

ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ
(Α.Τ.Ε.Ι.)
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ
ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

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

ΦΟΙΤΗΤΕΣ ΒΡΥΩΝΗΣ ΔΙΟΝΥΣΗΣ
 ΓΕΡΟΥΛΗΣ ΑΝΤΩΝΗΣ
 ΣΙΔΕΡΗΣ ΓΙΩΡΓΟΣ

ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
ΚΑΪΜΑΚΗΣ ΑΝΔΡΕΑΣ

ΠΑΤΡΑ 2009

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

| | |
|---------------|---|
| ΕΙΣΑΓΩΓΗ..... | 6 |
|---------------|---|

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

| | |
|---|----|
| 1.1 Η Ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών | 8 |
| 1.2 Η εταιρία ΕΧΑΕ «ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ»..... | 12 |
| 1.3 Σκοπός Του Χρηματιστηρίου | 15 |
| 1.4 Είσοδος Μίας Εταιρείας στο Χ.Α.Α. | 15 |
| 1.4.1 Λόγοι Εισόδου Των Εταιριών Στο Χ.Α.Α. | 15 |
| 1.4.2 Διαδικασία Εισόδου Μιας Εταιρείας Στην Αγορά Αξιών | 18 |
| 1.5 Η Αγορά Αξιών..... | 21 |
| 1.5.1 Κατηγορίες Κεφαλαιοποίησης..... | 21 |
| 1.5.2 Κύρια Αγορά | 28 |
| 1.5.3 Η Παράλληλη Αγορά | 30 |
| 1.5.4 Η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.Χ.Α)..... | 34 |
| 1.6 Παράγοντες Που Επηρεάζουν Το Χ.Α.Α. και Τις Τιμές Των Μετοχών Που Διαπραγματεύονται Σε Αυτό | 39 |
| 1.7 Ο Ρόλος Των Μελών Της Αγοράς Αξιών Του Χ.Α Και Οι Υποχρεώσεις Τους | 40 |
| 1.8 Χρηματιστηριακοί Δείκτες..... | 42 |
| Κριτήρια συμμετοχής των μετοχών σε Δείκτη Τιμών του Χ.Α.Α | 43 |
| 1.8.2 Γενικός Δείκτης ή Γενικός Δείκτης Κύριας Αγοράς..... | 45 |
| 1.8.3 Γενικός Δείκτης Παράλληλης Αγοράς..... | 47 |
| 1.8.4 Κλαδικοί Δείκτες..... | 48 |
| Δείκτης FTSE/ASE-20 | 48 |
| Δείκτης τιμών Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης Χ.Α. | 50 |
| Δείκτης FTSE/ASE Mid Cap 40 | 50 |
| Δείκτης FTSE/ASE Small Cap-80 | 51 |
| Δείκτης FTSE®/Χ.Α.-Χ.Α.Κ. Τραπεζικός Δείκτης..... | 51 |
| Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Τιμών Χ.Α. | 52 |
| Δείκτης FTSE®/Χ.Α. Liquid Mid..... | 53 |
| 1.9 Οι Κλάδοι Των Εισηγμένων Εταιριών Στην Αγορά Μετοχών του Χ.Α | 54 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

| | |
|--|-----|
| 2.1 Η Ανώνυμη Εταιρία (Α.Ε.)..... | 57 |
| 2.2 Μετοχές | 59 |
| 2.2.1 Οι Αξίες των Μετοχών..... | 60 |
| 2.2.2 Κατηγορίες Μετοχών | 61 |
| 2.2.3 Κριτήρια Επιλογής Των Μετοχών | 65 |
| Ανάλυση Αριθμοδεικτών | 66 |
| 2.3 Οι Συναλλαγές στην Αγορά Αξιών του Χ.Α..... | 72 |
| 2.3.1 Άνοιγμα κωδικού Σ.Α.Τ. και μερίδα επενδυτή..... | 72 |
| 2.3.2 Λογαριασμός Αξιών..... | 73 |
| 2.3.3 Αρχές διαπραγμάτευσης μετοχών μέσω του Ο.Α.Σ.Η.Σ. | 74 |
| Τα βασικά χαρακτηριστικά του Ο.Α.Σ.Η.Σ. | 74 |
| Προτεραιότητα εντολών στο Ο.Α.Σ.Η.Σ..... | 74 |
| 2.3.4 Διενέργεια χρηματιστηριακής συναλλαγής. | 80 |
| 2.3.5 Οι Περίοδοι Στα Μοντέλα Διαπραγμάτευσης..... | 84 |
| 2.4 Διαπραγμάτευση | 86 |
| 2.4.1 Χρηματιστής..... | 86 |
| 2.4.2 Τιμή κλεισίματος μετοχών | 86 |
| Μέσο Εύρος Τιμών (Spread) Διαστήματος..... | 87 |
| 2.5 Τρόποι Συναλλαγής Μετοχών | 87 |
| 2.5.1 Οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου..... | 90 |
| 2.5.2 Οι Κύριες Επενδυτικές Υπηρεσίες..... | 91 |
| 2.6 Παράγωγα | 93 |
| 2.6.1 Διαπραγμάτευση | 96 |
| 2.6.2 Futures (Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης) | 100 |
| 2.6.3 Ποιοι Χρησιμοποιούν Τα Παράγωγα Προϊόντα | 101 |
| 2.6.4 Οι Βασικές Τεχνικές Των Παραγώγων | 102 |
| 2.7 Προμήθειες- Κόστος των συναλλαγών στο Χ.Α.Α..... | 105 |
| 2.7.1 ΧΡΕΩΣΕΙΣ - ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ..... | 107 |
| Α. Λήψη - Διαβίβαση – Εκτέλεση Εντολών..... | 107 |
| Β. Διαχείριση Χαρτοφυλακίου..... | 110 |
| Γ. Παροχή Πιστώσεων (margin accounts) | 110 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

| | |
|--|-----|
| 3.1 Ξένα Χρηματιστήρια..... | 111 |
| 3.1.1 Αναπτυσσόμενες αγορές | 111 |
| 3.1.2 Αναδυόμενες αγορές | 112 |
| 3.1.3 Ανεπτυγμένες αγορές | 113 |
| 3.2 Χρηματιστήρια της Αμερικής..... | 114 |
| 3.3 Το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης | 115 |
| 3.3.1 NYSE Euronext..... | 118 |
| 3.3.2 Δείκτες NYSE | 119 |

| | |
|--|---------|
| Γενικός Δείκτης Dow Jones Industrial Average | 119 |
| Standard and Poor's 500 | 120 |
| 3.3.3 Κλαδικοί Δείκτες..... | 120 |
| Dow Jones transportation | 120 |
| Dow Jones utilities | 121 |
| 3.4 Χρηματιστήρια της Ευρώπης | 123 |
| 3.4.1 Euronext | 123 |
| 3.4.2 Το Χρηματιστήριο του Παρισιού..... | 124 |
| Γενικός Δείκτης CAC 40 index..... | 124 |
| 3.4.3 Το Χρηματιστήριο του Λονδίνου..... | 127 |
| Γενικός Δείκτης FTSE 100 | 128 |
| 3.4.4 Το Χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης..... | 129 |
| Γενικός Δείκτης DAX | 130 |
| 3.5 Χρηματιστήρια της Ασίας | 133 |
| 3.5.1 Το Χρηματιστήριο του Τόκιο | 133 |
| Γενικός Δείκτης Nikkei | 135 |
| 3.5.2 Το Χρηματιστήριο του Χονγκ-Κονγκ..... | 137 |
| Γενικός Δείκτης Hang-Seng | 138 |
| 3.6 Οικονομικές Κρίσεις | 140 |
| ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ | 161 |
| ΕΠΙΛΟΓΟΣ..... | 164 |
| ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ | |

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Τα Χρηματιστήρια Αξιών (ή Οργανωμένες Αγορές) αποτελούν ένα είδος συστήματος όπου μπορούν να αντληθούν κεφάλαια μέσω της έκδοσης μετοχών και χρεογράφων από επιχειρήσεις, κυβερνήσεις και άλλους οργανισμούς. Η αγορά αξιών επίσης προσδιορίζεται ως μια οργανωμένη αγορά μέσω της οποίας εκτελούνται χρηματιστηριακές συναλλαγές. Στην αγορά αυτή, εμπορεύονται μετοχές εταιρειών, κυβερνητικά χρεόγραφα και χρεόγραφα εταιρειών, Δικαιώματα Αγοράς Μετοχών (ΔΑΜ), Δικαιώματα προτίμησης (Rights) κ.ά.

Τα Χρηματιστήρια θεωρούνται ως οι βασικοί μοχλοί ανάπτυξης της οικονομίας και ως μέσα διοχέτευσης των αποταμιεύσεων στους παραγωγικούς τομείς μιας χώρας. Ένα Χρηματιστήριο τελεί υπό τη διαχείριση ενός οργανισμού ο οποίος έχει την πρωταρχική ευθύνη για την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς, με βάση την εθνική νομοθεσία και τους εσωτερικούς κανονισμούς και κανόνες λειτουργίας του. Την ευθύνη της εποπτείας των Χρηματιστηρίων που λειτουργούν εντός των συνόρων μιας χώρας αλλά και της κεφαλαιαγοράς γενικότερα, καθώς και της τήρησης της νομοθεσίας της, έχει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της χώρας. Μέσω του Χρηματιστηρίου αντλούνται τα απαραίτητα κεφάλαια για την ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Όταν μια εταιρία επιλέξει αυτόν τον τρόπο λέμε ότι γίνεται *δημόσια*, σε αντίθεση με τις *κλειστές* εταιρίες. Ο όρος *δημόσια* αναφέρεται στο γεγονός ότι οποιοσδήποτε μπορεί να συμμετέχει στην ιδιοκτησία της επιχείρησης αγοράζοντας στο χρηματιστήριο έναν ορισμένο αριθμό από τις μετοχές της.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην συγκεκριμένη Πτυχιακή Εργασία γίνεται μια περιήγηση στον χώρο των «Διεθνών Χρηματιστηρίων» με πιο εκτεταμένη ανάλυση στην αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών(Χ.Α.Α). Επίσης εξετάζεται η πορεία των μεγαλύτερων χρηματιστηριακών αγορών καθώς και ο ρόλος τους στην διεθνή οικονομική ανάπτυξη.

Στο πρώτο κεφάλαιο, η εν λόγω περιήγηση ξεκινάει με αναφορά στην ιστορία του Χ.Α.Α από την ημερομηνία ίδρυσης του μέχρι σήμερα περιλαμβάνοντας τις σημαντικότερες στιγμές στην πορεία του μέσα στα χρόνια, τον σκοπό της ίδρυσης του καθώς και τους λόγους εισαγωγής των επιχειρήσεων στο Χρηματιστήριο αλλά και τα πλεονεκτήματα που απορρέουν από αυτήν. Επιπλέον στο ίδιο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι προϋποθέσεις αλλά και οι διαδικασίες για την εισαγωγή μιας εταιρίας στις αγορές του Χ.Α.Α(Διαδικασία Ανοίγματος Λογαριασμού Επενδυτή), οι παράγοντες που επηρεάζουν το Χ.Α.Α και τις τιμές των μετοχών που διαπραγματεύονται σε αυτό, τα μέλη της αγοράς αξιών και οι υποχρεώσεις τους, οι κλάδοι των εισηγμένων εταιριών και τέλος οι χρηματιστηριακοί δείκτες του Χ.Α.Α. Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στην «Ανώνυμη Εταιρία». Αναλύοντας περαιτέρω τις μετοχές των Ανώνυμων εταιριών, αναφέρονται τα κριτήρια επιλογής τους με την εξέταση συγκεκριμένων αριθμοδεικτών καθώς και οι τρόποι συναλλαγής τους. Κλείνοντας το δεύτερο κεφάλαιο γίνεται ανάλυση στην προέλευση και την ιστορία των «Παραγώγων», στην «Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.Α» όπως επίσης και στις Προμήθειες και το Κόστος των συναλλαγών στο Χ.Α.Α. Τέλος, στο κεφάλαιο 3 επεκτεινόμαστε στις «Διεθνής Χρηματαγορές» κάνοντας μια αναφορά στα μεγαλύτερα «Ξένα Χρηματιστήρια» ,σε

κατηγοριοποίηση των αγορών (αναδυόμενες, αναπτυσσόμενες και ανεπτυγμένες), στις σημαντικότερες «Οικονομικές Κρίσεις» που προέκυψαν στην ιστορία των «Διεθνών Χρηματαγορών» και τις επιπτώσεις που είχαν στις εθνικές οικονομίες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1.1 Η Ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Το πρώτο επίσημο χρηματιστήριο ιδρύθηκε στην Αμβέρσα το 1531 και σε αυτό διαπραγματεύονταν προϊόντα κοινής χρήσης. Μέχρι το 17^ο αιώνα τα χρηματιστήρια αξιών και εμπορευμάτων ήταν κοινά. Σύντομα όμως φάνηκε καθαρά η ανάγκη διαχωρισμού τους. Τελικά, η περαιτέρω ανάπτυξη του εμπορίου και η ίδρυση ανώνυμων εταιριών, καθώς και η εισαγωγή των δημόσιων χρεογράφων κατέστησαν τα χρηματιστήρια διεθνή κέντρα, στα οποία συνέρεαν κεφάλαια επιζητώντας επικερδή τοποθέτηση. Πολύ σύντομα προσφέρονταν τίτλοι από όλα τα μέρη του κόσμου.

Η Ελληνική κοινότητα της Βιέννης, κατά το 18^ο αιώνα γνώρισε μεγάλη ακμή και πέτυχε να συγκεντρώσει γύρω της όλη σχεδόν την εμπορική κίνηση της πόλης. Εξέχουσα θέση μεταξύ των μελών της πολυπληθούς τότε ελληνικής κοινότητας κατείχε ο Γεώργιος Σίνας, ο οποίος εκείνη την εποχή ήταν έμπορος, βιομήχανος, τραπεζίτης και χρηματιστής. Πολύ κοντά στην ελληνική εκκλησία της Βιέννης υπήρχε ένα μικρό γωνιακό καφενείο, το ονομαζόμενο “Cafe Grec”, στο οποίο πραγματοποιούνταν χρηματιστηριακές πράξεις. Αυτό είναι και το πρώτο ελληνικό χρηματιστήριο που δημιουργήθηκε από Έλληνες της διασποράς αφού η Ελλάδα τότε βρισκόταν υπό τουρκική κατοχή.

Στην Ερμούπολη της Σύρου προέκυψε έντονα η ανάγκη ίδρυσης οργανωμένου χρηματιστηρίου. Όταν μεσουρανούσε ως η ελληνική πόλη με τη μεγαλύτερη αστική και εμπορική ανάπτυξη, οι οικονομικές εφημερίδες του νησιού αναφέρονταν συνεχώς στην ανάγκη δημιουργίας Χρηματιστηρίου, το οποίο

θεωρούσαν μάλιστα ότι μπορεί να γίνει πυρήνας για τον σχηματισμό ομοίων στην Αθήνα, στον Πειραιά και στην Πάτρα.

Μάλιστα την εποχή εκείνη εκδίδονταν στη Σύρο μια εφημερίδα με το όνομα “Χρηματιστήριο”, χωρίς όμως να λειτουργεί ακόμα επίσημο χρηματιστήριο στην Ελλάδα.

Το 1868 οι πλούσιοι της Σύρου, σε συνεργασία με τον δήμαρχο Πειραιώς Τ. Μουτζόπουλο, σχεδίαζαν την ίδρυση χρηματιστηρίου στον Πειραιά ⁽²⁾ για την διαπραγμάτευση της Εθνικής Τράπεζας, της Ελληνικής Ατμοπλοϊκής Εταιρίας και ενός ομολογιακού δανείου ύψους 6.000.000 δραχμών. Έτσι, χτίστηκε στον Πειραιά χρηματιστηριακό μέγαρο ⁽³⁾, πριν καν ιδρυθεί το πρώτο ελληνικό χρηματιστήριο. Συγκεκριμένα, το Νοέμβριο του 1868, το Δημοτικό Συμβούλιο, ενέκρινε πρόταση του δημάρχου Τ. Μουτζόπουλου, για την ίδρυση χρηματιστηρίου. Για το σκοπό αυτό δόθηκε άδεια σύναψης δανείου. Μετά από λίγους μήνες, μέσα στο 1869, η συγκεκριμένη απόφαση του Δήμου Πειραιά εγκρίθηκε με Βασιλικό Διάταγμα.

Κατά παράδοξο τρόπο, όμως, αυτό το διάταγμα δε θεσμοθετούσε την ίδρυση χρηματιστηρίου στον Πειραιά. Απλά, έδινε την έγκριση για την ανέγερση χρηματιστηριακού μεγάρου, στο οποίο θα λειτουργούσε το χρηματιστήριο. Ακολούθως, ο Πειραιάς απόκτησε λαμπρό, χρηματιστηριακό οικοδόμημα, χωρίς, όμως, να έχει εξασφαλίσει άδεια λειτουργίας χρηματιστηρίου στην πόλη.

Στις αρχές του 1870 στη μικρή τότε Αθήνα η κυβέρνηση Ζαΐμη έταξε ως κύριο έργο της την τακτοποίηση των δημόσιων οικονομικών με την έκδοση ομολογιών. Πάνω από το ιστορικό καφενείο «Η Ωραία Ελλάς» στη διασταύρωση των οδών Ερμού και Αιόλου από το 1870 βρισκόταν η «Λέσχη των Εμπόρων Αθηνών» ή «Ερμής» όπως την ονόμαζαν, που χρησίμευε ως τόπος συναντήσεως των

επαγγελματιών, αλλά συχνά και ως πρακτορείο ειδήσεων. Μπορούμε να διακρίνουμε μια εμβρυακή μορφή του σχηματιζόμενου χρηματιστηρίου, ωστόσο η νομοθεσία ήθελε τότε ‘βασιλική άδεια’ για να συσταθεί χρηματιστήριο. Στα τέλη του 1873, σχεδόν 100.000 μετοχές της Ανώνυμου Εταιρίας Μεταλλουργείων Λαυρίου αποτελούν σχεδόν αποκλειστικό αντικείμενο της λέσχης. Ο τότε πρωθυπουργός Ε. Δεληγιώργης μελετά την ίδρυση χρηματιστηρίου. Η ιστορία του Χ.Α.Α. αρχίζει στις 30 Σεπτεμβρίου 1876 όταν επί κυβέρνησης του Αλεξάνδρου Κουμουνδούρου, δόθηκε η κυβερνητική έγκριση για τη σύσταση του.

Τα επίσημα εγκαίνια του χρηματιστηρίου έγιναν στις 25 Μαΐου 1880. Εγκαταστάθηκε στην οικία Μελά, επί της πλατείας Κοτζιά και η έναρξη των εργασιών του έγινε την ίδια ημέρα. Το 1890 μεταφέρθηκε στην οικία Νοταρά (Σοφοκλέους και Αιόλου), όπου βρίσκεται σήμερα το κεντρικό κατάστημα της Εμπορικής Τράπεζας. Από το 1891 έως το 1931 λειτούργησε στην οδό Πεσμαζόγλου, δίπλα στην Τράπεζα Κοσμοδόπουλου. Το Χρηματιστήριο Αθηνών μέχρι το 1918 είχε το χαρακτήρα ενός πλήρους αυτοδιοικούμενου Σωματείου που λειτουργούσε σύμφωνα με τις αποφάσεις της Διοικούσης Επιτροπής και τον κανονισμό του. Το 1918 δημοσιεύτηκε ο νόμος 1308 που καθιέρωσε το χρηματιστήριο ως Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου. Το 1934, η Εθνική Τράπεζα οικοδόμησε το Μέγαρο του Χρηματιστηρίου Αθηνών, στην οδό Σοφοκλέους όπου και παρέμεινε για πολλά χρόνια.

Το 1995 σε μια προσπάθεια εκσυγχρονισμού της κεφαλαιαγοράς, το Χ.Α.Α. μετατρέπεται σε ανώνυμη εταιρεία με μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο. Το 1997 Το Ελληνικό Δημόσιο διαθέτει με Ιδιωτική Τοποθέτηση το 39,67% του μετοχικού κεφαλαίου του Χ.Α.Α. σε επιλεγμένους επενδυτές (πιστωτικά ιδρύματα, χρηματιστηριακές εταιρίες, θεσμικούς επενδυτές, προσωπικό του Χ.Α.Α. και των συγγενών του εταιρειών). Ένα χρόνο αργότερα το Ελληνικό Δημόσιο, μέσω

δεύτερης ιδιωτικής τοποθέτησης, διαθέτει ποσοστό 12% περίπου του μετοχικού κεφαλαίου σε επιλεγμένους επενδυτές. Το 1999 το Ελληνικό Δημόσιο μεταβιβάζει στο προσωπικό του Χ.Α.Α. επιπλέον αριθμό μετοχών, με αποτέλεσμα το ποσοστό συμμετοχής του να περιορισθεί στο 47,7%.

Την 1^η Νοεμβρίου του 2007, ημέρα Πέμπτη, πραγματοποιήθηκαν τα εγκαίνια του νέου κτιρίου του Χρηματιστηρίου Αθηνών, στη Λεωφόρο Αθηνών 110, από τον Υπουργό Οικονομίας & Οικονομικών Γιώργο Αλογοσκούφη. Από τότε το Χρηματιστήριο Αθηνών ανοίγει μια νέα σελίδα, καθώς μετά τη συνεργασία με το Χρηματιστήριο της Κύπρου, εξετάζονται συνεργασίες και με Χρηματιστήρια άλλων χωρών της ευρύτερης περιοχής, καθώς το Χρηματιστήριο Αθηνών εκτός από τον σημαντικό ρόλο που παίζει στην ανάπτυξη της δικής μας οικονομίας, με το βάθος και την τεχνογνωσία που διαθέτει μπορεί να παίζει ρόλο και στην ανάπτυξη άλλων χωρών της περιοχής μας.

Σήμερα η κεφαλαιοποίηση του Χ.Α ξεπερνά τα 200 δις. ευρώ ενώ πριν από 3 χρόνια ήταν στα 80 δισεκατομμύρια ευρώ, η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν στα 125 εκατομμύρια ευρώ και σήμερα ξεπερνάει τα 500, ενώ το 60% της καθημερινής συναλλακτικής δραστηριότητας στο Χρηματιστήριο Αθηνών προέρχεται από το εξωτερικό, πάνω από το 50% της συνολικής κεφαλαιοποίησης της αγοράς βρίσκεται στα χέρια διεθνών επενδυτών, ενώ κατά τη διάρκεια της τελευταίας τριετίας οι καθαρές εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό ξεπερνούν τα 18 δισεκατομμύρια ευρώ, όπως τόνισε ο 34^{ος} πρόεδρος του Χ.Α.Α. κος Σ. Καπράλος.

1.2 Η εταιρία EXAE «ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ».

Το 2000 ιδρύεται η EXAE ως εταιρεία συμμετοχών, το μετοχικό κεφάλαιο της οποίας σχηματίστηκε από την εισφορά των μετοχών κυριότητας των μετόχων του Χ.Α.Α. και μετρητά ενός δισεκατομμυρίου δραχμών. Αμέσως Το Διοικητικό Συμβούλιο της EXAE αποφασίζει την εισαγωγή των μετοχών της εταιρείας στην Κύρια Αγορά με ταυτόχρονη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της κατά 4.300 εκατομμύρια δραχμές, με την έκδοση 2.500.000 νέων μετοχών. Από τις παραπάνω μετοχές, 2.375.000 διατίθενται με δημόσια εγγραφή και 125.000 με Ιδιωτική Τοποθέτηση. Την ίδια χρονιά Ξεκινά η διαπραγμάτευση της μετοχής της EXAE στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α. Το Μάιο του 2002 αγοράζεται η έκταση επί της οποίας θα ανεγερθεί το κτιριακό συγκρότημα που θα στεγάσει τις υπηρεσίες των εταιρειών του Ομίλου EXAE. Βρίσκεται επί της Λεωφόρου Αθηνών 108-110, έχει συνολική επιφάνεια 7.900,97 τετραγωνικά μέτρα και αγοράστηκε έναντι του ποσού των 17.400.000 ευρώ. Τον Σεπτέμβριο του ίδιου χρόνου ολοκληρώνεται η συγχώνευση των ανωνύμων εταιρειών Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε. και Χρηματιστήριο Παραγωγών Αθηνών Α.Ε., θυγατρικών της EXAE. Η επωνυμία της νέας εταιρείας είναι «Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.». Η συγχώνευση των δύο χρηματιστηρίων αποτελεί μέρος της συνεχιζόμενης διαδικασίας ορθολογικοποίησης του ομίλου EXAE και αναμένεται να συντελέσει στην επίτευξη συνεργιών με αποτέλεσμα τη μείωση του λειτουργικού κόστους του ομίλου και τον καλύτερο συντονισμό των αγορών αξιών και παραγωγών.

Παρακάτω περιγράφονται οι εταιρίες του ομίλου Ε.Χ.Α.Ε

α) Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών Α.Ε. (Κ.Α.Α.)

β) Χρηματιστήριο Παραγωγών Αθηνών Α.Ε. (Χ.Π.Α.)

- γ) Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων Α.Ε. (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.)
- δ) Χρηματιστήριο Κέντρο Θεσσαλονίκης Α.Ε. (Χ.Κ.Θ.)
- ε) Ανάπτυξη Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς (Α.Σ.Υ.Κ.)
- στ) Περιφερειακό Κέντρο Επαγγελματικής Κατάρτισης (Κ.Ε.Κ.)

Η «ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» (ΕΧΑΕ) είναι η μητρική εταιρεία του Ομίλου των εταιρειών που υποστηρίζουν την οργάνωση και λειτουργία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Η ΕΧΑΕ και οι θυγατρικές της λειτουργούν τις οργανωμένες αγορές αξιών και παραγώγων, διενεργούν την εκκαθάριση και το διακανονισμό των συναλλαγών, προμηθεύουν με ολοκληρωμένες λύσεις πληροφορικής την ελληνική κεφαλαιαγορά και προωθούν την ανάπτυξη της χρηματιστηριακής παιδείας στη χώρα μας.

Σκοπός της εταιρίας είναι η συμμετοχή, στην Ελλάδα και στο εξωτερικό, σε εταιρίες οποιασδήποτε νομικής μορφής που αναπτύσσουν δραστηριότητες σχετικές με την υποστήριξη και λειτουργία οργανωμένων αγορών κεφαλαίου. Η Ε.Χ.Α.Ε. είναι αμιγώς εταιρία συμμετοχών. Μέσω της κατοχής του 100% του Χ.Α.Α. κατέχει σημαντικά μερίδια στις εταιρίες που υποστηρίζουν την οργάνωση και τη λειτουργία της ελληνικής Κεφαλαιαγοράς

Εταιρική Δομή

Ο Όμιλος εταιρειών της ΕΧΑΕ έχει σήμερα ως ακολούθως:



1.3 Σκοπός Του Χρηματιστηρίου

Ο βασικότερος λόγος δημιουργίας του Χρηματιστηρίου είναι η οργάνωση, υποστήριξη και παρακολούθηση των συναλλαγών επί κινητών αξιών και λοιπών χρηματοοικονομικών προϊόντων και η δυνατότητα που προσφέρει στις εταιρείες να αντλήσουν κεφάλαια από τους επενδυτές. Η διασφάλιση της προστασίας του επενδυτικού κοινού και ομαλή λειτουργία της Χρηματιστηριακής αγοράς μέσω της νομοθεσίας. Η ενθάρρυνση και προώθηση των επενδύσεων, η τήρηση των απαραίτητων μέτρων για την ανάπτυξη της αγοράς αξιών καθώς και η ρύθμιση των συναλλαγών στις κινητές αξίες. Η διασφάλιση της πλήρους και ίσης πληροφόρησης για το επενδυτικό κοινό, η αποφυγή παραπλανητικής αγοράς και η αποφυγή ανάρμοστων μεθόδων χρηματιστηριακής συναλλαγής.

Η διεύρυνση της χρηματιστηριακής αγοράς με την εισαγωγή νέων εταιριών της εγχώριας αγοράς αλλά και εταιρίες του εξωτερικού και την εισαγωγή νέων χρηματιστηριακών προϊόντων.

1.4 Είσοδος Μίας Εταιρείας στο Χ.Α.Α.

1.4.1 Λόγοι Εισόδου Των Εταιριών Στο Χ.Α.Α.

Αρχικά η άντληση από την εταιρία υγιών κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά, για τα οποία δεν έχει το άγχος της επιστροφής συντελεί στην κατάρτιση του οικονομικού της προγράμματος με ορθότερο τρόπο περιορίζοντας την εξάρτηση των εταιριών από τους παραδοσιακούς μηχανισμούς χρηματοδότησης.

Η δυνατότητα ρευστοποίησης της μετοχής μιας εισηγμένης εταιρίας είναι μεγαλύτερη από εκείνης που είναι εκτός Χρηματιστηρίου. Οι μέτοχοι μιας τέτοιας εταιρίας δυσκολεύονται να βρουν αγοραστή, όταν θελήσουν να ρευστοποιήσουν

τις μετοχές τους και αν βρουν δύσκολα μπορούν να καθορίσουν μια κοινά αποδεκτή τιμή συναλλαγής. Επόμενο είναι να απαιτούν υψηλότερη απόδοση από μια επένδυση χαμηλής ρευστότητας.

Σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών η ύπαρξη μιας αγοραστικής τιμής (χρηματιστηριακής) όχι μόνο βελτιώνει τη ρευστότητα της μετοχής αλλά διευκολύνει και τις διαδικασίες.

Η εισαγωγή της εταιρίας στο Χρηματιστήριο διευκολύνει τους ιδιοκτήτες να αποφεύγουν την τοποθέτηση όλων των κεφαλαίων τους σε μια επιχείρηση. Η διασπορά του επιχειρηματικού κινδύνου οδηγεί σε καλύτερη διαχείριση του επενδυτικού κεφαλαίου και συνεπώς σε μείωση του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης.

Επίσης η εισαγωγή της εταιρίας στο Χρηματιστήριο της δίνει τη δυνατότητα μέσω των κεφαλαίων που αντλεί να πραγματοποιήσει τα επενδυτικά της σχέδια και να επιβιώσει. Σε αντίθετη περίπτωση θα έπρεπε να ικανοποιήσει τις ανάγκες της με τραπεζικό δανεισμό ή να προσελκύσει νέους μετόχους πράγμα αδύνατο, αν μάλιστα οι παλαιοί μέτοχοι έχουν υψηλό ποσοστό διαχειριστικού ελέγχου.

Σε εταιρίες προσωποπαγείς συνήθως η διοίκηση ασκείται από τους ιδιοκτήτες. Όσο η εταιρία είναι μικρή η διοίκηση αυτή μοιάζει αποτελεσματική, κατόπιν όμως αποτελεί εμπόδιο για την ανάπτυξη της. Η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο απομακρύνει τους ιδιοκτήτες από υψηλές διοικητικές θέσεις και τους αντικαθιστά με ειδικευμένα στελέχη. Επιπλέον επιτυγχάνεται καλύτερη προβολή και περισσότερο κύρος για την εισηγμένη εταιρία αφού η εισαγωγή και μόνο θεωρείται ως καταξίωση.

Σε αναπτυσσόμενες κεφαλαιαγορές το κράτος παρέχει πολλές φορές φορολογικά κίνητρα για την εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο. Παράδειγμα στην Ελλάδα η φορολογική επιβάρυνση των κερδών και των μερισμάτων των εισηγμένων είναι μικρότερη σε σχέση με των μη εισηγμένων.

Βέβαια οι διοικήσεις των εταιριών πριν να αποφασίσουν την εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο πρέπει να σκεφθούν και τα παρακάτω μειονεκτήματα.

Με την εισαγωγή της εταιρίας θα μειωθούν τα ποσοστά των παλαιών μετόχων και συνεπώς θα αλλάξει διάρθρωση η μετοχική βάση και με πιθανότητα συμμετοχής ανταγωνιστών σε αυτή.

Ο μεγάλος αριθμός μετόχων συνεπάγεται ανάπτυξη διαφορετικών και πολλές φορές συγκρουόμενων συμφερόντων, δυσκαμψία και καθυστέρηση στις αποφάσεις. Η εταιρία όταν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο είναι αφ' ενός κάτω από την επιτήρηση της Διοίκησης του Χρηματιστηρίου και αφ' ετέρου κάτω από τη συνεχή αξιολόγηση του επενδυτικού κοινού. Από το νόμο είναι αναγκασμένη να δημοσιοποιεί αρκετά έγγραφα και στοιχεία και δίνει τη δυνατότητα σε όλους να παρακολουθούν τις δραστηριότητες της.

Επίσης τα έξοδα της αυξάνονται από το σημαντικό κόστος εισαγωγής για τις υπηρεσίες των αναδόχων, την ετήσια συνδρομή στο Χρηματιστήριο, την παραγωγή και δημοσίευση οικονομικών στοιχείων για το επενδυτικό κοινό και τέλος τα έξοδα εξυπηρέτησης ενός μεγάλου αριθμού μετόχων.

1.4.2 Διαδικασία Εισόδου Μιας Εταιρείας Στην Αγορά Αξιών

Για να εισαχθεί μια εταιρεία στο Χ.Α πρέπει να γίνει μια **Δημόσια Εγγραφή**(Initial Public Offering, IPO). Δημόσια εγγραφή είναι η διαδικασία διάθεσης κινητών αξιών στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Μέσω της διαδικασίας αυτής η εταιρία μπορεί να διαθέσει στο ευρύ επενδυτικό κοινό είτε νέες κινητές αξίες (αύξηση μετοχικού κεφαλαίου) είτε υφιστάμενες. Στην πρώτη περίπτωση τα χρήματα που αντλούνται κατευθύνονται στο ταμείο της εταιρίας, ενώ στη δεύτερη τα χρήματα τα παίρνουν οι μέτοχοι της εταιρίας. Προκειμένου μια εταιρία να μπορέσει να κάνει πρόσκληση στο ευρύ επενδυτικό κοινό για να πραγματοποιήσει δημόσια εγγραφή πρέπει να λάβει άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Για να εξασφαλισθεί ότι οι μετοχές θα διατεθούν τελικά στο επενδυτικό κοινό χρειάζεται να μεσολαβήσει μία ή πολλές εταιρείες (ανάδοχος-underwriter) οι οποίες συμμετέχουν στην όλη διαδικασία της προετοιμασίας και της διάθεσης των νέων τίτλων. Στην Ελλάδα δικαίωμα αναδόχου έχουν τα πιστωτικά ιδρύματα και οι εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Είναι δυνατό ένας ή περισσότεροι ανάδοχοι να συμπράξουν και να αναλάβουν τη διεύθυνση της έκδοσης, δηλαδή την τιμολόγηση των μετοχών. Ο ανάδοχος αυτός ονομάζεται **κύριος ανάδοχος**(Lead ή Principal Manager), οι υπόλοιποι ανάδοχοι της ομάδας αναλαμβάνουν την διανομή. Ο κύριος ανάδοχος πρέπει να εξασφαλίσει ότι η προς ένταξη εταιρεία πληροί τις προϋποθέσεις εισαγωγής και ότι η τιμή εισαγωγής αντανακλά την πραγματική αξία της εταιρείας. Η κατανομή των μετοχών και ο προσδιορισμός της τιμής στην περίπτωση της δημόσιας εγγραφής γίνεται με την χρησιμοποίηση του Βιβλίου Προσφορών(book building) είτε με το Ηλεκτρονικό Βιβλίο Προσφορών(ΗΒΠΠ, Χ.Α.). Η συνολική διαδικασία της αναδοχής καθώς και η συμπεριφορά των εμπλεκόμενων φορέων

εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία μπορεί να επιβάλει πρόστιμα αν δεν υπάρχει συμμόρφωση με την νομοθεσία.

Η διαδικασία εισαγωγής κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά μπορεί να χωριστεί σε τρία στάδια. Το πρώτο στάδιο περιλαμβάνει την αξιολόγηση της αίτησης εισαγωγής από το Χ.Α. Στην προκειμένη περίπτωση ο εκδότης υποβάλλει με τον Σύμβουλο/Ανάδοχο, *αίτηση εισαγωγής των μετοχών του στο Χ.Α.* συμπεριλαμβάνοντας και τα δικαιολογητικά που απαιτούνται. Στη συνέχεια ελέγχεται ο φάκελος και οι προϋποθέσεις εισαγωγής από το Χ.Α. προβαίνοντας σε σχετική ενημέρωση του εκδότη. και ο Σύμβουλος/Κύριος Ανάδοχος απαντά εγγράφως με ειδική μνεία για την προϋπόθεση της επαρκούς διασποράς. Για την έγκριση δεν απαιτείται η ολοκλήρωση της διαδικασίας πριν την υποβολή της αίτησης προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς(Ε.Κ.). Το Χ.Α. αποφαινεται επί της αποδοχής της αίτησης εισαγωγής. Το δεύτερο στάδιο αφορά την *έγκριση εισαγωγής*. Ο εκδότης, μέσω του Συμβούλου/Κύριου Αναδόχου πρέπει να υποβάλλει στο Χ.Α. *έγκριση Ε.Κ. περί ενημερωτικού δελτίου, και άδειας δημόσιας προσφοράς*(το Χ.Α. μπορεί να λαμβάνει την άδεια απευθείας από την Ε.Κ. Ο εκδότης, μέσω του Συμβούλου/Κυρίου Αναδόχου υποβάλλει στο Χ.Α. τα δικαιολογητικά για την λήψη της απόφασης για την εισαγωγή εντός πέντε (5) εργασίμων ημερών από το πέρας της δημόσιας προσφοράς. Η εισαγωγή εγκρίνεται με τη διαλυτική αίρεση της μη επίτευξης διασποράς.

Το τρίτο και τελευταίο στάδιο περιλαμβάνει *Έναρξη Διαπραγμάτευσης*. Ο εκδότης/Προσφέρων υποβάλλει στο Χ.Α. από κοινού με τον Σύμβουλο/Κύριο Ανάδοχο, τα δικαιολογητικά, όπως αυτά ορίζονται, για τη λήψη της απόφασης για την εισαγωγή. Το Χ.Α. ελέγχει την πληρότητα των υποβαλλόμενων από τον εκδότη δικαιολογητικών και η διαπραγμάτευση των μετοχών του εκδότη αρχίζει σύμφωνα με τα προβλεπόμενα, εντός δεκαπέντε (15) ημερολογιακών ημερών από την ημερομηνία έγκρισης από το Χ.Α. της εισαγωγής των μετοχών. Η αίτηση

εισαγωγής απορρίπτεται από το Χ.Α. αν δεν πληρούνται οι προϋποθέσεις εισαγωγής και το Χ.Α. ενημερώνει σχετικά την Ε.Κ. Σε περίπτωση απόρριψης της αίτησης, ο εκδότης μπορεί εντός δέκα (10) ημερολογιακών ημερών από τη γνωστοποίηση σε αυτήν της απόφασης του Χ.Α. να ζητήσει την ανάκλησή της απορριπτικής απόφασης του Χ.Α., εκθέτοντας τους λόγους στους οποίους θεμελιώνεται το αίτημά του. Αν το αίτημα γίνει δεκτό από το Χ.Α., η διαδικασία εισαγωγής συνεχίζεται από το στάδιο που βρίσκεται. Η αίτηση εισαγωγής απορρίπτεται επίσης από το Χ.Α. αν δεν εγκριθεί το ενημερωτικό δελτίο από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Από την 28η Νοεμβρίου 2005, το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αθηνών, αποφάσισε την ένταξη σε κατηγορίες των κινητών αξιών. Κατά την έναρξη του Νέου Κανονισμού όλες οι κινητές αξίες που είναι εισηγμένες στο ΧΑ, εντάσσονται αυτοδίκαια στην ενιαία Αγορά Αξιών που δημιουργείται.

Ο νέος κανονισμός επιφέρει μία σειρά αλλαγών στην κατηγοριοποίηση των εταιρειών, στο ωράριο λειτουργίας και στους κανόνες διαπραγμάτευσης. Συγκεκριμένα, καταργούνται οι τρεις υπάρχουσες κατηγορίες (Κύρια Αγορά, Παράλληλη Αγορά, και ΝΕΧΑ), και εισάγεται ένας νέος τρόπος για την κατηγοριοποίηση των εισηγμένων εταιρειών, με συγκεκριμένα κριτήρια ένταξης σε αυτές.

Στην περίπτωση αποτίμησης εισηγμένων σε χρηματιστήρια αξιών εταιριών, δεν μπορεί να παραληφθεί κατά την αποτίμηση και η χρηματιστηριακή τους αξία (κεφαλαιοποίηση). Λόγω του γεγονότος ότι η χρηματιστηριακή αξία μιας εταιρίας στο χρηματιστήριο μπορεί να παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις, ακόμα και κατά τη διάρκεια σχετικά μικρών χρονικών διαστημάτων, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη εκτός από την χρηματιστηριακή αξία που έχει μια εταιρία την

ημερομηνία αποτίμησης και ο μέσος όρος της χρηματιστηριακής της αξίας σε μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα, τα οποία μπορεί να είναι ένας, δύο ή και περισσότεροι μήνες.

Οι εταιρείες, που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών, χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες, ανάλογα με τη χρηματιστηριακή τους αξία, ή αλλιώς την κεφαλαιοποίησή τους. Με τον όρο χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση εννοούμε το γινόμενο του αριθμού των μετοχών της εταιρείας επί την τιμή κάθε μετοχής. Δηλαδή αν μία εταιρεία έχει 100.000 μετοχές και η αξία της κάθε μετοχής είναι 10 ευρώ, τότε η χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας είναι 1.000.000 ευρώ. Ανάλογα, λοιπόν, με τη χρηματιστηριακή αξία των εταιρειών των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο, οι εταιρείες αυτές χωρίζονται σε εταιρείες μικρής, μεσαίας ή μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Σε απόλυτα μεγέθη είναι δύσκολο να οριοθετηθούν οι τρεις διαφορετικές κατηγορίες κεφαλαιοποίησης. Ανάλογα με το μέγεθος της αγοράς στην οποία ενδιαφερόμαστε να επενδύσουμε αλλάζει και η σημασία της έννοιας "μικρή κεφαλαιοποίηση". Σε μία μεγάλη χρηματιστηριακή Αγορά εταιρεία με κεφαλαιοποίηση π.χ. κάτω από ένα δισεκατομμύριο δολάρια μπορεί να θεωρείται ως εταιρεία μικρής κεφαλαιοποίησης, ενώ σε μία μικρομεσαία Αγορά μπορεί να θεωρείται εταιρεία μικρής κεφαλαιοποίησης κάθε εταιρεία με κεφαλαιοποίηση κάτω από εκατό εκατομμύρια δολάρια.

