ανταλλαγή χρηματικών ροών. Το εν λόγω παράγωγο χρησιμοποιείται συχνά για την κάλυψη κινδύνου που προκύπτει από τη μεταβλητότητα των τιμών, τα



επιτόκια ή για την πιθανολόγηση επί των αλλαγών στις υποκείμενες τιμές

### **Παράδειγμα**

Έστω ένα τριετές swap που ξεκινάει την 11/1/07, όπου η εταιρεία B συμφωνεί να πληρώνει στην εταιρεία A ένα επιτόκιο 5% το χρόνο επί ενός ονομαστικού κεφαλαίου \$100εκ. ενώ αντίστοιχα η εταιρεία A συμφωνεί να πληρώνει στην εταιρεία B το LIBOR 6 μηνών επί του ιδίου ονομαστικού κεφαλαίου. Υποθέτουμε ότι οι πληρωμές θα ανταλλάσσονται κάθε εξάμηνο

Η εταιρεία B (οφειλέτης σταθερού επιτοκίου) γνωρίζει επακριβώς όλες τις μελλοντικές της εκροές χρημάτων:  $\$100\text{εκ} * 5\% * 0,5 = \$2,5\text{εκ}$ . Σχετικά όμως με τις εισροές χρημάτων γνωρίζει μόνο την πρώτη (αφού τη στιγμή που συμφωνείται το swap είναι γνωστό το LIBOR 6 μηνών). Αν υποθέσουμε κάποια εξέλιξη του LIBOR 6 μηνών για τα επόμενα 3 έτη μπορούμε να δούμε τις χρηματοροές της εταιρείας B στην διάρκεια των ετών αυτών

### **4.5 Ποιοί χρησιμοποιούν τα παράγωγα προϊόντα και γιατί**

Παραγωγικές επιχειρήσεις, τράπεζες, αμοιβαία κεφάλαια, επενδυτικές εταιρίες, ασφαλιστικές εταιρίες, ασφαλιστικά ταμεία, το δημόσιο και άλλοι επενδυτές χρησιμοποιούν την αγορά παραγώγων. Για παράδειγμα, ο διαχειριστής ενός συνταξιοδοτικού ταμείου μπορεί να μειώσει τον κίνδυνο των επενδύσεών του σε μετοχές και έτσι να προάγει την ευημερία των συμμετεχόντων στο ταμείο αυτό. Επίσης μία βιομηχανία τροφίμων που επιδιώκει μία επένδυση, για παράδειγμα σε μία άλλη χώρα, ίσως την εγκαταλείψει αν δεν μπορέσει να διαχειριστεί τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που συνδέονται με αυτή. Αλλά και ένας ιδιώτης επενδυτής που θέλει, για παράδειγμα, να αγοράσει ένα σπίτι επιλέγει μεταξύ δανείου σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου. Η ικανότητα ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος να προσφέρει αυτή την επιλογή στο δανειζόμενο εξαρτάται από την ικανότητα του ιδρύματος να

διαχειριστεί το δικό του χρηματοοικονομικό κίνδυνο μέσω της αγοράς χρηματιστηριακών παραγώγων

#### **4.6 Πότε και γιατί ξεκίνησε η αγορά των παραγώγων?**

Οι βάσεις για την αγορά των παραγώγων τέθηκαν με το νόμο 2533/97 (ΦΕΚ Α' 228/11/11/97) ο οποίος δίνει λεπτομερώς το θεσμικό πλαίσιο αυτής της αγοράς. Ο λόγος που ξεκίνησε η αγορά των παραγώγων είναι κυρίως για να δώσει τη δυνατότητα εναλλακτικών επενδυτικών εργαλείων στους επενδυτές να προστατεύσουν τα χαρτοφυλάκιά τους στο ΧΑΑ.

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

Τα παράγωγα προϊόντα χρησιμοποιούνται κυρίως για συναλλαγές (trading), για αντιστάθμιση κινδύνων (hedging), καθώς και για την πρόκριση συναλλαγών (arbitrage).

Όσον αφορά την πρώτη χρήση (trading), ο επενδυτής αποδεχόμενος ορισμένα επίπεδα κινδύνου αναμένει κάποια απόδοση, ενώ όσον αφορά τη δεύτερη (hedging), ο επενδυτής προσδοκά την αντιστάθμιση του κινδύνου, από μια θέση που κατέχει στην υποκείμενη αγορά (cash market). Για την πρόκριση δε συναλλαγών (arbitrage), ο επενδυτής αποσκοπεί να εκμεταλλευθεί στιγμιαίες ανισορροπίες που παρατηρούνται ανάμεσα στην τρέχουσα αγορά και στην αγορά παραγώγων για να αποκομίσει κέρδος χωρίς κίνδυνο. Τα παράγωγα εμφανίζονται σε πολλούς τύπους οι οποίοι συνεχώς πολλαπλασιάζονται

#### **4.7 Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών**

Η αυξανόμενη ζήτηση για οργανωμένες συναλλαγές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιωμάτων ως αντιστάθμιση στην ολοένα και περισσότερο έντονη διακύμανση των τιμών των Διεθνών Χρηματοοικονομικών Αγορών είχε ως

αποτέλεσμα την δημιουργία Χρηματιστηρίων Παραγώγων στις αγορές αυτές. Η χώρα μας ακολουθώντας την διεθνή πρακτική δημιούργησε το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (Χ.Π.Α.) το οποίο ήδη έχει συμπληρώσει χρόνια ζωής και οπωσδήποτε έχει καταβάλει θετικά τους επενδυτές και τις επιχειρήσεις που σχετίζονται με την λειτουργία του.

Η ίδρυση της Ελληνικής Αγοράς Παραγώγων έρχεται να ικανοποιήσει επιχειρηματικές ανάγκες καθώς τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα, βοηθούν στη διαχείριση και μετάθεση του κινδύνου που προέρχεται από τις απότομες διακυμάνσεις των τιμών στην τρέχουσα αγορά και επιπρόσθετα παρέχουν προβλέψιμες τιμές που βοηθούν σε πιο σωστές επιχειρηματικές αποφάσεις και σε αποτελεσματικότερη κατανομή των πόρων. Ένα χρηματιστήριο συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιωμάτων, κυρίως, εξυπηρετεί το σκοπό της διαχείρισης κινδύνου, αφού δίνει τη δυνατότητα να μοιραστεί ο κίνδυνος σε έναν αριθμό συμβαλλομένων.

#### **4.8 Ποιες είναι οι ώρες λειτουργίας στο ΧΑΑ και στο ΧΠΑ**

Στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών οι ώρες συναλλαγών για μετοχές του FTSE/ASE 20 είναι:

1. 10:15 έως 10:29 Auction
2. 10:30 έως 13:45 Trading
3. 13:45 έως 13:59 Auction
4. 14:00 έως 17:00 Trading
5. 17:00 έως 17:03 Auction
6. 17:04 έως 17:20 Trading στην τιμή VWAP της ημέρας

Στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών οι ώρες συναλλαγών για μετοχές του FTSE 40 Mid Cap είναι:

1. 10:15 έως 10:28 Auction
2. 10:30 έως 12:00 Trading
3. 12:00 έως 13:58 Auction
4. 14:00 έως 17:00 Trading

5. 17:00 έως 17:20 Trading στην τιμή VWAP της ημέρας

Όσον αφορά τους υπόλοιπους μετοχικούς τίτλους, η διαπραγματεύσή τους αφορά λίγες ώρες την ημέρα

#### **4.9 Προϊόντα Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών**

Το Χ.Π.Α., ξεκίνησε με μία σειρά από προϊόντα, όπως τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Σ.Μ.Ε.) στους δείκτες FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE Mid 40, τα Σ.Μ.Ε. σε δεκαετές Ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου, τα Δικαιώματα Προαίρεσης στους δείκτες FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE Mid 40, Δικαιώματα Προαίρεσης σε μετοχές καθώς και τα Συμβόλαια Δανεισμού Τίτλων. Με τα προϊόντα αυτά κάλυψε μία επενδυτική ανάγκη η οποία υπήρχε, αλλά μόλις τα τελευταία χρόνια είχε αρχίσει να γίνεται ιδιαίτερα επιτακτική

Κατ' αυτόν τον τρόπο δόθηκε η δυνατότητα στους επενδυτές να αντισταθμίσουν τους κινδύνους των επενδύσεών τους, αλλά και να αυξήσουν περαιτέρω τις αποδόσεις τους.

##### **4.9.1 Τα σημαντικότερα προϊόντα του λοιπών συνοπτικά είναι:**

- Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ):
  - στο δείκτη FTSE/ASE-20
  - στο δείκτη FTSE/ASE-Mid 40
  
- Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) σε δεκαετές ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου
  
- Τα Δικαιώματα Προαίρεσης (options)
  - στο δείκτη FTSE/ASE-20
  - στο δείκτη FTSE/ASE-Mid 40
  - σε μετοχές

- Τα Συμβόλαια Δανεισμού Τίτλων (stock lending)

Τα παραπάνω προϊόντα δίνουν την δυνατότητα στους επενδυτές να αντισταθμίσουν τους κινδύνους των επενδύσεων τους, αλλά και να αυξήσουν περαιτέρω τις αποδόσεις τους

#### **4.10 Ποιές είναι οι προϋποθέσεις για να γίνει μία εταιρία Μέλος του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ;**

Η δυνατότητα μιας εταιρίας του χρηματοπιστωτικού τομέα να γίνει μέλος του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., προσδιορίζεται από το Νόμο 2533/97 όπως ισχύει. Μέλη έχουν τη δυνατότητα να γίνουν οι "Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών" συμπεριλαμβανομένων από 1-1-2000 και των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως αυτά ορίζονται από το Νόμο 2396/96.

Σύμφωνα με το Νόμο για να γίνει μια Ε.Π.Ε.Υ. Μέλος του Χ.Π.Α. πρέπει να έχει μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 880.410,86 ευρώ και σε περίπτωση που είναι Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. τουλάχιστον 1.467.351,43 ευρώ

Αντίστοιχα για τα Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., δηλαδή η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων η οποία χειρίζεται και εποπτεύει τις συναλλαγές που πραγματοποιούνται ανάμεσα στα παράγωγα προϊόντα, απαιτείται μετοχικό κεφάλαιο ίσο με 2.934.702,86 ευρώ για το 'μεσο Μέλος και 11.738.811,45 ευρώ για το Γενικό Μέλος.

#### **4.11 Πόσα είδη Μελών υπάρχουν στο Χ.Π.Α.-ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π**

Στο Χ.Π.Α. υπάρχουν δύο είδη μελών.

Τα **απλά μέλη** είναι εντολοδόχοι. Δεν τους επιτρέπεται να κάνουν συναλλαγές για δικό τους λογαριασμό αλλά μπορούν να εισάγουν τις εντολές των πελατών τους στο σύστημα.

Η δεύτερη κατηγορία αφορά τους **Ειδικούς Διαπραγματευτές** που διακρίνονται σε δύο τύπους **A** και **B**.

Αναφορικά με τον τύπο **A**, εκτός από την εισαγωγή εντολών των πελατών του στο σύστημα, οι ειδικοί διαπραγματευτές μπορούν να διαπραγματεύονται και

για δικό τους λογαριασμό, αναλαμβάνοντας ελάχιστες υποχρεώσεις έναντι της αγοράς.

Οι **Ειδικοί διαπραγματευτές τύπου Β**, εκτός των όσων ισχύουν για την προηγούμενη κατηγορία, έχουν την υποχρέωση να δίνουν τιμές αγοράς και πώλησης σε συνεχή βάση, για τα προϊόντα εκείνα για τα οποία έχουν αναλάβει να είναι ειδικοί διαπραγματευτές, απολαμβάνοντας ταυτόχρονα μειωμένες προμήθειες συναλλαγών.

Αντίστοιχα στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. υπάρχουν τρεις κατηγορίες Μελών: **Μη Εκκαθαριστικό Μέλος, μεσο Εκκαθαριστικό Μέλος και Γενικό Μέλος ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.**

Όσον αφορά τον πρώτο τύπο μέλους, πρόκειται για μέλος το οποίο δεν εκκαθαρίζει τις συναλλαγές που καταρτίζει για τους παραγγελθείς ή για ίδιο λογαριασμό αλλά τις αναθέτει σε κάποιο Γενικό Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Το μεσο Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. αντίθετα, εκκαθαρίζει τις συναλλαγές που καταρτίζει το ίδιο για λογαριασμό του ή για λογαριασμό των παραγγελθέντων του, ενώ το Γενικό Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. εκκαθαρίζει κάθε συναλλαγή που διενεργείται από οποιοδήποτε Μέλος του Χ.Π.Α.

Αλλά ο αγοραστής/πωλητής ενός παράγωγου προϊόντος θα πρέπει να επιλέξει ένα μέλος του Χ.Π.Α και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ως διαπραγματευτή και εκκαθαριστή (το οποίο μπορεί να μην είναι και το ίδιο) και να ανοίξει ένα λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης σε μια από τις τράπεζες εκκαθάρισης με τις οποίες έχει υπογράψει σχετική σύμβαση η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και με την οποία συνεργάζεται το συγκεκριμένο μέλος

#### **4.12 Διαδικασία συναλλαγών σε παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα**

Ο πελάτης που πραγματοποιεί συναλλαγές στο ΧΠΑ καθημερινά

A. Πρέπει να καλύπτει το περιθώριο ασφάλισης (margin) που απαιτεί η θέση του

B. Πιστώνεται/χρεώνεται με το κέρδος/ζημία που προκύπτει από το χρηματικό διακανονισμό.

Αν δεν μπορεί να ικανοποιήσει το (Α) ή το (Β) τότε κλείνει τη θέση του υποχρεωτικά.

- Το περιθώριο ασφάλισης καλύπτεται
  - Με μετρητά
  - Με μετοχές της κύριας αγοράς. Συγκεκριμένα προσμετράται το 65% της αξίας τους για μετοχές του FT20 και το 50% της αξίας τους για τις υπόλοιπες μετοχές.
- Για τον πωλητή των options διαφοροποιείται ανάλογα με το αν είναι "μέσα", και "έξω από το χρήμα". Όσο πιο "μέσα στο χρήμα" είναι ένα option τόσο περισσότερο περιθώριο ασφάλισης θα χρειαστεί ο πωλητής.
- Συναλλαγές πελατών τράπεζας (δίκτυο, private banking, θεσμικοί) εκκαθαρίζονται στην τράπεζα.
- Οι υπόλοιποι πελάτες εκκαθαρίζονται στη χρηματιστηριακή.

Συνεπώς η σύμβαση trading είναι η ίδια και στις δύο περιπτώσεις και διαφέρει η σύμβαση εκκαθάρισης ανάλογα με την περίπτωση

#### **4.13 Οι Επιδράσεις της Αγοράς των Παραγώγων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων**

Η εισαγωγή της ελληνικής αγοράς παραγώγων αποσκοπεί στην ικανοποίηση επιχειρηματικών αναγκών, καθώς τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα παρέχουν δύο ωφέλειες: Πρώτον, βοηθούν στη διαχείριση και μετάθεση του κινδύνου που προέρχεται από τις απότομες διακυμάνσεις των τιμών στην τρέχουσα αγορά και δεύτερον, παρέχουν προβλέψιμες τιμές που βοηθούν σε πιο σωστές επιχειρηματικές αποφάσεις και αποτελεσματικότερη κατανομή πόρων. Συνοψίζοντας, οι επιδράσεις της εισαγωγής μίας αγοράς παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων σε μία ευρύτερη οικονομική αγορά είναι:

- ✓ Αύξηση των συναλλαγών
- ✓ Παροχή καταλλήλων μέσων για επιμερισμό, συγκέντρωση, διαχείριση και αντιστάθμιση κινδύνου
- ✓ Αύξηση της ρευστότητας στην αγορά, μείωση του κόστους των συναλλαγών και βελτίωση της αποτελεσματικότητας της τιμολόγησης.
- ✓ Ελκυστικότερη αγορά για θεσμικούς επενδυτές
- ✓ Παροχή νέων εργαλείων για την επίλυση συμβατικών προβλημάτων και πληροφόρησης
- ✓ Διεύρυνση των επιλογών των επενδυτών και των αναδόχων με σύγχρονα χρηματοοικονομικά προϊόντα
- ✓ Ανάληψη επιχειρηματικών δραστηριοτήτων
- ✓ Αποτελεσματικότερη κατανομή οικονομικών πόρων

#### **4.14 Οφέλη της αγοράς παραγώγων.**

Τα οφέλη που προκύπτουν από την λειτουργία των αγορών παραγώγων των τελευταίων χρόνων αφορούν το αντίκτυπό τους πάνω στους επενδυτές καθώς και σε ολόκληρη την αγορά στην οποία διεξάγονται.

##### **A. Στους επενδυτές**

- Διεύρυνση επενδυτικών επιλογών, έχουν περισσότερες επιλογές προς επένδυση όπου αυτοί κρίνουν σκόπιμο
- Κέρδος σε ανοδικό ή πτωτικό κύκλο, σε οποιοδήποτε μέρος του κύκλου οι ζημιές είναι μικρές
- Δυνατότητα αντιστάθμισης χαρτοφυλακίου μετοχών
- Επένδυση σε ολόκληρο κλάδο με μικρό κόστος, καθώς εκτός από προϊόντα υπάρχει και η δυνατότητα επένδυσης σε ολόκληρο κλάδο ομάδας προϊόντων
- Απεικόνιση σύνθετων προσδοκιών για την αγορά
- Δυνατότητα αύξησης της μόχλευσης



**B. Στην υποκείμενη αγορά**

- Ολοκλήρωση της αγοράς, η αγορά παίρνει μια πιο ολοκληρωμένη μορφή και γίνεται περισσότερο ανταγωνιστική
- Αύξηση αποτελεσματικότητας της αγοράς
- Τόνωση Ρευστότητας, λόγω του ότι μια αγορά για να είναι υγιής πρέπει το χρήμα να κυκλοφορεί και να υπάρχει ρευστότητα
- Ωρίμανση της αγοράς
- Αύξηση διεθνούς ενδιαφέροντος, μια σημαντική αγορά παραγώγων σε μια χώρα προσελκύει και τις διεθνείς κοινωνίες για επενδύσεις και συναλλαγές.

**4.15 Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων**

Τα χρηματιστήρια εμπορευμάτων είναι χρηματιστήρια που μπορούν να γίνουν αγοραπωλησίες συμβολαίων για εμπορεύματα όπως τα μεταλλεύματα (χαλκός, χρυσός), κάποια τρόφιμα (όπως το σιτάρι, το καλαμπόκι, η σόγια) και άλλων αγαθών χρήσιμων στην καθημερινότητα των πολιτών και των επιχειρήσεων όπως το πετρέλαιο. Η ύπαρξη τέτοιου είδους οργανωμένων αγορών εμπορευμάτων διευκολύνουν την συναλλαγή μεταξύ κυρίως χονδρέμπορων ή μεγάλων παραγωγών και καταναλωτών. Παρ'όλα αυτά στα χρηματιστήρια αυτά μπορεί ο καθένας μας να αγοράσει τέτοιου είδους συμβόλαια (αν και ποτέ δεν πρόκειται να προβεί στην πραγματική αγορά του προϊόντος) στην ουσία εικονικά, με μόνο στόχο την αποκόμιση υπεραξιών λόγω της μελλοντικής ανόδου της τιμής του εμπορεύματος. Στην ουσία πρόκειται για μια καθαρά κερδοσκοπική διαδικασία παρόμοια με αυτή που συνέβη στην Ελλάδα το 99 με τις μετοχές του χρηματιστηρίου Αξιών, όπου οι επενδυτές δεν επένδυναν για να αποκομίσουν κέρδη από μερίσματα κτλ αλλά μόνο από την άνοδο της τιμής της μετοχής

Το χρηματιστήριο εμπορευμάτων παρέχει τις υποδομές και θεσπίζει τους κανόνες που απαιτούνται για την πραγματοποίηση των αγοραπωλησιών ΣΜΕ. Επιπλέον διατηρεί και διανέμει τα δεδομένα της αγοράς. Στόχοι του χρηματιστηρίου είναι η ανακάλυψη των σωστών και ορθολογικών τιμών για τα διάφορα συμβόλαια (price discovery), η μετάθεση ρίσκου από αυτούς που επιθυμούν να προστατευτούν από διακυμάνσεις στις τιμές της αγοράς σε αυτούς που

επιθυμούν να επωφεληθούν από αυτές και η διανομή των τιμών στους ενδιαφερόμενους.

Χρηματιστήρια εμπορευμάτων έχουν ιδρυθεί στον [Πειραιά](#) και στη [Θεσσαλονίκη](#) από το έτος 1923 και λειτουργούν κάτω από τον έλεγχο του κράτους και τα εμπορεύματα στα οποία μπορούν να γίνονται χρηματιστηριακές πράξεις καθορίζονται από τα δημοσιεύματα του υπουργείου Εθνικής Οικονομίας

#### 4.15.1 Διεθνή Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων

Η αγοραπωλησία μη επεξεργασμένων προϊόντων που προέρχονται από τη γη αποτελεί το πρώτο στάδιο ανάπτυξης των κοινωνιών στην κατεύθυνση της οργανωμένης οικονομίας. Οι πρώτες πράξεις συναλλαγών σε δημητριακά και μέταλλα έχουν τις ρίζες τους στις αρχαίες και προχριστιανικές κοινωνίες του πλανήτη μας και συνέβαλλαν στην “έκρηξη” των πολιτισμών, την ανάπτυξη του εμπορίου και τη σφυρηλάτηση της ειρηνικής πορείας των λαών κάτω από την επιδίωξη κοινών στοχεύσεων. Το πέρασμα στις πιο οργανωμένες αγορές εμπορευμάτων, όπου οι συναλλασσόμενοι έπαυαν να γνωρίζουν από ποιον αγόραζαν ή σε ποιον πουλούσαν το εμπόρευσμά τους και όπου ο κίνδυνος αθέτησης των συμφωνιών σταδιακά εξαλειφόταν, κράτησε πολλούς αιώνες και πέρασε από πολλά στάδια προτού οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές και τα ψηφιακά δίκτυα επικοινωνίας δημιουργήσουν την τεχνολογική επανάσταση του 21<sup>ου</sup> αιώνα και οδηγήσουν στη διεθνοποίηση των συναλλαγών.

Σήμερα στις αναπτυγμένες οικονομίες του εξωτερικού, οι αγορές εμπορευμάτων αποτελούν την πιο εξελιγμένη μορφή χρηματιστηριακής οργάνωσης και φιλοσοφίας, χάρη στην ποικιλία των δυνατοτήτων που παρέχουν στους συμμετέχοντες σε αυτές, προκειμένου να ολοκληρώνουν τις διαφορετικές ανάλογα με τις

εκάστοτε προσδοκίες επιλογές τους. Δεκάδες προϊόντα αλλάζουν χέρια κάτω από δεκάδες διαφοροποιημένους όρους αγοραπωλησίας και κάθε “πάντρεμα” προσφοράς και ζήτησης σε μία δεδομένη χρονική στιγμή και τιμή, αντιπροσωπεύει ένα από τα αμέτρητα σενάρια που μπορεί να έχει στο μυαλό του ένας αγοραστής ή πωλητής για το άμεσο ή απώτερο μέλλον. Η εξέλιξη των αγορών του εξωτερικού σε επίπεδα που τις καθιστά πλέον απόλυτα απαραίτητες για την ομαλή λειτουργία όχι μόνο των ιδίων και αναπτυγμένων χωρών, αλλά και των μικρότερων εξαρτημένων από αυτές οικονομιών, αποτελεί σήμερα ένα γεγονός που διαρκώς ενισχύει τη σημασία της αποστολής και του αντικειμένου των αγορών εμπορευμάτων

Οικονομίες όπως η ελληνική, οι οποίες χαρακτηρίζονται από μία σχέση εξάρτησης από τις βιομηχανικά αναπτυγμένες και πλούσιες σε παραγωγικούς πόρους χώρες, γνωρίζουν σιγά σιγά σήμερα, τον τρόπο με τον οποίο μπορούν να αξιοποιήσουν την ύπαρξη των οργανωμένων και τεχνολογικά “απογειωμένων” αγορών εμπορευμάτων του εξωτερικού. Μέσω αυτών και με τη δαπάνη ελάχιστου χρόνου, οι Έλληνες παραγωγοί αγροτικών προϊόντων και οι εγχώριες επιχειρήσεις εμπορίας ή επεξεργασίας πρώτων υλών, μπορούν να επιτύχουν τόσο καλύτερο κόστος παραγωγής με την αγορά των χρησιμοποιούμενων υλών σε χαμηλότερη τιμή όσο και μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους με την πώληση του προϊόντος τους στην υψηλότερη δυνατή τιμή. Είναι μία δυνατότητα την οποία όλοι οι ενδιαφερόμενοι οφείλουν να γνωρίσουν και αμέσως μετά εφόσον μπορεί να τους χρησιμεύει να χρησιμοποιήσουν.

Η παρουσίαση των Διεθνών Αγορών Εμπορευμάτων επιχειρεί την πρώτη εισαγωγή του άμεσα ή έμμεσα ενδιαφερόμενου επενδυτικού κοινού σε αυτήν τη σχεδόν άγνωστη για την Ελλάδα χρηματιστηριακή αγορά. Η μη ύπαρξη εγχώριου χρηματιστηρίου εμπορευμάτων καθιστά αναγκαία την επίτευξη της πρώτης επαφής με τις αγορές του εξωτερικού και με τα δεδομένα που αναπτύσσονται ή υπάρχουν σε αυτές. Είναι βέβαιο ότι οι υπάρχουσες σχέσεις της ελληνικής οικονομίας με τα χρηματιστήρια εμπορευμάτων του εξωτερικού, θα ενισχυθούν στο άμεσο και απώτερο μέλλον σε τέτοιο βαθμό, που τα διαδραματιζόμενα σε αυτές θα επηρεάζουν τις εξελίξεις στους εγχώριους και κυρίως εισηγμένους στο χρηματιστήριο κλάδους.

