



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ

ΣΧΟΛΗ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ



ΘΕΜΑ: ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΛΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ: κ. ΚΑΡΔΑΡΗ ΙΩΑΝΝΑ

ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ: ΦΙΛΑΔΙΤΑΚΗΣ ΗΛΙΑΣ
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΗΤΡΩΟΥ: 4368



ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ	6772
----------------------	------



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Α ΜΕΡΟΣ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

Σελ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. Έννοια και ιστορία Χρηματιστηρίων	1
1.2. Το Ιστορικό ίδρυσης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	2-3
1.3. Σκοπός των Χρηματιστηρίων Αξιών	3

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

2.1. Γενικά	4
2.2. Μετοχές Ανωνύμων Εταιριών	
2.2.1. Γενικά	4
2.2.2. Κατηγορίες μετοχών	5-6
2.2.3. Τιμές Μετοχών	7
2.2.4. Μερίσματα (Μερισματαποδείξεις)	7-8
2.2.5. Φορολογία εισοδημάτων και κερδών από μετοχές	8
2.2.6. Αποϋλοποίηση μετοχών	8-9
2.3. Ομολογίες - Ομολογιακά δάνεια	
2.3.1. Γενικά	10
2.3.2. Είδη ομολογιακών δανείων	10-12
2.3.3. Διακρίσεις ομολογιών	12
2.3.4. Τοκομερίδια	13
2.3.5. Φορολογία εισοδήματος ομολογιών	13
2.3.6. Διαφορές ομολογιών και μετοχών	13-14
2.4. Ομόλογα	
2.4.1. Τραπεζικά Ομόλογα	14-16
2.4.2. Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου (Ο.Ε.Δ.)	16-17
2.4.3. Κτηματικά Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου	17-18
2.4.4. Δευτερογενής αγορά ομολόγων	18
2.5. Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (Ε.Γ.Ε.Δ.)	18-19
2.6. Άυλοι Τίτλοι Δημοσίου	19-21
2.7. Χρυσή λίρα Αγγλίας	21
2.8. Ελληνικά πιστοποιητικά	21-22

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο

ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ
ΤΟΥ "Χ.Α.Α." Α.Ε.

	Σελ.
3.1. Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών	23-28
3.1.1. Πρόσθετες προϋποθέσεις εισαγωγής κατασκευαστικών εταιριών	28-29
3.1.2. Πρόσθετες προϋποθέσεις εισαγωγής ασφαλιστικών εταιριών	29
3.2. Διαδικασία εισαγωγής μετοχών	29-30
3.3. Ξένες εταιρίες στο Χ.Α.Α.	
3.3.1. Εταιρίες Ευρωπαϊκής Ένωσης	30-31
3.4. Προϋποθέσεις εισαγωγής ομολογιών	31-32
3.5. Διαδικασία εισαγωγής ομολογιών και απαιτούμενα δικαιολογητικά	32
3.6. Υποχρεώσεις των εταιριών των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α.	33-36
3.7. Υποχρεώσεις των εκδοτών ομολογιών	36-38
3.8. Οικονομικές υποχρεώσεις εισηγμένων εταιριών	38-39
3.9. Αναστολή διαπραγμάτευσης-Διαγραφή και τοποθέτηση υπό επιτήρηση	39-41
3.10. Εισαγωγή μετοχών Ναυτικών Εταιριών του Ν. 959/1979	41

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο

ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.

4.1. Γενικά	42-44
4.2. Μέλη του Χρηματιστηρίου	
4.2.1. Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (Α.Χ.Ε.)	44-46
4.2.2. Χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι	46
4.2.3. Αντικρυστές	47-48
4.3. Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.)	48-49
4.4. Συνεγγυητικό	50-51
4.5. Επικουρικό Κεφάλαιο	51-52
4.6. Κυρώσεις και ποινικές ποινές των μελών του Χ.Α.Α. και των Ε.Π.Ε.Υ.	52-53
4.7. Συνδρομητές του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Α.Ε.	53

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο

ΟΡΓΑΝΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ "Χ.Α.Α." Α.Ε.

5.1. Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.)	54-55
5.2. Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου	55
5.3. Γενική Συνέλευση των Μετόχων	55-56

	Σελ.
5.4. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.)	
5.4.1. Γενικά	57-58
5.4.2. Διάρθρωση της Ε.Κ. και αρμοδιότητες των υπηρεσιών της	58-62
5.4.3. Πειθαρχικές και ποινικές ποινές των μελών της Ε.Κ.	62-63
5.5. Αποθετήρια έγγραφα	63-64
5.6. Ανώνυμη Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων (Α.Ε.ΠΟΘ.)	64-66
5.7. Υποχρεώσεις μελών εποπτικών οργάνων Χ.Α.Α.	66-67

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6ο

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

6.1. Γενικά	68-71
6.2. Είδη χρηματιστηριακών συναλλαγών	71
6.3. Χρηματιστηριακές εντολές και εκκαθάριση συναλλαγών	71-74
6.4. Συνεδριάσεις Χρηματιστηρίου	74-78
6.5. Μονάδες διαπραγμάτευσης	78

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7ο

ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ ΚΑΙ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

7.1. Γενικά για την Παράλληλη Αγορά	79
7.2. Προϋποθέσεις εισαγωγής τίτλων στην Παράλληλη Αγορά	
7.2.1. Εισαγωγή μετοχών στην Παράλληλη Αγορά	79-80
7.3. Τόπος και χρόνος συνεδριάσεων της Παράλληλης Αγοράς	80
7.4. Μονάδες διαπραγμάτευσης στην Π.Α.	80

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8ο

ΕΝΤΥΠΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.

8.1. Ημερήσιο Δελτίο Τιμών	81
8.2. Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο	81-82
8.3. Ετήσιο Στατιστικό Δελτίο	82
8.4. Ετήσια έκδοση (Επετηρίδα)	82-83

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9ο

ΘΕΣΜΙΚΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

9.1. Γενικά	84
9.2. Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ε.Ε.Χ.)	
9.2.1. Γενικά	85
9.2.2. Επενδύσεις των Ε.Ε.Χ.	85-86

	Σελ.
9.3. Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ)	
9.3.1. Γενικά	86-88
9.3.2. Επενδύσεις των Α/Κ	88-89
9.3.3. Είδη Αμοιβαίων Κεφαλαίων	89-90
9.3.4. Αγορά και εξαγορά μεριδίων Α/Κ	90
9.3.5. Δημοσιεύσεις Α/Κ	91
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10ο	
ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ	
10.1. Γενικά	92
10.2. Τρόποι επιλογής μετοχών	92-93
10.2.1. θεμελιακή Ανάλυση (Fundamental Analysis)	
10.2.1.1. Γενικά	93-94
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11ο	
ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α. ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΔΕΚΑΠΕΝΤΑΕΤΙΑ	
11.1. Παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία ενός Χρηματιστηρίου Αξιών	95-97
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 12ο	
ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ	
12.1. Γενικά	98
12.2. Προθεσμιακά Συμβόλαια (Futures)	
12.2.1. Γενικά	98-100
12.2.2. Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών	100
12.3. Προθεσμιακά συμβόλαια (Forwards)	101
12.4. Προτιμησιακά δικαιώματα (Options)	
12.4.1. Γενικά	101-102
12.4.2. Είδη options	102-104
12.5. Σκοπός συναλλαγών με παράγωγα	104-106
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 13ο	
ΔΙΑΔΗΚΑΣΙΑ ΙΔΡΥΣΗΣ ΤΟΥ Χ.Π.Α.	
13.1 Γενικά	107
13.2. Διοίκηση του Χ.Π.Α.	107-108
13.3 Μέλη του Χ.Π.Α.	108-109
13.4. Εποπτεία του Χ.Π.Α.	
13.5. Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤ.Ε.Σ.ΕΠ.)	
13.5.1. Γενικά	109-110
13.5.2. Μετοχικό κεφάλαιο της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.	110

B ΜΕΡΟΣ

ΣΗΜΑΣΙΑ Χ.Α.Α. ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΣΧΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ – ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	111
ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	
1998	111-112
Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ	112-113
ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	113
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΠΚΗ	113
ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	114
ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	115
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ & ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ	115-116
ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ – ΑΝΕΡΠΑ	116
ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ	116-117
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ & ΔΑΠΑΝΗ ΕΞΥΠΗΡΕΤΗΣΗΣ ΤΟΥ	117
1999	
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ	117-118
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ	118-119
Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ	119
2000	119-120
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	120-121
2001	121-123
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	123
2002	
ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΤΟΥ 2002 ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟ 2003 ΚΑΙ ΜΕΤΑ	124
ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΚΑΙ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ.	125
ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΕΡΓΙΑ.	125
ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	125
Η ΑΜΟΙΒΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	126
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	126
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	127
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	128

Α ΜΕΡΟΣ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. Έννοια και ιστορία Χρηματιστηρίων

Χρηματιστήριο είναι ο τόπος όπου γίνονται αγοραπωλησίες αξιών ή αντικειμένων, των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται σύμφωνα με τους κανόνες της προσφοράς και της ζήτησης.

Τα σημερινά χρηματιστήρια έχουν τις ρίζες τους στις οργανωμένες αγορές της αρχαιότητας, όπου οι έμποροι συγκεντρώνονταν για να αγοράσουν και να πουλήσουν εμπορεύματα και στην Ελλάδα ονομάζονταν *Αγοραί* ή *Εμποροί*. Αργότερα στη Ρώμη τέτοιου είδους συναλλαγές γίνονταν στις *Collegiae Mercatorum* και στο Μεσαίωνα στις εμποροπανηγύρεις (*Fojres*). Με το πέρασμα των χρόνων, καθώς αυξανόταν ο αριθμός των εμπορευμάτων δημιουργήθηκαν μόνιμες εμπορικές εκθέσεις χωρίς τα αντικείμενα συναλλαγής να είναι παρόντα.

Πολύ αργότερα εμφανίστηκαν στο εμπόριο τα διάφορα χαρτιά (γραμμάτια, συναλλαγματικές, μετοχές, ομολογίες) και έγινε μεγαλύτερη η ανάγκη οι συναλασσόμενοι να συναντώνται σε συγκεκριμένο τόπο και χρόνο καθημερινά. Από την άλλη πλευρά το πλήθος των πραγμάτων, που διαπραγματεύονταν οι ενδιαφερόμενοι, ήταν μεγάλο και έτσι τα Χρηματιστήρια χωρίστηκαν σε κατηγορίες ανάλογα με το αντικείμενό τους. Σήμερα υπάρχουν:

- . Χρηματιστήρια Αξιών (όπου γίνονται αγοραπωλησίες κινητών αξιών)
- . Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων
- . Χρηματιστήρια Ναύλων
- . Χρηματιστήρια Λουλουδιών
- . Χρηματιστήρια έργων Τέχνης, κ.λ.π.

Το πρώτο Χρηματιστήριο, με τη σημερινή έννοια, άρχισε να λειτουργεί στα μέσα του 15ου αιώνα και ήταν της Αμβέρσας. Είχε μικτό χαρακτήρα, δηλαδή ήταν χρηματιστήριο αξιών και εμπορευμάτων.

Στην Ελλάδα ιδρύθηκε το πρώτο Χρηματιστήριο Αξιών στον Πειραιά στις 22.3.1875, το οποίο όμως δε λειτούργησε ποτέ και ένα χρόνο μετά στις 30.9.1876" το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επίσης στις 22.3.1875 ιδρύθηκε Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων στον Πειραιά, που όμως διαλύθηκε μετά από εξάμηνη λειτουργία και ξαναλειτούργησε στις 2.11.1923. Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων στη Θεσσαλονίκη ιδρύθηκε το 1925.

1.2. Το Ιστορικό ίδρυσης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Το 1864 στην Ερμούπολη της Σύρου, που αποτελούσε την πρώτη εμπορική και ναυτική πόλη της Ελλάδας, πραγματοποιείται αξιόλογη συναλλακτική κίνηση σε ξένα νομίσματα, τα οποία διαπραγματεύονταν ελεύθερα σε τιμές που διέφεραν από τις επίσημες. Την εποχή εκείνη μάλιστα εκδίδονταν και εφημερίδα με το όνομα *Χρηματιστήριο* χωρίς όμως να υπάρχει Χρηματιστήριο.

Το 1870 πάνω από το καφενείο *Η Ωραία Ελλάς* στη διασταύρωση των οδών Ερμού και Αιόλου βρισκόταν η Λέσχη των Εμπόρων Αθηνών. Εκεί συγκεντρώνονταν οι έμποροι και μεταξύ των άλλων υποθέσεων που συζητούσαν διαπραγματεύονταν τις ομολογίες δύο Εθνικών Δανείων, που εκδίδονταν τότε.

Τον 10 Οκτώβριο του 1872 ιδρύθηκε η Πιστωτική Τράπεζα, το Μάρτιο του 1873 η Εταιρία Λαυρίου και το Μάιο του ίδιου έτους η Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως της Ελλάδας. Τότε οι συναλλαγές αυξήθηκαν, η κερδοσκοπία βρήκε πρόσφορο έδαφος και η *Εμπορική Λέσχη* μετονομάστηκε *Χρηματιστήριο* και τα μέλη της εξέλεξαν Πρόεδρο.

Το Σεπτέμβριο του 1876 επί κυβερνήσεως Κουμουνδούρου δημοσιεύτηκε Βασιλικό Διάταγμα (ΒΔ.) που έλεγε ότι εγκρίνεται η σύσταση Χρηματιστηρίου Αξιών στην Αθήνα και ότι εκεί και μόνο μπορούσαν να συγκεντρώνονται και να συναλλάσσονται έμποροι, πλοίαρχοι, μεσίτες και κολλυβιστές (οι ασχολούμενοι με την ανταλλαγή νομισμάτων) από τους οποίους προήλθαν και οι πρώτοι χρηματιστές.

Το χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.Α) στεγάστηκε πρώτα στο Μέγαρο, της Πλατείας Κοτζιά εκεί που στεγάζονταν πριν από χρόνια τα Κεντρικά Ταχυδρομεία και σήμερα ανήκει στην Εθνική Τράπεζα. Κατόπιν μέχρι το 1890 εγκαταστάθηκε στην οικία Νοταρά όπου σήμερα είναι το Κεντρικό Κατάστημα της Εμπορικής Τράπεζας. Από το 1891 έως το 1934 στεγαζόταν στην οδό Πεσμαζόγλου δίπλα στην Τράπεζα Κοσμοδοπούλου.

Από το 1934 έως, σήμερα βρίσκεται σε κτήριο της Εθνικής τράπεζας (Σοφοκλέους 10), γι' αυτό συνηθίζεται το Χ.Α.Α. να αποκαλείται: **Η Σοφοκλέους.**

Έμβλημά του είναι ο Ερμής, του οποίου μπρούτζινο άγαλμα στολίζει τον τρίτο όροφο, αρχικά έμβλημα της Λέσχης των Εμπόρων.

Οι πρώτες συναλλαγές στο Χ.Α.Α. αφορούσαν τα εξής χρεόγραφα:

- Ομολογίες Εθνικών Δανείων
- Μετοχές: της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΤΕ), της Ναυτικής Τράπεζας ο Αρχάγγελος, της Γενικής Πιστωτικής Τράπεζας, της Τράπεζας Βιομηχανικής Πίστεως, της Ανώνυμης Μεταλλευτικής Εταιρίας "Ο Λαυρεωτικός Όλυμπος", της Ελληνικής Μεταλλευτικής Εταιρίας, της Μεταλλευτικής Εταιρίας η "Κάρυστος", της Μεταλλουργίας Λαυρίου, της Ασφαλιστικής Εταιρίας ο "Φοίνιξ" και της Εθνικής Ατμοπλοίας Ελλάδος.

Ο πρώτος κανονισμός λειτουργίας του , δημοσιεύτηκε το Νοέμβριο του 1876. Ο κανονισμός αυτός προέβλεπε εκλογές των μελών της Επιτροπής του Χρηματιστηρίου. Τελικά λόγω απραξίας των συναλλαγών ο κανονισμός αυτός δεν εφαρμόστηκε και τον Ιανουάριο του 1880 αντικαταστάθηκε μ' έναν πιο πλήρη. Τα εγκαίνια της επίσημης λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών καθώς και οι αρχαιρεσίες για την ανάδειξη της πρώτης Διοικούσας Επιτροπής έγιναν το Μάιο του 1880. Με το νόμο 2324/95 μετατράπηκε σε ανώνυμη εταιρία μη κερδοσκοπικού σκοπού με την επωνυμία «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Ανώνυμη Εταιρία».

1.3. Σκοπός των Χρηματιστηρίων Αξιών

Σήμερα για να δημιουργηθεί μια αξιόλογη επιχείρηση χρειάζονται μεγάλα κεφάλαια. Επίσης οι επιχειρήσεις, που ήδη λειτουργούν, χρειάζονται κεφάλαια για να επεκτείνουν τις δραστηριότητες του ή να εκσυγχρονίσουν τον εξοπλισμό και τις εγκαταστάσεις τους.

Οι επιχειρηματίες λοιπόν ή καταφεύγουν στον τραπεζικό δανεισμό, που όμως είναι συνήθως βραχυπρόθεσμος και ακριβός (τόκοι, διάφορες εγγυήσεις που ζητούν οι τράπεζες) ή στη χρηματιστηριακή αγορά. Στο Χρηματιστήριο Αξιών (Χ.Α) με τη διάθεση τίτλων στο ευρύ επενδυτικό κοινό, επιτυγχάνουν όπως λέγεται *πρωτογενή χρηματοδότηση*. Τα κεφάλαια αντλούνται απ' ευθείας από τους επενδυτές, ώστε το χρήμα που πλεονάζει να εξυπηρετεί παραγωγικούς σκοπούς. Επίσης η εισαγωγή μιας εταιρίας στο Χ.Α της δίνει κύρος και την κάνει γνωστή στο ευρύ κοινό.

Εκτός από τις επιχειρήσεις μπορούν να αντλούν κεφάλαια από το ευρύ επενδυτικό κοινό, μέσω του Χρηματιστηρίου, το Κράτος, οι Δημόσιοι Οργανισμοί και οι Τράπεζες εκδίδοντας ομολογιακά δάνεια.

Το Χ.Α. δίνει την εναλλακτική δυνατότητα στους αποταμιευτές να τοποθετήσουν τις οικονομίες τους σε μετοχές και ομολογίες που θα τους αποφέρουν κέρδη ή ένα σταθερό εισόδημα. Είναι μια επενδυτική επιλογή με τεράστια πλεονεκτήματα και συντριπτική υπεροχή στις αποδόσεις, έναντι των καταθέσεων σε Τράπεζες, επενδύσεων σε γη, ακίνητα ή συνάλλαγμα.

Στο Χ.Α η προσφορά και η ζήτηση τίτλων γίνεται καθημερινά και με συνθήκες πλήρους δημοσιότητας. Αν δεν υπήρχε το Χ.Α θα ήταν δύσκολο να συναντηθούν οι αγοραστές και οι πωλητές τίτλων και να οριστούν οι τιμές στις οποίες θα γίνονταν οι συναλλαγές. Στο Χ.Α οι τιμές των συναλλαγών διαμορφώνονται από την προσφορά και τη ζήτηση τίτλων και δημοσιεύονται για να γίνουν σε όλους γνωστές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

2.1. Γενικά

Όταν μιλούμε για κινητές αξίες εννοούμε τους τίτλους που εκδίδουν οι εταιρίες, οι Τράπεζες, το Κράτος και οι Δημόσιοι Οργανισμοί και οι οποίοι παρέχουν στους κατόχους τους ορισμένα δικαιώματα. Κινητές αξίες είναι οι μετοχές, οι ομολογίες, οι επιταγές, τα γραμμάτια, οι συναλλαγματικές, οι χρυσές λίρες, τα χαρτονομίσματα.

Αντικείμενο χρηματιστηριακών συναλλαγών είναι οι κινητές αξίες που ονομάζονται **Χρηματιστηριακά Πράγματα** και έχουν εισαχθεί μετά από κάποια διαδικασία στο Χρηματιστήριο. Ειδικότερα **χρηματιστηριακά πράγματα** είναι:

.Οι μετοχές και ομολογίες ελληνικών ανωνύμων εταιριών.

.Οι μετοχές και ομολογίες αλλοδαπών ανωνύμων εταιριών με ορισμένες προϋποθέσεις.

.Τα ανώνυμα δημόσια χρεόγραφα ελληνικά και ξένα, δηλαδή ομολογίες και έντοκα γραμμάτια.

.Τα ανώνυμα ελληνικά χρεόγραφα Δήμων, Κοινοτήτων και κάθε άλλου Ν.Π.Δ.Δ., δηλαδή ομολογίες και ομόλογα.

.Τα ελληνικά πιστοποιητικά.

2.2. Μετοχές Ανωνύμων Εταιριών

2.2.1. Γενικά

Η Ανώνυμη Εταιρία (Α.Ε.) είναι η τελειότερη μορφή εταιρίας. Το κεφάλαιό της δεν μπορεί να είναι μικρότερο των 60000 ευρώ και διαιρείται σε μικρότερα μέρη τα οποία αντιπροσωπεύονται από τις **μετοχές**.

Η κατανομή αυτή σε μικρά μερίδια δίνει το δικαίωμα συμμετοχής σ' αυτό όχι μόνο μεγάλων αλλά και μικρών αποταμιευτών.

Ο κάτοχος της μετοχής ονομάζεται **μέτοχος** και είναι συνεταιίρος στην ανώνυμη εταιρία κατά το ποσό των μετοχών του. Έχει δικαίωμα να συμμετέχει στα καθαρά κέρδη της Α.Ε., στην περιουσία της και στη Γενική Συνέλευση (Γ.Σ) των μετόχων, που είναι το ανώτατο όργανο των επιχειρηματικών αποφάσεων.

Η ονομαστική αξία των μετοχών μπορεί να είναι από 0,30 λεπτά μέχρι 90 ευρώ. Εκδίδονται απλές, (μία μετοχή) ή πολλαπλές (φύλλο των πέντε, των δέκα κ.λ.π. μετοχών). Κάθε μετοχή απλή ή πολλαπλή έχει πάνω της γραμμένο το Μετοχικό Κεφάλαιο (Μ. Κ.) της Α.Ε., τον αριθμό των μετοχών στις οποίες διαιρείται το Μ.Κ. και την αξία της μετοχής.

2.2.2. Κατηγορίες μετοχών

Οι μετοχές διακρίνονται στις εξής κατηγορίες

1) Ονομαστικές μετοχές

Λέγονται οι μετοχές πάνω στις οποίες γράφεται το όνομα και τα στοιχεία του κατόχου τα οποία καταχωρούνται και στο μητρώο μετόχων.

Υποχρεωτικά εκδίδονται ονομαστικές οι μετοχές Τραπεζών, Ασφαλιστικών Εταιριών, Εταιριών Κοινής Ωφέλειας (Δ.Ε.Η., Ο.Τ.Ε., Ε.Ρ.Τ. κ.λ.π.) και εταιριών έκδοσης ημερήσιου τύπου, μέχρι το Μάιο 1994.

Από τη δημοσίευση του φορολογικού νόμου 2214/94 οι μετοχές των ημεδαπών ανωνύμων εταιριών που έχουν αντικείμενο εργασιών την εκμετάλλευση κλινικών, διαγνωστικών κέντρων, κέντρων αποθεραπείας και αποκατάστασης, γηροκομείων, εκπαιδευτηρίων, φροντιστηρίων, ινστιτούτων επαγγελματικής κατάρτισης, επαγγελματικών σχολών και γενικά την παροχή ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης ή εκπαίδευσης οποιασδήποτε μορφής και βαθμίδας, είναι υποχρεωτικά ονομαστικές στο σύνολό τους.

Το ίδιο ισχύει και για τις λοιπές ημεδαπές ανώνυμες εταιρίες (με εξαίρεση τις ξενοδοχειακές, αυτές που ασχολούνται με την ανέγερση και πώληση οικοδομών, καθώς και τις εταιρίες που τελούν υπό εκκαθάριση) εφόσον τα κεφάλαιά τους, στα οποία περιλαμβάνονται και τα πάσης φύσης αποθεματικά που έχουν σχηματίσει, είναι επενδεδυμένα σε αστικά ακίνητα κατά ποσοστό εξήντα τοις εκατό και άνω.

Επίσης από το 1996 ονομαστικές έγιναν αναγκαστικά οι μετοχές των τεχνικών εταιριών, που αναλαμβάνουν δημόσια έργα ποσού άνω των 3 εκ. ευρώ.

2) Ανώνυμες μετοχές

Λέγονται οι μετοχές στις οποίες δεν γράφεται το όνομα του κατόχου. Ονομάζονται και *μετοχές στον κοιμιστή*, δηλαδή κάτοχος θεωρείται όποιος τις προσκομίζει. Οι μετοχές αυτές αποτελούνται από το κυρίως σώμα και μια σειρά μικρών αποδείξεων που ονομάζονται μερίσματα, αποδείξεις ή κουπόνια.

Η πλειοψηφία των εισηγμένων στο Χ.Α.Α. μετοχών των βιομηχανικών και εμπορικών επιχειρήσεων ήταν ανώνυμες πριν από τον Ν. 2214/94. Οι ανώνυμες μετοχές μεταβιβάζονται με απλή παράδοση του τίτλου.

3) Κοινές μετοχές

Οι κοινές μετοχές δίνουν στο μέτοχο το δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη της Α.Ε., σε περίπτωση διάλυσης της Α.Ε., δικαίωμα στο προϊόν εκκαθάρισης και το

δικαίωμα ψήφου στις Γενικές Συνελεύσεις.

Οι κάτοχοι των κοινών μετοχών εκλέγουν τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου (Δ.Σ.), εγκρίνουν τον Ισολογισμό, τροποποιούν το καταστατικό κ. λ. π. , δηλαδή παίρνουν όλες τις σημαντικές αποφάσεις για την πορεία της Α.Ε.

4) Προνομιούχες μετοχές

Είναι εκείνες, που εκτός από τα δικαιώματα των κοινών μετοχών δίνουν στον κάτοχό τους ορισμένα προνόμια. Να παίρνει το πρώτο μέρος (6% επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής) πριν από τους κατόχους κοινών μετοχών και να ικανοποιείται προνομιακά από το προϊόν της εκκαθάρισης. Επίσης είναι δυνατό, σε περίπτωση που δεν επαρκούν ή δεν υπάρχουν κέρδη σε ορισμένες χρήσεις, οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών να δικαιούνται προνομιακής καταβολής του πρώτου μερίσματος σωρευτικά ακόμα και γι' αυτές τις χρήσεις, από τα κέρδη των επόμενων χρήσεων.

Οι προνομιούχες μετοχές κατά κανόνα στην Ελλάδα εκδίδονται χωρίς δικαίωμα ψήφου, γι' αυτό στο Χ.Α.Α. η τιμή τους είναι μικρότερη απ' αυτή των κοινών. Οι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. ανώνυμες εταιρίες δικαιούνται να εκδίδουν προνομιούχες μετοχές μόνο μέχρι 40% του συνόλου των μετοχών.

Με τις μετοχές δεν πρέπει να συγχέονται οι **ιδρυτικοί τίτλοι** οι οποίοι δίνονται στους ιδρυτές μιας Α.Ε. συνήθως για ανταμοιβή των υπηρεσιών τους και έχουν δικαίωμα συμμετοχής κατά ένα ποσοστό στα καθαρά κέρδη.

Οι ιδρυτικοί τίτλοι είναι συνήθως ονομαστικοί και μεταβιβάζονται όπως οι ονομαστικές μετοχές. Είναι δυνατή η μετατροπή σε μετοχές των εξαιρετικών ιδρυτικών τίτλων.

2.2.3. Τιμές Μετοχών

1) *Ονομαστική*. Λέγεται η τιμή που γράφεται πάνω στη μετοχή. Λέγεται και *ονομαστική αξία*.

2) *Τιμή έκδοσης στο άρτιο*. Όταν οι μέτοχοι για να αποκτήσουν τη μετοχή πληρώνουν την ονομαστική της αξία.

3) *Τιμή έκδοσης υπέρ το άρτιο*. Η διάθεση των μετοχών γίνεται σε τιμή μεγαλύτερη από την ονομαστική τους αξία.

4) *Τιμή έκδοσης υπό το άρτιο*. Η τιμή διάθεσης των μετοχών είναι μικρότερη από την ονομαστική. Ο νόμος όμως στην Ελλάδα απαγορεύει την έκδοση μετοχών σε τιμή μικρότερη του αρτίου.

5) *Εσωτερική ή Λογιστική Τιμή*. Είναι η τιμή που βρίσκεται αν διαιρέσουμε την Καθαρά Περιουσία της Α.Ε. δια του αριθμού των μετοχών της, όπου Καθαρή Περιουσία = Ενεργητικό - Κυρίως Παθητικό.

6) *Χρηματιστηριακή αξία*. Είναι η τιμή που διαμορφώνεται από την προσφορά και τη ζήτηση μιας συγκεκριμένης μετοχής μέσα στο Χρηματιστήριο.

7) *Πραγματική τιμή ή τιμή αγοράς*. Είναι εκείνη που προκύπτει αν διαιρέσουμε την Πραγματική Καθαρή Περιουσία της Α.Ε. δια του αριθμού των μετοχών της, όπου Πραγματική Καθαρή Περιουσία = Τρέχουσες τιμές Ενεργητικού + Υπεραξία - Παθητικό.

2.2.4. Μερίσματα (Μερισματοποδείξεις)

Από τα μικτά κέρδη, που πραγματοποιεί κάθε χρόνο η Α.Ε. αφαιρούνται διάφορα έξοδα και το υπόλοιπο αποτελεί τα καθαρά κέρδη. Αυτά διατίθενται ως εξής:

1) Ένα μέρος για το, σύμφωνα με το νόμο ή το καταστατικό, υποχρεωτικό αποθεματικό, που είναι 5%-επί των καθαρών κερδών.

2) Ποσοστό 6% του καταβλημένου μετοχικού κεφαλαίου σαν πρώτο μέρισμα στους μετόχους ή ποσοστό 35 % τουλάχιστον των καθαρών κερδών, μετά την αφαίρεση του τακτικού αποθεματικού και εφόσον το ποσό αυτό είναι μεγαλύτερο του 6%.

3) Το υπόλοιπο διατίθεται σύμφωνα με το καταστατικό.

Το μέρισμα των ανωνύμων μετοχών πληρώνεται με την προσκόμιση των μερισματοποδείξεων (κουπονιών) στα γραφεία της Α.Ε. ή σε κάποια Τράπεζα. Τα κουπόνια αυτά αποτελούν αναπόσπαστο στοιχείο των ανωνύμων μετοχών, χρησιμοποιούνται για την εξάσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων και αποτελούν στοιχείο κατοχής του τίτλου. Στους κατόχους ονομαστικών μετοχών η Α.Ε. στέλνει συνήθως επιταγή με το ποσό των μερισμάτων.

Μία Α.Ε. μπορεί να διανέμει ένα ποσό, που ονομάζεται *προμέρισμα*, έναντι των καθαρών κερδών της χρήσης. Το ποσό αυτό συμψηφίζεται με το οριστικό μέρισμα της χρήσης. Επίσης η Α.Ε. μπορεί να διανέμει μερίσματα με μορφή μετοχών, κάτι που συνηθίζεται σε άλλες χώρες. Στην Ελλάδα παρ' όλο που επιτρέπεται από το νόμο η διανομή μερισμάτων αυτού του είδους, δεν χρησιμοποιήθηκε ως τώρα. Αν τα καθαρά κέρδη μιας Α.Ε. δεν είναι αρκετά για να πάρουν όλες οι μετοχές το πρώτο μέρισμα, πρώτα ικανοποιούνται οι προνομιούχες μετοχές.

2.2.5. Φορολογία εισοδημάτων και κερδών από μετοχές

Σύμφωνα με το Ν. 2214/1994 οι ημεδαπές Α.Ε. φορολογούνται συνολικά για τα κέρδη τους, εφόσον οι μετοχές τους είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, με 35%. Οι ημεδαπές Α.Ε. των οποίων οι μετοχές κατά τη λήξη της διαχειριστικής περιόδου είναι ανώνυμες μη εισηγμένες στο Χ.Α.Α. και οι αλλοδαπές εταιρίες και οργανισμοί που αποβλέπουν στην απόκτηση οικονομικών ωφελημάτων, φορολογούνται με σαράντα τοις εκατό (40%). Το ποσοστό αυτό αυξάνεται σε 60% ειδικά για τις τραπεζικές ημεδαπές ΑΕ. και τα υποκαταστήματα αλλοδαπών Τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα. Έτσι το εισόδημα από μερίσματα, επειδή έχει ήδη φορολογηθεί, δεν συνυπολογίζεται στο συνολικό εισόδημα του φορολογούμενου.

Οι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. μετοχές παρέχουν και κεφαλαιακά κέρδη εκτός από τα μερίσματα, όταν πουληθούν ακριβότερα απ' ό τι αγοράστηκαν π.χ. αν μετοχή Α αγοράστηκε 1.200 δρχ. στις 3/5/98 και στις 6/7/98 πουλήθηκε προς 1.600 δρχ., οι 400 δρχ. διαφορά αποτελούν κεφαλαιακό κέρδος ή κέρδος κεφαλαίου.

Τα κέρδη κεφαλαίου από μετοχές και από άλλα χρεόγραφα δεν φορολογούνται προς το παρόν. Φόρος 0,3% επιβάλλεται επί των χρηματιστηριακών συναλλαγών πώλησης.

2.2.6. Αποϋλοποίηση μετοχών

Οι νόμοι 2396/96 και 2533/97 ορίζουν ότι για τις μετοχές που στο εξής θα εισάγονται στο Χ.Α.Α. δεν θα εκδίδονται φυσικοί τίτλοι καθώς και όσες έχουν ήδη

εισαχθεί θα πάψουν να ενσωματώνουν μετοχικά δικαιώματα και θα αντικατασταθούν με άυλες μετοχές. Οι άυλες μετοχές καταχωρούνται χωρίς αύξοντες αριθμούς στα αρχεία της Ανώνυμης Εταιρίας Αποθετηρίων Τίτλων (ΑΕΠΟΘ) και παρακολουθούνται με καταχωρίσεις σε αυτά τα αρχεία.

Αποϋλοποίηση είναι λοιπόν η αντικατάσταση των φυσικών τίτλων (μετοχών ή αποθετηρίων) με ηλεκτρονικές εγγραφές. Η διαπραγμάτευση των μετοχών μετά την ολοκλήρωσή της θα γίνεται μόνο σε άυλη μορφή.

Η διαδικασία άρχισε σταδιακά για ορισμένες εισαγμένες εταιρίες από τον Απρίλιο 1998 και αναμένεται η ολοκλήρωσή στα μέσα του 1999. Η αποϋλοποίηση θα επιταχύνει τις συναλλαγές και θα διασφαλίσει τους επενδυτές από κινδύνους κλοπής ή απώλειας κλπ. των μετοχών τους.

Η εκδότρια εταιρία μόλις ειδοποιηθεί από την ΑΕΠΟΘ για την ημερομηνία μετατροπής των μετοχών της, καλεί τους μετόχους της να παραδώσουν τους **ανώνυμους μετοχικούς τίτλους** (μετοχές ή αποθετήρια έγγραφα) και να παραδώσουν τα πλήρη στοιχεία τους προκειμένου αυτά να διαβιβαστούν στην ΑΕΠΟΘ.

Η εκδότρια εταιρία ακυρώνει τους τίτλους που παρέλαβε και παραδίδει τα αποθετήρια στην ΑΕΠΟΘ. Επίσης κατά την ημερομηνία μετατροπής παραδίδει στην ΑΕΠΟΘ κατάσταση και αρχείο σε μαγνητικό μέσο με στοιχεία των μετόχων και την ποσότητα των μετοχών που κατέχει καθένας. Η ΑΕΠΟΘ καταχωρεί τα στοιχεία στα αρχεία της και ακυρώνει τα αποθετήρια που παρέλαβε.

Η διαδικασία αυτή συνεχίζεται επί 6 μήνες μετά από την ημερομηνία μετατροπής. Όταν λήξει η προθεσμία των 6 μηνών, οι μετοχές που δεν κατατέθηκαν εκποιούνται μέσω του Χ.Α.Α. και η εκδότρια εταιρία καταθέτει το ποσό στο Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων. Ο δικαιούχος μπορεί να το εισπράξει με έγγραφο από την εταιρία.

Για τις ονομαστικές μετοχές κατά την ημερομηνία μετατροπής η εταιρία παραδίδει στην ΑΕΠΟΘ κατάσταση και αρχείο σε μαγνητικό μέσο με την ποσότητα των μετοχών που έκαστος κατέχει. Για την παράδοση των μετοχών ή των αποθετηρίων δεν ισχύει το εξάμηνο, αλλά η διαδικασία είναι η ίδια όπως και στις ανώνυμες μετοχές και η εταιρία επιπλέον ενεργεί τις απαραίτητες εγγραφές στα βιβλία της.

Ο επενδυτής πλέον θα διενεργεί τις συναλλαγές του μέσω ενός (ή περισσοτέρων) ειδικού **λογαριασμού χρεογράφων** και μιας **μερίδας επενδυτή**. Παράλληλα θα πρέπει να ορίσει **το χειριστή** του λογαριασμού του, χρηματιστηριακή εταιρία μέλος του Χ.Α.Α., που θα πραγματοποιεί τη συναλλαγή για λογαριασμό του μέσω του Συστήματος Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ). Ο **χειριστής**, αυτός που θα έχει όλο ή μέρος των μετοχών, θα τις « πουλάει» και θα παρέχει στον επενδυτή τις απαραίτητες πληροφορίες. Ο επενδυτής απευθύνεται στο χειριστή του λογαριασμού και δίνει τις εντολές του αναφέροντας τον κωδικό του αριθμό.

2.3. Ομολογίες - Ομολογιακά δάνεια

2.3.1. Γενικά

Όταν οι επιχειρήσεις, το Κράτος και διάφοροι Οργανισμοί, χρειάζονται μεγάλα κεφάλαια για μακροχρόνιες επενδύσεις ή για να αντιμετωπίσουν άλλες ανάγκες τους, μπορούν να τα αντλήσουν από πολλούς επενδυτές εκδίδοντας ομολογιακό δάνειο.

Το ομολογιακό δάνειο διαιρείται σε ίσα μικρά τμήματα, τα οποία αντιπροσωπεύονται με τίτλους, τις ομολογίες. Οι ομολογίες είναι αριθμημένες και σε κάθε μία αναγράφεται η ονομαστική της αξία και το επιτόκιο του δανείου. Οι ομολογίες συνοδεύονται από μια σειρά μικρών αποδείξεων, που λέγονται τοκομερίδια.

Ο κάτοχος των ομολογιών λέγεται ομολογιούχος και είναι δανειστής της επιχείρησης, του Κράτους ή του Οργανισμού, που εξέδωσε το ομολογιακό δάνειο. Οι τίτλοι των ομολογιών εκδίδονται απλοί ή πολλαπλοί. Κάθε τίτλος έχει δύο αριθμήσεις, τον αύξοντα αριθμό του και τον αριθμό των ομολογιών που αντιπροσωπεύει.

Η εξόφληση των ομολογιακών δανείων, η διάρκεια των οποίων είναι από 10 έως 20 χρόνια, γίνεται συνήθως με ετήσιες κληρώσεις ομολογιών.

2.3.2. Είδη ομολογιακών δανείων

Τα ομολογιακά δάνεια διακρίνονται:

1) Ανάλογα με την ιδιότητα του εκδότη

Σε Κρατικά, Δημοσίων Επιχειρήσεων ή Οργανισμών, ιδιωτικών επιχειρήσεων, Δήμων και Κοινοτήτων.

2) Ανάλογα με το βαθμό ασφαλείας που παρέχουν στον ομολογιούχο δανειστή

Σε δάνεια κοινά του δεν παρέχουν καμιά άλλη ασφάλεια εκτός από την οικονομική επιφάνεια του εκδότη. Σε δάνεια που ασφαλιζονται με υποθήκη πάνω στην περιουσία του εκδότη. Σε δάνεια που η ονομαστική τους αξία είναι είτε σε ξένο νόμισμα (Προπολεμικά Εθνικά Δάνεια) είτε ασφαλιζονται μετρητά ξένου νομίσματος (συνάλλαγμα).

3) Ανάλογα με τον τρόπο εξόφλησής τους

Σε δάνεια που εξοφλούνται μια φορά, όταν λήξουν όλες μαζί οι ομολογίες και σε δάνεια που εξοφλούνται τμηματικά, με κληρώσεις των ομολογιών στο άρτιο ή υπέρ το άρτιο.

Σε πάγια ομολογιακά δάνεια, όταν ο εκδότης έχει το δικαίωμα της αναβολής της εξόφλησης επ' αόριστο (Εθνικό Δάνειο 1889) και σε δάνεια που εξοφλούνται με ετήσιες τοκοχρεωλυτικές αποδείξεις, οπότε μειώνεται η ονομαστική αξία των ομολογιών και αφού αποκοπεί η τελευταία απόδειξη, το σώμα της ομολογίας είναι χωρίς αξία (Δάνειο Απαλλοτριώσεως 1958).

4) Ομολογιακά δάνεια εσωτερικά και εξωτερικά

Τα εσωτερικά εκδίδονται σ' ένα κράτος και οι ομολογίες και τα τοκομερίδιά τους εξοφλούνται με το εθνικό νόμισμα της χώρας που τα εκδίδει.

Εξωτερικά είναι αυτά που εκδίδονται σε ξένο νόμισμα και καλύπτονται και από ξένους εκτός των ορίων της εκδότης χώρας, αλλά πληρώνεται σε συνάλλαγμα μόνο το μέρος των ομολογιών, που βρίσκονται εκτός της χώρας (Προπολεμικά σε συνάλλαγμα Εθνικά Δάνεια).

5) Ομολογιακά δάνεια μετατρέψιμα σε μετοχές

Εκδίδονται από τις Α.Ε. και μπορεί ο κάτοχος των ομολογιών να τις μετατρέψει σε ορισμένο χρόνο και υπό ορισμένους όρους σε μετοχές της εταιρίας. Η έκδοση των δανείων αυτών γίνεται για να προσελκύσει μεγαλύτερο αριθμό επενδυτών.

Κατά πόσο συμφέρει τον κάτοχο τέτοιων ομολογιών να κάνει χρήση του δικαιώματός του, εξαρτάται από την τιμή των μετοχών της εταιρίας. Αν οι εργασίες της εταιρίας πηγαίνουν καλά και τα κέρδη της αυξάνονται, αυξάνεται και η τιμή των μετοχών της και συμφέρει τον ομολογιούχο να μετατρέψει τις ομολογίες σε μετοχές. Αν αντίθετα η τιμή των μετοχών μένει σταθερή ή μειώνεται, δεν συμφέρει τον ομολογιούχο να μετατρέψει τις ομολογίες σε μετοχές, γιατί το εισόδημά του θα είναι μικρότερο.

6) Ομολογιακά λαχειοφόρα δάνεια

Οι ομολογιούχοι σ' αυτά τα δάνεια εκτός από τον τόκο που εισπράττουν κάθε χρόνο και τυχόν δικαίωμα σε κλήρωση των ομολογιών υπέρ το άρτιο, συμμετέχουν και σε κληρώσεις χρηματικών λαχείων, Αυτές γίνονται σε διάφορα χρονικά διαστήματα μαζί με την κλήρωση ορισμένου αριθμού ομολογιών. Τέτοια δάνεια έχει εκδόσει μεταπολεμικά το Ελληνικό Δημόσιο (Δάνειο Ενοποίησης 1962).

7) Ομολογιακά δάνεια σταθερού και μεταβλητού εισοδήματος

Σταθερού εισοδήματος είναι τα δάνεια που κατά τη διάρκεια της ζωής τους δίνουν ένα σταθερό τόκο, δηλαδή ένα σταθερό εισόδημα (Δάνεια Οικονομικής Αναπτύξεως του Ελληνικού Δημοσίου με επιτόκιο 7,5%).

Ενώ τα ομολογιακά δάνεια που ο τόκος τους κυμαίνεται ανάλογα με το πώς διαμορφώνεται κάποια άλλη επένδυση, λέγονται μεταβλητού εισοδήματος (Δάνειο Δ.Ε.Η. 1971, του οποίου ο τόκος εξαρτιόταν από την τιμή του δολαρίου).

8) Ομολογιακά δάνεια χωρίς τοκομερίδια (Zero Coupon)

Τα δάνεια αυτά εκδίδονται κάτω από την ονομαστική τιμή (υπό το άρτιο),

εξοφλούνται στο άρτιο και δεν δίνουν τόκο σε ορισμένα χρονικά διαστήματα, γι' αυτό στο σώμα των ομολογιών τους δεν έχουν προσαρτημένα τοκομερίδια.

Το εισόδημα που αποφέρουν αυτά τα ομολογιακά δάνεια είναι η διαφορά μεταξύ της ονομαστικής αξίας, που είναι μεγαλύτερη από την τιμή αγοράς των ομολογιών και εισπράττεται όταν λήξει η διάρκεια ζωής τους.

Διαφέρει η περίπτωση των ομολογιακών δανείων, των οποίων οι ομολογίες πωλούνται υπό το άρτιο (κάτω από την ονομαστική τους αξία) και εισπράττουν τον τόκο αθροιστικά στη λήξη τους.

2.3.3. Διακρίσεις ομολογιών

Από τα παραπάνω είδη των ομολογιακών δανείων προκύπτουν τα εξής είδη ομολογιών:

1) *Ανάλογα με τον τρόπο έκδοσής τους*

- . **Ονομαστικές.** Αναγράφεται πάνω σ' αυτές το όνομα του δικαιούχου
- . **Μικτές.** Ονομαστικές αλλά με τοκομερίδια στον κομιστή
- . **Στον κομιστή.** Μεταβιβάζονται με απλή παράδοση
- . **Σε διαταγή.** Ονομαστικές αλλά μεταβιβάζονται με οπισθογράφηση

2) *Ανάλογα με την τιμή έκδοσής τους*

- . **Έκδοσης στο άρτιο.** Η τιμή έκδοσης συμπίπτει με την ονομαστική τους αξία.
- . **Έκδοσης υπό το άρτιο.** Η τιμή έκδοσης είναι κάτω από την ονομαστική αξία.

3) *Ανάλογα με τον τρόπο εξόφλησής τους*

- . **Εξοφλητές στο άρτιο.** Η αξία εξόφλησης είναι ίδια με την ονομαστική
- . **Εξοφλητές υπέρ το άρτιο.** Η αξία εξόφλησης είναι μεγαλύτερη από την ονομαστική
- . **Λαχειοφόροι.** Δίνουν δικαίωμα σε λαχειοφόρο κλήρωση με πιθανότητα κέρδους.
- . **Με συμμετοχή στα κέρδη**
- . **Μετατρέψιμες σε μετοχές**

4) *Ανάλογα με τις παρεχόμενες εγγυήσεις*

- . **Συνήθεις ομολογίες.** Ο δικαιούχος είναι απλός δανειστής του εκδότη του

ομολογιακού δανείου.

Προνομιούχες. Οι ομολογίες συνοδεύονται με υποθήκη στα πάγια περιουσιακά στοιχεία του εκδότη ή ενέχυρο στα κινητά περιουσιακά στοιχεία του.

2.3.4. Τοκομερίδια

Στο κύριο σώμα κάθε ομολογίας είναι προσαρτημένος ένας αριθμός μικρών αποδείξεων, που λέγονται τοκομερίδια. Τα τοκομερίδια δίνουν δικαίωμα στον ομολογιούχο, στις ημερομηνίες που σημειώνονται πάνω τους, να εισπράττει τον τόκο της ομολογίας με βάση το επιτόκιο, που επίσης γράφεται πάνω σ' αυτά. Τα τοκομερίδια είναι σύμφωνα με το νόμο αξιόγραφα ή δικαιόγραφα δηλαδή ενσωματώνουν ορισμένη αξία και ορισμένο δικαίωμα και αποτελούν ανώνυμους τίτλους, δηλαδή εισπράττει τον τόκο ο κομιστής των τοκομεριδίων. Όταν κοπεί το τοκομερίδιο από την ομολογία γίνεται ανεξάρτητο.

Η ομολογία ενσωματώνει το δικαίωμα στο κεφάλαιο που δάνεισε ο ομολογιούχος και που θα του επιστραφεί σε ορισμένο χρόνο και με ορισμένο τρόπο. Ενώ το τοκομερίδιο ενσωματώνει το δικαίωμα σε σταθερό συνήθως ετήσιο τόκο με το επιτόκιο που γράφεται στην ομολογία.

2.3.5. Φορολογία εισοδήματος ομολογιών

Το εισόδημα από τοκομερίδια είναι εισόδημα Γ' πηγής (από κινητές αξίες). Σύμφωνα με το άρθρο 29 του Ν.Δ. 3.323/55 που συμπληρώθηκε και τροποποιήθηκε με τον Ν. 2065/92 το εισόδημα από ομολογίες επιχειρήσεων φορολογείται με συντελεστή 20%. Μέχρι το 1990 εξαιρούνταν οι τόκοι ομολογιακών δανείων επιχειρήσεων που είχαν χρησιμοποιήσει τις απαλλαγές του Ν.Δ. 3746/57 (Προορίζονταν για επενδύσεις αναπτυξιακού χαρακτήρα).

Από το 1.1.91 οι τόκοι των παραπάνω δανείων φορολογήθηκαν με 10% μαζί με τις τραπεζικές καταθέσεις. Το ποσοστό αυτό αυξήθηκε σε 15% με το Ν. 2093/1992 από 1.1.92. Ο φόρος παρακρατείται από εκείνον που καταβάλλει τους τόκους, κατά την εξαργύρωση των τοκομεριδίων. Με την παρακράτηση του φόρου εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση του δικαιούχου.

Δεν φορολογούνται οι τόκοι ομολογιών που εκδίδονται την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, το Ειδικό Ταμείο Ρυθμιστικών και Πολεοδομικών Σχεδίων (Ε.Τ.Ε.Ρ.Π.Σ.) και τα κτηματικά ομόλογα του Δημοσίου.

2.3.6. Διαφορές ομολογιών και μετοχών

Ο *μέτοχος* είναι συνεταιίρος της Α.Ε., ενώ ο *ομολογιούχος* είναι απλός δανειστής του Κράτους, της εταιρίας ή του Δημοσίου Οργανισμού που εκδίδει το

ομολογιακό δάνειο.

Ο μέτοχος παίρνει μέρισμα μόνο αν η επιχείρηση πραγματοποιήσει κέρδη (εξαιρούνται ορισμένες προνομιούχες μετοχές). Ενώ ο ομολογιούχος εισπράττει κάθε χρόνο τόκο, όπως κάθε δανειστής, ανεξάρτητα αν η επιχείρηση είχε κέρδη ή ζημίες.

Οι τιμές των μετοχών εξαρτώνται από την πρόοδο της Α.Ε., τα πραγματοποιούμενα κέρδη, τις επενδύσεις της και τις προοπτικές της για το μέλλον, γι' αυτό παρουσιάζουν διακυμάνσεις μικρές ή μεγάλες. Ενώ οι τιμές των ομολογιών δεν παρουσιάζουν σοβαρές διακυμάνσεις και η ονομαστική τους αξία δεν διαφέρει και πολύ από τη χρηματιστηριακή.

Όταν διαλυθεί μια Α.Ε., πρώτοι πληρώνονται από το προϊόν της εκκαθάρισης οι ομολογιούχοι (που είναι δανειστές) και κατόπιν οι προνομιούχοι και οι κοινοί μέτοχοι.

