

ΤΕΙ ΠΑΤΡΑΣ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ ΚΑΙ  
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ  
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑ  
ΠΑΝΑΓΙΩΤΑΚΟΠΟΥΛΟΥ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ  
ΕΠΙΒΛΕΠΟΥΣΑ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ  
ΚΑΛΑΠΟΔΗ ΑΛΕΚΑ

ΠΑΤΡΑ 2010

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.....	4
Ιστορική αναδρομή του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.....	7
Ίδρυση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.....	8
α . 1870-1873.....	9
β. 1873-1876.....	10
4.Σκοπός και η σημασία του Χρηματιστηρίου Αθηνών.....	13

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>**

1.1 Η σημασία των χρηματιστηριακών δεικτών.....	16
1.2 Οι διαφορές ανάμεσα στις μετοχές και στους δείκτες.....	17
1.3 Λόγοι ύπαρξης ενός χρηματιστηριακού δείκτη.....	19
1.4 Πλεονεκτήματα της χρήσης δεικτών.....	21
1.5 Γενικά αποδεκτά κριτήρια Χρηματιστηριακών δεικτών.....	21
1.6 Χρηματιστηριακοί δείκτες και η θεωρία Dow.....	22

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>**

2.1 Βασικοί Δείκτες του Χρηματιστηρίου Αθηνών.....	27
2.2 Δείκτες Τιμών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και μέθοδος υπολογισμού των δεικτών.....	28
2.3 Κατάταξη των εταιριών με βάση την αξία των συναλλαγών των μετοχών.....	28
2.4 Διαδικασία Υπολογισμού του Γενικού Δείκτη Τιμών.....	29
2.5 Κριτήρια για τη σύνθεση του Γενικού Δείκτη Τιμών.....	30
2.6 Κατάταξη των εταιριών με βάση την κεφαλαιοποίησή τους.....	31

2.7 Δείκτης συνολικής απόδοσης Γενικού δείκτη Χρηματιστηρίου Αθηνών.....	32
2.8 Δείκτης όλων των μετοχών.....	33
2.9 Δείκτης υψηλής κυκλοφοριακής ταχύτητας.....	33

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>**

3.1 Δείκτες ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς.....	36
3.2 Βασικοί κανόνες διαχείρισης και υπολογισμού του δείκτη FTSE/ASE-20.....	39
3.2.α Ο Δείκτης FTSE/ASE-20.....	40
3.2.β Κριτήρια επιλογής των εταιριών που μετέχουν στο δείκτη FTSE/ASE-20.....	42
3.3 Ο νέος δείκτης FTSE/ASE Mid- 40.....	43

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>**

4.1. Σημαντικότεροι διεθνείς χρηματιστηριακοί δείκτες.....	45
4.2 Ο Δείκτης Financial Times Stock Exchange – 100 (FTSE – 100)..	51
4.4 Τα χαρακτηριστικά των διεθνών χρηματιστηριακών αγορών.....	54
BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	65

# ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

### ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

Αρχικά, Χρηματιστήρια είναι οι οργανισμοί και τα καταστήματα όπου διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) σε κινητές αξίες και εμπορεύματα των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται σύμφωνα με τους κανόνες προσφοράς και ζήτησης. Τα σημερινά χρηματιστήρια έχουν τις ρίζες τους στις αγορές της αρχαιότητας όπου οι έμποροι συγκεντρώνονταν για να πουλήσουν και να αγοράσουν εμπορεύματα. Στην Αρχαία Ελλάδα ονομάζονταν Αγοραί ή Εμπορείαι, ενώ στην Ρώμη τέτοιου είδους συναλλαγές γίνονταν στον Collegiae Mercatorum και κατά το Μεσαίωνα στις εμποροπανηγύρεις. Τα χρηματιστήρια ανάλογα με τον τρόπο της σύστασης και λειτουργίας τους διακρίνονται σε επίσημα και ελεύθερα.