1.5 Η Αγορά Αξιών

1.5.1 Κατηγορίες Κεφαλαιοποίησης

Πιο συγκεκριμένα η *Αγορά Αξιών* χωρίζεται στις παρακάτω κατηγορίες:

-Κατηγορία Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης

-Κατηγορίας Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης

-Κατηγορία Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας και Ειδικών Χαρακτηριστικών

-Κατηγορία Επιτήρησης

-Κατηγορία Αξιών Σταθερού Εισοδήματος

Για την εισαγωγή σε κάποια από τις παραπάνω κατηγορίες πρέπει να πληρούνται οι αντίστοιχες προϋποθέσεις.

Για την κατηγορία *Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης* τα ίδια κεφάλαια πρέπει να ανέρχονται τουλάχιστον στα τρία εκατομμύρια(3.000.000) ευρώ. Η προς εισαγωγή εταιρεία είναι υπεύθυνη για την Δημοσίευση ετήσιων οικονομικών καταστάσεων για τις τρεις (3) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής. Εκδότες με λιγότερες των τριών οικονομικών χρήσεων εισάγονται μόνον ύστερα από έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς(ΕΚ). Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή και ο εκδότης πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλα τα φορολογικά αντικείμενα, για όλες τις χρήσεις για τις οποίες έχουν δημοσιευθεί, κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης, οι ετήσιες οικονομικές του καταστάσεις, πλην της τελευταίας και να ακολουθεί αρχές για την εταιρική διακυβέρνηση. Επίσης η εταιρεία πρέπει να εμφανίζει κατ' ελάχιστον κέρδη προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας τριετίας ύψους τεσσάρων εκατομμυρίων (4.000.000) ευρώ και όχι λιγότερα από ένα εκατομμύριο (1.000.000) ευρώ ανά έτος, ή EBITDA (κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων) τριετίας τουλάχιστον έξι εκατομμυρίων (6.000.000) ευρώ και όχι λιγότερο από ένα εκατομμύριο πεντακόσιες χιλιάδες (1.500.000) ευρώ ανά έτος, σε ενοποιημένη βάση ή σε ατομική. *Η προϋπόθεση αυτή δεν εφαρμόζεται:*

-Στους εκδότες οι οποίοι δυνάμει ειδικών διατάξεων υποχρεούνται να υποβάλουν αίτηση εισαγωγής στο Χ.Α.(ΑΕΕΧ).

-Στους εκδότες με κεφαλαιοποίηση άνω των τριακοσίων εκατομμυρίων (300.000.000) ευρώ, μετά από απόφαση του Χ.Α.

-Για αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου

Ο εκδότης πρέπει να έχει επαρκή διασπορά των μετοχών του στο κοινό. Η διασπορά θεωρείται επαρκής στις παρακάτω περιπτώσεις:

-Όταν οι μετοχές που πρόκειται να εισαχθούν είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό σε ποσοστό τουλάχιστον είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας και ειδικότερα κατανέμονται σε τουλάχιστον δύο χιλιάδες (2.000) πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του δύο τοις εκατό (2%) του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή,

-Όταν, για εκδότες με κεφαλαιοποίηση τουλάχιστον ίση ή μεγαλύτερη του ενός δισεκατομμυρίου (1.000.000.000) ευρώ, κατανέμονται μετοχές κατά ποσοστό τουλάχιστον δεκαπέντε τοις εκατό (15%) του συνόλου των μετοχών σε δέκα χιλιάδες (10.000) τουλάχιστον πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του δύο τοις εκατό (2%) του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή

Ειδικά και προκειμένου για τις Α.Ε.Ε.Χ., ο ελάχιστος αριθμός των προσώπων, στα οποία γίνεται η κατανομή μετοχών είναι τριακόσια (300). Για την εκτίμηση της επάρκειας της διασποράς δεν λαμβάνονται υπόψη τα ποσοστά μετοχικού κεφαλαίου του εκδότη που κατέχουν: μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου του, διευθυντικά στελέχη αυτού, συγγενείς πρώτου βαθμού των υφιστάμενων μετόχων, που κατέχουν άμεσα ή έμμεσα ποσοστό τουλάχιστον πέντε τοις εκατό (5%) του μετοχικού κεφαλαίου του, και των διευθυντικών στελεχών του, ή υφιστάμενοι μέτοχοι που απέκτησαν μετοχές κατά το ημερολογιακό έτος που προηγείται της υποβολής της αίτησης, εκτός αν πρόκειται για θεσμικούς επενδυτές ή εταιρίες επιχειρηματικών συμμετοχών. Ο εκδότης πρέπει να ορίσει Μέλος της Αγοράς Αξιών με δικαίωμα παροχής υπηρεσιών αναδόχου σε δημόσια προσφορά ως Ειδικό

Σύμβουλο (sponsor) αυτού για τα δύο (2) έτη που ακολουθούν την αρχική εισαγωγή. *Ο Ειδικός Σύμβουλος υποχρεούται:*

-Να έχει λάβει άδεια Ειδικού Διαπραγματευτή επί της σχετικής μετοχής και να προβαίνει στην εισαγωγή ζεύγους εντολών αγοράς και πώλησης (quote) σύμφωνα με τα οριζόμενα στον Κανονισμό.

-Να εκδώσει μία ανάλυση για τον εκδότη με τη συμπλήρωση δώδεκα (12) μηνών διαπραγμάτευσης στο Χ.Α. και

-Να προβαίνει σε δύο (2) παρουσιάσεις του εκδότη ετησίως σε επενδυτές στο Χ.Α.

Για την κατηγορία *Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης* επιπλέον των προϋποθέσεων *Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης* τα ίδια κεφάλαια του εκδότη κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής πρέπει να είναι τουλάχιστον δεκαπέντε εκατομμύρια (15.000.000) ευρώ. Ο εκδότης πρέπει να εμφανίζει κατ' ελάχιστον κέρδη προ φόρων τριετίας ύψους δώδεκα εκατομμυρίων (12.000.000) ευρώ και όχι λιγότερα από τρία εκατομμύρια (3.000.000) ευρώ ανά έτος, ή EBITDA τριετίας τουλάχιστον δεκαέξι εκατομμυρίων (16.000.000) ευρώ και όχι λιγότερα από τέσσερα εκατομμύρια (4.000.000) ευρώ ανά έτος. Η συνολική κεφαλαιοποίηση του εκδότη πρέπει να είναι τουλάχιστον εκατόν πενήντα εκατομμύρια (150.000.000) ευρώ, όπως διαμορφώνεται με βάση τη μικρότερη τιμή του εύρους τιμών της δημόσιας προσφοράς.

Η **μεταφορά μετοχής** από την Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης στην Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης όταν:

-Η συνολική της κεφαλαιοποίηση είναι μεγαλύτερη από εκατό εκατομμύρια (100.000.000) ευρώ.

-Η διασπορά της είναι μεγαλύτερη του είκοσι τοις εκατό (20%).

-Η εμπορευσιμότητά της είναι μεγαλύτερη του είκοσι τοις εκατό (20%).

-Η μετοχή δεν έχει, κατά το προηγούμενο της αναθεώρησης εξάμηνο, σταθμισμένη κυκλοφοριακή ταχύτητα μεγαλύτερη του διακόσια τοις εκατό (200%).

Η **μεταφορά μετοχής** από την Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης στην Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης διενεργείται εφόσον διαπιστωθεί ότι σε δύο διαδοχικές αναθεωρήσεις η μετοχή πληροί ένα από τα παρακάτω κριτήρια:

-Η διασπορά της είναι μικρότερη του είκοσι τοις εκατό (20%) και μεγαλύτερη από δεκαοκτώ τοις εκατό (18%)

-Η μέση κεφαλαιοποίησή της είναι μικρότερη των εκατό εκατομμυρίων (100.000.000) ευρώ και μεγαλύτερη από ενενήντα πέντε εκατομμύρια (95.000.000) ευρώ.

Για την κατηγορία *Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας και Ειδικών Χαρακτηριστικών* η διασπορά των μετοχών πρέπει να είναι μικρότερη του (15%) του συνόλου των κοινών μετοχών. Η εμπορευσιμότητά τους να είναι μικρότερη του πέντε τοις εκατό (5%) και η τιμή διαπραγμάτευσής τους είναι μικρότερη των τριάντα λεπτών (0,30). Από έκτακτα γεγονότα που ανακοινώνονται από τον εκδότη (π.χ. άλλες αποκτήσεις συμμετοχών) προκύπτει μείωση της διασποράς των μετοχών κατά ποσοστό μικρότερο του δέκα τοις εκατό (10%). Τα ετήσια συνολικά έσοδα του εκδότη από την παραγωγική του δραστηριότητα να είναι μικρότερα των τριών εκατομμυρίων (3.000.000) ευρώ.

Στην Κατηγορία *Επιτήρησης* εντάσσονται οι μετοχές εκδότη εφόσον συντρέχει ένα από τα ακόλουθα κριτήρια:

-Ο εκδότης έχει αρνητική καθαρή θέση.

-Οι ζημιές του εκδότη κατά την χρήση είναι μεγαλύτερες από το τριάντα τοις εκατό (30%) της καθαρής θέσης χωρίς παράλληλα ο εκδότης να έχει προχωρήσει σε πρόσκληση Γενικής Συνέλευσης για την αύξηση του μετοχικού του κεφαλαίου.

-Ο εκδότης έχει σημαντικές ληξιπρόθεσμες οφειλές.

-Έχει κατατεθεί αίτηση για την υπαγωγή του εκδότη στα άρθρα 44 έως 46 του ν. 1892/1990.

-Βάσει ανακοινώσεων ή γεγονότων δημιουργούνται σοβαρές αμφιβολίες ή αβεβαιότητα ως προς το αν ο εκδότης μπορεί να συνεχίσει την επιχειρηματική του δραστηριότητα

Στην κατηγορία αυτή μεταφέρονται και οι μετοχές εταιρίας που αποφασίζει τη δραστηριοποίησή της σε κλάδο που δεν είναι συναφής ή συμπληρωματικός με την δραστηριότητά της και εφόσον επέρχεται σημαντική επίπτωση στα οικονομικά μεγέθη της εισηγμένης. Οι μετοχές της μπορούν να μεταφέρονται στην κατηγορία *Επιτήρησης* τουλάχιστον για ένα (1) εξάμηνο. Επίσης οι μετοχές εταιρείας που αποφασίζει τη δραστηριοποίηση της σε κλάδο για τον οποίο έχουν θεσπιστεί ειδικοί όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής στην Αγορά Αξιών ή εισηγμένης που αποφασίζει τη δραστηριοποίηση της σε κλάδο για τον οποίο απαιτείται η απόκτηση ειδικών, διοικητικής ή άλλης φύσης, αδειών. Οι μετοχές των εισηγμένων εταιριών μεταφέρονται στην Κατηγορία *Επιτήρησης* μέχρι την απόκτηση των αδειών ή την πλήρωση των όρων και προϋποθέσεων, κατά περίπτωση.

Επίσης στην κατηγορία *Επιτήρησης* εντάσσονται μετοχές εκδοτών εφόσον διαπιστωθούν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς:

-Ασαφείς ή αρνητικές διατυπώσεις στο πιστοποιητικό του Ορκωτού Ελεγκτή.

-Ελλείψεις στις περιοδικές ή ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, ελλιπής ή εσφαλμένη εφαρμογή των υποχρεώσεων κατάρτισης ή δημοσιοποίησης της

ετήσιας ή εξαμηνιαίας οικονομικής έκθεσης ή των τριμηνιαίων οικονομικών καταστάσεων, σε σχέση με τα προβλεπόμενα από την ισχύουσα νομοθεσία,

-Μη συμμόρφωση των εκδοτών προς τη νομοθεσία για την εταιρική διακυβέρνηση ή ύπαρξη σοβαρών ελλείψεων κατά την εφαρμογή της.

Για την έξοδο των μετοχών από την Κατηγορία *Επιτήρησης* θα πρέπει να πληρούνται σωρευτικά οι εξής προϋποθέσεις:

-Να έχουν αρθεί οι λόγοι ένταξης στην κατηγορία.

-Να μη συντρέχει κατά το χρόνο εξέτασης κάποιο από τα κριτήρια ένταξης στην κατηγορία.

-Το πιστοποιητικό ελέγχου που συνοδεύει τις οικονομικές καταστάσεις να είναι με σύμφωνη γνώμη.

Το Χ.Α. μπορεί με Απόφασή του να εξειδικεύει τον τρόπο εφαρμογής των κριτηρίων των παρόντων κατηγοριών.

Οι μετοχές που θα απαρτίζουν τους δείκτες FTSE ASE 20, FTSE ASE 40 και FTSE ASE International προέρχονται αποκλειστικά από την κατηγορία *Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης* ενώ οι μετοχές που θα απαρτίζουν τον δείκτη FTSE ASE 80 θα προέρχονται αποκλειστικά από την κατηγορία *Μεσαίας Μικρής κεφαλαιοποίησης*. Με αυτόν το τρόπο καταργείται η παρούσα κατηγοριοποίηση ανά κλάδο και υιοθετείται μια νέα κατηγοριοποίηση σύμφωνα με τον FTSE DJ Industry Classification benchmark .

1.5.2 Κύρια Αγορά

Προϋποθέσεις Εισαγωγής Μετοχών Στην Κύρια Αγορά

1. Κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής στην Κύρια Αγορά η εταιρία πρέπει να διαθέτει ίδια κεφάλαια μεγέθους τουλάχιστον 12.738.811,45 ευρώ. Η παραπάνω προϋπόθεση δεν ισχύει στην περίπτωση εισαγωγής συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας εταιρίας με τις ήδη εισαγόμενες και με απόφαση του ΥΠΕΘΟ, ύστερα από εισήγηση του διοικητικού συμβουλίου του Χ.Α.Α. και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.) το παραπάνω ποσό έχει περιθώρια αναπροσαρμογής.
2. Η αιτούσα εταιρία θα πρέπει να έχει δημοσιεύσει πριν την αίτηση εισαγωγής της τρεις τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της. Εταιρίες με μικρότερο χρόνο ζωής μπορούν να εισαχθούν στην Κύρια Αγορά κατ' εξαίρεση μετά από απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.).
3. Οι οικονομικές καταστάσεις και οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή και χωρίς να σημειώνονται παρατηρήσεις κατά την τελευταία δημοσιευμένη χρήση. Με απόφαση της η Ε.Κ. μπορεί να επιτρέψει, ύστερα από γνώμη του Δ.Σ. του Χ.Α.Α., την εισαγωγή μετοχών εταιρίας με βραδύτερο 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:

- Εφόσον πάνω από το ενενήντα τοις εκατό (90%) του ενεργητικού της εταιρίας είναι επενδυμένο με μετοχές μιας ή περισσότερων εταιριών, μια τουλάχιστον από τις οποίες είναι θυγατρική της και πλήρη τις προϋποθέσεις της τριετούς διάρκειας και ικανοποιητικής περιουσιακής διάρθρωσης με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της.
- 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 πρέπει να ελεγχθεί φορολογικά από την αρμόδια Δ.Ο.Υ., μέσα σε ένα τρίμηνο από την ημερομηνία αίτησης, για όλες τις λογιστικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής και τα αποτελέσματα του ελέγχου να έχουν καταστεί οριστικά. Στην περίπτωση ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου επεκτείνεται και στις εταιρίες που όφειλαν να περιληφθούν στην τελευταία πριν την υποβολή της αίτησης ενοποίηση, με βάση τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης για τις χρήσεις στις οποίες καταρτίζονταν οικονομικές καταστάσεις.

5. Η εταιρία θα πρέπει να έχει συνολικά προ φόρων κέρδη για τις τρεις πριν την αίτηση εισαγωγής χρήσεις μεγαλύτερα των 12.000.000 ευρώ και τουλάχιστον 3.000.000 ευρώ για κάθε μία από τις τρεις ξεχωριστά. Επίσης τα συνολικά αναμορφωμένα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων για τις τρεις πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής οικονομικές χρήσεις πρέπει να είναι τουλάχιστον 16.000.000 ευρώ και τουλάχιστον 4.000.000 ευρώ για κάθε μία ξεχωριστά
6. Η διασπορά που παρουσιάζει η εταιρία στην Κύρια Αγορά θα πρέπει να είναι επαρκής. Η επάρκεια της διασποράς καθορίζεται από το αν οι μετοχές που πρόκειται να εισαχθούν είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό σε ποσοστό τουλάχιστον 25% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Για να θεωρηθεί επαρκής η διασπορά προϋποθέτει την κατανομή των μετοχών προς εισαγωγή στην Κύρια Αγορά , σε τουλάχιστον 2000 άτομα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο χρηματιστήριο.
7. Το ενημερωτικό φυλλάδιο της αιτούσας εισαγωγής εταιρίας θα πρέπει να είναι πλήρες και ακριβές, το περιεχόμενο του οποίου θα εγγυάται ένας κύριος ανάδοχος με ειδική σύμβαση.

1.5.3 Η Παράλληλη Αγορά

Η Παράλληλη Αγορά είναι χρηματιστηριακή αγορά όπου οι συναλλαγές γίνονται σε αξίες που δεν έχουν εισαχθεί στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου. Η λειτουργία της άρχισε στην Ελλάδα το 1998. Δίνει τη δυνατότητα σε επιχειρήσεις

μεσαίου μεγέθους να αντλήσουν κεφάλαια για τα επενδυτικά τους προγράμματα από τη χρηματιστηριακή αγορά.

Προϋποθέσεις Εισαγωγής Μετοχών Στην Παράλληλη Αγορά

Για την εισαγωγή μετοχών στην Παράλληλη Αγορά:

- Η εκδότρια εταιρία πρέπει να διαθέτει ίδια κεφάλαια τουλάχιστον τρία εκατομμύρια (3.000.000) ευρώ. Ως ίδια κεφάλαια λαμβάνονται τα υφιστάμενα κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής ίδια κεφάλαια της αιτούσας εταιρίας, αναμορφωμένα (εφόσον η εταιρία δύναται να προβεί σε αναμορφώσεις) μετά τις παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών.
- Η εκδότρια εταιρία πρέπει να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ως ανώνυμη εταιρία για δύο (2) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής στο ΧΑ και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο Ισολογισμό της. Στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας και στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της, εφόσον υφίστανται, δεν πρέπει να σημειώνονται παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών κατά την τελευταία δημοσιευμένη χρήση, για θέματα που δύνανται να επηρεάσουν αρνητικά την πραγματική οικονομική της κατάσταση. Αν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, οι καταστάσεις αυτές, καθώς και οι οικονομικές καταστάσεις των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση της τελευταίας πριν την υποβολή της αίτησης δημοσιευμένης χρήσης, σύμφωνα με τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης, πρέπει να είναι

ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. Η υποχρέωση αυτή εκτείνεται και σε όλες τις χρήσεις που περιλαμβάνονται στο τελικό ΕΔ που θα εγκριθεί εφόσον η εταιρία διατηρεί τις εν λόγω συμμετοχές.

- Πρέπει να έχει διενεργηθεί φορολογικός έλεγχος για όλες τις χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής. Τα αποτελέσματα του φορολογικού ελέγχου της εκδότριας εταιρίας πρέπει να έχουν καταστεί οριστικά. Αν η εταιρία υποχρεούται να καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου επεκτείνεται και στις εταιρίες που όφειλαν να περιληφθούν στην τελευταία πριν την υποβολή της αίτησης ενοποίησης, με βάση τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης για τις χρήσεις στις οποίες καταρτίζονταν οικονομικές καταστάσεις.
- Η εταιρία πρέπει να παρουσιάζει είτε α) συνολικά αναμορφωμένα προ φόρων κέρδη για τις τρεις πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής οικονομικές χρήσεις, τουλάχιστον τέσσερα εκατομμύρια (4.000.000) ευρώ και τουλάχιστον ένα εκατομμύριο (1.000.000) ευρώ για κάθε μία εξ αυτών, είτε β) συνολικά αναμορφωμένα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων για τις τρεις (3) πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής οικονομικές χρήσεις, τουλάχιστον έξη εκατομμύρια (6.000.000) ευρώ και κέρδη τουλάχιστον ενάμιση εκατομμύριο (1.500.000) ευρώ για κάθε μία εξ αυτών.
- Η εταιρία πρέπει να διαθέσει με δημόσια εγγραφή στο κοινό νέες ή υφιστάμενες μετοχές της. Ποσοστό τουλάχιστον 80% του συνόλου των μετοχών που διατίθενται προέρχεται από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας ενώ το 20% μπορεί να προέρχεται από διάθεση υφισταμένων μετοχών. Η προϋπόθεση αυτή δεν ισχύει εφόσον κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής έχει ολοκληρωθεί αύξηση κεφαλαίου με μετρητά,

τουλάχιστον κατά το ποσό που απαιτείται για την επίτευξη επαρκούς διασποράς, την οποία έχει καλύψει κατά 100% ο ανάδοχος ή ομάδα αναδόχων.

- Μέρος των εκδιδόμενων νέων ή των υφιστάμενων μετοχών μπορεί να μη διατίθεται με δημόσια εγγραφή υπό ορισμένες προϋποθέσεις.
- Η εταιρία κατά την εισαγωγή της πρέπει να παρουσιάζει επαρκή διασπορά. Στην Παράλληλη Αγορά η διασπορά θεωρείται επαρκής εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αιτήσεως εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό, σε ποσοστό τουλάχιστον τριάντα τοις εκατό (30%) του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Σε κάθε περίπτωση, για την εκτίμηση της πληρώσεως ή μη της προϋποθέσεως της επαρκούς διασποράς στο ευρύ κοινό απαιτείται η κατανομή των μετοχών, των οποίων ζητείται η εισαγωγή στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑ, σε χίλια (1000) τουλάχιστον πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο χρηματιστήριο.
- Πρέπει να υφίσταται σύμβαση με ανάδοχο (πιστωτικό ίδρυμα ή ΕΠΕΥ) που να εγγυάται την πλήρη κάλυψη του διατιθέμενου από την αύξηση δια δημόσιας εγγραφής κεφαλαίου της εταιρίας. Ο ανάδοχος επίσης εγγυάται την πληρότητα και ακρίβεια του περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου.

1.5.4 Η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NE.X.A)

Με το Ν.2733/99(Φ.Ε.Κ.155Α/30-7-99) το 1999 συνεστήθη η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NE.X.A.) που προβλέπει την εισαγωγή μετοχών μικρομεσαίων δυναμικών ή καινοτόμων εταιριών που δεν έχουν εισαχθεί στην Κύρια ή στην Παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Η είσοδος στο χρηματιστήριο αποτελεί πάντα μία μορφή σημαντικής χρηματοδότησης για κάθε επιχείρηση, η οποία έτσι συγκεντρώνει κεφάλαια τα οποία και θα χρησιμοποιήσει για την περαιτέρω ανάπτυξή της.

Προϋποθέσεις Εισαγωγής Μετοχών Στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NE.X.A)

Προκειμένου μια εταιρία να εισαχθεί στη ΝΕΧΑ οι βασικές προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται είναι οι ακόλουθες:

- Τα ίδια κεφάλαια της εκδότριας εταιρίας πρέπει να ανέρχονται σε τουλάχιστον 586.940,57 ευρώ. Ως ίδια κεφάλαια λαμβάνονται τα υφιστάμενα κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής ίδια κεφάλαια της αιτούσας εταιρίας, αναμορφωμένα (εφόσον η εταιρία δύναται να προβεί σε αναμορφώσεις) μετά τις παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών.
- Η εκδότρια εταιρία πρέπει να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της, ως ανώνυμη εταιρία, για δυο (2) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της υποβολής της αίτησης εισαγωγής. Στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας και στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της, εφόσον υφίστανται, δεν πρέπει να σημειώνονται παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών κατά την τελευταία δημοσιευμένη

χρήση, για θέματα που δύνανται να επηρεάσουν αρνητικά την πραγματική οικονομική της κατάσταση. Αν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, οι καταστάσεις αυτές, καθώς και οι οικονομικές καταστάσεις των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση της τελευταίας πριν την υποβολή της αίτησης δημοσιευμένης χρήσης, σύμφωνα με τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης, πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. Η υποχρέωση αυτή εκτείνεται και σε όλες τις χρήσεις που περιλαμβάνονται στο τελικό Ενημερωτικό Δελτίο (ΕΔ) που θα εγκριθεί εφόσον η εταιρία διατηρεί τις εν λόγω συμμετοχές.

- Η εταιρία πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις απολογιστικές χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής στο ΧΑ. Τα αποτελέσματα του φορολογικού ελέγχου της εκδότριας εταιρίας πρέπει να έχουν καταστεί οριστικά. Αν η εταιρία υποχρεούται να καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου επεκτείνεται και στις εταιρίες που όφειλαν να περιληφθούν στην τελευταία πριν την υποβολή της αίτησης ενοποίησης, με βάση τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης για τις χρήσεις στις οποίες καταρτιζόνταν οικονομικές καταστάσεις.
- Η εταιρία πρέπει να παρουσιάζει μετά την αναμόρφωση κερδοφορία για κάθε μία από τις δύο χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής.
- Μέτοχος της εταιρίας που κατέχει μετοχές η ονομαστική αξία των οποίων αντιστοιχεί τουλάχιστον στο 5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας δεσμεύεται, πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής, ότι δεν θα διαθέσει με οποιονδήποτε τρόπο α) το 70% των μετοχών για χρονικό διάστημα ενός

έτους από την εισαγωγή τους στην NEXA και β) το 30% των μετοχών του για το δεύτερο και τρίτο έτος από την εισαγωγή τους στην NEXA

- Η εταιρία κατά την εισαγωγή της πρέπει να παρουσιάζει επαρκή διασπορά. Στη NEXA η διασπορά θεωρείται επαρκής εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αιτήσεως εισαγωγής είναι κατανομημένες στο ευρύ κοινό, σε ποσοστό τουλάχιστον είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Σε κάθε περίπτωση, για την εκτίμηση της πληρώσεως ή μη της προϋποθέσεως της επαρκούς διασποράς στο ευρύ κοινό απαιτείται η κατανομή των μετοχών, των οποίων ζητείται η εισαγωγή στη NEXA, σε πεντακόσια (500) τουλάχιστον πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο χρηματιστήριο.
- Η εταιρία υποβάλλει επενδυτικό σχέδιο, το οποίο συντάσσεται με ευθύνη του αναδόχου.
- Η εταιρία συντάσσει και δημοσιεύει ενημερωτικό δελτίο, σύμφωνα με τις διατάξεις του ΠΔ 348/85 στο οποίο περιέχονται επιπροσθέτως πληροφορίες για τις οικονομικές προοπτικές της εταιρίας για χρονικό διάστημα πέραν της τρέχουσας χρήσης, τα βασικά στοιχεία του επενδυτικού σχεδίου και ειδική αναφορά στους παράγοντες κινδύνου οι οποίοι είναι δυνατόν να επιδράσουν δυσμενώς στη χρηματοοικονομική κατάσταση της εκδότριας εταιρίας ή να επηρεάσουν αρνητικά στην ανάπτυξή της.
- Πρέπει να υπάρχει Ανάδοχος έκδοσης (πιστωτικό ίδρυμα ή ΕΠΕΥ) ο οποίος εγγυάται την πλήρη κάλυψη του διατιθέμενου από την αύξηση σε δημόσια

εγγραφή, κεφαλαίου της εταιρίας και οφείλει να παρακολουθεί και να ενημερώνει το κοινό για την πρόοδο του επενδυτικού σχεδίου και την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρίας. Επίσης ο Ανάδοχος φέρει την ευθύνη για την πληρότητα και την ακρίβεια των στοιχείων που παρουσιάζονται στο ενημερωτικό δελτίο.

- Η εταιρία ορίζει έναν τουλάχιστον Ειδικό Διαπραγματευτή. Ο Ειδικός Διαπραγματευτής είναι Μέλος του ΧΑ, συνάπτει χρηματιστηριακές συμβάσεις εντός κύκλου στο όνομά του και για ίδιο λογαριασμό και συμβάλλει στην ενίσχυση της ρευστότητας αγοράς των μετοχών της εταιρίας.

Οι εισηγμένες στη ΝΕ.Χ.Α. εταιρίες έχουν τις παρακάτω υποχρεώσεις:

- Εταιρίες, των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στη ΝΕ.Χ.Α, υποχρεούνται να δημοσιεύουν οικονομικές καταστάσεις, σύμφωνα με το π.δ. 360/1985 (ΦΕΚ 129 Α'). Υποχρεούνται επίσης:
 - α) να υποβάλλουν ανά εξάμηνο έκθεση σχετικά με τον τρόπο χρήσης των κεφαλαίων και την πορεία του επενδυτικού σχεδίου,
 - β) να δημοσιεύουν σε ετήσια βάση το σύνολο των μετοχών και δικαιωμάτων που κατέχουν τα μέλη του .διοικητικού τους Συμβουλίου και τα στελέχη που κατέχουν διευθυντικές θέσεις.
- Με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που εκδίδεται ύστερα από γνώμη του Δ.Σ. του Χ.Α και δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, μπορούν να ορίζονται επιπλέον υποχρεώσεις για γνωστοποίηση στοιχείων σχετικών με την κατάσταση και την εξέλιξη της δραστηριότητας της εταιρίας.

Με απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α μπορεί μια εταιρία που έχει εισαχθεί στη ΝΕ.Χ.Α. να μεταταχθεί στην Κύρια ή στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ εφόσον πλήρη τις εξής προϋποθέσεις:

- Η εταιρία έχει παραμείνει για 3 τουλάχιστον χρήσεις στη ΝΕ.Χ.Α.
- Έχει πραγματοποιήσει το επενδυτικό της σχέδιο.
- Δεν έχει υποπέσει σε σοβαρές ή επανειλημμένες παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

1.6 Παράγοντες Που Επηρεάζουν Το Χ.Α.Α. και Τις Τιμές Των Μετοχών Που Διαπραγματεύονται Σε Αυτό

Η κατάσταση που επικρατεί στην Ελληνική οικονομία, ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας, τα επιτόκια, οι μακροοικονομικοί δείκτες (πληθωρισμός), ο τουρισμός κ.λ.π. Οι προοπτικές και οι εξελίξεις εισηγμένων εταιριών όπως εξαγορές, συγχωνεύσεις και παραχώρηση σημαντικών οικονομικών ωφελημάτων από τις εταιρίες προς τους μετόχους. Η πορεία των άλλων χρηματιστηρίων λόγω της παγκοσμιοποίησης επηρεάζουν σημαντικά το Χ.Α.Α. Σε μια χρηματιστηριακή αγορά σημαντικό ρόλο παίζουν οι διάφορες φήμες που κυκλοφορούν διότι επηρεάζουν το επενδυτικό κοινό και κατά συνέπεια τις τιμές των μετοχών. Οι επενδυτές θα πρέπει να είναι προσεκτικοί και να βασίζονται τις επιλογές τους σε επιβεβαιωμένες πληροφορίες και προοπτικές των εταιριών. Σε κάθε περίπτωση φρόνιμο είναι η επιλογή αγοράς μετοχών να γίνεται με την καθοδήγηση επενδυτικού συμβούλου και πάντα με γνώμονα το επενδυτικό προφίλ του επενδυτή.

1.7 Ο Ρόλος Των Μελών Της Αγοράς Αξιών Του Χ.Α Και Οι Υποχρεώσεις Τους

Τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α., Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες (Α.Χ.Ε.), Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.) και τράπεζες που έχουν γίνει μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α., είναι οι μόνες εταιρείες οι οποίες έχουν τη δυνατότητα να διαβιβάζουν άμεσα εντολές αγοράς και πώλησης μετοχών στο Ολοκληρωμένο Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Ο.Α.Σ.Η.Σ.) του Χ.Α. Η άδεια λειτουργίας των μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α, στις πρώτες δύο περιπτώσεις (Α.Χ.Ε. και Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.) χορηγείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εφόσον εδρεύουν στην Ελλάδα, εφόσον πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια ως προς τον εξοπλισμό τους, την οργάνωσή τους, τη στελέχωσή τους και τη κεφαλαιακή τους επάρκεια, ανάμεσα σε άλλα, ενώ των τραπεζών χορηγείται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Η αποδοχή τους ως μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. γίνεται από το Δ.Σ. του Χ.Α., εφόσον πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια ως προς π.χ. τη συμμετοχή τους στο Συνεγγυητικό Κεφάλαιο, τον διορισμό χρηματιστηριακού εκπροσώπου κλπ. Τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. πραγματοποιούν συναλλαγές μέσω των χρηματιστηριακών

τους εκπροσώπων, οι οποίοι πιστοποιούνται ως προς την επάρκειά τους με εξετάσεις που διενεργεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η Α.Χ.Ε. δεσμεύεται μόνο εάν ενέργεια έγινε από τον χρηματιστηριακό της εκπρόσωπο. Επίσης, συναλλαγές μπορούν να πραγματοποιούν και οι εξουσιοδοτημένοι αντικριστές των μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α., αλλά σε κάθε περίπτωση η ευθύνη βαρύνει τον χρηματιστηριακό εκπρόσωπο του μέλους της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. Η χρηματιστηριακή εταιρεία πέραν της δραστηριότητας της διεξαγωγής συναλλαγών

μπορεί επίσης να παρέχει επενδυτικές συμβουλές για επενδύσεις σε χρηματιστηριακά προϊόντα, να φυλάσσει ως θεματοφύλακας τίτλους πελατών της, να διαχειρίζεται χαρτοφυλάκιο πελατών της, αποτελούμενο από μετρητά, χρηματιστηριακά πράγματα και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και να καταθέτει τα χρηματικά ποσά των πελατών της σε τραπεζικούς λογαριασμούς επ' ονόματί τους, να διενεργεί συναλλαγές στην Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών, καθώς και να παρέχει κάθε κύρια και παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία (σύμφωνα με τα όσα προβλέπονται από την άδεια λειτουργίας της). Πληροφορίες για τα επίσημα μέλη των αγορών αξιών και παραγώγων του Χ.Α. περιλαμβάνονται στα ειδικά έντυπα του Χ.Α., τα οποία και δημοσιοποιούνται προς το ευρύ κοινό (Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χ.Α., Μηνιαίο Δελτίο Τιμών του Χ.Α., Fact Book, σελίδα του Χ.Α. στο διαδίκτυο και άλλα).

Οι υποχρεώσεις των Μελών της Αγοράς Αξιών είναι οι εξής:

- Η καθημερινή ενημέρωση του Χ.Α σχετικά με τις συναλλαγές που έχουν συνάψει.
- Να καταβάλλει τις κάθε είδους συνδρομές, δικαιώματα εγγραφής και έξοδα.
- Να τηρεί αρχεία και στοιχεία όλων των συναλλαγών του στο Χ.Α. Κάθε τέτοιο στοιχείο θα υποβάλλεται προς έλεγχο στο Χ.Α. εφόσον ζητείται.
- Να τηρεί τα βιβλία και να εκδίδει τα παραστατικά και στοιχεία που εκάστοτε ορίζει η νομοθεσία.
- Η τριμηνιαία ενημέρωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σχετικά με τα «Μεγάλα Χρηματοδοτικά Ανοίγματα τους» και τον υπολογισμό του «Συντελεστή Φερεγγυότητας τους».

1.8 Χρηματιστηριακοί Δείκτες

Η μέτρηση των μεταβολών μιας χρηματιστηριακής αγοράς γίνεται με την παρακολούθηση των μεταβολών των τιμών των μετοχών που διαπραγματεύονται σε αυτήν. Αυτή η παρακολούθηση μπορεί να γίνει είτε στο σύνολο των μετοχών είτε σε ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα αυτών. Για να είναι αντιπροσωπευτικό το δείγμα θα πρέπει η επιλογή των μετοχών του δείγματος να γίνεται με βάση το μέγεθος της συχνότητας των συναλλαγών τους. Επιλέγονται δηλαδή τις μετοχές που εμφανίζουν υψηλή εμπορευσιμότητα. **Χρηματιστηριακός δείκτης** είναι ένας μοναδικός αριθμός στον οποίο συγχωνεύονται οι τιμές των επιλεγμένων μετοχών και δείχνει την σχετική μεταβολή των τιμών μεταξύ δύο χρονικών σημείων. Οι περισσότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες είναι σταθμικοί μέσοι σταθμισμένοι ή όχι. Πολλαπλασιάζοντας τους με το 100 μετατρέπονται σε ποσοστό τοις εκατό για να διευκολύνονται οι συγκρίσεις μεταξύ του τρέχων έτους και του έτους βάσης.

Κριτήρια συμμετοχής των μετοχών σε Δείκτη Τιμών του Χ.Α.Α

- 1.** Για την συμμετοχή μιας μετοχής σε Δείκτη προϋποθέτει την ίδρυση και την φορολογία της εκδότριας εταιρίας στην Ελλάδα. Κάθε άλλη εταιρία εξαιρείται από την σύνθεση του Δείκτη.
- 2.** Οι μετοχές των εταιριών πρέπει να διαπραγματεύονται τουλάχιστον 6 μήνες στην αγορά μετοχών του Χ.Α.Α. εξαιρουμένης της περίπτωσης που η μετοχή μιας εταιρίας εμφανίζει στο εξεταζόμενο εξάμηνο Μέση Χρηματιστηριακή Αξία (Μ.Χ.Α.) μεγαλύτερη ή ίση του 2% της Συνολικής Μέσης Χρηματιστηριακής Αξίας (Σ.Μ.Χ.Α) του συνόλου των Αγορών Μετοχών του Χ.Α.Α.
- 3.** Αν στο εξεταζόμενο εξάμηνο μια εταιρία έχει ξεκινήσει την διαδικασία αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου με μετρητά με προκαθορισμένες τις ημερομηνίες εξάσκησης του δικαιώματος, τότε για τον καθορισμό του ύψους της Χρηματιστηριακής Αξίας, η τιμή της μετοχής προσαρμόζεται έτσι ώστε να λαμβάνει υπόψη τις προβλεπόμενες καταβολές εξόφλησης των νέων μετοχών και την προσαρμογή του αριθμού των εισηγμένων μετοχών.
- 4.** Από τις κοινές μετοχές μόνο μια κατηγορία με δικαίωμα ψήφου για κάθε μια εισηγμένη εταιρία του Χ.Α.Α. μπορεί να συμμετέχει στους Δείκτες του Χ.Α.Α., εφόσον πληρούνται οι παραπάνω προϋποθέσεις.

Για να είναι αξιόπιστος ένας δείκτης θα πρέπει να ληφθούν υπόψη τρία πράγματα:

- 1. Το μέγεθος:** Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των μετοχών που περιλαμβάνει ένας δείκτης τόσο πιο αντιπροσωπευτικός μπορεί να χαρακτηριστεί για την τάση της αγοράς.
- 2. Το είδος των μετοχών:** Όσο περισσότεροι είναι οι κλάδοι από τους οποίους προέρχονται οι μετοχές των ανώνυμων εταιριών τόσο πιο αντιπροσωπευτικός είναι και ο δείκτης αφού έτσι επηρεάζεται λιγότερο από τις μεταβολές ενός μοναδικού κλάδου. Οι μετοχές πρέπει να είναι υψηλής ποιότητας και να έχουν ικανοποιητική διασπορά. Οι μετοχές με μικρή διασπορά αποκλείονται λόγω ότι εξαρτώνται από λίγους μετόχους και όχι από τους νόμους της προσφοράς και της ζήτησης μέσα στην χρηματιστηριακή αγορά.
- 3. Η στάθμιση:** Κάθε μετοχή πρέπει να συμμετέχει στον δείκτη με ποσοστό ανάλογο της συμμετοχής της και της σπουδαιότητας της στην χρηματιστηριακή αγορά και γίνεται συνήθως βάσει της χρηματιστηριακής της αξίας μέσα σε αυτήν.

Για την διατήρηση της αξιοπιστίας ενός δείκτη πρέπει αυτός να προσαρμόζεται στις όποιες αλλαγές. Τέτοιες αλλαγές είναι:

- 1.** Όταν κάποιες από τις μετοχές που περιλαμβάνονται σε αυτόν πρέπει να αντικατασταθούν για κάποιον λόγο. Αυτό συμβαίνει σε περιπτώσεις που οι ανώνυμες εταιρίες που τις εκδίδουν παύουν να λειτουργούν ή συγχωνεύονται/εξαγοράζονται από κάποια άλλη εταιρία ή διαγράφονται από το Χρηματιστήριο ή απλά γιατί χάνουν την σπουδαιότητα τους.
- 2.** Αύξηση του πλήθους των μετοχών ώστε να συμπεριλαμβάνονται και οι νέες εισαχθέντες στο Χρηματιστήριο μετοχές.

3. Όταν συμβαίνουν αυξήσεις κεφαλαίου, γίνεται μετατροπή μετατρέψιμων ομολογιών σε μετοχές και πρέπει να γίνουν οι ανάλογες αλλαγές στις τιμές που εμπεριέχονται σε έναν δείκτη.

1.8.2 Γενικός Δείκτης ή Γενικός Δείκτης Κύριας Αγοράς

Σκοπός του δείκτη είναι η ύπαρξη ενός αξιόπιστου μέτρου καταγραφής των τάσεων των μετοχών των εισηγμένων εταιρειών που διαπραγματεύονται στην Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης του ΧΑ. Στα κριτήρια συμμετοχής στον δείκτη συμπεριλαμβάνονται:

-Συμμετοχή μιας μόνο κατηγορίας κοινών με δικαίωμα ψήφου μετοχών για κάθε εταιρεία, συνεχής παρουσία

τουλάχιστον 6 μηνών στην Οργανωμένη Αγορά Αξιών του ΧΑ, διαπραγμάτευση στη κατηγορία Μεγ. Κεφαλαιοποίησης μετοχών που δεν εμφανίζονται στο Δείκτη Υψηλής

Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.