Τέλος ενώ οι τόκοι από ορισμένες ομολογίες απαλλάσσονται της φορολογίας, τα μερίσματα των μετοχών, πριν διανεμηθούν, φορολογούνται σαν καθαρά κέρδη της Α.Ε..

2.4. Ομόλογα

2.4.1. Τραπεζικά Ομόλογα

Τα τραπεζικά ομόλογα είναι ανώνυμοι τίτλοι ομολογιακών δανείων που εκδίδονται από τις Τράπεζες κατόπιν απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Νομισματικής Επιτροπής. Ο θεσμός αυτός πρωτοεμφανίστηκε στην Ελλάδα το 1975.

Τα τραπεζικά ομόλογα μοιάζουν με τις ομολογίες αλλά έχουν και τις εξής διαφορές:

α) Η διάρκεια των τραπεζικών ομολόγων είναι από ένα έως επτά χρόνια, ενώ οι ομολογίες έχουν διάρκεια ζωής από 10 και πάνω χρόνια.

β) Η έκδοση ομολόγων δεν αφορά συγκεκριμένο αριθμό τίτλων, όπως ισχύει στις ομολογίες, αλλά προσφέρονται μέχρι να καλυφθεί το ποσό του δανείου, που εγκρίθηκε.

γ) Οι τράπεζες υποχρεώνονται υπό ορισμένους όρους να εξαγοράσουν τα προσφερόμενα ομόλογα.

δ) Το κεφάλαιο ορισμένων ομολόγων ανατοκίζεται κάθε χρόνο και ο τόκος πληρώνεται μαζί με την εξόφλησή τους.

Τα κεφάλαια που συγκεντρώνονται από τα τραπεζικά ομόλογα χρησιμοποιούνται αποκλειστικά για παραγωγικές επενδύσεις, που βοηθούν την οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Τέτοια είναι τα προγράμματα ίδρυσης, επέκτασης, εκσυγχρονισμού και εξυγίανσης βιομηχανιών και βιοτεχνιών ή για προγράμματα στεγαστικών δανείων.

Διατίθενται σε επιχειρήσεις και ιδιώτες. Μπορούν να τα αγοράσουν και μόνιμοι κάτοικοι του εξωτερικού, με βασικό όρο ότι η πληρωμή της αξίας του θα γίνεται με εισαγωγή ελεύθερου συναλλάγματος μη υποχρεωτικά εκχωρήτεου στην Τράπεζα Ελλάδος. Όταν λήγουν τα ομόλογα, επιτρέπεται η χορήγηση συναλλάγματος για να πληρωθεί στο εξωτερικό η ονομαστική τους αξία συν τους τόκους, με βάση την τιμή του ξένου νομίσματος κατά την ημέρα της μεταφοράς.

Οι τράπεζες που είναι εξουσιοδοτημένες να εκδίδουν ομόλογα είναι:

- 1) Εθνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως (Ε.Τ.Β.Α.)
- 2) Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανική Αναπτύξεως (Ε.Τ.Ε.Β.Α.)
- 3) Τράπεζα Επενδύσεων
- 4) Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος (Ε.Κ.Τ.Ε)
- 5) Εθνική Στεγαστική Τράπεζα της Ελλάδος (Ε.Σ.Τ.Ε.)

Πάνω σε κάθε τραπεζικό ομόλογο γράφονται τα στοιχεία του εκδότη, η ημερομηνία έκδοσης, ο αύξοντας αριθμός του ομολόγου και οι αριθμοί της σειράς έκδοσης. Στο πίσω μέρος γράφονται οι όροι έκδοσης κάθε σειράς.

Διατίθενται και εξοφλούνται στο τέλος κάθε μήνα από τις Τράπεζες, το Χρηματιστήριο και τα Ταχυδρομικά Ταμιευτήρια. Μπορούν να προεξοφληθούν, πριν την λήξη τους, στο Χρηματιστήριο (όπου μπαίνουν ένα μήνα μετά από την έκδοσή τους) ή στην εκδότρια Τράπεζα μετά ένα εξάμηνο από την έκδοσή τους.

Οι τόκοι των ομολόγων που εκδόθηκαν μέχρι την 31.12.90 δεν φορολογούνται. Το ίδιο ισχύει και για τις ανανεώσεις των ομολόγων αυτών. Οι τόκοι των τραπεζικών ομολόγων που εκδόθηκαν μετά την 1.9.91 φορολογήθηκαν με 10% (μαζί με τις τραπεζικές καταθέσεις), ποσοστό που από 1.9.92 αυξήθηκε σε 15%.

Τα τραπεζικά ομόλογα που εκδίδονται είναι:

1) *Ετήσια*

Δεν έχουν τοκομερίδια. Ανανεώνονται σιωπηρά μέχρι και 4 ακόμη χρόνια, αν δεν εξοφληθούν τρεις μήνες μετά τη λήξη τους. Το επιτόκιο που ισχύει κάθε φορά είναι αυτό με το οποίο εκδίδει η Τράπεζα νέα ομόλογα της ίδιας κατηγορίας. Μετά από τα 4 χρόνια δεν αποφέρουν τόκους.

2) *Ομόλογα Ε-Τ.Β.Α (6 μηνών - 9 μηνών και 12 μηνών)*

Η σειρά αυτή έχει το πλεονέκτημα ότι μπορούν να προεξοφληθούν τα ομόλογα μετά 6 ή 9 μήνες από την έκδοσή τους, χωρίς ο επενδυτής να χάνει τους τόκους.

3) *Διατή και τριετή τραπεζικά ομόλογα*

Έχουν τοκομερίδια για την είσπραξη των τόκων. Δεν ανατοκίζονται και δεν ανανεώνονται πέρα από το χρονικό διάστημα για το οποίο εκδόθηκαν.

4) Ανατοκιζόμενα ομόλογα E.T.B.A. (Zero coupon)

Για πρώτη φορά εκδόθηκαν το 1989, είναι τριετή με ανατοκιζόμενο επιτόκιο. Μοιάζουν με τις ομολογίες χωρίς τοκομερίδια ως προς την είσπραξη του εισοδήματός τους και τον υπολογισμό του επιτοκίου τους.

2.4.2. Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου (Ο.Ε.Δ.)

Το Ελληνικό Δημόσιο, για να χρηματοδοτήσει τις ανάγκες του, εκδίδει από το 1987, μέσω της Τράπεζας της Ελλάδος, **ομόλογα** τόσο σε δραχμές όσο και με ρήτρα ξένου νομίσματος.

Εκδόθηκαν ομόλογα με ρήτρα Ευρωπαϊκής Λογιστικής Μονάδας (E.C.U.), Δολαρίων ΗΠΑ (USD) και Γερμανικού Μάρκου (DEM). Οι τίτλοι με ρήτρα E.C.U. εκδίδονταν από 1.000 έως 20.000 E.C.U.

Τα Ο.Ε.Δ. στην αρχή εκδίδονταν ετήσια, διετή και τριετή. Σήμερα εκδίδονται τριετή, πενταετή, επταετή και δεκαετή. Έχουν προσαρτημένο στο σώμα τους τοκομερίδια για την είσπραξη των τόκων τους, που γίνεται στο τέλος κάθε χρόνου.

Η Τράπεζα της Ελλάδος αναλάμβανε τη διάθεσή τους (Κεντρικό Κατάστημα) και εξουσιοδοτούσε τις άλλες Τράπεζες, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο να διαθέτουν, να εξοφλούν και να προεξοφλούν τα Ο.Ε.Δ. Από τις 28.6.95 εγκαινιάστηκε ένα νέο σύστημα διάθεσής τους η **δημοπρασία ανταγωνιστικών προσφορών**. Στη δημοπρασία μπορούν να συμμετέχουν Τράπεζες, ιδρύματα, ασφαλιστικά ταμεία, Ν.Π.Δ.Δ., Ν.Π.Ι.Δ. και φυσικά πρόσωπα. Τα Ν.Π.Ι.Δ. και τα φυσικά πρόσωπα υποβάλλουν τις προσφορές τους μέσω πιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ οι υπόλοιποι καθώς και οι χρηματιστές απ' ευθείας στην Τράπεζα της Ελλάδος. Οι Τράπεζες πωλούν τα ομόλογα στους ιδιώτες διαμορφώνοντας το επιτόκιο ανάλογα με την πολιτική τους ή το ύψος των κεφαλαίων του αγοραστή. Έτσι το επιτόκιο αλλάζει από Τράπεζα σε Τράπεζα και η ζήτησή τους διαμορφώνεται βάσει των κανόνων της προσφοράς και της ζήτησης.

Είναι τίτλοι ελεύθερα μεταβιβάσιμοι και μετατρέπονται σε ελεύθερο συνάλλαγμα, εφόσον αγοραστούν από ξένους με συνάλλαγμα μη υποχρεωτικά εκχωρητέο. Εκδίδονται και σε άυλη μορφή από 31/5/1995.

Οι τόκοι τους φορολογούνται με 10%, εξαιρούνται οι τόκοι των ομολόγων που έχουν εκδοθεί μέχρι και την 31 η Δεκεμβρίου 1996, ανεξάρτητα αν η διάρκεια τους είναι ετήσια ή μεγαλύτερη.

Το Σεπτέμβριο του 1998 εκδόθηκε για πρώτη φορά ένα καινούργιο είδος ομολόγων (τύπου Balladur) τα οποία ονομάστηκαν **Προμέτοχα** και ήταν τριετούς διάρκειας. Από την 1 η Ιανουαρίου του 1999 οι κάτοχοί τους μπορούν

να τα ανταλλάξουν με μετοχές των ΔΕΚΟ που ιδιωτικοποιήθηκαν(ΟΤΕ) ή θα ιδιωτικοποιηθούν με προνομιακή μεταχείριση.

Οι τίτλοι τους έχουν επιτόκιο, είναι αφορολόγητοι, ενώ αν ανταλλάγουν πριν τη λήξη τους ο κάτοχός του θα πάρει τον τόκο που αναλογεί από το χρόνο έκδοσης ως την ημερομηνία ανταλλαγής τους με μετοχές. Οι κάτοχοι θα έχουν επίσης έκπτωση 5 % επί της τιμής διάθεσης των μετοχών των ΔΕΚΟ.

2.4.3. Κτηματικά Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου

Είναι ένα θεσμός που σκοπό έχει αφ' ενός την αξιοποίηση των δημοσίων κτημάτων, καταλλήλων για οίκηση, τα οποία θα διατίθενται μέσω κτηματικών ομολόγων και αφ' ετέρου τη διευκόλυνση των αγοραστών κτηματικών ομολόγων να αποκτήσουν δική τους κατοικία (Ν. 1992/90).

Το έργο αυτό θα το αναλάβουν ανώνυμες εταιρίες, θυγατρικές της υπάρχουσας Κτηματικής Εταιρίας του Δημοσίου (Κ.Ε.Δ.) και που θα λειτουργούν όπως οι άλλες ιδιωτικές ανώνυμες εταιρίες.

Το Δημόσιο θα προσφέρει τη γη για να οικοπεδοποιηθεί και να δημιουργηθούν κατοικίες. Οι δημόσιες εκτάσεις θα καθορίζονται με κοινή απόφαση του Υπουργού Οικονομικών, Περιβάλλοντος και Χωροταξίας, Δημοσίων Έργων και κάθε άλλου υπουργού, που τυχόν είναι αρμόδιος για τη διαχείρισή τους.

Οι Α.Ε., που θα συνιστά η Κ.Ε.Δ., θα έχουν κεφάλαιο μία και μόνο μετοχή στο όνομα της Κ.Ε.Δ. Θα εκδίδουν ομόλογα, τα οποία θα δίνουν το δικαίωμα στον κομιστή να του μεταβιβαστεί το πολύ μέσα σε 4 χρόνια η κυριότητα ιδανικού μεριδίου ή ολοκλήρου οικοπέδου αξίας ίσης με την ονομαστικής αξία των ομολόγων.

Το οικόπεδο θα προσδιορίζεται με κλήρωση. Εάν ο κάτοχος του ομολόγου, στον οποίο κληρώθηκε το οικόπεδο, δεν εμφανιστεί μέσα σε 6 μήνες από την κλήρωση, θα μπορεί μόνο να απαιτήσει να του επιστραφεί η ονομαστική αξία των ομολόγων. Όσοι δε ομολογιούχοι κατέχουν το άλλο μέρος του οικοπέδου, θα μπορούν να αξιώσουν από την εταιρία να τους μεταβιβάσει και το υπόλοιπο μέρος του, στην τιμή που θα έχει στην αγορά κατά τη μεταβίβασή του.

Τα ομόλογα θα εκδίδονται ονομαστικά, έντοκα και θα μεταβιβάζονται εν ζωή και αιτία θανάτου. Η μεταβίβασή τους θα ανταλλάσσεται κάθε φόρου υπέρ του Δημοσίου και θα διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α. Ο Υπουργός των Οικονομικών με απόφασή του θα ορίζει τον τρόπο διάθεσης των ομολόγων (με δημόσια εγγραφή ή δημοπρασία), την τυχόν τιμή διάθεσής τους υπέρ άρτιο, τον ανώτατο αριθμό ομολόγων, που θα μπορεί να αγοράσει το ίδιο νομικό ή φυσικό πρόσωπο, τον τόκο που δεν θα κεφαλοποιείται.

Κάθε αξίωση από τα ομόλογα θα παραγράφεται μετά 5 χρόνια έως τη λήξη τους. Το Δημόσιο θα χρηματοδοτεί απ' ευθείας ή μέσω της Κ.Ε.Δ. τις θυγατρικές Α.Ε.

για τις δαπάνες των έργων τους. Οι Α.Ε. θα πρέπει να εκδώσουν τα ομόλογα, να εκπονήσουν και να δημοσιεύσουν μελέτη, στην οποία να αναγράφεται η αξία και η έκταση καθενός οικοπέδου. Τα ομόλογα θα εκδίδονται με ονομαστική αξία η οποία θα είναι ίδια για όλα τα ομόλογα, που αφορούν κάθε περιοχή. Ο θεσμός των κτηματικών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου δεν έχει ακόμη ενεργοποιηθεί.

2.4.4. Δευτερογενής αγορά ομολόγων

Οι ομολογιούχοι πολλές φορές πωλούν τις ομολογίες τους πριν από τη λήξη τους, γιατί με αυτό τον τρόπο δεν είναι υποχρεωμένοι να περιμένουν μεγάλο χρονικό διάστημα, ακόμη και δεκαετίες για να πάρουν πίσω το κεφάλαιό τους.

Η αγορά αυτή λέγεται δευτερογενής, (ενώ αυτή όπου τα αγόρασαν λέγεται πρωτογενής) και οι τιμές σε αυτή διαμορφώνονται από την προσφορά και τη ζήτηση.

Οι τιμές στη δευτερογενή αγορά επηρεάζονται κυρίως από την πορεία των επιτοκίων. Όταν τα επιτόκια μειώνονται οι τιμές των ομολογίων αυξάνονται και αντίστροφα. Αν πρόκειται για ομολογίες εταιρίας οι τιμές επηρεάζονται από την πορεία της επιχείρησης, αν είναι κρατικές από την κυβερνητική πολιτική. Επίσης όσο μεγαλύτερη είναι η εμπορευσιμότητα των ομολογίων, τόσο ανεβαίνει η τιμή τους στη δευτερογενή αγορά.

Αυτή τη στιγμή λειτουργούν δύο δευτερογενείς αγορές ομολόγων. Η μια είναι της Τράπεζας της Ελλάδος, όπου γίνονται συναλλαγές μεγάλων ποσοτήτων σαν "χονδρική αγορά" και η δεύτερη στο Χ.Α.Α., που ονομάζεται Αγορά Αξιών Σταθερού Εισοδήματος σαν "λιανική αγορά" όπου διαπραγματεύονται και ομολογίες εταιριών.

Ο κύριος όγκος συναλλαγών πραγματοποιείται στο σύστημα της Τράπεζας της Ελλάδας, που είναι αγορά OTC (over the counter). Συμμετέχουν χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και θεσμικοί επενδυτές, ενώ στην αγορά του Χ.Α.Α. συμμετέχουν τα μέλη του και όσα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ενδιαφέρονται.

Για κάθε κρατικό τίτλο παράγονται δύο τιμές. Οι δύο αγορές επικοινωνούν μεταξύ τους και η τελική εκκαθάριση γίνεται στην Τράπεζα της Ελλάδος.

Πρέπει να τονίσουμε τον καθοριστικό ρόλο που παίζει μια δραστήρια και καλά οργανωμένη δευτερογενής αγορά για την πρωτογενή. Αν ο επενδυτής γνωρίζει ότι μπορεί οποτεδήποτε θελήσει να πουλήσει τις ομολογίες του σε καλή τιμή στη δευτερογενή αγορά, ευκολότερα θα αγοράσει νέες στην πρωτογενή.

2.5. Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (Ε.Γ.Ε.Δ.)

Είναι τίτλοι βραχυπρόθεσμης διάρκειας οι οποίοι εκδίδονται από το Ελληνικό Δημόσιο, για να καλύπτει τις ανάγκες χρηματοδότησής του. Τους διαχειρίζεται η Τράπεζα της Ελλάδος και από τον Ιούλιο του 1985 άρχισε η διάθεσή τους σε

φυσικά και νομικά πρόσωπα, ενώ μέχρι τότε διατίθονταν μόνο σε Τράπεζες. Είναι ανώνυμοι τίτλοι και διατίθενται την τελευταία μέρα κάθε μήνα από το Κεντρικό Κατάστημα της Τράπεζας της Ελλάδος, τις εμπορικές Τράπεζες, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων καθώς και από τα μέλη του Χρηματιστηρίου.

Η διάρκεια τους είναι τρίμηνη, εξαμήνη και δωδεκάμηνη. Εάν δεν προσκομιστούν μέσα σε τριάντα ημέρες από την ημερομηνία λήξης τους για ανανέωση, θεωρείται ότι ανανεώνονται σιωπηρά για περίοδο ίση με την αρχική.

Η ανανέωση αυτή γίνεται μια φορά και μετά τα Ε.Γ.Ε.Δ. παύουν να είναι τοκοφόρα. Εκδίδονται από 31/5/1995 και σε άυλη μορφή.

Η ονομαστική αξία των τίτλων είναι από 300 ευρώ έως 3000 ευρώ. Η αγορά των Ε.Γ.Ε.Δ., η μεταβίβασή τους και η εξόφλησή τους απαλλάσσεται του χαρτοσήμου και οι τόκοι τους φορολογούνται με 10%. Είναι τίτλοι ελεύθερα μεταβιβάσιμοι και ρευστοποιούνται εύκολα. Προεξοφλούνται από τις Τράπεζες, τα πιστωτικά ιδρύματα και το Χρηματιστήριο. Ο τόκος τους υπολογίζεται, τόσο στην αγορά όσο και στην προεξόφληση, με εσωτερική υφαίρεση.

Από τον Ιούνιο του 1990 η Τράπεζα της Ελλάδος (Τ.Ε.) εγκαινίασε τις πρώτες δημοπρασίες Ε.Γ.Ε.Δ. με συμφωνία επαναγοράς τους μέσα σε συγκεκριμένο διάστημα (Repos), όπου συμμετέχουν επιχειρήσεις και ιδιώτες εκτός από τις Τράπεζες.

Τον Ιανουάριο του 1997 εκδόθηκαν διετή Ε.Γ.Ε.Δ. Zero Coupon. Στην ουσία πρόκειται για ομόλογα, εφόσον έχουν μεγαλύτερη διάρκεια του έτους. Κρίθηκε σκόπιμο όμως να διαφημιστούν με αυτή την ονομασία γιατί είναι ιδιαίτερα συμπαθής στους μικροεπενδυτές και τους συντηρητικούς επενδυτές.

2.6. Άυλοι Τίτλοι Δημοσίου

Σύμφωνα με τον Ν. 2198/3-9-94 το Ελληνικό Δημόσιο μπορεί να δανείζεται από φυσικά ή νομικά πρόσωπα και από πιστωτικά ή χρηματοδοτικά ιδρύματα που ο νόμος τους παρέχει αυτή την ευχέρεια και χωρίς να εκδίδει αξιόγραφα (ομόλογα, έντοκα γραμμάτια, κλπ.).

Τα δάνεια και οι υποδιαίρέσεις τους, που είναι άυλοι τίτλοι παρακολουθούνται με λογιστικές εγγραφές στο Σύστημα Παρακολούθησης Συναλλαγών (το Σύστημα) το οποίο διαχειρίζεται, η Τράπεζα της Ελλάδος. Η Τράπεζα της Ελλάδος ενεργεί τις εγγραφές λήψης, εξυπηρέτησης και αποπληρωμής των δανείων για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου. Ο Υπουργός Οικονομικών καθορίζει με αποφάσεις τους όρους των δανείων αυτών και εξουσιοδοτείται από το νόμο να συνάπτει δάνεια για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου.

Στο Σύστημα μετέχουν εκτός από το Ελληνικό Δημόσιο και την Τράπεζα της Ελλάδος ως διαχειριστή, νομικά ή φυσικά πρόσωπα (οι φορείς), που ορίζονται είτε κατά κατηγορίες, είτε ονομαστικά με πράξεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος.

Με όμοιες πράξεις καθορίζονται επίσης η διαδικασία επιλογής των φορέων και οι

ειδικότεροι όροι και οι περιορισμοί και οι απαιτούμενες ασφάλειες υπέρ των επενδυτών κατά κατηγορίες φορέων.

Οι τίτλοι μπορούν να μεταβιβάζονται σε τρίτους (επενδυτές). Η μεταβίβαση ενεργεί μεταξύ των μερών και δεν παράγει αποτελέσματα σε βάρος, ή σε όφελος του Ελληνικού Δημοσίου ή της Τράπεζας της Ελλάδος. Το Ελληνικό Δημόσιο μπορεί να αποκτά τίτλους από τους φορείς και να τους διαθέτει εκ νέου πριν από τη λήξη τους (Δευτερογενής αγορά).

Η μεταβίβαση του τίτλου ολοκληρώνεται με μεταφορά (πίστωση) του αντίστοιχου ποσού στο λογαριασμό του δικαιούχου. Οι λογαριασμοί των φορέων τηρούνται στο Σύστημα και οι λογαριασμοί των επενδυτών τηρούνται στους φορείς. Οι λογαριασμοί και στο Σύστημα και στους φορείς τηρούνται χωριστά κατά κατηγορία τίτλων με κοινά χαρακτηριστικά.

Στο Σύστημα τηρούνται για κάθε φορέα χωριστοί λογαριασμοί, αφ' ενός μεν για τους τίτλους του δικού του χαρτοφυλακίου, αφετέρου δε για εκείνους του χαρτοφυλακίου επενδυτών πελατών του. Ο λογαριασμός χαρτοφυλακίου επενδυτών κάθε φορέα τηρείται συγκεντρωτικά για όλους τους επενδυτές του φορέα.

Στο Σύστημα ο λογαριασμός ενεχύρου κάθε φορέα τηρείται χωριστά από τους λοιπούς λογαριασμούς του. Η ενεχυρίαση τίτλων ολοκληρώνεται με την εγγραφή του αντίστοιχου ποσού σε ειδικό λογαριασμό ενεχύρου τηρούμενο είτε στο Σύστημα είτε στο φορέα, κατά περίπτωση.

Απαγορεύεται στο φορέα να διαθέσει τον τίτλο χωρίς τη συναίνεση του δικαιούχου επενδυτή. Οι φορείς που αναλαμβάνουν να επενδύσουν κεφάλαια σε τίτλους του Δημοσίου, για λογαριασμό πελατών τους, υποχρεώνονται να επενδύουν αμέσως τα κεφάλαια αυτά σε τίτλους της επιλογής των επενδυτών.

Ο επενδυτής έχει αξίωση επί του τίτλου του, η οποία στρέφεται μόνο κατά του φορέα, στον οποίο τηρείται ο λογαριασμός του.

Εάν το χαρτοφυλάκιο επενδυτών του φορέα δεν επαρκεί για να ικανοποιήσει τον επενδυτή, αυτός ικανοποιείται προνομιακά από το χαρτοφυλάκιο του φορέα. Εάν το χαρτοφυλάκιο του φορέα δεν επαρκεί, τότε οι δικαιούχοι ικανοποιούνται σύμμετρα.

Ως χαρτοφυλάκιο του φορέα, για την ικανοποίηση των επενδυτών, εννοείται και το χαρτοφυλάκιο του ως επενδυτή άλλου φορέα. Ως χαρτοφυλάκιο, από το οποίο ικανοποιούνται σύμμετρα οι δικαιούχοι, νοείται μόνο το χαρτοφυλάκιο των τίτλων της ίδιας κατηγορίας. Για το υπόλοιπο της απαίτησής τους οι επενδυτές ικανοποιούνται από την υπόλοιπη περιουσία του φορέα.

Το Δημόσιο καταβάλλει τους ληξιπρόθεσμους τόκους και το κεφάλαιο των τίτλων στην Τράπεζα της Ελλάδος. Η Τράπεζα της Ελλάδος αποδίδει στον κάθε φορέα τους τόκους και το κεφάλαιο των οφειλόμενων τίτλων κατά τη λήξη του δανείου.

Οι λεπτομέρειες της οργάνωσης του Συστήματος, τα της λειτουργίας των λογαριασμών τίτλων, τα δικαιολογητικά των εγγραφών, ο τρόπος πληρωμής ληξιπρόθεσμων τόκων και κεφαλαίων από τους φορείς προς τους επενδυτές, τα

στοιχεία που θα πρέπει να ανακοινώνονται από τους φορείς για στατιστικούς λόγους ή για την άσκηση προληπτικού ή κατασταλτικού ελέγχου, το ύψος των προμηθειών ή αμοιβών προς της Τράπεζα της Ελλάδος, ορίζονται με πράξεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος.

Με κοινές αποφάσεις του Υπουργού των Οικονομικών και του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, κατά την έναρξη της λειτουργίας του Συστήματος επιτρέπεται η μετατροπή υφιστάμενων εντόκων γραμματίων, ομολόγων ή τίτλων ομολογιακών, δανείων σε άυλους τίτλους. Η μετατροπή αυτή δεν μπορεί να παραβλάπτει τα δικαιώματα των επενδυτών.

Επίσης με πράξεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, μπορούν να εισαχθούν στο Σύστημα τίτλοι και άλλων φορέων, πλην του Δημοσίου, καθώς και πράξεις ή προϊόντα προθεσμιακών αγορών.

2.7. Χρυσή Λίρα Αγγλίας

Αν και η χρυσή λίρα Αγγλίας δεν μπορεί να θεωρηθεί σήμερα χρηματιστηριακό πράγμα, γιατί η τιμή της δεν διαμορφώνεται ελεύθερα από την προσφορά και τη ζήτηση, αλλά καθορίζεται από την Τ.Ε., αξίζει να αναφερθούμε σ' αυτή γιατί παλαιότερα αποτελούσε αντικείμενο συχνών χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Σήμερα διατίθεται, μέσω των μελών του Χρηματιστηρίου, το περιορισμένο ποσό των 50 λιρών κάθε μέρα, για όλη την Ελλάδα.

Από το Δεκέμβριο του 1948 μέχρι τον Ιανουάριο του 1964 η Τ.Ε., για να καλύψει τη ζήτηση μέσω του Χ.Α.Α., διέθετε χιλιάδες λίρες. Η Νομισματική Επιτροπή, για να προστατέψει το εθνικό νόμισμα και για να εμποδίσει την κερδοσκοπία πάνω στις λίρες Αγγλίας, αρχικά υποχρέωσε, όσους ήθελαν να αγοράσουν, να υπογράψουν υπεύθυνη δήλωση ότι δεν θα πουλήσουν, διαθέσουν ή οπωσδήποτε δεν θα χάσουν από την κατοχή τους τις λίρες. Μπορούσαν μόνο να τις ξαναπουλήσουν στην Τ.Ε., μέσω του Χ.Α.Α., στην τιμή που θα είχαν την ημέρα πώλησης.

Κατόπιν απαγόρευσε τελείως την ελεύθερη διαπραγμάτευση της χρυσής λίρας Αγγλίας (καθώς και όλων των χρυσών νομισμάτων). Όσοι διέθεταν λίρες μπορούσαν να τις πουλήσουν μόνο στην Τ.Ε. ή άλλες εξουσιοδοτημένες Τράπεζες.

Από το Δεκέμβριο του 1965 η Τ.Ε. διέθετε, μόνο με δήλωση, 500 χρυσές λίρες, κάθε μέρα, μέσω του Χ.Α.Α. Μετά το ποσό αυτό μειώθηκε σε 300 λίρες και τελικά από τον Απρίλιο του 1975 σε 50 λίρες.

2.8. Ελληνικά πιστοποιητικά

Είναι σύμβαση με την οποία ο μεν **εκδότης** του πιστοποιητικού, ο οποίος είναι κύριος μετοχών αλλοδαπής εταιρίας υποχρεώνεται να διαχειρίζεται τις μετοχές στο όνομά του, αλλά για λογαριασμό του δικαιούχου, ο δε **δικαιούχος** πληρώνει

το αντάλλαγμα, που έχει συμφωνηθεί. Είναι το νεότερο χρηματιστηριακό πράγμα που εισήγαγε ο Ν. 2533/97.

Ελληνικά πιστοποιητικά δικαιούνται να εκδίδουν αποκλειστικά Τράπεζες που λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα και έχουν λάβει άδεια έκδοσής τους από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μετά από γνώμη του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Για τα ελληνικά πιστοποιητικά που εισάγονται στο Χ.Α.Α (Κύρια και Παράλληλη Αγορά) δεν εκδίδονται τίτλοι και ισχύει ό,τι και για τις άυλες μετοχές. Αυτά που δεν εισάγονται στο Χ.Α.Α ενσωματώνονται σε αξιόγραφα ονομαστικά ή ανώνυμα.

Η έκδοση ελληνικών πιστοποιητικών προϋποθέτει την έγκριση και του εκδότη των μετοχών στις οποίες αντιστοιχούν τα πιστοποιητικά, διότι αυτός αναλαμβάνει συμβατικά να εξασφαλίζει την ίση μεταχείριση των μετοχών, να παρέχει όλες τις πληροφορίες στο κοινό και τις ελληνικές αρχές και γενικά να τηρεί τις υποχρεώσεις ενός εκδότη μετοχών έναντι των μετόχων.

Είναι δυνατό να εκδοθούν ελληνικά πιστοποιητικά για την κάλυψη αύξησης κεφαλαίου αλλοδαπής εταιρίας. Τούτο γίνεται με δημόσια εγγραφή όπως προβλέπει ο νόμος περί Α.Ε.

Επίσης ο δότης καταβάλλει στο δικαιούχο τα μερίσματα και τους τόκους ή άλλα ωφελήματα που εισπράττει από τις μετοχές, οι οποίες αντιστοιχούν στα πιστοποιητικά του.

Το δικαίωμα ψήφου που απορρέει από τις μετοχές ασκείται από τον εκδότη κατά τις οδηγίες του δικαιούχου, αν αυτές φτάσουν στον εκδότη 72 ώρες πριν από τη συνέλευση των μετόχων της αλλοδαπής εταιρίας. Διαφορετικά ασκείται κατά την κρίση του εκδότη.

Ο εκδότης υποχρεώνεται να μεταβιβάσει την κυριότητα των μετοχών στον δικαιούχο, αν του το ζητήσει ή αν λυθεί η σύμβαση ελληνικού πιστοποιητικού. Ακόμη και σε περίπτωση πτώχευσης του εκδότη εκτελείται αυτή η αξίωση. Αν οι μετοχές της αλλοδαπής εταιρίας εισαχθούν στο Χ.Α.Α. η σύμβαση λύεται.

Τα ελληνικά πιστοποιητικά εισάγονται στο Χ.Α.Α. ως παραστατικοί τίτλοι μετοχών. Η αίτηση για την εισαγωγή τους υποβάλλεται από τον εκδότη τους.

Μετά από πρόταση του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας μπορεί να εκδοθούν και ελληνικά πιστοποιητικά που να αντιπροσωπεύουν άλλους αλλοδαπούς τίτλους εκτός από μετοχές, κυρίως ομολογίες αλλοδαπών εταιριών.

Κάθε έσοδο από τα ελληνικά πιστοποιητικά απαλλάσσεται της φορολογίας εκτός από τα έσοδα από τόκους και μερίσματα για τους κατοίκους της Ελλάδας. Τα ελληνικά πιστοποιητικά τυγχάνουν της ίδιας φορολογικής μεταχείρισης με τις μετοχές που εκδίδονται από ελληνικές ανώνυμες εταιρίες.

Φορολογούνται σε ποσό ίσο με τη διαφορά του 35 % του συνολικού ποσού τόκων και μερισμάτων που δίνει ο εκδότης στο δικαιούχο μείον το ποσό της παρακράτησης που ήδη έγινε από την εφορία του κράτους που εκδόθηκαν. Την παρακράτηση την κάνει ο εκδότης (Τράπεζα) των ελληνικών πιστοποιητικών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ "Χ.Α.Α." Α.Ε.

3.1. Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών

1. Να έχει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων (συμπεριλαμβανομένων και των αποτελεσμάτων της τελευταίας χρήσης) 6.000.000 ευρώ. Η προϋπόθεση αυτή δεν ισχύει για την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας με τις ήδη εισαγμένες. Με απόφαση του ΥΠΕΘΟ, ύστερα από εισήγηση του διοικητικού συμβουλίου του ΧΑΑ και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (ΕΚ) το παραπάνω ποσό μπορεί να αναπροσαρμόζεται.

2. Να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει σύμφωνα με το δίκαιο που τη διέπει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της για **τρεις** τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής της και να έχει **ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της.**

3. Οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας πρέπει να είναι **ελεγμένες από ορκωτό** ελεγκτή. Αν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, οι καταστάσεις αυτές καθώς επίσης και οι οικονομικές καταστάσεις των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή.

Με απόφασή της η Ε.Κ. μπορεί να επιτρέψει, ύστερα από γνώμη του Δ.Σ. του Χ.Α.Α., την εισαγωγή μετοχών εταιρίας με βραχύτερο βίο, εφόσον κρίνει ότι μια τέτοια παρέκκλιση είναι προς το συμφέρον της εταιρίας ή των επενδυτών και ότι η πληροφόρηση που παρέχεται στο επενδυτικό κοινό είναι επαρκής, ώστε να είναι αυτό σε θέση να σχηματίσει σαφή γνώμη για την εταιρία και τις μετοχές της.

Η ανωτέρω παρέκκλιση επιτρέπεται ιδιαίτερα στις ακόλουθες περιπτώσεις:

α) Εφόσον ποσοστό πάνω από το ενενήντα τοις εκατό (90%) του ενεργητικού της εταιρίας είναι επενδεδυμένο σε μετοχές μιας ή περισσότερων εταιριών, μία τουλάχιστον από τις οποίες είναι θυγατρική της και πληρεί τις προϋποθέσεις της Ζετούς διάρκειας και ικανοποιητικής περιουσιακής διάρθρωσης με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της.

β) Εφόσον η αιτούσα εταιρία έχει προκύψει από συγχώνευση, διάσπαση ή απόσχιση κλάδου και μια από τις εταιρίες που συγχωνεύθηκαν ή η εταιρία που διασπάστηκε ή η εταιρία από την οποία έγινε απόσχιση κλάδου πληρούσε τις

προϋποθέσεις κατά το χρόνο συγχώνευσης, διάσπασης ή απόσχισης κλάδου.

4. Η εταιρία θα πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις για τις οποίες κατά το χρόνο της υποβολής της αίτησης εισαγωγής της έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις.

Εάν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου εκτείνεται και στις εταιρίες που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση, για τις χρήσεις στις οποίες καταρτιζόνταν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις. Η αρμόδια Δ.Ο.Υ. υποχρεούται να προβεί σε φορολογικό έλεγχο και να κοινοποιήσει στην εταιρία και τις εταιρίες που περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες καταστάσεις τα σχετικά φύλλα ελέγχου μέσα σε ένα τρίμηνο από την υποβολή αίτησης της εταιρίας. Η προθεσμία αυτή παρατείνεται τρεις μήνες για εξαιρετικούς λόγους που αφορούν το μέγεθος της εταιρίας ή την έκταση των απαιτούμενων ελεγκτικών επαληθεύσεων.

Οι αρμόδιες Δ.Ο.Υ. υποχρεώνονται να προβαίνουν κατά προτεραιότητα σε φορολογικό έλεγχο εταιριών των οποίων οι κινητές αξίες είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α., ώστε οι ανεξέλεγκτες χρήσεις τους να μην ξεπερνούν τις δύο. Αν η εταιρία δεν εδρεύει στην Ελλάδα ο απαιτούμενος έλεγχος διενεργείται από αναγνωρισμένο ελεγκτικό και λογιστικό οίκο διεθνούς κύρους, ο οποίος συντάσσει ειδική έκθεση για τις τυχόν φορολογικές υποχρεώσεις της.

5. Σε περίπτωση εισαγωγής μετοχών στο Χρηματιστήριο με δημόσια εγγραφή μέρος των εκδιδόμενων νέων ή των υφιστάμενων μετοχών μπορεί να μη διατίθεται με δημόσια εγγραφή υπό τις εξής προϋποθέσεις:

α) Η τιμή διάθεσης των μετοχών που δεν διατίθενται με δημόσια εγγραφή εξαιρουμένων αυτών που διατίθενται σε εργαζόμενους της εκδότριας εταιρίας, δεν θα είναι κατώτερη της τιμής στην οποία διατίθενται οι μετοχές με δημόσια εγγραφή.

β) Η ανάληψη των μετοχών, αν πρόκειται για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, που δεν διατίθενται με δημόσια εγγραφή, η καταβολή του ποσού της αύξησης και η πιστοποίηση της καταβολής του πρέπει να έχουν ολοκληρωθεί πριν την έναρξη της δημόσιας εγγραφής.

Στην περίπτωση αυτή η εκδότρια εταιρία πρέπει να έχει υποβάλει στο Δ.Σ. του ΧΑΑ κατάλογο προσώπων που ανέλαβαν τις μετοχές που δεν διατέθηκαν σε δημόσια εγγραφή και κατέβαλαν την αξία τους. Ο κατάλογος αυτός πρέπει να περιέχει το ονοματεπώνυμο, τη διεύθυνση κατοικίας, τον αριθμό αστυνομικής ταυτότητας ή διαβατηρίου, τον αριθμό των μετοχών που αποκτήθηκαν και την καταβληθείσα αξία τους.

γ) Προκειμένου για την εισαγωγή μετοχών εταιριών με συνολική κεφαλαιοποίηση βάσει της τιμής διάθεσης των μετοχών στη δημόσια εγγραφή που δεν υπερβαίνει τα 240.000.000 ευρώ, οι μετοχές που δεν διατίθενται σε δημόσια εγγραφή δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν ποσοστό 5% των μετοχών που διατίθενται με

δημόσια εγγραφή. Η Ε.Κ. μπορεί, με απόφασή της, να επιτρέψει τη διάθεση χωρίς δημόσια εγγραφή αριθμού μετοχών που υπερβαίνει το 5 % και σε εταιρίες με συνολική κεφαλαιοποίηση μικρότερη των 240 εκ. ευρώ και ιδίως αν πρόκειται για διάθεση μετοχών εταιρίας μεγάλης κεφαλαιοποίησης ή για διάθεση μετοχών σε αγορές του εξωτερικού. Η εκδότρια εταιρία που εισάγει για πρώτη φορά μετοχές της στο Χρηματιστήριο επιτρέπεται να διαθέσει σε δημόσια εγγραφή προνομιούχες χωρίς δικαίωμα ψήφου μετοχές, μόνο εάν, και πριν από τη δημόσια εγγραφή είχε εκδώσει τέτοιες μετοχές.

Η αναλογία των κοινών μετοχών που διατίθενται σε δημόσια εγγραφή προς τις προνομιούχες χωρίς δικαίωμα ψήφου μετοχές που διατίθενται σε δημόσια εγγραφή δεν επιτρέπεται να είναι σε βάρος των κοινών μετοχών ως προς την αναλογία τους προς τις προνομιούχες μετοχές της εταιρίας πριν από την ημερομηνία έναρξης της δημόσιας εγγραφής.

6. Το αργότερο κατά το χρόνο λήψης της απόφασης από το ΔΣ του Χρηματιστηρίου για την εισαγωγή, πρέπει να έχει πραγματοποιηθεί επαρκής διασπορά των μετοχών στο κοινό εντός της ελληνικής επικράτειας άλλου ή άλλων κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η διασπορά των μετοχών μιας εταιρίας θεωρείται επαρκής, εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αίτησης εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό μέχρι ποσοστού 25% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας.

Θεωρείται επίσης επαρκής η διασπορά όταν, λόγω του μεγέθους της εταιρίας, του μεγάλου αριθμού των μετοχών της αυτής κατηγορίας και της έκτασης της διασποράς του, διασφαλίζεται και με μικρότερο ποσοστό, που όμως δεν μπορεί να είναι κατώτερο του 5%, η ομαλή λειτουργία της αγοράς.

Για την εκτίμηση της πλήρωσης ή μη της προϋπόθεσης της επαρκούς διασποράς στο ευρύ κοινό, απαιτείται η κατανομή των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο ΧΑΑ σε 2.000 τουλάχιστον πρόσωπα σε κάθε περίπτωση. Στα πρόσωπα αυτά δεν περιλαμβάνονται εκείνα που κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του αριθμού των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο Χ.Α.Α.

Η εταιρία έχει την υποχρέωση να υποβάλει στο Δ.Σ. του Χ.Α.Α. και στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατάσταση των μετόχων ή των προσώπων στα οποία κατανέμονται οι μετοχές κατά τη δημόσια εγγραφή, στην οποία αναγράφονται το ονοματεπώνυμο, η διεύθυνση κατοικίας, ο αριθμός αστυνομικής ταυτότητας ή διαβατηρίου και ο αριθμός των μετοχών που κατέχει κάθε μέτοχος 11 που αποκτά κάθε επενδυτής που συμμετείχε στη δημόσια εγγραφή.

Κατ' εξαίρεση επιτρέπεται η εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο πριν από την επίτευξη επαρκούς διασποράς, αν το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. έχει την πεποίθηση, βάσει των στοιχείων που προσκομίζουν ο ανάδοχος και η εκδότρια εταιρία καθώς και οι μέτοχοί, της ότι η διασπορά αυτή πρόκειται να επιτευχθεί σε σύντομο χρονικό διάστημα μέσω του Χρηματιστηρίου. Η απόφαση για την εισαγωγή των μετοχών από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. λαμβάνεται ιδίως, αν προκύπτει από τα στοιχεία που

υποβάλλονται, ότι ο αριθμός των επενδυτών οι οποίοι επιθυμούν να επενδύσουν σε μετοχές της εταιρίας, με ή και χωρίς δημόσια εγγραφή και το ποσοστό του μετοχικού-κεφαλαίου που πρόκειται να κατανεμηθεί στο ευρύ επενδυτικό κοινό, ικανοποιούν τους όρους και τις προϋποθέσεις περί επαρκούς διασποράς, που τίθενται στην περίπτωση

α) Προκειμένου για εισαγωγή μετοχών που δεν προέρχονται από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, η μεταβίβασή τους από τον πωλητή στους επενδυτές διενεργείται με χρηματιστηριακή συναλλαγή κατά τη διαδικασία που ορίζεται με απόφαση του Δ.Σ του Χ.Α.Α. και δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

β) Αν δεν επιτευχθεί επαρκής διασπορά μέσω του Χρηματιστηρίου, η διαπραγμάτευση των μετοχών αίρεται με απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. Στην περίπτωση αυτή ο ανάδοχος και η εκδότρια εταιρία, ευθύνονται εξ ολοκλήρου έναντι των επενδυτών που έχουν αποκτήσει ή αναλάβει τίτλους της εκδότριας εταιρίας εν όψει της εισαγωγής τους στο Χρηματιστήριο, για κάθε θετική ζημιά που οι επενδυτές υπέστησαν σαν συνέπεια της μη επίτευξης επαρκούς διασποράς.

γ) Σε περίπτωση αίτησης εισαγωγής στο Χ.Α.Α. συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας, το Δ.Σ του Χ.Α.Α. μπορεί να κρίνει αν η διασπορά στο κοινό των μετοχών είναι επαρκής σε σχέση με το σύνολο των μετοχών της ίδιας κατηγορίας που έχουν εκδοθεί και όχι μόνο ως προς τη συμπληρωματική σειρά.

δ) Αν οι μετοχές είναι εισηγμένες σε Χρηματιστήριο Αξιών ενός ή περισσότερων κρατών μη μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μπορεί κατά παρέκκλιση των όσων ορίζονται ανωτέρω να επιτρέψει την εισαγωγή, όταν έχει πραγματοποιηθεί επαρκής, κατά την κρίση του, διασπορά στο κοινό στα τρίτα κράτη, όπου είναι εισηγμένες.

6. Η αίτηση εισαγωγής στο Χ.Α.Α., πρέπει να αναφέρεται σε όλες τις μετοχές της ίδιας κατηγορίας που έχουν εκδοθεί. Σε κάθε περίπτωση η εισαγωγή προς διαπραγμάτευση της κατηγορίας κοινών μετοχών με δικαίωμα ψήφου αποτελεί προϋπόθεση για την εισαγωγή άλλων κατηγοριών μετοχών.

Εταιρίες, των οποίων έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση μόνο προνομιούχες χωρίς δικαίωμα ψήφου μετοχές, υποχρεούνται να ζητήσουν, μέχρι την 30η Ιουνίου 1999 την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση των κοινών με δικαίωμα ψήφου μετοχών τους. Αν η προθεσμία αυτή εκπνεύσει, χωρίς η εταιρία να έχει συμμορφωθεί στην προηγούμενη υποχρέωση, λαμβάνονται τα μέτρα που προβλέπει το άρθρο 11 του Π.Δ. 350/1985 όπως ισχύει.

7. Η εταιρία θα πρέπει σε ικανοποιητικό χρόνο πριν από τη διάθεση των μετοχών της στο κοινό να δημοσιεύει ένα ενημερωτικό δελτίο (prospectus) σύμφωνα με το Π.Δ. 348/85 και το "ΠΡΟΤΥΠΟ ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ" που ενέκρινε το Δ.Σ

του Χ.Α.Α. και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 26/11/96.

Για την κυκλοφορία και δημοσίευση του "Ενημερωτικού Δελτίου" απαιτείται προηγούμενη έγκριση του περιεχομένου από το Δ.Σ του Χρηματιστηρίου. Η δημοσίευση του "Ενημερωτικού Δελτίου" είναι υποχρεωτική και για τις εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο που κάνουν αύξηση κεφαλαίου με καταβολή μετρητών ή κατόπιν συγχώνευσης με απορρόφηση εταιρίας.

8. Η διάθεση με δημόσια εγγραφή νέων ή υφιστάμενων μετοχών πραγματοποιείται μόνο μέσω Τράπεζας ή Τραπεζών ή επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ) που μπορούν να προσφέρουν υπηρεσίες αναδόχου (underwriter). Ο ανάδοχος εγγυάται την κάλυψη των μετοχών της έκδοσης και αγοράζει τις μετοχές που δεν θα καλυφθούν από το κοινό στην τιμή εισαγωγής αυτών στο Χρηματιστήριο.

Το ενημερωτικό δελτίο επίσης υπογράφεται εκτός από τον εκδότη των κινητών αξιών από τον ανάδοχο έκδοσης. Αν υπάρχουν περισσότεροι από ένας ανάδοχος αρκεί η υπογραφή από τον οριζόμενο κύριο ανάδοχο.

Με απόφαση του ΥΠΕΘΟ ύστερα από εισήγηση της Τράπεζας της Ελλάδας κατάρτιζεται Κανονισμός Αναδόχων με τον οποίο ρυθμίζονται θέματα που αφορούν τις υποχρεώσεις και την εν γένει συμπεριφορά των εταιριών που παρέχουν υπηρεσίες αναδοχής, έκδοσης και διάθεσης του συνόλου ήμερους τίτλων καθώς και υπηρεσίες συνδεόμενες με την αναδοχή έκδοσης και διάθεσης. Ειδικότερα με τον Κανονισμό αυτό μπορεί να θεσπίζονται ειδικές υποχρεώσεις των αναδόχων και των συμβούλων έκδοσης στην περίπτωση δημόσιας εγγραφής εισαγωγής στο Χ.Α.Α. και διάθεσης με ή χωρίς δημόσια εγγραφή υφιστάμενων ή κατόπιν αύξησης του κεφαλαίου εκδιδόμενων μετοχών ή άλλων κινητών αξιών, ή διάθεσης μετοχών ή άλλων κινητών αξιών εταιριών ήδη εισηγμένων στο Χ.Α.Α.. Επίσης ρυθμίζονται θέματα που αφορούν την προπαρασκευή, τη διενέργεια, τη διεκπεραίωση, την προβολή και διαφήμιση της δημόσιας εγγραφής, τη διαδικασία εισαγωγής μετοχών στο Χ.Α.Α. με ή χωρίς δημόσια εγγραφή, τους όρους και προϋποθέσεις διενέργειας χρηματιστηριακών πράξεων με σκοπό τη σταθεροποίηση της χρηματιστηριακής τιμής μετοχών μετά την εισαγωγή και έναρξη διαπραγμάτευσης στο Χ.Α.Α..

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή η Τράπεζα της Ελλάδας, όταν πρόκειται για πιστωτικά ιδρύματα, επιβάλλει πρόστιμα μέχρι 3 εκ. ευρώ για κάθε παράβαση του παραπάνω κανονισμού:

9. Η τιμή διάθεσης των μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή καθορίζεται από τον ανάδοχο είτε πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής είτε μετά το τέλος αυτής, εφόσον κατά τη δημόσια εγγραφή εφαρμόζεται διαδικασία βιβλίου προσφορών (book building).

Εάν η τιμή καθορίζεται πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής, αυτή είτε

αναγράφεται στο ενημερωτικό δελτίο, είτε αναγγέλλεται το αργότερο την προηγούμενη της έναρξης της δημόσιας εγγραφής.

Εφόσον κατά τη δημόσια εγγραφή εφαρμόζεται διαδικασία βιβλίου προσφορών, ο ανάδοχος το αργότερο την προηγούμενη της έναρξης της δημόσιας εγγραφής ανακοινώνει ένα εύρος τιμών της μετοχής. Η τελική τιμή καθορίζεται από τον ανάδοχο εντός του ανακοινωθέντος εύρους τιμών και αναγγέλλεται από αυτόν το αργότερο την επόμενη εργάσιμη ημέρα μετά την ολοκλήρωση της δημόσιας εγγραφής και πριν από την έναρξη της συνεδρίασης του Χ.Α.Α. της ημέρας εκείνης. Η τιμή διάθεσης των μετοχών στους επενδυτές που δεν συμμετείχαν στη διαδικασία του βιβλίου προσφορών αναγγέλλεται σύμφωνα με τα προηγούμενα και μπορεί να είναι η, κατώτερη του ανακοινωθέντος εύρους τιμών ή και υψηλότερη αυτής, δεν μπορεί όμως να υπερβαίνει την τελική τιμή που ανακοίνωσε ο ανάδοχος για τους συμμετέχοντες στη διαδικασία βιβλίου προσφορών. Με απόφαση της Ε.Κ. καθορίζεται το ανώτατο ποσοστό κατά το οποίο η ανώτατη τιμή του εύρους μπορεί να υπερβαίνει την κατώτατη. Το ποσοστό αυτό δεν μπορεί να είναι ανώτερο του δεκαπέντε τοις εκατό (15%).