Τα επίσημα χρηματιστήρια ιδρύονται και ελέγχονται από το Κράτος, το οποίο εγκρίνει το καταστατικό και τους κανονισμούς τους και λειτουργούν υπό την άμεση εποπτεία του. Τα περισσότερα χρηματιστήρια που λειτουργούν σήμερα στην Ευρώπη είναι επίσημα (π.χ Ελλάδα, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία κ.λ.π).

Τα ελεύθερα χρηματιστήρια ιδρύονται και λειτουργούν με ιδιωτική πρωτοβουλία των ιδίων εταιριών και το Κράτος δεν επεμβαίνει καθόλου στον οργανισμό τους ούτε ασκεί οποιαδήποτε εποπτεία.

Τα χρηματιστήρια ανάλογα με το αντικείμενο που διαπραγματεύονται διακρίνονται σε χρηματιστήρια Εμπορευμάτων και Χρηματιστήρια Αξιών.

Στα χρηματιστήρια Εμπορευμάτων διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) εμπορευμάτων, όπως π.χ σιταριού, βαμβακιού, ζάχαρης, σταφίδας, ρυζιού, καφέ, πολύτιμων μετάλλων, ναυλώσεις πλοίων κ.λπ. τα προϊόντα που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων είναι τυποποιημένα. Στη χώρα μας λειτουργούν δύο τέτοια Χρηματιστήρια του Πειραιώς (1924) και της Θεσσαλονίκης (1925)

Στα Χρηματιστήρια Αξιών διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) τίτλων, μετοχών Ανώνυμων Εταιριών, ομολογίες (ομολογιακών δανείων) που εκδίδονται από το Δημόσιο, Οργανισμούς και μεγάλες επιχειρήσεις (Ανώνυμες Εταιρίες). Στη χώρα μας υπάρχει ένα Χρηματιστήριο Αξιών των Αθηνών που λειτουργεί από το 1876. στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών διεξάγονται συναλλαγές τίτλων (ομολογιών, μετοχών) και όχι συναλλάγματος, όπως γίνεται σε ξένα χρηματιστήρια, καθ' ότι οι συναλλαγές συναλλάγματος ανήκουν στην αρμοδιότητα της Τράπεζας της Ελλάδος.



## **ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ**

Η πρώτη χρηματιστηριακή αγορά στην Ελλάδα άρχισε να λειτουργεί ανεπίσημα στο δεύτερο μισό του 19<sup>ου</sup> αιώνα. Έμποροι και ναυτικοί της εποχής εκείνης ήταν οι πρώτοι που άρχισαν να διαπραγματεύονται συνάλλαγμα και κινητές αξίες στις ανεπίσημες αγορές της Ερμούπολης της Σύρου και της Αθήνας.

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

Τέσσερα χρόνια αργότερα εξελέγη η πρώτη Διοικούσα Επιτροπή του Χρηματιστηρίου και το Μάιο του 1880 το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών άρχισε να λειτουργεί επίσημα.

Το βασιλικό διάταγμα της 12/16 Ιουνίου 1909 όρισε το Χρηματιστήριο ως το μοναδικό χώρο για την εκτέλεση συμβάσεων και συναλλαγών σε τίτλους του Δημοσίου ή σε τίτλους αναγνωρισμένων τραπεζών ή άλλων Ανώνυμων Εταιριών.

Εντούτοις ως το 1917 δεν υπήρχε οργανωμένη κρατική εποπτεία των συναλλαγών, ενώ οι χρηματιστές και οι επενδυτές δεν γνώριζαν τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις τους.

Ο ρόλος των συναλλασσόμενων μερών προσδιορίστηκε σαφώς από το νόμο 3632/1928. Ουσιαστική όμως μεταρρύθμιση στα χρηματιστηριακά θέματα έφερε ο νόμος 1806/1988, με τον οποίο το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εκσυγχρονίστηκε και κατέλαβε ισάξια θέση ανάμεσα στα άλλα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια.

## ΙΔΡΥΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

Πάνω από το ιστορικό καφενείο «Η Ωραία Ελλάς» στη διασταύρωση των οδών Ερμού και Αιόλου, βρισκόταν ,από το 1870,η «Λέσχη Εμπόρων των Αθηνών» που χρησίμευε ως τόπος συναντήσεως των επαγγελματιών, αλλά συχνά και ως πρακτορείο ειδήσεων. Στο χώρο αυτό κάθε απόγευμα διεξάγονταν διαπραγματεύσεις επί των ομολογιών των εθνικών δανείων που εκδίδονταν τότε. Σταδιακά και με τη διάδοση των μετοχικών τίτλων, δημιουργήθηκε η διάθεση για σημαντικότερες συναλλαγές. Με την πάροδο του χρόνου, η λέσχη πάνω από το καφενείο «Η Ωραία Ελλάς»,μετατράπηκε από ψυχαγωγικό κέντρο ορισμένης επαγγελματικής τάξης σε «Μετοχοπρατήριο» σύμφωνα με τον Τρ. Ευαγγελίδη που της έδωσε αυτή την ονομασία. Και αυτό διότι οι συναλλαγές που εισήγαγαν οι πρώην «χαβιαροχανίτες» ομογενείς ήταν γνήσιες χρηματιστηριακές πράξεις, που είχαν αναπτυχθεί στα ήδη οργανωμένα Χρηματιστήρια άλλων χωρών. Έτσι άρχισε να λειτουργεί ένα «ανεπίσημο» Χρηματιστήριο στη πόλη της Αθήνας. Έμβλημά του ήταν ο Φτερωτός Ερμής, απ' όπου αργότερα εμπνεύσθηκε και το έμβλημα του το «επίσημο» Χρηματιστήριο. Οι ανάγκες που πρέπει να καλύψει ένα Χρηματιστήριο λογικά προηγούνται της λειτουργίας του. Στη χώρα μας ωστόσο αυτή η αρχή καταστρατηγήθηκε. Όταν η Ερμούπολη της Σύρου μεσουρανούσε ως η ελληνική πόλη με την μεγαλύτερη αστική ανάπτυξη, ο οικονομικός τύπος της πόλης δεν παρέλειπε να επισημαίνει την έλλειψη Χρηματιστηρίου που η σύστασή του θα αποτελούσε τον πυρήνα για τον σχηματισμό ομοίων στη συνέχεια, στον Πειραιά, την Αθήνα και την Πάτρα. Καθώς η Ερμούπολη άρχισε να παρακμάζει η σκυτάλη της



πρώτης εμπορικής πόλης πέρασε στον Πειραιά. Εκεί είχε ήδη αναγερθεί χρηματιστηριακό μέγαρο, πριν ακόμα ιδρυθεί επισήμως χρηματιστήριο. Συμπερασματικά αναφέρεται ότι το πρώτο ελληνικό Χρηματιστήριο, που ιδρύθηκε στον Πειραιά, ήταν μικτή αγορά εμπορευμάτων και αξιών ταυτοχρόνως. Όμως, το συγκεκριμένο Χρηματιστήριο, ποτέ δεν μπόρεσε να αποκτήσει επαρκή κίνηση χρηματιστηριακών τίτλων. Το αξιομνημόνευτο της ιδρύσεως του Πειραιϊκού Χρηματιστηρίου αφορά περισσότερο στην κατασκευή του κτιρίου και λιγότερο στη λειτουργία του. Την εποχή εκείνη, το Μάιο του 1873, τα μέλη της Λέσχης ονόμασαν τη Λέσχη τους Χρηματιστήριο και προχώρησαν ακόμη και στην εκλογή Προέδρου. Ως πρώτος Πρόεδρος, εκλέχθηκε ο Γεώργιος Ιγγλέσης. Στην αρχή, οι λίγες πράξεις που συνάπτονταν στη Λέσχη δεν ήταν αρκετές για να δημιουργήσουν χρηματιστηριακή ατμόσφαιρα. Στη συνέχεια όμως, όσο αυξανόταν ο κερδοσκοπικός παροξυσμός που είχε καταλάβει το πλήθος, κυρίως μετά από την ίδρυση της Εταιρίας τους Λαυρίου, γινόταν ολοένα και πυκνότερες οι συγκεντρώσεις στο καφενείο και στο χώρο μπροστά από αυτό. Η ατμόσφαιρα, όπως αναφέρθηκε, άρχισε να θερμαίνεται κατά το Μαΐου του 1873, όταν κυκλοφόρησαν 100,000 μετοχές της εταιρείας του Λαυρίου και αποτέλεσαν αποκλειστικό σχεδόν αντικείμενο αγοραπωλησιών στη Λέσχη, το καφενείο και τους δρόμους.