-Μετοχές εταιρειών που έχουν εκτεταμένη περίοδο συνεχούς διαπραγμάτευσης τουλάχιστον ένα (1) εξάμηνο.

-Μετοχές εταιρειών που διαπραγματεύονταν στην κατηγορία «Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας & Ειδικών Χαρακτηριστικών του ΧΑ» κατά την προηγούμενη της

αναθεώρησης περίοδο - και άρα δεν έχουν συμπληρώσει 6μηνη παρουσία υπό συνεχή διαπραγμάτευση – μπορούν να συμμετέχουν στην σύνθεση του Δείκτη αν κατατάσσονται

στην 20η ή υψηλότερη θέση, σύμφωνα με το τελικό κριτήριο κατάταξης των αποδεκτών μετοχών για συμμετοχή τους στον Δείκτη.

Πρόκειται για τον δείκτη που απεικονίζει τη γενική τάση του συνόλου της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς και είναι αυτός που χρησιμοποιείται πιο συχνά όταν αναφερόμαστε στο κλείσιμο του Χ.Α.Α. Ο Γενικός Δείκτης περιέχει τις 60 «πρώτες» μετοχές που είναι εισηγμένες στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α. Η επιλογή των μετοχών που συμμετέχουν στον δείκτη γίνεται βάσει των κριτηρίων της Μέσης Χρηματιστηριακής Αξίας (ΜΧΑ) και της αξίας συναλλαγών τους. Έχει ως βάση τις 100,00 μονάδες και ως έτος βάσης την 31 Δεκεμβρίου 1980. Η περίοδος υπολογισμού του είναι 10:30 – 17:30 και κάθε 30 δευτερόλεπτα.

Οι 60 μετοχές οι οποίες απαρτίζουν σήμερα τον Γενικό Δείκτη:

Μοτορ οϊλ (Ελλάς) διυλιστήρια κορίνθου αε, Ελληνικά πετρέλαια, Ελβαλ α.ε.
βιομ/νια επεξεργ.αλουμ., Μυτιληναίος α.ε., Χαλκός (πρώην Βέκτωρ), Σιδενόρ α.ε.
(πρώην Ερλικον), Σωληνουργεία κορίνθου α.ε., S&B βιομηχανικά ορυκτά α.ε.,
Τιτάν α.ε. τσιμέντων, Γεκ Τέρνα α.ε. συμμετοχών, Ελλάκτωρ α.ε., Μηχανική α.ε.,
J&P Αβαξ α.ε., Βιοχάλκο Ε.Β. Χαλκού και αλουμινίου, Μέτκα α.ε., Frigoglass
αβεε, Οργανισμός Λιμένος Θεσσαλονίκης α.ε., Coca-Cola E.E.E. α.ε., Νηρέυς α.ε.,
Foullis α.ε. συμμετοχών, F.G. Europe α.ε., Jumbo Ανώνυμη εμπορική εταιρία,
Folli-Follie αβεε, Γρ.Σαράντης αβεε, Ιατρικό Αθηνών ε.α.ε, Διαγνωστικό &
Θεραπευτικό κέντρο Αθηνών υγεία α.ε., Lavipharm α.ε., Alapis αβεε, Αλφα-βήτα
Βασιλόπουλος α.ε., Sprider stores α.ε., Ηλεκτρονική Αθηνών αεε, Σφακιανάκης
αβεε, Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη α.ε., Η Καθημερινή α.ε.,
Αεροπορία Αιγαίου α.ε., Ιντραλότ α.ε., Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων
Ποδοσφαίρου α.ε., Μινωικές γραμμές ανε, Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρία Κρήτης
α.ε., Autohellas ανώνυμος τουριστική & εμπορική εταιρία, Ο.Τ.Ε. α.ε., Δημόσια
Επιχείρηση Ηλεκτρισμού α.ε., Ετ.Υδρευσης & Αποχέτευσης Θεσσαλονίκης α.ε.,
Ε.ΥΔ.Α.Π. α.ε., Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος α.ε., Τράπεζα Πειραιώς α.ε.,

Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias α.ε., Alpha Τράπεζα α.ε., Τράπεζα Κύπρου δημόσια εταιρία λιμιτεδ, Pasal ανώνυμος εταιρία ανάπτυξης ακινήτων, Lamda Developments α.ε., Μπαμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική α.ε., Eurobank Properties ΑΕΕΑΠ, Marfin Investment Group α.ε. συμμετοχών, Ελληνικά Χρηματιστήρια α.ε. συμμετοχών, Singularlogic s.a., Info-Quest αεβε, Forthnet α.ε., Πλαίσιο Computers αεβε, Ιντρακόμ α.ε. συμμετοχών.

Και οι 60 παραπάνω εταιρίες είναι οι μεγαλύτερες στην κατηγορία μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Οι πιο σημαντικές εξ αυτών είναι οι: Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου α.ε. με ποσοστό συμμετοχής 13,99%, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος α.ε. με ποσοστό 12,03%, ο Ο.Τ.Ε. α.ε. με 11,52%, η Coca-Cola E.E.E. α.ε. με 8,14%, η Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού α.ε. με 6,23%, η Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias α.ε. με ποσοστό 4,58% και ακολουθούν Marfin Investment Group α.ε με ποσοστό συμμετοχής 3,87%, η Alpha Τράπεζα α.ε. με ποσοστό συμμετοχής 3,78%, η Τράπεζα Πειραιώς α.ε. με ποσοστό 3,27%, η Τιτάν α.ε. τσιμέντων με ποσοστό 2,69% και η Τράπεζα Κύπρου δημόσια εταιρία λιμιτεδ με ποσοστό 2,57%. Όλες οι υπόλοιπες εταιρίες που απαρτίζουν το Γενικό Δείκτη έχουν ποσοστό συμμετοχής κάτω του 1,5% και φτάνει μέχρι και 0,07% ποσοστό το οποίο έχει η εταιρία Νηρέυς α.ε..

Η τελευταία ενημέρωση του Γενικού Δείκτη έγινε στις 23/12/2008.

1.8.3 Γενικός Δείκτης Παράλληλης Αγοράς

Είναι ο δείκτης που καταγράφει την τάση μετοχών εισαγμένων εταιριών που διαπραγματεύονται στην παράλληλη αγορά και περιέχει τις 40 “πρώτες” μετοχές της Παράλληλης Αγοράς. Τα κριτήρια για την επιλογή των 40 αυτών μετοχών είναι η μέση χρηματιστηριακή τους αξία και η αξία συναλλαγών τους. Σχεδιάστηκε

από την Α.Σ.Υ.Κ. σε συνεργασία ε το Χ.Α.Α, και είναι υπεύθυνοι για τον καθημερινό υπολογισμό του.

Δείκτες Συνολικής απόδοσης των Γενικών Δεικτών Κύριας και Παράλληλης Αγοράς: Είναι οι δείκτες που υπολογίζουν τη συνολική απόδοση των Γενικών Δεικτών της Κύριας και της Παράλληλης Αγοράς λαμβάνοντας υπόψη την επανεπένδυση των μερισμάτων των μετοχών που συμμετέχουν σε αυτούς. Με την χρησιμοποίηση των συγκεκριμένων δεικτών οι επενδυτές είναι σε θέση να συγκρίνουν τις επενδύσεις τους σε σχέση με τις υπόλοιπες εναλλακτικές μορφές επενδύσεων.

1.8.4 Κλαδικοί Δείκτες

Δείκτης FTSE/ASE-20

Ο Δείκτης Financial Times/Athens Stock Exchange 20 είναι δείκτης μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης και περιλαμβάνει τις 20 μεγαλύτερες κατά σειρά κατάταξης εταιρίες της αγοράς. Σχεδιάστηκε σε συνδυασμό με το Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου (LSE) και την FTSE International Limited και τέθηκε σε ισχύ το Σεπτέμβριο του 1997. Τα κριτήρια συμμετοχής των μετοχών στον δείκτη είναι η κεφαλαιοποίηση τους, η εμπορευσιμότητα τους και το ποσοστό ευρείας διασποράς τους. Μια ανεξάρτητη συμβουλευτική επιτροπή η οποία συστάθηκε από το Χ.Α.Α., το Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου και από εκπροσώπους θεσμικών επενδυτών της ημεδαπής και της αλλοδαπής είναι υπεύθυνη για τον έλεγχο του συγκεκριμένου δείκτη.

Έχει ως κριτήρια στάθμισης την διασπορά και την κεφαλαιοποίηση. Η αναθεώρηση του γίνεται δυο φορές το χρόνο και τους μήνες Απρίλιο και Οκτώβριο. Η περίοδος υπολογισμού του είναι ίδια με του Γενικού Δείκτη, 10:30-17:30 και κάθε 30 δευτερόλεπτα.

Οι εταιρίες που απαρτίζουν τον δείκτη FTSE 20 είναι:

Μοτορ οϊλ (Ελλάς) διυλιστήρια κορίνθου αε, Ελληνικά πετρέλαια, Μυτιληναίος α.ε., Τιτάν α.ε. τσιμέντων, Ελλάκτωρ α.ε., Βιοχάλκο Ε.Β. Χαλκού και αλουμινίου, Coca-Cola E.E.E. α.ε., Ιντραλότ α.ε., Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου α.ε.,

Ο.Τ.Ε. α.ε., Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού α.ε., Marfin Popular Bank Public Co LTD, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος α.ε., Τράπεζα Πειραιώς α.ε., Τράπεζα ΕFG Eurobank Ergasias α.ε., Alpha Τράπεζα α.ε., Τράπεζα Κύπρου δημόσια εταιρία λιμιτεδ, Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος α.ε., Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο Ελλάδος Α.Τ.Ε., Marfin Investment Group α.ε. συμμετοχών.

Από τις εταιρίες αυτές τα υψηλότερα ποσοστά συμμετοχής στο δείκτη τα έχουν οι: Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος α.ε. με ποσοστό 18,23%, ., Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου α.ε. με ποσοστό συμμετοχής 15,13% και ο Ο.Τ.Ε. α.ε. με ποσοστό 12,77%.

Δείκτης τιμών Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης Χ.Α.

Απεικονίζει την τάση των μετοχών εισηγμένων εταιριών κεφαλαιοποίησης μέχρι 150 εκατ. Ευρώ που διαπραγματεύονται στην Κατηγορία Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Συμμετέχουν 20 μετοχές της Κατηγορίας Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. που παρουσιάζουν ελάχιστο ποσοστό ευρείας διασποράς μεγαλύτερο ή ίσο (\geq) του 20% και Μέση Χρηματιστηριακή Αξία μικρότερη ($<$) των 150 εκατ. Ευρώ.

Δημιουργήθηκε στις 28 Νοεμβρίου 2008 και έχει ως βάση τις 5000,00. Η αναθεώρηση του γίνεται δυο φορές το χρόνο (Απρίλιο και Οκτώβριο). Η περίοδος υπολογισμού του είναι μεταξύ των ωρών 10:30 – 17:30 και κάθε 30 δευτερόλεπτα. Σημαντικότερες μετοχές του δείκτη αυτού είναι: Flexorack A.E.B.E.Π. με ποσοστό συμμετοχής 12,49% και η Πειραιώς Επενδύσεις Ακίνητης Περιουσίας Α.Ε.Ε.Α.Π. με ποσοστό συμμετοχής 10,90%.

Δείκτης FTSE/ASE Mid Cap 40

Ο Δείκτης Financial Times/Athens Stock Exchange 40 είναι ο δείκτης που περιέχει μετοχές μεσαίας κεφαλαιοποίησης που δεν περιλαμβάνονται στον FTSE/ASE 20 και είναι οι επόμενες 40 εταιρίες σύμφωνα με την κατάταξη τους κατά σειρά κεφαλαιοποίησης. Τέθηκε σε εφαρμογή το Δεκέμβριο του 1999 και υπεύθυνη για τον καθημερινό υπολογισμό του είναι η Α.Σ.Υ.Κ σε συνεργασία με το Χ.Α.Α. Οι FTSE/ASE-20 και FTSE/ Mid-40 καλύπτουν περίπου τα 2/3 της Κύριας Αγοράς του Χ.Α.Α.. Η σημαντικότερη μετοχή του δείκτη αυτού είναι της εταιρίας Jumbo α.ε. με ποσοστό συμμετοχής 11,61%.

Δείκτης FTSE/ASE Small Cap-80

Ο Δείκτης Financial Times/Athens Stock Exchange Small Cap 80 περιλαμβάνει 80 μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης, που δεν περιλαμβάνονται στους δείκτες FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE Mid-40 και τέθηκε σε ισχύ τον Ιούνιο του 2001. Για τον υπολογισμό είναι υπεύθυνη η Α.Σ.Υ.Κ. σε συνεργασία με το Χ.Α.Α. και από τον Δεκέμβριο του 2001 αποφασίστηκε η αλλαγή της σύστασης των 3 δεικτών κεφαλαιοποίησης βάσει της εξαμηνιαίας αναπροσαρμογής τους.

Σημαντικότερες μετοχές του δείκτη αυτού είναι: Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. με ποσοστό συμμετοχής 15,31% και η ΤΕΡΝΑ ενεργειακή Α.Β.Ε.Τ.Ε. με ποσοστό συμμετοχής 13,46%.

Δείκτης FTSE®/Χ.Α.-Χ.Α.Κ. Τραπεζικός Δείκτης

Ο Δείκτης παρακολουθεί τη δραστηριότητα των τραπεζικών μετοχών που συμμετέχουν στη σύνθεση των υφιστάμενων Δεικτών FTSE/Χ.Α. 20, FTSE/Χ.Α. Mid 40 και FTSE/CySE

20. Για τις μετοχές που είναι ταυτόχρονα εισηγμένες στα Χρηματιστήρια Αθηνών και Κύπρου στον υπολογισμό του δείκτη θα χρησιμοποιούνται οι τιμές των μετοχών από την αγορά του Κυπριακού Χρηματιστηρίου. Στόχος της δημιουργίας του Δείκτη είναι η εισαγωγή παράγωγων προϊόντων – Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης και Δικαιωμάτων.

Ο δείκτης σχεδιάστηκε από το Χ.Α σε συνεργασία με την FTSE Intl. Ltd και ξεκίνησε στις 3 Νοεμβρίου 2008. Ελέγχεται από ανεξάρτητη συμβουλευτική επιτροπή, στην οποία συμμετέχουν το Χ.Α, οι FTSE Intl. Ltd και εκπρόσωποι εγχώριων και αλλοδαπών θεσμικών επενδυτών. Η επιτροπή αναθεωρεί τον δείκτη δύο φορές τον

χρόνο, το Χ.Α είναι υπεύθυνο για τον καθημερινό υπολογισμό του και οι FTSE Intl. Ltd για τον έλεγχο του σε πραγματικό χρόνο.

Έχει ως βάση τις 2000,00 μονάδες και δημιουργήθηκε 31 Οκτωβρίου 2008. Η αναθεώρηση του γίνεται δυο φορές το χρόνο (Απρίλιο και Οκτώβριο). Η περίοδος υπολογισμού του είναι μεταξύ των ωρών 10:30 – 17:30 και κάθε 30 δευτερόλεπτα.

Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Τιμών Χ.Α.

Απεικονίζει την Συνολική Απόδοση του Γενικού Δείκτη Τιμών Χ.Α., λαμβάνοντας υπ' όψιν την επανεπένδυση των μερισμάτων των μετοχών που συμμετέχουν σε αυτόν. Στα κριτήρια συμμετοχής στον δείκτη συμπεριλαμβάνονται:

-Συμμετοχή μιας μόνο κατηγορίας κοινών με δικαίωμα ψήφου μετοχών για κάθε εταιρεία, συνεχής παρουσία τουλάχιστον 6 μηνών στην Οργανωμένη Αγορά Αξιών του

ΧΑ, διαπραγμάτευση στη κατηγορία Μεγ. Κεφαλαιοποίησης μετοχών που δεν εμφανίζονται στο Δείκτη Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.

-Μετοχές εταιρειών που έχουν εκτεταμένη περίοδο συνεχούς διαπραγμάτευσης τουλάχιστον ένα (1) εξάμηνο.

-Μετοχές εταιρειών που διαπραγματεύονταν στην κατηγορία «Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας & Ειδικών Χαρακτηριστικών του ΧΑ» κατά την προηγούμενη της

αναθεώρησης περίοδο - και άρα δεν έχουν συμπληρώσει 6μηνη παρουσία υπό συνεχή διαπραγμάτευση – μπορούν να συμμετέχουν στην σύνθεση του Δείκτη αν κατατάσσονται

στην 20η ή υψηλότερη θέση, σύμφωνα με το τελικό κριτήριο κατάταξης των αποδεκτών μετοχών για συμμετοχή τους στον Δείκτη.

Έχει ως βάση τις 3110,59 μονάδες και δημιουργήθηκε τη 1^η Μαρτίου 2001. Η αναθεώρηση του γίνεται δυο φορές το χρόνο (Απρίλιο και Οκτώβριο). Η περίοδος υπολογισμού του είναι μεταξύ των ωρών 10:30 – 17:30 και κάθε 30 δευτερόλεπτα.

Από τις εταιρίες που τον απαρτίζουν τα υψηλότερα ποσοστά συμμετοχής στο δείκτη τα έχουν οι: Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος α.ε. με ποσοστό 12,44%, .. Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου α.ε. με ποσοστό συμμετοχής 12,97% και ο Ο.Τ.Ε. α.ε. με ποσοστό 11,34%.

Δείκτης FTSE®/X.A. Liquid Mid

Ο δείκτης FTSE/X.A. Liquid Mid, παρακολουθεί τη δραστηριότητα των είκοσι (20) πιο ρευστών μετοχών του υφιστάμενου Δείκτη FTSE/X.A. Mid 40. Συγκεκριμένα, στο νέο δείκτη συμμετέχουν οι 20 πρώτες μετοχές της κατάταξης του δείκτη FTSE/X.A. Mid 40 με βάση την Αξία Συναλλαγών (χωρίς Πακέτα) – κατά φθίνουσα σειρά. Στόχος της δημιουργίας του νέου Δείκτη είναι σε πρώτη φάση, η εισαγωγή παράγωγων προϊόντων – Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης και Δικαιωμάτων - και σε δεύτερη φάση, η έκδοση Διαπραγματεύσιμου Αμοιβαίου Κεφαλαίου (ETF) επί του Δείκτη. Ο δείκτης σχεδιάστηκε από το X.A σε συνεργασία με την FTSE Intl. Ltd και ξεκίνησε τον Νοέμβριο 2008. Ελέγχεται από ανεξάρτητη συμβουλευτική επιτροπή, στην οποία συμμετέχουν το X.A, οι FTSE Intl. Ltd και εκπρόσωποι εγχώριων και αλλοδαπών θεσμικών επενδυτών. Η επιτροπή αναθεωρεί τον δείκτη δύο φορές τον χρόνο, το X.A είναι υπεύθυνο για τον καθημερινό υπολογισμό του και οι FTSE Intl. Ltd για τον έλεγχό του σε πραγματικό χρόνο.

Έχει ως βάση τις 2000,00 μονάδες και δημιουργήθηκε 31 Οκτωβρίου 2008. Η περίοδος υπολογισμού του είναι μεταξύ των ωρών 10:30 – 17:30 και κάθε 30 δευτερόλεπτα.

Σημαντικότερες μετοχές του είναι: Jumbo ανώνυμη εμπορική εταιρία με ποσοστό συμμετοχής 16,40%, Alapis A.B.E.E. με ποσοστό 12,58% και Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. Συμμετοχών με ποσοστό συμμετοχής 12,25%.

1.9 Οι Κλάδοι Των Εισηγμένων Εταιριών Στην Αγορά Μετοχών του Χ.Α

Σκοπός του προσδιορισμού των Κλάδων στην Αγορά Μετοχών του ΧΑ, είναι η παροχή στο επενδυτικό κοινό μίας ταξινόμησης της δραστηριότητας των Εισηγμένων Εταιριών με βάση ομοειδή χαρακτηριστικά. Τα χαρακτηριστικά αυτά αναφέρονται στον τρόπο κατανομής του Κύκλου Εργασιών των Εισηγμένων Εταιριών κατά Κλάδο Οικονομικής Δραστηριότητας. Για το σκοπό της ταξινόμησης κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας χρησιμοποιείται η μεθοδολογία (ΣΤΑΚΟΔ93) ταξινόμησης των κλάδων που χρησιμοποιεί η Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος.

Οι κλάδοι των εισηγμένων εταιριών είναι οι παρακάτω (αναφέρονται ενδεικτικά οι κυριότερες μετοχές του κάθε κλάδου):

- **Πετρέλαιο & Αέριο**

Μότορ οϊλ, Ελληνικά πετρέλαια α.ε.

- **Χημικά**

Πλαστικά Θράκης, Cyclon, Πετζετακίς

- **Πρώτες Ύλες**

Ελβαλ α.ε., Μυτιληναίος, Σιδενόρ, S&B βιομηχανικά ορυκτά

- **Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών**

Τιτάν, Ακρίτας, Σέλμαν, Τέρνα, J&P Αβαξ, Μοχλός

- **Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες**

Βιοχάλκο, Ελτρακ, Frigoglass, Ο.Λ.Θ., Ο.Λ.Π., Μέτκα

- **Τρόφιμα & Ποτά**

Coca-cola 3E, Μπουτάρης, Νηρέυς, Κρέτα φαρμ, Vivartia

- **Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά**

Fourlis, Sanyo hellas, Sato, Jumbo, Elmec, Folli – Follie, Κλωνατέξ,
Μουζάκης, Σαράντης, Κορρές, Rilken, Καρέλια

- **Υγεία**

Ιατρικό Αθηνών, Αχον, Ιασώ, Lavipharm, Alapis

- **Εμπόριο**

Ατλαντικ, ΑΒ Βασιλόπουλος, Sprider, Βάρδας, Εικόνα – Ήχος,
Ηλεκτρονική Αθηνών, Νάκας, Multirama, Σφακιανάκης

- **Μέσα ενημέρωσης**

Τηλέτυπος, Alma-Ατέρμων, Λαμπράκη, Καθημερινή

- **Ταξίδια & Αναψυχή**

Aegean, Ιντραλότ, ΟΠΑΠ, Λάμψα, Αστηρ Παλάς Βουλιαγμένη,
Μινώαν, ANEK, Autohellas, Attica

- **Τηλεπικοινωνίες**

Ο.Τ.Ε., Λαν-νετ

- **Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας**

Δ.Ε.Η., Τέρνα, ΥΔ.Α.Θ., Ε.ΥΔ.Α.Π.

- **Τράπεζες**

Attica, Marfin, Εμπορική, Εθνική, Marfin Εγνατία, Πειραιώς,
Eurobank Εργασίας, Alpha, Ασπς, Κύπρου, Αγροτική

- **Ασφάλειες**

Γιουρομπροκερς, Αγροτική, Ευρωπαϊκή πίστη, Ασπς Πρόνοια

- **Ακίνητη Περιουσία**

Pasal, Lamda developments, Βωβός, Κέκροψ, Alpha αστικά ακίνητα,
Πειραιώς επενδύσεις, Eurobank properties

- **Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες**

Marfin investment group, Ελληνικά χρηματιστήρια, Δίας, Altius

- **Τεχνολογία**

Altec, Singularlogic, Info-Quest, Byte, Forthnet, Hellas Online,
M.L.S., Πλαίσιο, Rainbow, Ιντρακομ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

2.1 Η Ανώνυμη Εταιρία (Α.Ε.)

Η **Ανώνυμη Εταιρία (Α.Ε.)** είναι η τελειότερη μορφή εταιρίας. Το κεφάλαιο της δεν μπορεί να είναι μικρότερο των 60.000 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 συνεταίρος 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 μέχρι 100 ευρώ. Εκδίδονται απλές, (μία μετοχή) ή πολλαπλές (φύλλο των πέντε, των δέκα μετοχών κλπ). 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.

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

Ένα μέρος για το, σύμφωνα με το νόμο ή το καταστατικό, υποχρεωτικό αποθεματικό, που είναι 5% επί των καθαρών κερδών. Ποσοστό 6% του καταβεβλημένου 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%. Το υπόλοιπο διατίθεται σύμφωνα με το καταστατικό.

Το μέρισμα των ανωνύμων μετοχών πληρώνεται με την προσκόμιση των μερισματαποδείξεων (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.

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 παρόλο 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 Μετοχές

Η μετοχή είναι ένα επενδυτικό αξιόγραφο που αποτελεί ένα τίτλο ιδιοκτησίας ενός ποσοστού μιας *ανώνυμης* εταιρίας. Αγοράζοντας μετοχές ο επενδυτής είναι και ιδιοκτήτης της κατά το ποσοστό των μετοχών που κατέχει. Όλες οι μετοχές που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών έχουν αυλή μορφή και καταχωρούνται ηλεκτρονικά στα αρχεία του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών. Η διαδικασία της απούλοποίησης των παλαιών φυσικών τίτλων άρχισε σταδιακά τον Απρίλιο του 1998 και ολοκληρώθηκε στα τέλη του 1999. Από τότε για όλες τις μετοχές που εισάγονται στο Χ.Α.Α. δεν εκδίδονται φυσικοί τίτλοι. Ο κάθε επενδυτής για να διενεργήσει συναλλαγές με αυλές μετοχές πρέπει να διαθέτει Μερίδα και Λογαριασμό Αξιών στο Σύστημα Αυλών Τίτλων (Σ.Α.Τ.) του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών. Η τιμή μιας μετοχής καθορίζεται σε καθημερινή βάση στο Χρηματιστήριο Αξιών στο οποίο είναι εισηγμένη βάσει του νόμου της ζήτησης και της προσφοράς. Η τιμή μιας μετοχής μπορεί να επηρεαστεί μακροπρόθεσμα ή βραχυπρόθεσμα και από διάφορους εξωγενείς παράγοντες όπως είναι οι κοινωνικοπολιτικές εξελίξεις, οι αλλαγές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, οι αλλαγές στα επιτόκια ακόμα και από την ψυχολογία των επενδυτών. Μακροπρόθεσμα η τιμή της μετοχής επηρεάζεται κυρίως από την οικονομική κατάσταση της εκάστοτε εταιρίας που την εκδίδει. Η επένδυση σε μετοχές αποφέρει υψηλότερες αποδόσεις σε σχέση με τις επενδύσεις σε ομόλογα, ακίνητα και γενικά σε πατροπαράδοτες μορφές επένδυσης αναλογιζόμενοι και το ποσοστό κινδύνου και συνίσταται σε επενδυτές με μακροχρόνιους επενδυτικούς στόχους.

2.2.1 Οι Αξίες των Μετοχών

Η *ονομαστική αξία* της μετοχής προκύπτει κατά την πρώτη έκδοση των μετοχών, διαιρώντας την αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας με τον αριθμό μετοχών που εξέδωσε αρχικά και μπορεί να αλλάξει με απόφαση της γενικής συνέλευσης της εταιρίας.

Η *χρηματιστηριακή αξία* της μετοχής διαμορφώνεται καθημερινά στη συνεδρίαση του Χ.Α.Α., μέσω του νόμου της προσφοράς και της ζήτησης.

Η *λογιστική αξία* της μετοχής αντικατοπτρίζει την πραγματική αξία της και προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας με τον αριθμό μετοχών της εταιρίας σε κυκλοφορία.

Η *εμπορευσιμότητα* είναι ο λόγος του αριθμού των μετοχών που διακινούνται μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο - ημέρα, μήνα, έτος - προς το συνολικό αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία της εταιρίας (οπότε μιλάμε αντίστοιχα για ημερήσια, μηνιαία ή ετήσια εμπορευσιμότητα). Η μεγάλη εμπορευσιμότητα θεωρείται θετικό στοιχείο για μια μετοχή και αυτό γιατί μια εντολή αγοράς ή πώλησης θα βρει ευκολότερα πωλητές ή αγοραστές για να πραγματοποιηθεί και δεν θα επηρεάσει υπέρμετρα την τιμή της μετοχής προς την μία ή την άλλη κατεύθυνση.

Η *αξία συναλλαγών μιας μετοχής* είναι ο αριθμός των τεμαχίων μιας μετοχής που διακινούνται σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο (ημέρα, μήνα, έτος) επί την αντίστοιχη μέση χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής οπότε μιλάμε αντίστοιχα για ημερήσια, μηνιαία ή ετήσια αξία συναλλαγών.

Ο όγκος συναλλαγών μιας μετοχής είναι ο αριθμός των τεμαχίων μιας μετοχής που διακινούνται σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο (ημέρα, μήνα, έτος) οπότε μιλάμε αντίστοιχα για ημερήσιο, μηνιαίο ή ετήσιο όγκο συναλλαγών μιας μετοχής.

2.2.2 Κατηγορίες Μετοχών

Οι μετοχές διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

Ονομαστικές: Είναι οι μετοχές στις οποίες αναγράφονται τα πλήρη στοιχεία του κατόχου τα οποία καταχωρούνται και στο μητρώο μετόχων. Η εκδότρια εταιρία τηρεί μετοχολόγιο το οποίο ενημερώνεται σε σταθερή βάση. Υποχρεωτικά εκδίδονταν ονομαστικές οι μετοχές Τραπεζών, Ασφαλιστικών Εταιριών, Εταιριών Κοινής Ωφέλειας (Δ.Ε.Η., Ο.Τ.Ε., Ε.Ρ.Τ. κ.λπ.) 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 σύνολο 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 κεφάλαια τους, στα οποία περιλαμβάνονται και τα πάσης φύσης αποθεματικά που έχουν σχηματίσει, είναι επενδυμένα 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 2.934.702,86 ευρώ.

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

Κοινές: Είναι οι μετοχές που δίνουν στο μέτοχο το δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη της Ανώνυμης Εταιρίας(A.E.), δικαίωμα ψήφου στις Γενικές Συνελεύσεις και σε περίπτωση διάλυσης της A.E. ο μέτοχος(κάτοχος της μετοχής) έχει δικαίωμα στο προϊόν εκκαθάρισης. Οι κάτοχοι των κοινών μετοχών εκλέγουν τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, εγκρίνουν τον Ισολογισμό, τροποποιούν το καταστατικό κ.λ.π, δηλαδή παίρνουν όλες τις σημαντικές αποφάσεις για την πορεία της A.E.

Προνομιούχες: Είναι οι μετοχές που εκτός από τα δικαιώματα των κοινών μετοχών δίνουν στον κάτοχο τους και ορισμένα προνόμια. Τέτοιο παράδειγμα είναι ο κάτοχος της προνομιούχας μετοχής 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 για αυτές τις χρήσεις, από τα κέρδη των επόμενων χρήσεων.

Οι προνομιούχες μετοχές κατά κανόνα στην Ελλάδα εκδίδονται χωρίς δικαίωμα ψήφου, για αυτό στο X.A.A. ανώνυμες εταιρίες δικαιούνται να εκδίδουν προνομιούχες μετοχές μόνο μέχρι 40% του συνόλου των μετοχών τους. 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 των εξαιρετικών ιδρυτικών τίτλων σε μετοχές.

Μετοχές Επικαρπίας: Όταν μια επιχείρηση που έχει εκδώσει μετοχές έχει κέρδη, μπορεί να μοιράσει μέρος των μετοχών της με την μορφή μερίσματος, που αντιστοιχεί σε κάποιο ποσό ανά μετοχή.

Ανάλογα με την πορεία τους οι μετοχές μπορούν να διαχωριστούν στις παρακάτω κατηγορίες ώστε να ταιριάζουν στα διαφορετικά προφίλ των επενδυτών.

Συγκεκριμένα:

Μετοχές Υπεραξίας(Growth Stocks): Πρόκειται για μετοχές αξιόλογων εταιρειών οι οποίες παρουσιάζουν προοπτικές ανάπτυξης πέραν του μέσου ρυθμού ανάπτυξης των μετοχών του χρηματιστηρίου και της οικονομίας γενικά. Αντικατοπτρίζουν μια δυναμική στην αύξηση των εργασιών της εταιρίας, συνέπεια της κερδοφορίας της και την προοπτική ότι θα συνεχίσει μακροπρόθεσμα να είναι επικερδής.

Μετοχές Εξαιρετικής Φερεγγυότητας(Blue Chip Stocks): Πρόκειται για μετοχές μεγάλων εταιριών που αποδίδουν συνήθως σταθερό μέρισμα και όχι υπεραξία στην χρηματιστηριακή τους αξία. Οι εταιρίες αυτές συνήθως είναι χαμηλού ρυθμού ανάπτυξης και διανέμουν στους μετόχους τους μεγάλο μέρος των κερδών τους.

Εισοδηματικές Μετοχές(Cyclical Stocks): Πρόκειται για μετοχές εταιριών που αποδίδουν συνήθως σταθερό μέρισμα και όχι υπεραξία στην χρηματιστηριακή τους

αξία. Οι εταιρίες αυτές συνήθως είναι χαμηλού ρυθμού ανάπτυξης και διανέμουν στους μετόχους τους μεγάλο μέρος των κερδών τους.

Κυκλικές Μετοχές(Cyclical stocks): Πρόκειται για μετοχές που παρουσιάζουν κυκλικές διακυμάνσεις στην αξία τους, ανάλογα με την πορεία της οικονομίας. Οι τιμές των μετοχών δηλαδή κινούνται ανάλογα με την πορεία της οικονομίας. Όταν η οικονομία ευημερεί οι τιμές τείνουν να ανεβαίνουν ενώ όταν υπάρχει οικονομική ύφεση οι τιμές πέφτουν. Στην κατηγορία αυτή συνήθως περιλαμβάνονται μετοχές αυτοκινητοβιομηχανιών, αεροπορικών και κατασκευαστικών εταιριών.

Αμυντικές Μετοχές(Defensive Stocks): Πρόκειται για μετοχές εταιριών που θεωρητικά δεν επηρεάζονται από την πορεία της οικονομίας επειδή δραστηριοποιούνται σε τομείς που αφορούν προϊόντα πρώτης ανάγκης, όπως γκάζι, ηλεκτρισμό, είδη τροφίμων κλπ. Οι μετοχές αυτές παρουσιάζουν μικρές διακυμάνσεις τιμών και προτιμούνται από επενδυτές που αποζητούν σταθερότητα και όχι κερδοσκοπική εκμετάλλευση.

Κερδοσκοπικές Μετοχές(Speculative Stocks): Είναι μετοχές νέων μικρών ή παλιών ξεχασμένων εταιριών με πολύ χαμηλή χρηματιστηριακή αξία. Συνήθως αποκαλούνται penny stocks. Είναι μετοχές που εμπεριέχουν πολύ ψηλό επενδυτικό ρίσκο σχετικά με την δυνατότητα αποκόμισης κάποιου κέρδους. Συνήθως οι μετοχές αυτές δεν αποδίδουν μακροπρόθεσμα.

2.2.3 Κριτήρια Επιλογής Των Μετοχών

Το κλειδί για την επιλογή της «καλύτερης» επένδυσης είναι η συγκέντρωση των απαραίτητων πληροφοριών και η αποτελεσματική χρησιμοποίησή τους στη συνέχεια. Οι επενδυτές μπορούν να αντλούν πληροφορίες για τις εταιρίες και τις μετοχές τους με διάφορους τρόπους και στις περισσότερες περιπτώσεις χωρίς κόστος. Οι πληροφορίες αυτές μπορεί να είναι ετήσιες ή εξαμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις εταιριών ή άλλες χρηματοοικονομικές αναλύσεις από χρηματοοικονομικούς συμβούλους ή Επιχειρήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών. Πριν ακόμη κάποιος αρχίσει να επενδύει, χρησιμότερο είναι να έχει κωδικοποιήσει σε ποια κατηγορία επενδυτή ανήκει. Ποιο, δηλαδή είναι το «επενδυτικό προφίλ» που αντιστοιχεί στις δυνατότητες, τις επιδιώξεις και τις διαθέσεις του.

Το προφίλ αυτό μπορεί να σκιαγραφηθεί απαντώντας σε ερωτήσεις σχετικές με την ηλικία, την επενδυτική εμπειρία και την οικονομική κατάσταση του επενδυτή. Επίσης, σχετικά με τον χρονικό ορίζοντα και τις επιδιώξεις των επενδύσεών του, αλλά βεβαίως και με την λογική ή ιδιοσυγκρασιακή προσέγγισή του ως προς τον παράγοντα «επενδυτικός κίνδυνος».

Για την επιλογή μιας μετοχής μιας εταιρίας ανάμεσα από ένα σύνολο εταιριών και των μετοχών που εκδίδουν πέραν από την πορεία της μετοχής σημαντική είναι και η γνώση του «γίνεσθαι» της εταιρίας. Αναλύοντας τις οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρίας και συγκεκριμένα τον *Ισολογισμό* όπου απεικονίζει την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή και τα *Αποτελέσματα Χρήσεως* που μετρά πόσο αποδοτική ήταν η λειτουργία της επιχείρησης ανάμεσα σε δύο συγκεκριμένες χρονικές στιγμές, δηλαδή ανάμεσα σε δύο ισολογισμούς είμαστε σε θέση να αντλήσουμε πληροφορίες που μπορούν να

χρησιμοποιήσουν οι ενδιαφερόμενοι(ιδιοκτήτες, μέτοχοι, επενδυτές, διοικούντες). Για την καλύτερη αξιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων οδηγούμαστε στην χρήση κάποιων *δεικτών* ώστε να μπορούν να γίνουν συγκρίσεις μεταξύ της εκάστοτε εταιρίας και του κλάδου ή να εξεταστεί η διαχρονική πορεία της επιχείρησης. Παράλληλα με τους δείκτες ακολουθείται και η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων σε οριζόντια ανάλυση, όπου αναλύονται τα δεδομένα σε απόλυτους αριθμούς ή ποσοστά από έτος σε έτος και η κάθετη ανάλυση, όπου ένα μέγεθος του ισολογισμού ή των αποτελεσμάτων χρήσεως ορίζεται ως μέγεθος αναφοράς και τα υπόλοιπα συγκρίνονται μαζί του. Διακρίνουμε τέσσερις βασικές κατηγορίες δεικτών.

Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Τα κέρδη μίας επιχείρησης από μόνα τους δεν προσδιορίζουν την κατάσταση της, σαν ποσοστό της αρχικής επένδυσης όμως μας δίνουν την απόδοση των κεφαλαίων. Εάν η φετινή απόδοση μιας επιχείρησης συγκριθεί με την απόδοση προηγούμενων ετών μπορούμε να πάρουμε σημαντικές πληροφορίες σχετικά με την πορεία της επιχείρησης. Εάν η φετινή απόδοση συγκριθεί με την απόδοση άλλων επιχειρήσεων του κλάδου μπορούμε δούμε ποια επιχείρηση είναι η πιο αποτελεσματική.

4 βασικοί τύποι Αριθμοδεικτών:

-Δείκτες Ρευστότητας (Liquidity ratios).

-Δείκτες Μόχλευσης (Leverage ratios).

-Δείκτες Δραστηριότητας (Activity ratios).

-Δείκτες Αποδοτικότητας (Profitability ratios).

-*Δείκτες Ρευστότητας (Liquidity ratios)*: Οι δείκτες αυτοί μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται επιτυχώς στις υποχρεώσεις της. Μας δείχνει το πόσο εύρωστη είναι η επιχείρηση. Οι δείκτες αυτοί θεωρούνται αρκετά αξιόπιστοι λόγω ότι είναι πολύ δύσκολο για μία εταιρεία να διαστρεβλώσει τα στοιχεία που χρειάζονται για τον υπολογισμό των δεικτών αυτών. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας (ΔΚΡ, working capital ratio ή current ratio), ο οποίος είναι δείκτης βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας μίας επιχείρησης, εξάγεται εάν κάποιος διαιρέσει το κυκλοφορούν ενεργητικό (ΚΕ) με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (ΒΥ). $\Delta\text{Κ}\Pi = \text{Κ}\text{Ε} / \text{Β}\text{Υ}$. Στον αριθμητή περιλαμβάνουμε συνήθως ταμειακά διαθέσιμα, μετατρέψιμα χρεόγραφα, λογαριασμούς εισπρακτέους, και αποθέματα ενώ στον παρονομαστή, περιλαμβάνουμε λογαριασμούς πληρωτέους, γραμμάτια πληρωτέα, δόσεις δανείων, φόρους πληρωτέους, και μισθούς. Εάν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδος ($\Delta\text{Κ}\Pi > 1$) τότε η επιχείρηση έχει αρκετά στοιχεία ενεργητικού για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Εάν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδος ($\Delta\text{Κ}\Pi < 1$) τότε η επιχείρηση ίσως έχει προβλήματα στο μέλλον. Για να μπορέσει να βγάλει κάποια συμπεράσματα ο επενδυτής σχετικά με την εταιρεία πρέπει να συγκρίνει τον δείκτη αυτό με μέσο κλαδικό δείκτη, που είναι ουσιαστικά ο μέσος όρος από όλες τις εταιρείες του κλάδου (αυτό ισχύει για όλες τις ομάδες δεικτών).

-*Δείκτες Μόχλευσης (Leverage ratios)*: Οι δείκτες αυτοί μετρούν την διάρθρωση των κεφαλαίων της επιχείρησης, δηλαδή το ποσοστό των κεφαλαίων που προέρχονται από τους μετόχους, το ποσοστό των κεφαλαίων που προέρχονται από δάνεια, κ.λ.π. Οι πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της επιχείρησης είναι μία πληροφορία που είναι πολύ σημαντική για τον μέτοχο-επενδυτή αλλά και για τον πιστωτή της επιχείρησης. Εάν ο λόγος ιδίων κεφαλαίων (κεφαλαίων που έχουν

εισφέρει οι μέτοχοι) προς δανειακά κεφάλαια είναι χαμηλός τότε είναι τα δανειακά κεφάλαια που φέρουν το μεγαλύτερο μέρος του επιχειρηματικού κινδύνου της επιχείρησης, χωρίς να συμμετέχουν ανάλογα στην διαχείριση της επιχείρησης ή στα κέρδη της.

Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης: Ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης (ΔΣΔΕ) μας δείχνει το μερίδιο των δανειακών κεφαλαίων (ΔΚ), βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων, στα συνολικά κεφάλαια ή στο σύνολο του ενεργητικού (ΣΕ) της επιχείρησης (ΔΚ / ΣΕ). Για παράδειγμα εάν μια επιχείρηση «alpha» έχει σύνολο δανειακών υποχρεώσεων 150.000 Ευρώ και σύνολο επενδυμένων κεφαλαίων είναι 300.000 Ευρώ τότε: $\Delta\Sigma\Delta\text{E} = 0,5$ ή 50%. Όσο υψηλότερος ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα οι μέτοχοι-ιδιοκτήτες να αναλάβουν μεγάλους επιχειρηματικούς κινδύνους, γιατί η δική τους συμμετοχή είναι μικρή και ουσιαστικά το μεγαλύτερο μέρος του κινδύνου πέφτει στους δανειστές. Εάν ο μέσος κλαδικός δείκτης είναι 20% τότε η «alpha» βρίσκεται σε δυσμενή θέση στον κλάδο και δύσκολα θα μπορέσει να πείσει τους πιστωτές της να της δανείσουν και άλλα κεφάλαια.

-Δείκτες Δραστηριότητας (Activity ratios): Οι δείκτες αυτοί δείχνουν την ικανότητα της διοίκησης να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τους πόρους της επιχείρησης.

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού: Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού (ΔΚΤΕ) μετρά πόσες φορές οι πωλήσεις (Π) καλύπτουν το σύνολο του ενεργητικού (ΣΕ) της επιχείρησης: $\text{Π}/\Sigma\text{E}$.

-Δείκτες Αποδοτικότητας (Profitability ratios): Οι δείκτες αυτοί μετρούν πόσο αποδοτική και κερδοφόρα είναι η επιχείρηση.

Δείκτης Περιθωρίου Κέρδους: Ο δείκτης περιθωρίου κέρδους (ΔΠΚ) υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη (ΚΚ) με τις πωλήσεις (Π): $ΚΚ / Π$.

Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων: Μετρά την αποδοτικότητα με την οποία τα μετοχικά κεφάλαια χρησιμοποιούνται μέσα στην επιχείρηση. Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity, ο γνωστός ROE) βρίσκεται εάν διαιρεθούν τα καθαρά κέρδη με τα ίδια κεφάλαια, δηλαδή τα κεφάλαια των μετόχων: $ΚΚ / ΙΚ$.

Πιο συγκεκριμένα ως βασικά κριτήρια επιλογής τους αναφέρονται τα εξής:

Θεμελιώδη μεγέθη επιχείρησης: Ο βασικότερος κανόνας για την επιλογή του χαρτοφυλακίου μας είναι η επιλογή εταιριών με *αξιόλογα χρηματοοικονομικά μεγέθη*. Εταιρίες που παρουσιάζουν αύξηση πωλήσεων και κερδών, αξιόλογα επενδυτικά σχέδια, σωστή αξιοποίηση ιδίων και ξένων κεφαλαίων, δυνατότητες επέκτασης σε νέες αγορές και ανάπτυξη μπορούν να οδηγήσουν τον επενδυτή που θα τοποθετηθεί σε αυτές και σε αξιόλογες χρηματιστηριακές αποδόσεις. Η συναλλακτική δραστηριότητα μιας μετοχής, δηλαδή η *εμπορευσιμότητα*, είναι επίσης σημαντικό κριτήριο για την επιλογή χαρτοφυλακίου. Όσο μεγαλύτερη είναι η εμπορευσιμότητα μιας μετοχής, τόσο πιο εύκολο είναι για τον επενδυτή να αγοράσει ή να πουλήσει τη μετοχή. Η *κεφαλαιοποίηση* μιας εταιρίας, δηλαδή το γινόμενο της τιμής της μετοχής επί του συνολικού αριθμού των μετοχών που κυκλοφορούν, είναι επίσης κριτήριο που πρέπει να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη για την επιλογή των μετοχών. Η υψηλή κεφαλαιοποίηση χαρακτηρίζει συνήθως

επιχειρήσεις με υψηλό κύκλο εργασιών και κέρδη και με περιορισμένες διακυμάνσεις της χρηματιστηριακής τους τιμής.

Κλάδος – Κατηγορία: Ένα επιπλέον κριτήριο για την επιλογή χαρτοφυλακίου θεωρείται ο κλάδος και η κατηγορία στους οποίους εντάσσεται μια εταιρία. Είναι σημαντικό για μια εισηγμένη εταιρία να κατέχει ηγετική θέση στον κλάδο στον οποίο ανήκει, να αντιπροσωπεύει ισχυρά προϊόντα και μερίδια αγοράς, καθώς και προοπτική δυναμικής αύξησης κερδών στο μέλλον.

Απόδοση κεφαλαίου: Είναι ο λόγος των κερδών μίας μετοχής προς τη λογιστική της αξίας. Όσο αυτός ο δείκτης πλησιάζει στη μονάδα τόσο καλύτερη είναι η μετοχή. Με αυτή την αναλογία δεν είναι δυνατή η σύγκριση ανάμεσα σε μετοχές διαφόρων κλάδων καθότι μερικοί κλάδοι έχουν μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση σε σχέση με κάποιους άλλους, άρα και μεγαλύτερη λογιστική αξία.

Μερισματική απόδοση: Το μέρισμα αποτελεί το τμήμα των κερδών μιας επιχείρησης που διανέμεται ανά μετοχή στους μετόχους της. Η μερισματική απόδοση είναι το μέρισμα ως ποσοστό της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής, για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Η υψηλή μερισματική απόδοση μιας μετοχής αποτελεί ένα σημαντικό κριτήριο προκειμένου η μετοχή να επιλεγεί και να συμπεριληφθεί στο χαρτοφυλάκιο του επενδυτή.

Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E): Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής μιας μετοχής (P) προς κέρδη ανά μετοχή (E) εκφράζει πόσα χρόνια χρειάζεται ο επενδυτής για να ανακτήσει, μέσω των μερισμάτων (χωρίς επανεπένδυσή τους), το κεφάλαιο που δαπάνησε για την αγορά μίας μετοχής.

Λόγος της τιμής προς την λογιστική αξία της μετοχής (P/BV): Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής (P) προς την λογιστική της αξία (BV)

εκφράζει πόσο συγκρίσιμη είναι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με την πραγματική αξία της όπως προκύπτει από τα ίδια κεφάλαια, δηλαδή την περιουσιακή κατάσταση, της επιχείρησης. Όσο μικρότερη είναι η σχέση της χρηματιστηριακής προς την λογιστική τιμή μιας μετοχής η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη και επομένως καλή επιλογή για το χαρτοφυλάκιο του επενδυτή.

Συντελεστής B(beta): Ο Συντελεστής B μετράει το βαθμό της διακύμανσης (μεταβλητότητας) μιας μετοχής συγκριτικά με την διακύμανση του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου. Ανάλογα με το μέγεθος του συντελεστή B οι μετοχές διακρίνονται σε αμυντικές και επιθετικές. Οι αμυντικές μετοχές χαρακτηρίζονται από συντελεστή $B < 1$ και έχουν ποσοστιαίες μεταβολές των τιμών τους μικρότερες από τις αντίστοιχες ποσοστιαίες μεταβολές του Γενικού Δείκτη. Οι επιθετικές μετοχές χαρακτηρίζονται από συντελεστή $B > 1$ και παρουσιάζουν ποσοστιαίες μεταβολές των τιμών τους μεγαλύτερες από τις αντίστοιχες ποσοστιαίες μεταβολές του Γενικού δείκτη.

Μείωση Κινδύνου-Διασπορά: Καθώς ο επενδυτικός κίνδυνος δεν είναι δυνατό να μηδενισθεί, ζητούμενο είναι η κατά το δυνατόν ελαχιστοποίησή του. Καθιερωμένος τρόπος επιδίωξης της ελαχιστοποίησης αυτής είναι η λεγόμενη «διασπορά» του επενδυτικού χαρτοφυλακίου, σε διάφορους τύπους επενδύσεων (π.χ. μετοχές, ομόλογα, προθεσμιακές καταθέσεις κ.λπ.), αλλά και σε υποκατηγορίες εντός μιας επενδυτικής κατηγορίας (π.χ. μετοχές διαφόρων κλάδων, στους οποίους οι συνθήκες της αγοράς μπορεί να έχουν διαφορετική επίδραση). Το ύψος του κεφαλαίου που θα επενδυθεί θα πρέπει να είναι τέτοιο το οποίο θα παρέχει ευχέρεια τοποθέτησης, αλλά και ευελιξία. Θα πρέπει, δηλαδή, να είναι κατανομημένο τηρώντας κάποιες ισορροπίες. Το χαρτοφυλάκιο θα πρέπει να έχει

ευχέρεια άμεσης ρευστοποίησης, έτσι ώστε να είναι δυνατή η ταχεία μεταφορά κεφαλαίων από κάποια μορφή επένδυσης σε κάποια άλλη.

2.3 Οι Συναλλαγές στην Αγορά Αξιών του Χ.Α.

2.3.1 Άνοιγμα κωδικού Σ.Α.Τ. και μερίδα επενδυτή.

Προκειμένου ένας επενδυτής να κάνει συναλλαγές για πρώτη φορά στο Χρηματιστήριο πρέπει να απευθυνθεί σε ένα Μέλος της Αγοράς Αξιών του ΧΑ (Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία, Τράπεζα που έχει γίνει Μέλος του ΧΑ ή ΑΧΕΠΕΥ). Στη συνέχεια υπογράφει με κάποιο από τα Μέλη της Αγοράς Αξιών του ΧΑ μια σύμβαση όπου περιλαμβάνονται οι γενικοί όροι συνεργασίας και τα στοιχεία του επενδυτή (όνομα, διεύθυνση, ΑΦΜ, ΑΔΤ, επάγγελμα κλπ) και αποκτά ένα κωδικό πελάτη του Μέλους αυτού. Στη συνέχεια το Μέλος φροντίζει ώστε ο επενδυτής να αποκτήσει Μερίδα Επενδυτή και Λογαριασμό Αξιών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων στο Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών. Κάθε επενδυτής μπορεί να υποβάλει μια μόνο αίτηση και επιτρέπεται να έχει μια μόνο Μερίδα Επενδυτή. Με τη δημιουργία της Μερίδας και του Λογαριασμού Αξιών, ο επενδυτής λαμβάνει έναν κωδικό αριθμό ΣΑΤ που είναι μοναδικός και δεν μεταβάλλεται. Το Μέλος της Αγοράς Αξιών του ΧΑ αποτελεί για τον επενδυτή τον χειριστή της μερίδας του στο ΣΑΤ. Ο επενδυτής μπορεί να ορίσει περισσότερους του ενός χειριστές αλλά όχι για τις ίδιες μετοχές. Κατ'εξάιρεση οι Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, δικαιούνται να τηρούν διαφορετικές Μερίδες Επενδυτή για κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο που διαχειρίζονται. Κάθε επενδυτής μπορεί να υποβάλει μια μόνο αίτηση στο Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών και επιτρέπεται να

έχει μια μόνο μερίδα επενδυτή. Κατ'εξαιρέση οι Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, δικαιούνται να τηρούν διαφορετικές Μερίδες Επενδυτή για κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο που διαχειρίζονται. Με τη δημιουργία της Μερίδας Επενδυτή και του Λογαριασμού Αξιών ο επενδυτής λαμβάνει έναν κωδικό αριθμό ΣΑΤ που είναι μοναδικός και δεν μεταβάλλεται. Ο επενδυτής εξουσιοδοτεί εγγράφως έναν χειριστή ΣΑΤ δηλ. ΑΧΕ, ΑΧΕΠΕΥ ή Τράπεζα (μέσω υπογραφής σύμβασης συνεργασίας) να προβαίνει στις απαραίτητες ενέργειες για την διενέργεια και εκκαθάριση των συναλλαγών του. Αν ο επενδυτής το επιθυμεί μπορεί να ορίσει περισσότερους από έναν Χειριστές ΣΑΤ, όχι όμως για τις ίδιες μετοχές. Ο επενδυτής μπορεί οποιαδήποτε στιγμή αποφασίσει σχετικά να αλλάξει το χειριστή για συγκεκριμένες ή και για όλες τις μετοχές. Σε περίπτωση πώλησης μετοχών, οι μετοχές πρέπει να βρίσκονται σε Λογαριασμό Αξιών του επενδυτή και να τις χειρίζεται ο Χειριστής ΣΑΤ μέσω του οποίου διενεργείται η πώληση.

2.3.2 Λογαριασμός Αξιών

Ο Λογαριασμός Αξιών δημιουργείται ταυτόχρονα με την δημιουργία Μερίδας του ΣΑΤ, ύστερα από σχετικό αίτημα Χειριστή, προς τον οποίο έχει δοθεί σχετική εντολή από τον επενδυτή. Το ΣΑΤ δεν δημιουργεί Λογαριασμό Αξιών σε περίπτωση που ο επενδυτής φέρεται, βάσει των καταχωρημένων στα αρχεία του στοιχείων, να έχει Μερίδα σε αυτό. Στο Λογαριασμό Αξιών καταχωρείται κάθε αξία του επενδυτή και περιλαμβάνει το σύνολο των Λογαριασμών Χειριστή, που ανήκουν στη Μερίδα του.

2.3.3 Αρχές διαπραγμάτευσης μετοχών μέσω του Ο.Α.Σ.Η.Σ.

Ο τρόπος διαπραγμάτευσης των μετοχών είναι σαφής, σύμφωνος με τις αρχές της ισότητας, της αμεροληψίας, της ανωνυμίας και τις αρχές προστασίας του επενδυτή. Αρχές, όπως προτεραιότητα με βάση την τιμή και εν συνεχεία το χρόνο, τηρούνται κατά την διαπραγμάτευση των μετοχών ενώ υπάρχει και όμοια μεταχείριση εντολών διαφορετικού όγκου, γεγονός σημαντικό για τους μικροεπενδυτές.

Τα βασικά χαρακτηριστικά του Ο.Α.Σ.Η.Σ.

Το σύστημα ΟΑΣΗΣ είναι ένα σύστημα ώριμης τεχνολογίας, με ανοιχτή αρχιτεκτονική γεγονός που επιτρέπει ευελιξία στην επέκταση του συστήματος και υψηλή ασφάλεια. Επίσης παρέχει την δυνατότητα υποστήριξης περισσότερων της μίας Αγοράς καθώς και πολλαπλών μεθόδων και διαδικασιών διαπραγμάτευσης, διαπραγμάτευσης πολλαπλών προϊόντων ταυτόχρονα, υπολογισμού χρηματιστηριακών δεικτών, προσδιορισμού των περιόδων συναλλαγής στις διάφορες Αγορές και ελέγχου του ορίου συναλλαγών των Μελών.

Προτεραιότητα εντολών στο Ο.Α.Σ.Η.Σ.

Κάθε νεοεισηγμένη εντολή αποκτά σήμανση χρόνου που αντιστοιχεί στην ώρα εισαγωγής της στο σύστημα συναλλαγών ΟΑΣΗΣ. Για τις εισαγόμενες εντολές η προτεραιότητα αφορά πρώτα την τιμή των εντολών και ύστερα την χρονική στιγμή την οποία εισήχθησαν στο σύστημα. Για τις μεν εντολές αγοράς οι εντολές με υψηλότερη τιμή προηγούνται των εντολών με χαμηλότερη τιμή ενώ για τις εντολές

πώλησης οι εντολές με χαμηλότερη τιμή προηγούνται των εντολών με υψηλότερη τιμή. Για εντολές που έχουν την ίδια τιμή προηγούνται οι εντολές που εισήχθησαν στο σύστημα νωρίτερα.

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

Οι συναλλαγές των εισηγμένων κινητών αξιών στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών

γίνονται τοις μετρητοίς (cash market) εκτός αν πρόκειται για συναλλαγές που καλύπτονται από σύμβαση παροχής πίστωσης [margin account). Όλες οι εντολές εκτελούνται μέσω του Ολοκληρωμένου Αυτοματοποιημένου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Ο.Α.Σ.Η.Σ.) και κατά τις ώρες διεξαγωγής των συναλλαγών, που προσδιορίζονται με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου. Οι εντολές εισάγονται στο Ο.Α.Σ.Η.Σ. από τα τερματικά των μελών της

Αγοράς Αξιών του Χ.Α. (Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες, Ανώνυμες Χρηματιστηριακές

Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, Τράπεζες που είναι μέλη της Αγοράς Αξιών του

Χ.Α.). Τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. έχουν στη διάθεσή τους τουλάχιστον τρία τερματικά.

Όλα τα τερματικά είναι εγκατεστημένα στα γραφεία των μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. και

από εκεί εισάγονται οι εντολές. Όλες οι εντολές που εισάγονται στο Ο.Α.Σ.Η.Σ. πριν την έναρξη της κύριας φάσης της συνεδρίασης (προσυνεδρίαση) συμμετέχουν στη διαμόρφωση της τιμής ανοίγματος. Αν για μια μετοχή δεν υπάρχουν εντολές

με όριο τιμής τότε η τιμή ανοίγματος της συγκεκριμένης μετοχής είναι ίδια με την τιμή κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας κατάλληλα προσαρμοσμένη για τυχόν εταιρικές πράξεις. Το κριτήριο που χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό της τιμής

ανοίγματος είναι η μεγιστοποίηση του όγκου των συναλλαγών, που ουσιαστικά προσδιορίζει και

το σημείο βέλτιστης ισορροπίας μεταξύ προσφοράς και ζήτησης για κάθε αξιόγραφο τη

δεδομένη αυτή χρονική στιγμή. Κατά τη διάρκεια των συναλλαγών οι εντολές συνδυάζονται με βάση τη τιμή (η εντολή αγοράς με την μεγαλύτερη τιμή συνδυάζεται με την εντολή πώλησης με τη χαμηλότερη τιμή) και το χρόνο εισαγωγής τους στο Ο.Α.Σ.Η.Σ.

Τιμή Κλεισίματος Μετοχής: Η τιμή κλεισίματος των μετοχών που διαπραγματεύονται με το Μοντέλο Πεντάωρης και το Μοντέλο Τρίωρης διαπραγμάτευσης ορίζεται ως ο σταθμισμένος με τα τεμάχια μέσος όρος, με ακρίβεια δύο δεκαδικών ψηφίων, των τιμών του 10% των πράξεων της συνεδρίασης. Ο υπολογισμός της τιμής κλεισίματος γίνεται ξεκινώντας από την τελευταία πριν τη λήξη της συνεδρίασης πράξη και προς την αρχή αυτής, μέχρι να συμπληρωθεί ο απόλυτος αριθμός πράξεων που αντιστοιχεί στο 10% του συνόλου των πράξεων της συνεδρίασης. Εάν η μετοχή διαπραγματεύεται με το Μοντέλο Δημοπρασιών, ως τιμή κλεισίματος νοείται η τιμή της τελευταίας δημοπρασίας (call auction). Εφόσον δεν πραγματοποιήθηκαν πράξεις καθ'όλη τη διάρκεια της συνεδρίασης τότε ως τιμή κλεισίματος νοείται η τιμή εκκίνησης της συνεδρίασης (δηλ. η τιμή κλεισίματος της προηγούμενης συνεδρίασης προσαρμοσμένης λόγω εταιρικών πράξεων που πιθανόν μεσολάβησαν).

Η εκκαθάριση των συναλλαγών στην Αγορά Αξιών του Χ.Α. πραγματοποιείται ως εξής: Η εταιρεία Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών Α.Ε. (ΚΑΑ) είναι ο κεντρικός φορέας που έχει αναλάβει την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών επί κινητών αξιών, δηλαδή την τακτοποίηση των υποχρεώσεων των μερών που προέβησαν σε συναλλαγές μετοχών, ομολόγων και δικαιωμάτων και τη διαχείριση του Συστήματος Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.). Στο Σ.Α.Τ. καταχωρούνται 11.04 τόσο οι άυλες μετοχές όσο και τα ομόλογα σε άυλη μορφή και παρακολουθούνται οι μεταβιβάσεις αυτών μέσω των Μεριδών και Λογαριασμών Αξιών των επενδυτών που τηρούνται σε αυτό.

Στην εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών συμμετέχουν οι χειριστές του Σ.Α.Τ., δηλαδή τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. (Α.Χ.Ε. - Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., Τράπεζες που έχουν γίνει μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.) και οι Τράπεζες που παρέχουν υπηρεσίες θεματοφυλακής. Στη διαδικασία της εκκαθάρισης των συναλλαγών δε μετέχουν οι επενδυτές. Στο τέλος κάθε συνεδρίασης το Κ.Α.Α. ενημερώνεται από το Χ.Α., ηλεκτρονικά, για τις συναλλαγές της ημέρας. Επίσης, την ίδια ημέρα τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. παραδίδουν στο Κ.Α.Α. καταστάσεις με τις συναλλαγές που πραγματοποίησαν τη συγκεκριμένη ημέρα και το Κ.Α.Α. αναλαμβάνει την εκκαθάρισή τους (ημέρα T). Στη συνέχεια, το Κ.Α.Α. μέσω του Σ.Α.Τ. επεξεργάζεται τις πληροφορίες που παρέλαβε από το Χ.Α. και τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. Οι πληροφορίες περιλαμβάνουν τις συναλλαγές της ημέρας με το όνομα και τον κωδικό της κινητής αξίας, το όνομα του αντισυμβαλλόμενου μέλους, τη τιμή και τη ποσότητα της κινητής αξίας και τη συνολική αξία των συναλλαγών, ξεχωριστά για τις αγορές και τις πωλήσεις. Μετά την αντιπαραβολή και συμφωνία των στοιχείων εκτυπώνεται η τελική κατάσταση εκκαθάρισης τίτλων και μετρητών. Τα αποτελέσματα οριστικοποιούνται τις επόμενες δυο ημέρες της συναλλαγής [ημέρες (T+1) έως (T+2)]. Η τελική

κατάσταση εκκαθάρισης η οποία περιλαμβάνει τις υποχρεώσεις σε τίτλους και μετρητά των μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α., δίνεται σε κάθε μέλος νωρίς την τρίτη ημέρα από την ημερομηνία συναλλαγής, η οποία αποτελεί την ημέρα διακανονισμού για όλες τις συναλλαγές που εκκαθαρίζονται στο Κ.Α.Α. Την ημέρα αυτή γίνονται οι κατάλληλες μεταφορές ποσών (με τη μεσολάβηση της τράπεζας - θεματοφύλακα) και κινητών αξιών από τους αντίστοιχους λογαριασμούς Σ.Α.Τ. [ημέρα (T+3)]. Σημειώνεται ότι για την εκκαθάριση των συναλλαγών επί παραγώγων προϊόντων που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α., υπεύθυνη είναι η εταιρεία ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Α.Ε. Η εκκαθάριση των συναλλαγών επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό την ελκυστικότητα των κεφαλαιαγορών εφόσον τόσο οι θεσμικοί όσο και οι απλοί επενδυτές προσπαθούν να αποφύγουν αγορές όπου η ολοκλήρωση των συναλλαγών είναι αργή, ακριβή και αναξιόπιστη. Το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών, στην προσπάθειά του να συμβάλλει στην αναβάθμιση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και στη καθιέρωσή της ως ώριμη και ανεπτυγμένη αγορά, κατάφερε να βελτιώσει σημαντικά την εκκαθάριση των συναλλαγών και άρα το χρηματιστηριακό χώρο, μέσα στο έτος 1999, με την ολοκλήρωση της αποϋλοποίησης των μετοχών και την ταυτόχρονη ακύρωση των έγγραφων βεβαιώσεων (μετοχικοί τίτλοι ή αποθετήρια έγγραφα) και την αντικατάστασή τους με ένα μηχανογραφημένο σύστημα λογιστικών εγγραφών. Έτσι, από τη στιγμή που εφαρμόστηκε η αποϋλοποίηση των τίτλων η εκκαθάριση των συναλλαγών γίνεται πλέον μέσω λογιστικών εγγραφών και επομένως δεν υφίσταται θέμα φύλαξης των τίτλων, μέσω θεματοφυλάκων, δηλαδή μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. (Α.Χ.Ε. - Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., Τράπεζες που έχουν γίνει μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.) και τραπεζών που παρέχουν τέτοιες υπηρεσίες. Οι καταχωρήσεις στα αρχεία του Κ.Α.Α. που αφορούν άυλες μετοχές είναι απόρρητες και το απόρρητο ισχύει έναντι πάντων και μάλιστα ακόμα και έναντι της ίδιας της εκδότριας εταιρείας στην περίπτωση των ανωνύμων μετοχών, ενώ δεν

ισχύει έναντι της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων της, καθώς και του Χ.Α. για τη διαπίστωση της ύπαρξης της απαιτούμενης διασποράς ή για να διασφαλιστεί η αποτελεσματικότητα ελέγχων που διενεργούν οι αρμόδιες υπηρεσίες του Χ.Α. για τον εντοπισμό και την εξακρίβωση παραβάσεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. Τέλος, επιτρέπεται η παροχή πληροφοριών με τους ίδιους όρους που επιτρέπεται για την παροχή πληροφοριών για καταθέσεις σε τράπεζες. Οι χειριστές του Σ.Α.Τ. (μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. και πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν ως θεματοφύλακες) έχουν πρόσβαση μόνο στο Λογαριασμό και στη Μερίδα του επενδυτή – πελάτη τους, ο οποίος τους έχει χορηγήσει σχετική εξουσιοδότηση πρόσβασης.

Η αποϋλοποίηση προσέδωσε πολλαπλά οφέλη στους επενδυτές αλλά και στις εισηγμένες στο Χ.Α. εταιρείες, καθιστώντας το Χ.Α. πιο ελκυστικό καθώς μέσω αυτής επετεύχθησαν οι παρακάτω διαδικασίες:

- Η αποτελεσματικότερη, ταχύτερη και ασφαλέστερη εκκαθάριση των χρηματιστηριακών

συναλλαγών

- Η ταχύτερη πίστωση των μετοχών στο λογαριασμό αξιών των επενδυτών κατά την

εκτέλεση των εταιρικών πράξεων

- Η δυνατότητα πλήρους ενημέρωσης των επενδυτών

- Η μείωση του κόστους φύλαξης των τίτλων και

- Η δυνατότητα χρηματικών καταβολών, κατόπιν σχετικού αιτήματος του επενδυτή, για αξίες καταχωρημένες στο λογαριασμό χειριστή και στον ειδικό λογαριασμό.

Μία ακόμη δυνατότητα που προέκυψε από την αποϋλοποίηση των μετοχών είναι επίσης η εύκολη μεταφορά του χαρτοφυλακίου (ή μέρους αυτού) ενός επενδυτή από ένα μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. σε ένα ή περισσότερα από ένα άλλα

μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. Ο επενδυτής με απλή αίτηση στο μέλος του Χ.Α., που είναι χειριστής του λογαριασμού αξιών και της μερίδας του στο Σ.Α.Τ., μπορεί να ζητήσει να μεταφερθεί το χαρτοφυλάκιό του (ή μέρος αυτού) σε άλλο μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. που θα ορίσει χειριστή του Λογαριασμού και της Μερίδας του στο Σ.Α.Τ. ή στον ειδικό λογαριασμό του Σ.Α.Τ. του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών. Η μεταφορά πραγματοποιείται, είτε απευθείας από τον αρχικό χειριστή του Λογαριασμού του στο νέο χειριστή, είτε με την πληκτρολόγηση από το νέο χειριστή του κωδικού μεταφοράς, ο οποίος εκδίδεται από τον αρχικό χειριστή. Ο επενδυτής, οποιαδήποτε χρονική στιγμή αποφασίσει, μπορεί να αλλάξει χειριστή Σ.Α.Τ. για συγκεκριμένες ή και για όλες τις μετοχές του χαρτοφυλακίου του. Σε κάθε περίπτωση όμως πώλησης μετοχών, προκειμένου να μπορεί να πραγματοποιηθεί η συναλλαγή, οι μετοχές πρέπει να βρίσκονται στο Λογαριασμό Αξιών και στη Μερίδα του επενδυτή και να τις χειρίζεται ο χειριστής Σ.Α.Τ., μέσω του οποίου διενεργείται η πώληση.

2.3.4 Διενέργεια χρηματιστηριακής συναλλαγής.

Προκειμένου ο επενδυτής να αγοράσει / πουλήσει μετοχές και εφόσον ήδη έχει συνεργασθεί με ένα Μέλος της Αγοράς Αξιών του ΧΑ και έχει κωδικό πελάτη θα πρέπει να γίνουν τα εξής:

1. Ο επενδυτής δίνει την εντολή του, Αγοράς ή Πώλησης, στο Μέλος του ΧΑ με το οποίο συνεργάζεται. Με αυτήν ορίζει την μετοχή, την τιμή και τον όγκο σε τεμάχια. Κατά την εισαγωγή της εντολής ο χειριστής (Μέλος του ΧΑ) προσθέτει τον κωδικό του Πελάτη ο οποίος δεν αντιστοιχεί στον αντίστοιχο κωδικό του επενδυτή στο Σ.Α.Τ. αλλά αποτελεί μια ξεχωριστή κατηγοριοποίηση των πελατών του Μέλους καθώς και την ημερομηνία και ώρα λήψης της εντολής.

2.Το Μέλος του Χ.Α. αφού ελέγξει, μέσα από τα συστήματα λογιστικής παρακολούθησης πελατών και διαχείρισης τίτλων που διαθέτει (Front και Back Office) τον πελάτη επενδυτή σε σχέση με την εντολή του (ειδικότερα ελέγχει σε περίπτωση πώλησης αν ο επενδυτής διαθέτει τις μετοχές για τις οποίες δίνει εντολή πώλησης), εισαγάγει την τελευταία στο ΟΑΣΗΣ, η οποία εφόσον κάνει πράξη, καταχωρείται στο σύστημα ως ολοκληρωμένη συναλλαγή.

3.Το Μέλος του Χ.Α. προχωράει στην έκδοση Πινακιδίων που αποτελούν την απόδειξη πραγματοποίησης της συναλλαγής προς τον πελάτη. Από ένα αντίγραφο λαμβάνουν το ΧΑ και ο επενδυτής ενώ ένα παραμένει στο Μέλος.

Η Μερίδα Επενδυτή δημιουργείται από τον Χειριστή, ύστερα από αίτηση του επενδυτή προς αυτόν. Στις περιπτώσεις ανηλικού ισχύουν κάποιες ειδικές προϋποθέσεις για δημιουργία μερίδας.

Στην χρηματιστηριακή εταιρία μπορεί να ανοιχθεί κωδικός πελάτη για τον ανήλικο προσκομίζοντας:

- Πιστοποιητικό οικογενειακής κατάστασης.
- Υπεύθυνη δήλωση, με θεωρημένο γνήσιο υπογραφής από αστυνομική αρχή, ότι ασκούν γονική μέριμνα.
- Υπογραφή και των δύο γονέων στο έντυπο για δημιουργία μερίδας και λογαριασμού αξιών Σ.Α.Τ. στο Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών με διαδικασίες που θα ενεργήσει η Χρηματιστηριακή Εταιρία.

Οι διαχειριστές χαρτοφυλακίου του ανηλικού μπορούν να αγοράζουν μετοχές στο όνομα του, για την πώληση όμως μετοχών του ανηλικού απαιτείται δικαστική

απόφαση. Οι μετοχές θα χρεοπιστώνονται στην μερίδα του ανηλίκου. Μετοχές από αύξηση κεφαλαίου με καταβολή μετρητών, διανομή δωρεάν κ.λ.π. θα πιστώνονται στην μερίδα του.

Μερίσματα μπορούν να εισπράττονται από τους διαχειριστές του χαρτοφυλακίου και να κατατίθενται σε τραπεζικό λογαριασμό στο όνομα του ανηλίκου.

Τέλος οι διαχειριστές χαρτοφυλακίου του ανηλίκου μπορούν να παρίστανται στις Γενικές Συνελεύσεις στη θέση του ανηλίκου και να έχουν όλα τα δικαιώματα που απορρέουν από την κατοχή μετοχών.

Πινακίδιο.

Πινακίδιο είναι η απόδειξη διενέργειας μιας χρηματιστηριακής συναλλαγής. Υπεύθυνοι για την έκδοση πινακιδίων είναι τα Μέλη του ΧΑ. Σε κάθε περίπτωση που ο επενδυτής αγοράζει ή πουλάει μετοχές μέσω χρηματιστηριακής συναλλαγής εκδίδεται από το Μέλος του ΧΑ το πινακίδιο όπου φαίνονται τα στοιχεία της συναλλαγής [τεμάχια μετοχής που αγοράστηκαν (ή πουλήθηκαν), τιμή αγοράς (ή πώλησης), έξοδα συναλλαγών κ.λ.π].

Η Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία (ΑΧΕ): έχει ως κύρια δραστηριότητα την εκτέλεση χρηματιστηριακών συναλλαγών στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών για λογαριασμό των πελατών της. Οι ΑΧΕ επίσης νομιμοποιούνται να παρέχουν οποιαδήποτε κύρια επενδυτική υπηρεσία εφόσον απαριθμείται στην άδειά τους. Τέλος, ορισμένες ΑΧΕ έχουν άδεια να διενεργούν συναλλαγές και στην Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ): είναι οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο παρέχει κατά επάγγελμα σε τρίτους μία ή περισσότερες κύριες επενδυτικές υπηρεσίες. Η με οποιονδήποτε τρόπο κατά επάγγελμα παροχή κύριων επενδυτικών υπηρεσιών στην Ελλάδα επιτρέπεται μόνο στις ΕΠΕΥ. Σύμφωνα με το Νόμο ΕΠΕΥ θεωρούνται και τα πιστωτικά ιδρύματα εφόσον παρέχουν τέτοιες υπηρεσίες.

Η Ανώνυμη Εταιρία Λήψης & Διαβίβασης Εντολών (ΑΕΛΔΕ): έχει ως μόνη και αποκλειστική δραστηριότητα τη λήψη και διαβίβαση, για λογαριασμό επενδυτών, εντολών για κατάρτιση συναλλαγών επί κινητών αξιών και μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων. Δεν εκτελούν οι ίδιες αγοραπωλησίες σε κινητές αξίες και δεν επιτρέπεται να κατέχουν ή να διακινούν (παραλαμβάνουν ή παραδίδουν) κινητές αξίες ή χρηματοπιστωτικά μέσα και χρήματα που ανήκουν στους πελάτες τους. Οι ΑΕΛΔΕ δεν παρέχουν άλλες επενδυτικές υπηρεσίες, αλλά συνεργάζονται με μία ή περισσότερες ΑΧΕ, ΕΠΕΥ, ΑΧΕΠΕΥ ή επιχειρήσεις που ενεργούν ως αντιπρόσωποί τους καθώς και ΑΕΔΑΚ, τις οποίες οφείλουν να κάνουν γνωστές στους πελάτες τους.

Σύνδεσμος Μελών Χρηματιστηρίων Αθηνών (Σ.Μ.Ε.Χ.Α.): Ο κύριος ρόλος του (Σ.Μ.Ε.Χ.Α) είναι η αντιπροσώπευση των Μελών τους σε οποιοδήποτε θέμα προκύπτει στον χώρο της κεφαλαιαγοράς καθώς και η μεσολάβησή του μεταξύ των Μελών του ΧΑ και των εποπτικών αρχών, όπως κοινοποίηση επιστολών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, διατάξεων κλπ. Επιπλέον, σε περίπτωση που ένας επενδυτής αντιμετωπίσει κάποιο πρόβλημα και πιστεύει ή ότι δεν τηρούνται οι όροι της σύμβασης συνεργασίας που έχει υπογράψει με το Μέλος του ΧΑ, ή ότι δεν τηρούνται οι κανόνες της χρηματιστηριακής νομοθεσίας, ή ότι δεν έχει ίση

μεταχείριση με άλλους επενδυτές και εφόσον δεν λάβει ικανοποιητικές εξηγήσεις απευθυνόμενος στην χρηματιστηριακή εταιρία με την οποία συνεργάζεται μπορεί να απευθυνθεί στο Σ.Μ.Ε.Χ.Α..

2.3.5 Οι Περίοδοι Στα Μοντέλα Διαπραγμάτευσης

Η περίοδος T1 και ποιος ο τρόπος κατάρτισης συναλλαγών κατά τη διάρκεια της περιόδου αυτής. Σύμφωνα με το άρθρο 84 του Κανονισμού, κατά την περίοδο T1 χρησιμοποιείται η Μέθοδος Αυτόματης Κατάρτισης Συναλλαγών («Συνεχής») και γίνονται δεκτές προς εκτέλεση από το σύστημα όλες οι εντολές που είναι καταχωρημένες στο Βασικό Πίνακα.

Η περίοδος T2 και ποιος ο τρόπος κατάρτισης συναλλαγών κατά τη διάρκεια της περιόδου αυτής. Σύμφωνα με το άρθρο 85 του Κανονισμού, κατά την περίοδο T2 χρησιμοποιείται η Μέθοδος Αυτόματης Στιγμιαίας Κατάρτισης («Στιγμιαία ή Δημοπρασίες») και γίνονται δεκτές προς εκτέλεση από το σύστημα όλες οι ενεργές εντολές που είναι καταχωρημένες στο Βασικό Πίνακα.

Η περίοδος Tε και ποιος ο τρόπος κατάρτισης συναλλαγών κατά τη διάρκεια της περιόδου αυτής. Σύμφωνα με το άρθρο 86 του Κανονισμού, κατά την περίοδο Tε χρησιμοποιείται η Μέθοδος Επιλεκτικής Κατάρτισης («Επιλεκτική») και γίνονται δεκτές προς εκτέλεση από το σύστημα όλες οι ενεργές εντολές που είναι καταχωρημένες στο Βασικό Πίνακα.

Η περίοδος T3 και ποιος ο τρόπος κατάρτισης συναλλαγών κατά τη διάρκεια της περιόδου αυτής. Σύμφωνα με το άρθρο 87 του Κανονισμού, κατά την περίοδο T3 είναι ανοικτός ο Πίνακας Προσυμφωνημένων συναλλαγών και μπορούν να δηλωθούν στο σύστημα διαπραγμάτευσης συναλλαγές που καταρτίζονται:

α) Με τη Μέθοδο των Προσυμφωνημένων Συναλλαγών, η οποία περιλαμβάνει:

- i. τις συναλλαγές πακέτων,
- ii. τις συναλλαγές συμψηφιστικών πακέτων και
- iii. τις συναλλαγές με σύμφωνο επαναγοράς την ίδια ημέρα.

β) Με ειδικές προσυμφωνημένες συναλλαγές.

Η περίοδος Τεκ και ποιος ο τρόπος κατάρτισης συναλλαγών κατά τη διάρκεια της περιόδου αυτής. Σύμφωνα με το άρθρο 88 του Κανονισμού, κατά την περίοδο Τεκ χρησιμοποιείται η Μέθοδος Εκποίσεων («Εκποίσεις»), η οποία ξεκινάει πέντε λεπτά (5) μετά τον προσδιορισμό της τιμής κλεισίματος της κινητής αξίας της ημέρας εκποίησης και διαρκεί για τα επόμενα είκοσι λεπτά (20').

Η περίοδος Τ-κλείσιμο και ποιος ο τρόπος κατάρτισης συναλλαγών κατά τη διάρκεια της περιόδου αυτής. Σύμφωνα με την Απόφαση 4/319/09.12.2004 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η οποία τροποποιεί το άρθρο 89 του Κανονισμού και λαμβάνοντας υπόψη το απόσπασμα πρακτικών της από 25.11.2004 συνεδρίασεως του ΔΣ του Χρηματιστηρίου Αθηνών Α.Ε. κατά την περίοδο Τ-κλείσιμο χρησιμοποιείται η Μέθοδος Αυτόματης Συνεχούς Κατάρτισης με τιμή στο κλείσιμο, η διάρκεια της οποίας είναι 30 λεπτά αφού προσδιοριστούν οι τιμές κλεισίματος των τίτλων.

2.4 Διαπραγματέυση

2.4.1 Χρηματιστής

Ο χρηματιστής πρέπει να είναι πρόσωπο όχι μόνο αναγνωρισμένου κύρους και ανεπίληπτου ηθικής, αλλά και οικονομικά ισχυρό για να είναι σε θέση να καλύψει σε ενδεχόμενη ζημία, που θα προκύψει από ασυνέπεια πελάτη. Οι χρηματιστές του Χρηματιστηρίου διορίζονται με προεδρικό διάταγμα. Πρέπει κατά το Νόμο να έχουν ορισμένα προσόντα και να καταθέτουν εγγύηση που ορίζεται από το Υπουργείο Εμπορίου. Ο χρηματιστής είναι έμπορος, αλλά ασκεί δημόσιο λειτούργημα, χωρίς να είναι δημόσιος υπάλληλος. Οφείλει να τηρεί βιβλία που ορίζει ο Νόμος και για τη μεσολάβησή του, στη σύναψη χρηματιστηριακών συμβάσεων, εισπράττει μια προμήθεια, που ανάλογα με τη μορφή της σύμβασης και το ύψος της κυμαίνεται από 0,50% έως 1% του συνολικού ποσού. Κατά συνέπεια ο μόνος παράγοντας που δέχεται και εκτελεί χρηματιστηριακές πράξεις είναι ο χρηματιστής. Σήμερα υπάρχουν 34 χρηματιστές, οι περισσότεροι από τους οποίους είναι παιδιά ή συγγενείς χρηματιστών, τους οποίους διαδέχθηκαν.

2.4.2 Τιμή κλεισίματος μετοχών

Η τιμή κλεισίματος των μετοχών που διαπραγματεύονται με το Μοντέλο Πεντάωρης και το Μοντέλο Τρίωρης διαπραγματέυσης ορίζεται ως ο σταθμισμένος με τα τεμάχια μέσος όρος, με ακρίβεια δύο δεκαδικών ψηφίων, των τιμών του 10% των πράξεων της συνεδρίασης. Ο υπολογισμός της τιμής κλεισίματος γίνεται ξεκινώντας από την τελευταία πριν τη λήξη της συνεδρίασης πράξη και προς την αρχή αυτής, μέχρι να συμπληρωθεί ο απόλυτος αριθμός πράξεων που αντιστοιχεί στο 10% του συνόλου των πράξεων της συνεδρίασης. Εάν η μετοχή διαπραγματεύεται με το Μοντέλο Δημοπρασιών, ως τιμή

κλεισίματος νοείται η τιμή της τελευταίας δημοπρασίας (call auction). Εφόσον δεν πραγματοποιήθηκαν πράξεις καθ'όλη τη διάρκεια της συνεδρίασης τότε ως τιμή κλεισίματος νοείται η τιμή εκκίνησης της συνεδρίασης (δηλ. η τιμή κλεισίματος της προηγούμενης συνεδρίασης προσαρμοσμένης λόγω εταιρικών πράξεων που πιθανόν μεσολάβησαν)

Μέσο Εύρος Τιμών (Spread) Διαστήματος.