10. Μετά την έναρξη διαπραγμάτευσης μετοχών στο Χ.Α.Α., ο κύριος ανάδοχος μπορεί να διενεργεί υπό τους όρους και τις προϋποθέσεις του Κανονισμού Αναδοχών, χρηματιστηριακές πράξεις με σκοπό τη σταθεροποίηση της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών αυτών, εφόσον έχει δηλώσει στο ενημερωτικό δελτίο ότι ενδέχεται να διενεργεί τέτοιες πράξεις. Η δυνατότητα αυτή παρέχεται για τρεις (3) μήνες από την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών.

Οι διατάξεις της προηγούμενης παραγράφου εφαρμόζονται και σε περίπτωση διενέργειας δημόσιας εγγραφής μετοχών εισηγμένων στο Χ.Α.Α. ή ύστερα από άδεια της Ε.Κ. σε περιπτώσεις διάθεσης στο επενδυτικό κοινό σημαντικού ποσοστού μετοχών.

Επίσης ο κύριος ανάδοχος μπορεί να διενεργεί πράξεις σταθεροποίησης της τιμής των μετοχών ή τίτλων παραστατικών μετοχών σε χρηματιστηριακές αγορές της αλλοδαπής, εφόσον πρόκειται για μετοχές εισηγμένες στο Χ.Α.Α..

11. Για τη με δημόσια εγγραφή κάλυψη του μετοχικού κεφαλαίου απαιτείται απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Αιτήσεις για εισαγωγή μετοχών στο Χ.Α.Α. που είχαν κατατεθεί μέχρι τη 31η Αυγούστου 1998 κρίνονται ως προς ελάχιστο ύψος των ιδίων κεφαλαίων όπως ίσχυε πριν (δηλ. 3 εκ. ευρώ) από την αντικατάσταση του από το Ν. 2651/1998.

3.1.1. Πρόσθετες προϋποθέσεις εισαγωγής κατασκευαστικών εταιριών

1. Έκθεση του Σώματος ορκωτών Εκτιμητών για την πραγματική αξία των

στοιχείων του Πάγιου Ενεργητικού της Εταιρίας.

2. Οι κοινοπραξίες στις οποίες συμμετέχει η εταιρία και βρίσκονται σε εξέλιξη πρέπει να έχουν ελεγχθεί από Ορκωτούς Ελεγκτές.

3. Παρουσίαση του οργανογράμματος της εταιρίας. Στο ενημερωτικό δελτίο παρουσιάζονται λεπτομερώς όλα τα έργα που βρίσκονται σε εξέλιξη, ιδιωτικά και δημόσια, με διαχωρισμό στα έργα που εκτελούνται εξ ολοκλήρου από την εταιρία και στα έργα που εκτελούνται με κοινοπρακτική μορφή και αναλυτική παρουσίασή τους. Γίνεται αναφορά στα ποσοστά εκτέλεσης των έργων, στον κύκλο εργασιών, στα κέρδη, στις εκπώσεις που έχουν χορηγηθεί, εάν είναι αυτοχρηματοδοτούμενα κλπ. Η διενέργεια προβλέψεων γίνεται βάσει των υπογεγραμμένων συμβάσεων και των έργων όπου η εταιρία έχει μειοδοτήσει.

3.1.2. Πρόσθετες προϋποθέσεις εισαγωγής ασφαλιστικών εταιριών

Τα επιπρόσθετα στοιχεία που συνεκτιμώνται κατά την εξέταση των αιτήσεων είναι:

1. Η ύπαρξη επαρκών τεχνικών (για τους γενικούς κλάδους) ή μαθηματικών (για τον κλάδο ζωής) αποθεμάτων.
2. Θα ελέγχονται τα αποθέματα, για εκκρεμείς ζημιές ώστε να μην υποτιμώνται και αλλοιώνουν το τελικό αποτέλεσμα.
3. Οικονομικές καταστάσεις των εν ζωή κοινοπραξιών της εκδότριας εταιρίας, ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή.
4. Αντίγραφα συμβάσεων των υπό εκτέλεση έργων της εκδότριας εταιρίας και των κοινοπραξιών που συμμετέχει, συμπεριλαμβανομένων των συμπληρωματικών εργασιών που αναλαμβάνονται και των πρόσθετων εγκρίσεων.

3.2. Διαδικασία εισαγωγής μετοχών

Εφόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις εισαγωγής των εταιριών και των μετοχών τους στο Χ.Α.Α., το Δ.Σ. αποφασίζει μέσα σε 6 μήνες για την εισαγωγή ή όχι της εταιρίας για διαπραγμάτευση. Αν μέσα στο χρονικό αυτό διάστημα ζητηθούν συμπληρωματικές πληροφορίες ο χρόνος για τη λήψη της σχετικής απόφασης από το Δ.Σ. θα υπολογίζεται με αρχή την ημερομηνία υποβολής των συμπληρωματικών στοιχείων.

Η απόφαση εισαγωγής λαμβάνεται με πλειοψηφία 3/5 του συνόλου των μελών του Δ.Σ. και ισχύει για ένα τρίμηνο. Το θέμα επανεξετάζεται, αν η εισαγωγή δεν πραγματοποιηθεί μέσα στο διάστημα αυτό.

Παρά ταύτα το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μπορεί να απορρίπτει αίτηση εισαγωγής κινητών αξιών, αν κατά τη γνώμη του, η κατάσταση του εκδότη είναι τέτοια ώστε η εισαγωγή τους να είναι αντίθετη προς τα συμφέροντα των επενδυτών. Επίσης το Δ.Σ. μπορεί να εξαρτάται την εισαγωγή κινητών αξιών στο Χρηματιστήριο από οποιοδήποτε άλλο ειδικό όρο κρίνει αναγκαίο για την προστασία των επενδυτών. Τέλος το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου μπορεί να αρνηθεί την εισαγωγή στο Χ.Α.Α. κινητών αξιών που έχουν ήδη εισαχθεί σε Χρηματιστήριο άλλου ή άλλων κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όταν ο εκδότης δεν τηρεί τις υποχρεώσεις του στο Χρηματιστήριο αυτού του κράτους μέλους. Σε περίπτωση απόρριψης χωρεί δικαίωμα προσφυγής στο Συμβούλιο Επικρατείας.

Μέσα σε έξι (6) μήνες από την αίτηση εισαγωγής μιας κινητής αξίας το Δ.Σ. υποχρεούται να κοινοποιήσει την απόφασή του στον αιτούντα εκτός αν εντός των έξι μηνών ζητήσει συμπληρωματικές πληροφορίες, οπότε η απόφαση κοινοποιείται εντός των επόμενων έξι μηνών από την παροχή συμπληρωματικών πληροφοριών από τον αιτούντα.

Αν η απόφαση του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου δεν εκδοθεί εντός των παραπάνω προθεσμιών, θεωρείται σιωπηρή απόφαση απόρριψης της αίτησης εισαγωγής.

Ανάδοχοι εκδόσεων μπορούν να αναλάβουν μόνο Τράπεζες και Ε.Π.Ε.Υ. με μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 3 εκ. ευρώ Αυτοί μπορούν να αναλάβουν και συμβουλευτικό ρόλο σε νέες εκδόσεις. Η διάρκεια των δημόσιων εγγραφών έχει καθοριστεί από την Ε.Κ. σε 4 ημέρες για την Κύρια Αγορά και 3 για την Παράλληλη Αγορά. Το ελάχιστο ύψος κεφαλαίου που διατίθεται με δημόσια εγγραφή είναι 1,2 εκ. ευρώ.

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

3.3. Ξένες εταιρίες στο Χ.Α.Α.

3.3.1. Εταιρίες Ευρωπαϊκής Ένωσης

Ισχύουν γι' αυτές όλες οι προϋποθέσεις που ισχύουν για τις ελληνικές επιχειρήσεις και το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. συνεργάζεται με τις αρμόδιες αρχές των Κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, (Ε.Ε.), προκειμένου να επισπευθεί η διαδικασία εισαγωγής των μετοχών που είναι ήδη εισηγμένες στα κράτη αυτά.

Το Π.Δ. 50/92 απαλλάσσει την εκδότρια εταιρία από την υποχρέωση δημοσίευσης Ενημερωτικού Δελτίου, εφόσον οι μετοχές στις οποίες αναφέρεται έχουν εισαχθεί σε Χρηματιστήριο άλλου κράτους-μέλους της Ε.Ε. κατά τους έξι τελευταίους μήνες πριν από την ημερομηνία αίτησης εισαγωγής στο Χ.Α.Α..

Ακόμη απαλλάσσονται από την υποχρέωση δημοσίευσης Ενημερωτικού Δελτίου οι εταιρίες που υποβάλλουν ταυτόχρονα ή με διαφορά το πολύ τριών μηνών αίτηση εισαγωγής σε, άλλο κράτος μέλος της Ε.Ε. Και στις δύο περιπτώσεις

απαλλαγής απαιτείται η μετάφραση του Δελτίου στα ελληνικά, ενώ το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μπορεί να ζητήσει συμπληρωματικές πληροφορίες σχετικά με τη φορολογική μεταχείριση των εισοδημάτων που προκύπτουν από τις εκδιδόμενες μετοχές, την πληρωμή των μερισμάτων καθώς και τον τρόπο δημοσίευσης των πληροφοριών προς το επενδυτικό κοινό.

3.4. Προϋποθέσεις εισαγωγής ομολογιών

Για να εισαχθούν ομολογίες που εκδίδονται από εταιρία απαιτούνται τα ακόλουθα:

1. Η νομική κατάσταση του εκδότη πρέπει να είναι σύμφωνη με τους νόμους που αναφέρονται στον τρόπο ίδρυσης και λειτουργίας του
2. Η νομική κατάσταση των ομολογιών της εταιρίας πρέπει να είναι σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς που υπάρχουν και πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες.
3. Η εταιρία πρέπει να έχει δημοσιεύσει τουλάχιστον τρεις διαδοχικούς ισολογισμούς, οι οποίοι φέρουν πιστοποιητικά ελέγχου Ορκωτών Ελεγκτών.
4. Η εκδότρια εταιρία πρέπει να έχει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων 6 εκ. ευρώ με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της. Επίσης πρέπει να πληρεί τις προϋποθέσεις για την εισαγωγή μετοχών που αναφέρονται στη διάρκεια λειτουργίας της και στην περιουσιακή διάρθρωσή της.
5. Το ύψος του εκδιδόμενου δανείου μαζί με τυχόν ανεξόφλητα δάνεια κατά το χρόνο έκδοσης του δανείου δεν πρέπει να υπερβαίνουν το μισό των ιδίων κεφαλαίων της εκδότριας εταιρίας. Εξαιρούνται τα ομολογιακά δάνεια τα οποία εγγυάται Τράπεζα κράτους-μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) ή Κράτος-μέλος της Ε.Ε.
6. Σε περίπτωση έκδοσης ομολογιών με δημόσια εγγραφή, η εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α πραγματοποιείται μετά τη λήξη της περιόδου εγγραφών για την κάλυψη της έκδοσης. Η διάταξη αυτή δεν εφαρμόζεται σε περίπτωση συνεχούς έκδοσης ομολογιών, όταν η ημερομηνία λήξης της περιόδου εγγραφών για την κάλυψη της έκδοσης δεν είναι καθορισμένη.
7. Η αίτηση εισαγωγής των ομολογιών ενός ομολογιακού δανείου πρέπει να αναφέρεται σε όλες τις ομολογίες της αυτής έκδοσης και δεν είναι δυνατή η εισαγωγή μέρους αυτής.
8. Επίσης μπορούν να εισαχθούν στο Χ.Α.Α. οι μετατρέψιμες ή ανταλλάξιμες ομολογίες και τα παραστατικά δικαιώματα για απόκτηση ομολογιών (warrants) μόνον αν οι μετοχές στις οποίες αναφέρονται έχουν προηγουμένως εισαχθεί ή εισάγονται ταυτόχρονα στο Χ.Α.Α.

Για την εισαγωγή στο Χ.Α.Α ομολογιών που έχουν εκδοθεί από το Ελληνικό

Δημόσιο, τα Ν.Π.Δ.Δ., τους Δήμους και Κοινότητες, Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης αυτών ή από Διεθνείς Οργανισμούς Δημοσίου χαρακτήρα, με έδρα κράτος-μέλος της Ε.Ε. απαιτείται:

1. Οι ομολογίες να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες.
2. Η αίτηση για την εισαγωγή τους να αναφέρεται σε όλες τις ομολογίες της αυτής έκδοσης.
3. Αν προέρχονται από κράτος-μέλος της Ε.Ε. η έκδοσή τους να είναι σύμφωνη με τις διατάξεις που ισχύουν στο κράτος-μέλος. Επίσης αν εμφάνισή της δεν είναι σύμφωνη με τις διατάξεις που ισχύουν στην Ελλάδα, το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. το γνωστοποιεί στο επενδυτικό κοινό.

Όσον αφορά την εμφάνιση ομολογιών που έχουν εκδοθεί από τρίτα κράτη (εκτός Ε.Ε.) ή από οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης αυτών ή από Διεθνείς Οργανισμούς που έχουν έδρα τρίτο κράτος (εκτός Ε.Ε.) πρέπει να παρέχει επαρκείς εγγυήσεις για την προστασία των επενδυτών στην Ελλάδα.

3.5. Διαδικασία εισαγωγής ομολογιών και απαιτούμενα δικαιολογητικά

Η διαδικασία εισαγωγής ομολογιών εταιρίας στο Χ.Α.Α. είναι η ίδια με αυτήν που απαιτείται για την εισαγωγή μετοχών, όταν πρόκειται για δημόσια εγγραφή.

Ομολογίες όμως εισάγονται και με κάλυψή τους από ιδιωτική τοποθέτηση, οπότε δεν απαιτείται έγκριση της Ε.Κ. και η διαδικασία εισαγωγής επιταχύνεται.

Η κάλυψη του ομολογιακού δανείου με ιδιωτική τοποθέτηση γίνεται συνήθως από Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων δηλαδή από θεσμικούς επενδυτές.

Αυτό είναι και ένα από τα πλεονεκτήματα εισόδου του δανείου στο Χ.Α.Α., διότι οι θεσμικοί επενδυτές δεν θα μπορούσαν, βάσει της ισχύουσας νομοθεσίας, να το καλύψουν εξολοκλήρου, αν δεν ήταν εισηγμένο.

Για την εισαγωγή ομολογιών και ομολόγων που εκδίδονται από φορείς του Ελληνικού Δημοσίου η διαδικασία που ακολουθείται είναι απλή και απαιτείται μόνον ενημερωτική επιστολή προς το Χρηματιστήριο.

Τα απαιτούμενα δικαιολογητικά, που υποβάλλονται για την εισαγωγή ομολογιών εταιρίας στο Χ.Α.Α., είναι τα ίδια με αυτά που απαιτούνται για την εισαγωγή μετοχών, εκτός εάν η εν λόγω εταιρία είναι ήδη εισηγμένη, οπότε δεν υποβάλλει πλήρη φάκελο με τα οικονομικά της στοιχεία, απλώς τον συμπληρώνει με ό,τι αφορά το ομολογιακό της δάνειο.

3.6. Υποχρεώσεις των εταιριών των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α.

Οι υποχρεώσεις των εταιριών προς το Χ.Α.Α. είναι οι ακόλουθες:

1. Να ανακοινώνουν στο Δ.Σ. του Χ.Α.Α. το σχέδιο τροποποίησης της συστατικής πράξης ή του καταστατικού της εταιρίας το αργότερο μέχρι την ημερομηνία σύγκλησης της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων, κατά την οποία θα συζητηθεί η τροποποίηση αυτή.

2. Να ζητήσουν την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο των νέων εκδόσεων μετοχών της αυτής κατηγορίας με εκείνες που είναι εισηγμένες, σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού τους κεφαλαίου και κάλυψης αυτού με δημόσια εγγραφή.

3. Οι εταιρίες που προχωρούν σε αύξηση κεφαλαίου με διανομή δωρεάν μετοχών πρέπει εντός δύο (2) μηνών από την ημέρα σύγκλησης της Γενικής Συνέλευσης να διανείμουν τις νέες μετοχές τους. Στις ανώνυμες μετοχές η αποκοπή της σχετικής μερισματοπρόδειξης πραγματοποιείται με την έναρξη διανομής των δωρεάν μετοχών, πλην των περιπτώσεων σύνθετων αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου.

4. Σε περίπτωση αύξησης κεφαλαίου με καταβολή μετρητών οι εταιρίες πρέπει να διανείμουν τις νέες μετοχές εντός δύο (2) μηνών από τη λήξη της περιόδου των εγγραφών.

5. Υποχρεούνται να δημοσιεύουν στην ελληνική γλώσσα εξαμηνιαία οικονομική κατάσταση (που περιλαμβάνει μεταξύ άλλων τη δραστηριότητα και τα αποτελέσματά τους) για κάθε εξάμηνο κάθε οικονομικής χρήσης. Για το δεύτερο εξάμηνο δικαιούνται να υποβάλλουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Οι καταστάσεις δημοσιεύονται εντός 2 μηνών από τη λήξη της περιόδου στην οποία αναφέρονται σε μία ή περισσότερες εφημερίδες εθνικής και μεγάλης κυκλοφορίας, εκτός από τις εκθέσεις των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου που δημοσιεύονται μέσα σε ένα μήνα.

Σε εξαιρετικές περιπτώσεις ανωτέρας βίας ή απρόβλεπτων γεγονότων που αιτιολογούνται δεόντως, η Ε.Κ., ύστερα από αίτηση της ενδιαφερόμενης εταιρίας, μπορεί να παρατείνει την προθεσμία δημοσίευσης το πολύ ένα μήνα. Εταιρίες, που έχουν υποχρέωση να καταρτίζουν ενοποιημένες καταστάσεις, θα καταρτίζουν τις παραπάνω καταστάσεις τόσο σε ενοποιημένη όσο και μη ενοποιημένη βάση. Εξαιρείται των παραπάνω υποχρεώσεων η Τράπεζα της Ελλάδος.

Αρχίζοντας από το τρίμηνο που έληξε στις 30/9/1997 καταρτίζονται οικονομικές καταστάσεις για το πρώτο και τρίτο τρίμηνο κάθε οικονομικής χρήσης.

6. Οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις πρέπει να είναι σύμφωνες με το Γενικό

Λογιστικό Σχέδιο και να περιέχουν υποχρεωτικά τις πληροφορίες που το σχέδιο αυτό προβλέπει και οι οποίες ελέγχονται από Ορκωτό Ελεγκτή. Ο τελευταίος σε περίπτωση που δεν τηρούνται τα ανωτέρω δίνει τα στοιχεία που δεν συμφωνούν με τον τύπο του Λογιστικού Σχεδίου και τις πληροφορίες που παραλείπονται. Δημοσιεύονται ο Ισολογισμός, ο Λογαριασμός "Αποτελέσματα Χρήσεως", Πίνακας Διαθέσεως Αποτελεσμάτων και το Πιστοποιητικό Ορκωτού Ελεγκτή.

Δέκα ημέρες πριν από την τακτική Γενική Συνέλευση κάθε μέτοχος μπορεί να πάρει από την εταιρία τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις καθώς και τις σχετικές εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και των ελεγκτών.

Οι εταιρίες πρέπει να δίνουν στο κοινό λεπτομερείς συμπληρωματικές πληροφορίες, αν οι καταστάσεις αυτές δεν είναι σύμφωνες με τις διατάξεις των οδηγιών του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης και δεν δίνουν πιστή εικόνα της περιουσιακής και οικονομικής τους κατάστασης και των οικονομικών τους αποτελεσμάτων.

7. Οι εταιρίες πρέπει να αποστέλλουν στο Χ.Α.Α ικανοποιητικό αριθμό ισολογισμών, με τις εκθέσεις του Δ.Σ. της εταιρίας.

8. Να γνωστοποιούν το συντομότερο δυνατό στο κοινό τα νέα σημαντικά γεγονότα που αφορούν την εταιρία και τη δραστηριότητά της, τα οποία δεν είναι προσιτά στο κοινό και τα οποία λόγω των επιπτώσεών τους στην οικονομική και περιουσιακή κατάσταση ή στη γενική πορεία των υποθέσεων της εταιρίας, μπορούν να προκαλέσουν σημαντική διακύμανση των τιμών των μετοχών της. Το Δ.Σ. του Χ.Α.Α μπορεί να απαλλάσσει την εταιρία από την υποχρέωση της αυτή, αν η ανακοίνωση ορισμένων πληροφοριών είναι δυνατό να προξενήσει ζημιά στα νόμιμα συμφέροντα της εταιρίας.

9. Κάθε φορά που ένα πρόσωπο αποκτά ή εκχωρεί, για οποιαδήποτε νομική αιτία μετοχές εισηγμένες στο Χ.Α.Α και λόγω αυτής της απόκτησης ή εκχώρησης το ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει, φθάνει ή υπερβαίνει το 10%, 20%, 1/3, 50%, 2/3 του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρίας αυτής ή κατέρχεται κάτω από τα όρια αυτά, υποχρεούται να ενημερώνει την εταιρία και το Δ.Σ. του Χ.Α.Α σχετικά με το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου καθώς και με το ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου που κατέχει. Η γνωστοποίηση γίνεται από το πρόσωπο που απέκτησε ή εκχώρησε τη συμμετοχή μέσα σε προθεσμία πέντε (5) ημερολογιακών ημερών.

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

Εταιρίες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες εκτός από το Χ.Α.Α και σε ένα ή περισσότερα Χρηματιστήρια Αξιών που λειτουργούν σε άλλα κράτη μέλη της Ε.Ε. υποχρεούνται να δημοσιεύουν τις πληροφορίες μέσα σε εννέα (9) ημερολογιακές

ημέρες και στα κράτη μέλη ανάλογα με τους όρους δημοσίευσης σ' αυτά.

Η ενημέρωση του κοινού για την απόκτηση ή εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής επιτυγχάνεται με τη δημοσίευση των πληροφοριών αυτών στην ελληνική γλώσσα σε μια εφημερίδα εθνικής κυκλοφορίας, σε μια οικονομική εφημερίδα και στο Δελτίο του Χ.Α.Α.

Το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μπορεί να επιτρέψει τη μη δημοσίευση τους αν κρίνει ότι η κοινολόγησή τους είναι αντίθετη προς το δημόσιο συμφέρον ή μπορεί να προκαλέσει σοβαρή ζημιά στις σχετικές εταιρίες, υπό τον όρο ότι η μη δημοσίευσή τους δεν παράπλανά το κοινό σχετικά με τα γεγονότα και τις περιστάσεις που είναι ουσιώδη για την εκτίμηση των μετοχών. Οι κύριοι μέτοχοι των νεοεισαγομένων εταιριών δηλώνουν ρητά στο Ενημερωτικό Δελτίο ότι αναλαμβάνουν τις ακόλουθες δεσμεύσεις:

1) Κατά τη διάρκεια των 12 πρώτων μηνών από την έναρξη διαπραγμάτευσης μετοχής στο Χ.Α.Α., κάθε μέτοχος που κατέχει περισσότερο από δέκα τοις εκατό (10%) των δικαιωμάτων ψήφου της εκδότριας εταιρίας οφείλει να ενημερώνει το Χ.Α.Α. και την εταιρία για κάθε μεταβολή του δικαιώματος ψήφου ίση ή μεγαλύτερη από το 1,5% επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου. Η ενημέρωση γίνεται το αργότερο μία ώρα πριν από την έναρξη της συνεδρίασης του Χ.Α.Α. που ακολουθεί αμέσως μετά την τελευταία συναλλαγή που προκάλεσε τη μεταβολή.

2) Εξασφάλιση της ισοδυναμίας των πληροφοριών, που παρέχονται στην αγορά του Χ.Α.Α., από εταιρίες που είναι εισηγμένες και σε άλλα Χρηματιστήρια Αξιών που εδρεύουν ή λειτουργούν σε άλλα κράτη, εφόσον οι πληροφορίες αυτές μπορεί να έχουν σημασία για την εκτίμηση των μετοχών.

3) Γνωστοποίηση στο Δ.Σ. του Χ.Α.Α. για την ίδρυση θυγατρικών επιχειρήσεων ή για την απόκτηση συμμετοχής σε άλλες - είτε ήδη υπάρχουσες είτε νεοϊδρυόμενες - εταιρίες, αμέσως μόλις ληφθεί η σχετική απόφαση.

4) Άμεση ενημέρωση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. για κάθε απόφαση του Δ.Σ. της εταιρίας σχετικά με το προσεχές πρόγραμμα επενδύσεων καθώς και τη μερισματική πολιτική της εταιρίας.

5) Κοινοποίηση στο Χ.Α.Α. των αποφάσεων των Γενικών Συνελεύσεων.

6) Έγγραφη ενημέρωση του Χ.Α.Α. α) για κάθε μεταβολή του Καταστατικού της εταιρίας και των μελών του Δ.Σ. της β) για την ημερομηνία και τον τόπο σύγκλησης των Γενικών Συνελεύσεων γ) για την ημερομηνία και τον τόπο πληρωμής του μερίσματος ή τυχόν προμερίσματος.

7) Στις ανώνυμες μετοχές η αποκοπή της σχετικής μερισματοπόδειξης πρέπει απαραίτητα να συνοδεύεται με τη διανομή μερίσματος.

8) Οι νεοεισαγόμενες εταιρίες που έχουν ανώνυμες μετοχές υποβάλλουν στο Χ.Α.Α. άκυρο αντίτυπο των οριστικών τίτλων της εταιρίας με τις απαραίτητες υπογραφές και σφραγίδες, όπως έχουν τεθεί στους τίτλους που κυκλοφορούν. Επίσης υποβάλλεται κατάσταση με την αριθμηση των μετοχών και την κατανομή σε τίτλους απλούς ή πολλαπλούς.

9) Εταιρίες που έχουν την καταστατική τους έδρα εκτός Αθηνών πρέπει να γνωστοποιούν στο Χ.Α.Α. και τον Κυβερνητικό Επόπτη τον πληρεξούσιο και τον εξουσιοδοτημένο αντιπρόσωπό τους στην Αθήνα.

10) Εταιρίες υπό αναστολή για να επανεισαχθούν προς διαπραγμάτευση πρέπει να υποβάλλουν προς έγκριση στο Δ.Σ του Χ.Α.Α. πλήρες Ενημερωτικό Δελτίο ή ισοδύναμο σημείωμα στο οποίο να εμφανίζεται η διασπορά των μετοχών, η κύρια δραστηριότητά τους και οι λόγοι που δικαιολογούν τη βιωσιμότητα και τις προοπτικές αυτών.

Αν είναι ήδη εισηγμένες εταιρίες που αυξάνουν το κεφάλαιό τους με απορρόφηση, είτε εξαγορά άλλης εταιρίας πρέπει να υποβάλλουν προς έγκριση Ενημερωτικό Δελτίο ή ισοδύναμο σημείωμα.

Επίσης σε περίπτωση **απόσχισης κλάδου ή αλλαγή κύριας δραστηριότητας** υποβάλλεται προς έγκριση Ενημερωτικό Δελτίο ή ισοδύναμο σημείωμα.

Οι υποχρεώσεις των εταιριών προς τους μετόχους είναι:

1. Εξασφάλιση ίσης μεταχείρισης

2. Παροχή όλων των αναγκαίων διευκολύνσεων και πληροφοριών για την άσκηση των δικαιωμάτων τους. Πρέπει οι εταιρίες να τους πληροφορούν για τη σύγκληση των Γενικών Συνελεύσεων, να καθιστούν δυνατή την άσκηση του δικαιώματος ψήφου και να ανακοινώνουν τη διανομή και την πληρωμή των μερισμάτων. Ακόμη να τους πληροφορούν για πράξεις έκδοσης, διανομής, εγγραφής, παραίτησης και μετατροπής των μετοχών. Αν η εταιρία δεν παρέχει η ίδια υπηρεσία στους μετόχους της για την πληρωμή μερισμάτων, την άσκηση δικαιωμάτων συμμετοχής σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου ή άλλων οικονομικών δικαιωμάτων τους, οφείλει να ορίσει ένα χρηματοδοτικό οργανισμό σαν εντολοδόχο για το σκοπό αυτό.

3. Γνωστοποίηση κάθε τροποποίησης στα δικαιώματα που συνδέονται με τις διάφορες κατηγορίες μετοχών της εταιρίας καθώς και κάθε μεταβολής στη διάρθρωση των σημαντικών συμμετοχών το κεφάλαιό της.

3.7. Υποχρεώσεις των εκδοτών ομολογιών

Όταν λέμε εκδότες δανείων εννοούμε το Ελληνικό Δημόσιο, τα Ν.Π.Δ.Δ., τους Δήμους και Κοινότητες, άλλο Κράτος, Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης, Διεθνείς Οργανισμούς δημοσίου χαρακτήρος και εταιρίες που είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α.

Όλοι αυτοί έχουν υποχρέωση:

α) Να εξασφαλίζουν ίση μεταχείριση στους ομολογιούχους του ίδιου ομολογιακού δανείου ως προς όλα τα δικαιώματά τους, που συνδέονται με ομολογίες που κατέχουν και να δίνουν όλες τις αναγκαίες πληροφορίες και διευκολύνσεις για την άσκηση των δικαιωμάτων τους.

β) Να εξασφαλίζουν οι ίδιοι οι εκδότες ή να ορίζουν ένα Πιστωτικό Ίδρυμα (σαν εντολοδόχο), όπου οι ομολογιούχοι θα μπορούν να ασκούν τα οικονομικά τους δικαιώματα. Επίσης οφείλουν να δημοσιεύουν ανακοινώσεις σχετικά με την πληρωμή των τόκων, την εξόφληση ομολογιών, την συνέλευση των ομολογιούχων κ. λ. π.

γ) Να εξασφαλίζουν ισοδυναμία πληροφοριών στην αγορά του Χ.Α.Α., αν οι ομολογίες ενός δανείου είναι εισηγμένες και σε άλλα Χρηματιστήρια κρατών-μελών της Ε.Ε. ή τρίτων χωρών.

Αν ο εκδότης των ομολογιών είναι εταιρία έχει και τις παρακάτω υποχρεώσεις εκτός από τις προηγούμενες:

1. Να ανακοινώνει στο Δ.Σ. του Χ.Α.Α. οποιαδήποτε τροποποίηση του καταστατικού της εταιρίας, που έχει επίπτωση στα δικαιώματα των ομολογιούχων της.

2. Να πληροφορεί το κοινό για κάθε τροποποίηση των δικαιωμάτων του, όταν αλλάζουν τα επιτόκια ή οι όροι έκδοσης του ομολογιακού δανείου ή τυχόν εκδίδονται νέες ομολογίες και τις υπάρχουσες εγγυήσεις.

3. Να γνωστοποιεί στο κοινό το συντομότερο δυνατό τις τελευταίες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις και την τελευταία έκθεση διαχείρισης

4. Αν η εταιρία καταρτίζει μαζί με τους μη ενοποιημένους λογαριασμούς και ενοποιημένους τους θέτει στη διάθεση του κοινού. Το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μπορεί να επιτρέψει στην εταιρία να θέτει στη διάθεση του κοινού είτε μόνο τους ενοποιημένους είτε μόνο τους μη ενοποιημένους, αν οι λογαριασμοί που δεν θα τεθούν στη διάθεση του κοινού δεν περιέχουν σημαντικές συμπληρωματικές πληροφορίες.

5. Να γνωστοποιεί το συντομότερο δυνατό στο κοινό σημαντικά γεγονότα που αφορούν την εταιρία και τη δραστηριότητά της, που δεν είναι προσιτά στο κοινό και τα οποία δύνανται να επηρεάσουν τη δυνατότητά της να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της. Το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μπορεί να απαλλάσσει την εταιρία ύστερα από αίτησή της από την υποχρέωση αυτή, αν η ανακοίνωση ορισμένων πληροφοριών μπορεί να βλάψει τα νόμιμα συμφέροντα της εταιρίας.

6. Όταν η εισαγωγή αναφέρεται σε μετατρέψιμες ή ανταλλάξιμες ομολογίες ή παράστατικά προς κτήση ομολογιών (warrants), η εταιρία πληροφορεί αμέσως το

κοινό για κάθε τροποποίηση των δικαιωμάτων των διαφόρων κατηγοριών μετόχων στις οποίες αναφέρονται αυτές οι ομολογίες.

7. Η γνωστοποίηση των παραπάνω πληροφοριών επιτυγχάνεται με τη δημοσίευσή τους στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χ.Α.Α.. Επίσης δημοσιεύεται σχετική ανακοίνωση σε μία ή περισσότερες πολιτικές εφημερίδες ευρείας κυκλοφορίας και σε μια οικονομική εφημερίδα ευρείας κυκλοφορίας που εκδίδονται στην Αθήνα και ορίζονται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ.

Γενικά ο εκδότης κινητών αξιών (μετοχών και ομολογιών) εισηγμένων στο Χ.Α.Α. πρέπει να παρέχει στο Δ.Σ. του Χ.Α.Α. κάθε πληροφορία που αυτό κρίνει απαραίτητη για την προστασία των επενδυτών ή την καλή λειτουργία της αγοράς. Εφόσον υπάρχει ανάγκη προστασίας των επενδυτών ή για την καλή λειτουργία της αγοράς, το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μπορεί να απαιτεί από τον εκδότη να δημοσιεύει ορισμένες πληροφορίες με τη μορφή και μέσα στην προθεσμία που αυτό κρίνει κατάλληλες. Αν ο εκδότης δεν συμμορφώνεται, το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μπορεί μετά από ακρόασή του, να προβεί το ίδιο στη δημοσίευση αυτών των πληροφοριών.

3.8. Οικονομικές υποχρεώσεις εισηγμένων εταιριών

Η εταιρία ή ο εκδότης έχει την υποχρέωση να καταβάλλει στο Χ.Α.Α. τα ακόλουθα ποσά:

α) Για μετοχές

Το εφ' άπαξ ποσό δικαιώματος εισαγωγής είναι ποσοστό 0,4% επί της αξίας έκδοσης, με ελάχιστη καταβολή 6.000 ευρώ. Για την εισαγωγή μετοχών που προέρχονται από αύξηση κεφαλαίου με καταβολή μετρητών το ποσοστό είναι 0,1% επί της αξίας έκδοσης. Τα δικαιώματα διαπραγμάτευσης ανά τρίμηνο υπολογίζονται με ποσοστά κυμαινόμενα από 0,010% - 0,0015% επί της τρέχουσας χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων τίτλων, με βάση είτε την τιμή εισαγωγής (κατά την εισαγωγή μιας εταιρίας), είτε τη μέση τιμή των τίτλων της εταιρίας κατά τον τελευταίο μήνα του προηγούμενου τριμήνου.

Αναλυτικότερα:

- Ποσοστό 0,010% εφόσον η αξία των εισηγμένων τίτλων δεν ξεπερνά το ποσό του 3 εκ. ευρώ.
- Ποσοστό 0,008% για το ποσό από 3 εκ. ευρώ έως 9 εκ. ευρώ. - Ποσοστό 0,006% για το ποσό από 9 εκ. ευρώ έως 15 εκ. ευρώ.
- Ποσοστό 0,004% για το ποσό από 15 εκ. ευρώ έως 30εκ. ευρώ.

- Ποσοστό 0,003% για το ποσό από 30 εκ. ευρώ έως 60 εκ. ευρώ.
- Ποσοστό 0,0025% για το ποσό από 60 εκ. ευρώ έως 150εκ. ευρώ.
- Ποσοστό 0,0018% για το ποσό από 150 εκ. ευρώ έως 300 εκ. ευρώ.
- Ποσοστό 0,0015% για το ποσό άνω των 300 εκ. ευρώ.

Το κατώτερο ποσό της τριμηνιαίας συνδρομής ορίζεται σε 730 ευρώ. Επί της συνδρομής του τριμήνου, υπολογίζεται τέλος χαρτοσήμου και κράτηση για τον ΟΓ Α ποσοστού 2,4%.

Η αξία των εισηγμένων τίτλων βάσει της οποίας υπολογίζονται Τα παρακάτω ποσοστά είναι το γινόμενο του αριθμού των εισηγμένων μετοχών ή ομολογιών κάθε εταιρίας επί τη μέση τιμή του τελευταίου μήνα του προηγούμενου τριμήνου.

Για τον καθορισμό της συνδρομής του πρώτου τριμήνου των νεοεισαγομένων τίτλων τα παρακάτω ποσά υπολογίζονται επί της τιμής της εισαγωγής.

Ως μέση τιμή των διαφόρων αξιών, για τον υπολογισμό των τριμηνιαίων συνδρομών, λαμβάνεται η τιμή που υπολογίζει το Χ.Α.Α βάσει των ημερησίων τιμών κλεισίματος κάθε αξίας.

Επίσης η εταιρία καταβάλλει εισφορά υπέρ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ίση με το 0,2% επί της τιμής εισαγωγής των νέων μετοχών στο Χρηματιστήριο.

β) Για ομολογίες

Η εισαγωγή πρώτης έκδοσης ομολογιακών δανείων ανωνύμων εταιριών επιβαρύνεται με 1500 ευρώ. και 600 ευρώ. για κάθε επόμενη έκδοση. Τα αναλυτικά δικαιώματα διαπραγμάτευσης ομολογιών υπολογίζονται με τα ίδια ποσοστά που ισχύουν και για τις μετοχές, για το εναπομείναν δάνειο.

Για τα τραπεζικά ομόλογα που εκδίδονται σε σειρές, καταβάλλονται 300 ευρώ. για κάθε έκδοση.

Οι ομολογίες δανείων του Ελληνικού Δημοσίου και των Ν.Π.Δ.Δ. απαλλάσσονται από το δικαίωμα εγγραφής και κάθε συνδρομής.

3.9. Αναστολή διαπραγμάτευσης-Διαγραφή και τοποθέτηση υπό επιτήρηση

Η αναστολή διαπραγμάτευσης μιας μετοχής γίνεται για να προστατευτεί το επενδυτικό κοινό και να διασφαλιστεί η ομαλή λειτουργία της Αγοράς. Σημαίνει ότι προσωρινά δεν μπορεί να διαπραγματεύεται η μετοχή στο Χ.Α.Α.. Απαιτείται απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. και κοινοποιείται από τον Πρόεδρο και εφόσον η εταιρία δεν έχει συμμορφωθεί μέσα σε ένα εξάμηνο από τη γραπτή προειδοποίηση, η οποία απευθύνεται σε αυτή από τις αρμόδιες αρχές στις εξής περιπτώσεις:

α) αν η εταιρία δεν τηρεί καθ' υποτροπή τις διατάξεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας,

β) αν τα μέλη του Δ.Σ., διευθύνοντες σύμβουλοι ή υπάλληλοι έχουν τιμωρηθεί καθ' υποτροπήν για παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας

γ) αν η εταιρία και οι νόμιμοι εκπρόσωποί της μέσα στα πλαίσια των δραστηριοτήτων της εταιρίας έχουν καταδικαστεί τελεσίδικα για απάτη, φοροδιαφυγή και λαθρεμπορία.

δ) αν η εταιρία παραλείπει να ενημερώνει έγκαιρα το Χ.Α.Α. για οποιοδήποτε γεγονός, το οποίο από τη φύση του μπορεί να επηρεάσει την τιμή των μετοχών της εταιρίας.

Η διαγραφή μιας εταιρίας είναι μέτρο πιο δραστικό και απαιτεί απόφαση της Ε.Κ. μετά από σύμφωνη γνώμη του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. και εφόσον η εταιρία δεν έχει συμμορφωθεί μέσα σε ένα εξάμηνο με τις υποδείξεις της γραπτής προειδοποίησης που της έχουν απευθύνει οι αρμόδιες αρχές του Χ.Α.Α.. Η διαγραφή προβλέπεται στις εξής περιπτώσεις:

α) Το ύψος των ετήσιων πραγματικών συναλλαγών δεν υπερβαίνει το 1 % του συνολικού αριθμού των μετοχών της εταιρίας.

β) Η εταιρία έχει αρνητική καθαρή θέση στις δύο τελευταίες χρήσεις.

γ) Η εταιρία έχει κηρυχθεί σε πτώχευση ή τελεί υπό εκκαθάριση.

δ) Μετά από αίτηση της εκδότριας εταιρίας. Η αίτηση υποβάλλεται μετά από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της εκδότριας εταιρίας που λαμβάνεται με πλειοψηφία 95 % επί του συνόλου των δικαιουμένων ψήφου για κάθε κατηγορία μετοχών για την οποία υποβάλλεται αίτηση διαγραφής.

ε) Όταν η Ε.Κ. αποφασίσει αυτεπάγγελτα ή μετά από εισήγηση του Χ.Α.Α. διότι έχει την πεποίθηση ότι, λόγω ειδικών συνθηκών, η ομαλή και κανονική αγορά μιας κινητής αξίας δεν μπορεί να διατηρηθεί.

Διαγράφηκαν από 27/3/97 από το Χ.Α.Α. οι παρακάτω εταιρίες. Λόγω θέσης υπό εκκαθάριση.

1) Α.Ε. ΛΙΠΑΣΜΑΤΩΝ

2) ΠΕΙΡΑΙΚΗ - ΠΑΤΡΑΙΚΗ ΑΤ

3) ΝΕΑ Α.Ε. ΔΙΩΡΥΓΟΣ ΚΟΡΙΝΘΟΥ

Λόγω διακοπής εργασιών

1) ΑΦΟΙ ΔΙΑΜΑΝΤΗ Α.Ε.

2) Α.Ε. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Λόγω μακράς αναστολής διαπραγμάτευσης

1) ΒΙΑΜΥΛ Ε.Α. και 2) ΛΑΥΡΕΩΤΙΚΗ Α.Ε.

Για την ΛΑ ΥΡΕΩΤΙΚΗ Α.Ε. συντρέχουν και 2 άλλοι λόγοι α) η κανονική αγορά της

μετοχής δεν μπορεί να διατηρηθεί με τις συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί και β) Η εταιρία δεν τηρεί καθ' υποτροπήν τις διατάξεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

Η τοποθέτηση υπό επιτήρηση είναι ένα προληπτικό μέτρο που, χωρίς να αναστέλλει τη διαπραγμάτευση μιας μετοχής, προειδοποιεί τους επενδυτές ώστε να μην υποστούν μελλοντικά ζημιές.

Το μέτρο εφαρμόστηκε πρώτη φορά το Φεβρουάριο του 1997 για τη μετοχή της ΕΛΒΙΕΜΕΚ που τελικά στις 27/6/97 ανεστάλει η διαπραγμάτευσή της. Επίσης μέσα στο 1998 τέθηκαν υπό επιτήρηση οι μετοχές της ΔΑΝΕ SEA και της ΘΕΣΣΑΛΙΚΗΣ.

3.10. Εισαγωγή μετοχών Ναυτικών Εταιριών του Ν. 959/1979

Ναυτική εταιρία του Ν. 959/1979 είναι μια μορφή εταιρίας προσαρμοσμένη στις ανάγκες της ναυτιλιακής δραστηριότητας .

Σύμφωνα με τον παραπάνω νόμο:

1. Έχει αποκλειστικό σκοπό την κυριότητα, εκμετάλλευση και διαχείριση ελληνικών πλοίων.

2. Είναι εμπορική.

3. Συνίσταται για ορισμένο χρόνο.

4. Το ελάχιστο ποσό του κεφαλαίου της είναι 900 ευρώ. ή το ισόποσο του σε ξένο νόμισμα.

5. Οι μετοχές της μπορούν να είναι μόνο ονομαστικές ή μόνο ανώνυμες.

6. Η Ναυτική Εταιρία λύεται μετά τη λήξη του χρόνου διάρκειας της με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης, που παίρνεται με απόλυτη πλειοψηφία όλων των δικαιουμένων ψήφου μετόχων και με τη κήρυξη της Ναυτικής Εταιρίας σε πτώχευση.

7. Απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος, επιβάρυνση ή διανομή των κερδών, το προϊόν της εκκαθάρισης, οι αναλήψεις κεφαλαίων και η κεφαλαιοποίηση των κερδών.

Σύμφωνα με τον Ν. 959/1979 απαγορευόταν η εισαγωγή των μετοχών της στο Χ.Α.Α.

Ο αναπτυξιακός Ν. 1892/1990 τροποποίησε και ρύθμισε ορισμένες διατάξεις, ώστε να γίνει δυνατή η εισαγωγή στο Χ.Α.Α των παραπάνω Ναυτικών Εταιριών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο

ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.

4.1. Γενικά

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, σύμφωνα με το Ν. 2324/95 μετατράπηκε από Ν.Π.Δ.Δ. σε ανώνυμη εταιρία με την επωνυμία «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Κ» και συνεχίζεται με τη νέα αυτή μορφή, διεπόμενο από τις διατάξεις αυτού του νόμου και συμπληρωματικά από τις διατάξεις της νομοθεσίας για τις ανώνυμες εταιρίες.

Σκοπός του «Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Α.Ε.» είναι η οργάνωση των χρηματιστηριακών συναλλαγών οι οποίες καταρτίζονται σε χρηματιστήρια αξιών, καθώς και κάθε άλλη δραστηριότητα του Χ.Α.Α. υπό τη σημερινή νομική του μορφή καθώς και κάθε άλλη συναφή με τις παραπάνω δραστηριότητα.

Η εταιρία μπορεί επίσης να συμμετέχει σε άλλες επιχειρήσεις που έχουν ίδιο ή παρεμφερή σκοπό και γενικά επιδιώκουν σκοπούς συναφείς ή υποβοηθητικούς της δραστηριότητάς της καθώς και να συνεργάζεται με αυτές. Μπορεί επίσης να αναθέτει σε αυτές, όταν είναι ανώνυμες εταιρίες στις οποίες συμμετέχει με 51 % τουλάχιστον, την κατά τόπους άσκηση μέρους ή του συνόλου των δραστηριοτήτων της.

Το αρχικό κεφάλαιο της Α.Ε. Χ.Α.Α. ορίστηκε σε πέντε δισεκατομμύρια 15 εκ. ευρώ. και διαιρέθηκε σε 500.000 μετοχές ονομαστικής αξίας 30 ευρώ. η καθεμία. Το αρχικό κεφάλαιο καλύφθηκε εξ ολοκλήρου από το Ελληνικό Δημόσιο. Οι μετοχές της Α.Ε. "Χ.Α.Α." είναι ονομαστικές.

Μέτοχοι του Χ.Α.Α. Α.Ε. μπορούν να είναι εκτός από το Ελληνικό Δημόσιο.

. Τα μέλη του

. Πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα (είτε οι μετοχές τους είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. είτε όχι) των τίτλων του Χ.Α.Α., το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μπορεί να το γνωστοποιεί αυτό στο κοινό και να επιβάλλει άλλα μέτρα ή κυρώσεις που προβλέπονται για την περίπτωση αυτή.

Οι προβλεπόμενες ποινές και κυρώσεις έχουν ως εξής:

1. Στις εισηγμένες στο Χ.Α.Α. εταιρίες που δεν εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους όσον αφορά στην κατάρτιση, δημοσίευση ή και το περιεχόμενο των εκθέσεων, μπορεί να επιβληθεί πρόστιμο μέχρι 150 χιλ. ευρώ. από τον ΥΠΕΘΟ, ύστερα από εισήγηση του Δ.Σ του Χ.Α.Α. και με σύμφωνη γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

2. Με φυλάκιση και χρηματική ποινή μέχρι **300 χιλ. ευρώ**. τιμωρείται όποιος εν γνώσει του διασπείρει ψευδείς ή ανακριβείς πληροφορίες, δια του τύπου ή με

οποιοδήποτε άλλο τρόπο, οι οποίες μπορεί να επηρεάσουν την τιμή μίας ή περισσοτέρων εισηγμένων κινητών αξιών.

Η ποινική δίωξη στην περίπτωση αυτή, ασκείται ύστερα από έγκληση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

3. Πρόστιμο μέχρι **300 χιλ. ευρώ**. επιβάλλεται από το Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στα μέλη του Δ.Σ. εισηγμένων στο Χ.Α.Α. εταιριών, στους αναδόχους εκδόσεων, καθώς και στους χρηματοοικονομικούς συμβούλους επιχειρήσεων που δημοσιεύουν, με οποιοδήποτε τρόπο, ανακριβείς ή παραπλανητικές πληροφορίες, οι οποίες μπορεί να προκαλέσουν ζημιά στους επενδυτές.
4. Τα παραπάνω ποσά (περιπτώσεις 2 και 3) μπορεί να αναπροσαρμόζονται με αποφάσεις των υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Δικαιοσύνης, ύστερα από γνώμη του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. και της Ε.Κ.
5. Η Ε.Κ. επιβάλλει χρηματικά πρόστιμα στα πρόσωπα που παραβιάζουν τις υποχρεώσεις τους που απορρέουν από το Π.Δ. 51/1992.

Το πρόστιμο κυμαίνεται από 1 έως και 300 χιλ. ευρώ. Μπορεί επίσης η Ε.Κ. να επιβάλλει με απόφασή της κατά του παραβιάζοντος τις υποχρεώσεις τους από το Π.Δ. 51/1992.

. τριετή, το ανώτατο, αναστολή των δικαιωμάτων ψήφου στις Γενικές Συνελεύσεις της εταιρίας.

. πενταετή, το ανώτατο, απομάκρυνση από το Δ.Σ. της εταιρίας ή από τη θέση του Διευθύνοντος Συμβούλου.

. απαγόρευση εκλογής ή διορισμού στις θέσεις αυτές

. Εταιρίες διαχείρισεως αμοιβαίων κεφαλαίων που λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα καθώς και τα αμοιβαία κεφάλαια που διαχειρίζονται ασφαλιστικές εταιρίες που έχουν την έδρα τους στην Ελλάδα.

. ασφαλιστικά ταμεία που τελούν υπό την εποπτεία του Κράτους.

. Εταιρίες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες και διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α..

Δεν επιτρέπεται σε κανένα μέτοχο εκτός από το Ελληνικό Δημόσιο να έχει ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου του Χ.Α.Α. μεγαλύτερο του 5%.

Το Ελληνικό Δημόσιο μπορεί να πουλήσει μετοχές του Χ.Α.Α., αφού γίνει αποτίμηση της αξίας του από τη Διυπουργική Επιτροπή Αποκρατικοποίησης. Ο Υπουργός Οικονομικών ως εκπρόσωπος του Ελληνικού Δημοσίου προσδιορίζει την τελική τιμή διάθεσης των μετοχών.

Το Νοέμβριο του 1998 δημοσιεύτηκε πρόσκληση για υποβολή προσφορών για την αγορά μετοχών της Α.Ε. Χ.Α.Α., που διατέθηκαν για πώληση με ιδιωτική τοποθέτηση. Η πρόσκληση αφορούσε όλους αυτούς που μπορούν να είναι μέτοχοι του Χ.Α.Α. και η διάθεση των μετοχών έγινε με την υποβολή

ανταγωνιστικών προσφορών ώστε να σχηματισθεί ένα Βιβλίο Προσφορών (book-building). Το Ελληνικό Δημόσιο μετά την πώληση αυτή έπαψε να έχει το 50% των μετοχών του Χ.Α.Α. Α.Ε.

Η διάρκεια της Εταιρίας ορίστηκε σε 200 έτη. Η διάρκεια αυτή μπορεί να παραταθεί ή να συντομευθεί με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων.