### **A) 1870-1873**

Κύριο αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην «ανεπίσημη» χρηματιστηριακή αγορά της Αθήνας, ήταν οι ομολογίες των Εθνικών Δανείων. Διαπραγματεύονταν όμως και μετοχές της Εθνικής Τράπεζας και της Εταιρίας της Εθνικής Ατμοπλοΐας της Ελλάδας. Μετά το 1783, άρχισαν να διαπραγματεύονται οι μετοχές της «Ανωνύμου Εταιρίας των Μεταλλουργείων του Λαυρίου», των ασφαλιστικών εταιρειών «Φοίνιξ»

και «Άγκυρα» και της «Ανωνύμου Εταιρίας Αερίοφωτος Αθηνών». Στη συνέχεια, με την έξαρση της «μεταλλομανίας» και την ίδρυση πολλών μεταλλευτικών εταιριών, σημειώνονται διαπραγματεύσεις των μεταλλευτικών εταιριών «Ελληνική Μεταλλευτική Εταιρία», «Ο Λαυρεωτικός Όλυμπος», «Νικίας», «Ο Περικλής» και «Η Κάρυστος».

## **B) 1873-1876**

Παρά το γεγονός ότι η ελληνική οικονομία δεν ήταν τόσο αναπτυγμένη για να δικαιολογήσει τη λειτουργία και άλλων τραπεζών πέραν της Εθνικής Τράπεζας, κατά την περίοδο αυτή, εκτός από τη «μεταλλομανία», παρατηρείται και το φαινόμενο της «τραπεζομανίας». Αυτό εκδηλώνεται με την ίδρυση νέων τραπεζών, οι περισσότερες από τις οποίες δεν κατάφεραν να επιβιώσουν για μεγάλο χρονικό διάστημα. Οι παρακάτω τράπεζες ήταν οι πρώτες που οι μετοχές τους διαπραγματεύθηκαν στο Χρηματιστήριο Αθηνών:

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

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

Γ. Γενική Πιστωτική Τράπεζα Προήλθε από την, εντός τριών ημερών, αστραπιαία συνένωση δύο τραπεζών, που ίδρυσαν το 1872 αντίστοιχες ομάδες ομογενών. Το κεφάλαιο ανέρχονταν σε 14.00.000 δραχμές (56.000 μετοχές).

## Δ. Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως

Το 1873, στην ακμή της «μεταλλομανίας» ιδρύεται η Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως, με πρωτοβουλία ομογενών και ντόπιων κεφαλαιούχων και με αρχικό κεφάλαιο 5.000.000 φράγκα (50.000 μετοχές). Η ίδρυση του ΧΑΑ, ύστερα από μακρόχρονη προεργασία, επίπονες ταλαντεύσεις και πολυκύμαντες διαδικασίες, υπήρξε σταθμός στην οικονομική ιστορία του έθνους. Ανταποκρίθηκε μαχητικά στην ανάγκη εκσυγχρονιστικών μεταρρυθμίσεων και στα πλαίσια της μεγάλης προσπάθειας για την οικονομική ανόρθωση του τόπου. Παράλληλα, από τη σύσταση του έως και σήμερα, προσαρμόστηκε με σχετική ευελιξία στα διεθνή πρότυπα και τις χρηματοοικονομικές αντιλήψεις των εποχών. 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.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών παίζει μεγάλο ρόλο στην οικονομική ανάπτυξη της Ελλάδας στο τελευταίο μισό του 20ου αιώνα. Γεγονότα τα οποία επηρέασαν ο Χρηματιστήριο είναι η ένταξη της Ελλάδας στην Νομισματική και Οικονομική Ενοποίηση (ΟΝΕ) και το [Χρηματιστηριακό κραχ του 1999](#) το οποίο σημάδεψε τις ζωές πολλών ελληνικών οικογενειών.