Το Μέσο Εύρος Τιμών (Spread) Διαστήματος είναι ο μέσος όρος των περιθωρίων εύρους τιμής (spread) συνεδρίασης για συγκεκριμένο διάστημα αναφοράς. Για τον υπολογισμό του μέσου όρου δεν λαμβάνεται υπόψη ο αριθμός των ημερών στις οποίες δεν υπολογίστηκε Εύρος Τιμών (Spread) Συνεδρίασης για τον τίτλο. Με την επιφύλαξη της παραγράφου 4 του άρθρου 104 του Κανονισμού, το Μέσο Εύρος Τιμών (Spread) Διαστήματος είναι αριθμός με ένα το πολύ δεκαδικό ψηφίο, το οποίο προκύπτει με αποκοπή του δεύτερου δεκαδικού.

Πρέπει να σημειωθεί ότι η κατάταξη τίτλων στο Μοντέλο Πεντάωρης ή στο Μοντέλο Τρίωρης βάσει του Μέσο Εύρος Τιμών (Spread) Διαστήματος τέθηκε σε εφαρμογή από τις 2 Ιουνίου 2003, σύμφωνα με Απόφαση του ΔΣ του ΧΑ και αυτό το διάστημα η απόκλιση τιμών αγοράς ? πώλησης (spread) ορίζεται σε 2 μονάδες.

2.5 Τρόποι Συναλλαγής Μετοχών

Οριακή Εντολή (Limit Order): Δίνεται σε συγκεκριμένη αριθμητική τιμή. Αυτή η τιμή είναι η μέγιστη τιμή στην οποία είναι διατεθειμένος να αγοράσει μετοχές ο επενδυτής ή η ελάχιστη στην οποία θέλει να πουλήσει. Συνεπώς η μετοχή διαπραγματεύεται στη συγκεκριμένη τιμή ή σε καλύτερη από αυτή. Ως καλύτερη τιμή για μια οριακή εντολή αγοράς (best bid) είναι να εκτελεστεί σε τιμή ίση ή μικρότερη της τιμής της εντολής ενώ για μια οριακή εντολή πώλησης (best offer)

να εκτελεστεί σε τιμή ίση ή μεγαλύτερη. Όσες οριακές εντολές εισάγονται στο σύστημα κατά την προσυνηδριακή περίοδο (T₁) και την κύρια συνεδρίαση (T^Λ) μπορούν να εκτελεστούν στην περίοδο (T₃) στην «Τιμή Κλεισίματος» όπου και προηγούνται των υπολοίπων εντολών. Πρώτα εκτελούνται οι οριακές εντολές με τιμή "καλύτερη" της τιμής κλεισίματος και μετά οι οριακές εντολές με τιμή "ίση" με την τιμή κλεισίματος.

Οριακή Εντολή Με Συνθήκη ΣΤΟΠ(Stop Limit): Η συνθήκη ΣΤΟΠ έπεται της εισαγωγής μιας εντολής και ενεργοποιείται με την ικανοποίηση είτε του ΣΤΟΠ συμβόλου (μετοχή ή δείκτης) είτε της ΣΤΟΠ τιμής. Πρέπει να ορισθούν δύο τιμές: - η οριακή τιμή της βασικής εντολής στην οποία θα εκτελεστεί - η ΣΤΟΠ τιμή, η οποία είναι η τιμή στην οποία θα πρέπει να φτάσει η ΣΤΟΠ μετοχή ή ο δείκτης για να ενεργοποιηθεί η συγκεκριμένη βασική εντολή. Αμέσως μόλις το ΣΤΟΠ σύμβολο διαπραγματευτεί στην ΣΤΟΠ τιμή το Ο.Α.Σ.Η.Σ. μετατρέπει την "υπό συνθήκη οριακή εντολή" σε "απλή" οριακή εντολή με συγκεκριμένη οριακή τιμή, αυτή που αρχικά ορίστηκε και διαπραγματεύεται ως να εισάγεται εκείνη τη στιγμή στο σύστημα και με χρονική σήμανση τη στιγμή της ικανοποίησης της συνθήκης ΣΤΟΠ.

Ανοικτή ή Ελεύθερη Εντολή(Market Order): Εισάγεται στο σύστημα χωρίς κάποια συγκεκριμένη τιμή και εκτελεί πράξεις με τις αντίθετες εντολές οι οποίες έχουν την καλύτερη τιμή. Καλύτερη Τιμή Αγοράς-Πώλησης (Best Bid - Offer, PRICE BBO) θεωρείται αυτή που υπάρχει εκείνη τη στιγμή είτε στις εντολές αγοράς είτε στις εντολές πώλησης. Οι ελεύθερες εντολές είναι δυνατόν να κάνουν πράξεις σε τιμές περισσότερες από μία, αν ο όγκος της ελεύθερης εντολής είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο της αντίθετης εντολής η οποία εκείνη τη στιγμή διαπραγματεύεται στην καλύτερη τιμή. Εφόσον υπάρχει ανεκτέλεστο υπόλοιπο της Ελεύθερης

Εντολής μετατρέπεται σε Οριακή Εντολή στην τιμή της τελευταίας πράξης που πραγματοποιήθηκε. Ελεύθερες Εντολές διαπραγματεύονται στον Βασικό Πίνακα και Πίνακα Ρεταλιών των Αγορών Α, Β και Γ. Όταν η Ελεύθερη Εντολή εισάγεται κατά την προσυνεδριακή περίοδο και εφόσον αυτή δεν ακυρωθεί, τότε θα παραμένει για να πάρει μέρος στη διαδικασία της τιμής ανοίγματος. Εάν κατά τη διάρκεια της διαδικασίας ανοίγματος δεν υπάρχουν αντίθετες εντολές με τις οποίες να ταυτιστεί, τότε ακυρώνεται και δεν συνεχίζει στην επόμενη φάση. Όμοια εάν η Ελεύθερη Εντολή εισαχθεί κατά τη διάρκεια της συνεχούς φάσης της συνεδρίασης και δεν υπάρχουν αντίθετες εντολές αυτόματα ακυρώνεται. Οι μόνες συνθήκες που επιτρέπονται στις Ελεύθερες Εντολές είναι: - Άμεση ή Ακύρωση. - Εκπλήρωση ή Ακύρωση. Αυτές οι συνθήκες δεν επιτρέπεται να χρησιμοποιηθούν σε Ελεύθερες Εντολές που εισάγονται κατά την προσυνεδριακή φάση. Οι Ελεύθερες Εντολές μπορούν να έχουν διάρκεια: - Ημερήσια. - Έγκυρη μέχρι να Ακυρωθεί. - Έγκυρη μέχρι κάποια Ημερομηνία.

Ελεύθερη Εντολή Με Συνθήκη ΣΤΟΠ(Stop Market): Η "ΣΤΟΠ Ελεύθερη Εντολή" είναι μια εντολή αγοράς ή πώλησης σε τιμή ελεύθερη, η οποία ενεργοποιείται όταν το ΣΤΟΠ σύμβολο έρθει στην ορισμένη ΣΤΟΠ τιμή. Για τις ΣΤΟΠ ελεύθερες εντολές αγοράς, η ΣΤΟΠ τιμή θα πρέπει να είναι πάντα μεγαλύτερη από την τρέχουσα τιμή του ΣΤΟΠ συμβόλου. Αντίστοιχα για τις ΣΤΟΠ ελεύθερες εντολές πώλησης η ΣΤΟΠ τιμή θα πρέπει να είναι χαμηλότερη από την τρέχουσα τιμή του ΣΤΟΠ συμβόλου. Αμέσως μόλις το ΣΤΟΠ σύμβολο διαπραγματευτεί σε τιμή ίση με την ΣΤΟΠ τιμή, ικανοποιείται η συνθήκη και το σύστημα τη μετατρέπει σε "απλή" ελεύθερη εντολή και διαπραγματεύεται όπως μια ελεύθερη εντολή που εισάγεται εκείνη τη στιγμή στο σύστημα.

Εντολή Στο Άνοιγμα (At The Open, ATO): Εισάγεται μόνο κατά τη διάρκεια της προσυνεδριακής φάσης και έχει μόνο ημερήσια διάρκεια. Είναι εντολή χωρίς όριο τιμής που αφορά συναλλαγή στην τιμή ανοίγματος. Αν υπάρχει ανεκτέλεστο υπόλοιπο ακυρώνεται και η προτεραιότητα της σε σχέση με την Ελεύθερη Εντολή καθορίζεται από την ώρα εισαγωγής της.

Εντολή Στο Κλείσιμο (At The Close, ATO): Εντολές για κατάρτιση συναλλαγών με τιμή "στο κλείσιμο" μπορούν να εισαχθούν στο σύστημα κατά τη διάρκεια των περιόδων T2, T1 και T3, Ανεξάρτητα αν εισάγονται κατά την περίοδο T7 ή T1 λαμβάνουν χρονική προτεραιότητα μόνο στην έναρξη της περιόδου T3. Στη διάρκεια αυτής της περιόδου οι καταχωρημένες εντολές έχουν την εξής σειρά εκτέλεσης: Προηγούνται οι Οριακές Εντολές που παρέμειναν ανεκτέλεστες κατά τις περιόδους T-, και T-, με τιμή "καλύτερη" της τιμής κλεισίματος, ακολουθούν οι Οριακές με τιμή "ίση" με την τιμή κλεισίματος, μετά οι εντολές "στο Κλείσιμο" που εισάγονται κατά τις περιόδους T2, T-, ή T3 και τέλος οι εντολές με συνθήκη ΣΤΟΠ που ενεργοποιήθηκαν κατά την περίοδο T3. Η κατάρτιση συναλλαγών με τιμή "στο Κλείσιμο" είναι δυνατή στη Βασική (Αγορά Α), Στιγμαϊαία (Αγορές Β & Γ) και ΝΕ.ΧΑ (Ν) ενώ δεν είναι εφικτή στον Πίνακα Ρεταλιών.

2.5.1 Οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

Η Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου είναι ανώνυμη εταιρία με αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών. Κινητές αξίες θεωρούνται οι μετοχές, οι ομολογίες, τα ομόλογα, οι τίτλοι μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, τα πιστοποιητικά καταθέσεων, τα έντοκα γραμμάτια κλπ. Για να εκδοθεί άδεια σύστασης εταιρίας σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου περί ανωνύμων εταιριών,

πρέπει να έχει προηγηθεί χορήγηση άδειας λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η Ανώνυμη Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, σύμφωνα με το Ν.1969/91 έχει υποχρέωση να υποβάλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αθηνών ή σε άλλη οργανωμένη αγορά εντός εξαμήνου από τη σύστασή της. Αν η ΑΕΕΧ μέσα σε έξι μήνες από τη σύστασή της δεν έχει εισαγάγει τις μετοχές της στο ΧΑ ή σε άλλη οργανωμένη αγορά, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακαλεί την άδεια λειτουργίας της και η εταιρία επενδύσεων τίθεται υπό εκκαθάριση. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να παράσχει στην Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, εφάπαξ ή επανειλημμένα, παράταση της προθεσμίας για την υποβολή αιτήσεως εισαγωγής των μετοχών της στο Χρηματιστήριο σε περίπτωση ανωτέρας βίας καθώς και σε περίπτωση που κρίνει ότι οι συνθήκες της αγοράς θέτουν σε κίνδυνο την κάλυψη της αυξήσεως του κεφαλαίου και την πραγματοποίηση της απαιτούμενης διασποράς των μετοχών.

2.5.2 Οι Κύριες Επενδυτικές Υπηρεσίες

Στις κύριες επενδυτικές υπηρεσίες περιλαμβάνεται οποιαδήποτε από τις κατωτέρω υπηρεσίες:

- Λήψη και διαβίβαση για λογ/σμό επενδυτών εντολών για κατάρτιση συναλλαγών επί ενός ή περισσότερων από τα παρακάτω αναφερόμενα χρηματοπιστωτικά μέσα:
 - κινητές αξίες και μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων
 - τίτλοι της χρηματαγοράς
 - τίτλοι προθεσμιακών συμβάσεων (futures), συμπεριλαμβανομένων των ισοδύναμων τίτλων που παρέχουν δικαίωμα εκκαθάρισης της μετρητοίς

-προθεσμιακά συμβόλαια επιτοκίου (fra)

-συμβάσεις ανταλλαγής (swaps) με αντικείμενο επιτόκιο ή συνάλλαγμα ή συμβάσεις ανταλλαγής συνδεδεμένες με μετοχές ή με δείκτη τιμών (equity swaps)

-δικαίωμα προαιρετέως (options) για την αγορά ή πώληση οποιουδήποτε από τους παραπάνω τίτλους. Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται ιδίως δικαιώματα προαιρετέως επί συναλλάγματος και επιτοκίων.

- Εκτέλεση των παραγγελιών και εντολών αυτών για λογ/σμό τρίτων
- Διαπραγμάτευση και αγοραπωλησία για ίδιο λογ/σμό τίτλων που αναφέρονται στο 1ο σημείο.
- Διαχείριση επενδυτικών χαρτοφυλακίων πελατών, στα πλαίσια εντολής τους, εφόσον τα χαρτοφυλάκια περιλαμβάνουν έναν ή περισσότερους τίτλους από το 1ο σημείο.
- Αναδοχή της έκδοσης του συνόλου ή μέρους των τίτλων που αναφέρονται στο 1ο σημείο και διάθεσή τους.

2.6 Παράγωγα

Παράλληλα με την λειτουργία των χρηματιστηρίων αξιών όπου πραγματοποιούνται συναλλαγές μετοχών ή ομολόγων, λειτουργούν και τα λεγόμενα *χρηματιστήρια παραγώγων* στα οποία συναλλάσσονται διάφορα *παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα*. Ως παράγωγο προϊόν θεωρείται μια διμερής σύμβαση η οποία μπορεί να αναφέρεται σε κάποια μεταβλητή. Τα παράγωγα δηλαδή 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, έντοκα γραμμάτια, εμπορεύματα. Τα παράγωγα είναι γνωστά και σαν εξαρτημένες απαιτήσεις, γιατί εξαρτώνται από τις τιμές άλλων πρωτογενών προϊόντων.

Η *προέλευση* των παραγώγων ανέρχεται στα αρχαία χρόνια γύρω στα 600π.Χ όταν ο Θαλής είχε προβλέψει μια μεγάλη συγκομιδή ελιάς για την επόμενη άνοιξη. Με την καταβολή ενός μικρού σχετικά ποσού έκλεισε συμφωνία για το δικαίωμα χρήσης των ελαιοτριβείων για την άνοιξη. Έχοντας προβλέψει σωστά ο Θαλής ενοικίασε τα ελαιοτριβεία σε πολύ υψηλότερες τιμές από αυτές που είχε πληρώσει. Το 1688 η διαπραγμάτευση παραγώγων προϊόντων ξεκίνησε στο Amsterdam Bourse με την διαπραγμάτευση δικαιωμάτων στις τουλίπες, την λεγόμενη «τρέλα της τουλίπας». Οι αγοραστές έδιναν προκαταβολές στους παραγωγούς με σκοπό να αγοράσουν σε μελλοντική ημερομηνία συγκεκριμένους τύπους τουλίπας και οι παραγωγοί με την σειρά τους επιδιώκοντας να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο σε περίπτωση κακής συγκομιδής συντέλεσαν στο φτάσουν οι τιμές των βολβών στα

ύψη. Εκμεταλλευόμενοι την κατάσταση οι κερδοσκόποι έκαναν συναλλαγές ανάλογα με τις διακυμάνσεις των τιμών των συμβολαίων της τουλίπας. Όταν πολλοί αντισυμβαλλόμενοι αθέτησαν τις υποχρεώσεις τους, γιατί δεν είχαν χρήματα, η ολλανδική οικονομία πέρασε σοβαρή κρίση αφήνοντας ταυτόχρονα και μια άσχημη εικόνα στο επενδυτικό κοινό της Ευρώπης. Τα «Μελλοντικά Συμβόλαια» εμφανίστηκαν και στην Ιαπωνία για να προφυλαχτούν οι παραγωγοί από τις αλλαγές του καιρού και τους πολέμους που επηρέαζαν την σοδειά του ρυζιού. Το 1711 ξαναεμφανίζονται στην Αγγλία όπου η μονοπωλιακή στο εμπόριο εταιρία της Νότιας Θάλασσας παράλληλα με την κυκλοφορία των μετοχών της, που παρουσίαζαν ραγδαία αύξηση στην τιμή, διέθετε στην αγορά και παράγωγα της μετοχής της δίνοντας το δικαίωμα στους επενδυτές να αγοράζουν και να πουλούν τις μετοχές σε προκαθορισμένες τιμές και σε μελλοντικές ημερομηνίες. Όταν αντιλήφθηκαν οι μεγαλομέτοχοι την φουσκωμένη τιμή της μετοχής και ότι τα κέρδη της εταιρίας δεν θα ήταν αρκετά για να την καλύψουν άρχισαν να ξεπουλούν τις μετοχές παρασύροντας και άλλους επενδυτές με αποτέλεσμα την ραγδαία πτώση της τιμής της μετοχής. Η πτώση αυτή της τιμής της μετοχής οδήγησε τους κερδοσκόπους σε σημείο να μην μπορούν να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους και επέφερε μια γενικότερη οικονομική κρίση και οι συναλλαγές με παράγωγα θεωρήθηκαν παράνομες. Η πρώτη προσπάθεια για αποκατάσταση της εμπιστοσύνης πάνω στις συναλλαγές παραγωγών έγινε μετά το 1929, μετά το ιστορικό κραχ του Χρηματιστηρίου, με την δημιουργία στις Η.Π.Α της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (S.E.C). Το 1934 η S.E.C ζήτησε γνωμοδότηση από τον Fuller, έναν διαπραγματευτή της εποχής, ο οποίος διευκρίνισε ότι η αγορά των συγκεκριμένων συμβολαίων γινόταν για να για να ασφαλιστούν τα χαρτοφυλάκια των επενδυτών. Τα παράγωγα δηλαδή δεν ήταν μόνο κερδοσκοπικά προϊόντα αλλά ασφάλειες πάνω στα χαρτοφυλάκια. Τα πρώτα χρηματιστήρια παραγωγών ιδρύθηκαν το 1973 στο Σικάγο από το Chicago Boards of Trade και το Chicago

Mercantile Exchange. Ακολούθησε το New York Stock Exchange, το American Stock Exchange, καθώς και τα χρηματιστήρια του Montreal, του Sydney και του Toronto. Τα περισσότερα από τα υπόλοιπα χρηματιστήρια παραγώγων ιδρύθηκαν τις δεκαετίες του '80 και του '90. Τα τελευταία 15 χρόνια οι αγορές παραγώγων απογειώθηκαν. Ξεκινώντας από την Αμερική, γρήγορα εδραιώθηκαν και στην Ευρώπη. Ακολουθώντας αυτές τις εξελίξεις η ελληνική αγορά καθιέρωσε τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Σ.Μ.Ε. ή Futures) και τα Δικαιώματα Προαίρεσης (ΔΠ ή Options) ως απαραίτητα εργαλεία για την υγιή ανάπτυξη της. Με νόμο τέθηκε το αναγκαίο θεσμικό πλαίσιο για τη δημιουργία επίσημης και οργανωμένης αγοράς παράγωγων προϊόντων στην Ελλάδα. Για την οργάνωση, τη λειτουργία και την ανάπτυξη της αγοράς, ιδρύθηκαν το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών Α.Ε. - Χ.Π.Α. (Athens Derivatives Exchange S.A. - ADEX) και η Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων Α.Ε. (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.). Σκοπός του Χ.Π.Α. ήταν η οργάνωση και η υποστήριξη των συναλλαγών στη χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων, η οργάνωση της λειτουργίας του συστήματος συναλλαγών αυτών, καθώς και κάθε συναφής δραστηριότητα. Φτάνουμε λοιπόν στο συμπέρασμα ότι ο σκοπός της δημιουργίας των παραγώγων δεν ήταν άλλος από την διασφάλιση ή την αντιστάθμιση κινδύνου που προέρχεται από οποιουδήποτε είδους χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Είναι κάτι σαν τα σημερινά ασφάλιστρα. Εκτός από την αντιστάθμιση κινδύνου, κάποιος επενδυτής μπορεί να λάβει θέση στην αγορά παραγώγων βασιζόμενος στις εκτιμήσεις, προβλέψεις, προσδοκίες του για την μελλοντική πορεία της. Τα παράγωγα αν χρησιμοποιηθούν σωστά, μπορούν να αποτελέσουν πολύτιμο βοήθημα για τους επενδυτές (επαγγελματίες και μη) στην προσπάθεια τους να "επιβιώσουν" σε νευρικές ή πτωτικές περιόδους. Οι αποδόσεις των παραγώγων είναι οι ίδιες είτε η αγορά είναι πτωτική, είτε είναι ανοδική.

2.6.1 Διαπραγμάτευση

Τα παράγωγα προϊόντα που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α. Α.Ε. είναι συμβόλαια βασισμένα σε διάφορες χρηματοοικονομικές αξίες, όπως μετοχές, δείκτες μετοχών, επιτόκια και ομόλογα. Η αξία τους, η επενδυτική συμπεριφορά τους και η απόδοσή τους εξαρτώνται από τη χρηματοοικονομική αξία πάνω στην οποία εκδίδονται. Αναλυτικά έχουμε:

Προθεσμιακά συμβόλαια (forward contracts): Τα Προθεσμιακά Συμβόλαια (ΠΣ) είναι η απλούστερη μορφή παραγώγου. Τα συμβόλαια αυτά συνήθως πραγματοποιούνται μεταξύ δύο χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων και συνήθως δεν γίνεται διαπραγμάτευση τους στην χρηματιστηριακή αγορά. Τα προθεσμιακά συμβόλαια είναι μία συμφωνία μεταξύ δύο συμβαλλομένων, ο ένας εκ των οποίων υπόσχεται να αγοράσει (λαμβάνει long position) και ο άλλος να πουλήσει (λαμβάνει short position), μία συγκεκριμένη ποσότητα ενός αγαθού, σε μία καθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, σε μία προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής (delivery price).

Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Future contracts): Όπως και το Προθεσμιακό Συμβόλαιο, ένα Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) είναι μία συμφωνία μεταξύ δύο συμβαλλομένων, ο ένας εκ των οποίων υπόσχεται να αγοράσει (long position) και ο άλλος να πουλήσει (short position), μία συγκεκριμένη ποσότητα ενός αγαθού, σε μία καθορισμένη ημερομηνία στο μέλλον, σε μία προκαθορισμένη τιμή συναλλαγής (delivery price). Αυτός που λαμβάνει long position προσδοκά άνοδο της τιμής του αγαθού ενώ αντίθετα αυτός που λαμβάνει short position προσδοκά πτώση της τιμής του αγαθού. Το υποκείμενο περιουσιακό αγαθό μπορεί να είναι εμπόρευμα (commodity, π.χ. χοιρινό κρέας, βοοειδή, ζάχαρη, μαλλί, ξυλεία, χαλκός, αλουμίνιο, χρυσός,

κασσίτερος κ.α.) ή χρηματοοικονομικό αγαθό (μετοχές, συνάλλαγμα, ομόλογα κ.α.). Μερικές φορές η ημερομηνία παράδοσης δεν είναι απόλυτα προκαθορισμένη, για παράδειγμα μπορεί να καθορίζεται μόνο ο μήνας παράδοσης ενώ η ακριβής ημερομηνία παράδοσης καθορίζεται από το Χρηματιστήριο Παραγώγων (συνήθως αυτό γίνεται για εμπορεύματα).

Η διαφορά με τα ΠΣ είναι ότι τα ΣΜΕ συναλλάσσονται καθημερινά στο Χρηματιστήριο

Παραγώγων και επομένως έχουν κάποια τυποποιημένα χαρακτηριστικά ενώ υπάρχει εγγύηση του χρηματιστηρίου για την εκπλήρωση των συμβολαίων. Αντίθετα, η διαπραγμάτευση των προθεσμιακών συμβολαίων γίνεται κυρίως στην εξωχρηματιστηριακή αγορά, σε ένα οργανωμένο δίκτυο μεταξύ θεσμικών επενδυτών οι οποίοι αξιολογούν μόνοι τους και έχουν την ευθύνη για την φερεγγυότητα του αντισυμβαλλομένου.

Στην περίπτωση των ΣΜΕ οι δύο συμβαλλόμενοι δύναται να μην γνωρίζουν ο ένας τον

άλλον και επομένως, ως μεσολαβητής, το χρηματιστήριο Παραγώγων έχει θεσπίσει κάποιο μηχανισμό που εγγυάται ότι το συμβόλαιο θα εκπληρωθεί. Αυτό γίνεται με την χρήση των λογαριασμών περιθωρίων (margin accounts). Ο αγοραστής και ο πωλητής ΣΜΕ υποχρεούνται να ανοίξουν ένα λογαριασμό περιθωρίων και να καταθέσουν ένα ποσό ως εγγύηση. Τα ΣΜΕ συναλλάσσονται καθημερινά στο χρηματιστήριο παραγώγων και η τιμή συναλλαγής τους μεταβάλλεται ανάλογα με τις μεταβολές της τιμής του υποκείμενου αγαθού (π.χ. μετοχής) και τις προσδοκίες των επενδυτών. Αγοραστές και πωλητές μπορούν να κλείσουν τη θέση τους οποιαδήποτε στιγμή πριν τη λήξη του συμβολαίου κάνοντας την αντίστροφη κίνηση(π.χ. ΣΜΕ για πώληση ή αγορά αντίστοιχα του ίδιου αγαθού).

Αν μία θέση παραμείνει ανοικτή μέχρι και την ημέρα λήξης, την επόμενη ημέρα θα γίνει

για τελευταία φορά ο διακανονισμός του κέρδους ή της ζημίας και μετά η θέση θα πάψει να υφίσταται. Το περιθώριο ασφάλισης (margin) αποδεσμεύεται όταν ο επενδυτής κλείσει την ανοικτή του θέση.

Προϊόντα Δανεισμού Τίτλων (Stock Repo και Stock Reverse Repo): Ο Δανεισμός Τίτλων αφορά τις παρακάτω δύο διαδικασίες:

-*Την παραχώρηση μετοχών ως «δάνειο» (stock lending – Repo).* Ένας επενδυτής που δε σκοπεύει να ρευστοποιήσει τις μετοχές του άμεσα μπορεί να τις μεταβιβάσει προσωρινά στο χρηματιστήριο παραγώγων. Ο επενδυτής εισπράττει ένα έσοδο σε μηνιαία βάση (χωρίς κίνδυνο). Ο επενδυτής επίσης δικαιούται να λάβει τεχνητό μέρισμα από τις μετοχές του repos, το οποίο του δίνει το χρηματιστήριο παραγώγων.

-*Την απόκτηση μετοχών από «δάνειο» (stock borrowing - Reverse Repo).* Ένας επενδυτής μπορεί να δανειστεί μετοχές από το χρηματιστήριο παραγώγων (είναι αυτές που του «δάνεισε» κάποιος επενδυτής μέσω repo) για ένα χρονικό διάστημα έναντι ημερήσιου κόστους (ο δανειζόμενος παρέχει και ένα περιθώριο ασφάλισης). Το μηνιαίο έσοδο του επενδυτή από το Stock Repo δεν είναι γνωστό εκ των προτέρων

(μπορεί όμως να είναι μόνο θετικό). Π.χ. ο επενδυτής σε repo δεν λαμβάνει έσοδο αν δεν υπάρχει ζήτηση για συμβόλαια Reverse Repo επί της συγκεκριμένης μετοχής.

Δικαιώματα προαίρεσης (options): Δικαίωμα προαίρεσης καλείται μία συμφωνία (ένα συμβόλαιο) μεταξύ δύο αντισυμβαλλομένων (τον αγοραστή και τον πωλητή του δικαιώματος) με τη μεσολάβηση του Χρηματιστηρίου Παραγώγων. Η συμφωνία αυτή δίνει στον αγοραστή το δικαίωμα (και όχι την υποχρέωση) να

αγοράσει (ή να πωλήσει, ανάλογα με το είδος του δικαιώματος) από τον πωλητή του δικαιώματος ένα συγκεκριμένο αγαθό A σε μία προκαθορισμένη τιμή K , κατά τη διάρκεια μίας χρονικής περιόδου $[0, T]$ ή σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή T στο μέλλον. Το υποκείμενο αγαθό A μπορεί π.χ. να είναι μετοχή, χρηματιστηριακός δείκτης, συνάλλαγμα, αλλά μπορεί σε ορισμένες αγορές να είναι και κάποιο εμπόρευμα. Το δικαίωμα είναι πιο σύνθετο παράγωγο από τα ΣΜΕ και τα ΠΣ διότι τώρα ο αγοραστής του δικαιώματος (holder) δεν είναι υποχρεωμένος να εξασκήσει το δικαίωμά του (να αγοράσει ή να πωλήσει) παρά μόνο εάν τον συμφέρει. Αντίθετα ο πωλητής (writer) του δικαιώματος είναι υποχρεωμένος να πράξει ό,τι τελικά αποφασίσει ο αγοραστής του δικαιώματος. Το γεγονός αυτό θέτει σε πλεονεκτική θέση τον αγοραστή και για αυτό ο αγοραστής θα πρέπει να καταβάλει ένα αντίτιμο C (ασφάλιστρο ή τιμή δικαιώματος - *Option price, option premium*) στον πωλητή (ο οποίος ουσιαστικά αναλαμβάνει ρίσκο) για να αποκτήσει το δικαίωμα.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, ένα δικαίωμα προαίρεσης χαρακτηρίζεται από τα εξής:

1. Το είδος του δικαιώματος (δικαίωμα αγοράς – call option ή δικαίωμα πώλησης – put option). Στην αγορά μπορεί κανείς να αγοράσει ένα call option (long call) ή να πουλήσει ένα call option (short call) ή να αγοράσει ένα put option (long put) ή να πουλήσει ένα put option (short put).
2. Ο υποκείμενος τίτλος (π.χ. δείκτης FTSE/ASE-20, μετοχή ΟΤΕ κ.λπ.)
3. Το μέγεθος του συμβολαίου (π.χ. ένα συμβόλαιο με υποκείμενο τίτλο τη μετοχή του ΟΤΕ, μπορεί να αντιστοιχεί σε 100 μετοχές του ΟΤΕ).
4. Η ημερομηνία λήξης (exercise date, maturity). Ανάλογα με το χρόνο εξάσκησης T υπάρχουν.

δύο κύριες κατηγορίες δικαιωμάτων προαίρεσης: (α) Αμερικανικού τύπου (*American option*) όταν το δικαίωμα προαίρεσης μπορεί να εξασκηθεί οποιαδήποτε στιγμή μέχρι την ημερομηνία λήξης. (β) Ευρωπαϊκού τύπου (*European option*)

όταν το δικαίωμα προαίρεσης μπορεί να εξασκηθεί μόνο κατά την ημερομηνία λήξης.

5. Η τιμή εξάσκησης K (strike price ή exercise price) η προκαθορισμένη τιμή στην οποία ο αγοραστής του δικαιώματος αγοράς/πώλησης θα αγοράσει/πωλήσει (εάν επιλέξει να εξασκήσει το δικαίωμα) το συγκεκριμένο αγαθό (π.χ. μετοχή) στο οποίο αναφέρεται το δικαίωμα.

6. Το αντίτιμο C (ασφάλιστρο ή τιμή δικαιώματος - *Option price, option premium*) το οποίο καταβάλλει ο αγοραστής στον πωλητή του δικαιώματος.

2.6.2 Futures (Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης)

Στον δείκτη μεγάλης κεφαλαιοποίησης FTSE ASE 20 (F20)

Στον δείκτη μεσαίας κεφαλαιοποίησης FTSE ASE MID 40 (F40)

Στην μετοχή της ETE (SF-ETE)

Στην μετοχή της ALPHA (SF-ALPHA)

Στην μετοχή του OTE (SF-OTE)

Στην μετοχή της PANF (SF-PANF)

Στην μετοχή της EEEK (SF-EEEK)

Στην μετοχή της INTRK (SF-INTRK)

Στην Συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολλαρίου (CF-EURUSD)

Options (Δικαιώματα Προαίρεσης)

Στον δείκτη μεγάλης κεφαλαιοποίησης FTSE ASE 20 (O20)

Στον δείκτη μεσαίας κεφαλαιοποίησης FTSE ASE MID 40 (O40)

Στην μετοχή της ALPHA (SO-ALPHA)

Στην μετοχή της ETE (SO-ETE)

5.Στην μετοχή της INTKA (SO-INTKA)

6.Στην μετοχή του OTE (SO-OTE)

Η λειτουργία της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α. Α.Ε. προσφέρει στην ελληνική οικονομία διεύρυνση των επιλογών των επενδυτών με νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα, παροχή μέσων για επιμερισμό, συγκέντρωση και αντιστάθμιση κινδύνου, μείωση του κόστους συναλλαγών, αύξηση της ρευστότητας στην αγορά, παροχή νέων εργαλείων για την επίλυση συμβατικών προβλημάτων και πληροφόρησης, ενώ κάνει αποτελεσματικότερη την κατανομή των οικονομικών πόρων.

2.6.3 Ποιοι Χρησιμοποιούν Τα Παράγωγα Προϊόντα

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

2.6.4 Οι Βασικές Τεχνικές Των Παραγώγων

Πωλήσεις short: Είναι η πώληση τίτλων που δεν βρίσκονται στην ιδιοκτησία του επενδυτή. Η πρόβλεψη του επενδυτή είναι ότι η τιμή του αξιογράφου θα πέσει στο κοντινό μέλλον και έτσι θα έρθει η στιγμή να τα παραδώσει, όπως οφείλει, θα τα αγοράσει σε χαμηλότερη τιμή απ' ότι τα πούλησε. Για παράδειγμα: Ο επενδυτής δίνει εντολή στον χρηματιστή του να πουλήσει 100 μετοχές μιας συγκεκριμένης εταιρείας για την οποία πιστεύει ότι είναι υπερτιμημένη. Ο χρηματιστής βρίσκει έναν υποψήφιο αγοραστή και εκτελεί την πράξη αντί 1.000 ευρώ ανά μετοχή. Τρεις ημέρες αργότερα ο χρηματιστής πρέπει να δανειστεί τις μετοχές προκειμένου να τις παραδώσει στον αγοραστή. Ο δανειστής μπορεί να είναι ο οποιοσδήποτε, συνήθως είναι ο ίδιος ο χρηματιστής. Ο αγοραστής λαμβάνει τις 100 μετοχές, πληρώνει το συμφωνημένο ποσό των 100.000 ευρώ και φεύγει από το παιχνίδι. Ο δανειστής απαιτεί μια εγγύηση για τις μετοχές που δάνεισε, συνήθως όλο το ποσό, το οποίο μπορεί να κατατεθεί σε κάποιο βραχυπρόθεσμο τοκοφόρο λογαριασμό ώσπου να ολοκληρωθεί η όλη διαδικασία. Αν ύστερα από κάποιο διάστημα η τιμή της μετοχής πέσει στα 900 ευρώ. Ο επενδυτής αυτή τη φορά δίνει εντολή στον χρηματιστή του να αγοράσει τις 100 μετοχές που οφείλει αντί 90.000 ευρώ. Παραδίδει τις μετοχές, εισπράττει τα 100.000 ευρώ που είχε βάλει ως εγγύηση και πληρώνει τα 90.000 ευρώ που οφείλει από την αγορά των μετοχών. Το τελικό του αποτέλεσμα είναι κέρδος 10.000 ευρώ. Μερίσματα που τυχόν υπάρχουν την περίοδο αυτή πληρώνονται από την εταιρεία που έχει εκδώσει τις μετοχές στον αγοραστή των μετοχών. Ωστόσο ο δανειστής των μετοχών εισπράττει το ποσό του μερίσματος από τον επενδυτή που πούλησε short. Η ζημιά για τον short seller είναι απεριόριστη σε περίπτωση που τα πράγματα δεν διαμορφωθούν όπως τα περίμενε (δηλαδή σε μια διαρκή άνοδο της μετοχής). Η ζημιά για αυτόν που πουλάει short

μπορεί να περιοριστεί αν αυτός θέσει μια stop-loss εντολή. Αυτό σημαίνει ότι δίνει εντολή στον χρηματιστή του να αγοράσει τις μετοχές που οφείλει αν η τιμή τους κινηθεί ανοδικά και πιάσει ένα ανώτατο αποδεκτό όριο. Αν στο παράδειγμά μας αυτό το όριο είναι οι 1.200 ευρώ, τότε ο short seller αγοράζει σε αυτή την τιμή και η ζημιά του είναι 20.000 ευρώ (120.000 ευρώ τιμή αγοράς, 100.000 ευρώ τιμή πώλησης short). Αν δεν είχε θέσει την εντολή αυτή και η μετοχή είχε ανεβεί στα 1.500 ευρώ, τότε η ζημιά του θα ήταν 50.000 ευρώ.

Arbitrage: Arbitrage αποκαλούμε τη φθηνή αγορά κάποιων υπηρεσιών από έναν ή περισσότερους προμηθευτές και την ακριβότερη πώλησή τους σε πελάτες μας. Το arbitrage ξεκίνησε από τα χρηματιστήρια και τις αγορές συναλλάγματος και βασίζεται στη λεγόμενη "ασύμμετρη πληροφόρηση", δηλαδή στο γεγονός ότι οι περισσότεροι αγοραστές και πωλητές σπάνια γνωρίζουν με ακρίβεια πώς έχει διαμορφωθεί σε ολόκληρη την αγορά η τιμή των αγαθών ή των υπηρεσιών που τους ενδιαφέρουν. Για παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι ο Α ζητά να αγοράσει 100 μετοχές του ΟΤΕ από το Χρηματιστήριο Αθηνών στην τιμή των 18€. Ο Β βλέπει ότι στη Νέα Υόρκη, όπου επίσης διαπραγματεύεται η μετοχή, την πωλούν στην τιμή των 17,5€. Αγοράζει λοιπόν 100 τεμάχια από εκεί και τα πωλεί στον Α κερδίζοντας από τη διαφορά. Στις σύγχρονες χρηματαγορές αυτές οι συναλλαγές λαμβάνουν χώρα σε κλάσματα του δευτερολέπτου και υπάρχουν εξειδικευμένες εταιρείες που κερδίζουν ακόμη και από απειροελάχιστες διαφορές τιμής. Παρόμοιες ευκαιρίες όμως έχουν αρχίσει να παρουσιάζονται και σε πολλές άλλες αγορές και ιδιαίτερα στον χώρο την τηλεπικοινωνιών. Για παράδειγμα, όλο και περισσότερες εταιρείες πωλούν πλέον υπηρεσίες συνδιαλέξεων (ή bandwidth) σε τιμές χονδρικής (π.χ. κάποιες χιλιάδες ώρες χρήσης των διεθνών κυκλωμάτων τους το μήνα) και πολλοί έμποροι κάνουν arbitrage, μεταπωλώντας τις σε υψηλότερη

τιμή σε λιανικούς καταναλωτές άλλων χωρών. Το κλειδί αυτών των πράξεων βρίσκεται στην καλή κατανόηση των συστημάτων τιμολόγησης σε διαφορετικές αγορές και στην εκμετάλλευση όσων ευκαιριών παρουσιάζονται.

Κερδοσκοπία(speculation): Αντίθετα με το arbitrage, το speculation είναι αγοραπωλησία αξιογράφων για τα οποία το κέρδος δεν είναι δεδομένο (ενέχεται ποσοστό ρίσκου) αλλά αναμενόμενο, βάσει των αποκλειστικών πληροφοριών που πιστεύει ότι έχει ο κερδοσκόπος.

Αντιστάθμιση Κινδύνου(Hedging): Η αντιστάθμιση είναι τακτική μείωσης του κινδύνου με την πραγματοποίηση συναλλαγών που μειώνουν την έκθεση στις απότομες μεταβολές της αγοράς. Η αντιστάθμιση με τα παράγωγα περιλαμβάνει την κατάληψη μιας αντίθετης και ισοδύναμης θέσης. Κατά τη συναλλαγή αυτή, ένας επενδυτής προσπαθεί να προστατεύσει μία θέση του στην υποκείμενη αγορά (π.χ. σε χρηματιστήριο) χρησιμοποιώντας μία αντίθετη θέση στην αγορά των παραγώγων. Εάν φοβάται ότι οι μετοχές του στο ΧΑΑ θα σημειώσουν πτώση, μπορεί να πάρει μία θέση πώλησης στο ΧΠΑ χωρίς να αναγκαστεί να πουλήσει στο ΧΑΑ. Ο βαθμός στον οποίο αντισταθμίζονται τα κέρδη με τις ζημιές ορίζει και την αποτελεσματικότητα του hedge (τέλειο hedge όταν υπάρχει πλήρες αντιστάθμισμα).

Futures: Συμβάσεις προθεσμιακών αγορών ή πωλήσεων. Σύστημα αγοράς ή πώλησης εμπορευμάτων, με συμβόλαια που προβλέπουν την παράδοση ορισμένης ποσότητας και ποιότητας, σε ορισμένη τιμή και ορισμένη ημερομηνία. Συνηθίζεται στο εμπόριο δημητριακών, καφέ, βαμβακιού, ζάχαρης, καθώς και στις αγοραπωλησίες χρεογράφων και συναλλάγματος. Τα συμβόλαια αυτά είναι τίτλοι μεταβιβάσιμοι και διαπραγματεύσιμοι και μπορεί να αλλάξουν πολλά χέρια μέχρι την ημερομηνία παράδοσης του εμπορεύματος. Προθεσμιακή σύμβαση αγοράς ή

πώλησης (εμπορευμάτων, χρεογράφων κλπ) σε τιμή και σε ημερομηνία που καθορίζονται κατά την ώρα του κλεισίματος της συμφωνίας. Αποσκοπεί, συνήθως, στην ελαχιστοποίηση των κινδύνων από τις διακυμάνσεις των τιμών.