Έδρα της Εταιρίας ορίστηκε ο Δήμος Αθηναίων. Η Εταιρία μπορεί να ιδρύει υποκαταστήματα, πρακτορεία και γραφεία για την εξυπηρέτηση των σκοπών της και σε άλλες πόλεις της Ελλάδας ή και στο εξωτερικό με αποφάσεις του Δ.Σ οι οποίες ταυτόχρονα θα προσδιορίζουν τα καθήκοντα, τις αρμοδιότητες, τη δικαιοδοσία τους και γενικά τον τρόπο λειτουργίας τους.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε. ως ανώνυμη εταιρία έχει διοικητική και οικονομική αυτονομία, ως προς τα χρηματιστηριακά θέματα, εποπτεύεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας (ΥΠΕΘΟ) και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, όπως όριζε η νομοθεσία για το Ν.Π.Δ.Δ.

Τα μέλη του Χ.Α.Α. διακρίνονται σε τακτικά και έκτακτα. Τακτικά μέλη είναι οι χρηματιστηριακές εταιρίες. Έκτακτα μέλη είναι οι αντικρυστές.

4.2. Μέλη του Χρηματιστηρίου

4.2.1. Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (Α.Χ.Ε.)

Η χρηματιστηριακή εταιρία είναι ανώνυμη επενδυτική εταιρία με κύριο σκοπό τη διεξαγωγή **χρηματιστηριακών συναλλαγών**

Η Α.Χ.Ε. μπορεί επίσης να:

- παρέχει επενδυτικές συμβουλές για επενδύσεις σε χρηματιστηριακά πράγματα.

- φυλάσσει σαν θεματοφύλακας τίτλους πελατών της

- διαχειρίζεται χαρτοφυλάκιο πελατών της αποτελούμενο από μετρητά, χρηματιστηριακά πράγματα και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων

- παρέχει οποιαδήποτε κύρια ή παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία

Η Α.Χ.Ε. πρέπει να φυλάσσει τους τίτλους των πελατών της χωριστά από τους τίτλους κυριότητάς της. Υποχρεούται επίσης να ενημερώνει τουλάχιστον κάθε μήνα τους πελάτες της, εφόσον έχουν γίνει αγοραπωλησίες τίτλων και το Χρηματιστήριο, ανεξάρτητα αν έχουν γίνει πράξεις διαχείρισης, για τις υποχρεώσεις της έναντι των πελατών της και τα περιουσιακά στοιχεία που φυλάσσει ή διαχειρίζεται.

Για να εκδοθεί άδεια σύστασης Α.Χ.Ε. απαιτείται να κατατεθεί σε Τράπεζα το Μ.Κ. (ελάχιστο ποσό 600 χιλ. ευρώ.) της εταιρίας και να της χορηγηθεί άδεια

λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.) η οποία να απαριθμεί τις κύριες και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες που δικαιούται να παρέχει.

Η Ε.Κ. για τη χορήγηση άδειας συνεκτιμά την οργάνωση και την οργανωτική δομή της εταιρίας, τα τεχνικά και οικονομικά της μέσα, την αξιοπιστία, την πείρα, την επαγγελματική ικανότητα και το ήθος των προσώπων που θα τη διοικήσουν, καθώς και τη καταλληλότητα των μετόχων που διαθέτουν ειδική συμμετοχή στην εταιρία.

Οι μετοχές της Α.Χ.Ε. είναι **ονομαστικές**. Η μεταβίβασή τους για οποιαδήποτε αιτία είναι άκυρη χωρίς την άδεια της εφόσον με τη μεταβίβαση αποκτώνται μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 10%, 20%, 33%, 50% και 60% του Μ.Κ. Νομικά πρόσωπα εκτός από πιστωτικά ιδρύματα, ασφαλιστικές επιχειρήσεις και Ε.Π.Ε.Υ που έχουν καταβεβλημένο Μ.Κ. τουλάχιστον ίσο με το ελάχιστο κεφάλαιό πιστωτικού ιδρύματος δεν μπορούν να αποκτήσουν μετοχές ΑΧ.Ε. που να ξεπερνά το 40% του ΜΚ της.

Νομικά πρόσωπα που κατείχαν σε ΑΧ.Ε. ποσοστό μετοχών μεγαλύτερο του 40% υποχρεώθηκαν να πουλήσουν το υπερβάλλον ποσοστό μέχρι τις 31/12/1995.1

Η Α.Χ.Ε. για να τροποποιήσει το σκοπό της ή να διευρύνει τις δραστηριότητές της χρειάζεται τροποποίηση της άδειας λειτουργίας της από την Ε.Κ.

Αν η Α.Χ.Ε. έχει σκοπό να ιδρύσει υποκατάστημα ή άλλης μορφής γραφείο αντιπροσώπευσης στην Ελλάδα πρέπει να γνωστοποιήσει στο Χ.Α.Α. και την Ε.Κ.

- Τη διεύθυνση του υποκαταστήματος,

- Το πρόσωπο που θα διευθύνει το υποκατάστημα ή το γραφείο αντιπροσώπευσης πρέπει να είναι πτυχιούχος ημεδαπού ΑΕΙ ή ΤΕΙ ή ισότιμης ξένης σχολής και να έχει τα προσόντα του αντικρυστή.

- Το πρόγραμμα των δραστηριοτήτων, το είδος των εργασιών καθώς και την οργανωτική δομή του υποκαταστήματος.

Ο νόμος προβλέπει τρεις τύπους Α.Χ.Ε..

• Εταιρίες με ελάχιστο Μ.Κ. 3 εκ. ευρώ. οι οποίες μπορούν να πραγματοποιούν συναλλαγές τόσο για δικό τους λογαριασμό, όσο και για λογαριασμό των πελατών τους, να παρέχουν παντός είδους επενδυτικές υπηρεσίες και μόνο αυτές να αναλαμβάνουν την κάλυψη νέων εκδόσεων μετοχών, δηλαδή να παρέχουν υπηρεσίες αναδόχου έκδοσης (Underwriting).

• Εταιρίες με ελάχιστο Μ.Κ. 900 χιλ. ευρώ. οι οποίες έχουν δικαίωμα διενέργειας χρηματιστηριακών συναλλαγών για δικό τους λογαριασμό και λογαριασμό των πελατών τους (εντός και εκτός κύκλου). Παρέχουν κάθε είδος επενδυτικής υπηρεσίας εκτός από την αναδοχή τίτλων.

• Εταιρίες με ελάχιστο Μ.Κ. 600 χιλ. ευρώ. οι οποίες έχουν δικαίωμα να συνάπτουν χρηματιστηριακές συναλλαγές κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης για λογαριασμό των πελατών τους (εντός κύκλου).

Για τη διεξαγωγή των χρηματιστηριακών συναλλαγών η Α.Χ.Ε. διορίζει 1 - 3 εκπροσώπους οι οποίοι ονομάζονται χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι.

Σαν χρηματιστηριακός εκπρόσωπος διορίζεται με απόφαση της Ε.Κ.:

Όποιος έχει διατελέσει χρηματιστής στο Χ.Α.Α.

. Αυτός που επιτυγχάνει σε ειδικές εξετάσεις και έχει τα απαραίτητα προσόντα

. Υπήκοοι κρατών - μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που επίσης επιτυγχάνουν στις παραπάνω εξετάσεις.

Σήμερα λειτουργούν 63 Α.Χ.Ε.. Παλαιότερα τακτικά μέλη του χρηματιστηρίου ήσαν και χρηματιστές, τους οποίους ανάγκασε ο νόμος 2324/95 να μετατρέψουν τις επιχειρήσεις τους σε ΑΧ.Ε..

4.2.2. Χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι

Τα προσόντα που πρέπει να έχει κάποιος για να λάβει μέρος στις εξετάσεις είναι:

. Ηλικία τουλάχιστον είκοσι πέντε (25) ετών.

. Να είναι πτυχιούχος Α.Ε.Ι. ή Τ.Ε.Ι.

. Να έχει εκπληρώσει τις στρατιωτικές του υποχρεώσεις ή να έχει απαλλαγεί απ' αυτές.

. Να μην έχει καταδικαστεί για αδίκημα από εκείνα που αποτελούν εμπόδιο διορισμού σε θέση δημοσίου υπαλλήλου.

. Να έχει ασχοληθεί επαγγελματικά, με πλήρη απασχόληση, για μια τριετία τουλάχιστον με τα χρηματιστηριακά ή να έχει άδεια κατόπιν εξετάσεων χρηματιστηριακού εκπροσώπου από αρμόδια όργανα της αλλοδαπής και να έχει εργαστεί ως χρηματιστής σε χρηματιστηριακή εταιρία.

Οι εξετάσεις γίνονται από 3μελή Εξεταστική Επιτροπή, που αποτελείται από τον Πρόεδρο ή ένα άλλο μέλος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.), τον Πρόεδρο ή Αντιπρόεδρο του Χ.Α.Α. και ένα καθηγητή των Α.Ε.Ι ειδικό στη Χρηματοοικονομική.

Οι εξετάσεις είναι γραπτές και προφορικές και γίνονται δύο φορές το χρόνο. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αν κρίνει σκόπιμο ορίζει και τρίτη εξέταση.

Η εξεταστέα ύλη περιλαμβάνει:

. Οργάνωση και λειτουργία του Χ.Α.Α.

. Νομοθεσία Χρηματιστηρίου και Κεφαλαιαγοράς.

. Στοιχεία νομοθεσίας Α.Ε.

. Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Ανάλυση Ισολογισμών

. Αξιολόγηση χρεογράφων.

. Ανάλυση και διαχείριση χρεογράφων.

4.2.3. Αντικρυστές

Κάθε τακτικό μέλος δικαιούται να απασχολεί αντικρυστές, οι οποίοι βοηθούν το χρηματιστηριακό εκπρόσωπο στη διεξαγωγή των χρηματιστηριακών συναλλαγών και δικαιούνται να ήρβαίνουν σε διαβίβαση δηλώσεων βούλησης για κατάρτιση χρηματιστηριακών συναλλαγών, σύμφωνα με τις οδηγίες του χρηματιστηριακού εκπροσώπου.

Η σύμβαση εργασίας μεταξύ τακτικού μέλους και αντικρυστή είναι πάντοτε αορίστου χρόνου. Με απόφαση του Δ.Σ, του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Α.Ε. μπορεί να καθορίζεται:

α) ο ανώτατος αριθμός των αντικρυστών κάθε τακτικού μέλους, οι οποίοι επιτρέπεται να παρίστανται στις δημόσιες συνεδριάσεις του Χρηματιστηρίου.

β) ο ανώτατος αριθμός αντικρυστών που μπορεί να απασχολεί κάθε τακτικό μέλος του Χρηματιστηρίου, που αυτή τη στιγμή είναι 5.

Για να γίνει κανείς αντικρυστής πρέπει:

- . Να έχει ηλικία είκοσι ενός τουλάχιστον ετών.
- . Να έχει απολυτήριο λυκείου ή άλλο ισότιμο με αυτό.
- . Να μην έχει καταδικαστεί για αδίκημα από εκείνα που αποτελούν κώλυμα διορισμού σε θέση δημοσίου υπαλλήλου.
- . Να μην έχει κηρυχθεί σε κατάσταση πτώχευσης.
- . Να έχει εκπληρώσει τις στρατιωτικές του υποχρεώσεις ή να έχει (σπαλλαγεί από αυτές.
- . Να έχει ασχοληθεί με πλήρη απασχόληση για ένα τουλάχιστον έτος με τα χρηματιστηριακά. Η απασχόληση αυτή αποδεικνύεται με βεβαίωση του οικείου ασφαλιστικού φορέα ή της φορολογούσας αρχής και συστατική επιστολή του εργοδότη.

Ο αντικρυστής διορίζεται με απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μετά από αίτηση του τακτικού μέλους του Χρηματιστηρίου. Η απόφαση για το διορισμό του αντικρυστή τοιχοκολλάται με μέριμνα του Χ.Α.Α. σε εμφανές σημείο της αίθουσας συνεδριάσεων, γνωστοποιείται στα τακτικά μέλη του και δημοσιεύεται στο Δελτίο Τιμών Χρηματιστηρίου.

Το τακτικό μέλος υποχρεούται να γνωστοποιήσει αυθημερόν στο Δ.Σ. του Χ.Α.Α. την με οποιοδήποτε τρόπο λύση της σχέσης του τακτικού μέλους με τον αντικρυστή. Με μέριμνα του Χ.Α.Α. η λύση της σχέσης τοιχοκολλάται σε εμφανές σημείο της αίθουσας συνεδριάσεων, γνωστοποιείται στα τακτικά μέλη του και δημοσιεύεται στο Δελτίο Τιμών Χρηματιστηρίου.

Το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μπορεί να ανακαλέσει την άδεια διορισμού του αντικρυστή, αν στο πρόσωπό του συντρέχουν προϋποθέσεις που δεν θα επέτρεπαν το διορισμό

του στη θέση αυτή. Η ανάκληση της άδειας διορισμού δημοσιεύεται σύμφωνα με τα παραπάνω.

Αντικρυστές εν ενεργεία μπορούσαν να λάβουν μέρος κατ' εξαίρεση και μια φορά στις πρώτες εξετάσεις για χρηματιστηριακούς εκπροσώπους που διενεργήθηκαν μετά τη δημοσίευση του νόμου 2533/97, χωρίς να έχουν πτυχίο Α.Ε.Ι ή Τ.Ε.Ι, αρκεί να είχαν ασκήσει τουλάχιστον πέντε έτη το επάγγελμα του αντικρυστή.

4.3. Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.)

Ο Ν. 2396/1996 ο οποίος αφορά τις Ε.Π.Ε.Υ. αποτελεί ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία αντίστοιχης Οδηγίας του Συμβουλίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.

Ο νόμος διαχωρίζει τις επενδυτικές υπηρεσίες σε δύο κατηγορίες:

Κύρια Επενδυτική Υπηρεσία

- α) Λήψη και διαβίβαση για λογαριασμό επενδυτών εντολών για συναλλαγές σε κινητές αξίες και μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, τίτλους χρηματαγοράς, παράγωγα προϊόντα όπως futures, options, swaps κλπ.
- β) Εκτέλεση των παραγγελιών και των εντολών για λογαριασμό τρίτων
- γ) Διαπραγμάτευση και αγοραπωλησία τίτλων για ίδιο λογαριασμό.
- δ) Διαχείριση επενδυτικών χαρτοφυλακίων πελατών στα πλαίσια εντολής τους.
- ε) Αναδοχής της έκδοσης του συνόλου των τίτλων που αναφέρθηκαν και της διάθεσής τους.

Παρεπόμενη Επενδυτική Υπηρεσία

- α) Φύλαξη και διακίνηση ενός ή περισσότερων από τους παραπάνω τίτλους
- β) Ενοικίαση, θυρίδων
- γ) Παροχή πιστώσεων ή δανείων σε επενδυτές για να διενεργούν τις συναλλαγές τους
- δ) Παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις σχετικά με τη διάρθρωση του κεφαλαίου τους, τη διαμόρφωση της επιχειρηματικής στρατηγικής τους και κάθε θέμα που σχετίζεται με την επιχειρηματική δραστηριότητά τους. παροχή συμβουλών και υπηρεσιών σε περιπτώσεις συγχώνευσης και εξαγοράς επιχειρήσεων.
- ε) Υπηρεσίες συνδεδεμένες με την αναδοχή έκδοσης.
- στ) Παροχή επενδυτικών συμβουλών στον τομέα των επενδύσεων.
- ζ) Υπηρεσίες ξένου συναλλάγματος, εφόσον συνδέονται με την παροχή επενδυτικών συμβουλών.

κύριες και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες σύμφωνα με το νόμο μπορούν να παρέχουν οι μέχρι τότε Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (Α.Χ.Ε.), τα πιστωτικά ιδρύματα καθώς και νέες επενδυτικές εταιρίες που ιδρύθηκαν και πρόκειται να ιδρυθούν στο μέλλον. Προβλέπονται τρεις τύποι εταιριών:

1) Ε.Π.Ε.Υ. με ελάχιστο κεφάλαιο 3 εκ. ευρώ. που μπορούν να παρέχουν παντός είδους επενδυτικές υπηρεσίες για όσες από αυτές είναι και Α.Χ.Ε.. Αν δεν είναι Α.Χ.Ε. δεν μπορούν να εκτελούν εντολές πελατών τους για συναλλαγές

2) Ε.Π.Ε.Υ. με ελάχιστο κεφάλαιο 600 χιλ. ευρώ που παρέχουν όλες τις επενδυτικές υπηρεσίες, εκτός από την αναδοχή των τίτλων.

3) Ε.Π.Ε.Υ. με ελάχιστο κεφάλαιο 180 χιλ. ευρώ. με μοναδική αρμοδιότητα, τη λήψη και τη μεταβίβαση εντολών. Αυτές είναι στην ουσία εταιρίες διαμεσολάβησης μεταξύ του επενδυτή και της Α.Χ.Ε. που έχει την ευθύνη για την εκτέλεση της εντολής του πελάτη της. Αντικατέστησαν τους μέχρι τότε "παραγωγούς" που βρίσκονταν κυρίως στην ελληνική επαρχία και τα διάφορα γραφεία συμβούλων που πλέον πρέπει να έχουν μορφή εταιρίας με συγκεκριμένες υποχρεώσεις και δικαιώματα.

Ενώ οι δυο πρώτοι τύποι Ε.Π.Ε.Υ. παίρνουν άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η Ε.Π.Ε.Υ. των 180 χιλ. ευρώ. υποχρεούται μόνο να γνωστοποιήσει την ίδρυσή της στην Ε.Κ.

Όλες οι Ε.Π.Ε.Υ. ελέγχονται από την Ε.Κ. ως προς την φερεγγυότητα, τη ρευστότητα, την επάρκεια κεφαλαίου και την τήρηση του Κώδικα Δεοντολογίας, ώστε να προστατεύονται οι επενδυτές.

Ειδικότερα απαγορεύεται στις Α.Χ.Ε. και Ε.Π.Ε.Υ. η χρήση κεφαλαίων και τίτλων πελατών τους για ίδιο λογαριασμό και για την κάλυψη ανοικτών θέσεων άλλων πελατών τους. Υποχρεούνται να παίρνουν κάθε ενδεικνυόμενο μέτρο και να φροντίζουν κατά την άσκησή των δραστηριοτήτων τους να προστατεύονται τα συμφέροντα των πελατών τους και να διασφαλίζεται η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς.

Όλες οι Ε.Π.Ε.Υ. καθώς και όλες οι Α.Χ.Ε. υποχρεούνται να ενημερώνουν την Ε.Κ. εβδομαδιαία σχετικά με τα διαθέσιμα, τους τίτλους του ίδιου χαρτοφυλακίου και του χαρτοφυλακίου των πελατών τα οποία έχουν στην κατοχή τους.

Ε.Π.Ε.Υ. που έχουν συσταθεί σύμφωνα με το ελληνικό δίκαιο ή που έχουν εγκατασταθεί νόμιμα στην Ελλάδα μπορούν να υποβάλλουν αίτηση στο Χ.Α.Α. για να γίνουν μέλη του. Η απόκτηση της ιδιότητας του μέλους είναι προϋπόθεση ώστε η Ε.Π.Ε.Υ. να κάνει συναλλαγές στο Χ.Α.Α..

Τυπικές προϋποθέσεις για να γίνει η Ε.Π.Ε.Υ. μέλος του Χ.Α.Α. είναι:

Το δικαίωμα παροχής επενδυτικών υπηρεσιών που χορηγείται από την Ε.Κ. ή την Τράπεζα της Ελλάδος, αν είναι Ελληνική ή από αντίστοιχη υπηρεσία κράτους-μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αν προέρχεται από χώρα εκτός Ε.Ε. το δικαίωμα χορηγείται με άδεια της Ε.Κ.

4.4. Συνεγγυητικό

Το Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφαλείας των Χρηματιστηριακών Συναλλαγών μετονομάστηκε με το Ν. 2533/97 σε Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών και προσαρμόστηκε στις διατάξεις της Ευρωπαϊκής Κοινότητας για την καλύτερη προστασία του επενδυτικού κοινού. Για τις σχέσεις του με την αλλοδαπή χρησιμοποιείται η επωνυμία "The Athens Stock Exchange Members Guarantee Fund".

Αποτελεί Ν.Π.Ι.Δ. με έδρα την Αθήνα. Έχει αόριστη διάρκεια και η λύση του αποσφραδίζεται από τη Γενική Συνέλευσή του και αφού εγκριθεί από την Ε.Κ. Σκοπός του Συνεγγυητικού είναι η καταβολή αποζημιώσεων σε εντολές και σε αντισυμβαλλόμενα μέλη, όταν διαπιστωθεί οριστική ή μη ανατρέψιμη αδυναμία Ε.Π.Ε.Υ. να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της που απορρέουν από παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.

Η συμμετοχή των μελών του Χ.Α.Α. στο Συνεγγυητικό και κάθε άλλης Ε.Π.Ε.Υ. (από 1998) είναι υποχρεωτική και αποτελεί προϋπόθεση για να παρέχουν καλυπτόμενες επενδυτικές υπηρεσίες. Εξαιρούνται οι Ε.Π.Ε.Υ. που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής κοινότητας ή σε τρίτη χώρα, εφόσον καλύπτονται από συστήματα εγγύησης των συναλλαγών. Η Ε.Κ. θα εκτιμά κατά περίπτωση αν το αλλοδαπό σύστημα παρέχει κάλυψη τουλάχιστον ισοδύναμη με το Συνεγγυητικό.

Αν η Ε.Π.Ε.Υ. δεν τηρεί τις υποχρεώσεις της προς το Συνεγγυητικό, θα άρεται η κάλυψη παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και θα δημοσιεύεται στον ημερήσιο πολιτικό και οικονομικό τύπο ή σε άλλα μέσα, ώστε να το πληροφορούνται οι ενδιαφερόμενοι.

Το ελάχιστο ποσό της εισφοράς μέλους του Συνεγγυητικού είναι 270 χιλ. ευρώ και μπορεί να αναπροσαρμοστεί με απόφαση της Ε.Κ. Το Συνεγγυητικό μπορεί να ορίζει πρόσθετες εισφορές στις Ε.Π.Ε.Υ., όταν διαπιστώνεται ανεπάρκεια κεφαλαίου για την κάλυψη υποχρεώσεών του.

Αναγκαία προϋπόθεση για την παροχή αποζημίωσης από το Συνεγγυητικό είναι διαζευκτικά ένα από τα παρακάτω:

Η γνωστοποίηση από την Ανώνυμη Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων (ΑΕΠΟΘ) ότι το μέλος δεν έχει εκπληρώσει εμπρόθεσμα υποχρεώσεις παράδοσης κινητών αξιών ή μετρητών για την εκκαθάριση χρηματιστηριακής συναλλαγής.

. Υποβολή δήλωσης από την Ε.Π.Ε.Υ. αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεών της.

. Υποβολή αίτησης αποζημίωσης προς το Συνεγγυητικό από τον εντολέα (επενδυτή).

. Έκδοση οριστικής απόφασης πτώχευσης Ε.Π.Ε.Υ.

Το Συνεγγυητικό διοικείται από επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.) όπου μετέχει και ο Πρόεδρος του Χ.Α.Α Το Δ.Σ. του Συνεγγυητικού είναι αρμόδιο για τη διαχείριση, την εκπροσώπησή του, την είσπραξη των πόρων του και τη λήψη αποφάσεων που το αφορούν. Η λήψη των αποφάσεων που αφορούν δικαιώματα αποζημίωσης των επενδυτών και αποτίμησης των απαιτήσεων τους ανατίθεται σε πενταμελή επιτροπή αποζημίωσης που διορίζεται από το Δ.Σ. για 3 έτη.

4.5. Επικουρικό Κεφάλαιο

Πρόσθετη εξασφάλιση, για ομαλή λειτουργία των συναλλαγών αποτελεί το Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης Χ.Α.Α, (Κεφάλαιο) το οποίο συστάθηκε τον Απρίλιο του 1997.

Το Κεφάλαιο δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο αλλά σύνολο περιουσίας. Σκοπό έχει την άμεση κάλυψη οφειλών προς μέλη του Χ.Α.Α., εντολείς χρηματιστηριακών συναλλαγών, όταν δεν γίνεται εμπρόθεσμη εκκαθάριση συναλλαγών επειδή δεν παραδόθηκαν οι οφειλόμενοι τίτλοι ή τα μετρητά.

Διαχειριστής και θεματοφύλακας του Κεφαλαίου ορίστηκε το Χ.Α.Α.. Τυχόν μεταβολή στο πρόσωπο του διαχειριστή ή του θεματοφύλακα, η λύση του Κεφαλαίου, καθώς και κάθε θέμα διανομής των περιουσιακών στοιχείων του αποφασίζεται από την Ε.Κ.

Το αρχικό κεφάλαιο του Κεφαλαίου σχηματίστηκε με:

- α) Έκτακτη εισφορά του Χ.Α.Α. σε ποσοστό δύο τοις χιλίοις (2‰) επί της συνολικής αξίας των συναλλαγών στο Χ.Α.Α. των ετών 1995 και 1996.
- β) Με έκτακτη εισφορά των μελών του Χ.Α.Α. σε ποσοστό ένα δεκάκις τοις χιλίοις (0,0001‰) επί της συνολικής αξίας των συναλλαγών κάθε μέλους κατά τα έτη 1995 και 1996.

Η Ανώνυμη Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων ή όποια άλλη υπηρεσία αναλάβει στο μέλλον την εκκαθάριση και διακανονισμό των χρηματιστηριακών συναλλαγών έχει υποχρέωση να πληροφορεί καθημερινά το Χ.Α.Α. για το ύψος των συναλλαγών που δεν εκκαθαρίστηκαν εμπρόθεσμα.

Το Χ.Α.Α. ενεργοποιεί το Κεφάλαιο σε περίπτωση που κατά την κρίση του οι εκκρεμείς συναλλαγές δημιουργούν σημαντικά εμπόδια στην ομαλή λειτουργία της εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Το ανώτατο ποσό που μπορεί να εκταμιεύσει δεν μπορεί να υπερβαίνει το 50% των διαθέσιμων του Κεφαλαίου, εκτός αν δοθεί άδεια από την Ε.Κ.

Το Χ.Α.Α., ταυτόχρονα με την απόφαση ενεργοποίησης του Κεφαλαίου, διαλέγει ένα ή περισσότερα μέλη του για να τακτοποιήσουν για λογαριασμό του τις εκκρεμείς υποχρεώσεις του υπερήμερου μέλους. Ειδικότερα:

- α) Αν το υπερήμερο μέλος δεν έχει καταβάλει το ποσό της χρηματιστηριακής συναλλαγής, καταβάλλεται το ποσό και παραλαμβάνονται οι κινητές αξίες που περιέχονται στην περιουσία του Κεφαλαίου.

β) Αν δεν έχουν παραδοθεί οι τίτλοι από το υπερήμερο μέλος, το μέλος που παίρνει τη σχετική εντολή από το Χ.Α.Α. αποκτά ομοειδείς και ισάριθμους τίτλους με χρηματιστηριακή συναλλαγή, τους οποίους παραδίδει για εκκαθάριση. Τα χρήματα που εισπράττει περιέρχονται στο Κεφάλαιο.

γ) Οι παραγγελίες (επενδυτές) του υπερήμερου μέλους έχουν απαίτηση αποζημίωσης από το μέλος, αν σε περίπτωση πώλησης του έχουν παραδώσει τις κινητές αξίες ή σε περίπτωση αγοράς πληρώσει τα χρήματα αγοράς των αξιών.

δ) Αν οι κινητές αξίες βρίσκονται στην κατοχή ή υπό τον έλεγχο του υπερήμερου μέλους, παραδίδονται αυτοδίκαια στην κυριότητα του Κεφαλαίου.

Αν το υπερήμερο μέλος δεν πληρώσει το πολύ εντός 3 ημερών ολόκληρων οφειλή του στο Κεφάλαιο που δημιουργήθηκε από τα παραπάνω, θεωρείται ότι βρίσκεται σε οριστική αδυναμία να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του. Στην περίπτωση που συμμετέχει στο Συνεγγυητικό και έχει υπόλοιπο οφειλής προς το Κεφάλαιο και βρίσκεται σε οριστική και μη ανατρέψιμη αδυναμία, το Συνεγγυητικό πληρώνει το υπόλοιπο της οφειλής του στο Κεφάλαιο.

4.6. Κυρώσεις και ποινικές ποινές των μελών του Χ.Α.Α. και των Ε.Π.Ε.Υ.

Η Ε.Κ., μετά από εισήγηση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α., μπορεί να αποφασίζει α) την προσωρινή, μέχρι ένα μήνα, αναστολή του δικαιώματος συμμετοχής μέλους σε συναλλαγές του Χ.Α.Α. ή β) τη διαγραφή Ε.Π.Ε.Υ. από μέλος του Χ.Α.Α. εάν κρίνει ότι:

. Δεν πληρούνται πλέον οι προϋποθέσεις απόκτησης της ιδιότητας του μέλους

. Δεν διαθέτει τα απαραίτητα για τη λειτουργία του τεχνικά και οικονομικά μέσα.

. Το μέλος υπέπεσε σε σοβαρά παραπτώματα ως προς την τήρηση των νομοθετικών ή κανονιστικών διατάξεων περί Κεφαλαιαγοράς.

Σύμφωνα με τις ποινικές διατάξεις τα μέλη του Χ.Α.Α. :

α) Τιμωρούνται με φυλάκιση και χρηματική ποινή μέχρι 1,5 εκ. ευρώ, όταν χρησιμοποιούν παραπλανητικά ή απατηλά μέσα ή μεθόδους, με σκοπό τον προσπορισμό περιουσιακού οφέλους για τους ίδιους ή για τρίτους. Σαν παραπλανητικό μέσο ή μέθοδος θεωρείται η πρόκληση ή η ματαίωση χρηματιστηριακής συναλλαγής για συγκεκριμένη κινητή αξία ή με οποιοδήποτε τρόπο επίδραση επί της συναλλαγής.

β) Τιμωρούνται με φυλάκιση μέχρι 3 ετών και με χρηματική ποινή 11 με μία από τις δύο. Όταν δεν τηρούν τα επιβαλλόμενα βιβλία και στοιχεία, ενεργούν για

λογαριασμό τους αμέσως ή εμμέσως χρηματιστηριακές συναλλαγές, αντιπροσωπεύουν Α.Ε., της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. Α.Ε., ασκούν άλλη εμπορία εκτός του χρηματιστή ή αντικρυστή και ανακοινώνουν το όνομα του εντολέα στον αντισυμβαλλόμενο χρηματιστή, χωρίς την άδεια του τελευταίου.

γ) Τιμωρούνται με φυλάκιση και χρηματική ποινή μέχρι 300 χιλ. ευρώ. χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι και τα μέλη του Δ.Σ. των Α.Χ.Ε. οι οποίοι εν γνώσει τους υποβάλλουν ψευδή και ανακριβή στοιχεία στην Ε.Κ. ή παραλείπουν την υποβολή στοιχείων ή παρεμποδίζουν με οποιονδήποτε τρόπο τη διενέργεια ελέγχου από την Ε.Κ.

Σε Ε.Π.Ε.Υ, οι οποίες δεν είναι μέλη του Χ.Α.Α. και παραβιάζουν της διατάξεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας ή θέτουν σε κίνδυνο τα συμφέροντα των επενδυτών η Ε.Κ. επιβάλλει πρόστιμο από 30 χιλ. ευρώ. έως και 300 χιλ. ευρώ. ανάλογα με το είδος της Ε.Π.Ε.Υ.

4.7. Συνδρομητές του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Α.Ε.

Συνδρομητές είναι όσοι έχουν δικαίωμα απλής εισόδου στο Χ.Α.Α. Α.Ε. κατά τις ώρες των συνεδριάσεων. Πριν από την εγκατάσταση του Αυτόματου Συστήματος Συναλλαγών με ηλεκτρονικούς υπολογιστές, οι συνδρομητές συγκεντρώνονταν σε ειδικό χώρο στην αίθουσα συναλλαγών, ενώ τώρα παρακολουθούν τις συνεδριάσεις από τον εξώστη.

Οι συνδρομητές εγκρίνονται από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. Α.Ε. και την Ε.Κ., μετά από αίτησή τους, που υπογράφουν δύο τακτικά μέλη. Έχουν δελτίο εισόδου και πληρώνουν μηνιαία συνδρομή. Δεν επιτρέπεται να συνάπτουν απευθείας συναλλαγές με άλλους συνδρομητές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο

ΟΡΓΑΝΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ "Χ.Α.Α." Α.Ε.

5.1. Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.)

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

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

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

Το Δ.Σ. βρίσκεται σε απαρτία και συνεδριάζει νόμιμα, όταν παρίστανται αυτοπροσώπως ή αντιπροσωπεύονται το μισό συν ένας των Συμβούλων. Ο αριθμός των αυτοπροσώπως παρόντων Συμβούλων δεν μπορεί να είναι μικρότερος από τρεις. Καθένας από τους Συμβούλους μπορεί, ύστερα από έγγραφη εντολή, να αντιπροσωπεύει έγκυρα μόνο έναν άλλο Σύμβουλο. Η αντιπροσώπευση στο Δ.Σ. δεν μπορεί να ανατεθεί σε πρόσωπο που δεν είναι μέλος του Συμβουλίου. Το Δ.Σ. λαμβάνει αποφάσεις με απλή πλειοψηφία των παρόντων και αντιπροσωπευόμενων μελών του.

Στις συνεδριάσεις του Δ.Σ. παρίσταται χωρίς δικαίωμα ψήφου ο εκάστοτε προϊστάμενος της αρμόδιας για την εποπτεία του Χρηματιστηρίου Διεύθυνσης του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας.

Η θητεία των Συμβούλων είναι τριετής, αρχίζει από το διορισμό τους και λήγει με το διορισμό νέου Δ.Σ. από τον ΥΠΕΘΟ, ο οποίος γίνεται το τελευταίο δεκαήμερο της θητείας τους. Οι Σύμβουλοι είναι πάντοτε επανεκλέξιμοι. Οι παραιτήσεις των μελών του Δ.Σ. υποβάλλονται στο Δ.Σ. Μέλος του Δ.Σ. που αδικαιολόγητα απουσιάζει ή δεν εκπροσωπείται στις συνεδριάσεις του Δ.Σ. για διάστημα μεγαλύτερο από τους 6 μήνες εκπίπτει από τη θέση του και αντικαθίσταται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ.

Το Δ.Σ. μπορεί να αναθέτει με απόφασή του την άσκηση ορισμένων εξουσιών ή αρμοδιοτήτων του, εκτός από αυτές που απαιτούν συλλογική ενέργεια, καθώς και τη διαχείριση, διοίκηση ή διεύθυνση των υποθέσεων ή την εκπροσώπηση της Εταιρίας σε ένα ή περισσότερα μέλη του στους Διευθυντές ή υπαλλήλους της εταιρίας, ορίζοντας συγχρόνως με την απόφαση αυτή και τα θέματα ως προς τα οποία μεταβιβάζεται η εξουσία του.

Τα μέλη του Δ.Σ. ευθύνονται απέναντι στην Εταιρία για κάθε πταίσμα κατά την άσκηση των καθηκόντων τους, σύμφωνα με τον Ν. 21901/1920. Επίσης υποχρεούνται να τηρούν απόλυτη εχεμύθεια για εμπιστευτικά θέματα της εταιρίας, για τα οποία έλαβαν γνώση με την ιδιότητά τους ως Σύμβουλοι.

Ο διορισμός και η για οποιονδήποτε λόγο παύση των μελών του Δ.Σ. και των προσώπων που έχουν την εξουσία να εκπροσωπούν την Εταιρία από κοινού ή μεμονωμένα υποβάλλονται με τα στοιχεία της ταυτότητας των προσώπων αυτών σε δημοσιότητα σύμφωνα με το Ν.21901/1920.

5.2. Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου

Ο Πρόεδρος του Δ.Σ. διορίζεται από τον ΥΠΕΘΟ. Παρέχει τις υπηρεσίες του κατά κύρια απασχόληση, Αν διοριστεί Πρόεδρος του Δ.Σ. χρηματιστηριακός εκπρόσωπος, αναστέλλεται ή εξάσκηση του επαγγέλματός του όσο διαρκεί η θητεία του,

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

Το Δ.Σ. του "Χ.Α.Α." Α.Ε. εκλέγει τον Αντιπρόεδρο του Δ.Σ. με απόλυτη πλειοψηφία των παρόντων ή αντιπροσωπευόμενων μελών του. Ο Αντιπρόεδρος αναπληρώνει τον Πρόεδρο, όταν απουσιάζει ή κωλύεται. Σε περίπτωση απουσίας ή κωλύματος και του Αντιπροέδρου, τον Πρόεδρο αναπληρώνει ο Σύμβουλος που ορίζεται με απόφαση του Δ.Σ. Η εκλογή του Αντιπροέδρου του Δ.Σ. λαμβάνει χώρα κατά την πρώτη συνεδρίασή του με το διορισμό του Δ.Σ.

Ο Πρόεδρος του Δ.Σ. ή ο αναπληρωτής του προεδρεύει των συνεδριάσεων του Δ.Σ., διευθύνει τις εργασίες του και έχει την ανώτατη εποπτεία της λειτουργίας της Εταιρίας και του προσωπικού της. Ο Πρόεδρος είναι το ανώτατο εκτελεστικό όργανο της Εταιρίας και έχει τη γενική εποπτεία των εργασιών της.

5.3. Γενική Συνέλευση των Μετόχων

Η Γενική Συνέλευση (Γ.Σ.) είναι το ανώτατο όργανο της εταιρίας. Δικαίωμα παράστασης στη Γ.Σ. έχουν το Ελληνικό Δημόσιο, ως κύριος μέτοχος της Εταιρίας, εκπρόσωπος του Υπουργού Εμπορίου, τα μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων της Ε.Κ. και της Εταιρίας, ο προϊστάμενος της αρμόδιας για την

εποπτεία του Χρηματιστηρίου Διεύθυνσης του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας, από έναν εξουσιοδοτημένο εκπρόσωπο των μελών του Χρηματιστηρίου και των εταιριών των οποίων οι κινητές αξίες είναι εισηγμένες στο "Χ.Α.Α." Α.Ε., καθώς και οι εκπρόσωποι των εργαζομένων στην Εταιρία. Το Ελληνικό Δημόσιο κατά την άσκηση των δικαιωμάτων του ως μέτοχος της Εταιρίας εκπροσωπείται από τους Υπουργούς Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών. Στη Γ.Σ. δικαιούνται να λάβουν το λόγο και τα μέλη του Δ.Σ. της Εταιρίας.

Η Γ.Σ. των μετόχων συνέρχεται τακτικά στην έδρα της Εταιρίας μια φορά τουλάχιστον σε κάθε εταιρική χρήση και μέσα σε έξι (6) μήνες από τη λήξη της. Το Δ.Σ. μπορεί, όποτε κρίνει σκόπιμο, να συγκαλεί έκτακτη Γ.Σ. Το Δ.Σ. υποχρεούται να συγκαλεί τη Γ.Σ. των μετόχων με αίτηση των ελεγκτών μέσα σε 10 ημέρες από την επίδοση της αίτησης στο Πρόεδρό του, ορίζοντας ως αντικείμενο ημερήσιας διάταξης το θέμα που περιέχεται στην αίτηση. Με αίτηση του μετόχου το Δ.Σ. υποχρεούται να συγκαλέσει έκτακτη Γενική Συνέλευση ορίζοντας ημέρα συνεδρίασης, που να μην απέχει περισσότερο από τριάντα ημέρες από τη χρονολογία επίδοσης στον Πρόεδρο του Δ.Σ. Η αίτηση πρέπει να αναφέρει τα αντικείμενα, τα οποία θα περιληφθούν στην ημερήσια διάταξη.

Στη Γ.Σ. προεδρεύει ο Πρόεδρος του Δ.Σ. ή ο Αντιπρόεδρος ή ο αναπληρωτής του. Εάν και ο τελευταίος κωλύεται προεδρεύει ο πρεσβύτερος των Συμβούλων. Χρέη Γραμματέα της Γ.Σ. εκτελεί το πρόσωπο, το οποίο ορίζει ο Πρόεδρος.

Οι συζητήσεις και οι αποφάσεις της Γ.Σ. περιορίζονται στα θέματα που αναγράφονται στην ημερήσια διάταξη και δημοσιεύονται στο τεύχος Ανωνύμων Εταιριών και Εταιριών Περιορισμένης Ευθύνης στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, σε μια ημερήσια πολιτική εφημερίδα που εκδίδεται στην Αθήνα και έχει ευρεία κυκλοφορία σε ολόκληρη τη χώρα και σε μια ημερήσια οικονομική εφημερίδα που ορίζει με απόφασή του ο Υπουργός Εμπορίου. Συζήτηση εκτός των θεμάτων της ημερήσιας διάταξης δεν επιτρέπεται, με εξαίρεση τις τροπολογίες επί των προτάσεων του Δ.Σ. Περίληψη όλων των συζητήσεων και αποφάσεων της Γ.Σ. καταχωρείται στο βιβλίο των πρακτικών και υπογράφεται από τον Πρόεδρο και τον Γραμματέα.

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

- την τροποποίηση του καταστατικού στην οποία συμπεριλαμβάνεται και η αύξηση ή μείωση του μετοχικού κεφαλαίου, με εξαίρεση τα άρθρα του καταστατικού τα οποία τροποποιούνται με νόμο.
- την έγκριση των ετήσιων λογαριασμών (ετήσιων οικονομικών καταστάσεων) της Εταιρίας
- τη διάθεση των ετήσιων κερδών
- την έκδοση δανείου με ομολογίες
- τη συγχώνευση, παράταση της διάρκειας ή διάλυση της Εταιρίας
- το διορισμό Ελεγκτών και τον καθορισμό της αμοιβής τους το διορισμό

εκκαθαριστών.

5.4. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.)

5.4.1. Γενικά

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι **Ν.Π.Δ.Δ.** με έδρα την πόλη των Αθηνών και εποπτεύεται από τον υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Οι αρμοδιότητές της ασκούνται από δύο όργανα: **το επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο και την τριμελή Επιτροπή.**

Το Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.) αποτελείται από τον Πρόεδρο, δύο Αντιπροέδρους (Α και Β) και 4 μέλη. Ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι διορίζονται από τον υπουργό Εθνικής Οικονομίας (ΥΠΕΘΟ).

Τα υπόλοιπα τέσσερα μέλη εκλέγονται από κατάλογο 12 υποψηφίων που υποβάλλεται από κοινού από την Τράπεζα της Ελλάδος, το Δ.Σ. του "Χ.Α.Α.", την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών και το Σύνδεσμο Ελληνικών Βιομηχανιών και διορίζονται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ. Τα μέλη του Δ.Σ. πρέπει να είναι πρόσωπα αναγνωρισμένου κύρους και να διαθέτουν ειδικές γνώσεις και εμπειρία σε θέματα κεφαλαιαγοράς.

Ο Πρόεδρος και οι Αντιπρόεδροι είναι πλήρους και αποκλειστικής απασχόλησης και οι αποδοχές τους καθορίζονται από τον ΥΠΕΘΟ σε επίπεδα αμοιβών διοικητή και υποδιοικητών αντίστοιχα της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η θητεία του Δ.Σ είναι πενταετής. Ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι μπορούν να αναδιορίζονται, αλλά η συνολική θητεία καθενός δεν πρέπει να ξεπερνά τα 10 χρόνια. Τα λοιπά μέλη αναδιορίζονται ελεύθερα.

Όταν ο Πρόεδρος είναι απών ή κωλύεται τον αναπληρούν οι Αντιπρόεδροι κατά τη σειρά του. Το Δ.Σ συγκαλείται τουλάχιστον δυο φορές το μήνα από τον Πρόεδρο και συνεδριάζει έγκυρα παρουσία του Προέδρου και εφόσον παρίστανται αυτοπροσώπως 4 τουλάχιστον μέλη. Μπορεί επίσης να συνεδριάσει παρουσία των νόμιμων αναπληρωτών του Προέδρου, εφόσον ο Πρόεδρος δώσει ειδική γι' αυτό έγγραφη εντολή στην οποία θα αναφέρονται περιοριστικά και τα θέματα της ημερήσιας διάταξης. Οι αποφάσεις του λαμβάνονται με απλή πλειοψηφία των παρόντων. Σε περίπτωση ισοψηφίας, υπερισχύει η απόφαση υπέρ της οποίας τάσσεται ο Πρόεδρος ή ο αναπληρωτής του.

Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελείται από τον Πρόεδρο και τους 2 Αντιπροέδρους του Δ.Σ Συγκαλείται από τον Πρόεδρο ή τον πρώτο Αντιπρόεδρο, εφόσον υπάρχει ειδική έγγραφη εντολή του Προέδρου. Συνεδριάζει τουλάχιστον μια φορά την εβδομάδα, εφόσον παρίστανται αυτοπροσώπως τουλάχιστον 2 από τα μέλη της. Οι αποφάσεις της Εκτελεστικής Επιτροπής λαμβάνονται με δύο θετικές ψήφους. Σε περιπτώσεις ισοψηφίας το θέμα παραπέμπεται στο Δ.Σ.

Όπου στη νομοθεσία προβλέπεται έκδοση απόφασης (περιλαμβανομένων και των κανονισμών της Ε.Κ.) νοείται απόφαση του Δ.Σ. αυτής, εκτός και αν η συγκεκριμένη απόφαση έχει εκχωρηθεί στην Εκτελεστική Επιτροπή (Ε.Ε.). Η Ε.Κ. εκπροσωπείται δικαστικώς και εξωδίκως ενώπιον κάθε αρχής από την Ε.Ε. Επίσης κατόπιν απόφασης της Ε.Ε. μπορεί να εκπροσωπείται και από ανώτατο υπάλληλο πλήρους απασχόλησης της Ε.Κ.

5.4.2. Διάρθρωση της Ε.Κ. και αρμοδιότητες των υπηρεσιών της

Με το Ν. 2324/95 η Ε.Κ. διαρθρώθηκε σε διευθύνσεις και τμήματα ως εξής:

A. 1. Γραφείο Προέδρου

2. Γραφεία Αντιπροέδρων

B. 1. Διεύθυνση Νομικής Υπηρεσίας

2. Διεύθυνση Διοικητικής και Οικονομικής Υποστήριξης

2α. Τμήμα Διοικητικής Υποστήριξης

2β. Τμήμα Οικονομικής Υποστήριξης

2γ. Τμήμα Γραμματείας και Δημοσίων Σχέσεων.

3. Διεύθυνση Εποπτείας και Ελέγχου Χρηματιστηρίου και Εταιριών

3α. Τμήμα Εποπτείας και Ελέγχου Χρηματιστηρίου

3β. Τμήμα Εποπτείας και Ελέγχου Θεσμικών Επενδυτών, εισαγμένων στο Χρηματιστήριο Εταιριών και λοιπών Εταιριών

4. Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθησης της Κεφαλαιαγοράς και Διεθνών Σχέσεων

4α. Τμήμα Μελετών και παρακολούθησης της Κεφαλαιαγοράς

4β. Τμήμα Διεθνών Σχέσεων και Παρακολούθησης Διεθνών Εξελίξεων

I. Οι αρμοδιότητες της Διεύθυνσης **Νομικής Υπηρεσίας** είναι:

1. Η δικαστική παράσταση για την Ε.Κ. στα ελληνικά και αλλοδαπά δικαστήρια.

2. Η επεξεργασία και διατύπωση προτάσεων επί νομικών θεμάτων σχετικών με τη λειτουργία της Ε.Κ.

3. Η σύνταξη γνωμοδοτήσεων και η παροχή νομικών υπηρεσιών προς την Ε.Κ. για θέματα που προκύπτουν από την άσκηση των γενικών αρμοδιοτήτων της.

II. Οι αρμοδιότητες της Διεύθυνσης **Διοικητικής και Οικονομικής Υποστήριξης** κατανέμονται μεταξύ των τμημάτων ως εξής:

A. Στο **Τμήμα Διοικητικής Υποστήριξης** ανήκουν:

1. Η εφαρμογή της κείμενης νομοθεσίας που αναφέρεται στα θέματα υπηρεσιακής κατάστασης του πάσης φύσης προσωπικού, η τήρηση προσωπικού

μητρώου των υπαλλήλων και των μελών του Δ.Σ, η τήρηση των ατομικών τους φακέλων και η διενέργεια των μετακινήσεων αποσπάσεων, τοποθετήσεων και προαγωγών του πάσης φύσης προσωπικού.

2. Η μέριμνα συντήρησης, βελτίωσης και φύλαξης των χώρων και των εγκαταστάσεων, των τηλεφωνικών δικτύων, κλιματισμού, θέρμανσης και η φροντίδα για την καθαριότητα.

Β. Στο Τμήμα Οικονομικής Υποστήριξης ανήκουν:

1. Η κατάρτιση και η επεξεργασία του προϋπολογισμού, η κατάρτιση του ετήσιου απολογισμού της Ε.Κ., η παρακολούθηση της κίνησης των πιστώσεων, η εκκαθάριση των αποδοχών των υπαλλήλων και των μελών του Δ.Σ. της Ε.Κ., η διαχείριση των πάσης φύσης δαπανών, η μέριμνα για την είσπραξη των εσόδων και η κατανομή των οικείων πιστώσεων.

2. Η τήρηση της διαδικασίας για την προμήθεια υλικού και εξοπλισμού.

Γ. Στο Τμήμα Γραμματείας και Δημοσίων Σχέσεων ανήκουν:

1. Η γραμματειακή εξυπηρέτηση των συνεδριάσεων του Δ.Σ. και της Ε.Ε. της Ε.Κ., η τήρηση των πρακτικών, η οργάνωση και η τήρηση του πρωτοκόλλου, η διεκπεραίωσή της απλής και διαβαθμισμένης αλληλογραφίας, η ευθύνη για την αναπαραγωγή και διακίνηση των εγγράφων, η γραμματειακή υποστήριξη των λοιπών διευθύνσεων της Ε.Κ., η τήρηση αρχείου πρωτοτύπων και εξερχόμενων εγγράφων καθώς και η βεβαίωση της ακρίβειας φωτογραφιών, φωτοτυπιών, οποιωνδήποτε εγγράφων και δικαιολογητικών όλων των διευθύνσεων της Ε.Κ.

2. Η πληροφόρηση των μέσων ενημέρωσης για τις δραστηριότητες της Ε.Κ., η κάλυψη των γεγονότων και εκδηλώσεων, η παρακολούθηση και συλλογή ειδήσεων και δημοσιευμάτων τα οποία αφορούν τις δραστηριότητες της Ε.Κ. και η οργάνωση διαφόρων εκδηλώσεων.

III.Οι αρμοδιότητες της Διεύθυνσης Εποπτείας και Ελέγχου Χρηματιστηρίου και Εταιριών κατανέμονται μεταξύ των τμημάτων της ως εξής:

Α. Στο Τμήμα Εποπτείας και Ελέγχου του Χρηματιστηρίου και των μελών του ανήκουν:

1. Η παρακολούθηση της όλης λειτουργίας της χρηματιστηριακής αγοράς Κύριας και Παράλληλης.

2. Η εποπτεία του Χρηματιστηρίου και των μελών του τακτικών και έκτακτων και η τήρηση μητρώου γι' αυτά.

3. Η μελέτη και παρακολούθηση των εφαρμοζόμενων από τα μέλη του Χρηματιστηρίου διαδικασιών για τις χρηματιστηριακές συναλλαγές.

4. Η παρακολούθηση και ο εντοπισμός δημοσιεύσεων, πληροφοριών και φημών

που είναι ικανές να επηρεάσουν τις συναλλαγές των τίτλων στην αγορά συνολικά μεμονωμένα.