Αποτελεί κατά αυτόν τον τρόπο ανάγκη και απαραίτητο εργαλείο για τη χάραξη των επιλογών του επενδυτή, η γνώση του τρόπου λειτουργίας των εν λόγω αγορών και η παρακολούθηση των σημαντικότερων εξελίξεών τους ανά τακτά χρονικά διαστήματα

#### **4.15.2 Γνωστότερα Διεθνή Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων**

Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων του **Σικάγου**: Τα σημαντικότερα προϊόντα του είναι ζώα, κρέας, συνάλλαγμα δημητριακά, ομολογίες, πολύτιμα μέταλλα

Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων **N. Υόρκης**: συναλλάσσεται πολύτιμα μέταλλα, χαλκός, δείκτες, πετρέλαιο, φυσικό αέριο, βαμβάκι, καφέ, ζάχαρη και κακάο

Συμβούλιο Εμπορίου του **Κάνσας**: χειρίζεται ζώα, κρέας, τρόφιμα και ίνες

Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων **Λονδίνου**

Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων **Χονγκ-Κονγ**

#### **4.16 Παράγοντες επηρεασμού των αγορών εμπορευμάτων**

Στη γενική τους μορφή μπορούμε να διαχωρίσουμε τους παράγοντες αυτούς σε αντικειμενικούς και υποκειμενικούς ανάλογα με το αν εξαρτώνται από την προσωπική και ιδιάζουσα συμπεριφορά των συμμετεχόντων στη συγκεκριμένη αγορά ή όχι. Σαν αντικειμενικούς μπορούμε να αναφέρουμε τους οικονομικούς παράγοντες, το νομοθετικό πλαίσιο και την παρεμβατική διάθεση της πολιτείας, την ύπαρξη ανταγωνιστικών αγορών και τη μορφολογία τους. Στην υποκειμενική κατηγορία παραγόντων μπορούμε να κατατάξουμε τους ψυχολογικούς παράγοντες, την εμπειρία των συμμετεχόντων, καθώς και την προτίμηση κινδύνου- απόδοσης. Όλοι αυτοί οι παράγοντες στο σύνολό τους διαμορφώνουν το εύρος, το βάθος και την αποδοτικότητα της κάθε αγοράς.

#### 4.16.1 Οικονομικοί παράγοντες

Μακροοικονομικοί: Κυρίως ο πληθωρισμός, η προσφορά χρήματος και ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας σε παγκόσμια κλίμακα, αλλά και σε μια κύρια χώρα παραγωγό ή καταναλωτή, επηρεάζουν το κάθε εμπόρευμα διαφορετικά, στο πλαίσιο της αυξανόμενης διεθνοποίησης και αλληλεξάρτησης των αγορών. Παρότι έχει διαπιστωθεί ότι κάθε εμπόρευμα παρουσιάζει ένα οικονομικό κύκλο, άλλοι παράγοντες όπως η πληθυσμιακή αύξηση και η εξάντληση των φυσικών πόρων επηρεάζουν τα εμπορεύματα αργά, μη κυκλικά.

Ειδικοί ως προς το εμπόρευμα: Η προσφορά μπορεί να επηρεασθεί από το κλίμα, τη σοδειά, τις φυσικές καταστροφές, την ύπαρξη επαρκών καναλιών διάθεσης, το χρόνο μεταφοράς, τις συνθήκες αποθήκευσης. Από την άλλη πλευρά, η ζήτηση διαμορφώνεται από καταναλωτικά πρότυπα, κυβερνητικές προμήθειες, καθώς επίσης και από ειδικές κλιματολογικές συνθήκες. Ειδικές συνθήκες στην αγορά (ανταγωνισμός τιμών, τάσεις αποθεματοποίησης), επηρεάζουν την προσφορά και τη ζήτηση για κάθε εμπόρευμα σε κάποια περίοδο.

Πολιτική Παρέμβαση: Εκδηλώνεται έμμεσα ενθαρρύνοντας την παραγωγή ή την κατανάλωση (δανειοδοτήσεις), αλλά και κατευθύνοντας τη λειτουργία των αγορών (π.χ. περιορισμούς της εσωτερικής κατανάλωσης). Το νομοθετικό πλαίσιο που ορίζει την αγορά του εμπορεύματος και το αντίστοιχο χρηματιστήριο δηλώνει την άμεση παρέμβαση της πολιτείας καθορίζοντας τους συμμετέχοντες χρηματιστηριακούς οίκους (απαιτούμενη οικονομική ευρωστία), τον ποινικό κώδικα κ.λ.π. Το παγκόσμιο ανταγωνιστικό περιβάλλον καθορίζεται επίσης από το συνεχώς αυξανόμενο διεθνισμό και αλληλεξάρτηση των αγορών και των χρηματιστηρίων, τις νέες χρηματοοικονομικές καινοτομίες (derivatives), την ομαδοποίηση καταναλωτών/ παραγωγών (καρτέλς), την ύπαρξη θεσμικών επενδυτών στην αγορά και τη συγκέντρωση των μεγάλων διαπραγματευτών (traders) στα χρηματιστήρια

#### 4.16.2 Ψυχολογία:

Εξετάζοντας την αγορά ενός εμπορεύματος πρέπει να εξετασθεί και ο ειδικός χαρακτήρας των συμμετεχόντων όπως εκδηλώνεται από ψυχολογίες συμπεριφοράς. Σε μία αγορά μπορεί να υπερέχουν αποφασιστικά για κάποια περίοδο οι hedgers ή οι speculators ώστε να διαμορφώνονται διαφορετικές σχέσεις κινδύνου- απόδοσης από άλλες αγορές του ίδιου εμπορεύματος. Σημείο σύγκλισης για όλους πρέπει να είναι η εγγύηση της ανταγωνιστικότητας της ομαλής πορείας των τιμών και η ύπαρξη ικανού κέρδους για τους επενδυτές

## **5. Διεθνή- τοπικά χρηματιστήρια και συσχετίσεις**

### **5.1 Χρηματιστήρια -Ιστορική εξέλιξη.**

Οι πρώτες χρηματιστηριακές αγορές εμφανίστηκαν στα τέλη του 16ου αιώνα και κατά τον 17ο αιώνα (δημιουργία εθνικών κρατών στην Ευρώπη, απαρχές καπιταλισμού) με σκοπό την συγκέντρωση ιδιωτικών κεφαλαίων για υποδομές, μεγάλα έργα αλλά και αποικιακή εξάπλωση και διεθνές εμπόριο. Πρώτα Χρηματιστήρια: Άμστερνταμ, Γενεύη, Φραγκφούρτη.

Ονομαστά, επίσης, είναι τα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης, του Τόκιο και του Λονδίνου που είναι παγκόσμια χρηματιστήρια και δίνουν τον τόνο της χρηματιστικής δραστηριότητας και στα υπόλοιπα. Για το λόγο αυτόν οι εφημερίδες συχνά έχουν αναφορές στην κίνηση αυτών των χρηματιστηρίων

### **5.2 Τα χρηματιστήρια στην Ευρώπη και την Αμερική**

Τα χρηματιστήρια, λοιπόν, ιδρύθηκαν μέσα από τις συγκεκριμένες ιστορικές ανάγκες των εκάστοτε κοινωνιών και αναπτύχθηκαν διαμέσου των αιώνων χάρη στην πρόοδο των αντίστοιχων οικονομιών. Καταλυτικός παράγοντας σε αυτήν την πορεία υπήρξε η αισθητή βελτίωση του παγκόσμιου οικονομικού περιβάλλοντος κατά το δεύτερο ήμισυ του 20ού αιώνα όπου δημιουργήθηκε παράλληλα το σύγχρονο πλαίσιο λειτουργία τους, με καθοριστική τη συνεισφορά των τεχνολογικών και επικοινωνιακών μέσων.

Ιστορικά, τα Χρηματιστήρια προέκυψαν μέσα από την ανάγκη ανταλλαγής αγαθών και εμπορευμάτων στις πρώτες οικονομίες αλλά και αγροτικές κοινωνίες της Ευρώπης. Αντίθετα, σε χώρες με πλουτοπαραγωγικούς πόρους, όπως στον Καναδά και την Αφρική, η εμπορία μεταλλευμάτων στάθηκε ως αφορμή για την ίδρυση χρηματιστηρίων. Η πρώτη γαλλική χρηματιστηριακή αγορά μπορεί να λειτουργούσε άτυπα ακόμη και από το 12<sup>ο</sup> αιώνα, με αντικείμενο συναλλαγών τα κυβερνητικά τραπεζογραμμάτια. Με παρόμοιο τρόπο εμφανίστηκαν οι πρώτες αφανείς αγορές στην Ευρώπη, στη θέση περιοχών όπου ανθούσε το εμπόριο αλλά και υπήρχε οικονομική πρόοδος, όπως τις χώρες της Ολλανδίας, της Βρετανίας, της Δανίας και της Γερμανίας. Παράλληλα η ανάπτυξη του εμπορίου

οδήγησε στην ίδρυση τραπεζών και ασφαλιστικών εταιριών των οποίων οι μετοχές ήταν

από τις πρώτες που διαπραγματεύθηκαν στις ιδρύμενες αγορές. Είναι ενδεικτικό ότι στην πρώτη επίσημη χρηματιστηριακή αγορά του κόσμου, εκείνη του Άμστερνταμ κατά το 17<sup>ο</sup> αιώνα, διαπραγματεύονταν οι μετοχές της εμπορικής εταιρίας Dutch East India Company. Αυτή η αγορά αλλά και εκείνη του Λονδίνου είχαν ήδη πραγματοποιήσει κατά το 17<sup>ο</sup> αιώνα αξιοθαύμαστη πρόοδο με υψηλές για την εποχή συναλλαγές. Αυτό βελτίωσε επίσης τη δυνατότητα των χωρών να χρηματοδοτούν πολέμους και να «καλλιεργούν» επεκτατικές πολιτικές. Δεν είναι άλλωστε τυχαίο το γεγονός ότι το πρώτο κύμα κερδοσκοπίας παρουσιάστηκε επίσης στο Άμστερνταμ κατά τις αρχές του 1630. Οι πρώτες αγορές εμφανίσθηκαν κατά το 17ο αιώνα, ενώ ο πιο παραγωγικός στην ίδρυση των χρηματιστηρίων υπήρξε ο 19ος αιώνας ο οποίος συνδέθηκε καθοριστικά με τη βιομηχανική επανάσταση.

Λίγο πιο πριν, κατά το 18ο αιώνα, οι χρηματιστηριακές αγορές δημιουργήθηκαν ως «απόγονοι» των πρώτων αγορών κυβερνητικών ομολόγων που εκδόθηκαν λόγω των διαδοχικών πολέμων. Ενδεικτικά, πριν τη δημιουργία της χρηματιστηριακής αγοράς του Λονδίνου, προηγήθηκε η περίοδος 1693-1801 όπου λειτούργησε ανεπίσημα η εγχώρια αγορά ομολόγων. Μάλιστα το 1773, διαπραγματευτές του Λονδίνου, οι οποίοι λειτουργούσαν έως τότε εντελώς άτυπα, δημιούργησαν το δικό τους επίσημο χώρο χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Στην ίδια περίπου εποχή, στις 17 Μαΐου του 1792, ιδρύθηκε το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, το οποίο επίσημα κατέληξε σε θεσμικό σώμα το 1817 ως New York Stock and Exchange Board. Το σημερινό του όνομα (New York Stock Exchange) το απέκτησε το έτος 1863. Σταθμοί στην πορεία του Χρηματιστηρίου της Ν. Υόρκης αποτέλεσαν ο

Πόλεμος του 1812 και η κερδοσκοπία στις μετοχές των σιδηροδρόμων στη δεκαετία του 1830, που αύξησαν τη ζήτηση κεφαλαίου και τόνωσαν τις συναλλαγές. Παράλληλα μετά τη λήξη του αμερικανικού εμφυλίου, το εν λόγω χρηματιστήριο



αποτελέσει την ατμομηχανή της νέας περιόδου εκβιομηχάνισης.

Σημαντικό ρόλο στην πορεία του θεσμού του Χρηματιστηρίου σε διεθνές επίπεδο έπαιξε η τεχνολογική πρόοδος σε επίπεδο μέσων επικοινωνίας. Πιο συγκεκριμένα, ασύλληπτη για την εποχή της, ήταν η επίδραση του τηλεγράφου στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης και της Νέας Ορλεάνης από τη δεκαετία του 1840 (μειώθηκαν τα κόστη της ενημέρωσης των επενδυτών για τις τιμές – και αρκετές μετοχές εισήχθησαν ταυτόχρονα και στις δύο αγορές). Επίσης, η πρώτη υπερατλαντική καλωδιακή σύνδεση μεταξύ των πόλεων Ν. Υόρκης και Λονδίνου, καταρχήν στις αγορές ομολόγων, έγραψε τη δική της ιστορία το έτος 1866. Πριν από εκείνη την ημερομηνία, επενδυτές έκαναν ουσιαστικά πράξεις στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού, σε τιμές που δεν γνώριζαν, καθώς απαιτούνταν 3 εβδομάδες – όσο δηλαδή το πέρασμα με πλοίο του ωκεανού – για να μάθουν τις τιμές της άλλης αγοράς. Σε αυτά τα διαστήματα, οι αγορές χαρακτηρίζονταν από σημαντικές ευκαιρίες αρμπιτράζ.

Βέβαια εκείνη η εποχή ήταν εξαιρετικά σημαντική και για άλλους λόγους. Για αρκετούς ιστορικούς η πρώτη μορφή της παγκόσμιας αγοράς αγαθών και κεφαλαίου αποτυπώθηκε κατά το χρονικό διάστημα 1850-1914. Οι απαιτήσεις πλέον των αγορών αυξάνονταν και εκσυγχρονίζονταν. Τον Απρίλιο του 1920, ιδρύθηκε ο Οργανισμός Εκκαθάρισης του Χρηματιστηρίου της Ν. Υόρκης αποτελώντας το πρότυπο για ανάλογες κινήσεις στις επόμενες δεκαετίες. Παράλληλα, η πρόοδος των οικονομιών και των αγορών κεφαλαίου δημιουργούσε όχι μόνο μητροπολιτικά αλλά και περιφερειακά χρηματιστήρια. Είναι ενδεικτικό ότι σήμερα στη Γαλλία η πλειοψηφία των συναλλαγών λαμβάνει χώρα στο Χρηματιστήριο των Παρισίων, ενώ υπάρχουν και τα χρηματιστήρια στις πόλεις Λυών Μπορντό, Λιλ, Μαρσαλία, κλπ.

Η χρηματιστηριακή κρίση της περιόδου 1929 –34 έμελλε να επιβάλει τον κυβερνητικό παρεμβατισμό σε πολλές αγορές του κόσμου, τόσο στην Αμερική όσο και στην Ευρώπη, όπως στην Ελβετία, ώστε το εν γένει σύστημα να διαθέτει ακόμη μεγαλύτερες προστατευτικές δικλείδες. Ο ρόλος του κράτους από

τότε παρέμεινε ζωτικής σημασίας για τη λειτουργία των αγορών. Αμέσως μετά από το κραχ του 1929, κατατέθηκε το πρώτο νομοσχέδιο για τη λειτουργία των αμερικανικών κεφαλαιαγορών (Securities Exchange Act) το 1934. Σήμερα είναι επίσης χαρακτηριστικό ότι το Χρηματιστήριο του Άμστερνταμ αποτελεί έναν ιδιωτικό οργανισμό υπό την επίβλεψη όμως του Υπουργείου Οικονομικών, ενώ ανάλογες ισορροπίες τηρούνται στη Ζυρίχη αλλά και στη Φρανκφούρτη.

Όπως με τις κρίσεις, η ιστορία των χρηματιστηρίων άλλαξε και με τους παγκόσμιους πολέμους του 20ού αιώνα. Το Χρηματιστήριο του Βερολίνου έχασε την πρωταγωνιστική του θέση μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο και παρέδωσε τη σκυτάλη στη Φραγκφούρτη και το Ντίσελντορφ, ενώ οι αγορές της Ιαπωνίας ουσιαστικά ξαναδημιουργήθηκαν πάνω σε ένα μοντέλο το οποίο θύμιζε σε σημαντικό βαθμό το αντίστοιχο αμερικανικό.

Το έτος 1971, αποτέλεσε ορόσημο, καθώς ιδρύθηκε η ηλεκτρονική αγορά του Nasdaq η οποία ήδη από τη 10ετία του 1990 είχε αναδειχθεί στη δεύτερη μεγαλύτερη αγορά των ΗΠΑ και στην τρίτη αγορά σε διεθνές επίπεδο. Παράλληλα το 1992, το Nasdaq συνδέθηκε με την αγορά του Λονδίνου, πραγματοποιώντας το πρώτο ανάλογο εγχείρημα στην ιστορία των αγορών. Το 1975 εισήχθη τόσο στην αγορά της Ν. Υόρκης όσο και σε περιφερειακές αγορές της Αμερικής η ειδική ταινία απεικόνισης των τιμών (stock market ticker tape), και παράλληλα απελευθερώθηκε το καθεστώς των χρηματιστηριακών προμηθειών.

Σήμερα η μεγαλύτερη αγορά στον κόσμο εδρεύει στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, του οποίου τα μέλη του περιορίζονται από το 1953 σε 1.366, ενώ μόνο θέση μέλους που εκκενώνεται μπορεί να αποκτηθεί από νέο ενδιαφερόμενο. Το 1997 ήταν το έτος όπου στις 28 Οκτωβρίου πραγματοποιήθηκαν για πρώτη φορά συναλλαγές άνω του 1 δισ. τεμαχίων στο Χρηματιστήριο της Ν. Υόρκης. Από την άλλη πλευρά, το

Χρηματιστήριο του Λονδίνου είναι σήμερα το μεγαλύτερο βάσει της ποικιλίας αλλά και του αριθμού

των χρεογράφων από όλες τις χώρες του κόσμου που διαπραγματεύονται στη συγκεκριμένη αγορά.

Τέλος, το διεθνοποιημένο περιβάλλον αλλά και το όραμα της Ευρωπαϊκής Ένωσης άνοιξε τον 21ο αιώνα με τις προσπάθειες των χρηματιστηρίων για την επίτευξη συμμαχιών και ενδυνάμωση του θεσμικού τους ρόλου. Το Euronext (αγορές Παρισιού, Βρυξελλών, Άμστερνταμ), το Norex (σκανδιναβικές αγορές), η συνεργασία Nasdaq και Easdaq αποτέλεσαν τα πρώτα σημεία αναφοράς, ενώ ακόμη και το Χρηματιστήριο του Λονδίνου αποτέλεσε στόχο εξαγοράς στην προσπάθεια να εξασφαλισθεί το απαιτούμενο βάθος των αγορών στις δύσκολες προκλήσεις που έπονται

### **5.3 Βασικά χαρακτηριστικά χρηματιστηρίων**

Τα βασικότερα χαρακτηριστικά των χρηματιστηρίων σε Ευρώπη και Αμερική για τα οποία είχαν αναφερθεί και οι γενικοί δείκτες τους στο κεφάλαιο 3: ([www.tovima.gr](http://www.tovima.gr))

## **5.4 ΣΤΗΝ ΑΜΕΡΙΚΗ**

### **5.4.1 ΝΕΑ ΥΟΡΚΗ**

Ένα ξύλινο, κλασικό αμερικανικό κτίριο, που χτίστηκε το 1653 στο Μανχάταν με σκοπό να προστατεύει τους Ολλανδούς εποίκους από τις επιθέσεις των Βρετανών και των Ινδιάνων, ήταν η πρώτη στέγη του χρηματιστηρίου της **Νέας Υόρκης (NYSE)**, το οποίο έπειτα από τέσσερις αιώνες έμελλε να γίνει το σημαντικότερο από τα κέντρα των χρηματιστηριακών εξελίξεων στον κόσμο.

Η Γουόλ Στριτ, όπως συνηθίζει να αποκαλεί το συγκεκριμένο χρηματιστήριο ο Τύπος, έχει τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση από όλα τα χρηματιστήρια του κόσμου, με 8,7 τρισ. δολάρια. Στο

χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης είναι εισηγμένες περισσότερες από 3.000 επιχειρήσεις.

Οι ώρες συναλλαγής είναι από 9.30 π.μ. ως 4 μ.μ. ώρα τοπική (4.30 μ.μ. ως 11 μ.μ. ώρα Ελλάδος).

Στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης γίνονται αγοραπωλησίες κοινών και προνομιούχων μετοχών εταιρειών, ομολογιακών δανείων, ADRs, παραγώγων προϊόντων, ομολόγων επιχειρήσεων και δημοσίου, διεθνών τραπεζικών ομολόγων κλπ. Τα μερίσματα φορολογούνται με 30%, ενώ τα έσοδα από κεφαλαιακά κέρδη υπόκεινται στο φορολογικό καθεστώς των ΗΠΑ και φορολογούνται κατά ποσοστό 15% έως 28%.

Στη Νέα Υόρκη βρίσκεται και η έδρα ενός ακόμη χρηματιστηρίου, του **AMEX (American Stock Exchange)**. Η συνολική κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου αυτού είναι μικρή και φθάνει τα 162 δισ. δολάρια, ενώ ο αριθμός των εισηγμένων εταιρειών πλησιάζει τις 800.

Και στο χρηματιστήριο αυτό γίνεται διαπραγμάτευση κοινών και προνομιούχων μετοχών εταιρειών, όπως και άλλων παραγώγων προϊόντων. Σε ό,τι αφορά τη φορολογία των μερισμάτων, ισχύει και εδώ το ποσοστό φορολόγησης 30%, ενώ για τα κεφαλαιακά κέρδη ισχύει η φορολογία από 15% ως 28%.

Οι ώρες συνεδριάσεων είναι από 9.30 π.μ. ως 4 μ.μ. τοπική ώρα (4.30 μ.μ. ως 11 μ.μ. ώρα Ελλάδος).

Αν και ιδρύθηκε το 1961, το δεύτερο μεγαλύτερο χρηματιστήριο των ΗΠΑ, από πλευράς μεγεθών, το **NASDAQ (National Association of Securities Dealers Inc)**, με έδρα την Ουάσιγκτον, έγινε από το 1971 το πρώτο χρηματιστήριο στον κόσμο το οποίο διαθέτει πλήρες ηλεκτρονικοποιημένο σύστημα συναλλαγών, αλλά και διαδικασία εκκαθάρισης και μεταφοράς τίτλων.

Η κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου αυτού φθάνει τα 2,2 τρις. Δολάρια. Στο χρηματιστήριο αυτό είναι εισηγμένες 5.378 εταιρείες, από τις οποίες οι περισσότερες ανήκουν στον κλάδο υψηλής τεχνολογίας.

## 5.5 ΣΤΟ ΤΟΚΙΟ

### **5.5.1 ΤΟΚΙΟ**

Το χρηματιστήριο του Τόκιο ιδρύθηκε το 1878 με κύριο αντικείμενο τις αγοραπωλησίες κρατικών ομολόγων. Την τελική του μορφή όμως έλαβε το 1943, με τη συνένωση 11 χρηματιστηρίων σε όλη την Ιαπωνία. Οι ώρες συναλλαγών στο χρηματιστήριο του Τόκιο είναι από 9 π.μ. ως 11 π.μ. και από 12.30 μ.μ. ως 3 μ.μ. (τοπική ώρα). Δηλαδή 2 π.μ. ως 4 π.μ. και 5.30 π.μ. ως 9 π.μ. ώρα Ελλάδος.

Στο χρηματιστήριο της ιαπωνικής πρωτεύουσας γίνονται συναλλαγές που αφορούν κοινές και προνομιούχες μετοχές εισηγμένων εταιρειών, ομολογιακά δάνεια μετατρέψιμα σε μετοχές, ομόλογα Δημοσίου αλλά και άλλα παράγωγα προϊόντα

Το ύψος των προμηθειών σε ό,τι αφορά τις συναλλαγές ως 1 εκατ. γεν είναι καθορισμένο σε 1,15%. Για μεγαλύτερες συναλλαγές η προμήθεια πέφτει ανάλογα, ενώ για συναλλαγές ως 1 δισ. γεν μπορεί να διαμορφωθεί και σε 0,075%.

Στο χρηματιστήριο του Τόκιο μπορεί κάποιος να κάνει συναλλαγές σε κοινές, προνομιούχες μετοχές αλλά και σε ομολογιακά δάνεια μετατρέψιμα σε μετοχές. Τα ετήσια μερίσματα φορολογούνται με 20%.

## **5.6 Χρηματιστήρια BRIC**

Επίσης όσον αφορά τα παγκόσμια χρηματιστήρια αξίζει να αναφέρουμε τα χρηματιστήρια των χωρών BRIC (δηλαδή Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία και Κίνα). Παρόλο που τα συγκεκριμένα χρηματιστήρια είναι σχετικά νεότερα από τα ευρωπαϊκά και αμερικάνικα, τα τελευταία χρόνια παρουσιάζουν πρόοδο και εξέλιξη στην πορεία τους και τις συναλλαγές τους λόγω του ότι και οι ίδιες οι χώρες παρουσιάζουν ανάπτυξη στην οικονομία τους τα τελευταία χρόνια και επηρεάζουν περισσότερο τα διεθνή δρώμενα άρα και η πορεία των χρηματιστηρίων τους είναι θετική.