Περιθώριο Ασφάλισης: Η ελάχιστη αξία που πρέπει να καταβληθεί ως ασφάλεια από έναν επενδυτή στο Χρηματιστήριο Παραγώγων ονομάζεται Περιθώριο Ασφάλισης (Margin account). Για τα Σ.Μ.Ε. επί δεικτών η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) έχει καθορίσει ως margin το 18% της ονομαστικής αξίας του συμβολαίου. Το margin υπολογίζεται καθημερινά (καθημερινή αποτίμηση) και αναλόγως κατατίθενται ή αποσύρονται χρήματα από τον λογαριασμό του επενδυτή. Κάποιες χρηματιστηριακές εταιρίες ζητούν ως αυξημένη ασφάλεια μεγαλύτερο ποσοστό του ορισμένου από την ΕΤΕΣΕΠ, 18%. Αυτό αλλάζει εντελώς τις αποδόσεις των επενδύσεών μας επειδή το επενδύμενο ποσό είναι μεγαλύτερο. Αν δεν συντρέχουν άλλοι λόγοι (π.χ. υπηρεσίες εξυπηρέτησης και ενημέρωσης πελατών) θα προτιμήσουμε μια χρηματιστηριακή εταιρία που χρησιμοποιεί μεγαλύτερο margin μόνο εάν οι προμήθειες της είναι κατά πολύ μικρότερες από κάποια άλλη χρηματιστηριακή που ζητάει 18% margin.

2.7 Προμήθειες- Κόστος των συναλλαγών στο Χ.Α.Α.

Η επένδυση στο Χρηματιστήριο συνεπάγεται κάποιο κόστος από μέρους του επενδυτή. Ο επενδυτής πληρώνει κάποιο ποσοστό σαν προμήθεια πάνω στην αξία της συναλλαγής στο μέλος του Χ.Α.Α. που την πραγματοποίησε.

Στο παρελθόν οι προμήθειες ήταν καθορισμένες. Σήμερα συμφωνούνται ελεύθερα μεταξύ του πελάτη και του μέλους. Συνήθως αρχίζουν από το 1% της αξίας των

μετοχών που αγοράζονται ή πωλούνται και το ποσοστό μειώνεται όσο αυξάνεται το μέγεθος των συναλλαγών.

Αυτό σημαίνει ότι αν ένας νέος πελάτης θελήσει να αγοράσει 50 μετοχές μιας εταιρίας, το πιθανό είναι να του ζητηθεί προμήθεια 1% πάνω στο ποσό που αντιστοιχεί στην αγορά. Αν στη συνέχεια ο ίδιος επενδυτής εξελιχθεί σε «καλό πελάτη», οι συναλλαγές του γίνουν πιο συχνές και τα ποσά μεγαλώσουν τότε η προμήθεια μειώνεται. Ο επενδυτής εκτός από την προμήθεια, τα μεταβιβαστικά και τα έξοδα του Χ.Α.Α. που υπολογίζονται επί της συναλλαγής πληρώνει επίσης φόρο επί των πωλήσεων 0,3% επί της αξίας της πώλησης.

Όταν μιλάμε για Παράγωγα θα πρέπει να γίνεται και αναφορά στις επακόλουθες των χρηματιστηριακών συναλλαγών προμήθειες. Θεωρώντας ότι παίζουν μεγάλο ρόλο στην τελική διαμόρφωση της απόδοσης των επενδύσεων (ROI). Το ποσό που χρεώνεται ως προμήθεια για την αγορά ή την πώληση ενός Σ.Μ.Ε. (Future) είναι διαφορετικό όταν η πράξη έχει χρονική διάρκεια μεγαλύτερη της μιας μέρας (π.χ. € 18 για το F20 και € 13 για το F40), ή μικρότερο της μιας μέρας (ενδοσυνεδριακή ή intraday κίνηση όπου το άνοιγμα και το κλείσιμο της θέσης πραγματοποιείται την ίδια ημέρα. (π.χ. € 10 για το F20 και € 7 για το F40). Επίσης, ανάλογα με την χρηματιστηριακή εταιρία ενδέχεται να υπάρχει και μια επιπλέον ποσοστιαία χρέωση επί της αξίας της πράξης (π.χ. είναι σύνηθες για τα Σ.Μ.Ε. επί μετοχών να υπάρχει και μια χρέωση της τάξης του 0.30% επί της πραγματικής αξίας της θέσης). Τέλος, οι προμήθειες είναι λίγο μεγαλύτερες αν το συμβόλαιο εξασκηθεί κατά την λήξη του (π.χ. € 21 για F20 και € 15 για F40).

Στα Δικαιώματα Προαίρεσης (options) ισχύει η ίδια λογική, μόνο που οι προμήθειες είναι ανάλογες και της τιμής (του premium) του συμβολαίου. Στα δικαιώματα με μικρό premium η προμήθεια είναι μικρότερη από ότι στα δικαιώματα με μεγάλο premium.

Αναλόγως λοιπόν του επενδυτικού προφίλ, ο επενδυτής, πρέπει να ψάχνει για την χρηματιστηριακή εταιρία που έχει τις ευνοϊκότερες χρεώσεις. Η συνεργασία με περισσότερες από μία χρηματιστηριακές ταυτοχρόνως. (π.χ. να χρησιμοποιείτε άλλη χρηματιστηριακή για Σ.Μ.Ε. μετοχών και άλλη για δικαιώματα δεικτών) δεν εμποδίζεται από κανέναν. Επίσης ο επενδυτής πρέπει να γνωρίζει ότι συνήθως οι χρηματιστηριακές που είναι market makers σε κάποιο προϊόν προσφέρουν ευνοϊκότερες προμήθειες σε συνάρτηση με το ότι κάποιες φορές προσφέρουν και γρηγορότερες ή ευνοϊκότερες τιμές για την αγορά ή πώληση των προϊόντων αυτών.

2.7.1 ΧΡΕΩΣΕΙΣ - ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ

Γενικός κατάλογος χρεώσεων αμοιβών και εξόδων κατά την παροχή Επενδυτικών Υπηρεσιών

A. Λήψη - Διαβίβαση – Εκτέλεση Εντολών

1. Συναλλαγές σε τίτλους που διαπραγματεύονται στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (1)

Κατηγορία πελάτη: Ιδιώτης / Επαγγελματίας / Επιλέξιμος - φυσικό / νομικό πρόσωπο (εκτός θεσμικών επενδυτών)

| Αξία συναλλαγής | ποσοστό προμήθειας | προμήθεια Intraday | ελάχιστη προμήθειας χρέωση |
|---------------------|--------------------|--------------------|----------------------------|
| έως €3000,00 | 1.00% | 0,15% - 0,50% | 7,5 € (2) |
| €3000,01 - €9000,00 | 0.75% | 0,15% - 0,50% | 7,5 € (2) |
| άνω των €9000,00 | 0.50% | 0,15% - 0,50% | 7,5 € (2) |

Λοιπές χρεώσεις

| ποσοστό | ποσό |
|-------------------------------|-------------------------|
| Μεταβιβαστικά (3) | 0.06% |
| Φόρος πώλησης (3) (4) | 0.15% |
| προμήθεια ανα εντολή (3) | 0.06 € |
| Συνδρομή μέλους (3) | 0.015% |
| Τόκος λογαριασμών πίστωσης | 9% |
| Τόκος υπερημερίας | καθορίζεται από την ΤτΕ |

| Συνδρομή για χαρτοφυλάκια μέσης αξίας άνω των 3.000 € (5) | |
|---|---------|
| από - έως | χρέωση |
| 3.000,01 € - 100.000.000 € | 0.0030% |
| 100.000.001 € - 500.000.000 € | 0.0028% |
| 500.000.001 € - 2.500.000.000 € | 0.0025% |
| 2.500.000.001 € - 5.000.000.000 € | 0.0023% |
| άνω των 5.000.000.000 € | 0.0020% |

2. Συναλλαγές σε τίτλους που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών (1) (4)

| προϊόν | από | έως |
|--------|------|------|
| EPS50 | 6 € | 6 € |
| FT20 | 17 € | 17 € |
| FT40 | 13 € | 13 € |

| | | |
|-----------------|-------------------------------|------|
| OFT20 | 5.8 € | 12 € |
| OFT40 | 4 € | 8 € |
| STOCK FUTURES | 0.30% επί αξίας συναλλαγής | |
| STOCK LENDING | 8% επί του μηνιαίου εσόδου | |
| STOCK BORROWING | 0.6% επί της αξίας συναλλαγής | |

Προμήθεια για άνοιγμα και κλείσιμο θέσεων

| προϊόν | από | έως |
|--------------------|-------------------------------|-------|
| EPS50 | 3.0 € | 6 € |
| FT20 | 6.9 € | 25 € |
| FT40 | 4.0 € | 18 € |
| OFT20 | 2.5 € | 13 € |
| OFT40 | 1.5 € | 10 € |
| STOCK FUTURES | 0.10% | 0.40% |
| | επι της αξίας συναλλαγής | |
| STOCK LENDING | 8% επι του μηνιαίου εσόδου | |
| STOCK BORROWING | 0.6% επι της αξίας συναλλαγής | |

3. Χρέωση για αποστολή ενημερωτικής επιστολής

0.90 €ανά επιστολή

(1) για αυξημένο μηνιαίο τζίρο η/και συναλλαγές σε άλλα τμήματα της εταιρίας το ποσοστό προμήθειας μειώνεται

(2) €2,5 για συναλλαγές Intraday

(3) Υπέρ Χρηματιστηρίου Αθηνών (Απόφαση ΔΣ ΧΑ 32/22.3.2007)

(4) Εκτός από δικαιώματα επί μετοχών

(5) Υπέρ ΕΧΑΕ (αποφάσεις 153/18.12.2006, 157/12.03/2007, 162/11.06/2007, 165/27/08/2007)

B. Διαχείριση Χαρτοφυλακίου

Η τιμολογιακή πολιτική καθορίζεται αναλόγως του τύπου χαρτοφυλακίου, της διάρκειας της συνεργασίας, του ύψους του χαρτοφυλακίου, του είδους των συναλλαγών που επιλέγει ο κάθε πελάτης. Οι ιδιώτες πελάτες καταβάλλουν:

- Αμοιβή διαχείρισης (management fee) στην ονομαστική αξία του χαρτοφυλακίου (0,5-3%, αναλόγως της αξίας του υπό διαχείριση χαρτοφυλακίου και τυχόν συμφωνίας καταβολής αμοιβής υπεραπόδοσης)
- Αμοιβή υπεραπόδοσης (performance fee), εφόσον έχει συμφωνηθεί (10-20%, αναλόγως της αξίας του υπό διαχείριση χαρτοφυλακίου)
- Προμήθειες κατάρτισης συναλλαγών επί μετοχών και παραγώγων (κλιμακωτή μέχρι 1% επί της αξίας εκάστης συναλλαγής)

Γ. Παροχή Πιστώσεων (margin accounts)

Επιτόκιο 9% επί του ποσού της παρασχεθείσας πίστωσης

Η Εταιρία προειδοποιεί τον Πελάτη ότι ενδέχεται να προκύψουν και άλλα κόστη, περιλαμβανομένων και φόρων σε σχέση με τις συναλλαγές στο χρηματοπιστωτικό μέσο ή με την επενδυτική υπηρεσία, που δεν επιβάλλονται από την Εταιρία.

Η Εταιρία ενδέχεται να καταβάλει αντιπαροχές σε ΑΕΕΔ ή ΕΠΕΥ με τις οποίες συνεργάζεται.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

3.1 Ξένα Χρηματιστήρια

Ανεπτυγμένες, αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες χρηματιστηριακές αγορές

Στην ενότητα αυτή θα ασχοληθούμε με τα ξένα χρηματιστήρια διαχωρίζοντας τα σε ανεπτυγμένα, αναπτυσσόμενα και αναδυόμενα.

3.1.1 Αναπτυσσόμενες αγορές

Κατά τα κριτήρια κατηγοριοποίησης του Διεθνούς Χρηματοοικονομικού Οργανισμού (International Finance Corporation (IFC)), μια αναπτυσσόμενη κεφαλαιαγορά είναι αυτή που βρίσκεται σε μια αναπτυσσόμενη χώρα, όπως αυτή ορίζεται από το κατά κεφαλήν ΑΕΠ (Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν) της Παγκόσμιας Τράπεζας. Ο IFC είναι ένας πρωτοπόρος οργανισμός-συσσωρευτής των αποδόσεων των αναπτυσσόμενων αγορών, ο οποίος λαμβάνει υποψιών του το μέγεθος (όπως μετράται από την κεφαλαιοποίηση της αγοράς) και τη ρευστότητα (όπως μετράται από τον κύκλο εργασιών) στην κατηγοριοποίηση μιας αγοράς ως αναπτυσσόμενη και στην απόφαση της συμμετοχής των χρεογράφων της αγοράς στη Βάση Δεδομένων της Αναπτυσσόμενης Αγοράς (Emerging Market Data Base (EMDB)).

3.1.2 Αναδυόμενες αγορές

Οι αναδυόμενες χώρες εκτίθενται σε μεγαλύτερες πολιτικές και οικονομικές διακυμάνσεις και επιτυγχάνουν χαμηλότερο κατά κεφαλήν ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕγχΠ) σε σύγκριση με τις αναπτυσσόμενες ή τις ανεπτυγμένες χώρες. Στις αναδυόμενες χρηματιστηριακές αγορές αξιών εντάσσονται τα χρηματιστήρια των παρακάτω χωρών, των οποίων η εθνική οικονομία τους προσπαθεί να ενταχθεί στις οικονομικά ισχυρότερες της παγκόσμιας αγοράς.

Αποτελούν το μεγαλύτερο αίνιγμα για πολλούς επενδυτές. Υπάρχουν εύλογα επιχειρήματα που υποστηρίζουν ότι οι αναδυόμενες αγορές θα μπορούσαν να είναι το καλύτερο μέρος για επενδύσεις και υπάρχουν επίσης ισχυρά επιχειρήματα για το αντίθετο.

Το χρηματιστήριο της Τσεχίας με γενικό δείκτη PX, της Πολωνίας με δείκτη τον WIG, της Ουγγαρίας με δείκτη BUX, του Ισραήλ με δείκτη TA25, της Ρουμανίας με δείκτη BETI , της Ρωσίας με δείκτη RTS, της Τουρκίας με δείκτη IST100 και της Ινδίας είναι μερικά από τα χρηματιστήρια τα οποία εντάσσονται στις αναδυόμενες αγορές.

3.1.3 Ανεπτυγμένες αγορές

Αντίθετα οι ανεπτυγμένες χρηματιστηριακές αγορές είναι αυτές που κατέχουν την μεγαλύτερη οικονομική δύναμη παγκοσμίως. Για τον υπολογισμό της απόδοσης των μετοχικών τίτλων στις ανεπτυγμένες και αναδυόμενες αγορές ανά τον κόσμο, δημιουργήθηκε ο δείκτης MSCI ACWI (All Country World Index). Ο συγκεκριμένος δείκτης περιλαμβάνει τους γενικούς δείκτες μεγάλου αριθμού ανεπτυγμένων και αναδυομένων αγορών και λαμβάνει υπόψη την ελεύθερη διασπορά (free-float adjusted) των επιμέρους τίτλων. Η αποτίμηση του δείκτη γίνεται σε ευρώ.

Από τον Ιούνιο του 2007 ο δείκτης “MSCI World Index” αποτελείται από τους δείκτες των παρακάτω 23 ανεπτυγμένων χωρών: Αυστραλία, Αυστρία, Βέλγιο, Καναδά, Δανία, Φιλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Χονγκ-Κονγκ, Ιρλανδία, Ιταλία, Ιαπωνία, Ολλανδία, Νέα Ζηλανδία, Νορβηγία, Πορτογαλία, Σιγκαπούρη, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Ηνωμένο Βασίλειο και ΗΠΑ. (MSCI) μερικές από τις οποίες θα αναλύσουμε παρακάτω.

Στους βασικούς δείκτες (MSCI Standard Index) οι εταιρείες παγκοσμίως θα μειωθούν από τις 2.721 σε 2.494 (1.795 στις ανεπτυγμένες αγορές και 699 στις αναδυόμενες). Οι πιο μεγάλες αλλαγές αφορούν στην κατηγορία των μετοχών μικρής κεφαλαιοποίησης (MSCI Small Cap Index), καθώς οι επιχειρήσεις από τον ανεπτυγμένο κόσμο που θα συμμετάσχουν στους δείκτες αυξάνονται από 1.985 στις 4.300.

3.2 Χρηματιστήρια της Αμερικής

Οι Ηνωμένες πολιτείες της Αμερικής αποτελούν αναμφισβήτητα τη μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αγορά του κόσμου. Το μεγαλύτερο και τεχνολογικά πιο ανεπτυγμένο φυσικό χρηματιστήριο είναι το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, New York Stock Exchange (NYSE), στο οποίο είναι εισηγμένες οι μετοχές 3.000 περίπου εταιρειών, που αντιπροσωπεύουν το 80% του όγκου των συναλλαγών.

Το δεύτερο σε μέγεθος φυσικό χρηματιστήριο μετά το NYSE είναι το American Stock Exchange (AMEX), το οποίο εδρεύει επίσης στη Νέα Υόρκη, με μετοχές υπό διαπραγμάτευση 812 εταιρειών, που αντιπροσωπεύουν το 10% του όγκου των συναλλαγών. Το υπόλοιπο 10% περίπου του όγκου συναλλαγών διαπραγματεύεται σε άλλα επτά επίσημα φυσικά χρηματιστήρια που υπάρχουν στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής. Αναφορικά, μερικά από αυτά είναι τα χρηματιστήρια της Βοστώνης, του Σικάγο και της Φιλαδέλφειας.

Πέρα από αυτή τη μορφή των φυσικών χρηματιστηρίων, παρατηρείται αυξανόμενη σημασία για τα ηλεκτρονικά χρηματιστήρια στην αμερικάνικη αγορά. Τα πρωτεία σε αυτήν την κατεύθυνση καταλαμβάνει το σύστημα National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ) η οποία ιδρύθηκε το 1971. Σημειώνουμε ότι στο NASDAQ διαπραγματεύονται οι μετοχές περισσότερων από 3.300 εταιρειών.

3.3 Το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης

Η Νέα Υόρκη είναι μεγαλούπολη των Ηνωμένων Πολιτειών. Βρίσκεται στην ανατολική ακτή και είναι η πιο πυκνοκατοικημένη πόλη των ΗΠΑ. Αποτελεί ένα από τα βασικότερα οικονομικά κέντρα της χώρας αλλά και ολόκληρου του πλανήτη. Στην Νέα Υόρκη βρίσκεται η περίφημη Γουόλ Στρητ, τα κεντρικά γραφεία του ΟΗΕ και παλιότερα οι δίδυμοι πύργοι του Παγκόσμιου Κέντρου Εμπορίου που καταστράφηκαν κατά την τρομοκρατική επίθεση της 11ης Σεπτεμβρίου του 2001.

Από το 1788 ως το 1790 η Νέα Υόρκη ήταν η πρωτεύουσα των Η.Π.Α. Στις 17 Μαΐου του 1792, ιδρύθηκε το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, το οποίο επίσημα κατέληξε σε θεσμικό σώμα το 1817 ως New York Stock and Exchange Board. Την εποχή εκείνη στεγαζόταν σε ένα κτίριο της οδού Wall Street, στον αριθμό 40, του οποίου το ενοίκιο ήταν 200 δολάρια το μήνα. Το σημερινό του όνομα (New York Stock Exchange) το απέκτησε το έτος 1863. Σταθμοί στην πορεία του Χρηματιστηρίου της Ν. Υόρκης αποτέλεσαν ο Πόλεμος του 1812 και η κερδοσκοπία στις μετοχές των σιδηροδρόμων στη δεκαετία του 1830, που αύξησαν τη ζήτηση κεφαλαίου και τόνωσαν τις συναλλαγές. Παράλληλα μετά τη λήξη του αμερικανικού εμφυλίου, το εν λόγω χρηματιστήριο αποτέλεσε την ατμομηχανή της νέας περιόδου εκβιομηχάνισης. Σημαντικό ρόλο στην πορεία του θεσμού του Χρηματιστηρίου σε διεθνές επίπεδο έπαιξε η τεχνολογική πρόοδος σε επίπεδο μέσων επικοινωνίας. Πιο συγκεκριμένα, ασύλληπτη για την εποχή της, ήταν η επίδραση του τηλεγράφου στα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης και της Νέας Ορλεάνης από τη δεκαετία του 1840 (μειώθηκαν τα κόστη της ενημέρωσης των επενδυτών για τις τιμές – και αρκετές μετοχές εισήχθησαν ταυτόχρονα και στις δύο

αγορές). Επίσης, η πρώτη υπερατλαντική καλωδιακή σύνδεση μεταξύ των πόλεων Ν.Υόρκης και Λονδίνου, καταρχήν στις αγορές ομολόγων, έγραψε τη δική της ιστορία το έτος 1866. Πριν από εκείνη την ημερομηνία, επενδυτές έκαναν ουσιαστικά πράξεις στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού, σε τιμές που δεν γνώριζαν, καθώς απαιτούνταν 3 εβδομάδες – όσο δηλαδή το πέρασμα με πλοίο του ωκεανού – για να μάθουν τις τιμές της άλλης αγοράς

Βέβαια εκείνη η εποχή ήταν εξαιρετικά σημαντική και για άλλους λόγους. Για αρκετούς ιστορικούς η πρώτη μορφή της παγκόσμιας αγοράς αγαθών και κεφαλαίου αποτυπώθηκε κατά το χρονικό διάστημα 1850-1914. Οι απαιτήσεις πλέον των αγορών αυξάνονταν και εκσυγχρονίζονταν. Τον Απρίλιο του 1920, ιδρύθηκε ο Οργανισμός Εκκαθάρισης του Χρηματιστηρίου της Ν. Υόρκης αποτελώντας το πρότυπο για ανάλογες κινήσεις στις επόμενες δεκαετίες.

Ουσιαστικά το NYSE επηρεάζει την πορεία των άλλων χρηματιστηριακών αγορών. Είναι η πιο ανεπτυγμένη φυσική αγορά με συνολική κεφαλαιοποίηση που υπερβαίνει τα 20 τρισεκατομμύρια δολάρια, ενώ παλαιότερα το 2000 η συνολική κεφαλαιοποίηση έφτανε μόλις τα 12 τρισεκατομμύρια δολάρια. Όπως έχει αναφερθεί, στο NYSE, έχουν εισάγει τις μετοχές τους περίπου 3.000 μετοχές, εκ των οποίων οι 450 είναι μη αμερικανικές και έχουν τα κεντρικά τους γραφεία σε 53 διαφορετικές χώρες. Αντικείμενο διαπραγμάτευσης είναι και οι μετοχές του ΟΤΕ από το 1998 και της Εθνικής Τράπεζας από το 1999 αλλά και άλλων 23 ελληνικών εταιρειών των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται πλέον και στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Οι εταιρείες στο NYSE περιλαμβάνουν κάθε κλάδο οικονομίας και είναι είτε νέες και υψηλά αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, είτε ανεπτυγμένες επιχειρήσεις, είτε καθιερωμένες μεγάλες βιομηχανίες. Ωστόσο οι εταιρείες οφείλουν να τηρούν αυστηρές προϋποθέσεις τόσο για να λάβουν άδεια

διαπραγμάτευσης των μετοχών τους, όσο και για να συνεχίσουν να διαπραγματεύονται στο NYSE. Τα κριτήρια περιλαμβάνουν τα καθαρά κέρδη της εταιρείας ή τις χρηματικές ροές της και στη συνέχεια τη διανομή των μετοχών, τον όγκο των συναλλαγών, την τρέχουσα αξία, την τιμή των μετοχών κ.ά.

Στο NYSE μόνο τα μέλη έχουν δυνατότητα διαπραγμάτευσης. Το δικαίωμα του να είσαι μέλος, που λέγεται και θέση (seat), γίνεται συχνά αντικείμενο αγοραπωλησίας. Ο αριθμός των 1,366 θέσεων στο NYSE έχει παραμείνει σταθερός από το έτος 1953 μέχρι και σήμερα. Οι τιμές των θέσεων ξεκίνησαν από τα 25 δολάρια και εκατό χρόνια αργότερα έφτασαν τα 4,000 δολάρια. Η υψηλότερη τιμή που έχει καταγραφεί μέχρι σήμερα για μια θέση στο NYSE είναι 4 εκατομμύρια δολάρια την 1^η Δεκεμβρίου 2005.

Ο ημερήσιος όγκος συναλλαγών στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης ακολουθεί μια άκρως ανοδική πορεία. Το 1886 το ύψος του ημερήσιου όγκου συναλλαγών ανερχόταν στο ένα εκατομμύριο δολάρια και 42 χρόνια αργότερα, το 1928 έφτασε τα 5 εκατομμύρια. Τον επόμενο χρόνο είχαμε τη μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση στον όγκο συναλλαγών που έχει πραγματοποιηθεί μέχρι και σήμερα μέσα σε ένα μόλις έτος και η οποία έφτασε στο 100% δηλαδή 10 εκατομμύρια δολάρια. Αρκετά χρόνια αργότερα, το 1978 ο ημερήσιος όγκος συναλλαγών άγγιξε τα 50 εκατομμύρια δολάρια για να τα διπλασιάσει μέσα σε διάστημα 4 ετών και όταν έφτασε τα 100 εκατομμύρια. Η δεύτερη ποσοστιαία μεγαλύτερη άνοδος που έχει σημειωθεί στα χρονικά του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης καταγράφεται το έτος 1987 όταν το ύψος των συναλλαγών είχε φτάσει το ποσό των 500 εκατομμυρίων ημερησίως. Το 1997 ο όγκος των συναλλαγών έφτασε για πρώτη φορά το ένα δισεκατομμύριο δολάρια για να διπλασιαστεί το 2003 σε δυο δισεκατομμύρια και 4 χρόνια αργότερα να φτάσει τα 3 δισεκατομμύρια δολάρια.

Στις 27 Φεβρουαρίου του 2007 καταγράφηκε το ρεκόρ του όγκου συναλλαγών στην τιμή των 4,121,107,134 . Το πρώτο τρίμηνο του 2009 ο όγκος των συναλλαγών κυμαίνεται από 3,2 έως 3,3 δισεκατομμύρια δολάρια.

3.3.1 NYSE Euronext

Την 22.5.2005 το NYSE Group Inc ανακοίνωσε την εξαγορά έναντι 10 δισεκατομμυρίων δολαρίων του ευρωπαϊκού χρηματιστηρίου Euronext, ελέγχει επτά αγορές σε ΗΠΑ και ΕΕ και πρόσφατα ανακοίνωσε την εξαγορά του American Stock Exchange έναντι 260 εκατ. Δολαρίων. Το αμερικανικό χρηματιστήριο μπαίνει έτσι στις ευρωπαϊκές αγορές πρώτο, μπροστά από το μεγάλο του αντίπαλο στις ΗΠΑ, το Nasdaq, που κατέχει ήδη το 25% του μεγαλύτερου χρηματιστηρίου της Ευρώπης, του Λονδίνου (LSE) και προσβλέπει σε μια μεγαλύτερη σύνδεση με αυτό. Ταυτόχρονα το NYSE βγάζει από το παιχνίδι των μεγάλων συγχωνεύσεων στις ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές το Χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης που διεκδικούσε το Euronext και νωρίτερα ήταν σε διαπραγματεύσεις συγχώνευσης και με το Χρηματιστήριο του Λονδίνου.

Την 10.1.2007 το NYSE Group Inc ανακοίνωσε την απόκτηση του 5% του μετοχικού κεφαλαίου του χρηματιστηρίου της Βομβάης National Stock Exchange of India Limited (NSE) αντί 115.000.000 δολαρίων.

Την 31.1.2007 το NYSE Group Inc ανακοίνωσε συμφωνία περί στρατηγικής συμμαχίας με το Χρηματιστήριο του Τόκιο (Tokyo Stock Exchange, TSE) στους τομείς των τεχνολογικών και των δομικών συστημάτων της αγοράς, τις υπηρεσίες διαπραγμάτευσης, της παραγωγής στοιχείων της αγοράς, των υπηρεσιών προς εκδότες και επενδυτές και των κανονιστικών ρυθμίσεων. Η νέα εταιρεία που ονομάζεται NYSE Euronext, θα έχει έδρα τη Νέα Υόρκη,

διεθνή γραφεία στο Παρίσι και το Άμστερνταμ και τις δραστηριότητές του στην αγορά παραγώγων στο Λονδίνο. Διευθύνων σύμβουλος θα αναλάβει ο σημερινός επικεφαλής του NYSE Τζον Τάιν.

3.3.2 Δείκτες NYSE

Γενικός Δείκτης Dow Jones Industrial Average

Ο Dow Jones (Dow Jones Industrial Average), είναι ο δημοφιλέστερος δείκτης στον κόσμο. Ο Dow μετράει την συνολική δραστηριότητα τιμών των 30 μεγαλύτερων εταιριών των ΗΠΑ. Κάθε μια από αυτές τις εταιρίες αντιπροσωπεύει κάποιο μεγάλο βιομηχανικό τομέα, έτσι ώστε ο δείκτης απεικονίζει μια ισορροπημένη εικόνα της αγοράς. Οι επιχειρήσεις που αντιπροσωπεύει διακρίνονται για την πολύ ισχυρή κεφαλαιακή τους βάση, τα μεγάλα μερίδια αγοράς που διαθέτουν και τις δυνατότητές τους να διανέμουν μερίσματα σε κάθε ετήσια οικονομική χρήση ανεξάρτητα από το αν η συγκυρία ήταν ευνοϊκή ή δυσμενής. Για αυτό το λόγο και οι μετοχές του είναι γνωστές ως blue chips (υψηλής ποιότητας). Ο Dow Jones είναι ο πιο δημοφιλής δείκτης από όλους τους δείκτες που υπάρχουν, όχι μόνο γιατί ιστορικά είναι από τους παλαιότερους αλλά για την απλότητα του και το ότι αντιπροσωπεύει τις καλύτερες εταιρίες των ΗΠΑ.

Δυο πολύ σπουδαία γεγονότα για τον Dow Jones στην δεκαετία του '90 ήταν η κατάκτηση των 10,000 μονάδων για πρώτη φορά, και ο συνυπολογισμός δυο μετοχών του NASDAQ (INTC & MSFT) στον δείκτη, για πρώτη φορά στην ιστορία του. Μέχρι πρότινος μόνο μετοχές που ανήκον στην λίστα του NYSE (New York Stock Exchange) μπορούσαν να συνυπολογίζονται στον δείκτη Dow

Jones. Αυτή η σημαντική αλλαγή, είναι αποτέλεσμα των νέων Οικονομικών συνθηκών αλλά και μελλοντικών, έτσι ώστε ο δείκτης να απεικονίζει όσο το δυνατόν καλύτερα τις Οικονομικές διακυμάνσεις. Η μεγαλύτερη άνοδος που έχει καταγραφεί στο δείκτη Dow Jones πραγματοποιήθηκε την 9^η Οκτωβρίου 2007 και έφτασε τις 14.164,53 μονάδες. Αξίζει να σημειωθεί ότι στις 9 Μαρτίου 2009 έχει καταγραφεί η χαμηλότερη τιμή του δείκτη στις 6,547 μονάδες και είναι η χαμηλότερη μετά το 1995.

Standard and Poor's 500

Ο δείκτης S&P 500 παράγεται και ανακοινώνεται από την αμερικανική εταιρεία Standard and Poor's Corporation που παρέχει ένα ευρύτατο φάσμα οικονομικών υπηρεσιών. Ιδρύθηκε το 1923 και αποτελούταν από 233 εταιρείες. Το 1957 πήρε τη σημερινή του μορφή καθώς η Standard and Poor's Corporation θέλησε να εκμεταλλευτεί τις υπαρκτές αδυναμίες του δείκτη Dow Jones. Όπως φανερώνει το όνομα του περιλαμβάνει 500 εταιρείες που διαπραγματεύονται στο NYSE, στο AMEX και στο NASDAQ. Συγκεκριμένα απαρτίζεται από 400 βιομηχανικές εταιρείες, 40 εταιρείες κοινής ωφέλειας, 40 χρηματοοικονομικές και 20 εταιρείες μεταφορών.

3.3.3 Κλαδικοί Δείκτες

Dow Jones transportation

Είναι ο δείκτης των 20 μεγαλύτερων εταιρειών μεταφορών. Ο υπολογισμός του βασίζεται στις τιμές των μετοχών των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον συγκεκριμένο χώρο μέσω σιδηροδρομικών, αεροπορικών και διαθαλάσσιων μεταφορικών οδών.

Dow Jones utilities

Είναι ο δείκτης των εταιρειών κοινής ωφέλειας, με 15 μετοχές ισάριθμων δημοσίων επιχειρήσεων των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής.

Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε την πορεία του γενικού δείκτη Dow Jones Industrial Average τα τελευταία δεκατρία έτη. Παρατηρούμε μια μεγάλη απότομη άνοδο από το 1997 έως το 2000 της τάξεως του 98,7%. Αυτό το γεγονός χαρακτηρίστηκε ως “φούσκα” του χρηματιστηρίου επηρεάζοντας τους παγκόσμιους οικονομικούς δείκτες. Τα επόμενα τρία έτη μέχρι τις αρχές του 2003 αντίθετα διακρίνεται μια έντονη ύφεση ως αποτέλεσμα του παραπάνω γεγονότος και του φόβου των επενδυτών για μεγαλύτερες συναλλαγές. Αργότερα παρατηρείται μια σταθερή άνοδο του γενικού δείκτη λόγω της προσπάθειας της παγκόσμιας οικονομικής κοινότητας για ώθηση της οικονομίας με σταθερούς ρυθμούς και ομαλοποίηση των γενικών δεικτών. Τέλος, η πρόσφατη οικονομική κρίση στα τέλη του 2008 επηρέασε το δείκτη της Νέας Υόρκης ρίχνοντας τον σε πολύ χαμηλά επίπεδα.



Στο διάγραμμα που ακολουθεί είναι εμφανέστατη η κατακόρυφη πτώση του γενικού δείκτη το τελευταίο έτος από τις επιπτώσεις που έχει η παγκόσμια οικονομική κρίση που έπληξε όλες τις εθνικές οικονομίες. Η πτώση το πρώτο δεκαήμερο του Αυγούστου άγγιξε το 50% και έτσι ο γενικός δείκτης του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης έφτασε μέχρι και τις 6.547 μονάδες που όπως προαναφέρθηκε είναι η χαμηλότερη τιμή του δείκτη τα τελευταία 15 χρόνια.



3.4 Χρηματιστήρια της Ευρώπης

3.4.1 Euronext

Το πανευρωπαϊκό χρηματιστήριο Euronext προέκυψε από τη συγχώνευση τεσσάρων χρηματιστηρίων (Παρισιού, Βρυξελλών, Άμστερνταμ και Λισσαβόνας ενώ εξαγόρασε και το χρηματιστήριο παραγώγων του Λονδίνου LIFFE) το Σεπτέμβριο του 2000. Ουσιαστικά, πρόκειται για κοινή πλατφόρμα συναλλαγών που καλύπτει τις τέσσερις χώρες, ενώ τα χρηματιστήρια διοικούνται από μια αρχή χωρίς όμως μια ενιαία εποπτική αρχή, καθώς δεν έχουν ακόμη εναρμονιστεί οι νομοθεσίες των τεσσάρων χωρών. Αποτελεί σήμερα τη δεύτερη μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αγορά μετά το Λονδίνο, με 1.650 εισηγμένες επιχειρήσεις και κεφαλαιοποίηση 2,2 δισ.ευρώ.

Ένα από τα πλεονεκτήματα του Euronext έναντι των άλλων ευρωπαϊών «παικτών» (του LSE και του Deutsche Boerse) αφορά στον αριθμό των συμφωνιών που έχει συνάψει με χρηματιστήρια της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης εκτός Ε.Ε. (Πολωνία, Τσεχία, Ουγγαρία, Σλοβακία) που επιτρέπουν την πρόσβαση σε αναπτυσσόμενες αγορές.

Σημαντική έναντι του LSE είναι και η χρήση του ευρώ από επενδυτές και επιχειρήσεις. Ακόμη όμως δεν έχει επιτευχθεί «ισονομία» στις συναλλαγές, καθώς το 80% των συναλλαγών αφορά ακόμη πράξεις επί γαλλικών μετοχών.

3.4.2 Το Χρηματιστήριο του Παρισιού

Το Euronext Paris είναι το χρηματιστήριο της Γαλλίας γνωστό παλιότερα και ως Paris Bourse το οποίο ιδρύθηκε το 1861. Για τις συναλλαγές στο Euronext γενικά χρησιμοποιείται το ηλεκτρονικό σύστημα NSC και οι ώρες συναλλαγών είναι 9 π.μ. στις 5:30 μ.μ..

Η γαλλική αγορά μετοχών διαιρείται σε τρία μέρη:

- Le Premiere Marche(Πρώτη Αγορά) η οποία περιλαμβάνει τις μεγαλύτερες γαλλικές και ξένες επιχειρήσεις
- Le Dexieme Marche(Δεύτερη Αγορά) η οποία περιλαμβάνει τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις
- η Nouveau Marche(Καινούρια Αγορά) η οποία περιλαμβάνει τις ταχέως αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις οι οποίες αναζητούν κεφάλαια για την χρηματοδότηση τους, ενώ υπάρχει και μια τέταρτη αγορά, η Marche Libre η οποία είναι η Ελεύθερη Αγορά.

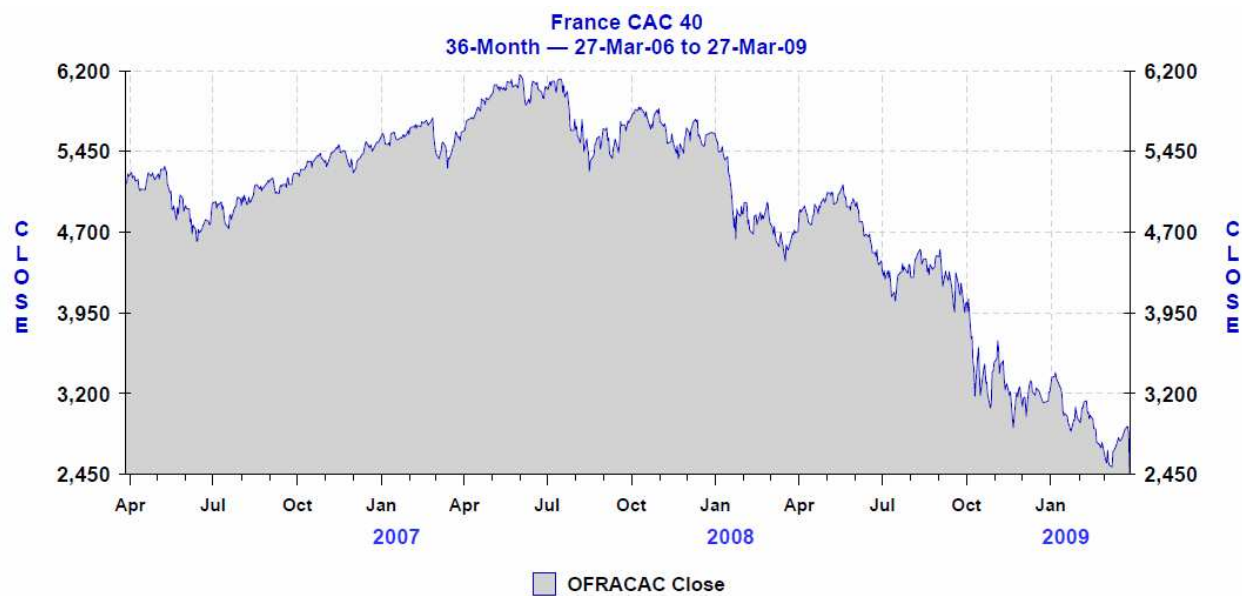
Γενικός Δείκτης CAC 40 index.

Ο γενικός δείκτης του χρηματιστηρίου του Παρισιού είναι ο **CAC 40 index**. Είναι ο δείκτης 40 αντιπροσωπευτικών μετοχών του χρηματιστηρίου των Παρισίων που καταρτίζει η Εθνική Εταιρία Πρακτόρων Συναλλάγματος (Compagnie nationale des Agents de Change). Είναι ο μοναδικός κύριος δείκτης σε πραγματικό χρόνο (real-time) του ανωτέρω χρηματιστηρίου. Αντικατέστησε τον παλιό γενικό δείκτη CAC. Ο σημερινός είναι μια υποδιαίρεση του δείκτη SBF 120 που και αυτός με τη σειρά του αποτελεί υποδιαίρεση του δείκτη SBF 250.

Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε την πορεία του δείκτη **CAC 40 index** το τελευταίο τρέχον έτος. Παρατηρούμε μια μεγάλη απότομη πτώση λόγω της επιρροής της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Η μείωση της τιμής του γενικού δείκτη του Παρισιού είναι της τάξης του 42.8%.



Η πορεία των τριών τελευταίων ετών του δείκτη **CAC 40 index** που βλέπουμε παρακάτω δεν διαφέρει από την πορεία των υπόλοιπων γενικών δεικτών των σημαντικότερων χρηματιστηρίων της παγκόσμιας οικονομίας. Ακολουθεί και αυτός μια ελαφρά ανοδική πορεία μέχρι τον Αύγουστο του 2007 και μετά παρατηρείται μια συνεχή πτώση η οποία έχει οδηγήσει την τιμή του γενικού δείκτη του Παρισιού στα σημερινά της επίπεδα. Μέσα σε διάστημα 21 μηνών η πτώση φτάνει το 48.7%, ποσοστό που αν μη τι άλλο αντικατοπτρίζει την εικόνα της παγκόσμιας γενικής ύφεσης.



3.4.3 Το Χρηματιστήριο του Λονδίνου

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

Το London Stock Exchange ή LSE βρίσκεται στην πρωτεύουσα του Ηνωμένου Βασιλείου το Λονδίνο. Ιδρύθηκε το 1801 και είναι από τα μεγαλύτερα και σημαντικότερα χρηματιστήρια παγκοσμίως με πάρα πολλές εγχώριες και ξένες επιχειρήσεις. Το LSE αποτελεί κομμάτι του London Stock Exchange group.

Η ιστορία του χρηματιστηρίου του Λονδίνου ξεκινάει από την ανάγκη να χρηματοδοτηθούν δύο ταξίδια. Η προσπάθεια της επιχείρησης Muscovy να φθάσει στην Κίνα μέσω της άσπρης θάλασσας, βόρεια της Ρωσίας, και το ταξίδι στην Ινδία και την ανατολή της εταιρείας East India.