5. Η αναφορά προς την *Ε.Ε.* ή το Δ.Σ. της *Ε.Κ.* επί περιπτώσεων παραβάσεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας καθώς και η εισήγηση με τη Νομική Υπηρεσία για τον τρόπο αντιμετώπισής τους.

6. Η εισήγηση στην *Ε.Ε.* και το Δ.Σ. της *Ε.Κ.* επί θεμάτων σχετικών με τις αρμοδιότητες του τμήματος.

7. Η διαπίστωση παραβάσεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας σε περιπτώσεις απότομων μεταβολών των τιμών της αγοράς.

8. Η διενέργεια έρευνας σε περιπτώσεις τυχόν εκμετάλλευσης ή μη νόμιμης διασποράς εσωτερικών πληροφοριών.

9. Η υποβολή προτάσεων προς την *Ε.Ε.* και το Δ.Σ. της *Ε.Κ.* για προσαρμογές του θεσμικού πλαισίου του Χρηματιστηρίου.

10. Η διενέργεια ελέγχου των βιβλίων και στοιχείων των μελών του Χρηματιστηρίου και των λοιπών φυσικών και νομικών προσώπων τα οποία εποπτεύονται από την *Ε.Κ.*

11. Η εισήγηση επί αιτήσεων των μελών του Χρηματιστηρίου για διορισμό υπευθύνων στα εκτός έδρας γραφεία τους.

12. Η εισήγηση για την έκδοση αποφάσεων του Δ.Σ., βάσει των οποίων διενεργούνται τακτικοί ή έκτακτοι έλεγχοι στα μέλη του Χρηματιστηρίου, καθώς και τη διαδικασία και τα όργανα διενέργειας των ελέγχων αυτών.

13. Η παρακολούθηση και ο έλεγχος των εργασιών και της εν γένει δραστηριότητας της Εταιρίας Αποθετηρίου.

14. Η εισήγηση προς το Δ.Σ. για την έγκριση λειτουργίας νέων Α.Χ.Ε. ή και άλλων νομικών προσώπων για τη λειτουργία των οποίων απαιτείται η έγκριση της *Ε.Κ.*

Β. Στο Τμήμα Εποπτείας και Ελέγχου Θεσμικών Επενδυτών, Εισαγμένων στο Χρηματιστήριο Εταιριών και λοιπών Εταιριών ανήκουν:

1. Η εποπτεία και η τήρηση μητρώου των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων ελληνικών και αλλοδαπών που λειτουργούν στην ελληνική αγορά, καθώς και των ανωνύμων εταιριών εισηγμένων στην Κύρια και στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου.

2. Ο έλεγχος των βιβλίων και στοιχείων των παραπάνω εταιριών, καθώς και η συμμόρφωση αυτών προς τις διατάξεις του νομοθετικού πλαισίου που τις αφορά.

3. Ο εντοπισμός ανακριβών διαφημίσεων και ανακοινώσεων των εταιριών, που αναφέρονται στο Β 1.

4. Ο Έλεγχος της καταλληλότητας των κατά νόμο υπευθύνων των Ε.Ε.Χ. και των Εταιριών Διαχείρισης Α/Κ (Α.Ε.Δ.Α.Κ.).

5. Ο έλεγχος των ακολουθούμενων πρακτικών πώλησης και εξαγοράς μεριδίων και της τυχόν μη συμμόρφωσης των Α.Ε.Δ.Α.Κ. προς τους κανονισμούς των Α/Κ.
6. Η εισήγηση προς την Ε.Ε. ή το Δ.Σ. επί αιτήσεων για χορήγηση άδειας λειτουργίας νέων Α.Ε.Δ.Α.Κ. και Ε.Ε.Χ. καθώς και για την έγκριση ή τροποποίηση Κανονισμών Α/Κ και καταστάσεων Α.Ε.Δ.Α.Κ.
7. Η συλλογή και ο έλεγχος των υποβαλλόμενων περιοδικών καταστάσεων και στοιχείων από τα υποχρεούμενα από το νόμο φυσικά ή νομικά πρόσωπα και η υποβολή τους στην Ε.Ε. και στο Δ.Σ.
8. Η υποβολή προτάσεων στην Ε.Ε. και στο Δ.Σ. της Ε.Κ. για την αναμόρφωση και προσαρμογή του θεσμικού πλαισίου και των κανόνων λειτουργίας των Ε.Ε.Χ. και των Α/Κ.
9. Η υποβολή προτάσεων στην Ε.Ε. και στο Δ.Σ. της Ε.Κ. επί αιτήσεων επενδύσεων σε μη εισηγμένους στο Χρηματιστήριο τίτλους από Ε.Ε.Χ. και Α.Ε.Δ.Α.Κ.
10. Η υποβολή προτάσεων στην Ε.Ε. και στο Δ.Σ. της Ε.Κ. για την επιβολή κυρώσεων στις περιπτώσεις παραβάσεων της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς.
11. Η παρακολούθηση της τήρησης των ορίων επενδύσεων που έχουν τεθεί από τις σχετικές ρυθμίσεις του Ν. 1969/1991.
12. Η εισήγηση για την έκδοση αποφάσεων του Δ.Σ. βάσει των οποίων θα διενεργούνται τακτικοί 11 έκτακτοι έλεγχοι σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα όσον αφορά την τήρηση της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς.
13. Η εισήγηση για έγκριση ενημερωτικών δελτίων στις περιπτώσεις της κάλυψης του μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή εταιριών που οι μετοχές τους δεν εισάγονται στο Χρηματιστήριο.
14. Ο έλεγχος συμμόρφωσης των αναφερόμενων στο Β1 νομικών προσώπων προς τις διατάξεις της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς και οι σχετικές εισηγήσεις προς την Ε.Ε. και το Δ.Σ. της Ε.Κ. για εντοπιζόμενες παραβάσεις της νομοθεσίας που αφορά τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρίες καθώς και τις μη εισηγμένες για την περίπτωση παραβάσεων σχετικών με την κάλυψη κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή.
15. Η επεξεργασία των εισηγήσεων του Χρηματιστηρίου που αφορούν την εισαγωγή εταιριών στην Κύρια ή την Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου, η προετοιμασία των σχετικών εισηγήσεων για την Ε.Ε. και το Δ.Σ. της Ε.Κ. καθώς και η κατάρτιση των σχετικών αποφάσεων.

IV. Οι αρμοδιότητες της Διεύθυνσης Μελετών Παρακολούθησης της Κεφαλαιαγοράς και Διεθνών Σχέσεων κατανέμονται μεταξύ των τμημάτων ως εξής:

Α. Στο Τμήμα Μελετών και Παρακολούθησης της Κεφαλαιαγοράς ανήκουν:
 Η παρακολούθηση των συντελούμενων εξελίξεων στις χρηματιστηριακές αγορές

και στην αγορά κεφαλαίου γενικά, η ανάλυση αυτών και η ενημέρωση του Δ.Σ της Ε.Κ. Η σύνταξη των γνωμοδοτήσεων της Ε.Κ. προς τον ΥΠΕΘΟ. Η συλλογή και παρακολούθηση της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά, η γνώμη για νομοθετικές μεταρρυθμίσεις και η σύνταξη των σχετικών μελ.πειλν. Η κατάρτιση κανονισμών σε συνεργασία με τις συναρμόδιες διευθύνσεις, στις περιπτώσεις που ο νόμος προβλέπει την έκδοση κανονισμών.

Β. Στο Τμήμα Διεθνών Σχέσεων και Παρακολούθησης Διεθνών Εξελίξεων ανήκουν:

Η παρακολούθηση των θεσμικών και άλλων μεταρρυθμίσεων στα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και σε κράτη αναπτυγμένα σε θέματα Κεφαλαιαγοράς. Η συγκέντρωση στοιχείων για μηχανογραφική επεξεργασία και ανάλυση στατιστικών σειρών των παραπάνω κρατών σε θέματα κεφαλαιαγοράς.

Η διαμόρφωση προτάσεων για τις ελληνικές θέσεις επί της κεφαλαιαγοράς σε συνεργασία με τις αρμόδιες υπηρεσίες του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας ή άλλων υπουργείων και ο συντονισμός της αναγκαίας εφαρμογής διεθνών συμβάσεων ή συμφωνιών σε θέματα κεφαλαιαγοράς.

Με απόφαση του ΥΠΕΘΟ η οποία εκδίδεται κατόπιν εισήγησης του Δ.Σ. της Ε.Κ. μπορούν να ανακατανέμονται οι αρμοδιότητες μεταξύ των επί μέρους τμημάτων και διευθύνσεων.

5.4.3. Πειθαρχικές και ποινικές ποινές των μελών της Ε.Κ.

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

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

Τον πειθαρχικό έλεγχο επί του Προέδρου, των Αντιπροέδρων και των μελών του Δ.Σ της Ε.Κ. ασκεί ο ΥΠΕΘΟ. Ο ΥΠΕΘΟ μπορεί να ανακαλέσει το διορισμό μέλους της Ε.Κ., εκτός από τη πειθαρχική ή ποινική ευθύνη του παραβάτη, στις παρακάτω περιπτώσεις:

- α) Όταν μέλος του Δ.Σ συμμετέχει άμεσα ή έμμεσα σε οποιαδήποτε ενέργεια ή συναλλαγή, που αφορά αντικείμενο που τελεί υπό τον έλεγχο της Ε.Κ.
- β) Όταν μέλος του Δ.Σ συμμετέχει στη συζήτηση και λήψη αποφάσεων από το Δ.Σ ή την Εκτελεστική Επιτροπή για θέματα που αφορούν φυσικά πρόσωπα με τα οποία είναι σύζυγος ή συγγενής μέχρι τρίτου βαθμού ή νομικά πρόσωπα με τα οποία τελεί σε σχέση εργασίας ή εντολής ή άλλης παρόμοιας ή συμμετέχει έμμεσα ή άμεσα στο μετοχικό κεφάλαιό τους.
- γ) Όταν ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι, κατά τη διάρκεια της θητείας τους,

συμμετέχουν στην ίδρυση ή στο Μ.Κ. ή σε διοικητικό όργανο επιχείρησης που τελεί υπό τον έλεγχο της Ε.Κ.

Τιμωρείται με φυλάκιση 3 τουλάχιστον μηνών και χρηματική ποινή:

α) Όποιος, έχοντας αποκτήσει γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών για επιχείρηση με αφορμή μόνιμη ή πρόσκαιρη παροχή υπηρεσιών με οποιαδήποτε ιδιότητα προς την Ε.Κ., χρησιμοποίησε τις πληροφορίες αυτές είτε ο ίδιος είτε μέσω άλλου προσώπου και αγοράζει ή πωλεί χρηματιστηριακές ή μη κινητές αξίες της επιχείρησης αυτής, για να επιτύχει σημαντικό περιουσιακό όφελος για τον εαυτό του ή τρίτον ή να επιφέρει σημαντική περιουσιακή ζημιά, σε τρίτον.

β) Όποιος αποκτά άμεσα ή έμμεσα γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών για επιχείρηση από πρόσωπα που είχαν αποκτήσει γνώση των πληροφοριών σύμφωνα με τα παραπάνω. Χρησιμοποιεί δε αυτές, εν γνώσει του γεγονότος ότι είναι εμπιστευτικές, είτε ο ίδιος είτε μέσω άλλου προσώπου και αγοράζει ή πωλεί χρηματιστηριακές ή μη αξίες της επιχείρησης, για να επιτύχει σημαντικό περιουσιακό όφελος για τον εαυτό του ή τρίτον ή να επιφέρει σημαντική περιουσιακή ζημιά σε τρίτον.

γ) Όποιος, έχοντας αποκτήσει γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών για επιχείρηση με αφορμή μόνιμη ή πρόσκαιρη παροχή υπηρεσιών με οποιαδήποτε ιδιότητα προς την Ε.Κ., τις καθιστά γνωστές σε άλλον, εκτός αν αυτό επιτρέπεται από διάταξη νόμου ή συντελείται στο πλαίσιο εκτέλεσης των καθηκόντων του.

5.5. Αποθετήρια έγγραφα

Ο θεσμός του αποθετηρίου εγγράφου καθιερώθηκε για πρώτη φορά στην Ελλάδα με το νόμο 1806/88, με τη σύσταση του Αποθετηρίου Τίτλων. Το αποθετήριο έγγραφο αντικατέστησε τους τίτλους μετοχών που είναι εισηγμένοι στο Χ.Α.Α. και είναι αντικείμενο χρηματιστηριακής συναλλαγής. Τα αποθετήρια έγγραφα εκδίδονται σύμφωνα με τα παρακάτω:

α) Αποθετήριο ονομαστικών μετοχών.

Η έκδοσή του είναι υποχρεωτική.

Πραγματοποιείται όταν μεταβιβάζονται μετοχές μέσω χρηματιστηριακής συναλλαγής, σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, εισαγωγή νέων ονομαστικών μετοχών στο Χ.Α.Α. και αντικατάσταση παλαιών μετοχών.

Οι ονομαστικές μετοχές που ήδη έχουν κατατεθεί στην Ανώνυμη Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων (ΑΕΠΟΘ) δεν μπορούν να επανατεθούν σε κυκλοφορία

(ακινήτοποιούνται). Όλα τα δικαιώματα από και πάνω στη μετοχή αποδεικνύονται από το αποθετήριο έγγραφο.

Το αποθετήριο έγγραφο ονομαστικών μετοχών αναφέρει τα εξής

Στοιχεία:

- . Ένα σύνθετο κωδικό αριθμό.
- . Την επωνυμία της εκδότριας εταιρίας των μετοχών
- . Τον αριθμό των μετοχών που αντιπροσωπεύει (αριθμητικώς και ολογράφως).
- . Τα αναλυτικά στοιχεία του νέου μετόχου
- . Την ημερομηνία έκδοσης
- . Την ανάλυση πολλαπλότητας του τίτλου

Κατά την έκδοσή του υπογράφεται από δύο εξουσιοδοτημένους υπαλλήλους της ΑΕΠΟΘ. Όταν ο επενδυτής πουλήσει τις μετοχές που αντιπροσωπεύει το αποθετήριο που έχει, το οπισθογραφεί ενώπιον του μέλους του Χ.Α.Α που εκτέλεσε την εντολή πώλησης για λογαριασμό του πωλητή. Στη συνέχεια το μέλος το προσκομίζει στην Υπηρεσία Εκκαθάρισης Συναλλαγών της ΑΕΠΟΘ, η οποία το ακυρώνει και εκδίδει νέο στο όνομα του νέου μετόχου.

β) Αποθετήριο ανώνυμων μετοχών

Η έκδοσή του είναι προαιρετική και επαφίεται στη βούληση τους ενδιαφερόμενου επενδυτή και της εκδότριας εταιρίας. Αποδεικνύει την κυριότητα του κομιστή για το είδος (κοινές και προνομιούχες) και τον αριθμό των μετοχών. Εκδίδεται για μεταβιβάσεις μέσω χρηματιστηριακής συναλλαγής, αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, αντικατάσταση παλαιών μετοχών και εισαγωγή νέων στο Χ.Α.Α

Έχει προσαρτημένες εννέα μερισματοποδείξεις (κουπόνια) με τις οποίες ο κομιστής του αποθετηρίου εγγράφου ασκεί τα δικαιώματα του μετόχου. Ανώνυμες μετοχές που ήδη έχουν κατατεθεί για την έκδοση ανώνυμου αποθετηρίου φυλάσσονται από την ΑΕΠΟΘ.

Το αποθετήριο ανώνυμων μετοχών αναφέρει τα εξής στοιχεία:

- . Ένα σύνθετο κωδικό
- . Την επωνυμία της εκδότριας εταιρίας των μετοχών
- . Τον αριθμό των μετοχών που αντιπροσωπεύει αριθμητικώς και ολογράφως.
- . Την ημερομηνία έκδοσης.

5.6. Ανώνυμη Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων (Α.Ε.ΠΟΘ.)

Από το Φεβρουάριο του 1991, συστάθηκε και λειτουργεί η Ανώνυμη Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων (ΑΕΠΟΘ) με σκοπό:

- α) την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών
- β) την έκδοση τροποποίησης, ακύρωση η αντικατάσταση αποθετηρίων

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

Η εκκαθάριση των συναλλαγών γίνεται από τότε όχι από το "Χ.Α.Α." αλλά από την Α.Ε. Αποθετηρίων, η οποία είναι εγκατεστημένη στην οδό Πεσμαζόγλου 1.

Κατά την ίδρυση της ΑΕΠΟΘ, μοναδικός μέτοχος ήταν το "Χ.Α.Α." Το μετοχικό κεφάλαιό της, 1 δισεκατομμυρίου δραχμών καταβλήθηκε ολοσχερώς από το "Χ.Α.Α.", το οποίο για το σκοπό αυτό δανειοδοτήθηκε από το Ελληνικό Δημόσιο με το ίδιο ποσό. Το δάνειο ήταν άτοκο και εξοφληθεί σταδιακά από το προϊόν πώλησης των μετοχών της ΑΕΠΟΘ από το "Χ.Α.Α."

Οι μετοχές της ΑΕΠΟΘ είναι ονομαστικές και διατέθηκαν κατά 75% σε Τράπεζες, των οποίων οι μετοχές έχουν εισαχθεί στο "Χ.Α.Α.", σε εταιρίες Διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων, σε Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίων και τα μέλη του "Χ.Α.Α." Ποσοστό 25% παραμένει στην κυριότητα του "Χ.Α.Α." Δεν επιτρέπεται μέτοχος εκτός από το "Χ.Α.Α." να έχει ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΕΠΟΘ μεγαλύτερο από το 10%.

Η ΑΕΠΟΘ είναι **ιδιωτική** και για την ίδρυσή της ισχύουν οι διατάξεις της νομοθεσίας για τις λοιπές Α.Ε. Ο έλεγχός της, ο τακτικός και έκτακτος, ασκείται από ορκωτό ελεγκτή, όπως και στις υπόλοιπες Α.Ε. Πρόεδρος του Δ.Σ της ΑΕΠΟΘ είναι ο εκάστοτε πρόεδρος του "Χ.Α.Α." Α.Ε.

Η Ε.Κ. εκδίδει αποφάσεις σχετικά με τη λειτουργία της ΑΕΠΟΘ και τα δικαιώματα που εισπράττει από τα μέλη του Χ.Α.Α. και τις εκδότριες εταιρίες.

Η ΑΕΠΟΘ έχει συμβληθεί με την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (Ε.Τ.Ε.) για τη φύλαξη των ακινητοποιηθέντων ονομαστικών μετοχών και τη χρηματική εκκαθάριση των συναλλαγών.

Για την ταχύτερη και ασφαλέστερη διεκπεραίωση των χρηματικών εκκρεμοτήτων των μελών του Χ.Α.Α., η εκκαθάριση γίνεται μέσω ειδικών για το σκοπό αυτό λογαριασμών που τηρούν τα μέλη στην Ε.Τ.Ε. Οι λογαριασμοί αυτοί ενημερώνονται με τα στοιχεία των χρηματιστηριακών συναλλαγών και γνωστοποιούνται από την ΑΕΠΟΘ στην Ε.Τ.Ε. καθημερινά.

Αν η ΑΕΠΟΘ οπισθογραφήσει επιταγές μέλους του Χ.Α.Α που κατατίθενται σε αυτούς τους λογαριασμούς και οι επιταγές είναι ακάλυπτες, υποχρεούται να καταβάλλει το ποσό η ΑΕΠΟΘ. Κατόπιν δικαιούται να απαιτήσει από το μέλος που υπέγραψε την επιταγή την απόδοση του ποσού.

Τον Απρίλιο του 1997 συστάθηκε με νόμο και το Επικουρικό Κεφάλαιο που ενεργοποιείται για να εξασφαλίσει την απρόσκοπτη εκκαθάριση των συναλλαγών. Η απούλοποιηση των μετοχών είναι μια διαδικασία η οποία θα διευκολύνει τόσο τις εγχώριες όσο και τις συναλλαγές με το εξωτερικό.

Για τις εισηγμένες και τις εισαγόμενες εκάστοτε μετοχές στο Χ.Α.Α. (Κύρια και Παράλληλες Αγορές) δεν θα εκδίδονται τίτλοι, και οι τίτλοι που υπάρχουν θα πάψουν να ενσωματώνουν μετοχικά δικαιώματα αλλά θα καταχωρούνται στα αρχεία της ΑΕΠΟΘ και θα παρακολουθούνται με καταχωρίσεις στα αρχεία αυτά.

Για κάθε μεταβολή που αφορά άυλες μετοχές π.χ. μεταβολή της ονομαστικής

αξίας, μετατροπή τους σε μετοχές άλλης κατηγορίας, η ΑΕΠΟΘ ενημερώνει τα αρχεία της με βάση την ανακοίνωση της εκδότριας Εταιρίας.

Η εξωχρηματιστηριακή μεταβίβαση άυλων μετοχών απαιτεί έγγραφο. Αν πρόκειται για ιδιωτικό έγγραφο απαιτείται να βεβαιώνεται από την αρμόδια αρχή η γνησιότητα των υπογραφών.

Αν η μεταβίβαση γίνεται λόγω κληρονομιάς ή κληροδοσίας ή οιοσδήποτε καθολικής διαδοχής, η ΑΕΠΟΘ καταχωρεί την μεταβίβαση στα αρχεία της, εφόσον της προσκομιστούν επαρκή κατά την κρίση της στοιχεία.

Για σύσταση ενεχύρου ή άλλου βάρους επί άυλων μετοχών απαιτείται να επιδοθεί σχετικό έγγραφο στην ΑΕΠΟΘ. Η ενεχυρίαση ή άλλη επιβάρυνση ισχύει έναντι πάντων από την καταχώρισή της στα αρχεία της ΑΕΠΟΘ. Η ΑΕΠΟΘ διαβιβάζει αμελλητί στην εκδότρια εταιρία κάθε έγγραφο συστατικό ενεχύρου ή άλλου βάρους επί μετοχών της.

Η ΑΕΠΟΘ χορηγεί στο μέτοχο μια σχετική βεβαίωση όπου φαίνεται η ιδιότητά του, ο αριθμός των μετοχών ολικά ή κατά τμήματα και οι τυχόν επιβαρύνσεις επί αυτών.

Σε περιπτώσεις που προβλέπεται από το νόμο κατάθεση των μετοχών για την άσκηση των μετοχικών δικαιωμάτων, η σχετική βεβαίωση της ΑΕΠΟΘ ισοδυναμεί με την κατάθεση των μετοχών.

Σύμφωνα με το Ν 2396/96 η ΑΕΠΟΘ μπορεί να αναλαμβάνει και την παροχή των εξής υπηρεσιών με όρους που συνομολογεί ελεύθερα.

α) διανομή μερισμάτων

β) εξόφληση τοκομεριδίων

γ) διανομή αξιογράφων

δ) μεσολάβηση στη μεταβίβαση δικαιωμάτων προτίμησης (options) ή σε λήψη μετοχών χωρίς αντάλλαγμα.

Μπορεί να ασκεί κάθε συναφή με τα παραπάνω δραστηριότητα.

5.7. Υποχρεώσεις μελών εποπτικών οργάνων Χ.Α.Α.

Σε δήλωση περιουσιακής κατάστασης υποχρεούνται:

α) Τα μέλη του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. και όσοι κατέχουν διευθυντική θέση στην Εταιρία σύμφωνα με τον κανονισμό της Εταιρίας ή σύμφωνα με απόφαση του Δ.Σ.

β) Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ΑΕΠΟΘ και οι κατέχοντες διευθυντική θέση σύμφωνα με τον κανονισμό ή με απόφαση του Δ.Σ. της

γ) Οι κατέχοντες διευθυντική θέση στην Ε.Κ. σύμφωνα με τον ισχύοντα εκάστοτε κανονισμό της ή σύμφωνα με απόφαση του Δ.Σ. της.

δ) Τα μέλη του Δ.Σ. κάθε άλλου φορέα οργανωμένης χρηματιστηριακής αγοράς που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα (όπως η Α.Ε. του Χρηματιστηρίου Παραγώγων) και οι κατέχοντες διευθυντική θέση.

Δεν επιτρέπεται διενέργεια συναλλαγών μέσω του Χ.Α.Α. ή άλλης οργανωμένης χρηματιστηριακής αγοράς αμέσως ή εμμέσως από:

α) Τα μέλη του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

β) Το Διευθυντή της Διεύθυνσης Κεφαλαιαγοράς και Χρηματιστηρίων Αξιών του ΥΠΕΘΟ

γ) Τα μέλη του Διοικητικού του Χ.Α.Α.

δ) Τα μέλη του Δ.Σ. ΕΠΕΥ, Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Ανωνύμων Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και τα διευθυντικά στελέχη τους (Γενικοί Διευθυντές, Διευθύνοντες Σύμβουλοι και Διαχειριστές)

ε) Κάθε πρόσωπο που υποχρεούται σε δήλωση περιουσιακής κατάστασης σύμφωνα με τα προηγούμενα.

στ) Κάθε άλλο πρόσωπο που απασχολείται με σχέση εξαρτημένης εργασίας ή έμμισθης εντολής από το Χ.Α.Α., την ΕΚ ή και την ΑΕΠΟΘ.

Επιτρέπεται η διενέργεια συναλλαγών, αν προηγηθεί έγγραφη γνωστοποίηση στα αρμόδια όργανα εποπτείας της χρηματιστηριακής αγοράς του μέλους με το οποίο θα γίνει η συναλλαγή, του κωδικού αριθμού που έχουν στο μέλος και η συναλλαγή πραγματοποιηθεί από το μέλος αυτό. Όποιος παραβαίνει τις παραπάνω διατάξεις από δόλο ή βαρεία αμέλεια, τιμωρείται με φυλάκιση ενός έτους και χρηματική ποινή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6ο

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

6.1. Γενικά

Σύμφωνα με το Ν. 1806/1988 ο οποίος συμπληρώθηκε από το Ν 2324/1995 χρηματιστηριακές συναλλαγές είναι:

α) *Η πώληση τοις μετρητοίς* η οποία καταρτίζεται σύμφωνα με τα οριζόμενα από την κείμενη νομοθεσία.

β) *Η πώληση με ειδικές συμφωνίες* όπως Π.χ. η παράδοση των αξιών με την πάροδο ορισμένης προθεσμίας, το δικαίωμα υπαναχώρησης ολικώς ή μερικώς με ανταλλάγματα ή χωρίς αυτά. Οι όροι και η διαδικασία σύναψης και εκτέλεσης της πώλησης με ειδικές συμφωνίες καθορίζονται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ ύστερα από γνώμη της Ε.Κ.

γ) Κάθε *δικαιοπραξία* συναφής με τη διενέργεια και την εκτέλεση την παραπάνω. Οι χρηματιστηριακές συμβάσεις συνάπτονται με τρεις τρόπους

α) Με συμμετοχή του μέλους του Χρηματιστηρίου στη συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου και λέγονται συμβάσεις εντός κύκλου.

β) Χωρίς συμμετοχή του μέλους στη συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου και λέγονται συμβάσεις εκτός κύκλου.

γ) Με συμψηφιστική εγγραφή αντίθετων εντολών.

Η χρηματιστηριακή **σύμβαση** εντός κύκλου συνάπτεται την καθορισμένη διάρκεια της συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου με δήλωση προσφοράς από ένα μέλος και αποδοχής της προσφοράς από άλλο μέλος. Οι δηλώσεις αυτές γίνονται με τρόπο που εξασφαλίζει τη δημοσιότητα των δηλώσεων ως προς εκείνους που συμμετέχουν στη συνεδρίαση, ο οποίος καθορίζεται με απόφαση του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου, λαμβανομένων υπόψη των τεχνικών εξελίξεων.

Η σύναψη χρηματιστηριακής **σύμβασης εκτός κύκλου** επιτρέπεται μόνο στις ΑΧ.Ε. και με τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

1) το Μ.Κ. της Α.Χ.Ε. είναι τουλάχιστον **900 χιλ. ευρώ** όπως αυτό αναπροσαρμόστηκε με απόφαση του ΥΠΕΘΟ, ύστερα από εισήγηση της Ε.Κ.

2) Η ΑΧ.Ε. έχει υποβάλει εγγράφως προς το Χρηματιστήριο κατάλογο αξιών για τις οποίες θα συνάψει χρηματιστηριακές συμβάσεις εκτός κύκλου και έχει αναρτημένο στα γραφεία της και στο χώρο του Χρηματιστηρίου πίνακα που περιλαμβάνει τις αξίες, τις τιμές αγοράς και πώλησης που θα προσφέρει κάθε φορά.

Σύμφωνα με το Ν. 2324/1995 τα κατώτατο όριο αξιών που η ΑΧ.Ε. υποχρεούται

να καλύπτει για κάθε εντολέα δεν επιτρέπεται να είναι μικρότερη από 600 ευρώ τόσο για πώληση όσο και για την αγορά κινητών αξιών. Για να μπορέσει η ΑΧ.Ε. να αρχίσει να διαπραγματεύεται κινητές αξίες εκτός κύκλου πρέπει η εκδότρια των κινητών αξιών εταιρία να συναινεί με αυτό. Η χορήγηση συναίνεσης δεν είναι απαραίτητη, αν ήδη αυτές οι κινητές αξίες διαπραγματεύονται εκτός κύκλου. Η Α.Χ.Ε. δεν επιτρέπεται να διαπραγματεύεται εκτός κύκλου κινητές αξίες εταιριών που είναι συνδεδεμένες μαζί της, σύμφωνα με την έννοια του Ν. 2190/1920. Η Α.Χ.Ε. υποχρεούται να διαπραγματεύεται εκτός κύκλου τουλάχιστον ένα έτος κάθε κινητή αξία της οποίας αναλαμβάνει την εκτός κύκλου διαπραγμάτευση και να γνωστοποιεί στο Χρηματιστήριο την πρόθεσή της να διακόψει την εκτός κύκλου διαπραγμάτευση τουλάχιστον 3 μήνες πριν από την ημερομηνία διακοπής. Ο πωλητής ή αγοραστής αξιών έχει δηλώσει στην ΑΧ.Ε. ότι επιθυμεί να γίνει η σύμβαση εκτός κύκλου.

3) Η Α.Χ.Ε. υποχρεούται να καλύψει την προσφορά ή τη ζήτηση των αξιών στην τιμή που έχει γραμμένη στον αναρτημένο πίνακα κατά τη στιγμή της υποβολής του αιτήματος και μέχρι το όριο ποσότητας που δηλώνει στον ίδιο πίνακα. Αν ο εντολέας συμφωνήσει η σύμβαση μπορεί να γίνει στην τιμή και την ποσότητα που συμφωνούν ελεύθερα τα μέρη.

4) Στις συμβάσεις εκτός κύκλου η ΑΧ.Ε. επιτρέπεται να συναλλάσσεται μόνο για λογαριασμό της.

5) Η Α.Χ.Ε. υποχρεούται να αναγγείλει αμέσως και εγγράφως στο Χρηματιστήριο τη σύναψη σύμβασης εκτός κύκλου. Ως έγγραφο νοείται και το τηλετυπικό μήνυμα καθώς και κάθε άλλο μέσο επικοινωνίας με το οποίο εξασφαλίζεται η ασφαλής πληροφόρησή του Χρηματιστηρίου σύμφωνα με απόφαση του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου.

6) Η Α.Χ.Ε. πρέπει επίσης να τηρεί όλες τις λοιπές υποχρεώσεις που προβλέπει ο νόμος σχετικά με τη λήψη εντολών και τη σύναψη χρηματιστηριακών συμβάσεων.

7) Οι εκτός κύκλου συμβάσεις συνάπτονται κατά τις ώρες εργασίας των αρμοδίων υπηρεσιών του Χρηματιστηρίου. Αυτές οι ώρες εργασίας καθώς και οι ώρες εργασίας των μελών του Χρηματιστηρίου καθορίζονται με την ίδια διαδικασία που καθορίζονται και οι ώρες συνεδριάσεων του Χρηματιστηρίου.

8) Χρηματιστηριακή σύμβαση που συνάπτεται στο χώρο και κατά τη διάρκεια των συνεδριάσεων, χωρίς όμως συμμετοχή στη διαδικασία που προβλέπεται γι' αυτές, θεωρείται εκτός κύκλου και εφ' όσον πληρούνται οι παραπάνω προϋποθέσεις.

9) Με απόφαση της Ε.Κ. και ύστερα από γνώμη του Δ.Σ. του "Χ.Α.Α." ΑΕ. ορίζεται ο κατώτατος ποσοστιαίος συντελεστής που εκφράζει τη σχέση των ιδίων κεφαλαίων της Α.Χ.Ε. προς τη χρηματιστηριακή αξία του συνόλου των κινητών αξιών των εταιριών, τις οποίες διαπραγματεύεται εκτός κύκλου. Με όμοια απόφαση μπορεί να ορίζεται ανώτατος αριθμός εκδοτριών εταιριών, των οποίων

τις κινητές αξίες θα μπορεί να διαπραγματεύεται η Α.Χ.Ε. εκτός κύκλου. Ο προσδιορισμός του ανώτατου αριθμού εκδοτριών εταιριών καθορίζεται με βάση τα ίδια κεφάλαια της ΑΧ.Ε.

10) Δεν επιτρέπεται η έναρξη εκτός κύκλου διαπραγμάτευσης μετοχών, των οποίων κατά τα 3 τελευταία έτη ο λόγος της απόκλισης μεταξύ κατώτατης και ανώτατης τιμής ανά ημερολογιακό έτος, προς τη μέση τιμή των μετοχών κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό έτος, ήταν σωρευτικά μεγαλύτερος σε ποσοστό 50% της αντίστοιχης απόκλισης του δείκτη του "Χ.Α.Α." Α.Ε. και μεγαλύτερος σε ποσοστό 20% της αντίστοιχης απόκλισης των τιμών των μετοχών του ίδιου κλάδου. Αν ξεπεραστούν τα παραπάνω όρια παύει η εκτός κύκλου διαπραγμάτευση των μετοχών της εταιρίας αυτής μέσα σ' ένα εξάμηνο από τη διαπίστωση της απόκλισης.

Η εκτέλεση αντιθέτων μεταξύ τους εντολών αγοράς και πώλησης, χωρίς συμμετοχή στη συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου, δηλαδή η σύμβαση με συμψηφιστική εγγραφή σύμφωνα με το Ν. 2324/95 επιτρέπεται να συνάπτεται από κάθε μέλος του Χρηματιστηρίου, μόνο στην περίπτωση πώλησης μετοχών Α.Ε. των οποίων η αξία υπερβαίνει το ποσό των **300 χιλ. ευρώ** ή οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 5% του Μ.Κ. της εκδότριας εταιρίας. Εννοείται τη διενέργεια των συναλλαγών με συμψηφιστική εγγραφή το μέλος του Χρηματιστηρίου ενεργεί για λογαριασμό πωλητή (επιτρέπεται να είναι ένα μόνο πρόσωπο) και αγοραστή (μέχρι τρία πρόσωπα) που είναι διαφορετικά πρόσωπα.

Η άδεια για συμψηφιστικές εγγραφές μέχρι 1,2 εκ. ευρώ χορηγείται από την Επιτροπή Συναλλαγών και για ποσό που υπερβαίνει τις 1,2 εκ. ευρώ από τον Πρόεδρο του Χ.Α.Α.

Για συναλλαγές αξίας μεταξύ 600 χιλ. ευρώ. και 1,2 εκ. ευρώ. η τιμή πώλησης των μετοχών μπορεί να αποκλίνει κατά $\pm 5\%$ της τιμής που αναγράφεται στον ηλεκτρονικό πίνακα κατά το χρόνο της αναγγελίας της συναλλαγής για χορήγηση άδειας. Για συναλλαγές 1,2 εκ. ευρώ. και άνω η τιμή πώλησης μπορεί να αποκλίνει κατά $\pm 10\%$.

Απαγορεύεται η κατάρτιση χρηματιστηριακής σύμβασης πώλησης κινητών αξιών για λογαριασμό πελάτη, ο οποίος κατά το χρόνο που δίνει τη σχετική παραγγελία δεν έχει στην κυριότητά του, ελεύθερες βαρών, τις κινητές αξίες τις οποίες αφορά η παραγγελία (ανοικτή πώληση).

Στην πρακτική αυτόνομάζεται πώληση "αέρα". Κατ' εξαίρεση επιτρέπεται εφόσον γίνεται με ους όρους, προϋποθέσεις και διαδικασία που ορίζονται με απόφαση της Ε.Κ. μετά από γνώμη του Δ.Σ. του Χ.Α.Α.

6.2. Είδη χρηματιστηριακών συναλλαγών

Οι μόνες χρηματιστηριακές συναλλαγές ή πράξεις ή συμβάσεις που να συνάπτονται στο Χ.Α.Α. είναι τοις μετρητοίς,

Όλες οι συναλλαγές γίνονται μέσω των μελών του Χ.Α.Α. για λογαριασμό των πελατών τους. Ο νόμος θεωρεί έγκυρη την εξωχρηματιστηριακή πώληση μετοχών μόνο, αν ο πωλητής είναι Τράπεζα και οι πωλούμενες μετοχές αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον το 30% του συνόλου των μετοχών της εκδότριας εταιρίας.

Στις συναλλαγές τοις μετρητοίς η παράδοση ή η παραλαβή των τίτλων και αντίστοιχα η είσπραξη ή η πληρωμή της αξίας τους πρέπει να γίνεται μέσα στις τρεις επόμενες εργάσιμες ημέρες.

Εάν ο πελάτης δεν εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του μέσα σ' αυτό το διάστημα, το μέλος του Χ.Α.Α. έχει δικαίωμα να κάνει αναγκαστική εκκαθάριση της συναλλαγής, δηλαδή να πουλήσει ή να αγοράσει τα χρεόγραφα, για τα οποία του δόθηκε εντολή, στο Χρηματιστήριο. Όταν προκύψει κάποια ζημιά την απαιτεί από τον πελάτη του.

Συνήθως το μέλος του Χ.Α.Α. όταν του δίνεται η εντολή αγοράς τίτλων, ζητά το απαραίτητο ποσό για την αγορά ή μέρος αυτού, σαν προκαταβολή, για να καλυφθεί η περίπτωση που ο επενδυτής αρνηθεί να τους παραλάβει.

Επίσης, όταν του δίνεται εντολή πώλησης τίτλων, μπορεί να απαιτήσει την παράδοση των τίτλων ή κάποια χρήματα σαν εγγύηση. Και στις δύο περιπτώσεις ο πελάτης ζητά ειδική απόδειξη του Χρηματιστηρίου από το μέλος.

Η διαφορά των συναλλαγών τοις μετρητοίς από τις άλλες είναι ότι απαιτείται άμεση και πραγματική παράδοση των τίτλων και του χρήματος.

6.3. Χρηματιστηριακές εντολές και εκκαθάριση συναλλαγών

Οι συναλλαγές στο Χ.Α.Α. γίνονται μέσω των μελών του. Ο επενδυτής που θέλει να αγοράσει ή να πουλήσει τίτλους, απευθύνεται στο γραφείο μιας χρηματιστηριακής εταιρίας και δίνει εντολή αγοράς ή πώλησης. Μπορεί η εντολή να δοθεί και σε Τράπεζα ή σε Ε.Π.Ε.Υ., η οποία τη μεταβιβάζει στο χρηματιστηριακό μέλος.

Η εντολή μπορεί να είναι γραπτή, προφορική, τηλεφωνική ή και μέσω τηλεφάξ και πρέπει να ορίζει:

- . το είδος του χρεογράφου
- . το ποσό των χρεογράφων
- . το είδος της συναλλαγής (αγορά ή πώληση)
- . την τιμή
- . τη διάρκεια της εντολής.

Ως προς την τιμή αγοράς ή πώλησης οι εντολές μπορούν να δοθούν ως εξής:

1) Σε ορισμένη τιμή: Ο πελάτης ορίζει μια τιμή που είναι η ανώτερη τιμή, αν πρόκειται για εντολή αγοράς, ή η κατώτερη τιμή, αν πρόκειται για εντολή πώλησης.

2) Στην τιμή ανοίγματος της αγοράς: Η συναλλαγή θα γίνει στην τιμή που προσδιορίζεται με το άνοιγμα της συνεδρίασης.

3) Στην τιμή αγοράς (εντολή χωρίς όριο), ανοιχτή εντολή: Δεν προσδιορίζεται κάποια τιμή, αλλά αφήνεται ελεύθερος ο χρηματιστηριακός εκπρόσωπος να αποφασίσει την πιο συμφέρουσα τιμή για τον πελάτη και γι' αυτό ονομάζεται εντολή στο καλύτερο.

4) Όλα ή τίποτα: Ο πελάτης θέλει να εκτελεστεί συνολικά η εντολή του.

5) Εντολή συνδεδεμένη: Μια εντολή αγοράς συνδέεται με εντολή πώλησης στην ίδια συνεδρίαση του Χ.Α.Α.

Επιτρέπεται επίσης η κατάρτιση χρηματιστηριακών συμβάσεων πώλησεως μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο με σύμφωνο επαναγοράς των μετοχών (Repos) την ίδια εργάσιμη ημέρα, όταν ένας τουλάχιστον εντολέας του μέλους του χρηματιστηρίου είναι πιστωτικό ίδρυμα, ασφαλιστική εταιρεία, Α/Κ ή Ε.Ε.Χ και εφόσον η αξία της συναλλαγής υπερβαίνει το ποσό των 300 χιλ. ευρώ ύστερα από προηγούμενη άδεια του Χρηματιστηρίου, το οποίο ελέγχει τη συνδρομή των προϋποθέσεων που ορίζει αυτή η διάταξη. Η τιμή των συναλλαγών αυτών δεν επιτρέπεται να αποκλίνει των τιμών στις οποίες διακυμάνθηκε η μετοχή κατά την ημέρα κατάρτισης της σύμβασης. Αν δεν υπήρξαν συναλλαγές εκείνη την ημέρα από την τελευταία τιμή κλεισίματος. Εννοεί ότι το μέλος του Χρηματιστηρίου ενεργεί για λογαριασμό πωλητή και αγοραστή που είναι διαφορετικά πρόσωπα. Σύμφωνα με απόφαση της Ε.Κ. οι Α.Χ.Ε. πρέπει να συνάπτουν με τους πελάτες τους συμβάσεις, ώστε να τους παρέχουν χρηματιστηριακές και επενδυτικές υπηρεσίες.

Οι εντολές που δίνονται από τους επενδυτές καταχωρούνται στο βιβλίο εντολών, από τα μέλη του Χ.Α.Α., κατά χρονική προτεραιότητα. Στο βιβλίο εντολών γράφονται τα στοιχεία του πελάτη με τον κωδικό αριθμό του, η ονομασία των τίτλων, η ποσότητα που ζητείται ή προσφέρεται, η τιμή αγοράς ή πώλησης και η διάρκεια της εντολής. Όταν δεν ορίζεται η διάρκεια της εντολής, είναι ημερήσια, δηλαδή λήγει όταν κλείσει η συνεδρίαση του Χ.Α.Α.

Εκτός από τις συναλλαγές σε μετοχές και ομολογίες, τα μέλη του Χ.Α.Α. μπορούν να πωλούν και χρυσές λίρες Αγγλίας, βάσει δηλώσεων από τους πελάτες τους. Μπορεί να ζητηθεί από το μέλος η κατάθεση μιας χρηματικής προκαταβολής (περιθώρια) σαν εγγύηση και ο πελάτης παίρνει μια ειδική απόδειξη.

Όταν εκτελεστεί η συναλλαγή, εκδίδεται ένα πινακίδιο απόδειξη εκτέλεσης εντολής, το οποίο αποτελεί απόδειξη της συναλλαγής. Σε αυτό αναγράφεται το είδος της συναλλαγής, το είδος και το ποσό του αντικειμένου της συναλλαγής καθώς και η τιμή στην οποία έγινε. Όταν το μέλος του Χ.Α.Α. αναγγέλλει στον

πελάτη την εκτέλεση της εντολής πρέπει ο πελάτης να ζητά και το πινακίδιο (bordereau). Για τις συναλλαγές που εκδόθηκε πινακίδιο και για τα περιθώρια για τα οποία υπάρχει απόδειξη, ευθύνεται το *Συνεγγυητικό* Κεφάλαιο και το *Επικουρικό* Κεφάλαιο.

Η εκκαθάριση των συναλλαγών σε μετοχές, δηλαδή η παράδοση τίτλων και μετρητών, γίνεται μέσα στις τρεις επόμενες εργάσιμες μέρες από κάθε συναλλαγή. Η εκκαθάριση γίνεται από την Α.Ε. Αποθετηρίων Τίτλων.

το τέλος κάθε συνεδρίασης τα μέλη του Χ.Α.Α. συντάσσουν και παραδίδουν στο Χ.Α.Α. καταστάσεις που περιλαμβάνουν τον αριθμό των πράξεων που έκαναν για κάθε τίτλο, την τιμή στην οποία έγινε η συναλλαγή και τον κωδικό αριθμό του αντισυμβαλλόμενου χρηματιστηριακού εκπροσώπου. Με τον τρόπο αυτό γνωστοποιούνται οι υποχρεώσεις των χρηματιστηριακών εταιριών. Όλες οι αναφορές ελέγχονται από την Εποπτεία και στην Α.Ε. Αποθετηρίων Τίτλων (ΑΕΠΟΘ) παραδίδεται η τελική κατάσταση. Επίσης στην Α.Ε.ΠΟΘ. στέλνεται μια μαγνητική ταινία από το Α.Σ.Η.Σ. για τις ημερήσιες συναλλαγές.

Οι χρηματιστηριακές εταιρίες καταβάλλουν σε ειδικούς λογαριασμούς στην εκκαθαρίστρια Τράπεζα τα μετρητά για τις συναλλαγές που πραγματοποίησαν. Η φυσική παράδοση των τίτλων γίνεται μέσα σε 3 ημέρες. Ο χρόνος αυτός πρόκειται να μειωθεί με την αποϋλοποίηση των μετοχών, γιατί αντί φυσικής παράδοσης των τίτλων θα καταχωρούνται ηλεκτρονικές εγγραφές στα αρχεία της ΑΕΠΟΘ.

Εάν ο πελάτης δεν εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του προς το μέλος του Χρηματιστηρίου τότε το μέλος έχει δικαίωμα μέσα σε ένα μήνα από τη χρηματιστηριακή συναλλαγή να κάνει υποχρεωτική εκκαθάριση της συναλλαγής.

Ειδικότερα:

- α) Στην περίπτωση που η καθυστέρηση αφορά την καταβολή του ποσού, το μέλος πουλά χρηματιστηριακά τις μετοχές αυτές στο όνομα και για λογαριασμό του πελάτη του και συμφιζεί το ποσόν με το υπόλοιπο της τυχόν απαίτησής του από τον πελάτη.
- β) Αν ο πελάτης καθυστερεί να παραδώσει τις μετοχές που πουλήθηκαν χρηματιστηριακά, το μέλος μπορεί να αγοράσει ομοειδείς μετοχές του ίδιου εκδότη χωρίς σχετική παραγγελία. Ο πελάτης ευθύνεται για το κόστος αγοράς των νέων μετοχών.
- γ) Αν το μέλος έχει πάρει από τον πελάτη ως ενέχυρο μετοχές σαν εξασφάλιση και ο πελάτης καθυστερήσει τις υποχρεώσεις του, τότε το μέλος του Χρηματιστηρίου δικαιούται να τις πουλήσει και να συμφιζήσει το ποσό που θα προκύψει με τη σχετική του απαίτηση από τον πελάτη.

Η εκκαθάριση των χρηματικών απαιτήσεων και των απαιτήσεων επί άυλων τίτλων Δημοσίου από συναλλαγές στο Σύστημα γίνεται στο τέλος της συνεδρίασης συμψηφιστικά μέσω της ΑΕΠΟΘ. Η ΑΕΠΟΘ συμμετέχει στο Σύστημα Παρακολούθησης Συναλλαγών της Τράπεζας της Ελλάδος σαν φορέας.

Η εκκαθάριση σε ενσώματους σταθερούς τίτλους γίνεται διμερώς μεταξύ αγοραστή και πωλητή. Αυτοί υποχρεούνται να έχουν ολοκληρώσει την εκκαθάριση σε τρεις εργάσιμες ημέρες από τη διενέργεια της χρηματιστηριακής συναλλαγής.

Εκτός από τους Έλληνες επενδυτές, μπορούν ελεύθερα να εισάγουν κεφάλαια για επενδύσεις σε τίτλους του Χ.Α.Α και ξένοι κάτοικοι κρατών-μελών της Ε.Ε, ή τρίτων χωρών. Το προϊόν των επενδύσεών τους, δηλαδή τα κεφαλαιακά κέρδη, τα μερίσματα, τους τόκους μπορούν να τα επανεξάγουν ελεύθερα.

Οι φορολογικές απαλλαγές που ισχύουν για τους Έλληνες ισχύουν και για τους ξένους επενδυτές. Η τελική φορολογία των εισοδημάτων τους όμως εξαρτάται από το φορολογικό καθεστώς των χωρών τους και από τους διμερείς συμφωνίες που έχουν υπογραφεί μεταξύ Ελλάδας και της χώρας διαμονής των επενδυτών ώστε να αποφεύγεται η διπλή φορολογία.

6.4. Συνεδριάσεις Χρηματιστηρίου

Ο χρόνος διαπραγμάτευσης των εισηγμένων στο Χ.Α.Α. τίτλων ορίστηκε με απόδραση του Δ.Σ. από 10.15-13.30.

Ο χρόνος από 10.15-10.45 π.μ. λέγεται προσυνεδριακή περίοδος και χρησιμοποιείται για να προσδιοριστεί η τιμή ανοίγματος των τίτλων. Ο χρόνος από 10.45-16:00 είναι ο κύριος χρόνος συνεδρίασης και χρησιμεύει για την εκτέλεση των εντολών.

α) Διαπραγμάτευση μετοχών

Από το 1992 όλες οι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. μετοχές διαπραγματεύονται μέσω του Αυτόματου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Α.Σ.Η.Σ.). Το σύστημα αυτό λειτουργεί με βάση την αρχή της διασταύρωσης των εντολών και αντικατέστησε σταδιακά το σύστημα εκφώνησης και αντιφώνησης. Το Α.Σ.Η.Σ. περιλαμβάνει δύο κεντρικές μονάδες *Η/Υ* που αποτελούν την καρδιά του συστήματος και οι οποίες συνδέονται με ένα σύστημα τερματικών σταθμών (p.C's) με υψηλές δυνατότητες. Είναι ικανό να δέχεται 25.000-30.000 εντολές ανά ώρα και η παράλληλη λειτουργία των δύο μονάδων αποσκοπεί στη συνέχιση της λειτουργίας του συστήματος, ακόμη και αν η μία μονάδα εμφανίσει μηχανικό πρόβλημα.

Το σύστημα συνδέεται επίσης με ένα ηλεκτρονικό πίνακα και ηλεκτρονική ταινία,

όπου εμφανίζονται οι τιμές των τίτλων και ο όγκος των συναλλαγών, ώστε να ενημερώνεται το επενδυτικό κοινό. Επίσης, μέσα στο 1994, τοποθετήθηκε και ένας μικρότερος ηλεκτρονικός πίνακας που δείχνει την εξέλιξη του Γενικού Δείκτη Τιμών. Διαγραμματικά φαίνεται η χθεσινή τιμή του και η μεταβολή του σε ποσοστό επί τοις εκατό. Επίσης μέσω διεθνών πρακτορείων όπως Telerate, Reuters και Bloomberg ενημερώνονται άμεσα για τις τιμές και οι αγορές του εξωτερικού.