Το κτίριο της οδού Περραιφών, όπου στεγάστηκε το Χρηματιστήριο το 1881

The building on Perραιφών Street which housed the Stock Exchange in 1881



## **ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ**

Στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και μέσω αυτού στο ευρύ αποταμιευτικό κοινό καταφεύγουν οι επιχειρήσεις με την έκδοση μετοχών ή ομολογιών (ομολογιακών δανείων) προς άντληση κεφαλαίων για την υλοποίηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων (επέκταση δραστηριότητας και εκσυγχρονισμού εξοπλισμού και εγκαταστάσεων κλπ.).

Έτσι, αποφεύγεται η προσφυγή των επιχειρήσεων στον τραπεζικό δανεισμό που είναι δαπανηρότερος και πολλές φορές πολύ πιεστικός, διότι πρέπει να καταβληθούν οι τόκοι και να επιστραφεί ένα μέρος του δανειζόμενου κεφαλαίου (τοκοχρεολύσιο) σε τακτά χρονικά διαστήματα ανεξάρτητα από την πραγματοποίηση κερδών από τις δανειζόμενες επιχειρήσεις.

Στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και μέσω αυτού στο ευρύ επενδυτικό κοινό καταφεύγουν επίσης, το Κράτος, οι Δήμοι, οι Δημόσιοι Οργανισμοί Κοινής Ωφέλειας για τη συγκέντρωση σημαντικών κεφαλαίων για την πραγματοποίηση έργων (βασικής υποδομής κ.λ.π) που συμβάλλουν σημαντικά στην οικονομική ανάπτυξη και κοινωνική πρόοδο της χώρας.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών δίνει την εναλλακτική δυνατότητα στο ευρύ αποταμιευτικό κοινό και τις επιχειρήσεις να τοποθετήσουν τα ρευστά διαθέσιμά τους σε χρεόγραφα (μετοχές, ομόλογα και ομολογίες) που θα τους αποφέρει κέρδη ή ένα σταθερό εισόδημα

Στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών επιτυγχάνεται η συγκέντρωση της συνολικής προσφοράς και ζήτησης των χρηματιστηριακών αξιών και η διαμόρφωση της πραγματικής τιμής τους.

Οι αγοραπωλησίες των χρεογράφων εκφράζουν μια συγκεκριμένη χρήση για την αξία και τις προοπτικές των διαφόρων εταιριών. Οι εταιρίες, οι προοπτικές των οποίων έχουν κριθεί ευνοϊκά από τους επενδυτές, πράγμα που διευκολύνει τις χρηματοδοτήσεις νέων επενδύσεων και τη δυναμική ανάπτυξη τους, για να γίνουν ανταγωνιστικές στο διεθνή χώρο.

Συνεπώς στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών επιτυγχάνεται η εύκολη, γρήγορη και ασφαλής εκτέλεση των χρηματιστηριακών συναλλαγών και η διάδοση κινητών αξιών στο ευρύ αποταμιευτικό κοινό, πράγμα που συμβάλλει στη γρήγορη ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας και στη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου του λαού της.

Ορθά έχει υποστηριχθεί από πολλούς ότι η υγιής ανάπτυξη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών αποτελεί σημαντικό παράγοντα για την οικονομική ανάπτυξη της Χώρας και συγχρόνως ένα δείκτη τόσο της οικονομικής ανάπτυξης όσο και της κοινωνικής προόδου μιας χώρας.

Για την Εισαγωγή χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από τις πηγές [ 4 ], [ 5 ], [ 6 ], [ 7 ].





# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Στο κεφάλαιο 1 αναλύεται η συμπεριφορά του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών και γίνεται μία προσπάθεια εισαγωγής στην χρησιμότητα που έχουν οι δείκτες στο εμπόριο, την αγορά και στη συμπεριφορά των ανθρώπων γενικότερα.