Ανίκανες να χρηματοδοτήσουν αυτά τα δαπανηρά ταξίδια, οι επιχειρήσεις συγκέντρωσαν τα χρήματα που χρειάζονταν με την πώληση μετοχών στους εμπόρους, δίνοντας τους και κάποιο ποσοστό από τα κέρδη.

Σημαντικό γεγονός στην ιστορία του χρηματιστηρίου που πρέπει να αναφέρουμε είναι η τρομοκρατική ενέργεια από την οργάνωση IRA το 1990 που είχε ως αποτέλεσμα να κρατήσει για μικρό χρονικό διάστημα κλειστό το χρηματιστήριο του Λονδίνου.

Γενικός Δείκτης FTSE 100

Ο FTSE 100 είναι μια κοινοπραξία μεταξύ της εταιρίας Financial Times και του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου (London Stock Exchange), με σκοπό τη δημιουργία και τη διαχείριση δεικτών και σχετικών υπηρεσιών. Δημιουργήθηκε το 1984 και είναι ο σημαντικότερος δείκτης του χρηματιστηρίου του Λονδίνου.

Παρατηρούμε στο παρακάτω διάγραμμα ότι από την ημέρα δημιουργίας του γενικού δείκτη του Λονδίνου η πορεία του χαρακτηρίζεται γενικότερα από μια σταθερά ανοδική τάση με αποκορύφωση το 2000 όπου έφθασε στα μέγιστα επίπεδα του. Αυτό βέβαια προήλθε από το φαινόμενο “φούσκες” που προαναφέραμε και επηρέασε όλη την παγκόσμια οικονομία. Έτσι αναπόφευκτα τα επόμενα δυο χρόνια υπάρχει μια συνεχή πτώση της τιμής του FTSE 100 η οποία ξεπέρασε σε ποσοστό το 40% όπως και στα περισσότερα -αν όχι όλα- μεγάλα διεθνή χρηματιστήρια.



3.4.4 Το Χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης

Το Χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης είναι ένα από τα μεγαλύτερα και αποδοτικότερα σημεία συναλλαγών στον κόσμο. Η ανταλλαγή αποθεμάτων στην Φρανκφούρτη κατέχει πάνω από το 90% του κύκλου εργασιών της Γερμανικής αγοράς και έχει ένα πολύ μεγάλο μερίδιο στην ευρωπαϊκή αγορά. Το γερμανικό χρηματιστήριο έχει ανοίξει τις πόρτες του στους ξένους επενδυτές οι οποίοι αποτελούν περίπου το 47% των 300 συμμετεχόντων στην αγορά αυτή. Σε αυτό βοήθησε το σύστημα Xetra το οποίο είναι ένα παγκόσμιο ηλεκτρονικό εμπορικό σύστημα τίτλων. Το Xetra δημιουργήθηκε για την ανταλλαγή αποθεμάτων της Φρανκφούρτης και προωθήθηκε τον Νοέμβριο του 1997 από την Deutsche Börse. Η σύλληψη και η εφαρμογή του συστήματος Xetra πραγματοποιήθηκε από τη Accenture και τα συστήματα Deutsche Börse. Το σύστημα Xetra έχει εφαρμοστεί επιτυχώς στην ιρλανδική ανταλλαγή αποθεμάτων, στην ανταλλαγή αποθεμάτων της Βιέννης, στην ευρωπαϊκή ενεργειακή ανταλλαγή, στην ανταλλαγή αποθεμάτων της Βουδαπέστης, καθώς και σε διάφορες άλλες ανταλλαγές. Θα εγκατασταθεί επίσης στην ανταλλαγή αποθεμάτων της Σαγκάης

Το χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης έχει τις ρίζες του πίσω στον 9ο αιώνα, όταν ο αυτοκράτορας Louis με μια ελεύθερη επιστολή του υποστήριξε την απελευθέρωση των συναλλαγών. Μέχρι το 16ο αιώνα, η Φρανκφούρτη αναπτύχθηκε σε μια πλούσια και πολυάσχολη πόλη με μια οικονομία βασισμένη στο εμπόριο και στην παροχή οικονομικών υπηρεσιών.

Μετά από το Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, το 1949, το χρηματιστήριο αξιών της Φρανκφούρτης καθιερώθηκε τελικά ως η κύρια ανταλλαγή αποθεμάτων στη Γερμανία με αποτέλεσμα τις συνεχείς εθνικές και διεθνείς επενδύσεις.

Από το αρχές της δεκαετίας του '60 και μετά, η Federal Bank (Ομοσπονδιακή Τράπεζα) εκμεταλλεύτηκε την ανταλλαγή αποθεμάτων της Φρανκφούρτης και πήρε αποτελεσματικά μέτρα σχετικά με τις οικονομικές πολιτικές στην Ευρώπη μέχρι την εισαγωγή του ευρώ το 2002. Από τότε η ανταλλαγή ωφελείται από την παρουσία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας που εδρεύει στην Φρανκφούρτη (European Central Bank).

Σήμερα, με έναν συνολικό κύκλο εργασιών €5.2 τρισεκατομμύριο το χρόνο, το χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης κατέχει την 3^η θέση παγκοσμίως στην διατήρηση αποθεμάτων και την 2^η στην κεφαλαιοποίηση της αγοράς.

Γενικός Δείκτης DAX

Ο DAX (DeutscherAktienIndex) είναι ο βασικός δείκτης του Χρηματιστηρίου της Φρανκφούρτης, και αντιπροσωπεύει τις τιμές μετοχών των 30 μεγαλύτερων γερμανικών εταιριών όπως της BMW, Deutsche Bank, Deutsche Telekom, Lufthansa, Siemens, Volkswagen, κτλ. Η άνοδος ή η πτώση των τιμών των μετοχών καθορίζει και την τιμή του DAX. Σύμφωνα με το δηλωμένο κεφάλαιο που έχει κάθε εταιρία, έχει και το ανάλογο ποσοστιαίο βάρος μέσα στον δείκτη.

Ο DAX υπολογίζεται με έναν πολύπλοκο μαθηματικό τύπο, και η τιμή του σημειώνεται με ηλεκτρονικά μέσα κάθε 15''. Στην τιμή του DAX καθρεφτίζεται και το γενικό κλίμα που επικρατεί στο Χρηματιστήριο σχετικά με την κατάσταση των επενδύσεων. Όταν δηλαδή ο δείκτης ανεβαίνει, υπάρχει αυξανόμενη ζήτηση μετοχών. Όταν αντιστρόφως πέφτει ο δείκτης, δείχνει ότι μειώνεται και η ζήτηση.

Ο MDAX είναι η συνέχεια του DAX και σ' αυτόν συμπεριλαμβάνονται 70 εταιρίες μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Πρόκειται δηλαδή για μεσαίου μεγέθους

εταιρίες. Μερικές είναι η HugoBoss, Puma, Wella, Sixt, Prosiebensat κτλ. Μαζί με τον δείκτη DAX αποτελούν τον HDAX ή τον DAX-100.

Ο SMAX είναι ο δείκτης ο οποίος αντιπροσωπεύει τις εταιρίες μικρής κεφαλαιοποίησης τον οποίο αποτελούν τίτλοι όπως Knorr, Loewe, Hornbach, MöbelWalther κτλ. Ένας σημαντικός δείκτης είναι ο NEMAX. (Neuer Markt IndeX) Αυτός ο δείκτης αποτελείται από μετοχές εταιριών νέας τεχνολογίας. Λέγοντας νέα τεχνολογία εννοούνται εταιρίες που προσφέρουν υπηρεσίες Internet, προγράμματα για Computer, τεχνολογία για σύγχρονες τηλεπικοινωνίες, βιογενετική καθώς επίσης και οικολογική τεχνολογία.

Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε την πορεία του δείκτη DAX το τελευταίο τρέχον έτος. Παρατηρούμε μια μεγάλη πτώση που οφείλεται στην παγκόσμια οικονομική κρίση. Η μείωση της τιμής του γενικού δείκτη της Φρανκφούρτης είναι της τάξης του 34,3%.



Αντίθετα αν παρατηρήσουμε το διάγραμμα των τελευταίων 36 μηνών βλέπουμε ότι τους πρώτους μήνες της τριετίας 2007-2009 υπάρχει μια αισθητή άνοδος η οποία εκτόξευσε το δείκτη σε άνοδο 24,6%.



3.5 Χρηματιστήρια της Ασίας

3.5.1 Το Χρηματιστήριο του Τόκιο

Το Χρηματιστήριο του Τόκιο (Tokyo Stock Exchange ή TSE) το οποίο εδρεύει στο Τόκιο της Ιαπωνίας αποτελεί την δεύτερη μεγαλύτερη αγορά ανταλλαγής αποθεμάτων στον κόσμο. Αυτή την περίοδο απαριθμεί 2.271 εσωτερικές επιχειρήσεις και 31 ξένες εταιρείες, με μια συνολική κεφαλαιοποίησης αγοράς πάνω από 5 τρισεκατομμύρια δολάρια.

Η δομή του TSE αποτελείται από εννέα διευθυντές, τέσσερις ελεγκτές και οκτώ υποδιευθυντές χαρακτηρίζοντας τις δυνατές βάσεις που διαθέτει.

Τα αποθέματα που απαριθμούνται είναι χωρισμένα σε: πρώτο τμήμα (για τις μεγάλες επιχειρήσεις), δεύτερο τμήμα (για τις μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις), και το τμήμα «μητέρων» (για τις υψηλές νεοσύστατες εταιρείες). Μέχρι τον Μάρτιο του 2008, υπάρχουν 1.721 πρώτες επιχειρήσεις τμημάτων, 489 δεύτερες επιχειρήσεις τμημάτων και 156 μητρικές εταιρείες.

Στις 15η Ιουνίου 2007, το TSE κατέβαλε το πόσο των 303.000.000\$ (δολάρια) εκατομμύρια για να αποκτήσει το 4.99% στη του χρηματιστηρίου της Σιγκαπούρης.

Η ιστορία του χωρίζεται σε δυο περιόδους:

Προπολεμική ιστορία:

Η προπολεμική ιστορία του Χρηματιστηρίου του Τόκιο ξεκινάει στις 15 Μαΐου 1878, ως Τόκιο Kabushiki Torihikijo υπό την καθοδήγηση του τότε Υπουργού Οικονομικών Okuma Shigenobu και του Shibusawa Eiichi. Οι εμπορικές συναλλαγές άρχισαν την 1η Ιουνίου 1878. Έπειτα από έναν συνδυασμό με

υπόλοιπα μεγάλα χρηματιστήρια της Ιαπωνίας το 1943 δημιουργήθηκε ένα ενιαίο (Japan stock exchange). Η προσπάθεια αυτή διακόπηκε λόγω πολέμου και αναδιοργανώθηκε μετά τον βομβαρδισμό του Nagasaki.

Μεταπολεμική ιστορία:

Η πορεία του TSE από το 1983 μέχρι και το 1990 ήταν άνευ προηγουμένου, το 1990 υπολογίζεται ότι αντιπροσώπευαν πάνω από το 60% της παγκόσμιας χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης προτού όμως πέσει απότομα σε αξία και σε κατάταξη. Παρ'όλα αυτά ακόμα και σήμερα παραμένει ένα από τρία μεγαλύτερα χρηματιστήρια στην παγκόσμια αγορά.

Τον Μάιο του 1990 η αίθουσα συναλλαγών έκλεισε και μια νέα εποχή ξεκίνησε καθώς οι συναλλαγές γίνονται με ηλεκτρονικό τρόπο. Αυτή η νέα εγκατάσταση ξεκίνησε τον Μάιο του 2000 και ονομάστηκε TSE Arrows.

Συμμαχίες:

Το χρηματιστήριο του Τόκιο σε συνεργασία με αυτό του Λονδίνου ανέπτυξαν μια κοινή ανταλλαγή προϊόντων και τεχνολογίας πραγματοποιώντας έτσι την πιο πρόσφατη διασυνοριακή συμφωνία μεταξύ χρηματιστηρίων σύμφωνα με τον διεθνή ανταγωνισμό.

Παράλληλα το TSE ψάχνει να βρει συνεργάτες στην Ασία και κυρίως κινείται να συνεργαστεί με το χρηματιστήριο της Σιγκαπούρης(SIX).

Μέχρι και τον Ιούνιο του 2007 το TSE κατέχει το 5% του SIX. Υπάρχουν φήμες που θέλουν την εξαγορά του χρηματιστηρίου της Σιγκαπούρης ή την αγορά του πλειοψηφικού μεριδίου.

Γενικός Δείκτης Nikkei

Οι κύριοι δείκτες τιμών από τους οποίους αποτελείται είναι, ο Nikkei 225 δείκτης των επιχειρήσεων που επιλέγονται από την Nihon Keizai Shimbun (μεγαλύτερη επιχειρησιακή εφημερίδα της Ιαπωνίας), επίσης ο δείκτης TOPIX βασισμένος στις τιμές μετόχων των πρώτων επιχειρήσεων, και ο τέλος ο J30 δείκτης των μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων που διατηρούνται από σημαντικές εφημερίδες μεγάλου σχήματος της Ιαπωνίας.

Όπως αναφέρθηκε, ένας εκ των τριών σημαντικότερων δεικτών του Χρηματιστηρίου του Τόκιο, είναι ο δείκτης Nikkei. Ο δείκτης αυτός αναλύεται από ερευνητές παγκοσμίου βεληνεκούς καθώς θεωρείται ένας από τους διασημότερους και σημαντικότερους της επικράτειας. Ο λόγος αυτού είναι η ισχυρή παγκόσμια εμπορική και παραγωγική σημασία της Ιαπωνίας για την παγκόσμια αγορά.

Παρακάτω παρατίθεται το διάγραμμα της πορείας του Nikkei τους τελευταίους 12 μήνες, όπου μπορεί εύκολα κανείς να διακρίνει την κατακόρυφη πτώση που σημείωσε από τον Ιούνιο του 2008 έως και τέλη Οκτωβρίου 2009. Σε ποσοστό 51,25% ανέρχονται οι απώλειες σε αυτό το διάστημα και φυσικά η επάνοδος μόνο ανάλογη δεν ήταν. Επηρεασμένη και από τα υπόλοιπα ισχυρά χρηματιστήρια, η αγορά του Τόκιο δεν ανέκαμψε ποτέ αφού οι τιμές του δείκτη Nikkei κυμαίνονται πλέον σε χαμηλά –για τον συγκεκριμένο δείκτη- επίπεδα.



Ο απολογισμός για ολόκληρο το 2008 έδειξε ότι η χρονιά που πέρασε ήταν για το δείκτη Nikkei η χειρότερη χρονιά στην ιστορία του. Από τις αρχές του έτους έπεσε κατά 42,12%, η μεγαλύτερη ποσοστιαία πτώση που σημειώνεται μέσα σε ένα χρόνο από το 1949.

Αν δούμε όμως την πορεία των τριών τελευταίων ετών παρατηρούμε ότι μέχρι και τον Οκτώβριο του 2008 η πορεία του δείκτη ήταν ανοδική και κυμαινόταν σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα για μεγάλο χρονικά διάστημα. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη Nikkei που έχει καταγραφεί τα τελευταία χρόνια είναι 18.261,98 στις 9 Ιουλίου 2007. Τριάντα μήνες μετά και συγκεκριμένα στις 26 Ιανουαρίου 2009 έφτασε τις 7.682,14 μονάδες, πτώση 58,13%.



3.5.2 Το Χρηματιστήριο του Χονγκ-Κονγκ

Το χρηματιστήριο αξιών του Χονγκ Κονγκ (Hong Kong Exchanges and Clearing Limited) είναι η μια μητρική εταιρεία η οποία αποτελείται από το χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ, το Hong Kong Futures Exchange Limited (HKFE) και τέλος, το Hong Kong Securities Clearing Company (SEHK). Με μια συνολική κεφαλοποίηση αγοράς άνω των US\$2.124 τρισεκατομμυρίων, το HKEx αποτελεί το τρίτο μεγαλύτερο χρηματιστήριο της Ασίας μετά από αυτό της Σαγκάης και του Τόκιο. Σε παγκόσμια κλίμακα κατατάσσεται ως το πέμπτο ισχυρότερο στον κόσμο.

Πρέπει να σημειωθεί ότι το Σεπτέμβριο του 2007 η κυβέρνηση αύξησε το μερίδιο της από 4,41% σε 6% επενδύοντας HK\$2.44 δισεκατομμύρια για να αποκτήσει 15.72 εκατομμύρια μετοχές της εταιρείας. Η κίνηση αυτή δέχθηκε πολλές κριτικές τόσο στο Χονγκ Κονγκ όσο και στο εξωτερικό διότι πολλοί θεώρησαν ότι ο στόχος της κυβέρνησης για μια πιο σταθερή και αποδοτική αγορά έρχεται σε αντίθεση με την επιθυμία της ως μέτοχος του χρηματιστηρίου για την μεγιστοποίηση των κερδών της.

Ιστορική αναδρομή:

Η ιστορία της ανταλλαγής τίτλων άρχισε τυπικά στα τέλη του 19^{ου} αιώνα, αν και οι άτυπες ανταλλαγές τίτλων ήταν γνωστές και πραγματοποιούνταν πολύ παλαιότερα. Από το 1947 ως το 1969 η ανταλλαγή μονοπώλησε την αγορά.

Το HKEx διαμορφώθηκε στις 6 Μαρτίου 2000 από μια συγχώνευση τριών επιχειρήσεων που αποτελούν τα κύρια συστατικά του.

Η κυβέρνηση του Χονγκ Κονγκ είναι ο μεγαλύτερος μέτοχος του HKEx, και έχει το δικαίωμα να διορίσει έξι από τους δεκατρείς διευθυντές στην επιτροπή.

Κερδοσκοπία συγχώνευσης

Αφότου ανήγγειλε το Χρηματιστήριο Αξιών της Νέας Υόρκης το Νοεμβρίου του 2006 ότι θα άνοιγε ένα γραφείο στο Πεκίνο σε συνεργασία με την ανταλλαγή αποθεμάτων της Σαγκάης, το χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ και ο πρόεδρος Ronald Arculli τροφοδότησαν την κερδοσκοπία λέγοντας ότι δεν έχουν κανένα άμεσο σχέδιο για να συγχωνευτούν με άλλα χρηματιστήρια.

Ώρες εμπορικών συναλλαγών:

Το χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ λειτουργεί από τις 10:00πμ έως τις 12:30μμ και από τις 2:30μμ έως 4:00μμ.

Γενικός Δείκτης Hang-Seng

Hang Seng Index είναι ο δείκτης μετοχών του χρηματιστηρίου του Χονγκ Κονγκ. Αποτελείται από μετοχές 33 επιχειρήσεων από τους ακόλουθους τομείς της οικονομίας:

- α) χρηματοπιστωτικός τομέας
- β) επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας
- γ) τομέας ακινήτων και
- δ) εμπόριο και βιομηχανία.

Όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα η πορεία του δείκτη Hang Seng δεν διαφέρει από την πορεία των υπόλοιπων δεικτών στην παγκόσμια αγορά. Η πτώση του έφτασε έως και το 38,7% μέσα σε έναν χρόνο.



Βέβαια αν αναλύσουμε την κατάσταση του δείκτη τα τρία τελευταία χρόνια θα δούμε ότι από τον Απρίλιο του 2006 έως και τον Σεπτέμβριο του 2007 υπάρχει μια μικρή αλλά σταθερή άνοδο η οποία εκτοξεύεται τους επόμενους 4 μήνες και αγγίζει ακόμα και τις 31.650 μονάδες, δηλαδή αύξηση πάνω από 50% από το περασμένο έτος. Από τον Ιανουάριο του 2008 μέχρι και σήμερα διακρίνεται μια συνεχή ύφεση.



3.6 Οικονομικές Κρίσεις

Το φαινόμενο της φούσκας (χρηματιστηριακή φούσκα): Πρόκειται για ένα επενδυτικό φαινόμενο που βασίζεται στην αδυναμία των ανθρώπινων συναισθημάτων και προκαλείται από τον ενθουσιασμό των επενδυτών που αυξάνουν υπερβολικά τη ζήτηση σε μία ή περισσότερες μετοχές, με αποτέλεσμα να αυξηθούν σημαντικά οι όγκοι των συναλλαγών και να εκτοξευθεί η τιμή διαπραγμάτευσης των μετοχών σε τιμές πολύ μεγαλύτερες από την πραγματική τους αξία και απόδοση. Τα πρώτα συμπτώματα παρουσιάζονται όταν οι τιμές των κινητών αξιών αρχίζουν να ανεβαίνουν με πολύ γρήγορους ρυθμούς και σε σημεία που δεν αντιπροσωπεύουν την αντικειμενικές τιμές των μετοχών. Αυτό δεν θα ήταν περίεργο αν οι αυξήσεις αυτές στις τιμές στηρίζονται και δικαιολογούνται από τα αποτελέσματα και τις προοπτικές των εταιριών και όχι σε μια μάζα επενδυτών που ακολουθεί ο ένας τον άλλον βασιζόμενοι στην ελπίδα του να πλουτίσουν από την μία μέρα στην άλλη. Σε αυτήν την περίπτωση οι τιμές κάποια στιγμή αρχίζουν να πέφτουν με αποτέλεσμα οι επενδυτές στην προσπάθεια τους να «σώσουν» τα χρήματά τους οδηγούνται στην ρευστοποίηση των μετοχών, στο ξεπούλημα δηλαδή των μετοχών προσπαθώντας να προλάβουν περαιτέρω πτώση των τιμών. Το μαζικό αυτό ξεπούλημα των μετοχών οδηγεί σε κατακόρυφη μείωση των τιμών, ζημιές στα χαρτοφυλάκια των επενδυτών και τελικά κατάρρευση της χρηματιστηριακής αγοράς.

Τέτοια παραδείγματα «**χρηματιστηριακών φουσκών**» που προκάλεσαν ζημιές στις εθνικές οικονομίες είναι τα: Tulip Mania(1634-1638) στην Ολλανδία, The Mississippi Bubble(1719-1720) στη Γαλλία, The South Sea Bubble(1720) στην Αγγλία, The Crash of 1929 στις Η.Π.Α, The Japanese Bubble (1984-1989) στην

Ιαπωνία, The dot.com Bubble του 2000 και στο Χρηματιστήριο Αξιών της Αθήνας(1999-2000).

Η «φούσκα της Ν. Θάλασσας» (The South Sea Bubble 1720)

Όπως ο Τζόζεφ Κένεντι αποδείχθηκε εξαιρετικά διορατικός το 1929, έτσι και ο μεγάλος επιστήμων *Ισαάκ Νεύτων* προέβλεψε το 1720 ότι θα έσπαγε η «φούσκα» της Εταιρείας της Νότιας Θάλασσας (South Sea Company) και πούλησε εγκαίρως τις μετοχές του αποκομίζοντας το σημαντικό για την εποχή κέρδος των 7.000 στερλινών. Σύντομα όμως καταλήφθηκε από μια «παράλογη έξαψη», όπως την περιέγραψε, και επανατοποθέτησε τα χρήματά του στις ίδιες μετοχές. Το αποτέλεσμα ήταν να χάσει 20.000 στερλίνες όταν τελικώς η «φούσκα» έσκασε. Έτσι ο εφευρέτης του νόμου της βαρύτητας «ανακάλυψε» με τον χειρότερο τρόπο τους νόμους του χρηματιστηρίου.

Η Εταιρεία της Νότιας Θάλασσας ιδρύθηκε το 1711 για να επιδοθεί στο εμπόριο, κυρίως σκλάβων, με τη Λατινική Αμερική. Οι μετοχές της άρχισαν να γίνονται ανάρπαστες επειδή οι επενδυτές πίστευαν ότι η εταιρεία θα εξασφάλιζε το μονοπώλιο στο εμπόριο με τη Λατινική Αμερική. Τελικώς η συμφωνία που υπεγράφη με την Ισπανία, η οποία ήλεγχε τότε την ήπειρο, ήταν πολύ λιγότερο ευνοϊκή από τις προσδοκίες: η Μαδρίτη επέβαλε φόρο στο εμπόριο σκλάβων και επέτρεψε στην εταιρεία να στέλνει μόνο ένα πλοίο τον χρόνο στη Λατινική Αμερική. Η επιτυχία του πρώτου ταξιδιού, το 1717, ήταν μέτρια αλλά η εμπιστοσύνη προς την εταιρεία ενισχύθηκε όταν την ανέλαβε προσωπικά ο βασιλιάς *Γεώργιος Α'* της Βρετανίας.

Η αξία των μετοχών της συνέχισε να ανεβαίνει και η επιτυχία της γέννησε άλλες 100 εταιρείες, οι οποίες ήλπιζαν ότι θα επωφελούνταν από την ανοδική πορεία των

τιμών. Πολλές από τις εταιρείες αυτές πουλούσαν «αέρα κοπανιστό» ήταν λ.χ. εταιρείες ασφάλισης αλόγων ή κατασκευής νοσοκομείων για την ανατροφή νόθων παιδιών. Το 1720 η κυβέρνηση ψήφισε τον «Νόμο της Φούσκας» προκειμένου να βάλει τέρμα σε αυτή την κατάσταση, όχι τόσο για να προστατεύσει τους αφελείς όσο για να εξασφαλίσει το κερδοσκοπικό μονοπώλιο της Εταιρείας της Νότιας Θάλασσας. Οι μετοχές της τελευταίας συνέχισαν να ανεβαίνουν: από τις 128 στερλίνες τον Ιανουάριο του 1720 ξεπέρασαν τις 1.000 στερλίνες τον Αύγουστο της ίδιας χρονιάς.

Το τέλος δεν άργησε να έρθει. Άρχισε όταν τα ανώτατα στελέχη της εταιρείας πούλησαν τις μετοχές τους για να εκταμιεύσουν τα κέρδη τους και κορυφώθηκε στο τέλος του 1720, όταν οι μετοχές άξιζαν μόλις 124 στερλίνες. Οι αγανακτισμένοι επενδυτές έκαναν δημόσιες συγκεντρώσεις και ζητούσαν την παραδειγματική τιμωρία των υπευθύνων της Εταιρείας της Νότιας Θάλασσας. Αλλά όπως παρατήρησε πολύ εύστοχα έναν αιώνα αργότερα ο *Τσαρλς Μακ Κέι*, συγγραφέας του βιβλίου *Ασυνήθιστες λαϊκές πλάνες και η τρέλα των μαζών*, «κανείς δεν φαντάστηκε ότι το ίδιο το έθνος ήταν τόσο ένοχο όσο η εταιρεία. Κανείς δεν κατηγορήσε την ευπιστία και τη φιλαργυρία του λαού, την ταπεινωτική λατρεία του κέρδους».

Το κόλπο του «Μισισσιπή» (The Mississippi Bubble 1719-1720)

Οι Βρετανοί επενδυτές της Εταιρείας της Νότιας Θάλασσας είχαν παρασυρθεί από τον πυρετό του κέρδους παραβλέποντας το ουσιαστικότερο στοιχείο: ότι η εταιρεία δεν εξασφάλισε το πολυπόθητο μονοπώλιο στο εμπόριο με τη Λατινική Αμερική. Και ας είχε προηγηθεί, λίγους μήνες νωρίτερα, η ίδια σχεδόν ιστορία στην άλλη πλευρά της Μάγχης. Το 1716 ο Σκωτσέζος *Τζον Λο* εξασφάλισε από το παλάτι της Γαλλίας την έγκριση να ιδρύσει μια τράπεζα και να εκδίδει τραπεζογραμμάτια. Το

μόνο που έλειπε ήταν μια πηγή εσόδων σε σκληρό νόμισμα η οποία θα στήριζε την έκδοση των τραπεζογραμμάτων.

Η πηγή βρέθηκε: ήταν η εταιρεία Mississippi, που αργότερα μετονομάστηκε σε Compagnie des Indes. Η εταιρεία αυτή υποτίθεται ότι θα αποκτούσε τα αποθέματα χρυσού που υπήρχαν στην αμερικανική Πολιτεία της Λουιζιάνας. Αποδείξεις για την ύπαρξη χρυσού δεν υπήρχαν (ούτε έχει βρεθεί χρυσός ως σήμερα στη Λουιζιάνα), αλλά αυτά ήταν ψιλά γράμματα για τους φρενιασμένους επενδυτές εκείνης της εποχής. Όταν η εταιρεία εξέδωσε μετοχές, η ανταπόκριση ήταν τεράστια. Σκηνές αλλοφροσύνης διαδραματίζονταν στον δρόμο του Παρισιού όπου βρισκόταν το χρηματιστήριο και λέγεται ότι γυναίκες πουλούσαν ακόμη και το κορμί τους για να αποκτήσουν χρήματα για την αγορά μετοχών. Κανείς δεν φαινόταν να απασχολείται με το γεγονός ότι τα τραπεζογραμμάτια που εξέδιδε η τράπεζα στην οποία ανήκε η εταιρεία δεν υποστηρίζονταν από χρυσό αντίστοιχης αξίας. Τον Ιανουάριο του 1720 οι μετοχές της εταιρείας άξιζαν 36 φορές περισσότερο από την αρχική αξία τους, παρ' ότι ούτε κόκκος χρυσού δεν είχε βρεθεί στη Λουιζιάνα.

Τον καλοκαίρι της ίδιας χρονιάς, λίγους μήνες πριν από το σπάσιμο της «φούσκας της Νότιας Θάλασσας» στη γειτονική Βρετανία, ήρθε το αναπόφευκτο τέλος στη Γαλλία. Λέγεται ότι όλα ξεκίνησαν όταν ο πρίγκιπας *Ντε Κοντί* αποφάσισε να στείλει τα τραπεζογραμμάτια του στην τράπεζα για να τα εξαργυρώσει σε χρυσό. Πολλοί θέλησαν να τον μιμηθούν, θεωρώντας ότι ήταν προτιμότερο να κρατούν στα χέρια τους χρυσό παρά χαρτιά. Για να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών, η τράπεζα μοίρασε φτυάρια σε ζητιάνους για να περιφέρονται στους δρόμους του Παρισιού παριστάνοντας ότι αναχωρούσαν για τη Λουιζιάνα για την εξόρυξη χρυσού. Όταν ο κόσμος αντιλήφθηκε ότι οι χρυσοθήρες αυτοί παρέμεναν ζητιάνοι στο Παρίσι, ένα αγανακτισμένο πλήθος συγκεντρώθηκε έξω από τα

γραφεία της τράπεζας. Δεκαπέντε άτομα έχασαν τη ζωή τους στις συμπλοκές που ξέσπασαν τον Ιούλιο του 1720, ώσπου βγήκε μια ανακοίνωση ότι όχι μόνο οι μετοχές αλλά ούτε και τα τραπεζογραμμάτια μπορούσαν να ανταλλαγούν με χρυσό. Άνθρωποι που πίστευαν ότι είχαν γίνει εκατομμυριούχοι βρέθηκαν ξαφνικά πάμφτωχοι. Την ίδια τύχη είχε και ο Λο, που πέθανε αδέκαρος στη Βενετία.

“Τουλιπομανία” (Tulip Mania 1634-1638)

Οι Γάλλοι και οι Βρετανοί δεν είχαν πάρει κανένα μάθημα από το πάθημα των Ολλανδών έναν αιώνα νωρίτερα, όταν η τιμή του βολβού της τουλίπας ανέβηκε στα ύψη, για να καταρρεύσει παρασύροντας μαζί της πολλές περιουσίες. Οι τουλίπες εισήχθησαν στην Ευρώπη από την Τουρκία γύρω στο 1550 και σύντομα αναδείχθηκαν σε δημοφιλές, αν και ακριβό, λουλούδι. Η ζήτηση για τουλίπες διαφόρων χρωμάτων ξεπέρασε την προσφορά και οι τιμές των βολβών σπάνιων ποικιλιών εκτινάχθηκαν στα ύψη.

Ως το 1610 ένας και μοναδικός βολβός κάποιας νέας ποικιλίας τουλίπας (υπάρχουν 160 ποικιλίες) ήταν αρκετός για να προικίσει μια νύφη. Βολβοί λέγεται ότι ανταλλάχθηκαν με άμαξες, ακόμη και με μια ολόκληρη ανθηρή ζυθοποιία. Η μανία κορυφώθηκε στην Ολλανδία το διάστημα 1633-1637. Ως τότε το χρηματιστήριο του Άμστερνταμ, που είχε ιδρυθεί στις αρχές του αιώνα και ήταν το πρώτο στην Ευρώπη, συγκέντρωνε σοβαρούς επενδυτές. Δεν άργησε όμως να γίνει ο χώρος στον οποίο σημειώθηκε η πρώτη μεγάλη έκρηξη κερδοσκοπίας στην ιστορία. Πριν από το 1633 το εμπόριο τουλίπας ήταν ένας τομέας για καλλιεργητές και ειδικούς, αλλά η σταθερή αύξηση των τιμών των βολβών παρακίνησε πολλές οικογένειες της μεσαίας και της εργατικής τάξης να κερδοσκοπήσουν στην αγορά αυτή.

Σπίτια, κτήματα και επιχειρήσεις πουλήθηκαν ή υποθηκεύτηκαν προκειμένου οι ιδιοκτήτες τους να εξοικονομήσουν χρήματα για να αγοράσουν βολβούς οι οποίοι μπορούσαν εύκολα να καλλιεργηθούν και να προσφέρουν ακόμη περισσότερους πολύτιμους βολβούς. Οι βολβοί αγοράζονταν και πωλούνταν αμέσως σε ακριβότερη τιμή, ξανά και ξανά, χωρίς καν να έχουν ξεμυτίσει από το χώμα. Το χρηματιστήριο του Άμστερνταμ δημιούργησε ειδικούς χώρους για την αγοραπωλησία τουλίπας και σύντομα το μιμήθηκαν και άλλες ολλανδικές πόλεις. Όλοι συμμετείχαν στην τουλιπομανία: καλλιτέχνες, αγρότες, ευγενείς, υπηρέτες και καπνοδοχοκαθαριστές. Το 1636 ένας βολβός τουλίπας κόστιζε ως και 4.600 φιορίνια, ενώ ένα πρόβατο μόλις 10 φιορίνια.

Το αναπόφευκτο κραχ σημειώθηκε τον Φεβρουάριο του 1637, όταν εκφράστηκαν οι πρώτες αμφιβολίες για το αν η τιμή των βολβών θα συνέχιζε να αυξάνεται. Σχεδόν εν μια νυκτί η τιμή τους κατέρρευσε, γιατί ξαφνικά όλοι ήθελαν να πουλήσουν και κανείς να αγοράσει. Πολλές ολλανδικές οικογένειες καταστράφηκαν και η οικονομία της χώρας εισήλθε σε περίοδο ύφεσης.

Η Χρηματιστηριακή Κρίση του 1929(The crash of 1929)

Πρόκειται για μια παγκόσμια οικονομική κρίση που διήρκησε από ένα έως δέκα χρόνια σε διάφορες χώρες του κόσμου. Η κρίση είχε καταστροφικές επιπτώσεις τόσο στον ανεπτυγμένο, όσο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Επηρεάστηκε το διεθνές εμπόριο, καθώς επίσης και τα προσωπικά εισοδήματα, τα έσοδα από φόρους, οι τιμές και τα κέρδη. Η οικονομία πόλεων ανά τον κόσμο επλήγη, ιδίως εκείνων που εξαρτώνταν άμεσα από τη βαριά βιομηχανία. Οι κατασκευές πάγωσαν, οι αγροτο-κτηνοτροφικές εργασίες υποχώρησαν λόγω πτώσης των τιμών στις

σοδειές κατά 40% με 60%. Με υψηλά επίπεδα ζήτησης, σε συνδυασμό με την έλλειψη εναλλακτικών εργασιών, περιοχές που εξαρτώνταν από τον πρωτογενή τομέα όπως εκμετάλλευση γης, ορυχείων και ξύλου υπέφεραν ακόμη περισσότερο. Το χαρακτηριστικό της εποχής ήταν η εκτόξευση του καταναλωτικού δανεισμού όπου ο αμερικάνικος λαός δανείζονταν για την αγορά νέων μοντέλων προϊόντων και την επένδυση σε μετοχές εταιριών που με την ανάπτυξη της τεχνολογίας των εφευρέσεων και των τεχνολογικών βελτιώσεων δημιούργησαν τεράστιες επενδυτικές ευκαιρίες λόγω της ευημερίας που επικρατούσε εκείνη την περίοδο. Συγκεκριμένα οι τιμές διαπραγμάτευσης των εταιριών που κατασκεύαζαν ραδιόφωνα εκτοξεύθηκαν το 1928 κατά 400%. Στις 3 Σεπτεμβρίου του 1929 ο δείκτης Dow Jones έφτασε στο υψηλότερο σημείο του, στις 381.17 μονάδες. Φτάνοντας οι τιμές των μετοχών σε τέτοια επίπεδα οι διορατικοί προέβλεπαν μια επερχόμενη «φούσκα» και οι οικονομικοί κύκλοι φοβούμενοι μελλοντική κάμψη των τιμών άρχισαν να ρευστοποιούν τις μετοχές. Η ρευστοποίηση αυτή στη συνέχεια γινόταν με εντατικούς ρυθμούς με αποτέλεσμα στις 24 Οκτωβρίου 1929 και ημέρα Πέμπτη, 13 εκατομμύρια μετοχές να αλλάξουν χέρια, αποτελώντας αριθμό ρεκόρ για τα χρηματιστηριακά χρονικά («Μαύρη Πέμπτη»). Ο πανικός κυριαρχούσε στους κύκλους των επενδυτών και των χρηματιστών και οι μεγάλοι «παίχτες» της Wall Street άρχισαν να αγοράζουν μαζικά τα καλά χαρτιά (blue chips), σε μια προσπάθεια να συγκρατήσουν την πτώση, κάτι που είχε στην χρηματιστηριακή κρίση του 1907, όχι όμως και τώρα. Το Σαββατοκύριακο που μεσολάβησε η κατάσταση επηρεαζόμενη και από τον Τύπο χειροτέρευσε και την Δευτέρα 28 Οκτωβρίου οι τιμές συνέχισαν την καθοδική τους πορεία με τον δείκτη να μειώνεται κατά 12% με 16,4 εκατομμύρια μετοχές να αλλάζουν χέρια. Την επόμενη μέρα, γνωστή και ως «Μαύρη Τρίτη» πολλές τράπεζες που είχαν τοποθετήσει τα χρήματα των πελατών τους σε μετοχές για να αποκομίσουν μεγαλύτερα κέρδη, αντιμετωπίζουν μεγάλα προβλήματα και τις επόμενες μέρες

κηρύσσουν πτώχευση. Το χρηματιστηριακό κραχ χειροτέρευσε την ήδη εύθραυστη κατάσταση της αμερικάνικης οικονομίας και συνέβαλε στη Μεγάλη Οικονομική Ύφεση της δεκαετίας του '30, που έπληξε Ευρώπη και Αμερική, με πτωχεύσεις εταιριών, μαζική ανεργία και μεγάλη κεφαλαιοκρατική συγκέντρωση. Η Wall Street ανέκαμψε προσωρινά στις αρχές του 1930, για να κατακυλήσει ξανά το επόμενο διάστημα και ο δείκτης Dow Jones να φτάσει στις 41.22 μονάδες στις 8 Ιουλίου 1932, στο χαμηλότερο σημείο όλων των εποχών. Το 1931 το κογκρέσο συγκρότησε την Επιτροπή Πεκόρα για να μελετήσει τις αιτίες της χρηματιστηριακής κρίσης και βάσει των πορισμάτων της ψήφισε το νόμο Κλας-Σιγκάλ του 1933, με τον οποίον διαχωρίστηκαν οι τράπεζες σε εμπορικές και επενδυτικές. Τα επόμενα χρόνια, με βάση την εμπειρία της Wall Street, τα χρηματιστήρια όλου του κόσμου πήραν μέτρα για να αποτρέψουν ένα νέο κραχ. Το κυριότερο ήταν η διακοπή των συνεδριάσεων σε περιόδους ραγδαίων μεταβολών της χρηματιστηριακής αγοράς.

Οι επιπτώσεις του «Κραχ» σε αριθμούς ήταν:

- 12.000.000 έμειναν άνεργοι.
- 12.000 έχαναν την δουλειά τους καθημερινά.
- 20.000 επιχειρήσεις κήρυξαν πτώχευση.
- 1.616 τράπεζες πτώχευσαν.
- 1 στους 20 γεωργούς έχασαν τα σπίτια τους.
- 23.000 αυτοκτονίες σημειώθηκαν μέσα σε ένα χρόνο, αριθμός ρεκόρ.

Η μεγάλη κρίση τερματίστηκε σε διαφορετικό χρόνο ανά χώρα. Οι περισσότερες χώρες εφήρμοσαν προγράμματα ανακούφισης και η πολιτική τους ζώη πέρασε αναταραχές, εξωθώντας την ιδεολογία στα άκρα. Σε ορισμένα κράτη, οι

απελπισμένοι πολίτες στράφηκαν προς δημαγωγούς εθνικιστές, όπως τον Αδόλφο Χίτλερ, με αποτέλεσμα την έναρξη του 2ου παγκοσμίου πολέμου.