Κάθε μέλος του Χ.Α.Α. διαθέτει το δικό του ντεσκ, με δύο τερματικά και τηλεφωνικές γραμμές, για να δέχεται εντολές κατά τη συνεδρίαση. Προς το παρόν τα μέλη συναλλάσσονται μόνο από την αίθουσα συνεδριάσεων.

Δεξιά και αριστερά στην αίθουσα υπάρχουν τηλεφωνικοί θάλαμοι γνωστοί και σαν κουτιά (box), οι οποίοι πριν από την εγκατάσταση του Α.Σ.Η.Σ. χρησιμοποιούνταν για να δεχθούν τα μέλη τηλεφωνικές εντολές και σήμερα χρησιμοποιούνται συμπληρωματικά με τους άλλους χώρους.

Όσες εντολές δίνονται στα μέλη από τους πελάτες τους πριν από τις 10.45 π.μ., εισάγονται στο σύστημα για να προσδιοριστεί η τιμή ανοίγματος της Αγοράς. Η τιμή ανοίγματος για κάθε τίτλο είναι αυτή που μεγιστοποιεί τον όγκο των συναλλαγών στις 10.45. Οι εντολές που δίνονται κατά την προσυεδριακή περίοδο ενδείκνυται να είναι σε ορισμένη τιμή, για να μπορεί να προσδιοριστεί η τιμή ανοίγματος.

Αν δεν διαμορφωθεί τιμή ανοίγματος, τότε για όσες εντολές δόθηκαν στην *τιμή ανοίγματος*, δεν γίνονται συναλλαγές. Όσες εντολές δόθηκαν *χωρίς όριο τιμής* όταν εισάγονται στο σύστημα, εφόσον ισχύουν.

Στην οθόνη των τερματικών των μελών του Χ.Α.Α. αναγράφεται και η τιμή κλεισίματος της τελευταίας συνεδρίασης, για να προσδιορίζονται τα επιτρεπόμενα όρια διακυμάνσεων των τιμών. Οι τιμές επιτρέπονται να κυμαίνονται κατά $\pm 1:8\%$ από τις τιμές κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας για τις μετοχές με μεγάλη εμπορευσιμότητα και $\pm 1:4\%$ για μετοχές με μικρότερη εμπορευσιμότητα. Όταν υπάρχει εξαιρετικός λόγος που να δικαιολογεί την υπέρβαση των παραπάνω ορίων, ο Πρόεδρος του Χ.Α.Α. το επιτρέπει με σχετική απόφασή του.

Αφού προσδιοριστεί η τιμή ανοίγματος, το σύστημα αρχίζει να διασταυρώνει τις υπάρχουσες εντολές, με βάση τις τιμές των εντολών και το χρόνο καταχώρησης των εντολών. Η εντολή αγοράς με την υψηλότερη τιμή διασταυρώνεται με την εντολή πώλησης με τη χαμηλότερη τιμή. Όταν οι δύο εντολές δίνονται στην ίδια τιμή, εκτελείται κατ' αρχήν η εντολή που καταχωρήθηκε πρώτη.

Κατά το χρόνο της κύριας συνεδρίασης τα μέλη μπορούν να εισάγουν στο σύστημα και νέες εντολές. Οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης να αλλάξουν την εντολή τους, αν για οποιοδήποτε λόγο δεν μπορεί να εκτελεστεί με τα όρια τιμών που έχουν δώσει. Το Α.Σ.Η.Σ. προσφέρει στους επενδυτές άμεση ενημέρωση, εξυπηρέτηση, διαφάνεια και ταχύτητα στη διενέργεια των συναλλαγών.

Εάν μέλος του Χρηματιστηρίου έχει εισάγει στο ΑΣΗΣ εντολή για αγορά ή

πώληση μετοχών δεν επιτρέπεται να εισάγει εντολή για αντίθετη συναλλαγή, δηλαδή πώλησης ή αγοράς των ίδιων μετοχών, στην ίδια τιμή ή χωρίς όριο, πριν παρέλθει ένα λεπτό τουλάχιστον από το χρόνο εισαγωγής της πρώτης μετοχής, εκτός και εάν ήδη έχει εκτελεστεί η πρώτη εντολή.

Όταν δύο μέλη προσφέρουν εντός κύκλου ομοειδείς ισόποσες μετοχές των οποίων η αξία είναι ίση ή μεγαλύτερη των 300 χιλ. ευρώ., μπορούν να καταρτίσουν τη συναλλαγή αυτή εκτός ΑΣΗΣ χειροκίνητα και ονομάζεται συναλλαγή πακέτου.

Πρέπει τα μέλη να ενεργούν το μεν ένα για λογαριασμό ενός μόνο πελάτη, το δε άλλο για λογαριασμό το πολύ μέχρι τριών προσώπων (πελατών) ή και για δικό του λογαριασμό. Η συναλλαγή επιτρέπεται με την προϋπόθεση ότι στην αγορά μέσω Α.Σ.Η.Σ. δεν υπάρχει προσφορά ή ζήτηση μετοχών ισόποσων με αυτές της συναλλαγής σε πακέτο και σε τιμή που θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί μέσω Α.Σ.Η.Σ.

Τα μέλη υποχρεώνονται να δηλώσουν γραπτά τη συναλλαγή κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης και να την ανακοινώσουν μέσω Α.Σ.Η.Σ. Ενημερώνουν προηγουμένως την Επιτροπή Συναλλαγών με όλα τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για να διαπιστωθεί αν είναι σύμφωνη με τις διατάξεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. Η συναλλαγή γράφεται στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών με την ένδειξη "Συναλλαγές σε πακέτα".

Όταν η αξία του "Πακέτου" είναι μεταξύ 600 χιλ. ευρώ και 1,2 εκ ευρώ η τιμή πώλησης των μετοχών επιτρέπεται να αποκλίνει κατά 5% από την τιμή που αναγράφεται στον ηλεκτρονικό πίνακα κατά το χρόνο αναγγελίας της συναλλαγής στην Επιτροπή Συναλλαγών. Αν η αξία των συναλλαγών ξεπερνά τα 1,2 εκ. ευρώ, το ποσοστό απόκλισης είναι κατά 10%.

Δεν ισχύουν τα ποσοστά απόκλισης και οι τιμές συναλλαγών διαμορφώνονται ελεύθερα μεταξύ των μερών, αν οι μετοχές σε πακέτο αντιπροσωπεύουν ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 30% του συνόλου των μετοχών της κατηγορίας αυτής.

Σύμφωνα με το Ν. 2324/1995 το ΔΣ του Χρηματιστηρίου με απόφασή του μπορεί να ορίζει ως τόπο από τον οποίο τα μέλη του Χρηματιστηρίου θα δικαιούνται να προβαίνουν σε δηλώσεις προσφοράς και αποδοχής για την κατάρτιση χρηματιστηριακών συναλλαγών και άλλο από το χώρο συνεδριάσεων του Χ.Α.Α. Επίσης να ορίζεται ότι τα μέλη θα δικαιούνται να προβαίνουν σε δηλώσεις προσφοράς και αποδοχής από τα κεντρικά τους γραφεία, ή από τα υποκαταστήματά τους.

Οι δηλώσεις βούλησης στις οποίες θα προβαίνουν τα μέλη θα διαβιβάζονται αμέσως με ηλεκτρονικό σύστημα στο Α.Σ.Η.Σ. και έτσι θα εξασφαλίζεται η δημοσιότητα και αυτών των δηλώσεων με τους ίδιους όρους με εκείνες που προέρχονται από τους τερματικούς σταθμούς του χώρου συνεδρίασης του "Χ.Α.Α." Α.Ε.

β) Διαπραγμάτευση αξιών σταθερού εισοδήματος

Αξίες σταθερού εισοδήματος είναι:

- . τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου
- . Ομολογίες και ομόλογα που έχουν εισαχθεί στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ

Αυτά διαπραγματεύονται στην ίδια αίθουσα με τις μετοχές στην Αγορά Αξιών Σταθερού Εισοδήματος (Α.Α.Σ.Ε.). Στις χρηματιστηριακές συναλλαγές στην Α.Α.Σ.Ε. εφαρμόζονται οι διατάξεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας για τις συμβάσεις τοις μετρητοίς εντός κύκλου.

Στη συνεδρίαση συμμετέχουν εκτός από τα μέλη του Χ.Α.Α. και Τράπεζες που είναι εγκαταστημένες στην Ελλάδα με χρηματιστηριακούς εκπροσώπους και αντικρουστές που διορίζουν όπως οι Α.Χ.Ε.

Οι δηλώσεις προσφοράς για αγορά και πώληση τίτλων σταθερού εισοδήματος γίνονται χωριστά για ενσώματους τίτλους και χωριστά για άυλους τίτλους. Οι τίτλοι σταθερού εισοδήματος διαπραγματεύονται αρχικά με το σύστημα εκφώνησης-αντιφώνησης. Από το 23/4/1998 άρχισε σταδιακά να εφαρμόζεται σύστημα ηλεκτρονικής Διαπραγμάτευσης της Α.Α.Σ.Ε. (Σύστημα).

Ως τιμή κλεισίματος κάθε αξίας σταθερού εισοδήματος που είναι εισηγμένη στην Α.Α.Σ.Ε. θεωρείται ο σταθμισμένος (με βάση τον όγκο συναλλαγών) μέσος όρος των τιμών των πράξεων που διενεργήθηκαν κατά την τελευταία μισή ώρα της συνεδρίασης. Αν στην περίοδο αυτή δεν διενεργήθηκαν συναλλαγές επί ορισμένων κινητών αξιών, τότε η τιμή κλεισίματος αυτών είναι ο σταθμισμένος (με βάση τον όγκο συναλλαγών μέσος όρος των πράξεων που έγιναν καθ' όλη τη διάρκεια της συνεδρίασης).

Σε περίπτωση που καθ' όλη τη διάρκεια της συνεδρίασης δεν έγιναν πράξεις σε ορισμένες αξίες, τότε η τιμή κλεισίματος θα είναι η ίδια με αυτή της προηγούμενης συνεδρίασης.

Σε περίπτωση που δεν υπάρχει καμιά τιμή πράξης, ως τιμή κλεισίματος θεωρείται η τιμή της τελευταίας εντολής ζήτησης. Αν δεν υπάρχει εντολή ζήτησης, τότε ισχύει η τιμή της τελευταίας εντολής προσφοράς.

Η διαπραγμάτευση των τίτλων σταθερού εισοδήματος, από την 1η Φεβρουαρίου 1991, γίνεται στο Χρηματιστήριο στην καθαρή τιμή τους χωρίς το δεδουλευμένο τόκο.

Η καθαρή τιμή των τίτλων διαμορφώνεται με βάση την προσφορά και τη ζήτηση, ενώ ο δεδουλευμένος τόκος προστίθεται εκ των υστέρων στην καθαρή τιμή. Για παράδειγμα, σε μια πράξη αγοραπωλησίας ομολογιών στα πινακίδια αγοράς και πώλησης που εκδίδονται, αναγράφεται πρώτα η καθαρή τιμή της ομολογίας στην οποία έγινε η συναλλαγή και στη συνέχεια προστίθεται ο δεδουλευμένος τόκος της. Ο πωλητής της ομολογίας εισπράττει το δεδουλευμένο τόκο από τον αγοραστή της, ο οποίος στη συνέχεια θα τον εισπράξει όταν λήξει το αντίστοιχο

τοκομερίδια.

Η προμήθεια του μέλους του Χρηματιστηρίου και στην αγορά και στην πώληση υπολογίζεται με βάση το άθροισμα της καθαρής τιμής και των δεδουλευμένου τόκου του τίτλου σταθερού εισοδήματος.

Στις περιπτώσεις που οι τίτλοι σταθερού εισοδήματος έχουν ρήτρα ξένου νομίσματος, για να μετατραπεί η αξία τους σε δραχμές, λαμβάνεται υπόψη η τιμή Fixing της προηγούμενης ημέρας, που πραγματοποιήθηκε η συναλλαγή.

6.5. Μονάδες διαπραγμάτευσης

Η αγορά και η πώληση μετοχών ή ομολογιών γίνεται κατά κανόνα ανά 10 μετοχές ή ομολογίες ή πολλαπλάσια αυτών.

Υπάρχουν όμως και εξαιρέσεις στον κανόνα αυτόν που είναι οι εξής:

Διαπραγματεύονται ανά μία (1)

Οι μετοχές της Τράπεζας Ελλάδος.

Διαπραγματεύονται ανά πέντε (5)

- . Οι μετοχές της Εθνικής Τράπεζας.
- . Οι μετοχές της Κτηματικής Τράπεζας. . Οι μετοχές της ΕΤΕΒΑ.

Τα ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου και τα ομόλογα της Εθνικής Τράπεζας.

Διαπραγματεύονται ανά (20) είκοσι: Οι μετοχές της Εμπορικής Τράπεζας.

Διαπραγματεύονται ανά (25) εικοσιπέντε: Οι μετοχές των παρακάτω επιχειρήσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7ο

ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ ΚΑΙ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

7.1. Γενικά για την Παράλληλη Αγορά

Η Παράλληλη Αγορά είναι χρηματιστηριακή αγορά όπου οι συναλλαγές γίνονται σε αξίες που δεν έχουν εισαχθεί στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου.

Δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις μεσαίου ή μικρού μεγέθους, που έχουν προοπτικές και δυναμισμό, να αντλήσουν τα αναγκαία κεφάλαια για τη χρηματοδότηση του επενδυτικών τους προγραμμάτων από το επενδυτικό κοινό.

Δεν υπάρχουν διαφορές ως προς τον τρόπο λειτουργίας της από την Κύρια Αγορά, τον τρόπο διαπραγμάτευσης των τίτλων, την αίθουσα συναλλαγών. Οι διατάξεις που αφορούν την Κύρια Αγορά, καθώς και οι φορολογικές διατάξεις, είναι οι ίδιες και για την Παράλληλη Αγορά.

Η μοναδική διαφορά από την Κύρια Αγορά είναι ότι εκεί εισάγονται επιχειρήσεις μικρού ή μεσαίου μεγέθους, που δεν διαθέτουν τα κεφάλαια και τις προϋποθέσεις να εισαχθούν στην Κύρια Αγορά. Η Παράλληλη Αγορά αποτελεί ουσιαστικά τον προθάλαμο για την εισαγωγή επιχειρήσεων στην Κύρια Αγορά (Κ.Α.) του Χ.Α.Α. Στην Ελλάδα επιτρέπεται η λειτουργία Παράλληλης Αγοράς από το 1988, όμως στην αρχή δεν κίνησε το ενδιαφέρον των ελληνικών επιχειρήσεων, όσο αναμενόταν. Η δραστηριότητά της παρέμεινε περιορισμένη συγκριτικά με εκείνη της Κ.Α για πολλά χρόνια.

Πάντως η πορεία της Π.Α μεταξύ των ετών 1997-1998 υπήρξε ικανοποιητική. Χαρακτηρίστηκε από την είσοδο πολλών νέων εταιριών, μετατάξεις εταιριών προς την Κ.Α. και συγχωνεύσεις.

Ο δείκτης της Π.Α. παρουσίασε άνοδο κατά 15,7% και απόδοση κατά 62%. Ιδιαίτερη δυναμική παρουσίασαν οι εταιρίες Πληροφορικής, όπως οι εισαχθείσες μέσα στο 1998 DIS, SYSWARE και SINGULAR η οποία αργότερα μετατάχθηκε στην Κ.Α.

7.2. Προϋποθέσεις εισαγωγής τίτλων στην Παράλληλη Αγορά

7.2.1. Εισαγωγή μετοχών στην Παράλληλη Αγορά

Προκειμένου μια ΑΕ. να εισάγει προς διαπραγμάτευση τις μετοχές της στην Παράλληλη Αγορά (Π.Α), θα πρέπει να πληρεί τις παρακάτω προϋποθέσεις:

1. Να έχει ίδια κεφάλαια τουλάχιστον 1,5 εκ.ευρώ κατά τη χρήση που προηγείται της αίτησης εισαγωγής.
2. Να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες λογιστικές καταστάσεις ως ανώνυμη εταιρία για δύο (2) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής και να έχει ικανοποιητική διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό καθώς και ικανοποιητικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης.
3. Τα κέρδη της τελευταίας χρήσης θα πρέπει να επαρκούν για τη διανομή μερίσματος ύψους τουλάχιστον 6% επί της τιμής της μετοχής.
4. Να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις για τις οποίες κατά το χρόνο της υποβολής της αίτησης εισαγωγής της έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Σε περίπτωση που η εταιρία δεν εδρεύει στην Ελλάδα, ο έλεγχος θα διενεργείται από αναγνωρισμένο ελεγκτικό οίκο διεθνούς κύρους.

Τη στιγμή που γράφονται αυτές οι γραμμές αναμένεται να δημοσιευτεί Νόμος ο οποίος θα αλλάξει αυτές τις προϋποθέσεις. Στο κείμενο συμπεριέλαβα τις αλλαγές που ανέφερε το σχέδιο νόμου, αλλά μπορεί να παρέλειψα κάποια στοιχεία που θα περιέχει ο τελικός νόμος.

7.3. Τόπος και χρόνος συνεδριάσεων της Παράλληλης Αγοράς

Τόπος των δημοσίων συνεδριάσεων της Π.Α είναι η αίθουσα συναλλαγών του Χ.Α.Α. Οι ημέρες και οι ώρες είναι οι ίδιες με αυτές της Κ.Α., δηλαδή από 10.15 Π.μ. μέχρι 10.45 Π.μ. για τον προσδιορισμό της τιμής ανοίγματος των τίτλων και από 10.45 Π.μ. μέχρι 16.30 μ.μ. για την εκτέλεση των εντολών.

7.4. Μονάδες διαπραγμάτευσης στην Π.Α.

Με απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α ορίζεται η μονάδα διαπραγμάτευσης των τίτλων που εισάγονται στην Π.Α. Μπορεί να είναι οι 10 ή οι 25 μετοχές ανάλογα με την τιμή εισαγωγής αυτών στην Π.Α.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8ο

ΕΝΤΥΠΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.

8.1. Ημερήσιο Δελτίο Τιμών

Οι τιμές των χρηματιστηριακών τίτλων, οι οποίες σε κάθε συνεδρίαση διαμορφώνονται ανάλογα με την προσφορά και τη ζήτηση, δημοσιεύονται **στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών.**

Στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών (Η.Δ.Τ.) καταχωρούνται τουλάχιστον τα εξής στοιχεία:

- α) Το είδος και ο τίτλος των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο χρεογράφων.
- β) Ο συνολικός αριθμός των χρεογράφων.
- γ) Η ονομαστική αξία των χρεογράφων.
- δ) Η ανώτερη και η κατώτερη τιμή του χρεογράφου του τρέχοντος έτους.
- ε) Η μονάδα διαπραγμάτευσης του κάθε χρεογράφου.

Ειδικότερα:

1. Για τις **εισηγμένες μετοχές** αναγράφονται επίσης τα εξής στοιχεία:

- . Τα μερίσματα των εταιριών κατά μετοχή των 3 τελευταίων ετών.
- . Οι ημερομηνίες αποκοπής της τελευταίας μερισματαπόδειξης και του τελευταίου δικαιώματος.
- . Ο αύξων αριθμός της προσαρτημένης μερισματαπόδειξης.
- . Η διακύμανση των τιμών τοις μετρητοίς (κατώτερη-ανώτερη-τελευταία) όπως δίνονται από το Α.Σ.Η.Σ.
- . Η τιμή και η ημερομηνία της τελευταίας συναλλαγής που πραγματοποιήθηκε πριν από τη συνεδρίαση που αναφέρεται στο Η.Δ.Τ.

8.2. Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο

Έχει τον τίτλο **Χρηματιστηριακές Εξελίξεις** και αποτελεί μια σύντομη ανασκόπηση των εξελίξεων **κάθε μήνα.**

Περιέχει τις συναλλαγές του μήνα για κάθε μετοχή και ομολογία χωριστά, τα μερίσματα και τα τοκομερίδια που τους αντιστοιχούν. Επίσης δείχνει τη διακύμανση των τιμών όλων των αξιών καθώς και την απόδοσή τους σε ποσοστό επί τοις εκατό.

Παρουσιάζει τις 30 μετοχές που κινήθηκαν περισσότερο από άποψη συναλλαγών και τις 30 μεγαλύτερες εταιρίες με βάση τη χρηματιστηριακή τους αξία κατά τη διάρκεια του τελευταίου έτους.

Αναγράφει επίσης τις ημερομηνίες και τα ποσά από τοκομερίδια και μερισματαποδείξεις που πληρώθηκαν μέσα στο μήνα, για τον οποίο συντάσσεται, καθώς και την αποκοπή δικαιωμάτων σε αυξήσεις κεφαλαίων.

Διαγράμματα όπως του Δείκτη Τιμών των Μετοχών, της Αξίας Συναλλαγών, της Τρέχουσας Χρηματιστηριακής Αξίας κατ' είδος χρεογράφου, βοηθούν στην καλύτερη κατανόηση του κειμένου.

Στην τελευταία σελίδα του δημοσιεύονται οι μονάδες διαπραγμάτευσης και στο πίσω εξώφυλλο πίνακας των μελών του Χ.Α.Α.

8.3. Ετήσιο Στατιστικό Δελτίο

Εκδίδεται **ετήσια** και αποτελεί χρήσιμο οδηγό για τα μέλη του Χρηματιστηρίου, το επενδυτικό κοινό, τον επιχειρηματικό κόσμο και γενικά όσους ασχολούνται με τα χρηματιστηριακά πράγματα.

Ο πρόλογός του αποτελεί μια ανασκόπηση της ελληνικής οικονομίας και των χρηματιστηριακών εξελίξεων του έτους. Οι τελευταίες σελίδες περιέχουν τις προϋποθέσεις εισαγωγής τίτλων στο Χ.Α.Α., τις οικονομικές και νομικές υποχρεώσεις των εισηγμένων εταιριών καθώς και οδηγίες προς τους επενδυτές.

Περιέχει στοιχεία για την πορεία των μετοχών τα τελευταία 5 χρόνια τα οποία συνοδεύονται και από το αντίστοιχο διάγραμμα της μετοχής. Επίσης υπάρχουν διαγράμματα για την πορεία των επί μέρους δεικτών, της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών, της εξέλιξης της αξίας των συναλλαγών για μια σειρά ετών.

Ακολουθούν στοιχεία για τα ομολογιακά δάνεια σε ετήσια βάση καθώς και πίνακες νέων εκδόσεων ομολογιών, ομολόγων και εντόκων γραμματίων μέσα στο έτος.

8.4. Ετήσια έκδοση (Επετηρίδα)

Εκδίδεται κάθε χρόνο από το 1969 και είναι από τις σπουδαιότερες εκδόσεις του Χ.Α.Α. Περιέχει πλήθος πληροφοριών για τα εισηγμένα χρεόγραφα.

α. Για τις Α.Ε

Το έτος ίδρυσης, την έδρα, τη διάρκεια και το σκοπό της εταιρίας το μετοχικό κεφάλαιο και όλες τις μεταβολές του από τη σύσταση της Α.Ε., τον αριθμό των μετοχών σε φυσικά και νομικά πρόσωπα. Το προσωπικό που απασχολεί και τη χρονολογία εισαγωγής στο Χ.Α.Α.

Επίσης περιέχει τους ισολογισμούς των δύο τελευταίων χρόνων και τα αποτελέσματα χρήσεως καθώς και ορισμένους αριθμοδείκτες όπως κυκλοφοριακής ρευστότητας, ιδίων προς ξένα κεφάλαια κλπ.

Υπάρχει πίνακας των 10 τελευταίων ετών για την ανώτερη, κατώτερη και μέση τιμή μετοχών, τα μερίσματα, την απόδοση και τις συναλλαγές. Σε ειδικό πίνακα αναγράφονται τα προνόμια των προνομιούχων μετοχών.

β. Για τα ομολογιακά δάνεια

Το έτος έκδοσής τους, τη διάρκεια τους, το κεφάλαιο, τον αριθμό των ομολογιών και την ονομαστική τους αξία και το υπόλοιπο του δανείου. Το ποσό των τοκομεριδίων και την ημερομηνία πληρωμής. Τις φορολογικές απαλλαγές, τον τρόπο εξόφλησης και άλλα προνόμια που παρέχουν. Υπάρχει επίσης πίνακας 1 0 ετών για τις τιμές, την απόδοση και τον όγκο των συναλλαγών του κάθε ομολογιακού δανείου.

γ. Για τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου

Τους όρους έκδοσής τους, την ονομαστική τους αξία, στους τόκους και την εξόφληση των τοκομεριδίων.

δ. Για τα τραπεζικά ομόλογα

Τους γενικούς όρους έκδοσης και πίνακας που τα κατατάσσει κατά ημερομηνία έκδοσης, βάσει της ανώτερης και κατώτερης τιμής έτους, την ονομαστική αξία, τον ετήσιο τόκο και την απόδοση σε ποσοστό %.

Επίσης περιέχει πληροφορίες όπως τις τιμές της χρυσής λίρας από το 1925, την εξέλιξη των χρηματιστηριακών συναλλαγών από το 1950, τις προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών Α.Ε. και ομολογιακών δανείων και άλλες χρήσιμες πληροφορίες για τους συναλλασσόμενους.

Οι μέσες τιμές που δημοσιεύονται στις μηνιαίες και ετήσιες εκδόσεις υπολογίζονται ως εξής:

Μέση μηνιαία τιμή = $\frac{\text{Αθροισμα ημερησίων τιμών κλεισίματος}}{\text{Εργάσιμες μέρες του μήνα}}$

Μέση ημερήσια τιμή έτους = $\frac{\text{Αξία συναλλαγών}}{\text{Διακινήθέντα τεμάχια}}$

όπου Ημερήσια Τιμή Κλεισίματος είναι η αγορά ή πώληση, όπως δίνονται από το Α.Σ.Η.Σ. και δημοσιεύεται στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών.

Αν δεν υπάρχει αυτή, είναι η τελευταία τιμή συναλλαγής κάποιου χρεογράφου και αν σε μια συνεδρίαση δεν γίνει καμιά συναλλαγή, τότε παραμένει η προηγούμενη τιμή κλεισίματος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9ο

ΘΕΣΜΙΚΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

9.1. Γενικά

Οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και τα Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελλάδα, ιδρύθηκαν για πρώτη φορά το 1972 με το Ν.Δ. 608/1970. Αποτελούν τους σημαντικότερους θεσμικούς επενδυτές του Χ.Α.Α.

Εδώ πρέπει να διευκρινίσουμε δύο έννοιες το χαρτοφυλάκιο τίτλων και τα είδη των επενδυτών.

Χαρτοφυλάκιο τίτλων λέμε το σύνολο των χρεογράφων που έχει στην κατοχή του ένα φυσικό ή νομικό πρόσωπο. Το χαρτοφυλάκιο τίτλων αποτελείται από διάφορα είδη αξιογράφων: μετοχές, ομολογίες, ομόλογα κλπ.

Τα είδη επενδυτών που συναντούμε στο Χ.Α.Α. είναι:

• **Οι θεσμικοί επενδυτές:** Είναι οι Α.Ε. ή Ν.Π.Δ.Δ. τα οποία είναι υποχρεωμένα ή έχουν τη δυνατότητα να αγοράζουν τίτλους. Θεσμικοί επενδυτές είναι τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ), οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ε.Ε.Χ.), οι Ανώνυμες Ασφαλιστικές Εταιρίες με ενεργητικό άνω των 12 εκ. ευρώ., οι ΑΧΕ με κεφάλαιο άνω των 3 εκ. ευρώ., οι Τράπεζες και κάθε ασφαλιστικό ταμείο που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα.

• **Ιδιώτες επενδυτές:** Είναι όσοι επενδύουν χρήματα σε τίτλους του Χ.Α.Α. σαν άτομα. Αυτοί μπορεί να είναι συστηματικοί ή ευκαιριακοί επενδυτές Έλληνες ή ξένοι.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια και οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου μοιάζουν σε ορισμένα πράγματα όπως Π.χ. ότι επενδύουν σε διάφορους τίτλους, στη διάθεση κερδών, στις φορολογικές απαλλαγές αλλά διαφέρουν και σε άλλα, όπως ότι η Ε.Ε.Χ. είναι νομικό πρόσωπο, ενώ το Α/Κ δεν αποτελείτο ίδιο νομικό πρόσωπο αλλά η εταιρία διαχείρισής του.

Πάντως και τα δύο συμβάλλουν στην ανάπτυξη της χρηματιστηριακής αγοράς και της κεφαλαιαγοράς γενικότερα, γιατί επιτυγχάνουν τη διοχέτευση της ιδιωτικής αποταμίευσης σε αποδοτικές τοποθετήσεις (μακρόχρονα) και έτσι εξασφαλίζεται στις επιχειρήσεις μια πρόσθετη πηγή άντλησης κεφαλαίων.

Επίσης από τη φύση τους και οι δύο δίνουν εγγυήσεις, λόγω του ειδικευμένου προσωπικού τους, για σωστότερες επενδύσεις και επίτευξη καλύτερων αποτελεσμάτων απ' όσα δίνουν οι μεμονωμένες ιδιωτικές επενδύσεις.

Ο ρόλος τους στη χρηματιστηριακή αγορά μπορεί να είναι εξισορροπητικός, γιατί έχουν σκοπό να αυξήσουν ή τουλάχιστον να διατηρήσουν την πραγματική αξία των κεφαλαίων τους και να επιτύχουν ικανοποιητικές αποδόσεις.

Έτσι μετέχουν ενεργά στις χρηματιστηριακές συναλλαγές και επηρεάζουν ευεργετικά τις απότομες διακυμάνσεις τιμών, που προκαλούνται από

κερδοσκοπικά αίτια.

9.2. Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ε.Ε.Χ.)

9.2.1. Γενικά

Οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ε.Ε.Χ.) είναι ανώνυμες εταιρίες με ελάχιστο Μ.Κ. 6 εκ.ευρώ, που καταβάλλεται ολοσχερώς κατά τη σύσταση. Αποκλειστικός σκοπός τους είναι η διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών. Κινητές αξίες είναι οι μετοχές, οι ομολογίες, τα ομόλογα, τοκομερίδια Α/Κ, τα πιστοποιητικά καταθέσεων, τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου και άλλα χρηματιστηριακά πράγματα.

Για να ιδρυθεί μια Ε.Ε.Χ. απαιτείται, εκτός απ' όσα προβλέπει ο νόμος για την ίδρυση των Α.Ε., άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.). Κάθε Ε.Ε.Χ. κάτω από την εταιρική της επωνυμία αναγράφει τον αριθμό άδειας λειτουργίας. Επίσης απόφασή της Ε.Κ. απαιτείται για κάθε τροποποίηση του καταστατικού της και για την αύξηση του Μ.Κ. της.

Σύμφωνα με τη νομοθεσία, η Ε.Ε.Χ. έχει υποχρέωση να υποβάλλει αίτηση εισαγωγής στο Χ.Α.Α ή σε άλλη οργανωμένη αγορά μέσα σε 6 μήνες από τη σύστασή της. Οι προϋποθέσεις εισαγωγής μιας Ε.Ε.Χ. στο Χ.Α.Α. είναι οι ίδιες που ισχύουν για την εισαγωγή μετοχών μιας Α.Ε., συν την ειδική προϋπόθεση ότι το 50% του μετοχικού της κεφαλαίου να έχει τοποθετηθεί σε αξίες σύμφωνα με τη νομοθεσία, που ισχύει για τις επενδύσεις των διαθέσιμων των Ε.Ε.Χ.

Σε περίπτωση μετατροπής εταιρίας σε Ε.Ε.Χ., η υποχρεωτική υποβολή αίτησης εισαγωγής των μετοχών της σε Χρηματιστήριο πρέπει να πραγματοποιείται μέσα σε 6 μήνες από την ολοκλήρωση της διαδικασίας μετατροπής.

9.2.2. Επενδύσεις των Ε.Ε.Χ.

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

- 1) Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια και παράλληλη αγορά Χρηματιστηρίου Αξιών κράτους-μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.).
- 2) Σε κινητές αξίες που διαπραγματεύονται σε άλλη εποπτευόμενη αγορά κράτους-μέλους της Ε.Ε., εφόσον αυτή λειτουργεί κανονικά, είναι αναγνωρισμένη και ανοικτή στο κοινό.
- 3) Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια ή παράλληλη αγορά κράτους μη μέλους της Ε.Ε. ή σε κινητές αξίες που διαπραγματεύονται σε άλλη αγορά κράτους μη μέλους, αρκεί να πληρεί τις παραπάνω προϋποθέσεις.

4) Σε τίτλους μεριδίων ελληνικών Α/Κ, σε τίτλους μεριδίων κοινοτικών Α/Κ και σε τίτλους μεριδίων Α/Κ τρίτου κράτους εκτός Ε.Ε., αρκεί να πληρούν την οδηγία 85/611 της Ε.Ε.

5) Σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες των οποίων η έκδοση περιλαμβάνει υποχρέωσης εισαγωγής τους μέσα σε ένα έτος το αργότερο σε Χρηματιστήρια και αγορές των περιπτώσεων 1 έως 3. Σε περίπτωση κατά την οποία οι νεοεκδιδόμενες αξίες αφορούν κάλυψη μετοχικού κεφαλαίου Α.Ε. με δημόσια εγγραφή, η Ε.Ε.Χ. μπορεί να συνάψει σύμβαση με τον ανάδοχο της για τη συμμετοχή της στη δημόσια εγγραφή, αρκεί να ισχύουν τα παραπάνω.

6) Σε άλλες κινητές αξίες μέχρι ποσού που, κατά την τοποθέτηση, δεν ξεπερνά το 1/10 των ιδίων κεφαλαίων τους.

7) Σε κινητά και ακίνητα πράγματα που εξυπηρετούν τις λειτουργικές τους ανάγκες, αρκεί οι τιμές κτήσης να μην υπερβαίνουν το 10% των ιδίων κεφαλαίων τους.

8) Σε μετρητά και τραπεζικές καταθέσεις. Γενικά οι Ε.Ε.Χ. απαγορεύεται να τοποθετούν πάνω από 10% των ιδίων κεφαλαίων τους σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, κατά την πραγματοποίηση

ια τόκους τίτλων αλλοδαπής εταιρίας το ποσοστό παρακράτησης είναι 20%.

Επίσης με 20% φορολογούνται οι ομολογίες των ημεδαπών επιχειρήσεων που δεν έχουν τις απαλλαγές του Ν.Δ. 3746/57.

Οι διατάξεις αυτές ισχύουν για τα εισοδήματα που απέκτησαν οι Ε.Ε.Χ. από 1 ης Ιανουαρίου 1996 και μετά.

9.3. Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ)

9.3.1. Γενικά

Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι μια ομάδα περιουσιακών στοιχείων που αποτελείται από κινητές αξίες και μετρητά, τα οποία ανήκουν εξ αδιαίρετου σε περισσότερα πρόσωπα, τους μεριδιούχους. Η ισότιμη συμμετοχή των μεριδιούχων στα κέρδη ή τις ζημιές που προκύπτουν από τη διαχείριση της περιουσίας αυτής, δηλαδή του κεφαλαίου, εξηγεί την έννοια του *Αμοιβαίου*.

Για να συσταθεί Α/Κ χρειάζεται άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ). Τα κύρια στοιχεία που συναντώνται σ' ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι:

1) Η Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.)

Είναι Α.Ε. που συνιστάται με αποκλειστικό σκοπό την διαχείριση ενός ή περισσότερων Α/Κ. Το μετοχικό της κεφάλαιο καταβάλλεται σε μετρητά και έχει ελάχιστο ύψος 150.000 ευρώ ολοσχερώς καταβεβλημένο. Οι μετοχές της είναι ονομαστικές και μεταβιβάζονται μόνο με την άδεια της Ε.Κ.

Τα 2/5 τουλάχιστον του Μ.Κ. της Α.Ε.Δ.Α.Κ. (40%) πρέπει να ανήκουν σε Α.Ε. με Μ.Κ. ολοσχερώς καταβεβλημένο 6 εκ.ευρώ ή ισόποσο του σε ξένο νόμισμα.

Απαγορεύεται σε φυσικό ή νομικό πρόσωπο να συμμετέχει στο Μ.Κ. της Α.Ε.Δ.Α.Κ. σε ποσοστό που να ξεπερνά το μισό αυτού.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. εκπροσωπεί δικαστικώς ή εξωδίκως τους μεριδιούχους, γιατί το Α/Κ δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο.

2) Θεματοφύλακας

Είναι ελληνική τράπεζα που αναλαμβάνει τη φύλαξη του ενεργητικού του Α/Κ. Η φύλαξη αλλοδαπών κινητών αξιών και ελληνικών κινητών αξιών που είναι εισηγμένες σε αλλοδαπό χρηματιστήριο, επιτρέπεται να ανατίθεται σε ξένη τράπεζα ή σε άλλο εξουσιοδοτημένο αρμόδιο οργανισμό.

Ο θεματοφύλακας εκτελεί καθήκοντα ταμίας του Α/Κ σύμφωνα με τις εντολές της Α.Ε.Δ.Α.Κ. Θεματοφύλακας που επιθυμεί να παραιτηθεί από τα καθήκοντά του πρέπει να ειδοποιήσει την Α.Ε.Δ.Α.Κ. πριν 3 μήνες τουλάχιστον.

3) Τα Μεριδία

Η συμμετοχή στο Α/Κ αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο ο οποίος εκδίδεται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ., προσυπογράφεται από το θεματοφύλακα και λέγεται μερίδιο.

Η περιουσία του Α/Κ διαιρείται σε ίσης αξίας μερίδια ή κλάσματα μεριδίου. Ο κάθε τίτλος αντιπροσωπεύει έναν ορισμένο αριθμό μεριδίων και πρέπει να περιέχει:

- . Την ονομασία του Α/Κ.
- . Τον αριθμό της άδειας σύστασης του Α/Κ.
- . Τις επωνυμίες της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακα.
- . Τον αριθμό των μεριδίων που αντιστοιχούν στον τίτλο (που μπορεί να είναι και κλάσματα).
- . Το ονοματεπώνυμο και τη διεύθυνση κατοικίας του μεριδιούχου ή των μεριδιούχων. Βεβαίωση ότι καταβλήθηκε ολοσχερώς ή αξία του μεριδίου.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί με ρητή συναίνεση του μεριδιούχου να μην εκδίδει τίτλο μεριδίων, αλλά να καταχωρεί τα μερίδια σε ειδικό μητρώο μεριδιούχων που θα τηρεί με ηλεκτρονικό αρχείο και να τα παρακολουθεί με σχετικές εγγραφές σε αυτό το αρχείο. Εφόσον η Α.Ε.Δ.Α.Κ. δεν εκδίδει τίτλο, χορηγεί στο μεριδιούχο βεβαίωση με τα παραπάνω στοιχεία. Ο μεριδιούχος πάντως μπορεί με αίτησή του να απαιτήσει την έκδοση τίτλου μεριδίων, ο οποίος μπορεί να φυλάσσεται από τον θεματοφύλακα.

Τα μερίδια Α/Κ μπορούν να μεταβιβάζονται μόνο μεταξύ συζύγων και συγγενών πρώτου και δευτέρου βαθμού. Επίσης μπορούν να ενεχυριάζονται για εξασφάλιση απαιτήσεων και η ενεχυρίαση ισχύει κατά της Α.Ε.Δ.Α.Κ. από τη στιγμή που θα ανακοινωθεί από τον ενεχυριούχο δανειστή.

Για την απόκτηση μεριδίων Α/Κ απαιτούνται γραπτή αίτηση προς την Α.Ε.Δ.Α.Κ., ολοσχερής καταβολή στο θεματοφύλακα της τιμής των μεριδίων σε μετρητά ή κινητές αξίες και αποδοχή του Κανονισμού του Α/Κ.

4) Ο Κανονισμός Α/Κ

Ο Κανονισμός του Α/Κ, που εγκρίνεται από την Ε.Κ., περιέχει:

- . Την ονομασία του Α/Κ και τις επωνυμίες της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακα.
- . Το σκοπό του Α/Κ από τον οποίο πρέπει να προκύπτουν οι οικονομικοί και επενδυτικοί στόχοι του, η επενδυτική του πολιτική, οι μέθοδοι δανειοδότησης.
- . Το είδος των κινητών αξιών στις οποίες επενδύεται η περιουσία του Α/Κ.
- . Την τιμή του μεριδίου του Α/Κ κατά το χρόνο σύστασής του.
- . Τις αμοιβές που καταβάλλει το Α/Κ στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. και στο θεματοφύλακα.
- . Το χρόνο και τη διαδικασία διανομής στους μεριδιούχους των κερδών του Α/Κ
- . Τους όρους διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων
- . Να αναφέρει ότι η διάρκεια του Α/Κ είναι αορίστου χρόνου.

Ο Κανονισμός τροποποιείται από κοινού από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και το θεματοφύλακα κατόπιν άδειας της Ε.Κ. Οι τροποποιήσεις του Κανονισμού γνωστοποιούνται αμέσως στους μεριδιούχους, τους οποίους και δεσμεύουν.

9.3.2. Επενδύσεις των Α/Κ

Το ενεργητικό του Α/Κ επιτρέπεται να επενδύεται μόνο:

1) Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου αξιών κράτους μέλους της Ε.Ε., στην Παράλληλη Αγορά (Π.Α.) του Χ.Α.Α., σε κοινοτικό χρηματιστήριο με όρους εισαγωγής αντίστοιχους μ' εκείνους της Π.Α. του Χ.Α.Α. ή σε άλλη αναγνωρισμένη χρηματιστηριακή αγορά κράτους μέλους που ορίζεται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ.

2) Σε τίτλους μεριδίων ελληνικών Α/Κ και σε μη εισαγμένους σε χρηματιστηριακή αγορά τίτλους-μεριδίων κοινοτικών Α/Κ που πληρούν τις προϋποθέσεις της οδηγίας της Ε.Ε. 85/611.

3) Σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες, υπό την προϋπόθεση να εισαχθούν μέσα σ' ένα έτος σε χρηματιστηριακές αγορές των περιπτώσεων 1 έως 4.

4) Σε κινητές αξίες, που είναι εισηγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου κράτους μη μέλους της Ε.Ε., μέχρι ποσού που δεν υπερβαίνει το 1/5 της καθαρής αξίας του Α/Κ.

5) Σε άλλες κινητές αξίες μέχρι ποσού, που κατά την τοποθέτηση, δεν υπερβαίνει σε ποσοστό το 10% της καθαρής αξίας του ενεργητικού του Α/Κ.

6) Σε μετρητά και τραπεζικές καταθέσεις. Τα Α/Κ κατά την εξαγωγή συναλλάγματος για την πραγματοποίηση επενδύσεων εκτός Ελλάδος υπόκεινται στους συναλλαγματικούς περιορισμούς που ισχύουν.

Κατά την πραγματοποίηση επενδύσεων απαγορεύεται η τοποθέτηση άνω του

10% της καθαρής αξίας του Α/Κ. σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη και πάνω από το 40% της καθαρής του αξίας σε κινητές αξίες εκδοτών, σε καθένα από τους οποίους έχει επενδύσει μέχρι 5% της καθαρής αξίας του.

Επιτρέπεται η τοποθέτηση μέχρι 50% της καθαρής αξίας του Α/Κ. σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν οι κινητές αξίες έχουν εκδοθεί από κράτη-μέλη της Ε.Ε. ή από οργανισμό τοπικής αυτοδιοίκησης κράτους μέλους ή από διεθνή οργανισμό στον οποίο συμμετέχει το κράτος μέλος.

Το Α/Κ δεν επιτρέπεται να αποκτά μετοχές μιας Α.Ε. που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 10% των μετοχών της καθώς και τα αμοιβαία κεφάλαια, που διαχειρίζεται η ίδια Α.Ε.Δ.Α.Κ., να αποκτούν μετοχές εταιρίας μεγαλύτερο του 30%.

Οι περιορισμοί αυτοί σκοπό έχουν να εμποδίσουν τις Α.Ε.Δ.Α.Κ. να αποκτούν μέσω των Α/Κ έλεγχο, λόγω πλειοψηφίας των μετόχων, της διοίκησης των Α.Ε.

9.3.3. Είδη Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Το είδος των Α/Κ εξαρτάται από τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους. Υπάρχουν Α/Κ που επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού τους σε ομολογίες και ομόλογα, που έχουν σίγουρη απόδοση, γιατί ακολουθούν συντηρητική πολιτική. Άλλα πάλι επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού τους σε μετοχές, γιατί σκοπεύουν να επιτύχουν μεγαλύτερες αποδόσεις.

Σε άλλες χώρες, που ο θεσμός των Α/Κ είναι από χρόνια δοκιμασμένο υπάρχει μεγάλη ειδίκευση των Α/Κ ανάλογα με τις προτιμήσεις των επενδυτών. Στην Ελλάδα τα Α/Κ που προσφέρονται είναι:

1) *Σταθερά (Bond Funds)*. Απευθύνονται σε συντηρητικούς επενδυτές και επενδύουν κυρίως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος (ομόλογα, ομολογίες, έντοκα γραμμάτια κλπ.). Μερικά από τα Α/Κ σταθερού εισοδήματος περιέχουν στα χαρτοφυλάκια τους και μετοχές σε μικρό όμως ποσοστό.

2) *Αναπτυξιακά ή Μετοχικά (Growth funds)*. Επενδύουν την περιουσία τους κυρίως σε τίτλους κυμαινόμενης απόδοσης (μετοχές) στην Ελλάδα κυρίως.

3) *Μικτά (Balanced funds)*. Επενδύουν τα κεφάλαιά τους τόσο σε μετοχές όσο και σε ομόλογα και εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την πορεία του Χρηματιστηρίου.

4) *Διαχερσέως διαθεσίμων (Money Market funds)*. Είναι μια ιδιαίτερη κατηγορία στα Α/Κ σταθερού εισοδήματος, που απευθύνονται στους μικροεπενδυτές, που δεν θέλουν να δεσμεύσουν τα χρήματά τους σε μακροπρόθεσμες επενδύσεις και ταυτόχρονα επιδιώκουν από την αγορά χρήματος τα υψηλότερα δυνατά επιτόκια (Repos, καταθέσεις προθεσμίας).

5) *Διεθνή*. Πρόκειται για μια μεγάλη κατηγορία Α/Κ. Σ' αυτή περιλαμβάνονται Α/Κ μετοχών των οποίων η εταιρία διαχείρισης εδρεύει στην Ελλάδα, ομολόγων που διαχειρίζονται από ελληνική Α.Ε.Δ.Α.Κ., Διεθνών Α/Κ (ομολογίων, μικτών, εξειδικευμένων) που διαχειρίζονται από εταιρίες του εξωτερικού και αντιπροσωπεύονται από τράπεζες ή ασφαλιστικές εταιρίες.

Στην Ελλάδα τα περισσότερα Α/Κ είναι θυγατρικές εταιρίες τραπεζών και ασφαλιστικών εταιριών. Αυτά που είναι θυγατρικές εταιρίες τραπεζών επενδύουν σημαντικά ποσά σε μετοχές της μητρικής εταιρίας τους.

9.3.4. Αγορά και εξαγορά μεριδίων Α/Κ

Τα μερίδια των Α/Κ πωλούνται μέσω τραπεζών, Ε.Π.Ε.Υ., ασφαλιστικών πρακτόρων κλπ. Όσο πυκνότερο είναι το δίκτυο διανομής τόσο μεγαλύτερη είναι η δυνατότητα να αυξηθούν οι πωλήσεις των Α/Κ και να εξυπηρετηθούν οι μεριδιούχοι.

Η τιμή διάθεσης ή αγοράς του μεριδίου θεωρείται αυτή της ημέρας υποβολής αίτησης; για την απόκτησή του, συν ένα ποσοστό επί της καθαρής τιμής του μεριδίου, που είναι η προμήθεια διάθεσης. Η προμήθεια διάθεσης κυμαίνεται από 4% έως 5% και επιβαρύνει τον μεριδιούχο όταν αγοράζει τα μερίδια, δηλαδή:

Τιμή αγοράς μεριδίου = Καθαρή τιμή μεριδίου + προμήθεια διάθεσης

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί να μην αποδεχθεί αίτηση επενδυτή για αγορά μεριδίων. Αντίθετα η εξαγορά μεριδίων είναι υποχρεωτική για την Α.Ε.Δ.Α.Κ., όταν το ζητήσει ο μεριδιούχος. Για το σκοπό αυτό ο μεριδιούχος υποβάλλει γραπτή αίτηση και παραδίδει στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. τους τίτλους των μεριδίων, αν έχουν εκδοθεί τίτλοι, που εξαγοράζονται για να ακυρωθούν. Η αξία των μεριδίων καταβάλλεται σε μετρητά μέσα σε 5 ημέρες από την υποβολή της αίτησης.

Τιμή εξαγοράς θεωρείται αυτή της ημέρας υποβολής της αίτησης εξαγοράς και βρίσκεται αν αφαιρεθεί από την καθαρή τιμή του μεριδίου η προμήθεια εξαγοράς, δηλαδή:

Τιμή εξαγοράς μεριδίου = Καθαρή τιμή μεριδίου - προμήθεια εξαγοράς

Η καθαρή τιμή του μεριδίου επιβαρύνεται με προμήθεια 1 % για τις περισσότερες Α.Ε.Δ.Α.Κ. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί να αναστείλει την εξαγορά μεριδίων σε έκτακτες περιπτώσεις και το πολύ μέχρι ένα εξάμηνο.

Η προμήθεια διάθεσης του μεριδίου είναι μεγαλύτερη απ' αυτή της εξαγοράς, ώστε να παρακινεί τους πωλητές μεριδίων να επιτύχουν μεγαλύτερες πωλήσεις.

9.3.5. Δημοσιεύσεις Α/Κ

Η πορεία του Α/Κ εμφανίζεται στις καταστάσεις που είναι υποχρεωμένη να δημοσιεύει η Α.Ε.Δ.Α.Κ.

α) Στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης. Περιλαμβάνουν αναλυτικά το είδος και την ποσότητα των κινητών αξιών, την τρέχουσα τιμή μονάδας, την αξία των κινήτων αξιών, το διαθέσιμο ενεργητικό σε καταθέσεις και απαιτήσεις, τις υποχρεώσεις και την καθαρή αξία του ενεργητικού. Επίσης περιέχουν αναλυτικό λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως, τα διανεμόμενα και τα επανεπενδυόμενα κέρδη, τις συνολικές εισφορές από τη διάθεση και εξαγορά μεριδίων και τον αριθμό των μεριδίων που διατέθηκαν και εξαγοράστηκαν.

β) Στο τέλος κάθε τριμήνου, εξαμήνου και εννεαμήνου. Εκθέσεις που περιλαμβάνουν τα παραπάνω στοιχεία για το παρελθόν τρίμηνο, εξάμηνο και

γ) Κάθε εργάσιμη ημέρα στον ημερήσιο τύπο. Την καθαρή αξία του Α/Κ τον αριθμό των μεριδίων, την αξία του μεριδίου, την τιμή διάθεσης ή εξαγοράς της προηγούμενης ημέρας.