### **5.6.1 Βραζιλία (πηγή [www.digilib.lib.unipi.gr](http://www.digilib.lib.unipi.gr))**

Το Χρηματιστήριο της Βραζιλίας, βρίσκεται στην πόλη του Sao Paulo και είναι το τέταρτο μεγαλύτερο χρηματιστήριο στην αμερικανική ήπειρο μετά το NYSE, Nasdaq και το χρηματιστήριο Τορόντου ενώ καταλαμβάνει την 13η θέση σε κεφαλαιοποίηση

ανάμεσα στα χρηματιστήρια σε παγκόσμιο επίπεδο. Ιδρύθηκε το 1890 από τον Emilio Rangel Pestana. Μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '60 το Χρηματιστήριο της Βραζιλίας ήταν κρατικοποιημένο και άνηκε στο Υπουργείο Οικονομικών της Βραζιλίας. Το Μάιο του 2008 το Sao Paulo Stock Exchange (Bovespa) και το Brazilian Mercantile and Futures Exchange (BM&F) συγχωνεύτηκαν και στη θέση τους δημιουργήθηκε το BM&F Bovespa.

Κύριος δείκτης του BM&F Bovespa είναι ο δείκτης Bovespa. Ο δείκτης Bovespa (Ibovespa) αποτελείται από 50 μετοχές εταιρειών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο της Βραζιλίας (BM&F Bovespa). Ο Ibovespa είναι ο αντιπροσωπευτικότερος δείκτης στο βραζιλιάνικο Χρηματιστήριο καθώς αποτελεί το 70% του συνόλου της αξίας των συναλλαγών σε ετήσια βάση.

Οι ώρες λειτουργίας του Χρηματιστηρίου της Βραζιλίας περιλαμβάνουν τρεις περιόδους. Η πρώτη περίοδος (pre market session) είναι από τις 9.45 πμ έως 10.00 αμ, η δεύτερη από τις 10.00 αμ έως 5.00 πμ (normal trading session) και η τρίτη (post market session) 5.30 πμ έως 7.30 πμ. Αποτελεί γεγονός πως τα τελευταία χρόνια, το χρηματιστήριο παρουσιάζει σημαντική άνοδο. Η βεβαιότητα για την ανάπτυξη της χώρας στηρίζεται στο γεγονός ότι η Βραζιλία θα συγκεντρώσει τα φώτα όλου του πλανήτη τα επόμενα χρόνια, αφού θα διοργανώσει το Παγκόσμιο Κύπελλο Ποδοσφαίρου το 2014 και τους Ολυμπιακούς Αγώνες το 2016.

### **5.6.2 Ρωσία (Χρηματιστήριο Μόσχας) (πηγή Wikipedia)**

Είναι το μεγαλύτερο χρηματιστήριο στη Ρωσία, που βρίσκεται στη Μόσχα, όπου γίνονται διαπραγματεύσεις μετοχών, ομολόγων, παραγώγων και νομισμάτων. Ιδρύθηκε επίσημα στις 19 Δεκεμβρίου 2011, μέσω της συγχώνευσης των δύο μεγαλύτερων χρηματιστηρίων της Μόσχας, την Interbank Μόσχας συναλλάγματος και του Ρωσικού Συστήματος Διαπραγμάτευσης. Και οι δύο οργανώσεις που σχηματίστηκαν τη δεκαετία του 1990 και για δύο δεκαετίες ήταν οι κορυφαίες στη Ρωσία, με τον δείκτη MICEX και το δείκτη RTS να είναι μεταξύ των

κορυφαίων χρηματιστηριακών δεικτών του κόσμου. Η συγχώνευση δημιούργησε μια ενιαία οντότητα που αναμένεται να γίνει το κορυφαίο χρηματιστήριο παγκοσμίως όσον αφορά τις συναλλαγές σε όλες τις κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, και να προωθήσει τα σχέδια της Ρωσίας στο να γίνει η Μόσχα ένα διεθνές οικονομικό κέντρο.

Οι στόχοι της συγχώνευσης περιλαμβάνουν τη βελτιστοποίηση της ρωσικής χρηματιστηριακής αγοράς, τη μείωση του αριθμού των οργανισμών με αλληλεπικαλυπτόμενες αρμοδιότητες, τη δημιουργία μιας ενιαίας πλατφόρμας για τους εμπόρους εκδοτών και τους επενδυτές, τη μείωση του κόστους των συναλλαγών, και ευκολότερες συναλλαγές.

Πριν από τη συγχώνευση, η κεφαλαιοποίηση της MICEX-RTS εταιρείας εκτιμάται στα 4,5 δισ. δολάρια. Επίσης, τα κύρια αποθετήρια της Ρωσίας, το Εθνικό Αποθετήριο διακανονισμού και η Εταιρεία Εκκαθάρισης Αποθετηρίου, συγχωνεύτηκαν το 2012, και οι δείκτες MICEX και RTS ενοποιήθηκαν κατά το ίδιο έτος.

### **5.6.3 Ινδία (Χρηματιστήριο της Βομβάης) (Πηγή: Πανεπιστήμιο Πειραιώς)**

Το ινδικό αυτό χρηματιστήριο είναι το παλαιότερο στην Ασία και το μεγαλύτερο παγκοσμίως όσον αφορά τον αριθμό των εισηγμένων εταιρειών. Με 4.955 εισηγμένες εταιρείες συνολικής κεφαλαιοποίησης 1.306,5 δολαρίων ΗΠΑ τα τελευταία χρόνια, το χρηματιστήριο της Βομβάης είναι το μεγαλύτερο μεταξύ των χρηματιστηρίων της Νότιας Ασίας σε αριθμό εισηγμένων εταιρειών και το πέμπτο παγκοσμίως από πλευράς όγκου συναλλαγών.

Ο πρώτος και πιο γνωστός δείκτης του χρηματιστηρίου της Βομβάης δημιουργήθηκε το 1986 και ονομάζεται BSE SENSEX. Περιλαμβάνει 30 εταιρείες που ανήκουν σε 12 κλάδους της οικονομίας. Προκειμένου όμως να παρέχει πλήρη και έγκυρη πληροφόρηση, το χρηματιστήριο της Βομβάης έχει 23 δείκτες, οι 13 από τους οποίους αφορούν συγκεκριμένους κλάδους. Ενδεικτικά αναφέρουμε τους BSE Auto Index, BSE Capital Goods Index, BSE Consumer Goods Index, BSE Metal Index, BSE Health care Index, BSE BANKEX, BSE TECK, BSE 500 κ.ά.

Επίσης, η ισχυρή ανάπτυξη της ινδικής οικονομίας και η προσδοκία μεγαλύτερης ανάπτυξης μελλοντικά ώθησε στη δημιουργία ενός νέου δείκτη, ο οποίος παρακολουθεί τις συνθήκες που επικρατούν στην πρωτογενή αγορά του ινδικού χρηματιστηρίου. Ο δείκτης αυτός δημιουργήθηκε τον Αύγουστο του 2009, ονομάζεται BSE IPOIndex και μετράει τις αποδόσεις των μετοχών για δύο χρόνια μετά την ολοκλήρωση της αρχικής δημόσιας εγγραφής.

#### **5.6.4 Κίνα (Χρηματιστήριο Σαγκάης) (πηγή Wikipedia)**

Το Χρηματιστήριο της Σαγκάης (SSE), είναι ένα χρηματιστήριο που λειτουργεί ανεξάρτητα στην Λαϊκή Δημοκρατία της Κίνας. Είναι η 6η μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αγορά στον κόσμο με βάση την κεφαλαιοποίηση στα 2.300 δισεκατομμύρια δολάρια τα τελευταία χρόνια. Το Χρηματιστήριο της Σαγκάης δεν είναι ακόμη εντελώς ανοιχτό για τους ξένους επενδυτές λόγω των περιορισμένων ελέγχων λογαριασμών κεφαλαίων που ασκούνται από τις κινεζικές αρχές.

Οι κινητές αξίες που αναφέρονται στο Χρηματιστήριο Σαγκάης περιλαμβάνουν τις τρεις κύριες κατηγορίες των μετοχών, τα ομόλογα και τα αμοιβαία κεφάλαια. Χρεόγραφα που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο αυτό περιλαμβάνουν κρατικά ομόλογα (T-bond), εταιρικά ομόλογα, καθώς και μετατρέψιμο ομολογιακό δάνειο. Η SSE T-αγορά ομολόγων είναι η πιο ενεργή του είδους της στην Κίνα. Υπάρχουν δύο τύποι μετοχών που εκδίδονται στο Χρηματιστήριο της Σαγκάης: "A" μετοχές και "B" μετοχές. Οι μετοχές A τιμολογούνται σε τοπικό νόμισμα γιουάν γιουάν, ενώ οι B μετοχές είναι εισηγμένες σε δολάρια ΗΠΑ. Οι συναλλαγές σε μετοχές A περιορίζονται σε εγχώριους επενδυτές, ενώ μόνο οι B μετοχές είναι στη διάθεση τόσο των εγχώριων και των ξένων επενδυτών.

Το Χρηματιστήριο Σαγκάης είναι ανοικτό για διαπραγμάτευση κάθε Δευτέρα έως Παρασκευή. Η πρωινή συνεδρία ξεκινά με ανταγωνιστικές τιμές στις 9:15-9:25, και συνεχίζει με συνεχή προσφορά στις 9:30-11:30. Αυτή η συνεδρία ακολουθείται από την απόγευματινή συνεδρίαση υποβολής προσφορών, η οποία ξεκινά 13:00-15:00. Η αγορά είναι κλειστή το Σάββατο, την Κυριακή και τις αργίες που ανακοίνωσε το SSE.



## 5.7 ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

Τα βασικά χαρακτηριστικά των χρηματιστηρίων της Ευρώπης

### **5.7.1 ΛΟΝΔΙΝΟ**

Η ίδρυση του χρηματιστηρίου του Λονδίνου συμπίπτει χρονικά με τη μεγάλη δραστηριοποίηση των εμπορικών οίκων καφέ τον 17ο αιώνα. Έτσι, οι πρώτοι επενδυτές στην ιστορία του χρηματιστηρίου του Σίτι ήταν αυτοί που αγόραζαν και πουλούσαν μετοχές των οίκων αυτών με στόχο να επενδύσουν ή να «βγάλουν χρήματα».

Σήμερα στο χρηματιστήριο του Σίτι είναι εισηγμένες περί τις 2.953 εταιρείες, ενώ η συνολική κεφαλαιοποίηση ανέρχεται σε 1,7 τρισ. ECU. Η μηνιαία αξία των συναλλαγών που πραγματοποιούνται ανέρχεται σε 234 δισ. ECU.

Οι προμήθειες για τις αγοραπωλησίες μετοχών συλλέγονται από τους χρηματιστές και το ύψος της διαμόρφωσής τους είναι διαπραγματεύσιμο μεταξύ του πελάτη και του χρηματιστή.

Στο χρηματιστήριο του Λονδίνου μπορεί κάποιος επενδυτής να αγοράσει ή να πουλήσει κοινές και προνομιούχες μετοχές, ομολογιακά δάνεια μετατρέψιμα σε μετοχές, ομόλογα Δημοσίου, ευρωομόλογα καθώς και options.

Οι ξένοι επενδυτές υποχρεούνται να καταβάλλουν φόρο 15% επί των ετησίων μερισμάτων. Οι βρετανικές εταιρείες συνήθως κρατούν προκαταβολικά τον φόρο που αντιστοιχεί και αποδίδουν στους επενδυτές το καθαρό μέρισμα.

### **5.7.2 ΦΡΑΓΚΦΟΥΡΤΗ**

Η Γερμανία διαθέτει σήμερα οκτώ χρηματιστήρια. Αυτά βρίσκονται στη Φραγκφούρτη, στο Ντίσελντορφ, στο Μόναχο, στο Αμβούργο, στο Βερολίνο, στη Στουτγάρδη, στο Ανόβερο και στη Βρέμη. Αλλά αυτό της Φραγκφούρτης, εκτός του ότι είναι ένα από τα αρχαιότερα χρηματιστήρια (ως έτος ίδρυσής του αναφέρεται το 1585!), είναι και ένα από τα πιο ισχυρά του κόσμου και το δεύτερο μεγαλύτερο της Ευρώπης.

Στο χρηματιστήριο της Φραγκφούρτης, το οποίο λειτουργεί τις εργάσιμες ημέρες της εβδομάδας από τις 8.30 π.μ. ως τις 5 μ.μ. τοπική ώρα (9.30 ως 6 μ.μ. ώρα Ελλάδας), μπορεί κανείς να επενδύσει σε κοινές και προνομιούχες μετοχές, καθώς και σε ομόλογα. Υπάρχουν επίσης διαθέσιμα warrants, options κλπ.

### 5.7.3 ΠΑΡΙΣΙ

Από τα πιο σημαντικά χρηματιστήρια της Ευρώπης είναι αναμφισβήτητο το γαλλικό χρηματιστήριο στο Παρίσι, το οποίο, σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία της FESE, είναι δεύτερο σε αξία συναλλαγών (207 δισ. ECU) και τρίτο σε συνολική κεφαλαιοποίηση (697 δισ. ECU). Στο τέλος σχεδόν κάθε έτους στο χρηματιστήριο του Παρισιού ήταν εισηγμένες 871 εταιρείες, από τις οποίες ένα ποσοστό περίπου 21% ήταν ξένες. Σημειώνεται ότι το χρηματιστήριο του Παρισιού λειτουργεί από τις 10 π. μ ως 5 μ.μ. τοπική ώρα (11 π.μ. ως 6 μ.μ. ώρα Ελλάδας).

Στο χρηματιστήριο του Παρισιού υπάρχει πλήθος επενδυτικών προϊόντων τα οποία μπορεί κανείς να αποκτήσει μέσω των διαφόρων επιμέρους αγορών που έχουν δημιουργηθεί για όλα τα είδη των εταιρειών που είναι εισηγμένες. Επίσης μπορεί κανείς να αγοράσει μετοχές των οποίων η εκκαθάριση και η πληρωμή γίνεται μέσα σε τρεις ημέρες από την ημέρα που δόθηκε εντολή αγοράς ή να προμηθευτεί αξιόγραφο με την μέθοδο της μηνιαίας εκκαθάρισης. Αυτό σημαίνει ότι μπορεί κανείς να αποκτήσει έναν αριθμό μετοχών μέσα σε διάστημα τριάντα ημερών περίπου και να κληθεί να πληρώσει για τις μετοχές που αγόρασε συνολικά αυτό το διάστημα πέντε ημέρες μετά. Τα μηνιαία χρονικά διαστήματα, καθώς και οι ημέρες πληρωμής, ορίζονται κάθε χρόνο από τις αρχές του χρηματιστηρίου του Παρισιού.

Ενδεικτικά μπορεί κανείς να επενδύσει στο γαλλικό χρηματιστήριο σε κοινές μετοχές, σε προνομιούχες μετοχές με δικαίωμα ψήφου ή χωρίς δικαίωμα, σε επενδυτικά χρεόγραφα, ομόλογα κλπ. Οι προμήθειες με τις οποίες επιβαρύνονται οι συναλλαγές είναι διαπραγματεύσιμες. Από τα μερίσματα παρακρατείται φόρος με συντελεστή 25%. Το ποσοστό όμως αυτό μπορεί να είναι μικρότερο στην περίπτωση που ο επενδυτής προέρχεται από άλλη χώρα και η χώρα του έχει πραγματοποιήσει συμφωνία φορολογικού περιεχομένου με τη Γαλλία. Πάντως τα κέρδη από την υπεραξία των μετοχών δεν φορολογούνται στη Γαλλία.

#### 5.7.4 ΚΟΠΕΓΧΑΓΗ

Το χρηματιστήριο της Κοπεγχάγης, το οποίο λειτουργεί από τα τέλη του 17ου αιώνα, εμφανίζει τα τελευταία χρόνια σημαντικούς ρυθμούς αύξησης της συνολικής κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων εταιρειών του. Το χρηματιστήριο λειτουργεί καθημερινά τις εργάσιμες ημέρες από τις 9 π.μ. ως τις 5 μ.μ. τοπική ώρα (10 π.μ. ως 6 μ.μ. ώρα Ελλάδος) και μπορεί κανείς μέσω αυτού να επενδύσει τα κεφάλαιά του σε κοινές και προνομιούχες μετοχές. Οι προμήθειες που καλείται ο επενδυτής να πληρώσει στα κατά τόπους χρηματιστηριακά γραφεία είναι διαπραγματεύσιμες, αλλά συνήθως κυμαίνονται από 0,025% ως 0,15% επί της τιμής αγοράς ή πώλησης μιας μετοχής.

Κατά τη διάθεση των μερισμάτων παρακρατείται ως φόρος το 30%. Ωστόσο, το ποσοστό αυτό μπορεί να μειωθεί για τους αλλοδαπούς επενδυτές βάσει των συμφωνιών που έχουν γίνει ανάμεσα στη Δανία και στις λοιπές χώρες, ενώ δεν εφαρμόζεται μέχρι στιγμής φορολόγηση των τόκων των καταθέσεων. Σημειώνεται, τέλος, ότι όσοι επιθυμούν να αποκτήσουν μετοχές του χρηματιστηρίου της Κοπεγχάγης θα πρέπει να γνωρίζουν ότι, βάσει της νομοθεσίας που το διέπει, η εκκαθάριση των μετοχών και των ομολόγων γίνεται τρεις ημέρες μετά την αγοραπωλησία των τίτλων.

#### 5.7.5 ΟΣΛΟ

Το χρηματιστήριο της Νορβηγίας στο οποίο είναι εισηγμένες πάνω από 200 εταιρείες κάθε χρόνο με μηνιαία αξία συναλλαγών πάνω από 2 δισ. ECU και συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιρειών στο τέλος του κάθε μήνα περίπου στα 40 δισ. ECU περίπου. Ιδρύθηκε το 1819 και εμφανίζει τα τελευταία χρόνια σημαντική άνοδο. Στο χρηματιστήριο του Οσλο αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης μετοχές κοινές, προνομιούχες, ομόλογα κλπ. Το χρηματιστήριο λειτουργεί τις εργάσιμες ημέρες της εβδομάδας από 10 π.μ. ως 4 μ.μ. τοπική ώρα (12 μ. ως 4 μ.μ. ώρα Ελλάδας). Οι προμήθειες στις περισσότερες συναλλαγές είναι

διαπραγματεύσιμες, αλλά συνήθως κυμαίνονται από 0,5% ως 0,75% επί της αξίας συναλλαγής.

Όσον αφορά το φορολογικό καθεστώς που ισχύει στη Νορβηγία θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα κεφαλαιακά κέρδη από αγοραπωλησία μετοχών φορολογούνται με ποσοστό 28%, ενώ το ποσοστό αυτό μπορεί να είναι αρκετά μικρότερο αν πρόκειται για επενδυτή άλλης χώρας η οποία έχει συνάψει συμφωνία με τη Νορβηγία για αποφυγή διπλής φορολογίας. Στα μερίσματα παρακρατείται φόρος που για τους μη μόνιμους κατοίκους Νορβηγίας κυμαίνεται από 0% ως 25% αναλόγως των διμερών συμφωνιών που έχουν συναφθεί.

### 5.7.6 ΖΥΡΙΧΗ

Το χρηματιστήριο της Ζυρίχης ιδρύθηκε το 1938. Σήμερα στο χρηματιστήριο αυτό γίνονται αγοραπωλησίες ονομαστικών και ανωνύμων κυρίως μετοχών, προνομιούχων μετοχών χωρίς δικαίωμα ψήφου, μετοχών ξένων εταιρειών, ομολογιών, ομολογιακών δανείων καθώς και παραγώγων προϊόντων.

Στο χρηματιστήριο της Ζυρίχης είναι εισηγμένες 235 τοπικές και 195 ξένες εταιρείες συνολικής κεφαλαιοποίησης 472 δισ. ECU. Η συνεδρίαση του χρηματιστηρίου της Ζυρίχης διαρκεί από τις 9 π.μ. ως τις 5 μ.μ. για τις μετοχές ενώ για τα ομόλογα από τις 9.30 π.μ. ως τις 5 μ.μ. τοπική ώρα, δηλαδή από 10 π.μ. ως 6 μ.μ. και από 10.30 π.μ. ως 6 μ.μ. αντιστοίχως ώρα Ελλάδας.

Η προμήθεια επί των συναλλαγών έχει σταματήσει να καθορίζεται από το 1991. Η προμήθεια εισπράττεται απευθείας από τον χρηματιστή και είναι προϊόν ελεύθερης διαπραγμάτευσης μεταξύ αυτού και του πελάτη, ανάλογα και με το ύψος της επένδυσης. Τα μερίσματα και οι αποδόσεις φορολογούνται με 35%. Τα κεφαλαιακά κέρδη δεν φορολογούνται

### 5.7.7 ΕΛΛΑΔΑ

Στην Ελλάδα το πρώτο χρηματιστήριο αξιών δημιουργήθηκε στον [Πειραιά](#), ως ιδιωτικό ίδρυμα το 1875 και στις 30 Σεπτεμβρίου 1976 επί κυβερνήσεως [Αλέξανδρου Κουμουνδούρου](#), μεταφέρθηκε στην

**Αθήνα.** Αποτελεί πρόσωπο δημόσιου δικαίου, αυτόνομο μεν, αλλά επιβλέπεται από το κράτος, το οποίο διορίζει τους χρηματιστές και μεσίτες υπαλλήλους και ασκεί έλεγχο μέσω ειδικού επόπτη. Στο χρηματιστήριο γίνονται διαπραγματεύσεις αγοραπωλησιών πάνω στους τίτλους των ελληνικών κρατικών δανείων, στις μετοχές και στις ομολογίες των ανώνυμων εταιρειών, οι οποίες, με ειδική άδεια, έχουν χαρακτηριστεί ως "πράγματα χρηματιστηριακά". Οι αυξομειώσεις των τιμών, που γίνονται κάθε μέρα, αφού εξακριβωθούν από τον επόπτη περιλαμβάνονται σε ειδικό δημοσίευμα το οποίο καλείται «Χρηματιστηριακό Δελτίο»

### **5.8 Ο ρόλος του Χρηματιστηρίου σε μια σύγχρονη οικονομία**

Σήμερα ο χρηματιστηριακός θεσμός έχει εξαπλωθεί σε όλες σχεδόν τις χώρες του κόσμου. Μόλις μία οικονομία ξεπεράσει το στάδιο της παραδοσιακής οικονομίας και αρχίσει να γίνεται σε σημαντικό βαθμό εγγρήματη, με βιομηχανικό και χρηματοπιστωτικό τομέα, ακολουθεί η ίδρυση Χρηματιστηρίου. Όλες οι ταχέως αναπτυσσόμενες χώρες (Ρωσία, Κίνα, Βραζιλία, Ινδία) έχουν ενεργά χρηματιστήρια

Η "Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ" (ΕΧΑΕ) είναι ο κεντρικός φορέας που έχει αναλάβει την εκκαθάριση και διακανονισμό των χρηματιστηριακών συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ) με χρήση του Συστήματος Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ). Στο ΣΑΤ καταχωρούνται α) οι άυλες μετοχές και β) παρακολουθούνται οι μεταβιβάσεις επ' αυτών μέσω των Μεριδών και Λογαριασμών Αξιών των επενδυτών. Αξίζει να σημειωθεί ότι η διαδικασία εκκαθάρισης σε επίπεδο τελικού επενδυτή που προβλέπεται στο Ελληνικό Χρηματιστήριο δεν ισχύει στα περισσότερα Χρηματιστήρια της Ευρώπης ή των ΗΠΑ και ενισχύει την αξιοπιστία της αγοράς και την προστασία των επενδυτών.

Τα Χρηματιστήρια επιτελούν, λοιπόν, τους παρακάτω ρόλους:

1. **Μέτρο του μεγέθους του Εθνικού πλούτου.** Το απόθεμα των χρηματιστηριακών τίτλων ή η κεφαλαιοποίηση του Χρηματιστηρίου που είναι το άθροισμα των γινομένων των μετοχών κάθε εταιρείας επί την αξία κάθε μετοχής δείχνει επίσης

- την χρηματιστηριακή αξία των εταιρειών, οι μετοχές των οποίων διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο. Στις ανεπτυγμένες οικονομίες, η αξία αυτή ισούται η ξεπερνά το ΑΕΠ της χώρας. Ο πλούτος αυτός συνδέεται ευθέως με τις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας και την απασχόληση.
2. **Κατανομή εθνικού πλούτου:** Το Χρηματιστήριο επιτρέπει σε ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές να συμμετέχουν στην κερδοφορία των εταιρειών. Με αυτό τον τρόπο τα κέρδη κατανέμονται σε ευρύτερα στρώματα του πληθυσμού εκτός των επιχειρηματιών.
  3. **Χρηματοδότηση επιχειρήσεων.** Ο πλέον πρακτικός ρόλος και το βασικό κίνητρο ύπαρξης και λειτουργίας των χρηματιστηρίων. Οι επιχειρήσεις αντλούν υγιή κεφάλαια που δεν απαιτούν την πληρωμή τόκων και επιτρέπουν τη χρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων με μακροπρόθεσμη προοπτική.
  4. Μέσω του Χρηματιστηρίου οι εταιρείες **βελτιώνουν την εταιρική τους εικόνα** και αξιοπιστία, προσελκύουν ικανά στελέχη και βελτιώνουν τη διοικητική τους λειτουργία.
  5. Η ύπαρξη της δευτερογενούς αγοράς **προσδίδει ρευστότητα στην επένδυση** των αρχικών αλλά και των μεταγενέστερων μετόχων ενώ η διαμόρφωση της τιμής της μετοχής αντικειμενικά από την προσφορά και τη ζήτηση αποτελεί ένα μέτρο αποτίμησης της αξίας της επιχείρησης.