Η παγκοσμιοποίηση έχει αυξήσει την κρίση στις διεθνείς αγορές και από το κραχ του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης στις 19 Οκτωβρίου 1987 μέχρι σήμερα τα αίτια για τους πτωτικούς κύκλους έχουν αρκετά κοινά σημεία και αρκετές διαφορές. Είκοσι χρόνια μετά το χρηματιστηριακό κραχ η νευρικότητα που επικρατεί σήμερα στις χρηματαγορές οφείλεται στην κρίση του πιστωτικού τομέα που ξεκίνησε στην Αμερική, στα εταιρικά αποτελέσματα, στις υψηλές τιμές πετρελαίου και στη συνεχιζόμενη διολίσθηση του δολαρίου. Μια από τις σημαντικότερες ημέρες της εικοσαετίας ήταν η «Μαύρη Δευτέρα» του 1987 όταν το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης σημείωσε τη μεγαλύτερη πτώση μέσα σε μια μέρα. Ο δείκτης Dow Jones σημείωσε πτώση 22%, δηλαδή απώλειες 550 εκατομμυρίων. Η κρίση στον τραπεζικό τομέα το 1985 ξεκίνησε όταν τοπικές τράπεζες στις ΗΠΑ, οι οποίες χορηγούσαν στεγαστικά δάνεια, πτώχευσαν και η κεντρική κυβέρνηση των ανέλαβε τη διασφάλιση των καταθέσεων. Η κρίση που παρατηρήθηκε ενίσχυσε τις μεγαλύτερες τράπεζες, καθώς εκτοπίστηκαν οι μικρότερες και άνοιξε ο δρόμος για συγχωνεύσεις και εξαγορές στον τραπεζικό τομέα τη δεκαετία του 1990. Το κραχ της Wall Street στις 29 Οκτωβρίου το 1929, η «Μαύρη Τρίτη», όπως χαρακτηρίστηκε, έμεινε στην ιστορία όχι για το μέγεθος της πτώσης, αλλά γιατί οδήγησε τις ΗΠΑ και την παγκόσμια οικονομία στη μεγάλη ύφεση της δεκαετίας του '30. Χιλιάδες επιχειρήσεις κατέρρευσαν, επενδύσεις και περιουσίες αφανίστηκαν σε μερικές μόνο ημέρες. Στα τέλη της δεκαετίας του 1990 οι μετοχές αρκετών δικτυακών επιχειρήσεων εκτινάχθηκαν και το Μάρτιο του 2000 έσκασε η «φούσκα», με αποτέλεσμα μέχρι τον Οκτώβριο του 2002 ο δείκτης Nasdaq να έχει σημειώσει πτώση 78%. Το τελευταίο στάδιο της χρηματοοικονομικής κρίσης που ξεκίνησε στην Ασία το 1997 και επεκτάθηκε στη

Ρωσία και τη Βραζιλία το 1998, οδήγησε στην κατάρρευση της μακροχρόνιας κεφαλαιουχικής αγοράς LTCM. Τότε ήταν που αποφάσισε να δράσει η FED και ζήτησε τη συνδρομή των μεγάλων τραπεζικών ομίλων της Αμερικής, με την επένδυση 3,56 δις. δολαρίων.

Η Κρίση στον Τραπεζικό Τομέα (1985)

Τα ιδρύματα δανεισμού και αποταμιεύσεων (S&L's) στις ΗΠΑ και στη Βρετανία ήταν τοπικές τράπεζες, οι οποίες χορηγούσαν στεγαστικά δάνεια με κεφάλαια από καταθέσεις επενδυτών. Μετά από σειρά μεταρρυθμίσεων, είχαν τη δυνατότητα να δραστηριοποιούνται σε πιο περίπλοκες χρηματοοικονομικές συναλλαγές, που έως τότε λαμβάνονταν αποκλειστικά από τις μεγάλες εμπορικές τράπεζες. Όμως το 1985, πολλές από τις τοπικές τράπεζες στις ΗΠΑ πτώχευσαν, με αποτέλεσμα η κεντρική κυβέρνηση να αναλάβει τη διασφάλιση των καταθέσεων. Προχώρησε στη δημιουργία της Resolution Trust Corporation, για να αναλάβει τις εργασίες των τραπεζών που πτώχευσαν. Το συνολικό κόστος ανήλθε στα 150 δις. δολάρια. Ωστόσο, η κρίση ενίσχυσε της μεγάλες τράπεζες, καθώς εκτοπίστηκαν από την αγορά οι μικρότερες και άνοιξε ο δρόμος για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές στον τραπεζικό τομέα τη δεκαετία του '90.

Το Χρηματιστηριακό Κραχ του 1987 («Μαύρη Δευτέρα»)

Το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης σημείωσε τη μεγαλύτερη πτώση «σε ήρεμη οικονομική περίοδο» μέσα σε μία ημέρα, στις 29 Οκτωβρίου του 1987. Ο δείκτης Dow Jones σημείωσε πτώση 22%, δηλαδή απώλειες 550 εκατομμυρίων δολαρίων, συμπαρασύροντας τα ιαπωνικά και ευρωπαϊκά χρηματιστήρια.

Μετά τις πτωτικές τάσεις που είχαν σημειωθεί μια εβδομάδα νωρίτερα, οι κερδοσκόποι στοιχημάτισαν σε νέα πτώση, η οποία και πραγματοποιήθηκε. Όταν όμως η πτώση των τίτλων ξεπέρασε το 4%, οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές των αμοιβαίων κεφαλαίων άρχισαν να «ρίχνουν» αυτομάτως στην αγορά τεράστιες ποσότητες μετοχών. Έτσι είχαν προγραμματιστεί να κάνουν, στην περίπτωση που οι απώλειες ξεπερνούσαν το μέγιστο αποδεκτό επίπεδο. Σήμερα, τέτοιοι αυτοματισμοί δεν χρησιμοποιούνται πια. Όμως το 1987, έκαναν ζημιά στο χρηματιστήριο, επειδή όλοι πουλούσαν και κανείς δεν αγόραζε.

Περιουσίες εξαφανίστηκαν και επαναλήφθηκαν οι σκηνές που σημειώνονται έξω από κάθε χαμένο χρηματιστήριο, μη εξαιρουμένης της Σοφοκλέους όπου ορισμένοι επενδυτές επιτέθηκαν στους χρηματιστές τους κατηγορώντας τους για τη ζημιά που υπέστησαν.

Η αμερικανική οικονομία την περίοδο εκείνη σημείωνε επιβράδυνση, με το δολάριο να υποχωρεί στις διεθνείς αγορές. Η κρίση είχε μικρή επίπτωση και οι χρηματαγορές σύντομα ανέκαμψαν.

Η συγκεκριμένη κρίση έδειξε για πρώτη φορά ότι τα χρηματιστήρια του κόσμου ήταν στενά συνδεδεμένα μεταξύ τους και ότι οι αλλαγές στην οικονομική πολιτική μιας χώρας μπορεί να επηρεάζουν τις χρηματαγορές παγκοσμίως.

Η Ιαπωνική Φούσκα-The Japanese “Bubble Economy”(1984-1987)

Από το 1960 μέχρι το 1980, η Ιαπωνία είχε τον ψηλότερο οικονομικό δείκτη ανάπτυξης στον κόσμο. Στα μέσα του 1980, η κυβέρνηση της Ιαπωνίας χαλάρωσε την νομισματική της πολιτική, με αποτέλεσμα να μειωθούν τα επιτόκια και να αυξηθεί η προσφορά του χρήματος στην αγορά και επενδυτές να δανείζονται για

να επενδύσουν στο χρηματιστήριο. Οι ενέργειες αυτές σε συνδυασμό με την Ιαπωνική εταιρική επινόηση γνωστή ως «zaitech» δηλαδή τη «χρηματοοικονομική μηχανή», όπου οι εταιρίες επένδυαν σε κερδοσκοπικές αγορές, με αποτέλεσμα να παρουσιάζουν τεράστια κέρδη στα αποτελέσματα τους, συνέβαλαν σημαντικά στη δημιουργία χρηματιστηριακής φούσκας. Στα τέλη της δεκαετίας του 1980, υπολογίζεται ότι το 50% των κερδών που παρουσίαζαν οι εταιρίες προέρχονταν από τις κερδοσκοπικές δραστηριότητες του «zaitech». Με τέτοια «επικερδή» αποτελέσματα των εταιριών ο δείκτης Nikkei εκτοξεύθηκε από τις 449 μονάδες, τον Μάρτιο του 1980, στις 2800 μονάδες στις 31 Δεκεμβρίου 1989. Τον Ιανουάριο του 1990, οι τιμές των μετοχών στο χρηματιστήριο της Ιαπωνίας άρχισαν την κατρακύλα με αποτέλεσμα οι επενδυτές να χάσουν τεράστιες περιουσίες. Ο δείκτης Nikkei έφτασε στο χαμηλότερο του σημείο, 800 μονάδες, στις 11 Μαρτίου 2003. Μέσα στο νέο αυτό κλίμα, η Ιαπωνία μέχρι το 2002, είχε τον χαμηλότερο δείκτη ανάπτυξης από όλες τις κύριες βιομηχανικές χώρες. Επίσης, προκύπτουν και ομοιότητες στα αίτια που προκάλεσαν τόσο την κρίση του 1929 όσο και του 1987, όπως πολιτικά, οικονομικά, χρηματοπιστωτικά. Το κραχ της 19ης Οκτωβρίου του 1987 είναι ανάλογο, κατά πολλούς, με εκείνο της «Μαύρης Πέμπτης» και της «Μαύρης Παρασκευής» στις 28 και 29 Οκτωβρίου του 1929. Τότε πολλοί έσπευσαν να διακρίνουν ομοιότητες του κραχ του 1987 με το χρηματιστηριακό και οικονομικό κραχ του 1929. Το Χρηματιστήριο Αθηνών «υποδέχτηκε» τη διεθνή αυτή χρηματιστηριακή κρίση με θεαματική πτώση (ρεκόρ) των τιμών των μετοχών και διακοπή της λειτουργίας του από τις 20 Οκτωβρίου έως τις 23 Οκτωβρίου του 1987. Αλλά και όταν ξανάνοιξε (26 Οκτωβρίου 1987) η προσφορά ήταν καταιγιστική και η πτώση των τιμών σημαντική (μέχρι 50% σε μια περίπτωση).

Η Οικονομική κρίση της Ν.Ανατολικής Ασίας το 1997(Οι τίγρεις της ΝΑ Ασίας)

Η οικονομική κρίση της Νοτιοανατολικής Ασίας άρχισε τον Ιούλιο του 1997 με την υποτίμηση του μπατ, του νομίσματος της Ταϊλάνδης. Μετά την Ταϊλάνδη, οι λεγόμενες «ασιατικές τίγρεις», δηλαδή οι χώρες των οποίων οι οικονομίες ήταν ως τότε εξαιρετικά δυναμικές, άρχισαν να υποκύπτουν η μία μετά την άλλη. Μέσα σε έναν χρόνο τίποτε δεν είχε μείνει ίδιο στη Νοτιοανατολική Ασία. Στην Ινδονησία, που είχε εκπλήξει τους πάντες καταφέροντας να μειώσει δραστικά τη φτώχεια, το ποσοστό των φτωχών ανέβηκε από 11% σε 40%. Η Νότια Κορέα, το υπερήφανο νέο μέλος του κλαμπ των πλουσίων, μπήκε στην ουρά για δάνεια από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Έναν χρόνο μετά την κρίση τα νομίσματα των περισσότερων «τίγρων» είχαν χάσει από 30% ως 70% της αξίας τους. Σήμερα οι ουρανοξύστες που έχουν μείνει μισοκτισμένοι σε πόλεις ανά την Ασία αποτελούν μια οδυνηρή υπενθύμιση της κρίσης του 1997.

Η οικονομική κρίση όμως είχε ορισμένες θετικές επιπτώσεις: αποτέλεσε τον καταλύτη για να απαιτήσουν οι λαοί της περιοχής την εισαγωγή δημοκρατικών μεταρρυθμίσεων και την πάταξη της διαφθοράς. Η Ταϊλάνδη, η πρώτη από τις «τίγρεις» που ανέβηκε και η πρώτη που κατέρρευσε, ήταν και η πρώτη που εισήγαγε μεταρρυθμίσεις στο διεφθαρμένο σύστημά της. *«Η κρίση μάς άνοιξε τα μάτια»* δηλώνουν οι Ταϊλανδοί αν και το μάθημα ήταν σκληρό: πολλές από τις 4.000 αυτοκτονίες που καταγράφηκαν στην Ταϊλάνδη το 1997 είχαν αιτία την κρίση. *«Δεν είχαμε ιδέα για κοινωνικά δίκτυα ασφαλείας, τραπεζικές μεταρρυθμίσεις, πραγματική δημοκρατία. Το μόνο που κάναμε ήταν να αγοράζουμε και να δανειζόμαστε. Οι νεόπλουτοι αγόραζαν ακριβά αυτοκίνητα, 40 ζευγάρια παπούτσια, τα πάντα. Όταν η "φούσκα" έσκασε, ο κόσμος έμαθε να απαιτεί τα δικαιώματά του».*

Πολλές ελίτ που κυβερνούσαν αυταρχικά τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας αναγκάστηκαν να παραδώσουν την εξουσία. Πιο γνωστό είναι το παράδειγμα της Ινδονησίας, όπου ο πρόεδρος Σουχάρτο, ο οποίος κυβέρνησε με σιδηρά πυγμή επί 30 χρόνια, ανατράπηκε από τις λαϊκές εξεγέρσεις. Ο Σουχάρτο είχε τον απόλυτο έλεγχο του στρατού και όλων των μοχλών της εξουσίας αλλά δεν κατάφερε να αντιμετωπίσει τον αναπάντεχο εχθρό που παρουσιάστηκε, την αγορά. Σήμερα οι οικονομίες των περισσότερων «τίγρων» δεν έχουν ακόμη ανακάμψει από την κρίση του 1997.

Η Κατάρρευση Της Μακροχρόνιας Κεφαλαιουχικής Αγοράς {Long-Term Capital Management (LTCM)} (1998)

Το τελευταίο στάδιο της χρηματοοικονομικής κρίσης που ξεκίνησε στην Ασία το 1997 και επεκτάθηκε στη Ρωσία και τη Βραζιλία το 1998, οδήγησε στην κατάρρευση της μακροχρόνιας κεφαλαιουχικής αγοράς LTCM. Τα αμοιβαία κεφάλαια της LTCM ήταν δημιούργημα των καθηγητών Μάιλον Σκόουλς και Ρόμπερτ Μέρτον (Νόμπελ Οικονομικών 1997), οι οποίοι πίστευαν ότι μακροπρόθεσμα, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των επτά μεγαλύτερων οικονομιών συγκλίνουν, με αποτέλεσμα τα αμοιβαία κεφάλαια να διαπραγματεύονται πάνω στις μικρές διαφορές των αποδόσεων. Ωστόσο, όταν η Ρωσία αθέτησε τη συμφωνία πληρωμής των κρατικών ομολόγων της τον Αύγουστο του 1998, οι επενδυτές προχώρησαν σε μαζικές ρευστοποιήσεις των άλλων κρατικών ομολόγων, με αποτέλεσμα να αυξηθούν οι διαφορές στις αποδόσεις των ομολόγων. Τα μοναδικά «σίγουρα χαρτιά» ήταν τα κρατικά ομόλογα της αμερικανικής, της

βρετανικής και της γερμανικής κυβέρνησης. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να μεγαλώσει το χάσμα ανάμεσα στις τιμές αυτών των ομολόγων και άλλων «φθηνών» τοποθετήσεων, όπως τα ιταλικά ομόλογα. Έτσι, η LTCM βρέθηκε στα πρόθυρα της χρεοκοπίας. Στις αρχές Σεπτεμβρίου του 1998 ανακοίνωσε ότι είχε χάσει 2,5 δις. δολάρια, δηλαδή το 52% του ενεργητικού της μέσα σε δύο μήνες. Τότε ήταν που αποφάσισε να δράσει η FED, ζητώντας τη συνδρομή των μεγάλων τραπεζικών ομίλων της χώρας. Συγκεκριμένα, τους «έπεισε» να επενδύσουν 3,65 δις. δολάρια στην LTCM. Εν συνεχεία, τον Οκτώβριο του 1998, προχώρησε σε επείγουσα μείωση του βασικού επιτοκίου της, με αποτέλεσμα να επέλθει σταθερότητα στις αγορές. Η LTCM ρευστοποιήθηκε μέσα στο 2000.

Το Ελληνικό Χρηματιστηριακό Κραχ του 1999

Η ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών σημαδεύτηκε από το *κραχ του 1999* στο οποίο ενεπλάκη μεγάλο μέρος των Ελλήνων. Έχει εκτιμηθεί ότι περίπου εκατό δισεκατομμύρια ευρώ άλλαξαν χέρια, μεγάλο μέρος από τα οποία έχασαν οι λεγόμενοι μικροεπενδυτές. Η απότομη πτώση του Χρηματιστηρίου ακολούθησε την άνοδο των προηγούμενων ετών που κορυφώθηκε το 1999 και συνδέθηκε με την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ και την προοπτική ανάληψης των Ολυμπιακών Αγώνων της Αθήνας του 2004. Ανάλογη πορεία ακολουθούσαν και τα χρηματιστήρια διεθνώς, λόγω της αισιοδοξίας περί νέας οικονομίας, δηλαδή μόνιμη και σημαντική άνοδος της παραγωγικότητας χάριν στις επαναστάσεις της πληροφορικής. Πρελούδιο της κρίσης θεωρείται η οικονομική κρίση στην Ασία που προκάλεσε το μίνι κραχ του 1997. Στην Ελλάδα το καλοκαίρι του 1999 πολλοί Έλληνες ασχολούνταν με το χρηματιστήριο. Ακόμα και σε μικρά χωριά υπήρχαν ΕΛΔΕ (γραφεία αγοράς και πώλησης μετοχών), και πολλές μικρές εταιρίες

εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο. Οι ενεργοί κωδικοί επενδυτών στο ΧΑΑ έφτασαν το 1,5 εκ περίπου, όταν οι Έλληνες εργαζόμενοι είναι περίπου 4,5 εκ. Με τον γενικό δείκτη να καταρρίπτει καθημερινά κάθε ρεκόρ πολλοί Έλληνες πίστεψαν ότι έλυσαν το οικονομικό πρόβλημα της ζωής τους. Η πτώση που ξεκίνησε στις 23 Σεπτεμβρίου συνεχίστηκε για αρκετά χρόνια εξανεμίζοντας την αξία των μετοχών. Πολλές από τις μετοχές που είχαν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο αποδείχτηκαν "φούσκες", δηλαδή άνευ αντικρίσματος μετοχές με εταιρίες χωρίς έργο αλλά μόνο σκοπό την ελκυστική εικόνα στο χρηματιστήριο. Θεωρείται από πολλούς το μεγαλύτερο οικονομικοπολιτικό σκάνδαλο της μεταδικτατορικής Ελλάδας, καθώς αποτέλεσε την αφορμή για σημαντικού μεγέθους αναδιανομή πλούτου. Πιστεύεται ότι το χρηματιστήριο χειραγωγήθηκε αθέμιτα από διάφορους παράγοντες. Πολλοί επιρρίπτουν ευθύνες κυρίως στην τότε κυβέρνηση καθώς υπάρχουν καταγεγραμμένες δηλώσεις υψηλών στελεχών ότι οι ανοδικές τάσεις αντικατοπτρίζουν την κατάσταση της οικονομίας της εποχής. Επίσης, η δικαστική διερεύνηση της υπόθεσης αποδείχτηκε εκ των υστέρων ότι κάλυψε ευθύνες, πράγμα που οδήγησε σε δεύτερο σκάνδαλο στο δικαστικό κύκλωμα.

Οι πραγματικές επιπτώσεις στην οικονομία όμως ήταν μάλλον μικρές. Οι επιπτώσεις στους πολίτες υπερτιμήθηκαν από μέρος της πολιτικής και τον τύπο. Για παράδειγμα αιτιάσεις ότι χάθηκαν δεκάδες δισεκατομμύρια ευρώ από την περιουσία του ελληνικού λαού υπόκεινται συνήθως σε δυο πλάνες:

1. μεγάλο μέρος του ΧΑΑ είναι σε χέρια ξένων επενδυτών (τον Αύγουστο 2006 σχεδόν 42%)
2. η άνοδος μιας μετοχής κατά 100% δεν σημαίνει πραγματικά κέρδη 100% για τους επενδυτές. Είναι μόνο χάρτινα κέρδη, αν όλοι οι επενδυτές προσπαθούσαν να ρευστοποιήσουν οι τιμές θα έπεφταν κατά πολύ. Έτσι η πτώση από τα ανώτατα επίπεδα του 1999 δεν σημαίνει ότι οι επενδυτές είχαν

μεγάλα κέρδη και τα έχασαν αλλά ότι ποτέ δεν μπόρεσαν να ρευστοποιήσουν τα κέρδη. Πραγματικά χαμένοι επενδυτές, κατά το μέγεθος που παρουσίασαν οι εντυπωσιοθήρες, είναι μόνο αυτοί που αγόρασαν στα υψηλότερα και πούλησαν στα χαμηλότερα σημεία, δηλαδή ένα πολύ μικρό ποσοστό των επενδυτών.

Η Πτώση Των dot.com Επιχειρήσεων (2000)

Στα τέλη της δεκαετίας του '90, οι χρηματαγορές «μαγεύτηκαν» από την άνοδο των διαδικτυακών επιχειρήσεων, όπως την Amazon και την AoL. Εκτινάχθηκαν οι τιμές των μετοχών τους, παρά το γεγονός ότι ελάχιστες διαδικτυακές επιχειρήσεις πραγματοποιούσαν κέρδη. Τον Μάρτιο του 2000 ωστόσο, η φούσκα της αμερικανικής διαδικτυακής υστερίας έσκασε, με αποτέλεσμα μέχρι τον Οκτώβριο του 2002 ο δείκτης Nasdaq να έχει σημειώσει πτώση 78%. Η πτώση των dot.com είχε ευρύτερες οικονομικές επιπτώσεις, καθώς η επιχειρηματική επενδυτική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε στις ΗΠΑ την επόμενη χρονιά. Σε συνδυασμό με τις επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου, η κρίση διοχετεύτηκε και σε άλλους κλάδους. Η ανάκαμψη προήλθε μετά την κίνηση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (FED) να μειώσει σταδιακά τα επιτόκια από το 6,25% στο 1,00%.

Ομοιότητες και διαφορές του κραχ του 1929 και της κρίσης του 2008

Τα αίτια της κατάρρευσης της Wall Street στο μεσοπόλεμο, η βαθιά ύφεση και τα μέτρα που έλαβαν οι κυβερνήσεις της εποχής για να την αντιμετωπίσουν.

“Η κρίση του 2008 βρίσκεται ήδη σε εξέλιξη. Επενδυτικές τράπεζες έχουν χρεοκοπήσει, αποταμιεύσεις εξανεμίστηκαν, η χρηματοοικονομική κρίση μετατρέπεται ραγδαία σε οικονομική ύφεση, το μέγεθος της οποίας δεν μπορεί ακόμα να εκτιμηθεί ούτε από τις αγορές ούτε από επιστήμονες - ερευνητές. Εθνικές κυβερνήσεις και υπερεθνικοί θεσμοί παίρνουν πρωτοβουλίες και εξαγγέλλουν μέτρα, χωρίς ωστόσο να επιτυγχάνουν αντιστροφή του δυσμενούς κλίματος που περιβάλλει την οικονομική ζωή. Σε στιγμές σαν κι αυτές, όλοι οι πολίτες αναρωτιούνται πώς έφτασε η κατάσταση ως εδώ, τι έχει να πει η οικονομική επιστήμη για όλα αυτά, τι μπορεί και τι πρέπει να κάνει το κράτος, τι τέλος έχει να διδάξει η ιστορική εμπειρία σχετικά με την εμφάνιση, την εξέλιξη και το ξεπέραςμα οικονομικών κρίσεων στο παρελθόν.

Από τη εποχή της επικράτησης του καπιταλισμού, η εξέλιξη της οικονομικής ζωής πάντα ήταν ακανόνιστη, με εποχές ανόδου να ακολουθούνται από υφέσεις, ήπιες η εντονότερες, που έδιναν τη θέση τους σε νέες ανθηρές καταστάσεις ευημερίας και οικονομικής προόδου. Υπήρξαν καθοδικές πορείες της οικονομίας λόγω τεχνολογικών μεταβολών, λόγω κρίσης σε συγκεκριμένους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας, λόγω πανικού και κερδοσκοπίας κ.ο.κ. Άλλες είχαν εθνικό η περιφερειακό χαρακτήρα, άλλες ξεπεράστηκαν σε 2 με 3 χρόνια, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις η έξοδος από την κρίση ήταν και μακροχρόνια και είχε τρομακτικό κόστος σε εισοδήματα και ζωές. Μία από αυτές τις κρίσεις είναι και αυτή του 1929, που σε μια εβδομάδα «γιορτάζουμε» την 79η επέτειό της. Αλήθεια, τι συνέβη το 1929, πώς προέκυψε η κρίση, τι έγινε διεθνώς για το ξεπέρασμά της,

πώς αντέδρασαν οι κατ' εξοχήν αρμόδιοι προκειμένου να επιληφθούν για το ξεπέρασμά της, δηλαδή οι οικονομολόγοι; Να ορισμένα ενδιαφέροντα ζητήματα που θα επιχειρήσουμε να δούμε στη συνέχεια.

Τα πριν

Η περίοδος του μεσοπολέμου θεωρείται μία από τις πιο σκοτεινές περιόδους της Παγκόσμιας Οικονομικής Ιστορίας, καθώς οριοθετείται από δύο Παγκοσμίους Πολέμους, με την κρίση του 1929 στο ενδιάμεσο. Παρά τις δυσκολίες μετάβασης από την πολεμική στην ειρηνική οικονομία, παρά την έλλειψη διεθνούς συνεννόησης για θέματα όπως οι πολεμικές πιστώσεις μεταξύ των πρώην συμμάχων, με τη Γερμανία σε διαρκή πολιτική αστάθεια και την Σ. Ένωση να αποκόπτεται από το καπιταλιστικό στρατόπεδο, η παγκόσμια οικονομία ανέκαμψε και ελπίδες για καλύτερες μέρες συντηρήθηκαν. Ως σύνολο η ευρωπαϊκή οικονομία βρισκόταν σε φάση σχετικής παρακμής σε σύγκριση με τις ΗΠΑ και με τη Συνθήκη των Βερσαλλιών μπήκε σε διαδικασία ενδο-ευρωπαϊκής τριβής και ασυνεννοησίας.

Η δεκαετία του 1920 ήταν η δεκαετία των διαρκών καταναλωτικών αγαθών. Αυτοκίνητα, ψυγεία, ηλεκτρικές σκούπες, κουζίνες, ραδιόφωνα και πλυντήρια έκαναν την εμφάνισή τους ως είδη μαζικής κατανάλωσης. Η διαφήμιση άρχισε να εξελίσσεται ως επαγγελματικός κλάδος, ενώ οι παραγωγικές διαδικασίες στα εργοστάσια εξορθολογίζονταν ακολουθώντας τις μεθόδους του Τηλορισμού και το αίτημα για «αποτελεσματικότητα». Ο κλάδος των μηχανικών εισέβαλε στον χώρο της οικονομίας προκαλώντας μείωση του κόστους και των τιμών, σχεδιάζοντας καινούργια προϊόντα και αξιοποιώντας πλουτοπαραγωγικούς πόρους.

Η βιομηχανική τεχνολογία κατά τον μεσοπόλεμο έχει να επιδείξει πολλές καινοτομίες. Ανακαλύφθηκε η περιστρεφόμενη κάμιнос στην τσιμεντοβιομηχανία και οι μύλοι πίεσης στη χαλυβουργία. Αναπτύχθηκαν νέες μέθοδοι διύλισης πετρελαίου. Εμφανίστηκαν τα πλαστικά, τα είδη αλουμινίου, ο ξυλοπολτός και η χρήση αζώτου και παραγώγων του. Ο πάγος και η κατάψυξη έκαναν τα πρώτα τους βήματα.

Ενώ συνέβαιναν αυτά στη βιομηχανία, η γεωργία εκσυγχρονιζόταν με αργότερο ρυθμό. Τα τρακτέρ αποτέλεσαν τον μεγάλο νεωτερισμό, ενώ και η γεωπονία συνέβαλε σε βελτιώσεις με παρεμβάσεις για καλύτερη διατροφή των ζώων και ανάπτυξη νέων διασταυρώσεων. Παρ' όλα αυτά η κατάσταση των αγροτών εξακολουθούσε να είναι ανασφαλής. Η χρηματοδότηση της γεωργικής δραστηριότητας ήταν περιορισμένη, ενώ ο διεθνής ανταγωνισμός μεγάλος και οι κυβερνητικές πολιτικές για τη γεωργία πρωτόλειες.” (του Μιχάλη Ψαλιδόπουλου)

Μπορεί η κρίση του 2008 να πάρει τις διαστάσεις αυτής του 1929; Αυτή τη στιγμή, ό,τι και να πει κανείς είναι παρακινδυνευμένο. Σε αντίθεση με 50 χρόνια πριν, υπάρχει σήμερα διεθνής συνεννόηση και φόρα ανταλλαγής απόψεων και εναρμονισμού πολιτικών. Η ως τώρα αδυναμία εθνικών και υπερεθνικών αρχών να προτείνουν και να υλοποιήσουν μέτρα και διαδικασίες εξόδου από την ύφεση, δεν πρέπει να αποθαρρύνει. Το 1929 δεν υπήρχαν ούτε δανειστές τελευταίας προσφυγής ούτε ανεπτυγμένα μέσα οικονομικοπολιτικής παρέμβασης ούτε διεθνής δέσμευση για συνεννόηση, όπως αυτό συμβαίνει σήμερα. Τότε όμως εκδηλώθηκε πλουραλισμός ιδεών και οικονομικών πειραμάτων, που αν όχι τίποτε άλλο, δοκιμάστηκαν στην πράξη πλουτίζοντας τη γνώση μας για τα όρια και τις συνέπειες συγκεκριμένων παρεμβάσεων. Στην πορεία των εξελίξεων και ανάλογα

με τις επιπτώσεις της κρίσης του 2008, πρέπει να προταθούν σε εθνικό και υπερεθνικό επίπεδο στοχευόμενα μέτρα επούλωσης των πληγών της πραγματικής οικονομίας από τη χρηματοοικονομική κραιπάλη και αποκατάστασής της στο επίκεντρο της μέριμνας της οικονομικής πολιτικής.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας είναι αναμφισβήτητα στενά συνδεδεμένη με τη θετική εξέλιξη των χρηματιστηριακών αγορών της. Η σχέση των δυο αυτών παραμέτρων, κατά κανόνα είναι αμφίδρομη και σπάνια αυτός ο κανόνας στις υγιείς αγορές παρουσιάζει εξαιρέσεις.

Μέχρι τα μέσα του 19^{ου} αιώνα, τόσο οι τράπεζες όσο και τα χρηματιστήρια αποτελούσαν δευτερεύουσες πηγές χρηματοδότησης. Οι τράπεζες λειτουργούσαν περισσότερο ως τράπεζες δικτύων και δάνειζαν στην βάση των προσωπικών γνωριμιών και σχέσεων που είχαν οι ιδιοκτήτες τους με τους ανθρώπους της αγοράς. Στα χρηματιστήρια, από την άλλη, οι τίτλοι που διαπραγματευόταν ήταν κρατικά δάνεια ή ημιδημόσιες εταιρίες που ασχολούνταν με την κατασκευή δρόμων ή καναλιών γιατί, μόνο για αυτές υπήρχε μια κάποια πληροφόρηση που επέτρεπε στους επιχειρηματίες να τοποθετήσουν με σχετική ασφάλεια τα κεφάλαιά τους.

Τα πράγματα, και σ' αυτό τον τομέα άλλαξαν με την εμφάνιση του σιδηροδρόμου, της μεγαλύτερης σε κεφάλαια επιχείρησης του 19^{ου} αιώνα. Τα απαραίτητα αυτά κεφάλαια δεν ήταν, προφανώς, δυνατόν να βρεθούν με άλλους τρόπους εκτός από την απευθείας άντλησή τους, μέσω του χρηματιστηρίου, από το ευρύτερο επενδυτικό κοινό. Η εξάπλωση των σιδηροδρομικών δικτύων συνέβαλε στην ενοποίηση των επαρχιακών χρηματιστηρίων της Αγγλίας και των ΗΠΑ με αυτό του Λονδίνου και της Νέας Υόρκης αντίστοιχα, διαμορφώνοντας μια σύγχρονη – εθνική κεφαλαιαγορά στα τέλη του 19^{ου} αιώνα. Χαρακτηριστικό από αυτή την άποψη είναι το ότι ο πρώτος δείκτης Dow Jones καλύπτει μόνο μετοχές σιδηροδρομικών εταιριών, και μόνο το 1897 διαχωρίστηκε σε αξίες βιομηχανικών και σιδηροδρομικών εταιριών.

Ο ρόλος του χρηματιστηρίου ήταν ιδιαίτερα σημαντικός στην Αγγλία και στις ΗΠΑ, ενώ στην Ιαπωνία και την ηπειρωτική Ευρώπη ήταν περιορισμένος. Η Γαλλία και, ακόμα περισσότερο η Γερμανία εκβιομηχανίστηκαν χάρη στην μακροχρόνια χρηματοδότηση των επιχειρήσεων από τις τράπεζες, ενώ στα Ιαπωνικά zaibatsu ήταν, εξ ορισμού σχεδόν δεδομένη η συμμετοχή μιας τράπεζας. Η ανάπτυξη των χρηματιστηρίων συμβάδισε με την ανάπτυξη του τραπεζικού τομέα. Οι προηγούμενες τράπεζες δικτύων άρχισαν να αντικαθίστανται από την απρόσωπη τραπεζική πίστη. Η εξέλιξη αυτή πήρε διάφορες μορφές με κυριότερη τον διαχωρισμό ανάμεσα σε εμπορικές τράπεζες και τράπεζες επενδύσεων: οι τελευταίες αναλάμβαναν την κάλυψη της έκδοσης μετοχών και ομολόγων από τις εταιρίες (έναντι προμήθειας), μετοχές και ομόλογα τα οποία στην συνέχεια πωλούσαν στο ευρύ κοινό μέσω του χρηματιστηρίου.

Είναι πολλοί οι λόγοι που συντείνουν στο γεγονός ότι η σπουδαιότητα των χρηματιστηριακών αγορών στις οικονομικές εξελίξεις είναι μεγάλη. Συγκεκριμένα τα κεφάλαια που είναι απαραίτητα για την ίδρυση ή την ανάπτυξη των επιχειρήσεων είναι δυνατόν να βρεθούν με την άντληση κεφαλαίων από τις δημόσιες αγορές, που είναι τα χρηματιστήρια. Όταν μια εταιρία επιλέξει αυτόν τον τρόπο λέμε ότι γίνεται δημόσια (public company), σε αντίθεση με τις κλειστές εταιρίες (private company). Ο όρος δημόσια αναφέρεται στο γεγονός ότι οποιοσδήποτε μπορεί να συμμετέχει στην ιδιοκτησία της επιχείρησης αγοράζοντας στο χρηματιστήριο έναν ορισμένο αριθμό από τις μετοχές της.

Η οικονομική κατάσταση στην οποία βρίσκεται μια χώρα, είναι ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που έχουν επίδραση στις τιμές των μετοχών. Το αυξανόμενο Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν, το χαμηλό ποσοστό πληθωρισμού, τα χαμηλά επιτόκια, το χαμηλό ποσοστό ανεργίας, οι φορολογικές απαλλαγές και το πλεόνασμα των κυβερνητικών προϋπολογισμών είναι σημάδια οικονομικής

μεγέθυνσης μιας χώρας. Σε αυτήν την περίπτωση η οικονομία επιδρά θετικά στα κέρδη των επιχειρήσεων και οι πολίτες έχουν χρήματα για να επενδύσουν στη χρηματιστηριακή αγορά.

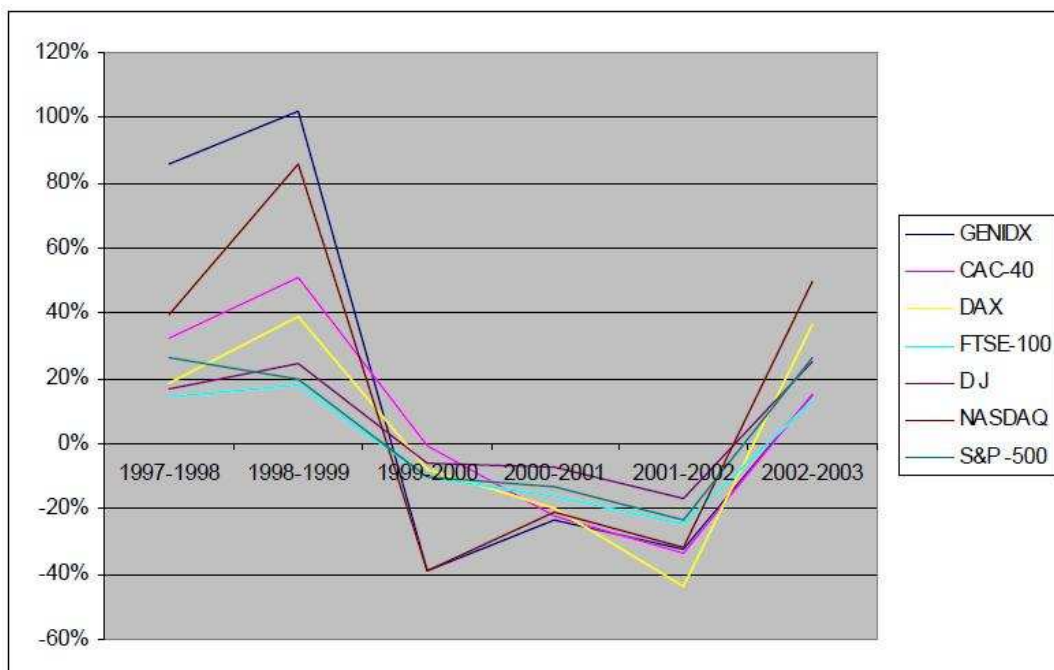
Αντίθετα, η πολιτική αβεβαιότητα και οι εκλογές επηρεάζουν αρνητικά την οικονομία μιας χώρας. Δηλαδή, η πολιτική αστάθεια μεταφέρεται στους τομείς της οικονομίας, με αποτέλεσμα την έλλειψη εμπιστοσύνης από τους επενδυτές στην χρηματιστηριακή αγορά. Διεθνή γεγονότα και εξελίξεις όπως, αναταραχές, συγκρούσεις, συρράξεις, πόλεμοι, πετρελαϊκές κρίσεις κ.α. επιφέρουν δυσμενείς επιπτώσεις σε όλες τις αγορές του κόσμου.

Τα χρηματιστήρια είναι απαραίτητο μέρος του σημερινού οικονομικού συστήματος. Μάλιστα αντίθετα με ότι νομίζουν οι περισσότεροι, η κερδοσκοπία στα χρηματιστήρια σχεδόν πάντα βοηθάει το οικονομικό σύστημα να είναι πιο αποτελεσματικό, μαζεύοντας τις διάσπαρτες πληροφορίες και καθρεφτίζοντας τις στις τιμές. Στις ελάχιστες περιπτώσεις που τα χρηματιστήρια αποτυγχάνουν, χρειάζεται προσοχή από τις νομισματικές αρχές (κεντρική Τράπεζα) για την όσο το δυνατόν ανώδυνη επιστροφή των τιμών στα θεμελιώδη.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Κλείνοντας αυτήν την παρουσίαση, αποκομίσαμε σημαντικές πληροφορίες για τις αγορές αξιών καθώς και χρήσιμα συμπεράσματα για την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη και για τη σχέση της με τα χρηματιστήρια. Παρατηρήσαμε την κοινή πορεία των χρηματιστηρίων σε όλο τον κόσμο καταλήγοντας εύλογα στο συμπέρασμα ότι υπάρχει αλληλεξάρτηση μεταξύ των χρηματιστηριακών αγορών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι το παρακάτω διάγραμμα το οποίο απεικονίζει την παράλληλη πορεία διαφόρων γενικών δεικτών.

Το σημαντικότερο συμπέρασμα είναι ότι για να υπάρχει ανάπτυξη στις εθνικές οικονομίες θα πρέπει να υπάρχει ταυτόχρονα υγιή πορεία και στις αγορές αξιών. Με την απαραίτητη λοιπόν συνεργασία του χρηματιστηρίου και των «Διεθνών Νομισματικών Αρχών» είναι δυνατή η πρόληψη και η αντιμετώπιση δυσμενών συγκυρίων για τις Εθνικές Οικονομίες.



ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Θεοδωρόπουλος Θ., Χρηματιστηριακές επενδύσεις, Αθήνα 2003
- Αλεξάκης Π., Το Ελληνικό Χρηματιστήριο κάτω από τις Ευρωπαϊκές Χρηματιστηριακές Εξελίξεις, Αθήνα 2007
- Εφημερίδα της Κυβερνήσεως Νόμος 3371/2005 Θέματα κεφαλαιαγοράς και άλλες διατάξεις. ΦΕΚ 178/Α/14.7.2005
- Ξανθάκης Μ., Δομή και μικροδομή της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς, Αθήνα 2002
- Βούλγαρη – Παπαγεωργίου, Χρηματιστήριο αξιών και χρηματιστήριο παραγώγων - Οργάνωση, λειτουργία, αξιολόγηση επενδύσεων, παράγωγα προϊόντα , Αθήνα 2002
- Lafargue Paul, Η οικονομική λειτουργία του χρηματιστηρίου. Τα αμερικανικά τραστ, 2006
- Ντελμπεντέρης Ν., Χρηματιστήριο αξιών αθηνών, χρηματιστήριο παραγώγων Αθηνών, Ολοκληρωμένο αυτόματο σύστημα ηλεκτρονικών συναλλαγών, επενδυτικές προτάσεις, ερωτήσεις-απαντήσεις για το χρηματιστήριο, Αθήνα 2002
- Πανάγος Β., Χρηματιστήριο, τράπεζες, κεφαλαιαγορές, Αθήνα 2006
- Σιαφάκας Α., Τι είναι το χρηματιστήριο αξιών, Αθήνα 1999
- Επίσημη ιστοσελίδα χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών www.ase.gr
- Επίσημη ιστοσελίδα χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών www.adex.gr
- Χρηματιστηριακή εφημερίδα www.naftemporiki.gr
- Ιστοσελίδα με εξελίξεις του χρηματιστηρίου www.capital.gr
- Πολιτική εφημερίδα www.kathimerini.gr
- Χρηματιστηριακού περιεχομένου ιστοσελίδα www.indy.gr
- Επίσημη ιστοσελίδα του NYSE www.nyse.com
- Ιστοσελίδα με εξελίξεις του χρηματιστηρίου www.grinvest.gr

- Εθνική συνομοσπονδία Ελληνικού εμπορίου www.esee.gr
- Διαγράμματα δεικτών www.echarts.org
- Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου www.xak.com
- Διεθνή χρηματιστήρια www.thefinancials.com
- Ιστοσελίδα της εταιρείας του χρηματιστηρίου www.helex.gr
- Εφημερίδα για το χρηματιστήριο www.xrhmatistirio.gr