Η καθαρή αξία του Α/Κ προσδιορίζεται αν από το Ενεργητικό του αφαιρεθούν οι αμοιβές ή προμήθειες της Α.Ε.Δ.Α.Κ., του θεματοφύλακα και των μελών του Χ.Α.Α., οι δαπάνες του Α/Κ καθώς και, κατά την αποτίμηση τέλους χρήσης, τα διανεμόμενα κέρδη στους μεριδιούχους. Η καθαρή τιμή του μεριδίου υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Καθαρή τιμή μεριδίου} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}}{\text{Αριθμός μεριδίων σε κυκλοφορία}}$$

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10ο

ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ

10.1. Γενικά

Από τότε που εμφανίστηκαν τα χρηματιστήρια αξιών συγκεντρώνουν το ενδιαφέρον όχι μόνο των επενδυτών αλλά και των χρηματιστών, χρηματιστηριακών εταιριών, οικονομικών συμβούλων, αναλυτών επενδύσεων, επιχειρηματιών και πανεπιστημιακών κύκλων.

Όλοι προσπαθούν να ερμηνεύσουν τον τρόπο συμπεριφοράς των αξιών που διαπραγματεύονται σ' ένα Χρηματιστήριο, το σχηματισμό των τιμών τους στην αγορά και να εφεύρουν μεθόδους προβλέψεων των μελλοντικών κινήσεων των τιμών.

Ο βασικός σκοπός όλων αυτών των προσπαθειών είναι η επίτευξη μεγαλύτερων κερδών, πέραν από το επιστημονικό ενδιαφέρον ορισμένων. Ο περισσότερος κόσμος παραδέχεται ότι στο Χρηματιστήριο μπορεί κανείς να κερδίσει και μάλιστα γρήγορα, αρκεί να ξέρει πότε να μπει ή να βγει απ' αυτό, δηλαδή πότε να αγοράσει ή να πουλήσει τίτλους.

10.2. Τρόποι επιλογής μετοχών

Οι μέθοδοι που μέχρι τώρα επινοήθηκαν και χρησιμοποιούνται διεθνώς για την ανάλυση των τιμών των μετοχών είναι βασικά τρεις:

- Η **θεμελιακή Ανάλυση** (Fundamental Analysis)
- Η **Τεχνική Ανάλυση** (technical Analysis).
- Η **θεωρία των Αποτελεσματικών Αγορών** (Efficient Market Theory).

Εκτός από τις παραπάνω μεθόδους υπάρχει και μια όχι τόσο επιστημονική αλλά πολύ διαδεδομένη, όχι μόνο στο Χ.Α.Α, αλλά και σε διεθνή μεγάλα χρηματιστήρια. Η επιλογή μετοχών, η οποία στηρίζεται στις διαδόσεις και φήμες που κυκλοφορούν στην αγορά.

Η μέθοδος αυτή δεν ασχολείται με αριθμούς, αλλά με τη μελλοντική πρόβλεψη της συμπεριφοράς της πλειοψηφίας των επενδυτών. Δεν ενδιαφέρεται αν μια μετοχή είναι πράγματι καλή, αλλά αν υπάρχουν επενδυτές πρόθυμοι να την αγοράσουν.

Ο επενδυτής, που εφαρμόζει αυτή τη μέθοδο, αγοράζει μια μετοχή, όταν σύμφωνα με τις διαδόσεις πιστεύει ότι στο μέλλον η πλειοψηφία των επενδυτών θα θελήσει να την αποκτήσει, πληρώνοντας μάλιστα υψηλότερη τιμή από αυτή που πλήρωσε ο ίδιος.

Πουλά δε τη μετοχή, όταν προβλέπει ότι δεν θα έχει ζήτηση από την πλειοψηφία

των επενδυτών, σε υψηλότερη τιμή απ' ό τι θα την πουλήσουν οι άλλοι μελλοντικά.

Ένας τέτοιος επενδυτής δε χάνει το χρόνο του με το να εξετάζει πραγματικές αξίες ή να αναλύει μελλοντικά κέρδη και τάσεις της αγοράς, γιατί πιστεύει ότι τα αποτελέσματα είναι αμφίβολα και η διαδικασία κοπιαστική. Προτιμά να μελετά τη συμπεριφορά των άλλων επενδυτών για να επιτυγχάνει κέρδη.

Η ψυχολογία του επενδυτή είναι αλήθεια πως επηρεάζει σημαντικά τη διαμόρφωση των τιμών των μετοχών. Γι' αυτό η μέθοδος αυτή έχει αποτελέσματα ακόμη και σε καλά οργανωμένα χρηματιστήρια. Πολύ περισσότερο στο Χ.Α.Α., όπου οι επενδυτές παρασύρονται ευκολότερα από δήθεν *εμπιστευτικές πληροφορίες* λόγω έλλειψης πείρας και σωστής πληροφόρησης.

10.2.1. Θεμελιακή Ανάλυση (Fundamental Analysis)

10.2.1.1. Γενικά

Είναι η μέθοδος των παραδοσιακών οικονομολόγων, που όπως λέει και η ονομασία της εξετάζει τα βασικά" τα θεμελιακά στοιχεία μιας Α.Ε., όπως προκύπτουν από τις οικονομικές της καταστάσεις (Ισολογισμό, Αποτελέσματα χρήσεως, Πίνακα Διαθέσεως Κερδών κλπ.).

Εξετάζει την εξέλιξη μιας μετοχής, αλλά μέσα από τη μελλοντική πορεία της Α.Ε. στην οποία ανήκει ακόμη και μέσα από την πορεία ολοκλήρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η Α.Ε.

Η θεμελιακή ανάλυση βασίζεται στην υπόθεση ότι η μετοχή αντανακλά την οικονομική κατάσταση της Α.Ε. όπου ανήκει. Αν η Α.Ε. προβλέπεται να έχει καλή πορεία και η μετοχή της θα έχει μεγαλύτερη ζήτηση στο Χρηματιστήριο λόγω προσδοκίας Π.χ. υψηλών μερισμάτων από τους επενδυτές.

Ανάλογα με το πού επικεντρώνεται το ενδιαφέρον του θεμελιακού αναλυτή, έχουμε διάφορες τεχνικές θεμελιακής ανάλυσης:

1. Την *τεχνική της πραγματικής αξίας της μετοχής*. Κύριος σκοπός του αναλυτή είναι να εκτιμήσει, βάσει των οικονομικών δεδομένων της επιχείρησης, τα μελλοντικά της στοιχεία. Τα μελλοντικά στοιχεία υπολογίζονται σε τρέχουσες τιμές και σαν σύνολο δίνουν την πραγματική αξία της μετοχής.

Αυτή η πραγματική αξία συγκρίνεται με τη χρηματιστηριακή και ανάλογα *CL*-αποφασίζει ο επενδυτής. Αν η πραγματική αξία της μετοχής είναι μικρότερη από χρηματιστηριακή θα πουλήσει, αν είναι μεγαλύτερη θα αγοράσει. Αν πάλι είναι ίδια μπορεί να μην κάνει τίποτα ή να μετακινηθεί σε άλλη μετοχή με μεγαλύτερη πραγματική αξία.

2. Την *τεχνική που στηρίζεται στα κέρδη και τα διανεμόμενα μερίσματα*. Βάσει των κερδών και των πωλήσεων του παρελθόντος εκτιμούνται τα μελλοντικά

κέρδη της Α.Ε. Ο επενδυτής συγκρίνει τις δικές του εκτιμήσεις με τις εκτιμήσεις της αγοράς για τη συγκεκριμένη Α.Ε. και αγοράζει μετοχές της, όταν βρίσκει ότι η αγορά έχει υποτιμήσει τις δυνατότητές της, ή πουλά όταν η αγορά υπέρεκτιμά τα αναμενόμενα κέρδη της.

Οι εκτιμήσεις της αγοράς ενσωματώνονται στην τρέχουσα τιμή της μετοχής. Δηλαδή η τρέχουσα τιμή μιας μετοχής αντιπροσωπεύει τη γνώμη της αγοράς για την εταιρία και για τα τωρινά και τα μελλοντικά δεδομένα της.

Ακολουθούν παραδείγματα υπολογισμού μελλοντικών κερδών βάσει των στοιχείων του παρελθόντος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11ο

ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α. ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΔΕΚΑΠΕΝΤΑΕΤΙΑ

11.1. Παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία ενός Χρηματιστηρίου Αξιών

Η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων και συνεπώς η πορεία ενός Χρηματιστηρίου Αξιών επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες όπως:

1) Από την οικονομική κατάσταση της χώρας

Η οικονομική κατάσταση μιας χώρας επηρεάζει θετικά, ή αρνητικά τα κέρδη των εταιριών και συνεπώς τη ζήτηση για χρηματιστηριακούς τίτλους.

Επίσης το επενδυτικό κοινό επηρεάζεται θετικά όταν κρίνει ότι η οικονομική κατάσταση είναι καλή και υπάρχουν προοπτικές βελτίωσής της.

Επικρατεί, όπως λέγεται, αισιοδοξία στην αγορά και αυξάνεται η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων. Το αντίθετο συμβαίνει σε περίπτωση που η οικονομία βρίσκεται σε στασιμότητα και υπάρχει απαισιοδοξία για το μέλλον της.

2) Από τον πληθωρισμό

Το ύψος του πληθωρισμού είναι καθοριστικό για την ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων. Ο πληθωρισμός αναδιανέμει το εισόδημα από τους μισθούς στα κέρδη των εταιριών, γιατί οι εταιρίες προσπαθούν να ενσωματώσουν τον πληθωρισμό στο κόστος παραγωγής τους και στην τιμή πώλησης των προϊόντων τους. Τα κέρδη των επιχειρήσεων αυξάνονται καθώς και τα μερίσματα που διανέμουν και οι επενδυτές στρέφονται προς την αγορά μετοχών.

3) Από τη φορολογία

Αν το κράτος δίνει φορολογικές απαλλαγές στα εισοδήματα από χρηματιστηριακούς τίτλους, τότε αυτοί γίνονται ελκυστικότεροι για την τοποθέτηση των αποταμιεύσεων του κοινού. Αντίθετα αν από τη φορολογική πολιτική ευνοούνται οι καταθέσεις σε διάφορα πιστωτικά ιδρύματα, τότε το ενδιαφέρον των επενδυτών για χρηματιστηριακούς τίτλους μειώνεται.

4) Από το ύψος των επιτοκίων

Τα υψηλά επιτόκια, όταν είναι μεγαλύτερα από το επίπεδο του πληθωρισμού,

προκαλούν στροφή του επενδυτικού κοινού στην τραπεζική αγορά. Αντίθετα η μείωση των επιτοκίων τονώνει το ενδιαφέρον των επενδυτών για τη χρηματιστηριακή αγορά.

5) Από τις ισοτιμίες των νομισμάτων

Οι διακυμάνσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων μπορεί να προκαλέσουν εισροή ξένων κεφαλαίων ή διαφυγή ντόπιων κεφαλαίων προς άλλες χώρες. Επίσης επηρεάζουν θετικά ή αρνητικά τις προσδοκίες των Επενδυτών και συνεπώς τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων

6) Από την οργάνωση του Χρηματιστηρίου

Ένα καλά οργανωμένο Χρηματιστήριο εμπνέει εμπιστοσύνη στο επενδυτικό κοινό και προσελκύει περισσότερους μικρο-αποταμιευτές, σαν μέσο αξιοποίησης των οικονομικών τους.

7) Από την παιδεία και την πληροφόρηση του κοινού

Όσο καλύτερα είναι πληροφορημένο το κοινό για το είδος των τίτλων που διαπραγματεύονται σ' ένα Χρηματιστήριο, ποιες είναι οι αποδόσεις που Ίου αποφέρουν σε σχέση με άλλες τοποθετήσεις των κεφαλαίων του, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να επενδύσει σε χρηματιστηριακούς τίτλους.

8) Από την πολιτική κατάσταση της χώρας

Η πολιτική αβεβαιότητα επηρεάζει αρνητικά την οικονομία μιας χώρας και τη χρηματιστηριακή αγορά. Ένας λόγος που η χρηματιστηριακή αγορά δεν αναπτύχθηκε στην Ελλάδα ήταν οι συχνές πολιτικές αναταραχές και οι πόλεμοι στους οποίους συμμετείχε η χώρα μας.

9) Από διάφορα διεθνή γεγονότα

Διεθνή γεγονότα όπως συρράξεις, πόλεμοι, ανεργία, πετρελαική κρίση επηρεάζουν τις χρηματιστηριακές αγορές σ' όλο τον κόσμο δυσμενώς. Οι επενδυτές στρέφονται σε τοποθετήσεις των κεφαλαίων τους με λιγότερο κίνδυνο και απομακρύνονται από το χρηματιστήριο ή κρατούν επιφυλακτική στάση. Υπάρχουν ορισμένοι δείκτες οι οποίοι δημοσιεύονται στον οικονομικό τύπο και δείχνουν τη θέση της οικονομίας και τη μελλοντική της κατεύθυνση. Οι οικονομικοί αυτοί δείκτες ονομάζονται *Leading Indicators*, *Δείκτες ενδεικτικοί*

κατεύθυνσης σε ελεύθερη μετάφραση. Οι κυριότεροι απ' αυτούς είναι ο δείκτης του Ακαθαρίστου Εγχώριου Προϊόντος, ο δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής, ο δείκτης Απασχόλησης ή Ανεργίας, ο δείκτης Χονδρικής και Λιανικής Πώλησης, ο δείκτης του Πληθωρισμού και ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου. Έτσι θα λέγαμε ότι η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων, μεταξύ άλλων, είναι το βαρόμετρο για την οικονομία μιας χώρας.

Παρακάτω παρατίθεται σύντομα η ιστορία του Χ.Α.Α. τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια. Χωρίζεται σε περιόδους:

α) Η πρώτη περίοδος είναι από το 1983 έως το 1986. Στην περίοδο αυτή θα λέγαμε ότι το ΧΑΑ βρισκόταν σε λήθαργο.

β) Στη δεύτερη περίοδο από το 1987 έως το 1990 γνώρισε μια πρωτοφανή άνθηση στη μακρόχρονη ιστορία του.

γ) Η τρίτη περίοδος, από το 1991 έως το 1993, μπορεί να μην είναι από τις καλύτερες για το Χ.Α.Α., αλλά σ' αυτή συνέβηκαν πολλές σημαντικές αλλαγές στην οργάνωση και τη λειτουργία του.

δ) Η τελευταία περίοδος από το 1994 έως το 1998.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 12ο

ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

12.1. Γενικά

Τα παράγωγα (derivatives) είναι χρηματοπιστωτικά μέσα των οποίων η τιμή εξαρτάται από την αξία άλλων υποκείμενων μεταβλητών. Οι υποκείμενες μεταβλητές μπορεί να είναι χρηματιστηριακές μετοχές, χρηματιστηριακοί δείκτες μετοχών, συνάλλαγμα, επιτόκια, κρατικά ομόλογα και έντοκα γραμμάτια, εμπορεύματα. Τα παράγωγα είναι γνωστά και σαν εξαρτημένες απαιτήσεις γιατί εξαρτώνται από τις τιμές άλλων πρωτογενών προϊόντων.

Ένα μέρος παραγώγων βασίζεται σε προθεσμιακές πράξεις όπως είναι τα futures, forwards και swaps και ένα άλλο βασίζεται σε μελλοντική άσκηση δικαιωμάτων όπως είναι τα options και τα warrants.

Ορισμένα από αυτά διαπραγματεύονται σε Χρηματιστήρια, όπως είναι τα προθεσμιακά συμβόλαια (futures) και τα προτιμησιακά δικαιώματα (options). Άλλα παράγωγα όπως τα forwards, τα swaps, τα warrants και διάφοροι τύποι options δημιουργούνται από τα πιστωτικά ιδρύματα για να καλύψουν ανάγκες των εταιρικών πελατών τους.

Υπάρχουν και ορισμένα ειδικευμένα παράγωγα που συνοδεύουν τη διανομή νέων μετοχών ή ομολογιών, για να τις κάνουν πιο ελκυστικές. Διεθνώς φαίνεται ότι δεν υπάρχουν όρια στη φαντασία για τη δημιουργία νέων παραγώγων.

Στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (Χ.Π.Α.) η εισαγωγή των προϊόντων θα είναι σταδιακή. Το Χ.Π.Α. και η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. έχουν εκπονήσει έξι είδη προϊόντων που θα μπουν σταδιακά στο Χρηματιστήριο και είναι

- Προθεσμιακά συμβόλαια (Futures) στο χρηματιστηριακό δείκτη FTSE/ASE 20
- Δικαιώματα (options) στον FTSE/ASE 20
- Δικαιώματα (options) σε μετοχές
- Προθεσμιακά συμβόλαια (futures) σε ΙΟετή ομόλογα του Δημοσίου σε δρχ.
- Προθεσμιακά συμβόλαια επί επιτοκίου, που θα είναι το τριμηνιαίο ATHIBOR (Διατραπεζικό επιτόκιο Αθηνών)
- Προϊόν δανεισμού τίτλων εισηγμένων στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α. σε σύνδεση με το ATHIBOR.

12.2. Προθεσμιακά Συμβόλαια (Futures)

12.2.1. Γενικά

Προθεσμιακό συμβόλαιο (futures contract) είναι μια συμφωνία μεταξύ δύο μερών να αγοράσουν ή να πουλήσουν ένα περιουσιακό στοιχείο στο μέλλον και σε

ορισμένη τιμή.

Τα futures διαπραγματεύονται σε Χρηματιστήρια και για να είναι δυνατή η διαπραγμάτευση, κάθε Χρηματιστήριο τυποποιεί ορισμένα στοιχεία του συμβολαίου. Τα δύο μέρη που συμφωνούν δεν γνωρίζουν αναγκαστικά το ένα το άλλο, γι' αυτό το Χρηματιστήριο τους παρέχει και το μηχανισμό ώστε ο αγοραστής και ο πωλητής του συμβολαίου να τιμήσουν τη συμφωνία.

Τα μεγαλύτερα Χρηματιστήρια που διαπραγματεύονται futures είναι το Chicago Board of Trade (C.B.O.T.) και το Chicago Mercantile Exchange (C.M.E.). Σε αυτά και σε άλλα Χρηματιστήρια υπάρχει μια μεγάλη ποικιλία από εμπορεύματα και χρηματοπιστωτικά μέσα που αποτελούν το αντικείμενο των συμβολαίων. Τα εμπορεύματα συνήθως είναι ζάχαρη, μαλλί, ξυλεία, χαλκός, πετρέλαιο, αλουμίνιο, χρυσός, κασσίτερος ακόμη και ζωντανά βοειδή.

Στα χρηματοπιστωτικά μέσα συμπεριλαμβάνονται δείκτες μετοχών, συναλλάγματα, κρατικά ομόλογα και κρατικά έντοκα γραμμάτια. Στο προθεσμιακό συμβόλαιο το ένα μέρος, το οποίο αγοράζει το συμβόλαιο, αναλαμβάνει τη θέση του αγοραστή, ενώ το άλλο μέρος που πουλά το συμβόλαιο τη θέση του πωλητή.

Το Χρηματιστήριο Παραγώγων είναι υποχρεωμένο για κάθε νέο είδος futures που εισέρχεται να διευκρινίσει την ακριβή φύση της συμφωνίας μεταξύ αγοραστή και πωλητή.

Ειδικά θα πρέπει να καθορίζει:

• **Την υποκείμενη αξία ή εμπόρευμα.**

• **Το μέγεθος του συμβολαίου**, δηλαδή την ποσότητα της αξίας ή Του εμπορεύματος που πρέπει να παραδοθεί.

• **Τον τρόπο καθορισμού της τιμής του συμβολαίου** ώστε να είναι εύκολος και να εξυπηρετεί τους συναλλασσόμενους Π.χ. η αξία των futures επίκρατικών ομολόγων και εντόκων γραμματίων στο Chicago Board of Trade καθορίζεται σε δολάρια και τριακοστά δεύτερα του δολαρίου.

• **Τον τόπο παράδοσης.**

• **Το χρόνο παράδοσης.** Συνήθως στο συμβόλαιο αναφέρονται μήνες παράδοσης και διαλέγονται έτσι ώστε να εξυπηρετούν τους ενδιαφερόμενους. Παράδειγμα τα futures επί συναλλάγματος στο Chicago Board of Trade έχουν μήνες παράδοσης το Μάρτιο, Ιούνιο, Σεπτέμβριο και Δεκέμβριο. Το Χρηματιστήριο διευκρινίζει πότε αρχίζει η διαπραγμάτευση ενός συμβολαίου ορισμένου μήνα. Επίσης καθορίζει την τελευταία ημέρα που διαπραγματεύεται ένα συγκεκριμένο συμβόλαιο.

• **Την ημερήσια διακύμανση της τιμής.** Συνήθως καθορίζεται από το Χρηματιστήριο για τα περισσότερα συμβόλαια. Κανονικά, αν η τιμή του συμβολαίου ξεπεράσει αυτά τα όρια σε μια ημέρα, παύει να διαπραγματεύεται το συμβόλαιο, αλλά το Χρηματιστήριο έχει τη δικαιοδοσία να αλλάξει αυτά τα όρια.

• **Τα όρια κάθε θέσης.** Είναι ο μέγιστος αριθμός συμβολαίων που μπορεί να

αγοράσει ή να πουλήσει κάποιος για κάθε αξία ή εμπόρευμα και για κάθε μήνα παράδοσης. Αυτό γίνεται για να μην μπορούν οι κερδοσκόποι να ασκούν πιέσεις στην αγορά.

Καμιά φορά καθορίζονται εναλλακτικοί τρόποι παράδοσης των αξιών και των εμπορευμάτων, ακόμη και εναλλακτικά είδη αξιών ή εμπορευμάτων. Αυτός ο οποίος μπορεί να διαλέξει είναι το μέρος που συμφώνησε να πουλήσει, αυτός με τη short position και όχι ο αγοραστής.

12.2.2. Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών

Η Εταιρία Εκκαθάρισης σε ένα Χρηματιστήριο Παραγώγων είναι απαραίτητο συμπλήρωμα για να εξασφαλίζει την ολοκλήρωση των συναλλαγών και στα δύο μέρη (βλ. 17.5). Έχει ένα αριθμό μελών και όποιος ανεξάρτητος χρηματιστής (broker) ή χρηματιστηριακό γραφείο δεν είναι μέλος, πρέπει να απευθύνεται στα μέλη της για την εκκαθάριση των συναλλαγών.

Το κύριο έργο της είναι να παρακολουθεί όλες τις συναλλαγές που γίνονται σε μια ημέρα, για να μπορεί να υπολογίζει την καθαρή θέση κάθε μέλους της.

Όπως ένας επενδυτής είναι υποχρεωμένος να τηρεί ένα λογαριασμό περιθωρίων με το χρηματιστηριακό γραφείο, έτσι και κάθε μέλος της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.) είναι υποχρεωμένο να τηρεί ένα λογαριασμό περιθωρίων με την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Αυτός ονομάζεται περιθώριο εκκαθάρισης (clearing margin).

Στο τέλος κάθε ημέρας ο λογαριασμός κάθε μέλους της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. προσαρμόζεται ανάλογα με τα κέρδη ή τις ζημιές, όπως ακριβώς ο λογαριασμός ενός επενδυτή. Συνήθως για τα μέλη χρειάζεται ένα αρχικό περιθώριο αλλά όχι περιθώριο συντήρησης.

Το ποσό για κάθε συμβόλαιο πρέπει ημερησίως να βρίσκεται στο ύψος του αρχικού περιθωρίου επί τον αριθμό των ανοικτών συμβολαίων. Το μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., ανάλογα με τις ημερήσιες συναλλαγές και τις διακυμάνσεις των τιμών, μπορεί να χρειαστεί να προσθέσει κεφάλαια στο λογαριασμό του στο τέλος της ημέρας.

Μπορεί επίσης να αποσύρει κεφάλαια από τον προσωπικό λογαριασμό περιθωρίων. Χρηματιστηριακές εταιρίες που δεν είναι μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. διατηρούν λογαριασμό περιθωρίων σε μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Ο λογαριασμός των περιθωρίων εκκαθάρισης παρακολουθείται είτε σε καθαρή βάση (net basis) είτε σε μικτή βάση (gross basis). Αν υποθέσουμε ότι το μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. έχει δύο πελάτες, τον ένα με θέση αγοραστή σε 30 συμβόλαια και τον άλλο με θέση πωλητή σε 25 συμβόλαια, σε καθαρή βάση θα υπολογιστεί η τιμή $(30 + 25) = 55$ συμβολαίων, ενώ σε μικτή βάση θα υπολογιστεί η τιμή των $5 (30 - 25)$ συμβολαίων. Τα περισσότερα Χρηματιστήρια Παραγώγων σήμερα χρησιμοποιούν τον πρώτο τρόπο υπολογισμού.

12.3. Προθεσμιακά συμβόλαια (Forwards)

Το συμβόλαιο forward είναι ένα απλούστατο παράγωγο. Είναι η συμφωνία δυο μερών να αγοράσουν ή να πουλήσουν μια αξία ή ένα εμπόρευμα σε μια ορισμένη μελλοντική ημερομηνία και σε ορισμένη τιμή.

Το ένα μέρος στο συμβόλαιο forward συμφωνεί να αγοράσει το υποκείμενο στοιχείο σε ορισμένη τιμή και σε ορισμένη ημερομηνία (long position) και το άλλο συμφωνεί να πουλήσει το ίδιο στοιχείο στην ίδια ημερομηνία και στην ίδια τιμή (short position). Όταν υπογράφεται το συμβόλαιο, δεν υπάρχει κόστος ούτε για τη θέση του αγοραστή ούτε για τη θέση του πωλητή.

Το συμβόλαιο forward εκκαθαρίζεται μόνο στη λήξη.

Το μέρος με τη θέση του πωλητή παραδίδει το περιουσιακό στοιχείο σε αυτό με τη θέση του αγοραστή, εισπράττοντας σε μετρητά την προσυμφωνημένη τιμή παράδοσης. Αυτό που καθορίζει την αξία ενός συμβολαίου forward είναι η τιμή του υποκείμενου στοιχείου σε μια δεδομένη στιγμή. Όταν υπογράφεται το συμβόλαιο έχει μηδενική αξία αλλά, αν μετά την έναρξη οι τιμές του υποκείμενου στοιχείου ανεβούν, τότε η αξία του για τον αγοραστή γίνεται θετική και η αξία του για τον πωλητή γίνεται αρνητική και αντίστροφα.

Τα συμβόλαια forwards μοιάζουν με τα προθεσμιακά συμβόλαια futures αλλά έχουν και τις εξής διαφορές:

- 1) Είναι ιδιωτικά, συμβόλαια που συνήθως υπογράφονται μεταξύ εταιριών και Τραπεζών
- 2) Δεν είναι τυποποιημένα, διότι δε διαπραγματεύονται σε Χρηματιστήρια όπως τα futures
- 3) Εκκαθαρίζονται μόνο στη λήξη των συμβολαίων, ενώ τα futures εκκαθαρίζονται καθημερινά.
- 4) Προσδιορίζεται συνήθως μια ορισμένη ημερομηνία παράδοσης, ενώ στα futures υπάρχουν μια σειρά ημερομηνιών παράδοσης.
- 5) Κατά κανόνα στη λήξη τους γίνεται παράδοση του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου και είσπραξη μετρητών, ενώ τα περισσότερα futures κλείνουν πριν από τη λήξη τους.

Ένα από τα συνηθέστερα συμβόλαια forwards είναι επί συναλλάγματος που συνήθως συμφωνείται μεταξύ εταιριών και Τραπεζών.

12.4. Προτιμησιακά δικαιώματα (Options)

12.4.1. Γενικά

Τα Δικαιώματα ή Options είναι συμβάσεις που δίνουν τη δυνατότητα στον επενδυτή να αγοράσει ή να πουλήσει ένα συγκεκριμένο προϊόν σε μια προκαθορισμένη τιμή, χωρίς όμως να είναι υποχρεωμένος να κάνει αυτή την αγορά ή την πώληση.

Τα options πρωτοεμφανίστηκαν τον 17ο αιώνα στην Ολλανδία με σκοπό τη διακίνηση βολβών από τουλίπες. Options σε μετοχές για πρώτη φορά πουλήθηκαν το 1973 στο Chicago Board Options Exchange. Από τότε υπήρξε δραματική αύξηση στις αγορές options. Σήμερα διαπραγματεύονται σε πάρα πολλά Χρηματιστήρια ανά τον κόσμο. Τεράστιος επίσης όγκος συναλλαγών γίνεται (over the counter) από τις Τράπεζες και άλλα πιστωτικά ιδρύματα. Τα υποκείμενα στοιχεία των options είναι μετοχές, δείκτες μετοχών, συνάλλαγμα, ομόλογα, επιτόκια, εμπορεύματα και συμβόλαια *futures*.

Υπάρχουν δυο κατηγορίες δικαιωμάτων, τα call options και τα put options. Ένα call option δίνει το δικαίωμα στον κάτοχό του να αγοράσει το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο σε ορισμένη ημερομηνία και σε ορισμένη τιμή. Ένα put option δίνει το δικαίωμα στον κάτοχό του να πουλήσει το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο σε ορισμένη ημερομηνία και σε ορισμένη τιμή. Η τιμή του συμβολαίου ονομάζεται τιμή άσκησης (exercise price) ή strike price και η ημερομηνία λήξης ή άσκησης (expiration date, exercise date, maturity date).

Τα αμερικανικού τύπου δικαιώματα (american options) μπορούν να ασκηθούν οποιαδήποτε στιγμή μέχρι την ημερομηνία λήξης. Τα ευρωπαϊκού τύπου δικαιώματα (european options) μπορούν να ασκηθούν μόνο την ημερομηνία λήξης τους. Τα περισσότερα options που διαπραγματεύονται στα Χρηματιστήρια είναι αμερικανικού τύπου. Πρέπει να διευκρινιστεί ότι ο τύπος των options δεν έχει σχέση με τον τόπο που βρίσκεται το Χρηματιστήριο. Μερικά options που διαπραγματεύονται σε Χρηματιστήρια της Νότιας Αμερικής είναι ευρωπαϊκού τύπου. Τα ευρωπαϊκού τύπου options είναι ευκολότερο να αναλυθούν και πολλές φορές ιδιότητες ενός αμερικανικού τύπου options συμπεραίνονται από αυτές του ευρωπαϊκού.

Στο συμβόλαιο option ο κάτοχος έχει το δικαίωμα, αλλά όχι την υποχρέωση να αγοράσει ή να πουλήσει. Για να έχει αυτό το δικαίωμα πληρώνει στον αντισυμβαλλόμενο πωλητή του option (**writer**) ένα ποσό το λεγόμενο **ασφάλιστρο**. Η τιμή του ασφάλιστρου που είναι και η τιμή απόκτησης του option, εξαρτάται από την τιμή άσκησης του. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή άσκησης τόσο μικρότερο το ύψος του ασφάλιστρου και αντίθετα και μεταβάλλεται καθημερινά στο Χρηματιστήριο ανάλογα με την προσφορά και τη ζήτηση. Αντίθετα στα συμβόλαια futures, forwards και swaps η συμφωνία είναι δεσμευτική και για τα δύο μέρη.

12.4.2. Είδη options

Υπάρχουν προτιμησιακά δικαιώματα που διαπραγματεύονται σε πολλά Χρηματιστήρια ανά τον κόσμο και διακρίνονται σε:

Options επί μετοχών (Stock options)

Είναι τα πιο δημοφιλή και διαπραγματεύονται σε πάνω από 500 διαφορετικές μετοχές. Προσφέρουν τη δυνατότητα προφύλαξης από τις μεγάλες αυξομειώσεις των τιμών των μετοχών, αλλά και μεγάλες ευκαιρίες κερδοσκοπίας. Στην Αμερική ο κάτοχος ενός συμβολαίου option έχει το δικαίωμα να αγοράσει ή να πουλήσει 100 μετοχές, αριθμός που βολεύει, γιατί και οι ίδιες οι μετοχές συνήθως διαπραγματεύονται ανά 100.

Options επί δείκτη

Το υποκείμενο στοιχείο τους είναι οι δείκτες μετοχών. Οι πιο γνωστοί CL-τό αυτοίς είναι ο δείκτης Standard and Poor's 100 (5 & p.100) και ο 5 & P.500 (Βλ. 12.4). Τα options επί του 5 & P 500 είναι αμερικανικού τύπου. Η ακαθάριση τους γίνεται με μετρητά, γιατί η παράδοση του υποκείμενου στοιχείου (δείκτης ίσος με χαρτοφυλάκιο μετοχών) είναι δύσκολη.

Options επί συναλλάγματος

Το μεγαλύτερο Χρηματιστήριο που διαπραγματεύεται options επί συναλλάγματος είναι της Φιλαδέλφειας (Philadelphia Exchange). Προσφέρει options ευρωπαϊκού και αμερικανικού τύπου σε Δολάρια Αυστραλίας, Λίρες Αγγλίας, Δολάρια Καναδά, Γερμανικά Μάρκα, Γαλλικά Φράγκα, Γιαπωνέζικα Γεν και Ελβετικά Μάρκα. Το μέγεθος του συμβολαίου εξαρτάται από το νόμισμα Options επί Αγγλικών Λιρών για παράδειγμα δίνουν το δικαίωμα στον κάτοχο να αγοράσει ή να πουλήσει 31,250 Αγγλικές Λίρες, επί Γιαπωνέζικων Γεν να αγοράσει ή να πουλήσει 6.250,000 Γεν. κ.ο.κ.

Futures options

Στα options επί futures το υποκείμενο στοιχείο είναι συμβόλαια futures. Το συμβόλαιο futures συνήθως λήγει αμέσως μετά από τη λήξη του option. Υπάρχουν futures options για τα περισσότερα στοιχεία για τα οποία διαπραγματεύονται τα futures.

Όταν ο κάτοχος ενός call option ασκεί το δικαίωμά του, αποκτά από τον πωλητή (writer) θέση αγοραστή (long position) στο υποκείμενο συμβόλαιο futures, συν ένα ποσό μετρητών ίσο με τη διαφορά της τιμής του futures από την τιμή άσκησης. Όταν ο κάτοχος ενός put option ασκεί το δικαίωμά του, αποκτά τη θέση short στο υποκείμενο συμβόλαιο futures, συν ένα ποσό μετρητών ίσο με τη διαφορά της τιμής άσκησης από την τιμή του futures. Και στις δυο περιπτώσεις, τα συμβόλαια futures έχουν μηδενική αξία και οι θέσεις μπορούν να κλείσουν αμέσως.

Συνεπώς η εκκαθάριση ενός futures option είναι η ίδια με την εκκαθάριση ενός

option μετοχών, όπου η τιμή της μετοχής αντικαθίσταται με την τιμή του futures. Ένα μεγάλο μέρος options διαπραγματεύεται απευθείας μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων και των μεγάλων εταιριών και ονομάζονται τραπεζικά options (over the counter). Τα περισσότερα από αυτά είναι options επί συναλλάγματος και options επί επιτοκίων.

Το πλεονέκτημα ενός τραπεζικού option για μια εταιρία είναι ότι μπορεί το πιστωτικό ίδρυμα να το διαμορφώσει έτσι ώστε να ικανοποιεί τις ατομικές ανάγκες της. Η τιμή άσκησης και η ημερομηνία λήξης των τραπεζικών options δεν είναι απαραίτητα ίδιες με αυτές των χρηματιστηριακών options. Επίσης μπορούν να ενσωματωθούν ασυνήθιστα χαρακτηριστικά στο σχεδιασμό τραπεζικών options. Στη διεθνή βιβλιογραφία είναι γνωστά και σαν εξωτικά δικαιώματα (exotic options).

12.5. Σκοπός συναλλαγών με παράγωγα

Αφού γνωρίσαμε τα κυριότερα παράγωγα μπορούμε να κατατάξουμε τις συναλλαγές σε παράγωγα ανάλογα με το σκοπό των συναλλασσόμενων σε αυτή την αγορά. Διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες:

- α) Τους κερδοσκόπους (speculators)
- β) Όσους θέλουν να προφυλαχτούν από κινδύνους (hedgers)
- γ) τούς arbitrageurs.

α) Κερδοσκόποι

Οι κερδοσκόποι παίρνουν θέσεις στην αγορά των παραγώγων ανάλογα με τις προβλέψεις τους. Είτε πιστεύουν ότι η τιμή ενός στοιχείου θα ανεβεί στο μέλλον... είτε ότι η τιμή του θα πέσει.

Τα συμβόλαια forwards επί συναλλάγματος είναι ένα παράδειγμα κερδοσκοπίας. Ας υποθέσουμε ότι κάποιος προβλέπει ότι το δολάριο θα ανέβει έναντι του Γερμανικού μάρκου. Αγοράζει ένα συμβόλαιο 60 ημερών με ισοτιμία δολαρίου έναντι μάρκου στις 0,5987.

Μετά από 60 ημέρες, έστω ότι η ισοτιμία ανέρχεται στις 0,6034 και θα μπορεί να αγοράσει μάρκα Γερμανίας που κοστίζουν 0,6034 δολάρια αντί 0,5987 το καθένα. Άρα θα έχει κερδίσει 0,0047 δολάρια για κάθε μάρκο.

Υπάρχει σημαντική διαφορά αν ο κερδοσκόπος αγόραζε το ίδιο το υποκείμενο στοιχείο του συμβολαίου forward (στο παράδειγμα τα Γερμανικά μάρκα) στην τρέχουσα αγορά. Θα χρειαζόταν ένα σημαντικό ποσό να επενδύσει σε συνάλλαγμα, ενώ στο συμβόλαιο forward δεν χρειάζεται αρχική πληρωμή. Έτσι ο επενδυτής που χρησιμοποιεί την αγορά των forwards έχει μεγαλύτερα πλεονεκτήματα από τον επενδυτή που χρησιμοποιεί τις τρέχουσες αγορές. Τα options επίσης δίνουν στον κερδοσκόπο επενδυτή σημαντικά πλεονεκτήματα.

Έστω ότι κάποιος επενδυτής προβλέπει πτώση στην τιμή μιας μετοχής που σήμερα στοιχίζει 15.000 δρχ. Αγοράζει ένα put option με τιμή άσκησης 13.000 δρχ. και με ασφάλιστρο 1300 δρχ. Αν μέχρι να λήξει το option (αμερικανικού τύπου) δεν κατέβει η τιμή της μετοχής κάτω από τις 13.000 δρχ., ο αγοραστής δεν ασκεί το δικαίωμά του και θα χάσει 1300 δρχ. ανά μετοχή (το 100% της αρχικής επένδυσης). Αν όμως η τιμή της μετοχής κατέβει στις 12.000 δρχ. τότε θα έχει κέρδος ανά μετοχή 300 δρχ. (δηλαδή 231 % της αρχικής του επένδυσης).

β) Hedgers

Το hedger είναι κάποιος ο οποίος θέλει να μειώσει τον κίνδυνο που ήδη αντιμετωπίζει. Αν μια εταιρία, για παράδειγμα, γνωρίζει ότι πρέπει να πληρώσει σε 60 ημέρες 10.000 Δολάρια σε κάποιο Αμερικανό προμηθευτή της, αντιμετωπίζει τον κίνδυνο της σημαντικής μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Μπορεί λοιπόν να υπογράψει ένα συμβόλαιο forward για να αγοράσει σε 60 ημέρες 10.000 Δολάρια με ισοτιμία Δολαρίου στις 285 δρχ. Αυτό σημαίνει ότι διαλέγει να "κλειδώσει" την ισοτιμία δραχμής - δολαρίου, με τη οποία θα πληρώσει τον προμηθευτή της, στα σημερινά επίπεδα.

Αν μετά από 60 ημέρες η ισοτιμία του δολαρίου είναι 305 δρχ., τότε η εταιρία έχει κερδίσει 20 δρχ. ανά δολάριο, δηλαδή συνολικά $10.000 \times 20 = 200.000$ δρχ. Αν όμως η ισοτιμία πέσει στις 260 δρχ. τότε θα χάσει 25 δρχ. ανά δολάριο και συνολικά 250.000 δρχ. Καλύτερα θα ήταν να μην είχε κάνει την πράξη προστασίας (hedging).

Η εταιρία του προηγούμενου παραδείγματος μπορούσε αντί του συμβολαίου forward να είχε διαλέξει να αγοράσει ένα call option, ώστε να αποκτήσει 10.000 Δολάρια με ισοτιμία 285 δρχ. σε 60 ημέρες. Αν στις 60 ημέρες η ισοτιμία του Δολαρίου ήταν κάτω από τις 285 δρχ., τότε θα αγόραζε τα δολάρια από μια Τράπεζα και δεν θα ασκούσε το option που θα της ήταν άχρηστο. Αυτή η στρατηγική με το option της επιτρέπει να εξασφαλιστεί από αλλαγές στην ισοτιμία με ξένα νομίσματα που δεν την συμφέρουν και να κερδίζει αν οι αλλαγές αυτές την συμφέρουν. Βέβαια πρέπει να πληρώσει για το option κάποιο ασφάλιστρο, ενώ για το συμβόλαιο forward δεν χρειάζεται αρχική πληρωμή

γ) Arbitrageurs

Δεν υπάρχει ακριβής μετάφραση της λέξης arbitrageur. Σημαίνει αυτόν που επιδιώκει το χωρίς κίνδυνο κέρδος από τη διαφορά τιμών ενός στοιχείου είτε στην ίδια αγορά είτε σε διαφορετικές αγορές.

Ένα απλό παράδειγμα, για να κατανοήσουμε την έννοια του arbitrage, είναι η μετοχή του ΟΤΕ η οποία διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών και στο Χρηματιστήριο της Ν. Υόρκης. Έστω ότι η τιμή της στην Αθήνα είναι 6000 δρχ. ενώ στη Ν. Υόρκη 20 Δολάρια. Η ισοτιμία της δραχμής είναι 280 δρχ. ανά δολάριο. Ένας επενδυτής μπορεί να αγοράσει 1000 μετοχές από τη Ν. Υόρκη και

να τις πουλήσει στην Αθήνα και επιτύχει κέρδος
 $1000 [6000 - (20 \times 280)] = 100 \times 400 = 400.000$ δρχ.

Δεν υπολογίσαμε το κόστος των συναλλαγών που, για ένα μικρό επενδυτή, μειώνει σημαντικά τα κέρδη του. Τα έξοδα των συναλλαγών όμως για τους θεσμικούς επενδυτές είναι χαμηλότερα τόσο στην εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά, όσο και στην αγορά του εξωτερικού. Έτσι αν τους δοθεί ευκαιρία για arbitrage, θα προσπαθήσουν να την εκμεταλλευτούν όσο το δυνατό περισσότερο.

Όσο οι arbitrageurs θα αγοράζουν τη μετοχή του ΟΤΕ στη Ν. Υόρκη, οι δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης θα αυξήσουν την τιμή της μετοχής. Με τον ίδιο τρόπο ενώ, θα πωλούν τη μετοχή στο Χρηματιστήριο της Αθήνας, θα κατέβει η τιμή της μετοχής. Πολύ σύντομα οι δύο τιμές θα γίνουν ίσες, αν τις υπολογίσουμε με την τρέχουσα ισοτιμία. Θα μπορούσαμε να πούμε μάλιστα ότι το κινήγι για κέρδος των arbitrageurs κάνει πολύ μικρή την πιθανότητα να υπήρξε αυτή η διαφορά στην τιμή της μετοχής από την αρχή. Γενικεύοντας μέσω αυτού του παραδείγματος, μπορούμε να πούμε ότι :πολύ μικρές ευκαιρίες για arbitrage παρατηρούνται στις τιμές που δημοσιεύουν οι περισσότερες χρηματαγορές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 13ο **ΔΙΑΔΗΚΑΣΙΑ ΙΔΡΥΣΗΣ ΤΟΥ Χ.Π.Α.**

13.1 Γενικά

Το Χ.Α.Α. συντάσσει σχέδιο καταστατικού του Χ.Π.Α. Με ανακοίνωσή του, που δημοσιεύεται σε δύο τουλάχιστον πολιτικές και δύο τουλάχιστον οικονομικές εφημερίδες, γνωστοποιεί τη διαδικασία με την οποία οι ενδιαφερόμενοι θεσμικοί επενδυτές θα πάρουν αντίτυπα του καταστατικού του Χ.Π.Α.. Ανακοινώνει το ύψος του μετοχικού κεφαλαίου του Χ.Π.Α., το ύψος του κεφαλαίου που θα αναλάβει το ίδιο, καθώς και τη διαδικασία γνωστοποίησης στο Χ.Α.Α. του ενδιαφέροντος από τους θεσμικούς επενδυτές να συμμετάσχουν στην ίδρυση. Η ανακοίνωση ορίζει την ημερομηνία μέχρι την οποία οι ενδιαφερόμενοι θα εκδηλώσουν το ενδιαφέρον τους. Η προθεσμία δεν μπορεί να είναι συντομότερη από ένα μήνα.

Οι ενδιαφερόμενοι θεσμικοί επενδυτές ανακοινώνουν την πρόθεσή τους να συμμετάσχουν στην ίδρυση του Χ.Π.Α. και το ύψος του κεφαλαίου που θα καλύψουν.

Αν το ενδιαφέρον για απόκτηση μετοχών ξεπερνά το κεφάλαιο που θα καλύψουν οι λοιποί ιδρυτές εκτός από το Χ.Α.Α., οι μετοχές κατανέμονται σύμμετρα μεταξύ των ενδιαφερομένων θεσμικών επενδυτών. Επιτρέπονται αποκλίσεις από την αρχή της σύμμετρης κατανομής με απόφαση του Δ.Σ του Χ.Α.Α., ώστε να κατανεμηθεί ακέραιος αριθμός μετοχών μεταξύ των ενδιαφερομένων.

Μέσα σε 10 ημέρες, μετά την παραπάνω προθεσμία που έχει ορίσει το Χ.Π.Α. Χ.Α.Α., ανακοινώνει πίνακα των ιδρυτών του Χ.Π.Α. τον αριθμό των μετοχών που αναλαμβάνει καθένας καθώς και το χρόνο και τόπο της υπογραφής του καταστατικού.

Οι ιδρυτές πρέπει να έχουν καταβάλει την αξία των μετοχών 3 εργάσιμες ημέρες, πριν από την υπογραφή του καταστατικού, σε Τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα την οποία ανακοινώνει το Χ.Α.Α.. Διαφορετικά το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. αποφασίζει τη διανομή των μετοχών, για τις οποίες δεν καταβλήθηκε η αξία, στους υπόλοιπους θεσμικούς επενδυτές σύμμετρα ή τις αναλαμβάνει το ίδιο.

13.2. Διοίκηση του Χ.Π.Α.

Το Χ.Π.Α. διοικείται από 9 μέλες **Διοικητικό Συμβούλιο**. Τρία (3) από τα μέλη του ορίζονται από τον ΥΠΕΘΟ μεταξύ προσώπων που έχουν ειδική πείρα και κύρος. Τα υπόλοιπα έξι (6) μέλη εκλέγονται σύμφωνα με τις διατάξεις της νομοθεσίας για τις ανώνυμες εταιρίες από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων. Ο ΥΠΕΘΟ γνωστοποιεί το διορισμό των 3 συμβούλων, τους οποίους ορίζει τρεις ημέρες πριν από τη συνεδρίαση της Γενικής Συνέλευσης, που καλείται να εκλέξει

τα μέλη του Δ.Σ. Αν οι σύμβουλοι που διόρισε ο ΥΠΕΘΟ παραιτηθούν, αποθάνουν ή εκπέσουν από το αξίωμά τους, αντικαθίστανται από πρόσωπα που ορίζει ο ίδιος ο Υπουργός.

Το Δ.Σ. του Χ.Π.Α. έχει τις εξής αρμοδιότητες:

. Καθορίζει τα παράγωγα που διαπραγματεύονται στο Χ.Π.Α. μετά από γνώμη του Δ.Σ. της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.).

. Αποδέχεται ή απορρίπτει αιτήσεις Ε.Π.Ε.Υ. για την απόκτηση της ιδιότητας του μέλους του Χ.Π.Α..

. Ασκήει διοικητικές και διαχειριστικές αρμοδιότητες σαν Δ.Σ. ανώνυμης εταιρίας.

. Ελέγχει και εποπτεύει τα μέλη του Χ.Π.Α. αν τηρούν τις υποχρεώσεις τους που απορρέουν από τη χρηματιστηριακή νομοθεσία στις συναλλαγές τους στο Χ.Π.Α., αν τηρούν τις υποχρεώσεις τους από τη λειτουργία του

. Εκδίδει αποφάσεις κανονιστικού περιεχομένου που προβλέπονται από το νόμο.

. Επιβάλλει τις διοικητικές κυρώσεις και μέτρα που προβλέπονται από το νόμο.

Ο Πρόεδρος του Χ.Π.Α. εκλέγεται από τα πρόσωπα που έχει ορίσει ο ΥΠΕΘΟ, εκτός αν το Δ.Σ. του Χ.Π.Α. αποφασίσει διαφορετικά με πλειοψηφία των 7/9 του συνόλου των μελών του. Ο Πρόεδρος είναι πλήρους απασχόλησης.

13.3 Μέλη του Χ.Π.Α.

Το Δ.Σ. του Χ.Π.Α. για να κάνει δεκτή την αίτηση εταιρίας για την απόκτηση της ιδιότητας του μέλους πρέπει να πληρούνται οι παρακάτω προϋποθέσεις σωρευτικά:

α. το υποψήφιο μέλος είναι Ε.Π.Ε.Υ. που δικαιούται να εκτελεί τις παραγγελίες και εντολές επί παραγώγων για λογαριασμό τρίτων.

β. το υποψήφιο μέλος είναι μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

γ. το υποψήφιο μέλος έχει αποδεχτεί και καταρτίσει τις οριζόμενες συμβάσεις μεταξύ αυτού και του Χ.Π.Α. ή και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Με τις συμβάσεις αυτές προσδιορίζονται οι υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των μελών του Χ.Π.Α. προς το Χ.Π.Α. και την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ενδεικτικά αλλά όχι περιοριστικά, το ποσό εγγραφής του μέλους, η ετήσια συνδρομή και τα χρηματικά δικαιώματα του Χ.Π.Α. για τις υπηρεσίες που παρέχει και η παροχή ασφάλειας υπέρ της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

δ. το υποψήφιο μέλος πληρεί τις προϋποθέσεις οργάνωσης και διαθέτει τα τεχνικά μέσα που ορίζει ο κανονισμός λειτουργίας του Χ.Π.Α..

Αν τα μέλη του Χ.Π.Α. είναι Ε.Π.Ε.Υ. με ελάχιστο κεφάλαιο 1 δισ. δρχ., δηλαδή έχουν δικαίωμα να προσφέρουν υπηρεσίες αναδόχου σε δημόσια εγγραφή, επιτρέπεται να πραγματοποιούν συναλλαγές παραγώγων ως ειδικοί διαπραγματευτές (market makers). Μπορούν να συνάπτουν στο όνομα και για λογαριασμό τους συμβάσεις με ειδικές συμφωνίες εφόσον έχουν καταρτίσει σύμβαση με το Χ.Π.Α. και την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. που περιέχει τα παράγωγα, τους όρους διαπραγμάτευσης και τις υποχρεώσεις του μέλους του Χ.Π.Α. που συμμετέχει στην αγορά σαν ειδικός διαπραγματευτής.

Αν ο ΥΠΕΘΟ, με απόφασή του, αυξήσει το ελάχιστο κεφάλαιο των Ε.Π.Ε.Υ. που δικαιούνται να προσφέρουν υπηρεσίες αναδόχου σε δημόσια εγγραφή, τα μέλη του Χ.Π.Α. που είναι ειδικοί διαπραγματευτές παραγώγων κατά το χρόνο έκδοσης της απόφασης εξακολουθούν να διαπραγματεύονται τα παράγωγα αυτά επί ένα τρίμηνο μετά την ισχύ της απόφασης.