### **5.9 Μελέτες για τη συσχέτιση του χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών με ξένα χρηματιστήρια**

Η συσχέτιση μεταξύ χρηματαγορών είναι χαμηλή κατά μέσο όρο και ποικίλει αρκετά έντονα μεταξύ των χωρών. Το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης βρέθηκε πως ασκεί την μεγαλύτερη επίδραση όσον αφορά τη δραστηριότητα των ξένων χωρών. Η μελέτη της συσχέτισης των χρηματιστηρίων παρουσιάζει ενδιαφέρον γιατί είναι γνωστό πως οι επενδυτές που εμπορεύονται μετοχές σε μια αγορά ενσωματώνουν στις αποφάσεις τους για αγορά ή πώληση μετοχών, πληροφορίες που προέρχονται όχι μόνο από το

εσωτερικό αλλά και από άλλες χρηματιστηριακές αγορές. Μια τέτοια συμπεριφορά είναι σύμφωνη με την υπόθεση αποτελεσματικής αγοράς, με την προϋπόθεση ότι οι ειδήσεις που προέρχονται από διεθνή χρηματιστήρια σχετίζονται με την τιμολόγηση εγχώριων χρεογράφων. Αυτό είναι το φυσικό επακόλουθο της γνωστής παγκοσμιοποίησης και ολοκλήρωσης των χρηματιστηρίων διεθνώς που προήλθε από τη σχετικά ελεύθερη διακίνηση αγαθών και κεφαλαίων καθώς επίσης και από την επανάσταση στην τεχνολογία πληροφοριών. Η μελέτη της συμπεριφοράς των διεθνών χρηματαγορών και η μελέτη της μεταξύ αυτών σχέσης, δίνει τη δυνατότητα σε αυτούς που εμπορεύονται μετοχές να επιτύχουν κερδοσκοπία και εμπορικές στρατηγικές περισσότερο επιτυχείς.

Ενας περιορισμένος αριθμός μελετών έχει προβάλλει εμπειρικές εφαρμογές για τα τοπικά χρηματιστήρια μέχρι τώρα και συγκεκριμένα για το χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών . Σχετικά με την συσχέτιση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών με διεθνής χρηματιστηριακές αγορές υπάρχουν τα ακόλουθα:

Οι Theodosiou χρησιμοποιούν στοιχεία για μια συγκεκριμένη περίοδο 10 χρόνων για να εξετάσουν τις σχέσεις των χρηματιστηρίων μέσω στατιστικών μεθόδων και μεταβλητών. Τα αποτελέσματά τους δείχνουν πως για την περίοδο που εξετάζουν, οι αποδόσεις του ελληνικού χρηματιστηρίου επηρεάστηκαν από παρελθούσες αποδόσεις του χρηματιστηρίου των ΗΠΑ. Εντούτοις βρέθηκε πως η μεταβλητότητα στο ελληνικό χρηματιστήριο επηρεάστηκε από καινοτομίες στο χρηματιστήριο των ΗΠΑ.

Οι Milionis εξέτασαν την επίδραση των χρηματιστηρίων της Νέας Υόρκης και του Λονδίνου στο Χρηματιστήριο της Ελλάδος χρησιμοποιώντας στατιστικά μοντέλα. Αυτά τα μοντέλα καταλήγουν στο ότι υπάρχει μια στατιστικά σημαντική επίδραση μικρή σε μέγεθος από τον δείκτη S&P 500 στο γενικό δείκτη του χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών, και πως υπάρχει μια ξεχωριστή συσχέτιση μεταξύ του χρηματιστηρίου Λονδίνου και Αθηνών. Αυτό είναι ένα ενδιαφέρον συμπέρασμα διότι παρέχει επιπλέον πληροφορίες ότι το χρηματιστήριο αξιών Αθηνών συμμετέχει στη

γνωστή παγκόσμια ολοκλήρωση των χρηματαγορών. Η αιτιακή επίδραση του FTSE-100 στον γενικό δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών επιτυγχάνεται μέσω της έμμεσης επίδρασης από τον S&P 500 στο γενικό δείκτη του χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών διαμέσου του FTSE-100. Επίσης βρήκαν πολύ ενδιαφέρον να εκτιμήσουν τη σχετική σημασία ποικίλων παραγόντων στο γενικό δείκτη του χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών. Αυτό επιτεύχθηκε μέσω στατιστικών υποδειγμάτων. Αυτά έδειξαν πως ο γενικός δείκτης είναι κατάλληλος για διεθνή διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου.

Μια άλλη σημαντική μελέτη σχετικά με το χρηματιστήριο αξιών Αθηνών είναι αυτή των Niarchos. Εξέτασαν τη διεθνή διάδοση πληροφοριών μεταξύ μιας μεγάλης αναπτυγμένης χώρας όπως αυτή της Νέας Υόρκης και μιας μικρής αναδύομενης αγοράς όπως της Ελλάδας μέσω στατιστικού υποδείγματος. Τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι αυτές οι δύο αγορές δεν είναι ολοκληρωμένες. Σε αντίθεση με τις προηγούμενες μελέτες για τις μεγάλες διεθνείς χρηματαγορές, τα πορίσματα εδώ υποστηρίζουν την πεποίθηση πως οι διεθνείς αγορές, και ιδιαίτερα για τις αναδύομενες οικονομίες, παραμένουν τμηματοποιημένες. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι τα χρηματιστήρια των ΗΠΑ και της Ελλάδας δεν σχετίζονται μεταξύ τους ούτε βραχυπρόθεσμα ούτε μακροπρόθεσμα. Αυτή η έλλειψη ισχυρής σχέσης μπορεί να οφείλεται σε διαφορές στις οικονομικές, κοινωνικές και πολιτικές δομές που παρουσιάζουν αυτές οι δύο χώρες. Τα συμπεράσματα βέβαια έρχονται σε αντίθεση με προηγούμενες μελέτες που υποστηρίζουν πως η αγορά των ΗΠΑ έχει ισχυρή επιρροή στις ξένες αγορές. Συνεπώς τα αποτελέσματα της μελέτης σε σύγκριση με προηγούμενες μελέτες δημιουργούν αμφιβολίες για την πεποίθηση πως οι διεθνείς αγορές έχουν αυξημένη συσχέτιση μεταξύ τους.

Τέλος οι Δριτσάκοι, εξέτασαν την επίδραση του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης και των Αθηνών με την μέθοδο της συνολοκλήρωσης του Johansen για την περίοδο 1987 μέχρι και 2004 και κατέληξαν ότι υπάρχει μια μακροχρόνια συνολοκληρωμένη σχέση ισορροπίας.



### **5.10 Παράδειγμα για τις σχέσεις εγχώριων (Αθηνών) και διεθνών χρηματιστηρίων (Νέας Υόρκης)**

Παίρνοντας πάλι ως παράδειγμα το χρηματιστήριο της Αθήνας και της Νέας Υόρκης λόγω του ότι το πρώτο είναι το χρηματιστήριο της χώρας μας και το δεύτερο το μεγαλύτερο στον κόσμο, βλέπουμε ότι τον τελευταίο καιρό, αλλά και πολλές φορές στο παρελθόν, έχει παρατηρηθεί το φαινόμενο της αυτόνομης συμπεριφοράς του Χρηματιστηρίου των Αθηνών σε σχέση με τα αντίστοιχα ώριμα διεθνή.

Τίθεται λοιπόν τελικά το ερώτημα μετά από αυτές τις έρευνες αν το Χρηματιστήριο των Αθηνών είναι ένα τμήμα του παγκόσμιου ανεπτυγμένου χρηματοπιστωτικού συστήματος ή παραμένει ένα μικρό, περιφερειακό χρηματιστήριο με δικά του ιδιοσυγκρασιακά χαρακτηριστικά και έτσι συμπεραίνουμε και κατά πόσο κατανοείται ο τρόπος λειτουργίας της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς.

Η προσέγγιση που ακολουθείται συνήθως συνίσταται στην καταγραφή και ανάλυση των δεκαπέντε μεγαλύτερων ανόδων και πτώσεων του ΧΑΑ από την περίοδο που «κατασκευάστηκε» ο Γενικός Δείκτης (1.11.988) μέχρι και σήμερα. Το ενδιαφέρον και πρωτότυπο στοιχείο της ανάλυσης είναι ότι συνδέονται οι ακραίες συμπεριφορές του Χρηματιστηρίου των Αθηνών με εγχώρια αλλά και διεθνή οικονομικά, κοινωνικά και πολιτικά γεγονότα.

Μέσα από τη συμπεριφορική αυτή προσέγγιση αποκαλύπτεται κατά πόσον η πορεία του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου συνδέεται με την αντίστοιχη της Νέας Υόρκης, η οποία αντανάκλα όλα τα μεγάλα κοινωνικά, πολιτικά και οικονομικά γεγονότα του πλανήτη.

Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται αποτελούνται από τις μεγαλύτερες ημερήσιες ανόδους και το πότε αυτές συνέβησαν αλλά και οι αποδόσεις της προηγούμενης μέρας ενώ παρακολουθούμε και την τιμή κλεισίματος του Γενικού Δείκτη. Επίσης λαμβάνεται υπόψη η απόδοση του δείκτη Dow Jones με σκοπό να ελέγξουμε αν μια παρελθούσα απόδοση του δείκτη

επηρέασε την απόδοση του εγχώριου χρηματιστηρίου. Τέλος το ίδιο γίνεται και για τις αντίστοιχες ημερήσιες πτώσεις.

Τα εμπειρικά αποτελέσματα έχουν τεράστιο ενδιαφέρον. Από τις 15 μεγαλύτερες ανόδους που σημειώθηκαν στο Χρηματιστήριο των Αθηνών, μόνον 3 μεγάλες άνοδοι προηγήθηκαν στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι το επηρέασαν. Αντίθετα από τις 15 μεγαλύτερες πτώσεις ανιχνεύθηκαν 7 πτώσεις στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης οι οποίες αφορούσαν σημαντικά παγκόσμια διεθνή αρνητικά γεγονότα.

Φαίνεται λοιπόν ότι υπάρχει μια ασύμμετρη συμπεριφορά της αντίδρασης του εγχώριου Χρηματιστηρίου στα διεθνή θετικά και αρνητικά γεγονότα αντίστοιχα.

Βασικό συμπέρασμα είναι ότι το εγχώριο Χρηματιστήριο χαρακτηρίζεται από έντονες ιδιосυγκρασιακές συμπεριφορές και επηρεάζεται περισσότερο από το διεθνές περιβάλλον στα ακραία αρνητικά γεγονότα παρά στα αντίστοιχα θετικά.

Το συμπέρασμα αυτό φαίνεται να ισχύει ανεξαρτήτως περιόδου. Πράγματι, αν θεωρήσουμε σημείο αρχής για το εγχώριο χρηματιστήριο το 2001 και τέλος περιόδου το 2013, χρονιά κατά την οποία χαρακτηρίστηκε ως ώριμη αγορά από τη Morgan Stanley, δεν διακρίνουμε σημαντικά διαφορετική συμπεριφορά πριν και μετά την αναβάθμιση της αγοράς.

Για να επιβεβαιώσουμε την ύπαρξη ή μη παράλληλης πορείας του Χρηματιστηρίου των Αθηνών με αυτό της Νέας Υόρκης, πρέπει να παρατηρούμε πάντα και το συντελεστή συσχέτισης των ημερήσιων αποδόσεων τους για τρεις διαφορετικές περιόδους: 3/10/1988 - 18/6/2009 - 3/10/1988 - 30/4/2001 και 30/4/2001 - 18/6/2009.

Τα εμπειρικά αποτελέσματα δείχνουν ότι τη τελευταία δεκαετία έχει αυξηθεί η συσχέτιση μεταξύ των δύο χρηματιστηρίων, η οποία όμως παραμένει ακόμα σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Ενώ παρόλο που οι συντελεστές συσχέτισης αυξήθηκαν αισθητά πάλι παραμένουν σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα, γεγονός που αποκαλύπτει τις ιδιαιτερότητες του εγχώριου χρηματιστηρίου.

Παρά την αναβάθμισή του από τη Morgan Stanley το , το εγχώριο χρηματιστήριο χαρακτηρίζεται από ιδιосυγκρασιακές συμπεριφορές, καθοδηγούμενο κυρίως από εγχώριους πολιτικούς, κοινωνικούς ή

οικονομικούς παράγοντες παρά από διεθνή γεγονότα και εξελίξεις. Τα χαρακτηριστικά αυτά πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπόψη από τους εγχώριους επενδυτές, αλλά και διαχειριστές κεφαλαίων, αφού η αποκλειστική επένδυση στην Ελλάδα αυξάνει σοβαρά την επικινδυνότητα του χαρτοφυλακίου τους.

### **5.11 Συσχέτιση χρηματιστηρίων ΗΠΑ, Γερμανίας και Βρετανίας πριν και μετά την κρίση (2007-2013)** ([www.ethnos.gr](http://www.ethnos.gr))

Ιδιαίτερα φαινόμενα συνοδεύουν αυτή την κρίση, καθώς παρόλη τη τωρινή δύσκολη οικονομική κατάσταση πολλών χωρών του κόσμου, την ίδια ώρα τα χρηματιστήρια των ΗΠΑ, της Γερμανίας, της Βρετανίας και άλλων χωρών έχουν απογειωθεί και σπάνε τα ιστορικά τους ρεκόρ, υψηλότερα ακόμα και από τα έτη πριν εμφανιστεί η κρίση! Τον Μάιο του 2013 π.χ. ο αμερικανικός χρηματιστηριακός δείκτης Dow Jones έσπασε κάθε ρεκόρ στα 129 χρόνια της ύπαρξής του και έφτασε στις 15.542 μονάδες!

Το ίδιο συνέβη και με τον γερμανικό δείκτη Dax, ο οποίος σημείωσε νέο ρεκόρ από τότε που δημιουργήθηκε με 8.558 μονάδες. Ρεκόρ τελευταίων ετών σημείωσε και ο βρετανικός δείκτης FTSE-100 ξεπερνώντας τις 6.800 μονάδες. Οι οικονομολόγοι πάντως προοιωνίζουν δυσάρεστα νέα για το φαινόμενο αυτό, για το λόγο ότι παρόλο την κρίση όσοι άνθρωποι έχουν ακόμη χρήματα στρέφονται στο χρηματιστήριο κάνοντας συνεχώς συναλλαγές και έτσι ωθούν τις τιμές των μετοχών στα ύψη. Έτσι δημιουργείται σταδιακά μια χρηματιστηριακή φούσκα που κάποια στιγμή θα σκάσει.

Παίρνοντας το χρηματιστήριο της Γερμανίας, της ηγεμονικής δύναμης της Ευρώπης βλέπουμε ότι στις 7 Μαρτίου του 2000, ο Dax έφτασε στις 8.136,16 μονάδες και κατόπιν κατέρρευσε. Τον Μάρτιο του 2003 είχε πλέον χάσει 6.000 (!) μονάδες, καθώς έπεσε στις 2.188 πριν αρχίσει σιγά σιγά να ξανανεβαίνει. Στις 13 Ιουλίου του 2007, έναν χρόνο πριν ξεσπάσει η κρίση, ανέβηκε στις 8.151,57 μονάδες πριν αρχίσει η νέα κατακρήμιση

Το 2009 έχασε «μόνο» 4.500 μονάδες, καθώς τον Μάρτιο εκείνης της χρονιάς η πτώση του σταμάτησε στις 3.588 μονάδες. Τώρα, το 2013, που το ρεκόρ του είναι οι 8.558 μονάδες οι οικονομολόγοι ανησυχούν για το μέγεθος της επόμενης πτώσης που ακολουθεί πάντα μία ξαφνική μεγάλη ακμή, αλλά και το γεγονός

επίσης ότι πλέον οι πλούσιες επιχειρήσεις ρίχνουν τα χρήματά τους στο χρηματιστήριο αποσύροντάς τα από τη διαδικασία παραγωγής.

### **5.12 Χρηματιστήριο Αθηνών- Χρηματιστήριο Κύπρου**

Σύμφωνα με τις εξελίξεις των τελευταίων καιρών στη Κύπρο το Χρηματιστήριο Αθηνών βρίσκεται σε άμεση συνάρτηση με τις οικονομικές και πολιτικές αποφάσεις στην Κύπρο ενώ οι επιπτώσεις από την σοβαρή αναταραχή των κρίσιμων ημερών εκεί έχουν άμεσο αντίκτυπο στον σχεδιασμό της κυβέρνησης και στο ελληνικό χρηματιστήριο.

Πολλές μετοχές επλήγησαν σοβαρά από αυτές τις εξελίξεις όμως μετά τον πρώτο καιρό έντονης αναταραχής αργότερα υπήρξε ανοδική αντίδραση με αυξημένο τζίρο και θετικό πρωταγωνιστή τον τραπεζικό κλάδο τα οποία δημιούργησαν προσδοκίες βελτίωσης της εικόνας του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών δείχνει να έχει "ψυχραιμία" απέναντι στο θέμα της Κύπρου χωρίς να δείχνει ακραίες αρνητικές μεταπτώσεις. Γενικά δεν υπήρχε άμεσος προβληματισμός κατεύθυνσης για το Χρηματιστήριο Αθηνών λόγω της Κύπρου.

Παρόλα αυτά υπήρχαν και αρνητικές επιπτώσεις στις ελληνικές χρηματαγορές από τις κυπριακές εξελίξεις καθώς και παγκοσμίως. Οι τιμές των μετοχών στα παγκόσμια χρηματιστήρια πέφτουν ενώ η τιμή του χρυσού αυξάνεται. Όμως η Wall Street αναμένεται να ανοίξει ψηλότερα λόγω των προσδοκιών που υπάρχουν ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση θα βρει μια λύση της τελευταίας στιγμής για την διόρθωση των χρηματιστηρίων. Το μεγαλύτερο βάρος των απωλειών φέρουν τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια επίσης και οι ασιατικές χρηματαγορές οι οποίες είχαν για φέτος τα χαμηλότερα σημεία στον δείκτη.

### 5.13 Σύγκριση σημερινής πτώσης χρηματιστηρίου Αθηνών σε σχέση με τις πτώσεις του 2003 και του 2009

Έχει τεθεί το ερώτημα αν υπάρχουν ομοιότητες μεταξύ της σημερινής πτώσης του χρηματιστηρίου με την πτώση των περιόδων 1999-2003 και 2007-2009 δηλαδή αν η πτωτική πορεία της χρηματιστηριακής χρηματαγοράς σήμερα θα έχει την ίδια εξέλιξη με την πορεία των περιόδων εκείνων. Επίσης το ποιο σημαντικό είναι η αναρώτηση αν μετά την σημερινή πτωτική φάση του χρηματιστηρίου τα χαρακτηριστικά ανάκαμψης θα είναι ανάλογα θα είναι ανάλογα με τα χαρακτηριστικά ανάκαμψης των προηγούμενων πτώσεων.

Κατά την άποψη των οικονομολόγων η σημερινή φάση πτώσης της χρηματιστηριακής αγοράς δεν έχει πολλές ομοιότητες με τις προηγούμενες πτωτικές φάσεις κυρίως όσον αφορά τα αίτιά της. Όμως είναι πιθανόν να υπάρξουν ομοιότητες κατά την φάση της ανάκαμψης όταν αυτή έρθει.

Όσον αφορά τις διαφορές αυτής της πτωτικής φάσης σε σχέση με τις 2 προηγούμενες οι κυριότερες είναι:

α) Στην παρούσα πτωτική φάση, η χρηματιστηριακή αγορά της Αθήνας "αποστασιοποιήθηκε" και υποχώρησε μεμονωμένα, σε μία περίοδο που οι υπόλοιπες διεθνείς αγορές διατηρούσαν τις ανοδικές της τάσεις. Αυτό σημαίνει ότι η ελληνική αγορά δεν υποχώρησε λόγω κάποιου διεθνούς προβλήματος που αύξησε το κίνδυνο των διεθνών αγορών, αλλά λόγω ενός σοβαρού εγχώριου προβλήματος που αργότερα βέβαια πήρε διεθνείς διαστάσεις. Πρέπει μάλιστα να σημειωθεί ότι, στην μακρά ιστορία του ελληνικού Χρηματιστηρίου, είναι **ελάχιστες** οι φορές που υπήρξε μία τόσο σημαντική "αποστασιοποίηση" της ελληνικής αγοράς σε σχέση με τις ξένες. Και αυτό το γεγονός από μόνο του, φανερώνει και το μέγεθος του σημερινού προβλήματος. Επομένως η πρώτη διαφορά επισημαίνει το γεγονός ότι οι προηγούμενες πτώσεις του Χρηματιστηρίου Αθηνών σχετίζονταν με διεθνή προβλήματα τα οποία είχαν το αντίκτυπο τους και στο δικό μας χρηματιστήριο εκτός από τα διεθνή ενώ η

σημερινή δεν έχει σχέση παρά μόνο με το δικό μας εγχώριο πρόβλημα της οικονομικής κρίσης.

β) Οι δύο προηγούμενες πτωτικές φάσεις της αγοράς, σημειώθηκαν μετά από μία παρατεταμένη άνοδο, κατά τη διάρκεια της οποίας είχαν σχηματισθεί υψηλότατα κέρδη. Στην παρούσα φάση, η πτώση της αγοράς σημειώνεται μόλις λίγους μήνες μετά από την έναρξη της προσπάθειας ανάκαμψής της, μετά από την εντυπωσιακή πτώση της περιόδου 2007-2009. Το γεγονός αυτό μεταβάλλει τη συμπεριφορά του επενδυτικού κοινού, τόσο κατά τη διάρκεια της πτώσης, όσο βεβαίως και κατά τη φάση της μελλοντικής ανάκαμψης. Έτσι λοιπόν ενώ στις δυο προηγούμενες πτώσεις υπήρχε μια συνεχής άνοδος των τιμών και της αγοράς στη σημερινή δεν πρόλαβε να υπάρξει κάποια άνοδος καθώς υπήρχαν ακόμα υπολείμματα των αρνητικών επιπτώσεων της κρίσης του χρηματιστηρίου το 2009. Πριν προλάβει να υπάρξει σημαντική άνοδος μετά το 2009 άρχισε η σημερινή πτωτική φάση.

γ) Ο διεθνής χαρακτήρας των δύο προηγούμενων πτωτικών φάσεων επέτρεψε τη **γρήγορη επιστροφή των διεθνών κεφαλαίων** και στην ελληνική αγορά, ευθύς αμέσως μόλις η πτωτική φάση ολοκληρώθηκε, συμβάλλοντας έτσι σε μία γρήγορα ανάκαμψη των τιμών. Στην παρούσα πτωτική φάση, η χώρα έχει διασυρθεί από τα διεθνή ΜΜΕ και έχει χάσει την αξιοπιστία της. Εκτιμάται ότι θα απαιτηθούν μεγάλες και πολύχρονες προσπάθειες για την αποκατάστασή τους, έτσι ώστε να μπορέσει σε κάποια στιγμή στο μέλλον να προσελκύσει και πάλι το ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών. Το στοιχείο αυτό επιδρά τόσο κατά τη φάση της πτώσης της αγοράς (την κάνει πολύ πιο γρήγορη και έντονη), ενώ εκτιμάται ότι θα επιδράσει και στη φάση ανάκαμψής της.

Αυτό σημαίνει ότι το εγχώριο πρόβλημα της χώρας μας όχι μόνο επηρέασε αρνητικά το χρηματιστήριο αλλά έβλαψε τη φήμη του έτσι ακόμα και η ανάκαμψη όταν έρθει θα είναι πιο αργή και δύσκολη σε σχέση με τις προηγούμενες περιόδους. Τα διεθνή κεφάλαια δεν θα επιστρέφονται εγκαίρως ενώ οι επενδυτές θα διστάζουν πολύ περισσότερο από παλιότερα να επενδύσουν κεφάλαια πλέον στο ελληνικό χρηματιστήριο.

δ) Στις δύο προηγούμενες χρηματιστηριακές πτώσεις, η εξέλιξη του ΑΕΠ της χώρας παρέμενε θετική -και μάλιστα με ρυθμό ανόδου από τους υψηλότερους στην Ευρωζώνη- ενώ στην παρούσα πτώση, η εξέλιξη του ΑΕΠ της χώρας είναι πτωτική, χωρίς να είναι ορατή η προοπτική εξόδου από την οικονομική ύφεση. Παράλληλα, κατά τις δύο προηγούμενες πτώσεις, το τραπεζικό σύστημα της χώρας, παρά τα προβλήματα που φαινόταν να αντιμετωπίζει τότε η διεθνής οικονομία παρέμενε σε φάση ανάπτυξης και υψηλής κερδοφορίας, κατάσταση που σε καμία περίπτωση δεν ισχύει τώρα.

Με λίγα λόγια ενώ τότε το ΑΕΠ και οι τράπεζες έμεναν σχεδόν ανέπαφες από τις μεταπτώσεις του ελληνικού χρηματιστηρίου οι σημερινές συνθήκες βρίσκουν το ΑΕΠ σε έλλειμμα και τις τράπεζες σε χαμηλή ανάπτυξη και ζημία, έτσι η σημερινή χρηματιστηριακή κρίση είναι πιο σημαντική από τις προηγούμενες.

Αυτές οι βασικές διαφορές της παρούσας φάσης σε σχέση με τις δύο κύριες προηγούμενες πτώσεις της προηγούμενης δεκαετίας, δημιουργούν αβεβαιότητες όσον αφορά στο βάθος της πτώσης του Γενικού Δείκτη και κατά πόσο θα παραμείνει στη πορεία του σε χαμηλά σημεία.