Για το Κεφάλαιο αυτό χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από τις πηγές [ 1 ] , [ 2 ] , [ 3 ] , [5].

### 1.1 Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Η δημιουργία των οργανωμένων χρηματιστηριακών αγορών επέβαλλε την καθιέρωση κάποιων μέτρων τα οποία έχουν την δυνατότητα να μετράνε τις γενικές τάσεις και διαθέσεις ολόκληρης της αγοράς. Αυτά τα μέτρα ονομάστηκαν χρηματιστηριακοί δείκτες με σκοπό να αντικατοπτρίζουν το δυνατόν καλύτερο την γενική συμπεριφορά της αγοράς.

Ένας χρηματιστηριακός δείκτης δεν είναι τίποτε άλλο παρά ένα καλάθι επιλεγμένων μετοχών από το σύνολο των εταιριών που είναι εισηγμένες στη χρηματιστηριακή αγορά. Καθώς οι μετοχές που αποτελούν τον δείκτη προοδεύουν, οι ανοδικές τάσεις αντικατοπτρίζονται στον δείκτη.

Στην Ελλάδα, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών είναι αυτός που οι επενδυτές παρακολουθούν και χρησιμοποιούν για να



εκτιμήσουν τα επίπεδα των τιμών της αγοράς και τις τάσεις της. Μέσα από τις διακυμάνσεις του δείκτη αξιολογείται η εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού στις τιμές των μετοχών.

Ένας πολυκλαδικός δείκτης (broad based index) όπως είναι ο Γενικός Δείκτης 60, ο FTSE 20 ή ο FTSE 40 παρακολουθεί την συμπεριφορά συγκεκριμένων μετοχών-εταιριών διαφορετικών κλάδων. Στο εξωτερικό υπάρχουν δείκτες οι οποίοι συμπεριλαμβάνουν έως και 5.000 μετοχές όπως ο Wilshire 5.000 (ΗΠΑ). Άλλοι μικρότεροι είναι ο Russel 2.000 (ΗΠΑ), ο S&P 500 (ΗΠΑ), ο Dow Jones Industrial 30 (ΗΠΑ), ο Nikkei 225 (Ιαπωνία), ο FTSE 100 (Αγγλία), ο CAC 40 (Γαλλία), ο DAX 30 (Γερμανία) και άλλοι.

Ένας κλαδικός ή συγκεντρωτικός δείκτης (narrow based index) μετράει και παρακολουθεί την συμπεριφορά συγκεκριμένων μετοχών ενός κλάδου ή ενός τμήματος του κλάδου. Τέτοιοι κλαδικοί δείκτες είναι ο τραπεζικός, κατασκευαστικός, επενδυτικός, τεχνολογίας και άλλοι.

## **1.2 ΟΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΜΕΣΑ ΣΤΙΣ ΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΣΤΟΥΣ ΔΕΙΚΤΕΣ**

Οι διαφορές ανάμεσα στις μετοχές και στους δείκτες αναλύονται στον παρακάτω πίνακα:

<b>Η Μετοχή</b>	<b>Ο Δείκτης</b>
☐ αντιστοιχεί σε μία εταιρία και η πορεία της είναι άμεσα συνυφασμένη με την οικονομική κατάσταση της εταιρίας	☐ αντικατοπτρίζει ένα καλάθι διαφορετικών μετοχών και η πορεία του είναι άμεσα συνυφασμένη με την πορεία των μετοχών που τον αποτελούν
☐ μπορεί να αγοραστεί και να πωληθεί	☐ δεν μπορεί να αγοραστεί και να πωληθεί στην μορφή που είναι

Τι συμβαίνει όμως στην περίπτωση που κάποιος θέλει να συμμετέχει στην πορεία κάποιου δείκτη; Με άλλα λόγια να έχει την δυνατότητα να τον αγοράσει και να τον πουλήσει όπως συμβαίνει με τις μετοχές; Θα πρέπει να αγοράσει ξεχωριστά όλες τις μετοχές-εταιρίες που συμμετέχουν σε αυτόν;