Πιστωτικό ίδρυμα που αποκτά την ιδιότητα μέλους του Χ.Π.Α. δεν δικαιούται να καταρτίζει συναλλαγές σε παράγωγα επί μετοχών συμπεριλαμβανομένων και των δεικτών επί μετοχών, μέχρι να επιτραπεί σε πιστωτικά ιδρύματα να γίνουν μέλη του Χ.Α.Α.

13.4. Εποπτεία του Χ.Π.Α.

Τον έλεγχο και την εποπτεία επί της λειτουργίας του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. για την τήρηση των σχετικών διατάξεων περί κεφαλαιαγοράς ασκεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.).

Οι διατάξεις της νομοθεσίας για την εποπτεία του Χ.Α.Α. και την επιβολή κυρώσεων στα μέλη του Χ.Α.Α. εφαρμόζονται ανάλογα και στα μέλη του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., εφόσον παραβιάζουν τη νομοθεσία και τον κανονισμό λειτουργίας του Χ.Π.Α. ή της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π..

Τις κυρώσεις επιβάλλει η Ε.Κ. ή όπου προβλέπεται επιβολή κυρώσεων από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. για τα μέλη του Χ.Α.Α., τότε τις αντίστοιχες κυρώσεις επιβάλλει το Δ.Σ. του Χ.Π.Α. στα μέλη του Χ.Π.Α. και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π..

13.5. Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤ.Ε.Σ.ΕΠ.)

13.5.1. Γενικά

Έχει μορφή ανώνυμης εταιρίας και διέπεται από τις διατάξεις του Ν. 2533/1997 και συμπληρωματικά από τη νομοθεσία περί ανωνύμων εταιριών. Σκοπός της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. είναι:

· Η συμμετοχή στις συμβάσεις επί παραγώγων στο Χ.Π.Α..

. Η εκκαθάριση των συναλλαγών αυτών ή άλλων συναλλαγών που διενεργούνται σε άλλες αγορές.

. Η διασφάλιση της εκπλήρωσης των υποχρεώσεων που απορρέουν από τις συναλλαγές των συμβαλλόμενων με αυτή μερών και

. Κάθε συναφής δραστηριότητα.

Ο τακτικός και έκτακτος έλεγχος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., ο οποίος προβλέπεται από τις διατάξεις για τις ανώνυμες εταιρίες, ασκείται από δύο ορκωτούς ελεγκτές. Τον έλεγχο και την εποπτεία των δραστηριοτήτων της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ασκεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

13.5.2. Μετοχικό κεφάλαιο της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

Το αρχικό κεφάλαιο της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. θα είναι **οκτώ δισεκατομμύρια (8.000.000.000) δρχ.** και θα καταβληθεί ολόκληρο σε μετρητά.

Οι μετοχές της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. είναι ονομαστικές. Μέτοχοι της μπορούν να είναι μόνο το α) Χ.Α.Α., β) το Χ.Π.Α. και γ) οι θεσμικοί επενδυτές. Εκτός από το Χ.Α.Α. και το Χ.Π.Α. άλλος μέτοχος δεν επιτρέπεται να αποκτά μετοχές που να αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 15% του καταβεβλημένου μετοχικού της κεφαλαίου.

Το Χ.Α.Α. και το Χ.Π.Α. κατέχουν αθροιστικά μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό που κυμαίνεται από **10%-35%** του μετοχικού κεφαλαίου τη ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.. Οι υπόλοιπες μετοχές κατανέμονται, όσο το δυνατό σύμμετρα, μεταξύ των θεσμικών επενδυτών που εκδηλώνουν ενδιαφέρον να συμμετάσχουν στο κεφάλαιό της.

Κατά την ίδρυση της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. το Χ.Α.Α. μπορεί να αναλάβει χωρίς περιορισμό μετοχές της, εφόσον δεν υπάρχει ενδιαφέρον ανάληψης από τους άλλους μετόχους. Μετά το Χ.Α.Α. υποχρεούται να μεταβιβάσει είτε στο Χ.Π.Α. είτε στους θεσμικούς επενδυτές το επιπλέον ποσοστό μετοχών από αυτό που προβλέπει ο νόμος και εφόσον εκδηλώσουν ενδιαφέρον. Η τιμή της μετοχής θα συμφωνηθεί μεταξύ των δύο μερών και δεν μπορεί να είναι κατώτερη από την ονομαστική.

B ΜΕΡΟΣ

ΣΗΜΑΣΙΑ Χ.Α.Α. ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΣΧΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ – ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Το χρηματιστήριο συνδυάζει την κεφαλαιαγορά και μπορεί να θεωρηθεί και ως ένας χρηματοπιστωτικός οργανισμός όπου σε αυτόν συγκεντρώνονται από τη μία πλευρά οι προβληματικές μονάδες της οικονομίας (επιχειρήσεις των κλάδων της οικονομίας) οι οποίες επιδιώκουν την συγκέντρωση κεφαλαίων προκειμένου να τα επενδύσουν. Από την άλλη πλευρά συγκεντρώνονται οι πλεονασματικές μονάδες που είναι το σύνολο των επενδυτών (π.χ ιδιώτες, επιχειρήσεις, θεσμικοί επενδυτές, ΑΕΔΑΚ, ασφαλιστικά ταμεία) οι οποίοι έχουν στη κατοχή τους κεφάλαια προς επένδυση.

Το Χρηματιστήριο λοιπόν αποτελεί αλληλένδετο θεσμό για την οικονομία και επηρεάζεται από αυτήν. Από την μια πλευρά όταν η οικονομία βρίσκεται σε ανοδική τάση, υπάρχει θετικό κλίμα προς επενδύσεις με αποτέλεσμα το χρηματιστήριο να επηρεάζεται θετικά καθώς και αντίστροφα. Από την άλλη πλευρά οι διακυμάνσεις των δεικτών του χρηματιστηρίου φανερώνουν τις προσδοκίες των επενδυτών για τα μελλοντικά γεγονότα που θα συμβούν στην οικονομία. Κατόπιν τούτου είναι απαραίτητο να γίνει συνοπτική ανάλυση της οικονομίας των οικονομικών περιόδων από 1998-2003 έτσι ώστε να δειχτεί ο συσχετισμός μεταξύ χρηματιστηρίου και οικονομίας.

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

1998

Το 1998 ήταν έτος δυσχερειών αλλά και επιτεύγμάτων για την παγκόσμια και την ελληνική οικονομία. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον χαρακτηρίστηκε από αλληπάλληλες κρίσεις σε πολλά μέρη του κόσμου, καθώς και από αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές, όχι μόνο αναδυόμενων αλλά και ορισμένων προηγμένων οικονομιών. Συνέπεια της χρηματοοικονομικής αστάθειας και των συνθηκών ύφεσης που επικράτησαν σε πολλές χώρες ήταν να επιβραδυνθεί αισθητά ο ρυθμός παγκόσμιας οικονομικής ανόδου από 4,2% το 1997 σε 2,1% το 1998.

Ταυτόχρονα, όμως, το 1998 σηματοδεύθηκε από ένα ιστορικής σημασίας γεγονός: την επιτυχή ολοκλήρωση της μακρόχρονης διαδικασίας που οδήγησε στη δημιουργία της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης και την εισαγωγή του νέου,

ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος του ευρώ.

Στις χώρες της ΕΕ η σπουδαιότερη εξέλιξη ήταν αναμφισβήτητα η ολοκλήρωση της διαδικασίας μετάβασης στη νομισματική ένωση. Από τις αρχές του τρέχοντος έτους το ευρώ αποτελεί το ενιαίο νόμισμα των έντεκα κρατών που συμμετέχουν εξ αρχής στο τελικό στάδιο τη Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Παράλληλα, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) ανέλαβε την αρμοδιότητα της χάραξης και άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Παρά την επιδείνωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος και την αστάθεια που χαρακτήρισε τις χρηματοοικονομικές αγορές, και μολονότι η Ελλάδα δεν εντάχθηκε στη ζώνη του ευρώ με την πρώτη ομάδα χωρών, η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ιδιαίτερα ικανοποιητικό ρυθμό. Παράλληλα, πραγματοποίησε περαιτέρω αξιόλογη πρόοδο προς τη σταθερότητα. Βεβαίως, κατά τη διάρκεια του έτους ορισμένα επεισόδια της διεθνούς χρηματοοικονομικής αναταραχής και άλλα μεμονωμένα γεγονότα προκάλεσαν πιέσεις στις αγορές συναλλάγματος, χρήματος και ομολόγων. Οι πιέσεις αυτές όμως αντιμετωπίστηκαν με μέτρα νομισματικής πολιτικής και στις περισσότερες περιπτώσεις οι συνθήκες στις αγορές εξομαλύνθηκαν σχετικά γρήγορα. Με τη σταδιακή ενίσχυση της εμπιστοσύνης των αγορών στις προοπτικές ένταξης της χώρας στην ΟΝΕ, οι επιπτώσεις χρηματοοικονομικών αναταράξεων στην ελληνική οικονομία ελαχιστοποιήθηκαν, όπως συνέβη μετά την πρόσφατη κρίση στη Βραζιλία στις αρχές του τρέχοντος έτους.

Ιδιαίτερα σημαντικό γεγονός, το οποίο επηρέασε καθοριστικά τις οικονομικές εξελίξεις και την πολιτική που ασκήθηκε κατά το προηγούμενο έτος, ήταν η ένταξη της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος στις 16 Μαρτίου 1998.

Ανάλογη ήταν και η επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού αύξησης του ΔΚΤ, από 5,5% στο 4,8% το 1998. Ο «πυρήνας» του πληθωρισμού, μετρούμενος βάσει της εξέλιξης του ΔΚΤ χωρίς καύσιμα και νωπά οπωροκηπευτικά, ακολούθησε αντίστοιχη πορεία, αλλά υποχώρησε οριακά κατά τη διάρκεια του έτους.

Πρώτον, με την ένταξη πραγματοποιήθηκε ένα ακόμη σημαντικό βήμα προς την ικανοποίηση των κριτηρίων σύγκλισης επειδή, σύμφωνα με τη Συνθήκη, η συμμετοχή στο μηχανισμό και η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας αποτελούν προϋποθέσεις για την είσοδο της χώρας στη νομισματική ένωση. Δεύτερον, με την ένταξη στον ΜΣΙ και την ταυτόχρονη υποτίμηση της δραχμής

εκτονώθηκαν οι πιέσεις που είχαν ειδηλωθεί.

Τρίτον, μετά τη συμμετοχή της δραχμής στο μηχανισμό επαναπροσδιορίστηκε το μείγμα οικονομικής πολιτικής. Η άσκηση κατάλληλης μακροοικονομικής πολιτικής στο πλαίσιο του ΜΣΙ ενισχύει την αξιοπιστία της και, επομένως, την αποτελεσματικότητα με την οποία επιτυγχάνει τους στόχους της.

ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Ο πληθωρισμός, όπως μετρείται με βάση το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΚΤ), επιταχύνθηκε αμέσως μετά την υποτίμηση της δραχμής το Μάρτιο, αλλά επανήλθε σε πτωτική τροχιά από τον Ιούνιο και τελικά διαμορφώθηκε σε 3,9%, δηλαδή σε ποσοστό χαμηλότερο κατά 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας από εκείνο του (Δεκέμβριος 1998: 4,9%, Δεκέμβριος 1997: 5,1%). Οι εξελίξεις αυτές, συνδυαζόμενες με την αντίστοιχη επιβράδυνση του πληθωρισμού στην Ευρωπαϊκή

Ένωση, είχαν ως αποτέλεσμα η απόκλιση μεταξύ του ρυθμού πληθωρισμού στην Ελλάδα και του μέσου όρου στη ζώνη του ευρώ (ΕΕ-II), να διαμορφωθεί στις 2,9 εκατοστιαίες μονάδες στο Δεκέμβριο του 1998, όσο περίπου και το Δεκέμβριο 1997.

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Πρωταρχικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής είναι η επίτευξη σταθερότητας του γενικού επιπέδου των τιμών μέχρι το τέλος του 1999, η οποία θεωρείται ότι πραγματοποιείται όταν η αύξηση των τιμών δεν υπερβαίνει το 2% ετησίως.

Ειδικότερα, το 1998 η νομισματική πολιτική απέβλεπε στον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων και στην ταχύτερη δυνατή επαναφορά του πληθωρισμού σε πτωτική τροχιά, ύστερα από την προσωρινή άνοδό του μετά την υποτίμηση της δραχμής το Μάρτιο του 1998.

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η ανάπτυξη οργανωμένης αγοράς τίτλων σταθερού εισοδήματος, ειδικότερα τίτλων του Δημοσίου, όχι μόνο συμβάλλει ουσιαστικά στη μείωση του κόστους χρηματοδότησης του Δημοσίου και στην αποτελεσματική διαχείριση του χρέους του, αλλά ταυτόχρονα επηρεάζει θετικά τη λειτουργία ολόκληρου του χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας και ενισχύει την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής. Τα τελευταία χρόνια βελτιώθηκαν ουσιαστικά οι διαδικασίες και οι μέθοδοι διάθεσης τίτλων του Δημοσίου. Καθοριστική σημασία όμως είχε η ίδρυση της Ηλεκτρονικής Δευτερογενούς Αγοράς Τίτλων (ΗΔΑΤ), χάρη στην οποία λειτουργεί στην Ελλάδα μια από τις πλέον σύγχρονες οργανωμένες αγορές τίτλων.

Το 1998 εκδόθηκαν τίτλοι του Δημοσίου συνολικής ονομαστικής αξίας 10.032 δισεκ. δρχ.. Η μεγαλύτερη διάθεση μακροπρόθεσμων τίτλων διάρκειας μεγαλύτερης των 7 ετών το 1998 είχε ως αποτέλεσμα την επιμήκυνση της μέσης διάρκειας του συνόλου των τίτλων του Δημοσίου σε σύγκριση με το 1997.

Οι συναλλαγές στη δευτερογενή αγορά τίτλων παρουσίασαν σημαντική αύξηση το 1998.

Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν σε μεγάλο βαθμό οι συναλλαγές σε μακροπρόθεσμους τίτλους, δηλαδή σε επταετή, δεκαετή και δεκαπενταετή ομόλογα, το ποσοστό των οποίων στο σύνολο των συναλλαγών ανήλθε σε 86%.

Αξιόλογη αύξηση εμφάνισαν, εξάλλου, όλα τα μεγέθη της χρηματιστηριακής αγοράς μετοχών το 1998. Οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν κατά 85% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 1997 και τέλους Δεκεμβρίου 1998 και η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών ανήλθε σε 56 δισεκ. δρχ. το 1998 από 23 δισεκ. δρχ. το 1997.

Οι ευνοϊκές συνθήκες που επικράτησαν στη χρηματιστηριακή αγορά το 1998 ώθησαν πολλές επιχειρήσεις, από διάφορους κλάδους της οικονομίας, να αντλήσουν μέσω του Χρηματιστηρίου κεφάλαια σημαντικού ύψους, προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις τους.

Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών διαμορφώθηκε σε 22.389 δισεκ. δρχ. ή 64% του ΑΕΠ στο τέλος του 1998, έναντι 9.811 δισεκ. δρχ. ή 30% του ΑΕΠ στο τέλος του 1997, με αποτέλεσμα να υπερβεί ελαφρά τη διακρατούμενη από τον

ιδιωτικό μη τραπεζικό τομέα ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια M3 (Δεκέμβριος 1998: 22.89 δισεκ. δραχμές).

ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Μετά από πολύχρονη, επίμονη και επίπονη προσπάθεια σταθεροποίησης, οι οικονομικές επιδόσεις της χώρας έχουν βελτιωθεί ουσιαστικά. Η νομισματική σταθερότητα επιτυγχάνεται, καθώς ο πληθωρισμός προβλέπεται να προσεγγίσει το 2% τους επόμενους μήνες. Η υιοθέτηση του ευρώ ως εθνικού νομίσματος είναι π'λί.ον ρεαλιστική προοπτική. Είναι σαφές ότι ο στόχος ένταξης της χώρας στη νομισματική ένωση το 2001 έδρασε ως καταλύτης που επιτάχυνε τη διαδικασία δημοσιονομικής εξυγίανσης και διαρθρωτικής προσαρμογής, ιδίως τα τελευταία χρόνια, με θετικές επιπτώσεις στη διαμόρφωση συνθηκών σταθερότητας, συνδυαζόμενης με ταχύτερη ανάπτυξη.

Ωστόσο, η οικονομική και η νομισματική πολιτική εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν σημαντικές προκλήσεις: Πρώτον, την ολοκλήρωση της προσπάθειας για την επίτευξη της επιδιωκόμενης ονομαστικής σύγκλισης το 1999, δεύτερον, τη διαμόρφωση κατάλληλων οικονομικών συνθηκών το έτος 2000 για ομαλή μετάβαση στη νομισματική ένωση και τρίτον, την αποτελεσματική λειτουργία της οικονομίας μέσα στη ζώνη του ευρώ, προκειμένου να επιτευχθεί υψηλός και διατηρήσιμος ρυθμός ανάπτυξης και μείωση της ανεργίας.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ & ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ

Επιτάχυνση για τέταρτη συνεχή χρονιά παρουσίασε το 1998 ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, φθάνοντας το 3,7%, έναντι 3,2% το 1997. Η εξέλιξη αυτή προήλθε κυρίως από τη διατήρηση πολύ υψηλών ρυθμών επενδυτικής ανάπτυξης, η συμβολή της οποίας στην άνοδο του ΑΕΠ έφθασε τις 2 εκατοστιαίες μονάδες. Ταυτόχρονα, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν πολύ ταχύτερα από τις εισαγωγές, με αποτέλεσμα η συμβολή του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών στη μεταβολή του ΑΕΠ να είναι θετική (+0,1 %), ενώ επιβραδύνθηκε ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά

περίπου μισή εκατοστιαία μονάδα.

Υπογραμμίζεται ότι η μεγέθυνση της επένδυσης της δαπάνης συνδυάστηκε με τη συνέχιση της αντιπληθωριστικής προσπάθειας. Η επίτευξη υψηλού μη πληθωριστικού ρυθμού ανάπτυξης φαίνεται ότι συνδέεται με το σύνολο των διαρθρωτικών μεταβολών που έλαβαν χώρα τα τελευταία χρόνια στην ελληνική οικονομία (δημιουργία υποδομών, ανάπτυξη δικτύων, παρεμβάσεις στην αγορά εργασίας, ιδιωτικοποιήσεις κ.λ.π.), όπως αυτές αντανακλώνονται στις βελτιωμένες επιδόσεις της μεταποίησης, στην άνοδο της παραγωγής ηλεκτρισμού, στην ανάκαμψη τουριστικής άνθησης, καθώς και στη συνεχιζόμενη ανάπτυξη της συνολικής κατασκευαστικής δραστηριότητας.

ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ - ΑΝΕΡΠΑ

Ο υψηλός (και επιταχυνόμενος) ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 1998 δεν οδήγησε σε ανάλογη αύξηση της παραγωγής, η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και τα ειδικά προγράμματα που εφαρμόζει η κυβέρνηση στα πλαίσια του Εθνικού Σχεδίου Δράσης για την Απασχόληση επέδρασαν θετικά στην απασχόληση. Ειδικότερα, η απασχόληση στη μεταποίηση εξακολούθησε μεν να υποχωρεί (λόγω της εν εξελίξει αναδιάρθρωσης του βιομηχανικού τομέα υπό την πίεση του διεθνούς ανταγωνισμού), αλλά πολύ βραδύτερα από ό,τι το 1997. Πράγματι, ο αριθμός των απασχολούμενων στη μεταποίηση μισθωτών μειώθηκε με μέσο ρυθμό 1,1% τους πρώτους οκτώ μήνες του 1998, ενώ το 1997 είχε μειωθεί κατά 3,2%. Άξια λόγου θετική συμβολή στη μεταβολή της απασχόλησης είχαν οι κλάδοι ειδών διατροφής, ηλεκτρικών μηχανών και συσκευών, επίπλων και εκτυπώσεων-εκδόσεων, ενώ η συμβολή των άλλων κλάδων στους οποίους περιλαμβάνονται όχι μόνο φθίνοντες παραδοσιακοί κλάδοι, αλλά και ορισμένοι δυναμικού (με βάση την εξέλιξη παραγωγής)- που ήταν αμελητέα ή αρνητική.

ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το 1998 σημειώθηκε σημαντικός περιορισμός του ελλείμματος τρεχόντων συναλλαγών και πολύ υψηλότερη καθαρή εισροή κεφαλαίων σε σύγκριση με το 1997. Οι εξελίξεις στις τρέχουσες συναλλαγές είναι αποτέλεσμα τόσο της μείωσης

του εμπορικού ελλείμματος όσο και της αύξησης του πλεονάσματος των άδηλων συναλλαγών. Έτσι, το έλλειμμα τρεχοοόΩΝ συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ περιορίστηκε από 4,0% το 1997 σε 3,0% το 1998.

Την εξέλιξη των τρεχόντων συναλλαγών επηρέασαν διάφοροι παράγοντες, μερικού από τους οποίους αφορούν το διεθνές οικονομικό περιβάλλον, όπως η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και του ρυθμού αύξησης του όγκου του διεθνούς εμπορίου, καθώς και η μείωση των τιμών του αργού πετρελαίου, αλλά και πολλών πρώτων υλών.

Κατά συνέπεια, η αύξηση των υποχρεώσεων της χώρας προς το εξωτερικό είναι πολύ μικρότερη. Ένα μέρος του δανεισμού σε συνάλλαγμα πραγματοποιήθηκε κατά το πρώτο τρίμηνο του έτους, αποσκοπούσε εν μέρει στη στήριξη της συναλλαγματικής πολιτικής και διευκολύνθηκε από τη μείωση των επιτοκίων στις διεθνείς χρηματαγορές.

ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ & ΔΑΠΑΝΗ ΕΞΥΠΗΡΕΤΗΣΗΣ ΤΟΥ

Το εξωτερικό χρέος της γενικής κυβέρνησης σε συνάλλαγμα, σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία, ανήλθε σε 32 δισεκ. δολ., στα τέλη του 1998, εμφανίζοντας αύξηση κατά 2,8 δισεκ., δολ. περίπου σε σχέση με το επίπεδο του 1997. Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα τόσο της αύξησης του εξωτερικού δανεισμού όσο και της μείωσης της ισοτιμίας του δολαρίου έναντι του γερμανικού μάρκου, του γιεν και του ECU, μεταξύ 1997 και τέλους 1998.

1999

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ

Η Ελλάδα συνέχισε τη βελτίωση των οικονομικών μεγεθών της το 1999 για 60 συνεχόμενο έτος με ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ στο 3.5% πάνω από το μέσο όρο της ευρωζώνης. Σημαντικά ενισχυμένη εμφανίστηκε και η επενδυτική δραστηριότητα κυρίως λόγω των πόρων από το 20 Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης αλλά και της μείωσης των επιτοκίων. Όσον ορά στο μέσο όρο πληθωρισμού της διαμορφώθηκε σύμφωνα με τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή, στο 2.3%. Της θετικές εξελίξεις στον τομέα του πληθωρισμού συνέβαλαν η προσεκτική, αυστηρή νομισματική πολιτική, η ανατίμηση κατά 3.5% της κεντρικής ισοτιμίας της δραχμής στο νέο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών στο επίπεδο 1ευρο=340.75 δραχμές και η ενίσχυση του αντιπληθωριστικού ρόλου

της μισθολογικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Πιο συγκεκριμένα η μικρή επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα ηοιόντος το 1999 συμβάλλει στο στόχο της σταθερότητας των τιμών της και οι νέες ρυθμίσεις που αφορούν την φορολογία εισοδήματος, με αποτέλεσμα την αναμενόμενη προβολή μετριοπαθών μισθολογικών διεκδικήσεων και επομένως την άμβλυνση των πληθωριστικών πιέσεων από την πλευρά του κόστους. Η πορεία της δημοσιονομικής εξυγίανσης της ελληνικής οικονομίας συνεχίστηκε με επιτυχία το 1999. Το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης περιορίστηκε στο 1.4% του ΑΕΠ. Η ευνοϊκή αυτή εξέλιξη αντικατοπτρίζει τόσο την αύξηση των συνολικών εσόδων κατά 8.8% όσο και την επιτυχή συγκράτηση του ρυθμού αύξησης των συνολικών δαπανών. Το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης μειώθηκε στο 104.2%, μείωση η οποία οφείλεται στα μεγάλα πρωτογενή πλεονάσματα (7% του ΑΕΠ), τον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης, τα σημαντικά έσοδα της ιδιωτικοποιήσεως καθώς και στα συνεχώς μειούμενα επιτόκια. Η αβεβαιότητα και οι διακυμάνσεις που χαρακτήρισαν της διεθνείς αγορές ομολόγων κατά το 1999 επηρέασαν αναπόφευκτα και της αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στην Ελλάδα. Ωστόσο η διαφορά από της αποδόσεις των γερμανικών, κατά το πρώτο δίμηνο του έτους, διαμορφώθηκε της 200 μονάδες βάσης και στο υπόλοιπο του κυμάνθηκε σταθερά σε χαμηλότερα επίπεδα. Το τελευταίο μάλιστα τρίμηνο η διαφορά αυτή πλησίασε το 1 %.

Τα βασικά επιτόκιο της ΤτΕ παρέμειναν σε γενικά υψηλά επίπεδα με στόχο τη μείωση του πληθωρισμού. Μάλιστα το βασικό επιτόκιο της ΤτΕ έχει οριστεί στο 10.75% στο τέλος του 1999. Τέλος τα διατραπεζικά επιτόκιο κινήθηκαν σε χαμηλότερα από αυτό του βασικού επιτοίδου της ΤτΕ. Έτσι το επιτόκιο Athibor διάρκειας 1ος μήνα 1α/μάνθηκε το 1999 στο επίπεδο του 10%.

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ

Ο ρυθμός ανόδου του αντιπροσωπευτικού δείκτη ρευστότητας της οικονομίας κατά το 1999 διαμορφώθηκε στο 5.6%. Η συνολική πιστωτική επέκταση το 1999 παρουσίασε επιτάχυνση σε σχέση με το προηγούμενο έτος γεγονός που οφείλεται κυρίως στην αύξηση του ρυθμού ανόδου της πιστωτικής επέκτασης της το δημόσιο τομέα και συνδέεται με την κάλυψη των δανειακών του αναγκών. Συμβολή στην αύξηση της πιστωτικής επέκτασης είχε και το μεγάλο

ύψος συναλλαγματικών διαφορών που περιλαμβάνονται στα υπόλοιπα των δανείων, κυρίως λόγω της σημαντικής ανατίμησης του γεν και του αμερικάνικου δολαρίου έναντι της δραχμής το 1999.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Κατά το 1999 η απόδοση του Γενικού δείκτη σε δραχμές ανήλθε σε 102% έναντι αύξησης κατά 85% το 1998. Ανάλογη ήταν και η πορεία του όγκου των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Η μεγάλη άνοδος των τιμών των μετοχών και η εισαγωγή πολλών νέων εταιρειών στο ΧΑΑ κατά το 1999 οδήγησαν σε σημαντική αύξηση της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών σε 67.3 τρις δραχμές (176% του ΑΕΠ) το Δεκέμβριο του 1999, έναντι 22.8 τρις. Δραχμές το Δεκέμβριο του 1998. Της σημειωθεί ότι η κεφαλαιοποίηση του ΧΑΑ ως ποσοστό της κεφαλαιοποίησης του ευρωπαϊκού δείκτη τιμών μετοχών τετραπλασιάστηκε κατά τα 4 τελευταία έτη. Παράλληλα, η αυξημένη ζήτηση για μετοχές λόγω της εισόδου στο Χρηματιστήριο της μεγάλου αριθμού νέων επενδυτών και η μείωση του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου για μετοχικές εκδόσεις, ανέδειξαν το ΧΑΑ σε σημαντική πηγή άντλησης για τις επιχειρήσεις. Στη θετική πορεία του ΧΑΑ κατά το 1999 συνέβαλαν σημαντικά τόσο η ισχυρή κερδοφορία των εισηγμένων επιχειρήσεων όσο και το ιδιαίτερα ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον, ειδικότερα η σημαντική υποχώρηση του πληθωρισμού και η σταθερή πρόοδος της την ικανοποίηση όλων των κριτηρίων ένταξης της χώρας στην ευρωζώνη.

2000

Το 2000 αποτέλεσε ορόσημο για τη μεταπολεμική οικονομία της Ελλάδος αφού επιτεύχθηκε της από της βασικούς οικονομικούς και πολιτικούς στόχους: η ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ. Το Συμβούλιο Κορυφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποφάσισε της 19/20 Ιουνίου 2000 την ένταξη της Ελλάδος στην ευρωζώνη από 1. 1.2001. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε βελτίωση του κλίματος εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επιχειρήσεων και σε μεγάλη μείωση των επιτοκίων. Έτσι επιταχύνθηκε ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στο 4.1% το 2000, κυρίως λόγω της αύξησης σε σταθερές τιμές των παγίων επενδύσεων κατά 9.3% και της ιδιωτικής

κατανάλωσης κατά 3.1%. Όσον αφορά την εξέλιξη του πληθωρισμού, το α' εξάμηνο χαρακτηρίζεται από σταθερότητα των τιμών, με αποτέλεσμα η ετήσια αύξηση του γενικού δείκτη τιμών να υποχωρήσει στο 2.5% τον Ιούνιο. Το β' εξάμηνο της παρουσίασε αυξητική τάση ως απόρροια κυρίως της ανατίμησης του πετρελαίου. Σε αυτό συντέλεσαν και η έντονη εσωτερική, η προσαρμογή των επιτοκίων και η σύγκλιση της ισοτιμίας της δραχμής της την κεντρική ισοτιμία της. Στο τέλος του 2000 ο ρυθμός του εγχώριου πληθωρισμού έφτασε σε ετήσια βάση στο 3.9% για να υποχωρήσει στη συνέχεια. Στο πλαίσιο της αυστηρής αντιπληθωριστικής πολιτικής η ΤΤΕ προέβη σε συγκρατημένη μείωση του βασικού επιτοκίου κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων τίτλων του Δημοσίου αντανακλώντας της προσδοκίες ένταξης μειώθηκαν νωρίτερα της ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Έτσι στο τέλος του 2000 η διαφορά του ΙΟετούς ομολόγου της το αντίστοιχο γερμανικό είχε περιοριστεί της 55 περίπου μονάδες βάσης.

Σημαντικός παράγοντας της αντιπληθωριστικής πολιτικής ήταν και η σχετικά περιοριστική δημοσιονομική πολιτική. Το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης περιορίστηκε στο 0.9% του ΑΕΠ ενώ το δημόσιο χρέος εκτιμάται της περιορίστηκε στο 103.9% του ΑΕΠ. Το 2000 δόθηκε έμφαση στην επιτάχυνση και εμβάθυνση των διαρθρωτικών αλλαγών με στόχο την εξασφάλιση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων. Στο πλαίσιο αυτό ψηφίστηκε ο νόμος που διέπει της εργασιακές σχέσεις και προωθήθηκαν οι απαραίτητες νομοθετικές ρυθμίσεις για την απελευθέρωση των αγορών τηλεπικοινωνιών και ηλεκτρικής ενέργειας.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Παρά το θετικό περιβάλλον που δημιουργήθηκε στην πραγματική οικονομία, το 2000 σημειώθηκε σοβαρή διόρθωση των τιμών των μετοχών και μείωση του όγκου-των συναλλαγών στο ΧΜ, μετά από μια πενταετία ανόδου. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΜ διαμορφώθηκε στο τέλος του 2000 στο επίπεδο που ήταν περίπου της πρώτους μήνες του 1999 και εμφανίστηκε μειωμένος κατά 38.8% σε σχέση με το τέλος αυτού του έτους. Από της επιμέρους κλάδους, μικρότερες ήταν οι απώλειες για μετοχές εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης, της οι

τραπεζικές. Η μείωση των συναλλαγών είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση της μέσης μηνιαίας ρευστότητας στο ΧΜ στο 5.5% το 2000 έναντι 10.2% το 1999. Αξίζει να σημειωθεί της η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η Διοίκηση του χρηματιστηρίου προέβησαν στη λήψη σειράς μέτρων για να βελτιώσουν το πλαίσιο λειτουργίας της αγοράς ώστε να είναι συγκρίσιμο με τα διεθνή πρότυπα. Δόθηκαν εξάλλου φορολογικά κίνητρα με τη μείωση του φόρου επί των χρηματιστηριακών συναλλαγών από 0.6% στο 0.3% και την υιοθέτηση φορολογικών απαλλαγών στην περίπτωση μακροχρόνιας διακράτησης αμοιβαίων κεφαλαίων.

2001

Με την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ από 1.1.2001, βελτιώθηκε το κλίμα εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επιχειρήσεων και η οικονομία συνέχισε για έκτο κατά σειρά έτος να αναπτύσσεται ταχύτερα σε σχέση με το μέσο όρο της ευρωζώνης. Συγκεκριμένα, πέτυχε ρυθμό ανόδου 4.1 % -τον ίδιο με το 2000 διευρύνοντας μάλιστα τη διαφορά από την ευρωζώνη που έφτασε της 2.6 ποσοστιαίες μονάδες. Κύριος προωθητικός παράγων της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα υπήρξε η διατήρηση του δυναμισμού των επενδυτικών δαπανών, οι οποίες εκτιμάται ότι αυξήθηκαν, σε σταθερές τιμές, κατά ποσοστό 7.4% (2000, 7.8%), ενώ και η ιδιωτική κατανάλωση εξακολούθησε να αυξάνεται σταθερά.

Η ανθεκτικότητα που επέδειξε η ελληνική οικονομία σε σχέση με τη διεθνή κατά το λήξαν έτος θα

μπορούσε να αποδοθεί σε σειρά παραγόντων που ενίσχυσαν την ανάπτυξη, της:

. Η διαμόρφωση χαμηλών επιτοκίων κατά τα τελευταία έτη και ο συνακόλουθος υψηλός

ρυθμός πιστωτικής επέκτασης.

. Η εισροή κονδυλίων από το Β' και Γ' Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης, τα οποία τροφοδοτούν την εγχώρια ζήτηση και συντελούν στην ανάπτυξη των υποδομών και τον εκσυγχρονισμό του παραγωγικού δυναμικού της χώρας.

Η εξαγωγική διείσδυση των ελληνικών προϊόντων στις αγορές των Βαλκανίων και των χωρών της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης που αναπτύσσονται ικανοποιητικά, συντελώντας έτσι στη μείωση της εξάρτησης από της αναπτυγμένες χώρες και ειδικότερα από αυτές της ευρωζώνης.

Η προετοιμασία για τη διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων το 2004, με τα

εκτελούμενα επενδυτικά προγράμματα.

.Κατά το μεγαλύτερο μέρος του λήξαντος έτους, εκδηλώθηκαν πληθωριστικές πιέσεις τροφοδοτούμενες κυρίως από την εσωτερική ζήτηση και την υψηλή τιμή του πετρελαίου. Ο πληθωρισμός αποκλιμακώθηκε κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους και διαμορφώθηκε το Δεκέμβριο στο 3 %, περίπου μια εκατοστιαία μονάδα μικρότερος από το τέλος του 2000 και μια μονάδα υψηλότερος από το μέσο όρο της ευροζώνης.

Κατά το 2001, στο πλαίσιο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια από την αρχή του έτους εξισώθηκαν στην Ελλάδα με το αντίστοιχα στη ζώνη του ευρώ, επηρεάζοντας πτωτικά και τα τραπεζικά. Ιδιαίτερα έντονη ήταν η μείωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων χορηγήσεων στις επιχειρήσεις (Δεκέμβριος 2001 7.8%, Δεκέμβριος 2000 10.2%). Αξιόλογη ήταν και η μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων για τα καταναλωτικά δάνεια (Δεκέμβριος 2001: 5.8%, Δεκέμβριος 2000 :14.7%) και τα στεγαστικά (Δεκέμβριος 2001: 5.8%, Δεκέμβριος 2000: 8.2%).

Η δημοσιονομική πολιτική ήταν σχετικά συγκρατημένη. Έτσι, το ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης παρουσίασε μικρό πλεόνασμα (0.1% του ΑΕΠ), λόγω της αύξησης των μη φορολογικών εσόδων.

Το δημόσιο χρέος, εξάλλου, εκτιμάται ότι περιορίστηκε σε ποσοστό ελαφρώς κατώτερο του 100% του ΑΕΠ.

Στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας συνέβαλε και η απελευθέρωση των αγορών, της Π.χ. των τηλεπικοινωνιών, και μερικώς της ηλεκτρικής ενέργειας, η μείωση των φορολογικών συντελεστών -τόσο των φυσικών προσώπων όσο και των νομικών- αλλά και οι προσπάθειες για τη βελτίωση της οικονομικής κατάστασης του συστήματος υγείας. Αξιοσημείωτη ήταν η επαναδραστηροποίηση της Επιτροπής Ανταγωνισμού, η οποία βελτιώνει την εμπιστοσύνη των επενδυτών, ειδικά των ξένων. Της, εντός του 2001 προωθήθηκαν οι διαρθρωτικές αλλαγές κυρίως με τη συμφωνία πώλησης της ΕΤΒΑ και τη διάθεση μέρους του μετοχικού κεφαλαίου δημοσίων επιχειρήσεων στο κοινό ή σε θεσμικούς επενδυτές, της π.χ. της ΔΕΗ, του ΟΠΑΠ, του ΟΤΕ (μέσω μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου, μειώνοντας το ποσοστό της συμμετοχής του Δημοσίου κάτω του 50%).

Λόγω της προόδου που σημειώθηκε στην ελληνική οικονομία, εντυπωσιακός ήταν ο περιορισμός της διαφοράς (spread) των αποδόσεων των ελληνικών έναντι των

υπολοίπων ευρωπαϊκών κρατικών τίτλων, αντανakλώντας την εμπιστοσύνη των εγχώριων και των ξένων επενδυτών στην ελληνική οικονομία. Η μέση διαφορά της απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ελληνικού και του αντίστοιχου γερμανικού ομολόγου μειώθηκε σε 38 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2001 από 62 μονάδες βάσης τον αντίστοιχο μήνα του 2000.

Παράλληλα, οι διεθνείς αξιολογικοί οίκοι Standard&Poor's και Fitch IBCA αναβάθμισαν το χρέος του ελληνικού Δημοσίου σε εγχώριο νόμισμα σε A και A- αντίστοιχα. Συγχρόνως σημειώθηκε σταδιακή μείωση των αποδόσεων των τίτλων της διεθνείς αγορές, λόγω και της επιβράδυνσης της διεθνούς οικονομίας. Ως εκ τούτου, αλματώδης υπήρξε η αύξηση των συναλλαγών μέσω του ΗΔΑΤ, η αξία των οποίων έφτασε σε 314 δισεκατ. Ευρώ έναντι 64 δισεκατ. Ευρώ το 2000. Τα γεγονότα αυτά συντέλεσαν σε ενίσχυση της ελκυστικότητας των ελληνικών κρατικών τίτλων, με αποτέλεσμα την αύξηση των τιμών της και τη δημιουργία υψηλών κεφαλαιακών κερδών για της κατόχους της.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Για 20 κατά σειρά έτος συνεχίστηκε η διόρθωση των τιμών για της μετοχικές αξίες (2001:23%;2000:-42%) και η μείωση της αξίας των συναλλαγών (2001:-58%, 2000:-42%). Επισημαίνεται ότι η πορεία του ΧΑΑ κατά το 2000 υπήρξε ανάλογη των διεθνών χρηματιστηρίων.

Απόρροια της διόρθωσης των τιμών ήταν η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο ΧΑΑ μετοχών (κεφαλαιοποίηση) να μειωθεί από 118,0 δισεκατ. Euro στο τέλος του 2000, σε 97 δισεκατ. euro στο τέλος του 2001 και να αντιπροσωπεύει το 74% του ΑΕΠ.

Οι παραπάνω εξελίξεις των τιμών και των αποδόσεων για της μετοχικούς τίτλους είχε ως συνέπεια να μειωθεί ο μέσος ετήσιος πολλαπλασιαστής κερδών του ΧΑΑ στο 13.2 που είναι από της χαμηλότερους στην Ευρώπη.

Η μείωση των συναλλαγών είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση της μέσης ετήσιας ρευστότητας στο ΧΑΑ. Η αρνητική χρηματιστηριακή ΣΥΓΚΥρία αφενός και η μείωση των επιτοκίων αφετέρου επηρέασαν σε μεγάλο βαθμό το επιχειρηματικό ενδιαφέρον για άντληση κεφαλαίων μέσω του ΧΑΑ. Έτσι τόσο οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου όσο και οι νέες εισαγωγές παρουσίασαν σημαντική μείωση σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Το 2001 το σύνολο των αντληθέντων επιχειρηματικών κεφαλαίων περιορίστηκε στο 1/8 περίπου του 2000 και διαμορφώθηκε στο ποσό των 148,5 εκατ. euro.

2002

ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΤΟΥ 2002 ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟ 2003 ΚΑΙ ΜΕΤΑ

Το 2002 το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4,0% (σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ που δόθηκαν στη δημοσιότητα το Μάρτιο του 2002). Αυτός ο ρυθμός ανόδου ήταν ο δεύτερος υψηλότερος (μετά από εκείνον της Ιρλανδίας) μεταξύ των χωρών της ΕΕ. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει ότι ήταν περιορισμένες οι επιπτώσεις στην Ελληνική Οικονομία από τη σημαντική οικονομική επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στις άλλες χώρες της ΕΕ οι οποίες είναι οι κυριότεροι εμπορικοί μας εταίροι.

Η αύξηση του ΑΕΠ με σχετικά υψηλό ρυθμό προήλθε όσον αφορά την πλευρά της προσφοράς από το δευτερογενή τομέα όπου σημειώθηκε αύξηση 5,75%, και από τον τριτογενή τομέα όπου σημειώθηκε αύξηση 3,3%, ενώ το προϊόν του πρωτογενούς τομέα έμεινε ουσιαστικά στάσιμο (-0,2%). Από την πλευρά της ζήτησης, η αύξηση του ΑΕΠ αντανάκλα τις εξής εξελίξεις:

Πρώτον, η ιδιωτική καταναλωτική ζήτηση, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, αυξήθηκε κατά 2,5%, δηλαδή με ρυθμό ελαφρά μόνο χαμηλότερο από ό,τι το 2001, όπου είχε αυξηθεί κατά 2,9%, ενώ ο μέσος ετήσιος ρυθμός την τετραετία 1998.2001 ήταν 3%. Σύμφωνα μάλιστα με ορισμένους βραχυχρόνιους δείκτες, ενδέχεται η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης να ήταν μεγαλύτερη από 2,5% το 2002.

Δεύτερον, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε σύμφωνα με τις ίδιες εκτιμήσεις, με ιδιαίτερα υψηλό ρυθμό (6,2%). Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα εν μέρει τη σημαντική αύξηση της απασχόλησης στο Δημόσιο και εν μέρει, σε πραγματικούς όρους, την αύξηση των καταναλωτικών αναγκών του Δημοσίου για αγορές αγαθών και υπηρεσιών.

Τρίτον, οι συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου εκτιμάται ότι αυξήθηκαν κατά 6,7%. Ειδικότερα, με υψηλό ρυθμό αυξήθηκαν οι ιδιωτικές επενδύσεις σε κατοικίες, καθώς και οι επενδύσεις των δημόσιων και των ιδιωτικών επιχειρήσεων και ιδιαίτερα οι επενδύσεις τους σε λοιπές κατασκευές.

Ωστόσο, με βάση τις διαθέσιμες ενδείξεις, οι ιδιωτικές βιομηχανικές επιχειρήσεις περιέκοψαν στη διάρκεια του έτους τα αρχικά επενδυτικά τους σχέδια, με αποτέλεσμα οι επενδυτικές τους δαπάνες τελικά να μειωθούν το 2002. Επίσης, οι επενδύσεις του τομέα της γενικής κυβέρνησης (παρά τη σημαντική αύξηση επιμέρους κατηγοριών επενδυτικών δαπανών) εκτιμάται ότι σε εθνικολογιστική βάση αυξήθηκαν μόνο κατά 1,7%.

ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΚΑΙ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (σε τιμές 1995) του πρωτογενούς τομέα έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη το 2002 (-0,2%). Αντίθετα, η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του δευτερογενούς τομέα συνέχισε να αυξάνεται με υψηλό ρυθμό (5,7%), ο οποίος ήταν χαμηλότερος από ό,τι το 2001, λόγω της επιβράδυνσης του ρυθμού ανόδου της μεταποιητικής δραστηριότητας. Ωστόσο, τόσο η κατασκευαστική δραστηριότητα όσο και η παραγωγή των τομέων εξόρυξης και ηλεκτρισμού παρουσίασαν επιτάχυνση. Τέλος, επιβράδυνση εκτιμάται ότι παρουσίασε και ο ρυθμός ανόδου του προϊόντος του τριτογενούς τομέα (σε 3,3% από 4,1% το 2001).

ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΕΡΓΙΑ.

Σύμφωνα με την έρευνα εργατικού δυναμικού της ΕΣΥΕ, το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε, για πρώτη φορά από το 1997, κάτω από 10% το 2002 και διαμορφώθηκε στο 9,9% (μέσο ετήσιο επίπεδο), ενώ ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε κατά 21.000 άτομα. Η συνολική απασχόληση, η οποία κατά την τριετία 1999-2001 εμφάνιζε μείωση ή στασιμότητα, το 2002 αυξήθηκε κατά 1% ή κατά 38.000 άτομα. Έτσι, το ποσοστό απασχόλησης-δηλαδή οι απασχολούμενοι ηλικίας 15-64 ετών αυξήθηκε κατά περισσότερο από μια εκατοστιαία μονάδα (σε 56,7%).

Στην ομάδα ηλικιών 15-29 ετών παρατηρήθηκε σημαντική πτώση του αριθμού των ανέργων και, ταυτόχρονα, μικρή μείωση του αριθμού των απασχολούμενων, κυρίως λόγω της αυξανόμενης συμμετοχής των νέων στην εκπαίδευση και σε προγράμματα κατάρτισης. Παράλληλα, το ποσοστό των ανέργων που αναζητούν εργασία για πρώτη φορά, δηλαδή των νέων ανέργων, περιορίστηκε στο 40,1% του συνόλου των ανέργων το 2002, από 45,7% το 2001. Επίσης το ποσοστό ανεργίας των νέων ηλικίας 15-24 ετών μειώθηκε στο 26,5% από 28,1% το 2001.

ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Το 2002 ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού με βάση το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) διαμορφώθηκε στο 3,6%, δηλαδή ήταν ελαφρά υψηλότερος από ότι το 2001. Με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕΔΤΚ), ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού στην Ελλάδα διαμορφώθηκε το 2002 στο 3,9%. Η απόκλιση του από τον ετήσιο πληθωρισμό στη ζώνη του Ευρώ (ο

οποίος ήταν 2,2%) αυξήθηκε σε 1,7 εκατοστιαία μονάδα.

Η ΑΜΟΙΒΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδας, ο ρυθμός του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας διαμορφώθηκε στο 3,2% το 2002. Στον επιχειρηματικό τομέα όμως (στον οποίο οι εξελίξεις του κόστους επηρεάζουν αμεσότερα τον πληθωρισμό) ο ρυθμός ανόδου επιβραδύνθηκε αισθητά σε 1,8% το 2002. Στο σύνολο της οικονομίας ο υψηλότερος ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αντανακλά κυρίως το γεγονός ότι η αισθητά ταχύτερη αύξηση των μέσων ονομαστικών αποδοχών δεν αντισταθμίστηκε πλήρως από την επίσης ταχύτερη άνοδο του ΑΕΠ ανά απασχολούμενο μισθωτό.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Οι τιμές των μετοχών στα χρηματιστήρια των χωρών της ζώνης του Ευρώ ακολούθησαν καθοδική πορεία από την αρχή του προηγούμενου έτους η οποία εντάθηκε κυρίως από τον Απρίλιο. Παρά την ανάκαμψη που σημειώθηκε την περίοδο από τα μέσα Οκτωβρίου μέχρι τις αρχές Δεκεμβρίου 2002, στη συνέχεια οι τιμές μειώθηκαν και πάλι μέχρι το τέλος του έτους. Η διακύμανση των τιμών των μετοχών διατηρήθηκε επίσης σε χαμηλά επίπεδα. Οι εξελίξεις αυτές στις χρηματιστηριακές αγορές αντανακλούν την ασθενή οικονομική δραστηριότητα και την προς τα κάτω αναθεώρηση των προβλέψεων για τα κέρδη των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, συνδέονται και με εξωτερικές επιδράσεις όπως η αβεβαιότητα για την παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη, οι επιδράσεις από τις χρηματιστηριακές εξελίξεις στις **ΗΠΑ**, όπου αμφισβητήθηκε η αξιοπιστία της λογικής απεικόνισης των αποτελεσμάτων ορισμένων επιχειρήσεων και, τέλος, οι ανησυχίες για το (τότε) ενδεχόμενο πολεμικής σύρραξης στο Ιράκ.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ-ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Συμπερασματικά λοιπόν, μπορούμε να συνειδητοποιήσουμε τη μεγάλη χρησιμότητα και το ρόλο του Χ.Α.Α., όχι μόνο σαν αυτόνομο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, αλλά και σαν όργανο που επηρεάζει άμεσα την ελληνική οικονομία. Ένα σωστά δομημένο και οργανωμένο χρηματιστήριο, αρχικά ωθεί τους σωστούς οργανισμούς αλλά και επιχειρηματίες, να θέσουν τις βάσεις για να εισαχθούν στο χώρο του χρηματιστηρίου και να βοηθήσουν ενεργά, στην ώθηση της οικονομικής δραστηριότητας, που διαδραματίζεται καθημερινά.

Από την άλλη, δημιουργεί τις καλύτερες δυνατές προθέσεις στους επενδυτές, να επενδύσουν τα χρήματά τους, και να ενισχύσουν έτσι την καλύτερη ροή χρήματος, αλλά και να προωθήσουν το ρεύμα που θα σπρώξει άτομα κάθε ειδών και δραστηριοτήτων, στο πνεύμα των επένδυσέων και της δημιουργίας χρήματος.

Εύλογα λοιπόν, μπορούμε να καταλήξουμε στο ότι μια τέτοια εικόνα του χρηματιστηρίου και γενικότερα της ελληνικής οικονομίας, θα αυξήσει το ρυθμό ανάπτυξης μας και θα ενισχύσει την εισροή νέων ξένων επενδυτών, ενισχύοντας παράλληλα τις οικονομικές μας συνθήκες και μειώνοντας προβλήματα, όπως είναι η ανεργία. Όσο λοιπόν, πιο ορθολογικά λειτουργεί ένας θεσμός όπως είναι αυτός του χρηματιστηρίου, τόσο γρηγορότερα θα μπορούμε να μιλάμε για καλύτερες των συνθηκών διαβίωσης και γενικότερα της καθημερινότητας μας.



ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- **ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ**
(ΝΙΚΟΛΑΟΣ Δ. ΦΙΛΙΠΠΑΣ)
- **ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ – ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ**
(ΒΑΣΙΛΙΚΗ Π. ΜΑΛΙΝΔΡΕΤΟΥ)
- **ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ – ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ**
(ΒΑΣΙΛΙΚΗ Π. ΜΑΛΙΝΔΡΕΤΟΥ)
- **ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ**
(ΒΑΣΙΛΙΚΗ Π. ΜΑΛΙΝΔΡΕΤΟΥ)
- **ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ**
- **WWW.ASE.GR**
- **WWW.NAFTEMPORIKI.GR**
- **WWW.YPOIK.GR**