Εάν λάβουμε υπ' όψη το βάθος της ύφεσης που προκαλείται στην ελληνική οικονομία, θα μπορούσαμε να εκτιμήσουμε ότι το βάθος της τρέχουσας πτωτικής φάσης του χρηματιστηρίου μπορεί να είναι **αρκετά έντονο**. Δεν μπορεί να αποκλειστεί η πιθανότητα ότι ο Γενικός Δείκτης θα ξεπεράσει τα χαμηλά των δύο προηγούμενων πτώσεων (οι πτώσεις του 2003 και του 2009 έκαναν χαμηλότερα επίπεδα δείκτη κοντά στις 1.460 μονάδες). Με βάση τις αρνητικές εξελίξεις και προοπτικές που ήδη έχουν αρχίσει να εμφανίζονται, εκτιμάται ότι υπάρχουν πολύ μεγάλες πιθανότητες να υποχωρήσει τελικά ο Γενικός Δείκτης και κάτω από το επίπεδο αυτό. Όμως, αυτό βεβαίως θα εξαρτηθεί και από την πορεία των διεθνών αγορών κατά την επόμενη διετία.

Από την άλλη πλευρά, η διάρκεια παραμονής του δείκτη δηλαδή για πόσο καιρό θα παραμείνει σε

χαμηλά επίπεδα, θα μπορούσε να εκτιμηθεί ότι θα είναι αρκετά μεγάλη. Βέβαια, είναι ακόμη νωρίς για να επιχειρηθεί κάποια έγκυρη πρόβλεψη, αφού αυτό τελικά θα εξαρτηθεί από τις εξελίξεις στην ελληνική οικονομία, τη διάρκεια της ύφεσης, αλλά και την πορεία των διεθνών αγορών.

#### **5.14 Πως ξεκίνησε το 2013 για το ελληνικό και τα διεθνή χρηματιστήρια**

Οι διεθνείς αγορές λόγω της αλλαγής πολιτικής της FED και ιταλικών εκλογών βρίσκονταν στο ναδίρ όπως και το χρηματιστήριο αξιών Αθηνών. Στο ξεκίνημα του 2013 κατά την περίοδο δηλαδή του Ιανουαρίου και Φεβρουαρίου, ο Γενικός Δείκτης για το χρηματιστήριο Αθηνών υποχώρησε κατά 4,15% , η αξία των συναλλαγών διαμορφώθηκε στα 84,2 εκατ. ευρώ, ενώ ο όγκος διαμορφώθηκε στα 42,6 εκατ. ευρώ. Η αγορά έπεσε στις 993,32 μονάδες. Αντίστοιχα ο δείκτης υψηλής κεφαλαιοποίησης σημείωσε πτώση 4,64% και ο δείκτης μεσαίας κεφαλαιοποίησης έκλεισε κατά 4,21% χαμηλότερα. Όσον αφορά τις μετοχές που διακινήθηκαν 30 έκλεισαν θετικά, 132 αρνητικά και 19 παρέμειναν αμετάβλητες.

Θεωρείται πως η αγορά ακολούθησε έντονη πτωτική πορεία κυρίως λόγω των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων αλλά και του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης το οποίο κινείται σε αρνητικό έδαφος από τότε που ξεκίνησαν οι συναλλαγές. Έντονη ανασφάλεια προξένησαν στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια και οι εκλογές που έγιναν στην Ιταλία το αποτέλεσμα των οποίων έκρινε πολλά για την γενικότερη εικόνα που διαμορφώθηκε. Για παράδειγμα στο Λονδίνο σημειώθηκε πτώση 1,67%, στο Παρίσι 1,99% και στη Φρανκφούρτη 1,81% από τους κεντρικούς τους δείκτες( FTSE 100, CAC 40 και DAX αντίστοιχα). Επίσης στην Ισπανία σημειώθηκε πτώση κατά 1,59% και στην Ιταλία 2,74% , ενώ η Γουόλ Στριτ υποχώρησε κατά 0,34% και ο Nasdaq κατά 0,56%.

Εκτός όμως από τις προηγούμενες συνθήκες και λόγους για τους οποίους προκλήθηκε η πτώση λέγεται πως ήταν και απόρροια των αναγκαστικών πωλήσεων



μετοχών που ήταν στα χαρτοφυλάκια των ελλήνων επενδυτών. Επίσης με τα διεθνή χρηματιστήρια επίσης στο κόκκινο αυξάνεται η συσχέτιση που υπονοείτε μεταξύ διεθνών αγορών και ΧΑ. Το αμερικανικό χρηματιστήριο βρίσκεται σε διορθωτική διαδικασία ενώ οι ρευστοποιήσεις που ξεκίνησαν μετά από δυσάρεστες ανακοινώσεις είχαν αντίκτυπο και στις ασιατικές και ευρωπαϊκές αγορές γεγονός που ξαναεπισημαίνει την σχέση που μπορούν να έχουν πολλές φορές τα χρηματιστήρια μεταξύ τους.

### **5.15 Πως έκλεισε το χρηματιστήριο Αθηνών τον Απρίλιο**

Για το χρηματιστήριο Αθηνών ο Μάρτιος έδειξε ότι είχε πτωτικές τάσεις ενώ ο Απρίλιος είχε πιο θετικές εξελίξεις κλείνοντας ο Γενικός Δείκτης με 12% κέρδη.

Το 82% της μκτής αξίας συναλλαγών στο χρηματιστήριο αφορούσε μόλις 3 τίτλους μετοχών και συγκεκριμένα τους ΟΤΕ, ΟΠΑΠ και ΕΕΕΚ (Coca Cola Hellenic), μάλιστα ο όγκος συναλλαγών του ΟΤΕ είναι ο μεγαλύτερος των τελευταίων 21 μηνών.

Από τις μετοχές του δείκτη FTSE25 μόνιμα με αρνητικό πρόσημο κινήθηκαν οι Alpha Bank, Frigoglass, Εθνική και Ελλάκτωρ ενώ αντίθετα θετικό πρόσημο είχαν οι ΟΛΠ, ΟΤΕ και Eurobank Properties.

Συγκεκριμένα στις 30-4-13 την τελευταία μέρα του μήνα ο Γενικός Δείκτης ξεκίνησε ανοδικά μέχρι τις 993 μονάδες μετά τις 11 το πρωί όμως κινήθηκε συνέχεια αρνητικά μέχρι τις 957 μονάδες και τελικά έκλεισε στις 974 με απώλειες 0,81% ενώ ο τζίρος εκτοξεύτηκε στα 197 εκατ. από τα οποία τα 55 εκατ. αφορούσαν προσυμφωνμένες συναλλαγές συγκεκριμένων μετοχών όπως ΟΠΑΠ, ΟΤΕ, Alpha Bank, Coca Cola). Η τελική εικόνα ήταν 70 ανοδικές μετοχές έναντι 82 πτωτικών μετοχών από τις οποίες οι 17 τίτλοι έκλεισαν με διψήφιο ποσοστό απωλειών.

Εκείνη την ημέρα επίσης σημαντικό ρόλο στη κίνηση του δείκτη έπαιξε και η κίνηση του τίτλου της νέας

μετοχής της Coca Cola. Η μετοχή ξεκίνησε ανοδικά φτάνοντας μέχρι τα 21 ευρώ όμως μετά τις 12.30 το μεσημέρι κινήθηκε συνέχεια αρνητικά μέχρι τα 19 ευρώ και τελικά έκλεισε στα 19,36 ευρώ. Ο ΟΠΑΠ είχε κέρδη 8,87%.

### **5.16 Προσδιορισμός σχέσης Χρηματιστηρίου Αθηνών με τα χρηματιστήρια Αμερικής και Ευρώπης μέσα από διαγράμματα**

Όταν θέλουμε να προσδιορίσουμε την εξέλιξη του χρηματιστηρίου Αθηνών καλό θα ήταν να ξεκινάμε από το τι γίνεται στις διεθνείς αγορές μετά να ερευνήσουμε τη γίνεται στην Ευρώπη και τέλος τι γίνεται στην Ελλάδα μιας και τα χρηματιστήρια επικοινωνούν μεταξύ τους και αλληλεπιδρούν γιατί πολλές εντολές για το χρηματιστήριο Αθηνών προέρχονται από τη Ν.Υόρκη και το Λονδίνο.

Στο **διάγραμμα 5.1 (παράρτημα)** βλέπουμε την πορεία του δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών όπως φαίνεται να κινείται για τις ημερομηνίες από 30 Απριλίου με 11 Μαΐου ενώ στη δεξιά στήλη βλέπουμε την αξία των μετοχών του δείκτη. Παρατηρούμε ότι η πορεία είναι ανοδική ειδικά στις 7 Μαΐου πραγματοποιείται μια ραγδαία άνοδος. Η υψηλότερη τιμή γι' αυτές τις ημερομηνίες είναι 1068 στις 10 Μαΐου και η χαμηλότερη 957 στη 1 με 2 Μαΐου.

Παρομοίως στο **διάγραμμα 5.2 (παράρτημα)** βλέπουμε την πορεία του δείκτη Athex Composite Index για το ελληνικό χρηματιστήριο ανά μήνα ξεκινώντας από τον Δεκέμβριο του 2012 μέχρι Μάιο του 2013. Η πορεία μέχρι τον Απρίλιο είναι ανοδική ενώ από Απρίλιο μέχρι Μάιο βλέπουμε μια καθοδική κίνηση για τον δείκτη. Η υψηλότερη τιμή είναι 1070 που παρατηρείται αρχές Μαΐου και η χαμηλότερη είναι 758 που την βλέπουμε αρχές Δεκεμβρίου του 2012. Συμπεραίνουμε πως αντίθετα με το 2012, στις αρχές του 2013 το χρηματιστήριο προσπαθεί να κάνει "διόρθωση του δείκτη" δηλαδή προσπαθεί να δημιουργείται καλύτερο κλίμα στις συναλλαγές

μετοχών ανεβάζοντας την αξία τους (value) ώστε να μπορέσει να αρχίσει να αναπτύσσεται περισσότερο η αγορά του χρηματιστηρίου έστω και κατά την διάρκεια της υπάρχουσας κρίσης.

Στο **διάγραμμα 5.3 (παράρτημα)** βλέπουμε την πορεία τριών βασικών δεικτών χρηματιστηρίου από τρεις διαφορετικές χώρες παγκοσμίως. Ο δείκτης DAX είναι ο βασικός χρηματιστηριακός δείκτης της Γερμανίας, ο δείκτης DJIA είναι ο δείκτης Dow Jones της Αμερικής και ο δείκτης FTSE ο βασικός δείκτης του χρηματιστηρίου Λονδίνου. Όπως βλέπουμε η πορεία των δεικτών είναι σχεδόν παράλληλη δηλαδή με το πέρασμα των μηνών, από Ιανουάριο του 2013 μέχρι Μάιο του 13, κινούνται με παρόμοιο ανοδικό τρόπο και έτσι συμπεραίνουμε ότι ίσως οι χρηματιστηριακές αυτές αγορές επηρεάζονται μεταξύ τους ανάλογα με τις οικονομικές και κοινωνικές εξελίξεις σε κάθε μια από αυτές.

Στον παρακάτω πίνακα φαίνονται οι πορείες των δεικτών πολλών χωρών της Ευρώπης και ο Dow Jones της Αμερικής για την ημερομηνία της 22<sup>ης</sup> Μαΐου 2013. Παρατηρούμε ότι οι χώρες τις Ευρώπης που έχουν χτυπηθεί έντονα από την κρίση, όπως φυσικά η Ελλάδα, η Ιταλία, η Ισπανία, η Πορτογαλία (γνωστές και ως rigs) παρουσιάζουν πτώση στους γενικούς δείκτες των χρηματιστηρίων τους της τάξης του -0,12% μέχρι και -0,94% (που είναι και η μεγαλύτερη πτώση που ανήκει στην Ελλάδα. Αντίθετα οι χώρες που δεν φαίνονται να επηρεάζονται ακόμα από την κρίση ή που μπορεί να έχουν και ανάπτυξη, όπως η Γερμανία, η Γαλλία, η Ελβετία, η Αμερική έχουν άνοδο στα αντίστοιχα χρηματιστήρια της τάξης του 0,27% μέχρι και 1,13% το οποίο υψηλό ποσοστό ανήκει στη Ρωσία.

(πηγή: [www.capital.gr](http://www.capital.gr))

## Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

The screenshot shows a web browser window displaying a financial website. The main content is a table of stock indices, divided into European and American sections. The table includes columns for Index Name, Country, Current Value, Change %, Change, High, Low, and Time. A news sidebar on the right contains a blue header with a house icon and a text block about the Greek government's decision on gas prices.

Ευρώπη							
Δείκτης	Χώρα	Τιμή	Διαφ.%	Διαφ.	Χαμηλό	Υψηλό	Ώρα/νία
Γενικός δείκτης	Ελλάδα	1080,65	-0,94 %	-10,24	1063,80	1096,66	17:19
DAX	Γερμανία	8530,69	0,69 %	58,69	8434,83	8557,86	18:45
CAC 40	Γαλλία	4051,11	0,37 %	14,93	4009,26	4058,73	18:53
FTSEMIB	Ιταλία	17427,47	-0,45 %	-79,40	17325,32	17577,56	21/05
SMI	Ελβετία	8318,42	0,46 %	38,22	8222,40	8318,40	21/05
IBEX 35	Ισπανία	9464,50	-0,60 %	-50,70	8398,20	9538,00	21/05
ATX	Αυστρία	2410,78	0,46 %	10,93	0,00	0,00	14/05
AEX	Ολλανδία	372,11	0,45 %	1,67	370,00	372,67	18:53
PSI 20	Πορτογαλία	6041,82	-0,14 %	-8,60	6014,03	6056,61	18:53
OW 20	Πολωνία	2370,32	0,27 %	6,46	0,00	0,00	21/05
PX 50	Τσεχία	985,57	0,31 %	3,07	981,32	981,32	21/05
RTSI	Ρωσία	1433,02	1,13 %	15,97	1412,14	1437,11	21/05
BEL 20	Βέλγιο	2746,64	0,43 %	11,82	2732,41	2750,35	18:53
BUX	Ουγγαρία	18756,40	-0,12 %	-23,17	18660,13	19855,90	21/05
HEX	Σουηδία	2453,86	0,28 %	6,84	2436,06	2456,61	21/05

Αμερική							
Δείκτης	Χώρα	Τιμή	Διαφ.%	Διαφ.	Χαμηλό	Υψηλό	Ώρα/νία
Dow Jones	ΗΠΑ	15499,41	0,72 %	111,83	15387,00	15542,40	18:54

**ΑΡΧΗ ΤΡΟΝΙΣ ΧΡΟΣ**  
 ΔΕΠΑ: "Κλεβίσει" η προσαρμογή της Gasprice  
 Απόφαση - βόμβα του Ελεγκτικού Συνεδρίου  
 "Εξισθενεί" το γασάτιο "βουμάρα" ο νέος εφόδος  
 σενάτιον  
 Πόσοι ακόμη νέοι εφόδος  
 Νέοι και συνταξούχοι συρρέουν στις εφορές  
 Το Gasprice είναι ήδη εδώ

### **ΕΠΙΛΟΓΟΣ**

Μέσω αυτής της εργασίας μπορούμε να συμπεράνουμε ότι με την πάροδο των χρόνων, μέσα από πολέμους, πολιτικές και κοινωνικές ανακατατάξεις ο ρόλος του χρήματος και των συναλλαγών έγινε πιο έντονος με αποτέλεσμα την δημιουργία μιας οργανωμένης αγοράς όπως είναι το χρηματιστήριο όπου μπορούν να καλλιεργηθούν οικονομικές συμπεριφορές. Η αναγνωρισιμότητα αναπτύσσεται σε διεθνές επίπεδο καθώς οι συναλλαγές είναι επιτρεπτές σε χώρες όπου υπάρχουν χρηματιστήρια. Επιπλέον, όταν μια εταιρεία εισάγεται στο χρηματιστήριο επηρεάζει και αλλάζει την εικόνα του περιβάλλοντός της κάνοντας την πιο ανταγωνιστική.

Το αρνητικό κλίμα που δημιουργήθηκε μέσα από την κρίση επηρέασε τις τιμές των μετοχών των εταιρειών αποτρέποντας το αγοραστικό κοινό από το να εμπιστευτεί τις εταιρείες αυτές. Έτσι μπορούμε να πούμε ότι η αγοραστική συμπεριφορά ήταν καθοδική το διάστημα αυτό. Επιπρόσθετα οι αρνητικές διακυμάνσεις του ελληνικού χρηματιστηρίου και των τραπεζών είχαν αντίκτυπο στην εικόνα μας ως κοινωνία στη διεθνή αγορά. Επομένως βλέπουμε ότι υπάρχει άρρηκτη σχέση οικονομίας και κοινωνίας.

Το χρηματιστήριο Αθηνών κινδύνεψε να μην πληρεί τις ευρωπαϊκές προϋποθέσεις λειτουργίας του καθώς ο αριθμός των μεγάλων εταιρειών δεν ήταν επαρκής κι έτσι έγινε λόγος για έντονο προβληματισμό. Παράλληλα δεν μπορούμε να αποκλείσουμε και τις

εταιρείες που λειτούργησαν καλύτερα κάτω από αυτές τις συνθήκες και παρουσίασαν άνοδο όπως η καπνοβιομηχανία Καρέλια. Επομένως είναι φανερό ότι οι εξαγωγές είναι ένα μέσο το οποίο θα μπορούσε να βοηθήσει στην αντιμετώπιση των προβλημάτων των επιχειρήσεων.

Όσον αφορά τα διεθνή χρηματιστήρια, σύμφωνα με στοιχεία των τελευταίων ετών το μονοπώλειο του αμερικάνικου χρηματιστηρίου αρχίζει να φθίνει και να κερδίζουν έδαφος τόσο τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια όσο και τα χρηματιστήρια των αναπτυσσόμενων χωρών όπως Ρωσία, Κίνα κ.τ.λ.

**ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

- 1) [www.ethnos.gr](http://www.ethnos.gr)
- 2) [www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com)
- 3) <http://www.unipi.gr/>
- 4) <http://digilib.lib.unipi.gr/dspace/bitstream/unipi/3419/1/Taptas.pdf>
- 5) [www.tovima.gr](http://www.tovima.gr)
- 6) [http://www.unipi.gr/faculty/mbouts/sf/sf\\_ch1\\_v2.pdf](http://www.unipi.gr/faculty/mbouts/sf/sf_ch1_v2.pdf)
- 7) <http://www.actuar.aegean.gr/notes/swaps.pdf>
- 8) <http://www.exipno.gr/index.php/ependiseis/paragoga/70-2010-11-24-15-34-36>
- 9) [www.derivatives.gr/index.php?option=com\\_php&Itemid=379&lang=el](http://www.derivatives.gr/index.php?option=com_php&Itemid=379&lang=el)
- 10) <http://www.xemarkets.com/el/equity-indices>
- 11) [http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro\\_terminia\\_d\\_xrhmatistiriou.pdf](http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro_terminia_d_xrhmatistiriou.pdf)
- 12) [http://www.reporter.gr/Apopseis/Anemodeikths/ite\\_m](http://www.reporter.gr/Apopseis/Anemodeikths/ite_m)
- 13) [www.reporter.gr](http://www.reporter.gr)
- 14) [www.capital.gr](http://www.capital.gr)
- 15) <http://www.hba.gr/5Ekdosis/UpIFiles/vivlia-downloads/EpendytikiTrapeziki-Prosartima.pdf>
- 16) <http://digilib.lib.unipi.gr/dspace/bitstream/unipi/1505/1/Xinogalas.pdf>
- 17) <http://www.cysec.gov.cy/Downloads/Investors>
- 18) [http://users.auth.gr/gpapahr/courses/stuff\\_greek\\_market/lectures/8\\_ELKEF\\_indices.pdf](http://users.auth.gr/gpapahr/courses/stuff_greek_market/lectures/8_ELKEF_indices.pdf)
- 19) [http://www.iraj.gr/IRAJ/Price\\_to\\_Earnings\\_Ratio\\_on\\_IRAJ.pdf](http://www.iraj.gr/IRAJ/Price_to_Earnings_Ratio_on_IRAJ.pdf)
- 20) [www.iraj.com](http://www.iraj.com)
- 21) [http://eureka.lib.teithe.gr:8080/bitstream/handle/10184/424/antanis\\_main.pdf?sequence=2](http://eureka.lib.teithe.gr:8080/bitstream/handle/10184/424/antanis_main.pdf?sequence=2)
- 22) [http://dspace.lib.ntua.gr/bitstream/123456789/3812/3/remoundosg\\_piigs.pdf](http://dspace.lib.ntua.gr/bitstream/123456789/3812/3/remoundosg_piigs.pdf)

- 23) <http://digilib.lib.unipi.gr/dspace/bitstream/unipi/451/1/DT2005-0218.pdf>
- 24) <http://athenstock.blogspot.gr/>
- 25) <http://digilib.lib.unipi.gr/dspace/bitstream/unipi/2745/1/Gryllakis.pdf>
- 26) <http://www.iskra.gr>
- 27) <http://www.eurocapital.gr>
- 28) <http://alithia.com.cy>
- 29) <http://www.enet.gr>
- 30) <http://www.euro2day.gr>
- 31) <http://ad-emea.doubleclick.net>
- 32) <http://www.adex.ase.gr>
- 33) <http://www.grinvest.gr>
- 34) <http://www.hcmc.gr>
- 35) <http://www.athex.gr/Derivatives>
- 36) <http://www.sdo.teicrete.gr>
- 37) <http://portal.kathimerini.gr>
- 38) <http://www.actuar.aegean.gr/notes/Derivatives.pdf>
- 39) <http://www.lavrentakis.gr>
- 40) <http://www.euretirio.com>
- 41) <http://asxoleiastoi.pblogs.gr>
  
- 42) <http://el.iniciantenabolsa.com>
- 43) <http://www.aposerres.gr>
- 44) <http://digitalschool.minedu.gov.gr>
- 45) <http://thesecretrealtruth.blogspot.com>
- 46) αρχεία του τει αθήνας
- 47) <http://www.morax.gr>
- 48) [www.e-rooster.gr](http://www.e-rooster.gr)
- 49) [www.dolceta.eu](http://www.dolceta.eu)
- 50) [www.newsfilter.gr](http://www.newsfilter.gr)
- 51) [www.stoiximaonline.com](http://www.stoiximaonline.com)
- 52) [www.wikibooks.org](http://www.wikibooks.org)



Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

53) [www.express.gr](http://www.express.gr)

54) [www.xrimatistirio.gr](http://www.xrimatistirio.gr)

55) [stocks.pathfinder.gr](http://stocks.pathfinder.gr)

56) [www.tanea.gr](http://www.tanea.gr)

57) [www.protothema.gr](http://www.protothema.gr)

58) [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)

59) [www.estia.hua.gr](http://www.estia.hua.gr)

60) [www.derivatives.gr](http://www.derivatives.gr)

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

**Πίνακας 1.1**

<b>Λαζαρίδης Σωκράτης</b>	<b>Πρόεδρος</b>
<b>Πορφύρης Νικόλαος</b>	<b>Αντιπρόεδρος</b>
<b>Δράκος Παναγιώτης</b>	<b>Μέλος</b>
<b>Χριστόπουλος Διονύσιος</b>	<b>Μέλος</b>
<b>Καραμανώφ Μιχάλης</b>	<b>Μέλος</b>
<b>Κούρταλης Ελευθέριος</b>	<b>Μέλος</b>
<b>Σαββάκης Αθανάσιος</b>	<b>Μέλος</b>
<b>Βολίκας Κίμων</b>	<b>Μέλος</b>
<b>Πατρίκιος Απόστολος</b>	<b>Μέλος &amp; Γραμματέας</b>

**Πίνακας 1.2**

<b>Διευθύνων Σύμβουλος</b>	<b>Σ. Λαζαρίδης</b>
Εσωτερικός Έλεγχος	Α. Ελευθερίου
<b>Διεύθυνση Νομικών Υπηρεσιών</b>	<b>Α. Πατρίκιος</b>
<b>Διεύθυνση Κανονιστικής Συμμόρφωσης &amp; Διαχείρισης Κινδύνου</b>	<b>Π. Λάμπρου</b>
<b>Διεύθυνση Στρατηγικού Σχεδιασμού, Επικοινωνίας &amp; Σχέσεων με Επενδυτές</b>	<b>Γ. Μουρλά</b>
Τμήμα Στρατηγικού Σχεδιασμού & Σχέσεων με Επενδυτές	Σ.

	Κωνσταντίνου
Τμήμα Επικοινωνίας & Δημοσίων Σχέσεων	Α. Γρίσου
Υπηρεσία Ανάλυσης Αγοράς	Χ. Πουλακίδης
<b>Επιτελικός Διευθυντής Χρηματοοικονομικών</b>	<b>Β. Γκόβαρης</b>
<b>Διεύθυνση Ανθρώπινου Δυναμικού &amp; Διοικητικής Υποστήριξης</b>	<b>Ε. Πολυταρίδης</b>
Τμήμα Διαχείρισης Ανθρώπινου Δυναμικού	Π. Καρακός
Τμήμα Διοικητικής Υποστήριξης & Ασφάλειας	Δ. Κοκκίνη
Υπηρεσία Διοικητικής Πληροφόρησης	Ε. Βερνάρδος
<b>Διεύθυνση Οικονομικής Διαχείρισης</b>	<b>Χ. Μαγιόγλου</b>
<b>Υποδιεύθυνση Οικονομικού Ελέγχου &amp; Προϋπολογισμού</b>	<b>Χ. Αντωνάτος</b>
Τμήμα Λογιστηρίου	Σ. Πιστώφ
Υπηρεσία Κοστολόγησης	Ν. Κουτσοποδιώτης
<b>Επιτελικός Διευθυντής Λειτουργιών</b>	<b>Δ. Καραϊσκάκης</b>
<b>Διεύθυνση Λειτουργίας Αγοράς &amp; Εξυπηρέτησης Μελών</b>	<b>Α. Δασκαλάκης</b>
Τμήμα Εξυπηρέτησης Μελών	Λ. Αποστόλογλου
Υπηρεσία Χρηματιστηριακής Πληροφόρησης & Συστημάτων	Δ. Μιχαλάκης
Τμήμα Υπηρεσιών Πληροφόρησης	Δ. Δόμαλης
Υπηρεσία Πιστοποίησης / Εκπαίδευσης	Δ. Μπέκος
Υπηρεσία Εξυπηρέτησης Data Vendors	Π. Βράτις
Υπηρεσία Πληροφόρησης Αγοράς	Ι. Παπαδομαρκάκης
Τμήμα Εποπτείας & Υπηρεσιών Διαχείρισης Ασφαλειών Μελών Εκκαθάρισης	Κ. Πέτσας
<b>Υποδιεύθυνση Συναλλαγών &amp; Εκκαθάρισης</b>	<b>Χ. Νικολαΐδης</b>
Τμήμα Ρυθμίσεων Αγοράς	Φ. Χατζησταματίου
Τμήμα Εκκαθάρισης Αξιών & Παραγώγων	Β. Κουδονά
<b>Διεύθυνση Διαχείρισης Υποδομών &amp; Υποστήριξης</b>	<b>Ν. Μπαρλίγκας</b>
<b>Υποδιεύθυνση Διαχείρισης Κέντρων Δεδομένων, Τεχνολογικών Υποδομών &amp; Εφαρμογών</b>	<b>Γ. Γουλιέλμος</b>
Τμήμα Διαχείρισης Συστημάτων & Βάσεων Δεδομένων	Ε. Κοντάκης
Τμήμα Διαχείρισης Δικτύων, Κέντρων Δεδομένων & NMS	Γ. Βασιλείου
Υπηρεσία Ανάπτυξης Εργαλείων Διαχείρισης Συστημάτων	Α. Ευλογημένου
<b>Υποδιεύθυνση Διαχείρισης Εφαρμογών, Υλικού &amp;</b>	<b>Ι. Μπαλάφας</b>

<b>Λογισμικού, Υπηρεσιών Τεχνικής Υποστήριξης &amp; PKI-CA</b>	
Τμήμα Διαχείρισης Υλικού & Λογισμικού	Ο. Σκουλά
Υπηρεσία Ψηφιακών Υπογραφών (PKI - CA)	Φ. Τσικληρόπουλος
<b>Διεύθυνση Οργάνωσης &amp; Ανάπτυξης Συστημάτων</b>	<b>Δ. Γαρδέλης</b>
Τμήμα Ανάπτυξης Συστημάτων Συναλλαγών	Π. Στασινόπουλος
Τμήμα Ανάπτυξης Συστημάτων Εκκαθάρισης & Καταχώρισης	Ν. Μαστοράκης
<b>Υποδεύθυνση Ανάπτυξης Εφαρμογών - Προϊόντων</b>	<b>Α. Βαρβιτσιώτης</b>
Τμήμα Ανάπτυξης Συστημάτων Διάχυσης Πληροφόρησης	Γ. Χρηστακέας
Τμήμα Ανάπτυξης Συστημάτων Μελών	Π. Κουρουγιώτης
<b>Αναπληρωτής Επιτελικός Διευθυντής Λειτουργιών</b>	<b>Ν. Πορφύρης</b>
<b>Διεύθυνση Κεντρικού Μητρώου</b>	<b>Κ. Καρανάσιος</b>
Υπηρεσία Εξυπηρέτησης Επενδυτών	Ν. Κουϊμτζής
<b>Υποδιεύθυνση Διαχείρισης Αλλοδαπών Αξιών</b>	<b>Β. Μητροπούλου</b>
Τμήμα Διακανονισμού Αλλοδαπών Αξιών	Σ. Μπαλτσαβιάς
<b>Διεύθυνση Εξυπηρέτησης Εκδοτριών – ΠΜΔ</b>	<b>Χ. Κουπελίδης</b>
<b>Υποδιεύθυνση Εξυπηρέτησης Εκδοτριών – ΠΜΔ</b>	<b>Α. Βογιατζή</b>
Τμήμα Εξυπηρέτησης Εκδοτριών	Κ. Παπαχρίστος
Τμήμα Νέων Εισαγωγών	Δ. Τσαμπουριάνου
<b>Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης Α.Ε.</b>	
Προώθηση Εταιριών	Π. Μάνης

### Πίνακας 2.1

1.	<u>A.S. COMPANY (KO)</u>
2.	<u>ALAPIS (KO)</u>
3.	<u>ALPHA ETF FTSE Athex Large Cap</u>
4.	<u>ALPHA TRUST (KO)</u>
5.	<u>ALPHA ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ (KO)</u>
6.	<u>ALPHA BANK (KO)</u>

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

7.	<u>ALPHA BANK (KO)</u>
8.	<u>ALSINCO (KO)</u>
9.	<u>ALTEC (KO)</u>
10.	<u>ALTIUS AEEX (KO)</u>
11.	<u>ATTICA ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (KO)</u>
12.	<u>ATTICA BANK A.T.E. (KO)</u>
13.	<u>AUDIOVISUAL (KO)</u>
14.	<u>AUTOHELLAS (KO)</u>
15.	<u>AVENIR A.E. (KO)</u>
16.	<u>AXON ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (KO)</u>
17.	<u>BETANET (KO)</u>
18.	<u>BYTE COMPUTER (KO)</u>
19.	<u>CENTRIC ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (KO)</u>
20.	<u>COCA - COLA ΤΡΙΑ ΕΨΙΛΟΝ (KO)</u>
21.	<u>COCA-COLA HBC AG (KO)</u>
22.	<u>COMPUCON (KO)</u>
23.	<u>CPI (KO)</u>
24.	<u>CYCLON ΕΛΛΑΣ (KO)</u>
25.	<u>CYPRUS POPULAR BANK (KO)</u>
26.	<u>DIONIC (KO)</u>
27.	<u>DIVERSA (KO)</u>
28.	<u>ENVITEC (KO)</u>
29.	<u>EPSILON NET (KO)</u>
30.	<u>EUROBANK PROPERTIES ΑΕΕΑΠ (KO)</u>
31.	<u>EURODRIP (KO)</u>
32.	<u>EUROMEDICA (KO)</u>
33.	<u>EUROXX (KO)</u>
34.	<u>F.G. EUROPE (KO)</u>
35.	<u>FASHION BOX (KO)</u>
36.	<u>FLEXOPACK (KO)</u>
37.	<u>FORTHNET (KO)</u>
38.	<u>FOURLIS ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (KO)</u>
39.	<u>FRIGOGLASS (KO)</u>
40.	<u>HELLAS ONLINE (KO)</u>

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

41.	<u>INFORM ΛΥΚΟΣ Π. (ΚΟ)</u>
42.	<u>INTRACOM HOLDINGS (ΚΟ)</u>
43.	<u>INTRAKAT (ΚΟ)</u>
44.	<u>J. &amp; P. - ΑΒΑΞ (ΚΟ)</u>
45.	<u>JUMBO (ΚΟ)</u>
46.	<u>KLEEMAN HELLAS (ΚΟ)</u>
47.	<u>LAMDA DEVELOPMENT(ΚΟ)</u>
48.	<u>LAVIPHARM (ΚΟ)</u>
49.	<u>LOGISMOS (ΚΟ)</u>
50.	<u>MARFIN INVESTMENT GROUP (ΚΟ)</u>
51.	<u>MARFIN INVESTMENT GROUP (ΚΟ)</u>
52.	<u>MARFIN INVESTMENT GROUP (ΚΟ)</u>
53.	<u>MEDICON ΕΛΛΑΣ (ΚΟ)</u>
54.	<u>MEDITERRA (ΚΟ)</u>
55.	<u>MERMEREN KOMB. A.D. PR. (ΕΛΠ)</u>
56.	<u>MEVACO (ΚΟ)</u>
57.	<u>MICROLAND COMPUTERS (ΚΟ)</u>
58.	<u>MIG REAL ESTATE (ΚΟ)</u>
59.	<u>MINERVA (ΚΑ)</u>
60.	<u>MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ (ΚΟ)</u>
61.	<u>NBGAM ETF GREECE &amp; TURKEY 30</u>
62.	<u>NBGAM ETF ΓΔ Χ.Α.</u>
63.	<u>NEXANS ΕΛΛΑΣ (ΚΟ)</u>
64.	<u>NUTRIART (ΚΟ)</u>
65.	<u>OLYMPIC CATERING (ΚΟ)</u>
66.	<u>PAPERPACK (ΚΟ)</u>
67.	<u>PASAL A.E. (ΚΟ)</u>
68.	<u>PC SYSTEMS (ΚΟ)</u>
69.	<u>PERFORMANCE TECHNOLOGIES (ΚΟ)</u>
70.	<u>PROFILE (ΚΟ)</u>
71.	<u>PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. (ΚΟ)</u>
72.	<u>QUALITY &amp; RELIABILITY (ΚΟ)</u>
73.	<u>QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)</u>
74.	<u>REDS (ΚΟ)</u>

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

75.	<u>RIDENCO (ΚΟ)</u>
76.	<u>RILKEN (ΚΟ)</u>
77.	<u>S &amp; B ΒΙΟΜΗΧ. ΟΡΥΚΤΑ (ΚΟ)</u>
78.	<u>SATO ΑΕ (ΚΟ)</u>
79.	<u>SPACE HELLAS (ΚΟ)</u>
80.	<u>SPIDER - ΠΙΕΤΣΙΟΣ Ν.&amp; ΥΙΟΙ (ΚΟ)</u>
81.	<u>SPRIDER STORES (ΚΟ)</u>
82.	<u>TRASTOR Α.Ε.Ε.Α.Π. (ΚΟ)</u>
83.	<u>UNIBIOS (ΚΟ)</u>
84.	<u>VIDAVO (ΚΟ)</u>
85.	<u>ΥALCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ (ΚΑ)</u>
86.	<u>ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)</u>
87.	<u>ΑΕΓΕΚ (ΚΟ)</u>
88.	<u>ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ (ΚΟ)</u>
89.	<u>ΑΘΗΝΑ (ΚΟ)</u>
90.	<u>ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ (ΚΟ)</u>
91.	<u>ΑΚΡΙΤΑΣ (ΚΟ)</u>
92.	<u>ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ (ΚΟ)</u>
93.	<u>ΑΛΟΥΜΥΛ (ΚΟ)</u>
94.	<u>ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ Α.Ε. (ΚΟ)</u>
95.	<u>ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ (ΚΟ)</u>
96.	<u>ΑΝΕΚ (ΚΟ)</u>
97.	<u>ΑΝΕΚ (ΠΟ `90)</u>
98.	<u>ΑΝΕΚ (ΠΟ `96)</u>
99.	<u>ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ (ΚΟ)</u>
100.	<u>ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ (ΚΟ)</u>
101.	<u>ΑΤΕΡΜΩΝ (ΚΟ)</u>
102.	<u>ΑΤΛΑΝΤΙΚ (ΚΟ)</u>
103.	<u>ΑΤΤΙ - ΚΑΤ (ΚΟ)</u>
104.	<u>ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ (ΚΟ)</u>
105.	<u>ΒΑΛΚΑΝ ΑΚΙΝΗΤΑ (ΚΟ)</u>
106.	<u>ΒΑΡΑΓΚΗΣ (ΚΟ)</u>
107.	<u>ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ (ΚΑ)</u>
108.	<u>ΒΑΡΒΕΡΗΣ Ν. - MODA BAGNO (ΚΟ)</u>

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

109.	<u>ΒΙΟΙΑΤΡ &amp; ΡΟΜΠΟΤ. ΤΕΧΝΟΛ. (ΚΟ)</u>
110.	<u>ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ (ΚΟ)</u>
111.	<u>ΒΙΟΤΕΡ (ΚΟ)</u>
112.	<u>ΒΙΟΧΑΛΚΟ (ΚΑ)</u>
113.	<u>ΒΙΣ (ΚΟ)</u>
114.	<u>ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS (ΚΟ)</u>
115.	<u>ΒΩΒΟΣ ΜΠΑΜΠΗΣ (ΚΟ)</u>
116.	<u>Γ.Ε. ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ (ΚΟ)</u>
117.	<u>ΓΑΛΛΑΞΙΔΙ (ΚΟ)</u>
118.	<u>ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (ΚΟ)</u>
119.	<u>ΓΕΚΕ (ΚΑ)</u>
120.	<u>ΓΕΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΟΥ (ΚΟ)</u>
121.	<u>ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)</u>
122.	<u>ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ (ΚΟ)</u>
123.	<u>ΔΑΙΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ (ΚΟ)</u>
124.	<u>ΔΕΗ (ΚΟ)</u>
125.	<u>ΔΙΑΣ ΙΧΘ/ΓΕΙΕΣ (ΚΟ)</u>
126.	<u>ΔΙΕΚΑΤ (ΚΟ)</u>
127.	<u>ΔΙΚ. ΕΚΠ. ΑΕΡΙΩΝ 2008-2012</u>
128.	<u>ΔΟΛ (ΚΟ)</u>
129.	<u>ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ (ΚΟ)</u>
130.	<u>ΔΟΥΡΟΣ (ΚΟ)</u>
131.	<u>ΔΡΟΜΕΑΣ (ΚΟ)</u>
132.	<u>ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ (ΚΟ)</u>
133.	<u>ΕΔΡΑΣΗ - ΨΑΛΛΙΔΑΣ Χ. (ΚΟ)</u>
134.	<u>ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)</u>
135.	<u>ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ (ΚΟ)</u>
136.	<u>ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ (ΚΟ)</u>
137.	<u>ΕΚΤΕΡ (ΚΟ)</u>
138.	<u>ΕΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ (ΚΑ)</u>
139.	<u>ΕΛΑΣΤΡΟΝ (ΚΟ)</u>
140.	<u>ΕΛΒΑΛ (ΚΑ)</u>
141.	<u>ΕΛΒΕ Α.Β.Ε.Ε. (ΚΟ)</u>
142.	<u>ΕΛΒΙΕΜΕΚ (ΚΟ)</u>



Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

143.	<u>ΕΛΓΕΚΑ (ΚΟ)</u>
144.	<u>ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ (ΚΟ)</u>
145.	<u>ΕΛΙΝΟΙΑ (ΚΟ)</u>
146.	<u>ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)</u>
147.	<u>ΕΛΛΑΚΤΩΡ (ΚΟ)</u>
148.	<u>ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ (ΚΟ)</u>
149.	<u>ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ (ΚΟ)</u>
150.	<u>ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ (ΚΟ)</u>
151.	<u>ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛ/ΡΓΕΙΕΣ (ΚΟ)</u>
152.	<u>ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ (ΚΟ)</u>
153.	<u>ΕΛΤΟΝ (ΚΟ)</u>
154.	<u>ΕΛΤΡΑΚ (ΚΟ)</u>
155.	<u>ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ (ΚΟ)</u>
156.	<u>ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ (ΠΟ)</u>
157.	<u>ΕΝΤΕΡΣΟΦΤ (ΚΟ)</u>
158.	<u>ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ (ΚΟ)</u>
159.	<u>ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ (ΚΟ)</u>
160.	<u>ΕΤΕΜ (ΚΑ)</u>
161.	<u>ΕΥΑΘ (ΚΟ)</u>
162.	<u>ΕΥΔΑΠ (ΚΟ)</u>
163.	<u>ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (ΚΟ)</u>
164.	<u>ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ (ΚΟ)</u>
165.	<u>ΖΑΜΠΙΑ (ΚΑ)</u>
166.	<u>ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ (ΚΟ)</u>
167.	<u>ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΓΕΤ (ΚΟ)</u>
168.	<u>ΙΑΣΩ (ΚΟ)</u>
169.	<u>ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ (ΚΟ)</u>
170.	<u>ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ (ΚΟ)</u>
171.	<u>ΙΛΥΔΑ (ΚΟ)</u>
172.	<u>ΙΜΠΕΡΙΟ (ΚΟ)</u>
173.	<u>ΙΝΤΕΑΛ ΟΜΙΛΟΣ (ΚΟ)</u>
174.	<u>ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΕΥΔΕΜΠΟΡΙΑ (ΠΟ)</u>
175.	<u>ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΕΥΔΕΜΠΟΡΙΑ (ΚΟ)</u>
176.	<u>ΙΝΤΕΡΤΕΚ (ΚΟ)</u>

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

177.	<u>ΙΝΤΡΑΛΟΤ (ΚΟ)</u>
178.	<u>ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ (ΚΟ)</u>
179.	<u>ΙΠΠΟΤΟΥΡ (ΚΑ)</u>
180.	<u>ΚΑΕ (ΚΟ)</u>
181.	<u>ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ (ΚΟ)</u>
182.	<u>ΚΑΝΑΚΗΣ Σ. (ΚΟ)</u>
183.	<u>ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ (ΚΟ)</u>
184.	<u>ΚΑΡΑΤΖΗ (ΚΟ)</u>
185.	<u>ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ (ΚΟ)</u>
186.	<u>ΚΑΡΕΛΙΑ (ΚΑ)</u>
187.	<u>ΚΕΚΡΟΨ (ΚΟ)</u>
188.	<u>ΚΕΠΕΝΟΥ ΜΥΛΟΙ (ΚΟ)</u>
189.	<u>ΚΕΡΑΜΕΙΑ-ΑΛΛΑΤΙΝΗ (ΚΟ)</u>
190.	<u>ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - ΛΑΠΠΑΣ (ΚΟ)</u>
191.	<u>ΚΛΩΝΑΤΕΞ (ΚΟ)</u>
192.	<u>ΚΛΩΝΑΤΕΞ (ΠΟ)</u>
193.	<u>ΚΛΩΣ/ΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ (ΚΑ)</u>
194.	<u>ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ Χ. ΑΦΟΙ (ΚΟ)</u>
195.	<u>ΚΟΡΡΕΣ (ΚΟ)</u>
196.	<u>ΚΟΥΜΠΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)</u>
197.	<u>ΚΡΕΚΑ (ΚΟ)</u>
198.	<u>ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ (ΚΟ)</u>
199.	<u>ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ (ΚΟ)</u>
200.	<u>ΚΡΙ - ΚΡΙ (ΚΟ)</u>
201.	<u>ΚΤΗΜΑ Κ. ΛΑΖΑΡΙΔΗ (ΚΟ)</u>
202.	<u>ΚΥΠΡΟΥ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)</u>
203.	<u>ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ Η.- F.H.L. (ΚΟ)</u>
204.	<u>ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ (ΚΟ)</u>
205.	<u>ΛΑΜΨΑ (ΚΟ)</u>
206.	<u>ΛΑΝΑΚΑΜ (ΚΟ)</u>
207.	<u>ΛΑΝ-NET (ΚΟ)</u>
208.	<u>ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Ν. (ΚΑ)</u>
209.	<u>ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Ν. (ΠΑ)</u>
210.	<u>ΛΙΒΑΝΗ ΕΚΔΟΤ. ΟΡΓ. (ΚΟ)</u>

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

211.	<u>ΛΟΥΛΗ ΜΥΛΟΙ (ΚΟ)</u>
212.	<u>ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ (ΚΟ)</u>
213.	<u>ΜΑΪΛΛΗΣ Μ.Ι.(ΚΟ)</u>
214.	<u>ΜΑΞΙΜ ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ (ΚΑ)</u>
215.	<u>ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ (ΚΟ)</u>
216.	<u>ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΦΟΙ (ΚΟ)</u>
217.	<u>ΜΕΤΚΑ (ΚΟ)</u>
218.	<u>ΜΗΧΑΝΙΚΗ (ΚΟ)</u>
219.	<u>ΜΗΧΑΝΙΚΗ (ΠΟ)</u>
220.	<u>ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΑΝΕ (ΚΟ)</u>
221.	<u>ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ (ΚΟ)</u>
222.	<u>ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΚΟ)</u>
223.	<u>ΜΟΥΖΑΚΗΣ (ΚΑ)</u>
224.	<u>ΜΟΧΛΟΣ (ΚΟ)</u>
225.	<u>ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ (ΚΟ)</u>
226.	<u>ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ Ι. &amp; ΥΙΟΣ (ΚΑ)</u>
227.	<u>ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ Ι. &amp; ΥΙΟΣ (ΠΑ)</u>
228.	<u>ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ (ΚΟ)</u>
229.	<u>ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ (ΚΟ)</u>
230.	<u>ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ (ΚΟ)</u>
231.	<u>ΝΕΛ (ΚΟ)</u>
232.	<u>ΝΕΩΡΙΟΝ (ΚΟ)</u>
233.	<u>ΝΗΡΕΥΣ (ΚΟ)</u>
234.	<u>ΝΙΚΑΣ (ΚΟ)</u>
235.	<u>ΝΤΟΠΛΕΡ (ΚΟ)</u>
236.	<u>ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ (ΚΟ)</u>
237.	<u>ΟΛΘ (ΚΟ)</u>
238.	<u>ΟΛΠ (ΚΟ)</u>
239.	<u>ΟΠΑΠ (ΚΟ)</u>
240.	<u>ΟΠΤΟΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΤΕΧΝΟΛ. (ΚΟ)</u>
241.	<u>ΟΤΕ (ΚΟ)</u>
242.	<u>ΠΑΪΡΗΣ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ (ΚΟ)</u>
243.	<u>ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ (ΚΟ)</u>
244.	<u>ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ (ΚΟ)</u>

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

245.	<u>ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)</u>
246.	<u>ΠΕΡΣΕΥΣ (ΚΟ)</u>
247.	<u>ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ Α. (ΚΟ)</u>
248.	<u>ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΠΕΤΡΟΣ (ΚΟ)</u>
249.	<u>ΠΗΓΑΣΟΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε. (ΚΟ)</u>
250.	<u>ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS (ΚΟ)</u>
251.	<u>ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ (ΚΟ)</u>
252.	<u>ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ (ΚΟ)</u>
253.	<u>ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ (ΚΟ)</u>
254.	<u>ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ (ΠΟ)</u>
255.	<u>ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ (ΚΟ)</u>
256.	<u>ΡΕΒΟΪΛ (ΚΟ)</u>
257.	<u>ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ (ΚΟ)</u>
258.	<u>ΣΑΟΣ (ΚΟ)</u>
259.	<u>ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΓΡ. (ΚΟ)</u>
260.	<u>ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΚΥΛ/ΜΥΛΟΙ (ΚΟ)</u>
261.	<u>ΣΕΛΜΑΝ (ΚΟ)</u>
262.	<u>ΣΕΛΟΝΤΑ (ΚΟ)</u>
263.	<u>ΣΙΔΕΝΟΡ (ΚΟ)</u>
264.	<u>ΣΙΔΑΜΑ (ΚΟ)</u>
265.	<u>ΣΠΥΡΟΥ ΑΓΡ. ΟΙΚ. (ΚΟ)</u>
266.	<u>ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ (ΚΟ)</u>
267.	<u>ΣΩΛΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ (ΚΟ)</u>
268.	<u>T BANK (ΚΟ)</u>
269.	<u>ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ (ΚΟ)</u>
270.	<u>ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ Χ.Κ. (ΚΟ)</u>
271.	<u>ΤΕΞΑΠΡΕΤ (ΚΟ)</u>
272.	<u>ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ (ΚΟ)</u>
273.	<u>ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ (ΚΟ)</u>
274.	<u>ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ (ΚΟ)</u>
275.	<u>ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ (ΚΑ)</u>
276.	<u>ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ (ΚΟ)</u>
277.	<u>ΤΙΤΑΝ (ΚΟ)</u>
278.	<u>ΤΙΤΑΝ (ΠΟ)</u>

279.	ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK ERGASIAS (ΚΟ)
280.	ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ (ΚΟ)
281.	ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ (ΠΟ)
282.	ΥΓΕΙΑ (ΚΟ)
283.	ΦΙΕΡΑΤΕΞ (ΚΟ)
284.	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ (ΚΟ)
285.	ΦΟΥΝΤΛΙΝΚ Α.Ε. (ΚΟ)
286.	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ (ΚΟ)
287.	ΧΑΛΚΟΡ (ΚΑ)
288.	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ (ΚΟ)
289.	ΧΑΤΖΗΓΙΑΝΝΟΥ (ΚΟ)
290.	ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ Ε. ΥΙΟΙ (ΚΟ)

**Πίνακας 3.1**

ΟΝΟΜΑΣΙΑ	ΤΙΜΗ	% ΔΙΑΦΟΡΑ	ΔΙΑΦΟΡΑ	ΥΨΗΛΟ	ΧΑΜΗΛΟ	Σ.ΟΓΚΟΣ	Σ.ΑΞΙΑ
<b>ALPHA BANK (ΚΟ)</b>	0,594	-5,56	-0,035	0,634	0,576	4.360.162	2.628.517
<b>AUTOHELLAS (ΚΟ)</b>	1,950	-2,50	-0,050	2,000	1,940	3.839	7.549
<b>CENTRIC ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)</b>	0,264	-2,94	-0,008	0,279	0,264	27.751	7.472
<b>COCA-COLA HBCAG (ΚΟ)</b>	20,670	-1,57	-0,330	21,150	20,520	23.531	491.906
<b>FOURLIS ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)</b>	2,560	+0,39	+0,010	2,610	2,540	20.688	53.048
<b>FRIGOGLASS (ΚΟ)</b>	5,170	-3,36	-0,180	5,390	5,170	4.490	23.478
<b>INFORM ΛΥΚΟΣ Π. (ΚΟ)</b>	1,530	0,00	0,000	1,530	1,440	1.885	2.747
<b>INTRACOM HOLDINGS (ΚΟ)</b>	0,506	-1,56	-0,008	0,520	0,495	147.520	74.543
<b>INTRAKAT</b>	0,84	-2,77	-0,024	0,867	0,843	390	332

<b>(ΚΟ)</b>	3						
<b>J. &amp; P. – ΑΒΑΞ (ΚΟ)</b>	1,51 0	-2,58	-0,040	1,570	1,510	4.200	6.417
<b>JUMBO (ΚΟ)</b>	7,63 0	-1,42	-0,110	7,760	7,600	61.667	472.48 3
<b>KLEEMAN HELLAS (ΚΟ)</b>	1,57 0	-4,27	-0,070	1,570	1,540	1.240	1.937
<b>LAMDA DEVELOPM ENT (ΚΟ)</b>	4,26 0	+0,47	+0,020	4,360	4,200	3.061	12.996
<b>MARFIN INVESTMEN T GROUP (ΚΟ)</b>	0,31 5	-3,37	-0,011	0,335	0,310	953.968	306.79 3
<b>MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡ ΙΚΗ (ΚΟ)</b>	2,79 0	-2,45	-0,070	2,840	2,720	18.609	51.614
<b>QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧ ΩΝ (ΚΟ)</b>	1,03 0	-2,83	-0,030	1,050	0,985	7.354	7.600
<b>REDS (ΚΟ)</b>	0,52 0	+4,00	+0,020	0,530	0,473	4.165	2.149
<b>TRASTOR Α.Ε.Ε.Α.Π (ΚΟ)</b>	0,73 0	+2,53	+0,018	0,734	0,710	5.659	4.119
<b>ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ (ΚΟ)</b>	2,96 0	-1,00	-0,030	3,000	2,940	12.659	37.485
<b>ΒΙΟΧΑΛΚΟ (ΚΑ)</b>	4,41 0	-1,12	-0,050	4,570	4,380	89.990	400.12 4
<b>ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (ΚΟ)</b>	2,14 0	-0,93	-0,020	2,210	2,100	80.016	172.79 4
<b>ΔΕΗ (ΚΟ)</b>	7,98 0	-0,37	-0,030	8,250	7,920	253.870	2.057. 460
<b>ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)</b>	4,43 0	-4,73	-0,220	4,760	4,380	1.836.7 57	8.397. 726
<b>ΕΛΒΑΛ (ΚΑ)</b>	1,92 0	-3,52	-0,070	1,960	1,890	6.800	13.162
<b>ΕΛΛΑΚΤΩΡ (ΚΟ)</b>	2,24 0	+2,28	+0,050	2,240	2,130	207.372	452.97 3

<b>ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ (ΚΟ)</b>	1,52 0	-5,00	-0,080	1,630	1,500	10.745	16.267
<b>ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΑΛΙΑ (ΚΟ)</b>	7,59 0	-3,07	-0,240	7,900	7,590	61.713	472.22 7
<b>ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΗΣ ΤΗΡΙΑ (ΚΟ)</b>	6,25 0	+1,79	+0,110	6,300	6,030	225.582	1.396. 236
<b>ΕΛΤΟΝ (ΚΟ)</b>	1,16 0	-1,69	-0,020	1,180	1,130	820	942
<b>ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ (ΚΟ)</b>	0,32 2	+2,22	+0,007	0,330	0,306	11.960	3.821
<b>ΕΥΑΘ (ΚΟ)</b>	5,88 0	-0,68	-0,040	5,880	5,800	3.080	17.930
<b>ΕΥΔΑΠ (ΚΟ)</b>	6,04 0	-0,49	-0,030	6,070	5,930	7.532	45.338
<b>ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ (ΚΟ)</b>	1,39 0	-0,71	-0,010	1,470	1,360	19.255	27.151
<b>ΙΑΣΩ (ΚΟ)</b>	1,10 0	0,00	0,000	1,130	1,060	4.778	5.204
<b>ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ (ΚΟ)</b>	0,68 9	-2,27	-0,016	0,718	0,688	18.973	13.285
<b>ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ (ΚΟ)</b>	1,52 0	-4,40	-0,070	1,570	1,500	20.356	30.724
<b>ΙΝΤΡΑΛΟΤ (ΚΟ)</b>	2,00 0	-0,50	-0,010	2,020	1,980	327.375	655.76 4
<b>ΚΑΕ (ΚΟ)</b>	16,6 30	-1,60	-0,270	17,80 0	16,600	22.867	388.38 0
<b>ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ -ΛΑΠΠΑΣ (ΚΟ)</b>	0,75 0	-2,09	-0,016	0,751	0,750	920	690
<b>ΚΟΡΡΕΣ (ΚΟ)</b>	3,32 0	-2,35	-0,080	3,470	3,300	425	1.428
<b>ΚΡΙ – ΚΡΙ (ΚΟ)</b>	0,00 0	0,00	0,000	0,000	0,000	0	0
<b>ΚΥΠΡΟΥ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)</b>	0,00 0	0,00	0,000	0,000	0,000	0	0
<b>ΛΟΥΛΗ ΜΥΛΟΙ (ΚΟ)</b>	2,89 0	-0,34	-0,010	2,890	2,800	13.870	39.078

<b>ΜΕΤΚΑ (ΚΟ)</b>	10,6 20	-0,75	-0,080	10,90 0	10,610	13.618	146.63 8
<b>ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ (ΚΟ)</b>	8,18 0	-2,62	-0,220	8,310	8,070	22.664	185.72 5
<b>ΜΥΤΙΛΗΝΑΙ ΟΣ (ΚΟ)</b>	4,70 0	-1,05	-0,050	4,840	4,690	95.727	454.30 6
<b>ΝΗΡΕΥΣ (ΚΟ)</b>	0,49 1	-3,35	-0,017	0,510	0,491	19.150	9.456
<b>ΟΛΘ (ΚΟ)</b>	22,0 00	+0,23	+0,050	22,00 0	21,410	2.075	45.485
<b>ΟΛΠ (ΚΟ)</b>	17,2 00	-0,46	-0,080	17,90 0	17,200	13.113	227.15 9
<b>ΟΠΑΠ (ΚΟ)</b>	6,83 0	+0,74	+0,050	6,890	6,660	293.930	1.990. 267
<b>ΟΤΕ (ΚΟ)</b>	6,64 0	-0,15	-0,010	6,730	6,550	536.782	3.569. 872
<b>ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)</b>	0,17 1	-6,04	-0,011	0,183	0,170	42.795. 807	7.483. 780
<b>ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ (ΚΟ)</b>	1,33 0	-2,92	-0,040	1,340	1,320	11.638	15.538
<b>ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ (ΚΟ)</b>	5,15 0	+2,39	+0,120	5,150	5,150	100	515
<b>ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΓΡ. (ΚΟ)</b>	4,63 0	-1,70	-0,080	4,710	4,620	436	2.033
<b>ΣΙΔΕΝΟΡ (ΚΟ)</b>	1,81 0	-3,21	-0,060	1,850	1,780	42.492	77.475
<b>ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚ Η (ΚΟ)</b>	3,13 0	-0,95	-0,030	3,190	3,120	36.971	116.32 2
<b>ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚ Η (ΚΟ)</b>	1,45 0	-2,68	-0,040	1,500	1,400	4.786	6.830
<b>ΤΙΤΑ (ΚΟ)</b>	13,1 60	-2,52	-0,340	13,50 0	13,150	7.409	97.900
<b>ΥΓΕΙΑ (ΚΟ)</b>	0,45 4	-3,40	-0,016	0,478	0,454	47.831	22.003
<b>ΧΑΛΚΟΡ (ΚΑ)</b>	0,92 0	-2,54	-0,024	0,960	0,910	19.238	17.788



**Πίνακας 3.2**

Κωδικός Μετοχής	Τιμή Κλεισίματος (04/06/2013)	%Μεταβολή		%Συμμετοχή
<a href="#">ΑΒΑΞ</a>	<a href="#">1,51</a>	▼	-2,58	0,34
<a href="#">ΑΛΦΑ</a>	<a href="#">0,590</a>	▼	-6,20	5,22
<a href="#">ΑΡΑΙΓ</a>	<a href="#">2,96</a>	▼	-1,00	0,58
<a href="#">ΒΙΟΧΚ</a>	<a href="#">4,18</a>	▼	-6,28	2,58
<a href="#">ΓΕΚΤΕΡΝΑ</a>	<a href="#">2,10</a>	▼	-2,78	0,93
<a href="#">ΔΕΗ</a>	<a href="#">7,75</a>	▼	-3,25	4,97
<a href="#">ΕΕΕ</a>	<a href="#">20,05</a>	▼	-4,52	9,98
<a href="#">ΕΛΒΑ</a>	<a href="#">1,91</a>	▼	-4,02	0,55
<a href="#">ΕΛΚΑ</a>	<a href="#">1,50</a>	▼	-6,25	0,08
<a href="#">ΕΛΛΑΚΤΩΡ</a>	<a href="#">2,18</a>	▼	-0,46	1,99
<a href="#">ΕΛΠΕ</a>	<a href="#">7,46</a>	▼	-4,73	3,77
<a href="#">ΕΛΤΟΝ</a>	<a href="#">1,16</a>	▼	-1,69	0,06
<a href="#">ΕΠΙΑΚ</a>	<a href="#">0,316</a>	▲	0,32	0,03
<a href="#">ΕΤΕ</a>	<a href="#">4,52</a>	▼	-2,80	10,23
<a href="#">ΕΥΑΠΣ</a>	<a href="#">5,92</a>	-	0,00	0,31
<a href="#">ΕΥΔΑΠ</a>	<a href="#">5,90</a>	▼	-2,80	1,25
<a href="#">ΕΥΠΗΚ</a>	<a href="#">1,36</a>	▼	-2,86	0,11
<a href="#">ΕΧΑΕ</a>	<a href="#">6,07</a>	▼	-1,14	2,73
<a href="#">ΙΑΣΩ</a>	<a href="#">1,07</a>	▼	-2,73	0,35

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

<a href="#">ΙΑΤΡ</a>	<a href="#">0,685</a>	▼	<b>-2,84</b>	<b>0,15</b>
<a href="#">ΙΚΤΙΝ</a>	<a href="#">1,57</a>	▼	<b>-1,26</b>	<b>0,11</b>
<a href="#">ΙΝΚΑΤ</a>	<a href="#">0,850</a>	▼	<b>-1,96</b>	<b>0,05</b>
<a href="#">ΙΝΑΟΤ</a>	<a href="#">1,96</a>	▼	<b>-2,49</b>	<b>1,42</b>
<a href="#">ΙΝΤΚΑ</a>	<a href="#">0,494</a>	▼	<b>-3,89</b>	<b>0,29</b>
<a href="#">ΚΑΜΠ</a>	<a href="#">0,530</a>	▲	<b>6,00</b>	<b>0,06</b>
<a href="#">ΚΛΕΜ</a>	<a href="#">1,61</a>	▼	<b>-1,83</b>	<b>0,08</b>
<a href="#">ΚΛΜ</a>	<a href="#">0,750</a>	▼	<b>-2,09</b>	<b>0,06</b>
<a href="#">ΚΟΡΡΕΣ</a>	<a href="#">3,40</a>	-	<b>0,00</b>	<b>0,12</b>
<a href="#">ΚΟΥΕΣ</a>	<a href="#">1,05</a>	▼	<b>-0,94</b>	<b>0,09</b>
<a href="#">ΚΡΙ</a>	<a href="#">1,95</a>	▼	<b>-1,52</b>	<b>0,16</b>
<a href="#">ΚΥΠΡ</a>	<a href="#">0,207</a>	-	<b>0,00</b>	<b>2,56</b>
<a href="#">ΛΑΜΔΑ</a>	<a href="#">4,20</a>	▼	<b>-0,94</b>	<b>0,33</b>
<a href="#">ΛΟΥΛΗ</a>	<a href="#">2,84</a>	▼	<b>-2,07</b>	<b>0,08</b>
<a href="#">ΛΥΚ</a>	<a href="#">1,54</a>	▲	<b>0,65</b>	<b>0,09</b>
<a href="#">ΜΕΤΚ</a>	<a href="#">10,50</a>	▼	<b>-1,87</b>	<b>1,77</b>
<a href="#">ΜΙΓ</a>	<a href="#">0,302</a>	▼	<b>-7,36</b>	<b>1,04</b>
<a href="#">ΜΛΣ</a>	<a href="#">2,75</a>	▼	<b>-3,85</b>	<b>0,09</b>
<a href="#">ΜΟΗ</a>	<a href="#">7,96</a>	▼	<b>-5,24</b>	<b>3,10</b>
<a href="#">ΜΠΕΛΑ</a>	<a href="#">7,59</a>	▼	<b>-1,94</b>	<b>5,03</b>
<a href="#">ΜΥΤΙΑ</a>	<a href="#">4,70</a>	▼	<b>-1,05</b>	<b>2,69</b>
<a href="#">ΝΗΡ</a>	<a href="#">0,491</a>	▼	<b>-3,35</b>	<b>0,11</b>

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

<u>ΟΛΘ</u>	<u>22,00</u>	▲	<b>0,23</b>	<b>0,40</b>
<u>ΟΛΠ</u>	<u>16,90</u>	▼	<b>-2,20</b>	<b>0,76</b>
<u>ΟΛΥΜΠ</u>	<u>1,45</u>	▼	<b>-2,68</b>	<b>0,11</b>
<u>ΟΠΑΠ</u>	<u>6,74</u>	▼	<b>-0,59</b>	<b>9,33</b>
<u>ΟΤΕ</u>	<u>6,50</u>	▼	<b>-2,26</b>	<b>9,44</b>
<u>ΟΤΟΕΛ</u>	<u>1,95</u>	▼	<b>-2,50</b>	<b>0,16</b>
<u>ΠΕΙΡ</u>	<u>0,195</u>	▲	<b>7,14</b>	<b>1,54</b>
<u>ΠΛΑΘ</u>	<u>1,33</u>	▼	<b>-2,92</b>	<b>0,16</b>
<u>ΠΛΑΚΡ</u>	<u>5,15</u>	▲	<b>2,39</b>	<b>0,42</b>
<u>ΣΑΡ</u>	<u>4,70</u>	▼	<b>-0,21</b>	<b>0,66</b>
<u>ΣΕΝΤΡ</u>	<u>0,268</u>	▼	<b>-1,47</b>	<b>0,06</b>
<u>ΣΙΔΕ</u>	<u>1,82</u>	▼	<b>-2,67</b>	<b>0,33</b>
<u>ΤΕΝΕΡΓ</u>	<u>2,98</u>	▼	<b>-5,70</b>	<b>0,63</b>
<u>ΤΙΤΚ</u>	<u>12,85</u>	▼	<b>-4,81</b>	<b>4,16</b>
<u>ΤΡΑΣΤΟΡ</u>	<u>0,720</u>	▲	<b>1,12</b>	<b>0,06</b>
<u>ΥΓΕΙΑ</u>	<u>0,456</u>	▼	<b>-2,98</b>	<b>0,29</b>
<u>ΦΡΙΓΟ</u>	<u>5,05</u>	▼	<b>-5,61</b>	<b>0,99</b>
<u>ΦΡΑΚ</u>	<u>2,53</u>	▼	<b>-0,78</b>	<b>0,77</b>
<u>ΦΦΓΚΡΠ</u>	<u>16,69</u>	▼	<b>-1,24</b>	<b>3,92</b>
<u>ΧΑΚΟΡ</u>	<u>0,930</u>	▼	<b>-1,48</b>	<b>0,27</b>

**Πίνακας 3.3**

<b>ΣΥΜΒΟΛΟ</b>	<b>ΤΙΜΗ</b>	<b>ΟΓΚΟΣ</b>	<b>ΔΙΑΦΑΝ.</b>	<b>ΜΕΤ%</b>	<b>ΤΕΜ.Α</b>	<b>ΑΓΟΡ.</b>	<b>ΠΩΛ.</b>	<b>ΤΕΜ.</b>	<b>Σ.ΟΓΚΟΣ</b>
----------------	-------------	--------------	----------------	-------------	--------------	--------------	-------------	-------------	----------------

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

								<b>Π</b>	
<b><u>ΑΒΑΞ</u></b>	1,51	300	-0,04	- 2,58 %	200	1,51			7.060
<b><u>ΑΛΤΕΚ</u></b>	0,03 8	15.00 0	-0,003	- 7,32 %	22.04 8	0,03 8			36.452
<b><u>ΑΛΦΑ</u></b>	0,59 0	500	-0,039	- 6,20 %					6.329.9 64
<b><u>ΑΝΕΚ</u></b>	0,09 5	300	-0,002	- 2,06 %					39.063
<b><u>ΑΡΒΑ</u></b>	5,80	652	0,00	0,00 %	115.6 12	5,80			5.984
<b><u>ΑΣΤΗΡ</u></b>	3,80	30	-0,07	- 1,81 %			3,80	1.18 0	6.880
<b><u>ΑΤΤΙΚ</u></b> <b><u>Α</u></b>	0,29 8	1.208	-0,003	- 1,00 %	2.392	0,29 8			5.333
<b><u>ΒΙΟΧΚ</u></b>	4,18	900	-0,28	- 6,28 %	8.496	4,18			127.867
<b><u>ΒΩΒΟΣ</u></b>	0,30	0	-0,028	0,00 %					
<b><u>ΔΕΗ</u></b>	7,75	394	-0,26	- 3,25 %	606	7,75			348.217
<b><u>ΔΟΛ</u></b>	0,61 0	33	0,006	+0,9 9%	1.600	0,61 0			1.600
<b><u>ΕΕΕ</u></b>	20,0 5	5	-0,95	- 4,52 %	40.77 0	20,0 5			349.372
<b><u>ΕΛΒΑ</u></b>	1,91	150	-0,08	- 4,02 %	2.285	1,91			8.346
<b><u>ΕΛΠΕ</u></b>	7,46	2.000	-0,37	- 4,73 %	6.158	7,46			114.237
<b><u>ΕΤΕ</u></b>	4,52	76	-0,13	- 2,80	31.23 0	4,52			2.765.2 08

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

				%					
<b><u>ΕΥΔΑΠ</u></b>	5,90	4.255	-0,17	- 2,80 %					38.284
<b><u>ΕΥΠΡΟ</u></b>	6,45	100	-0,07	- 1,07 %	3.416	6,45			22.749
<b><u>ΕΥΡΟΜ</u></b>	0,37 6	100	-0,025	- 6,23 %					2.200
<b><u>ΕΥΡΩΒ</u></b>	0,42 2	1000	-0,008	- 1,86 %					2.290.1 66
<b><u>ΕΧΑΕ</u></b>	6,07	555	-0,07	- 1,14 %	7.772	6,07			345.251
<b><u>ΙΑΣΩ</u></b>	1,07	358	-0,03	- 2,73 %	142	1,06	1,09	600	6.778
<b><u>ΙΑΤΡ</u></b>	0,68 5	1.000	-0,020	- 2,84 %					24.751
<b><u>ΙΝΑΟΤ</u></b>	1,96	170	-0,05	- 2,49 %	5	1,96			472.156
<b><u>ΙΝΤΚΑ</u></b>	0,49 4	50	-0,020	- 3,89 %					204.816
<b><u>ΚΑΜ</u></b>	0,75 0	20	-0,016	- 2,09 %					11.650
<b><u>ΛΑΒΙ</u></b>	0,15 8	11.85 9	0,008	+5,3 3%					56.308
<b><u>ΛΑΜΔΑ</u></b>	4,20	39	-0,04	- 0,94 %					4.100
<b><u>ΜΑΙΚ</u></b>	0,07 1	101	-0,002	- 2,74 %					9.681
<b><u>ΜΕΤΚ</u></b>	10,5 0	100	-0,20	- 1,87 %	9.853	10,5 0			29.205

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

<b><u>ΜΗΧΚ</u></b>	0,16	0	-0,20	0,00 %					
<b><u>ΜΙΝΟΑ</u></b>	2,00	266	0,06	+3,0 9%	74	2,00			926
<b><u>ΜΟΗ</u></b>	7,96	50	-0,44	- 5,24 %	3.582	7,96			60.336
<b><u>ΜΠΕΛΑ</u></b>	7,59	578	-0,15	- 1,94 %			7,59	8.21 7	96.461
<b><u>ΜΥΤΙΑ</u></b>	4,70	100	-0,05	- 1,05 %			4,70	4.03 7	159.269
<b><u>ΝΕΛ</u></b>	0,05 0	225	-0,007	- 12,28 %	7.000	0,05 0			2.234
<b><u>ΝΗΡ</u></b>	0,49 1	670	-0,017	- 3,35 %					27.950
<b><u>ΟΔΥΜ Π</u></b>	1,45	1	-0,04	- 2,68 %	1	1,45	1,45	2.08 5	5.040
<b><u>ΟΠΑΠ</u></b>	6,74	75	-0,04	- 0,59 %			6,74	2.45 0	536.777
<b><u>ΟΤΕ</u></b>	6,50	10	-0,15	- 2,26 %	170	6,50			888.505
<b><u>ΠΕΙΡ</u></b>	0,19 5	8.076	0,013	+7,1 4%					74.558. 221
<b><u>ΣΑΡ</u></b>	4,70	11	-0,01	- 0,21 %			4,70	150	4.859
<b><u>ΣΙΔΕ</u></b>	1,82	90	-0,05	- 2,67 %			1,82	3.04 3	69.100
<b><u>ΣΠΡΙ</u></b>	0,03	0	-0,05	0,00 %			1,82	0	
<b><u>ΣΩΔΚ</u></b>	2,12	3.350	-0,08	- 3,64 %	481	2,12			132.249
<b><u>ΤΙΤΚ</u></b>	12,8	30	-0,65	-	15.09	12,8			32.769

	5			4,81 %	9	5			
<b><u>ΥΓΕΙΑ</u></b>	0,45 6	150	-0,014	- 2,98 %					60.456
<b><u>ΦΟΡΘ</u></b>	0,54 0	263	-0,005	- 0,92 %					2.493
<b><u>ΦΡΙΓΟ</u></b>	5,05	193	-0,30	- 5,61 %	1.414	5,05			25.441
<b><u>ΦΡΑΚ</u></b>	2,53	113	-0,02	- 0,78 %					44.003
<b><u>ΧΑΚΟΡ</u></b>	0,93 0	72	-0,014	- 1,48 %					33.010

**Πίνακας 3.4**

<b>ΣΥΜΒ ΟΛΟ</b>	<b>ΤΙ ΜΗ</b>	<b>ΟΓΚ ΟΣ</b>	<b>ΔΙΑ Φ</b>	<b>ΜΕ Τ %</b>	<b>ΤΕ Μ. Α</b>	<b>ΑΓ ΟΡ.</b>	<b>ΠΩ Λ.</b>	<b>ΤΕ Μ. Π</b>	<b>Σ.ΟΓ ΚΟΣ</b>	<b>ΩΡ Α</b>
<b><u>ΑΓΚΡΙ</u></b>	0,10	0		0,00 %	5000					
<b><u>ΑΤΤΙΚ</u></b>	0,03 8	242	- 0,0 01	- 2,56 %	561	0,03 8			11.086	3:29: 26
<b><u>ΓΕΒΚΑ</u></b>	0,33 3	100	0,0 05	+1,5 2%	100	0,03 2			2.600	4:06: 01
<b><u>ΔΙΟΝ</u></b>	0,13 6	100	- 0,0 04	- 2,86 %	1.80 0	0,13 6			21.970	4:24: 26
<b><u>ΕΒΡΟΦ</u></b>	0,30 0	10	0,0 00	0,00 %	5.00 0	0,27 1			1.000	4:24: 42
<b><u>ΕΛΓΕΚ</u></b>	0,58 0	20	- 0,0 01	- 0,17 %	33	0,58 1			800	3:55: 52
<b><u>ΕΛΙΧΘ</u></b>	0,05 9	101	- 0,0 11	- 15,7 1%	111. 447	0,05 9			10.480	3:29: 32
<b><u>ΙΛΥΔΑ</u></b>	0,45	0	-	0,00						

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

			0,0 11	%						
<b><u>ΙΜΠΕ</u></b>	0,03	0	- 0,0 11	0,00 %						
<b><u>ΚΟΥΜ</u></b>	0,13	0	- 0,0 11	0,00 %						
<b><u>ΠΑΡΝ</u></b>	0,34 0	500	- 0,0 18	- 5,03 %	2.00 0	0,33 7			11.670	4:25: 43
<b><u>ΣΕΝΤΡ</u></b>	0,26 2	386	- 0,0 10	- 3,68 %	3.00 0	0,26 3			28.453	4:18: 07
<b><u>ΧΑΤΖΚ</u></b>	0,03	0	- 0,0 10	0,00 %						

**Πίνακας 3.5**

ΣΥΜΒΟΛΟ	ΤΙΜΗ	ΟΓΚΟΣ	ΔΙΑΦ.	ΜΕΤ. %	ΤΕΜ.( Α)	ΑΓΟΡ. Ρ.	ΠΩΛ. Λ.	ΤΕΜ.( Π)	Σ. ΟΓΚΟΣ	ΩΡΑ
<u>ΑΛΦΑ</u>	0,590	500	- 0,039	- 6,20 %					6.329.964	5:18:32
<u>ΒΙΟΧΚ</u>	4,18	900	-0,28	- 6,28 %	8.496	4,18			127.867	5:06:32
<u>ΔΕΗ</u>	7,75	394	-0,26	- 3,25 %	606	7,75			348.217	5:19:47
<u>ΕΕΕ</u>	20,05	5	-0,95	- 4,52 %	40.770	20,05			349.372	5:18:01
<u>ΕΛΛΑΚΤΩΡ</u>	2,18	3	-0,01	- 0,46 %			2,18	6.323	317.063	5:13:29



Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

<u>ΕΛΠΕ</u>	7,46	2.000	-0,37	- 4,73 %	6.158	7,46			114.237	5:09:13
<u>ΕΤΕ</u>	4,52	76	-0,13	- 2,80 %	31.230	4,52			2.765.208	5:19:04
<u>ΕΥΠΡΟ</u>	6,45	100	-0,07	- 1,07 %	3.416	6,45			22.749	5:08:30
<u>ΕΥΡΩΒ</u>	0,422	1.000	- 0,008	- 1,86 %					2.290.166	5:15:19
<u>ΕΧΑΕ</u>	6,07	555	-0,07	- 1,14 %	7.772	6,07			345.251	5:15:22
<u>ΙΝΛΟΤ</u>	1,96	170	-0,05	- 2,49 %	5	1,96			472.156	5:18:43
<u>ΚΥΠΡ</u>	0,21	0	-0,05	0,00 %						
<u>ΜΕΤΚ</u>	10,50	100	-0,20	- 1,87 %	9.853	10,50			29.205	5:14:27
<u>ΜΙΓ</u>	0,302	637	- 0,024	- 7,36 %	36.863	0,302			1.733.021	5:19:17
<u>ΜΟΗ</u>	7,96	50	-0,44	- 5,24 %	3.582	7,96			60.336	5:13:16
<u>ΜΠΕΛΑ</u>	7,59	578	-0,15	- 1,94 %			7,5 9	8.217	96.461	5:15:24
<u>ΜΥΤΙΑ</u>	4,70	100	-0,05	- 1,05			4,7 0	4.037	159.269	5:06:20

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

				%						
<u>ΟΛΠ</u>	16,90	14	-0,38	2,20 %	92	16,90			28.454	4:59:28
<u>ΟΠΑΠ</u>	6,74	75	-0,04	0,59 %			6,7 4	2.450	536.777	5:17:26
<u>ΟΤΕ</u>	6,50	10	-0,15	2,26 %	170	6,50			888.505	5:19:48
<u>ΠΕΙΡ</u>	0,195	8.076	0,013	+7,14 %					74.558.22 1	5:19:35
<u>TENERG</u>	2,98	500	-0,18	5,70 %	3.100	2,98			167.759	5:11:48
<u>ΤΙΤΚ</u>	12,85	30	-0,65	4,81 %	15.099	12,85			32.769	5:17:42
<u>ΦΡΙΓΟ</u>	5,05	193	-0,30	5,61 %	1.414	5,05			25.441	5:12:43
<u>ΦΦΓΚΡΠ</u>	16,69	999	-0,21	1,24 %			16, 69	7.286	64.493	5:16:49

**Πίνακας 3.6**

ΣΥΜΒΟΛΟ	ΤΙΜΗ	ΟΓΚΟΣ	ΔΙΑΦ.	ΜΕΤ. %	ΤΕΜ.(Α)	ΑΓΟΡ.	ΠΩΛ.	ΤΕΜ.(Π)	Σ. ΟΓΚΟΣ	ΩΡΑ
<u>ΑΤΤ</u>	0,259	100	-0,110	- 29,81%					1.430.874	5:15:09
<u>ΓΕΚΤΕΡΝΑ</u>	2,10	200	-0,06	-2,78%	10.192	2,10			106.291	4:58:29
<u>ΕΒΖ</u>	1,06	300	-0,01	-0,93%			1,06	2.000	9.893	5:06:10

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

<u>ΕΛΚΑ</u>	1,50	5	-0,10	-6,25%	2.995	1,50			15.305	5:08:33
<u>ΕΠΗΛΚ</u>	0,316	4.466	0,001	+0,32%	500	0,316			18.960	5:03:08
<u>ΕΥΑΠΣ</u>	5,92	980	0,00	0,00%	58	5,93	5,92	220	7.240	4:57:25
<u>ΙΑΤΡ</u>	0,685	1.000	-0,020	-2,84%					24.751	5:10:44
<u>ΙΚΤΙΝ</u>	1,57	50	-0,02	-1,26%			1,57	5.969	27.461	5:05:42
<u>ΙΝΤΚΑ</u>	0,494	50	-0,020	-3,89%					204.816	5:18:46
<u>ΛΑΜΔΑ</u>	4,20	39	-0,04	-0,94%					4.100	4:45:46
<u>ΜΛΣ</u>	2,75	50	-0,11	-3,85%					22.464	5:06:08
<u>ΝΗΡ</u>	0,491	670	-0,017	-3,35%					27.950	5:12:41
<u>ΟΛΘ</u>	22,00	100	0,05	+0,23%	1.039	22,00			4.333	5:16:00
<u>ΠΛΑΘ</u>	1,33	100	-0,04	-2,92%			1,33	5.040	17.614	5:06:08
<u>ΠΛΛΙΣ</u>	5,20	500	-0,10	-1,89%					2.850	4:51:58
<u>ΣΑΡ</u>	4,70	11	-0,01	-0,21%			4,70	150	4.859	4:59:14
<u>ΣΙΔΕ</u>	1,82	90	-0,05	-2,67%			1,82	3.043	69.100	5:05:39
<u>ΣΩΛΚ</u>	2,12	3.350	-0,08	-3,64%	481	2,12			132.249	5:14:35
<u>ΦΡΛΚ</u>	2,53	113	-0,02	-0,78%					44.003	4:50:50

**Πίνακας 3.7**

ΜΒΟΛΟ	ΤΙΜΗ	ΟΓΚΟΣ	ΔΙΑΦ.	ΜΕΤ. %	ΤΕΜ.(Α)	ΑΓΟΡ.	ΠΩΛ.	ΤΕΜ.(Π)	Σ. ΟΓΚΟΣ	ΩΙ
<u>ΑΒΕ</u>	0,249	95	0,024	+10,67%	5.000	0,220			2.195	3:5
<u>ΑΓΡΑΣ</u>	1,53	0	0,024	0,00%						
<u>ΑΕΓΕΚ</u>	0,13	0	0,024	0,00%						
<u>ΑΛΚΑΤ</u>	2,47	46	0,02	+0,82%	200	2,31	2,45	614	79	4:0
<u>ΑΛΚΟ</u>	0,460	300	-0,070	-13,21%	229	0,460			8.674	3:5

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

<u>ΑΣΤΑΚ</u>	6,25	40	0,00	0,00%	460	6,25	6,98	300	40	3:2
<u>ΑΤΕΚ</u>	0,80	0	0,00	0,00%			6,98	0		
<u>ΑΤΤ</u>	0,259	578	-0,110	-29,81%					1.388.563	4:5
<u>ΑΤΤΙΚ</u>	0,038	242	-0,001	-2,56%	561	0,038			11.086	3:2
<u>ΒΑΛΚ</u>	0,22	0	-0,001	0,00%						
<u>ΒΙΟΚΑ</u>	0,710	1	-0,007	-0,98%	580	0,502			202	2:0
<u>ΒΙΟΤ</u>	0,171	3.514	-0,010	-5,52%	486	0,171			8.514	3:2
<u>ΒΥΤΕ</u>	0,455	70	-0,002	-0,44%	50	0,452			130	4:1
<u>ΔΑΙΟΣ</u>	4,30	0	-0,002	0,00%	55	0,452				
<u>ΔΙΧΘ</u>	0,84	0	-0,002	0,00%	140	0,452				
<u>ΔΡΟΜΕ</u>	0,382	18	-0,003	-0,78%	1.000	0,345			8.500	12:1
<u>ΔΡΟΥΚ</u>	1,20	200	-0,10	-7,69%	35	0,91	1,20	113	200	4:2
<u>ΕΒΖ</u>	1,04	50	-0,03	-2,80%	297	1,04	1,06	1.000	9.593	4:2
<u>ΕΔΡΑ</u>	0,15	0	-0,03	0,00%			1,06	0		
<u>ΕΔΡΙΠ</u>	1,53	240	0,00	0,00%	114.832	1,53	1,53	1.440	6.620	3:2
<u>ΕΛΓΕΚ</u>	0,532	1.022	-0,049	-8,43%	63	0,558			2.100	4:4
<u>ΕΛΙΝ</u>	1,04	0	-0,049	0,00%	1.100	0,558				
<u>ΕΛΙΧΘ</u>	0,059	101	-0,011	-15,71%	3.500	0,063			10.480	3:2
<u>ΕΛΤΚ</u>	1,80	500	-0,01	-0,55%	1.175	1,80	1,82	3.000	2.155	3:5
<u>ΕΛΤΟΝ</u>	1,16	5	-0,02	-1,69%	60	1,13	1,15	500	1.310	4:2
<u>ΕΠΙΑΚ</u>	0,311	4.466	-0,004	-1,27%	534	0,311			18.960	4:3
<u>ΕΤΕΜ</u>	0,414	1.000	-0,032	-7,17%	248	0,407			2.600	3:1
<u>ΕΥΠΚ</u>	1,39	8	-0,01	-0,71%	200	1,37	1,39	992	19.255	2:3
<u>ΗΡΑΚ</u>	1,40	120	0,00	0,00%	5.490	1,35	1,44	1.200	250	3:2

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

<u>ΙΜΠΕ</u>	0,03	0	0,00	0,00%			1,44	0		
<u>ΙΝΚΑΤ</u>	0,847	5	-0,020	-2,31%	80	0,828			895	4:3
<u>ΙΝΤΕΤ</u>	0,350	10	-0,040	-10,26%	100	0,312			2.629	4:5
<u>ΚΑΡΔ</u>	0,14	0	-0,040	0,00%						
<u>ΚΑΡΤΖ</u>	4,39	100	0,12	+2,81%	60	4,26	4,38	721	2.250	2:1
<u>ΚΕΚΡ</u>	2,16	100	-0,09	-4,00%	30	2,09	2,17	100	305	1:3
<u>ΚΟΡΡΕΣ</u>	3,40	14	0,00	0,00%	70	3,18	3,40	886	1.734	4:5
<u>ΚΟΥΜ</u>	0,13	0	0,00	0,00%			3,40	0		
<u>ΚΡΕΤΑ</u>	0,688	10	0,001	+0,15%	18	0,675			5.595	4:5
<u>ΚΡΙ</u>	1,95	10	-0,03	-1,52%	656	1,90	1,95	1.060	304	4:2
<u>ΚΥΡΜ</u>	0,820	500	-0,010	-1,20%	150	0,822			6.220	4:2
<u>ΛΑΜΨΑ</u>	17,30	48	0,00	0,00%	200	16,10	17,00	200	100	11:5
<u>ΛΙΒΑΝ</u>	0,15	0	0,00	0,00%	344	16,10	17,00	600		
<u>ΛΟΥΛΗ</u>	2,85	100	-0,05	-1,72%	1.000	2,82	2,85	400	13.970	4:5
<u>ΛΥΚ</u>	1,54	5	0,01	+0,65%	100	1,47	1,53	100	1.915	3:5
<u>ΜΛΑΝΤ</u>	0,64	0	0,01	0,00%			1,53	0		
<u>ΜΟΤΟ</u>	0,389	1	-0,001	-0,26%	360	0,279			629	3:4
<u>ΜΟΥΖΚ</u>	0,114	3	-0,044	-27,85%	500	0,180			200	10:3
<u>ΜΠΤΚ</u>	0,500	100	0,000	0,00%	855	0,450			355	4:5
<u>ΝΕΩΡΣ</u>	0,13	0	0,000	0,00%						
<u>ΝΙΟΥΣ</u>	0,336	10	-0,024	-6,67%	270	0,336			206.141	4:3
<u>ΟΛΠ</u>	17,22	380	-0,06	-0,35%	77	17,11	17,14	7	27.665	4:5
<u>ΠΑΡΝ</u>	0,345	100	-0,013	-3,63%	806	0,340			12.064	4:4

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

<u>ΠΕΤΡΟ</u>	1,54	5	-0,08	-4,94%	50	1,48	1,53	1.000	2.040	4:4
<u>ΠΗΓΑΣ</u>	0,198	2	0,000	0,00%	450	0,237			62	3:2
<u>ΠΛΑΘ</u>	1,33	200	-0,04	-2,92%	1.000	1,32	1,33	2.170	16.414	4:4
<u>ΠΡΟΦ</u>	1,11	250	0,00	0,00%	450	1,12	1,11	250	11.451	4:5
<u>ΣΑΙΚΛ</u>	0,483	500	-0,019	-3,78%	5.000	0,484			500	4:0
<u>ΣΑΝΥΟ</u>	0,02	0	-0,019	0,00%						
<u>ΣΑΤΟΚ</u>	0,058	6	-0,012	-17,14%	12.000	0,060			360	3:2
<u>ΣΕΛΜΚ</u>	0,15	0	-0,012	0,00%						
<u>ΣΕΝΤΡ</u>	0,262	386	-0,010	-3,68%	3.000	0,263			28.453	4:1
<u>ΣΙΔΜΑ</u>	0,694	1	0,000	0,00%	200	0,556			10	11:5
<u>ΣΠΥΡ</u>	0,340	420	-0,015	-4,23%	200	0,320			1.460	4:2
<u>ΤΕΓΟ</u>	0,04	0	-0,015	0,00%						
<u>ΦΛΕΞΟ</u>	4,05	0	-0,015	0,00%	150	0,320				
<u>ΧΑΤΖΚ</u>	0,03	0	-0,015	0,00%						

α	Τμήμα	Διαφορά	Διαφορά	Υψηλό	Χαμηλό	Σ. Όγκος	Σ. Αξία	Πράξεις		
	Οι ανωτέρω αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών									
	<a href="#">CENTRIC ΣΥΜΜΕΤΟ ΧΩΝ (ΚΟ)</a>	0,268	-1,47	-0,004	0,279	0,262	28.467	7.660	35	+
	<a href="#">F.G. EUROPE ΚΟ)</a>	0,579	+1,76	+0,010	0,579	0,526	450	257	5	+
	<a href="#">FLEXOPA CK (ΚΟ)</a>	4,400	0,00	0,000	0,000	0,000	0	0	0	+
	<a href="#">FOURLIS ΣΥΜΜΕΤΟ ΧΩΝ (ΚΟ)</a>	2,530	-0,78	-0,020	2,610	2,500	44.003	111.987	144	+
	<a href="#">FRIGOGL ASS (ΚΟ)</a>	5,050	-5,61	-0,300	5,390	5,040	25.441	129.980	208	+
	<a href="#">INFORM ΛΥΚΟΣ Π. ΚΟ)</a>	1,540	+0,65	+0,010	1,540	1,440	2.135	3.131	23	+
	<a href="#">INTRACO M HOLDING S (ΚΟ)</a>	0,494	-3,89	-0,020	0,520	0,494	204.816	103.001	251	+
	<a href="#">J. &amp; P. - ΑΒΑΞ ΚΟ)</a>	1,510	-2,58	-0,040	1,570	1,500	7.060	10.721	27	+
	<a href="#">KLEEMA N HELLAS ΚΟ)</a>	1,610	-1,83	-0,030	1,620	1,540	2.240	3.548	11	+
	<a href="#">MLS ΠΛΗΡΟΦΟ ΡΙΚΗ (ΚΟ)</a>	2,750	-3,85	-0,110	2,840	2,720	22.464	62.281	57	+
	<a href="#">NEXANS ΕΛΛΑΣ ΚΟ)</a>	2,470	+0,82	+0,020	2,470	2,470	263	650	3	+
	<a href="#">PROFILE ΚΟ)</a>	1,120	+0,90	+0,010	1,130	1,080	12.801	14.175	36	+
	<a href="#">UNIBIOS ΚΟ)</a>	0,225	-3,02	-0,007	0,232	0,211	47.715	10.470	32	+
	<a href="#">ΑΕΡΟΠΟΡ ΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ ΚΟ)</a>	2,960	-1,00	-0,030	3,000	2,940	14.350	42.488	85	+
	<a href="#">ΑΚΡΙΤΑΣ ΚΟ)</a>	0,302	+5,96	+0,017	0,313	0,285	725	217	15	+
	<a href="#">ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ</a>	0,444	-16,23	-0,086	0,499	0,415	8.674	4.006	26	+

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

<a href="#">ΚΟ)</a>									
<a href="#">ΑΛΟΥΜΥΛ (ΚΟ)</a>	0,564	-3,42	-0,020	0,590	0,561	1.010	577	13	
<a href="#">ΒΑΡΒΕΡΗ Σ Ν. - MODA BAGNO (ΚΟ)</a>	0,295	+4,61	+0,013	0,295	0,295	5	1	1	
<a href="#">ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ (ΚΟ)</a>	0,710	-0,98	-0,007	0,710	0,700	202	141	3	
<a href="#">ΒΙΟΧΑΛΚΟ (ΚΑ)</a>	4,180	-6,28	-0,280	4,570	4,180	127.867	562.512	390	
<a href="#">ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS (ΚΟ)</a>	1,080	0,00	0,000	0,000	0,000	0	0	0	
<a href="#">ΓΑΛΑΞΙΔΙ (ΚΟ)</a>	0,450	+15,68	+0,061	0,450	0,387	2.100	819	3	
<a href="#">ΓΕΚ ΓΕΡΝΑ (ΚΟ)</a>	2,100	-2,78	-0,060	2,210	2,100	106.291	228.519	221	
<a href="#">ΔΑΙΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ (ΚΟ)</a>	4,650	0,00	0,000	0,000	0,000	0	0	0	
<a href="#">ΔΡΟΜΕΑΣ (ΚΟ)</a>	0,382	-0,78	-0,003	0,388	0,382	8.500	3.270	8	
<a href="#">ΕΛ. ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ (ΚΑ)</a>	1,060	-0,93	-0,010	1,090	1,040	9.893	10.382	33	
<a href="#">ΕΛΒΑΛ (ΚΑ)</a>	1,910	-4,02	-0,080	1,960	1,890	8.196	15.838	44	
<a href="#">ΕΛΓΕΚΑ (ΚΟ)</a>	0,580	-0,17	-0,001	0,619	0,532	4.360	2.474	25	
<a href="#">ΕΛΛΑΚΤΩΡ (ΚΟ)</a>	2,180	-0,46	-0,010	2,240	2,130	317.063	691.272	540	
<a href="#">ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ (ΚΟ)</a>	1,500	-6,25	-0,100	1,630	1,490	15.305	23.155	67	
<a href="#">ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ</a>	7,460	-4,73	-0,370	7,900	7,460	114.237	866.990	592	



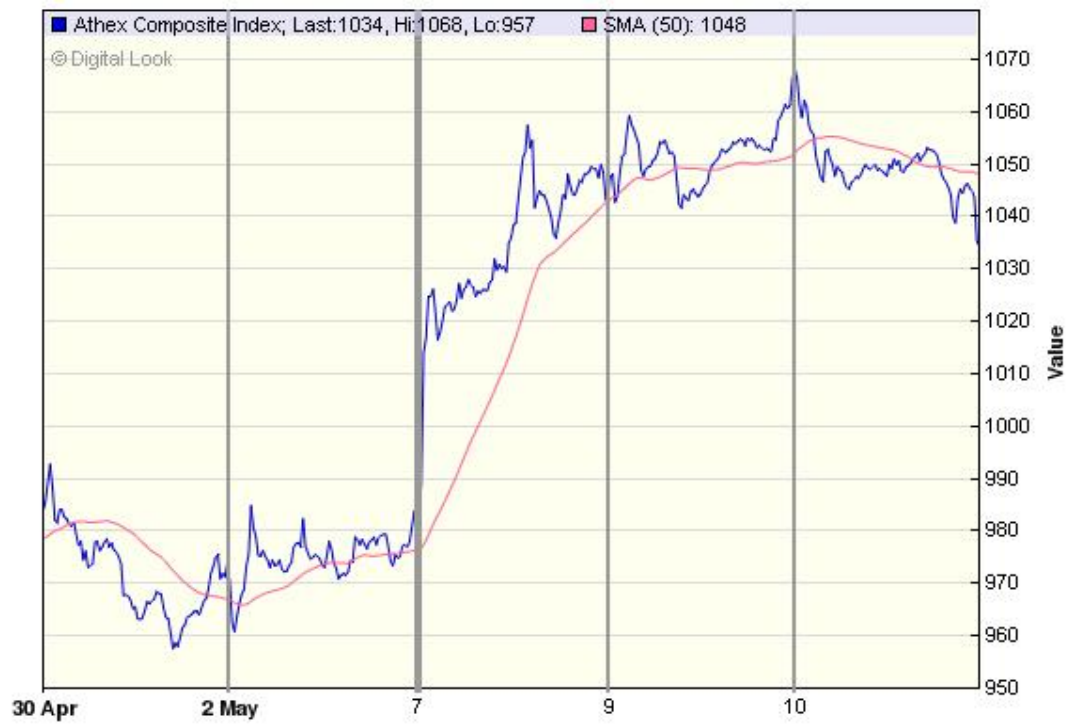
Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

<a href="#">Α (ΚΟ)</a>									
<a href="#">ΕΛΤΟΝ ΚΟ)</a>	1,160	-1,69	-0,020	1,180	1,130	1.350	1.542	16	
<a href="#">ΕΠΙΛΕΚΤ ΟΣ (ΚΟ)</a>	0,316	+0,32	+0,001	0,330	0,306	18.960	6.016	28	
<a href="#">ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΚΟ)</a>	1,570	-1,26	-0,020	1,570	1,490	27.461	41.536	76	
<a href="#">ΙΝΤΡΑΛΟ Γ (ΚΟ)</a>	1,960	-2,49	-0,050	2,020	1,960	472.156	943.390	566	
<a href="#">ΚΑΕ (ΚΟ)</a>	16,690	-1,24	-0,210	17,800	15,850	63.494	1.053.67 1	381	
<a href="#">ΚΑΡΑΤΖΗ ΚΟ)</a>	4,370	+2,34	+0,100	4,400	4,250	2.250	9.718	21	
<a href="#">ΚΛΩΣ/ΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤ ΟΥ (ΚΑ)</a>	0,405	+2,53	+0,010	0,405	0,277	590	165	5	
<a href="#">ΚΟΡΡΕΣ ΚΟ)</a>	3,400	0,00	0,000	3,470	3,240	1.744	5.728	20	
<a href="#">ΚΤΗΜΑ Κ. ΛΑΖΑΡΙΔΗ ΚΟ)</a>	0,300	-0,99	-0,003	0,300	0,274	555	161	7	
<a href="#">ΚΥΡΙΑΚΙΑ ΗΣ Η.- Ε.Η.Λ. (ΚΟ)</a>	0,820	-1,20	-0,010	0,820	0,815	6.220	5.100	8	
<a href="#">ΚΥΡΙΑΚΟ ΥΛΗΣ ΚΟ)</a>	0,883	-0,56	-0,005	0,883	0,800	52	42	3	
<a href="#">ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧ Α (ΚΟ)</a>	0,250	-5,66	-0,015	0,250	0,239	4.070	983	6	
<a href="#">ΜΕΤΚΑ ΚΟ)</a>	10,500	-1,87	-0,200	10,900	10,310	29.105	309.293	289	
<a href="#">ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΚΟ)</a>	7,960	-5,24	-0,440	8,310	7,960	60.336	489.629	379	
<a href="#">ΜΟΥΖΑΚ ΗΣ (ΚΑ)</a>	0,178	+12,66	+0,020	0,178	0,114	700	112	5	
<a href="#">ΜΥΤΙΛΗΝ</a>	4,700	-1,05	-0,050	4,840	4,610	159.269	750.326	556	

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών

<a href="#">ΑΙΟΣ (ΚΟ)</a>									
<a href="#">ΝΗΡΕΥΣ (ΚΟ)</a>	0,491	-3,35	-0,017	0,510	0,490	27.950	13.780	42	
<a href="#">ΝΤΡΟΥΚ ΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ (ΚΟ)</a>	1,200	-7,69	-0,100	1,200	1,200	200	240	1	
<a href="#">ΟΤΕ (ΚΟ)</a>	6,500	-2,26	-0,150	6,730	6,410	888.505	5.859.036	1.850	
<a href="#">ΠΑΠΟΥΤ ΣΑΝΗΣ (ΚΟ)</a>	0,621	-4,46	-0,029	0,649	0,600	21.812	13.480	48	
<a href="#">ΠΕΤΡΟΠΟ ΥΛΟΣ ΠΕΤΡΟΣ (ΚΟ)</a>	1,540	-4,94	-0,080	1,610	1,460	2.050	3.067	21	
<a href="#">ΠΛΑΣΤΙΚ Α ΘΡΑΚΗΣ (ΚΟ)</a>	1,330	-2,92	-0,040	1,340	1,310	17.614	23.397	38	
<a href="#">ΠΛΑΣΤΙΚ Α ΚΡΗΤΗΣ (ΚΟ)</a>	5,150	+2,39	+0,120	5,150	5,090	750	3.833	5	
<a href="#">ΣΑΡΑΝΤΗ Σ ΓΡ. (ΚΟ)</a>	4,700	-0,21	-0,010	4,710	4,600	4.859	22.384	18	
<a href="#">ΣΙΔΕΝΟΡ (ΚΟ)</a>	1,820	-2,67	-0,050	1,850	1,760	69.100	125.352	116	
<a href="#">ΣΠΥΡΟΥ ΑΓΡ. ΟΙΚ. (ΚΟ)</a>	0,340	-4,23	-0,015	0,348	0,338	1.460	495	4	
<a href="#">ΣΩΛ/ΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟ Υ (ΚΟ)</a>	2,120	-3,64	-0,080	2,230	2,120	128.899	277.004	375	
<a href="#">ΤΙΤΑΝ (ΚΟ)</a>	12,850	-4,81	-0,650	13,500	12,850	32.769	428.165	221	
<a href="#">ΦΙΕΡΑΤΕ Ξ (ΚΟ)</a>	0,324	-10,00	-0,036	0,324	0,324	1	0	1	
<a href="#">ΧΑΛΚΟΡ ΚΑ)</a>	0,930	-1,48	-0,014	0,960	0,910	33.010	30.499	7	

Γράφημα 5.1



Γράφημα 5.2

Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών



Γράφημα 5.3



Οι αγορές αξιών και ο ρόλος τους στην ανάπτυξη εθνικών οικονομιών