Πιο απλά, εάν ενδιαφερόμαστε να δημιουργήσουμε ένα χαρτοφυλάκιο για να μιμηθούμε τον Γενικό Δείκτη, θα πρέπει να αγοράσουμε και τις εξήντα μετοχές που τον συνθέτουν; Το ίδιο θα πρέπει να γίνει και με τον FTSE-20, τον FTSE-40 ή οποιονδήποτε άλλον δείκτη;

Κάτι τέτοιο φαίνεται πως θα ήταν δύσκολο αν όχι αδύνατο. Για τους λόγους που αναφέραμε παραπάνω, οι ώριμες χρηματιστηριακές αγορές προσφέρουν χρηματιστηριακά συμβόλαια τα οποία παράγονται από τους δείκτες (για αυτό ονομάζονται και παράγωγα). Οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να αγοράσουν ή να πουλήσουν τα συμβόλαια που είναι άμεσα συνδεδεμένα με τον αντίστοιχο δείκτη και την πορεία του.

## 1.3 ΛΟΓΟΙ ΥΠΑΡΞΗΣ ΕΝΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΥ

### ΔΕΙΚΤΗ

Οι κύριοι λόγοι ύπαρξης ενός χρηματιστηριακού δείκτη είναι οι εξής:

1. Η καταγραφή της πορείας των αποδόσεων της αγοράς (μετοχές, ομολογίες, εμπορεύματα κ.τ.λ)

2. Οι μεταβολές του χρηματιστηριακού δείκτη στο μεσομακροπρόθεσμο διάστημα θα πρέπει να απεικονίζουν το σφυγμό και την πορεία της ελληνικής οικονομίας.

3. Η βοήθεια στην αξιολόγηση και τον έλεγχο μιας σειράς κυβερνητικών και επιχειρηματικών ενεργειών όπως π.χ

∅ Οι μεταβολές των επιτοκίων των τίτλων του Δημοσίου

∅ Οι κυβερνητικές αποφάσεις για Κλαδικά θέματα

∅ Η φορολόγηση των αποδόσεων των μετοχών και των αμοιβαίων Κεφαλαίων

∅ Η μερισματική πολιτική των επιχειρήσεων κ.τ.λ

4. Η αξιολόγηση της απόδοσης ενός μετοχικού χαρτοφυλακίου κρίνεται ως ικανοποιητική από τη στιγμή που υπερβαίνει την απόδοση του Γενικού Δείκτη (μεγαλύτερη άνοδο, όταν ο Γενικός δείκτης ανέρχεται και άνοδο επίσης, ή έστω μικρότερη κάμψη, όταν ο Γενικός Δείκτης κατέρχεται.) Η σύγκριση αυτή βοηθά τους μεριδιούχους ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου και τους μετόχους μιας επενδυτικής εταιρίας να αξιολογήσουν τον τρόπο διαχείρισης των χαρτοφυλακίων των εταιριών στις οποίες έχουν επενδύσει. Επίσης με τον ίδιο τρόπο βοηθά την

αξιολόγηση των χαρτοφυλακίων που δημιουργούν διάφοροι επενδυτές για δική τους χρήση.

5. Ο υπολογισμός του κινδύνου που συνεπάγεται η επένδυση σε μία μετοχή.

Συγκεκριμένα, μέσω της εκτίμησης του δείκτη ΒΕΤΑ (b) υπολογίζεται η μέση ανταπόκριση (οριακή ροπή) της τιμής μιας συγκεκριμένης μετοχής στις μεταβολές του Γενικού Δείκτη Τιμών των μετοχών.

6. Η σύγκριση της μεταβολής του Δείκτη Τιμών του Ελληνικού Χρηματιστηρίου σε σχέση με τις μεταβολές των δεικτών στα διεθνή χρηματιστήρια. Η σύγκριση αυτή καθίσταται ολοένα και πιο αναγκαία, όσο πιο έντονη γίνεται η κινητικότητα των κεφαλαίων μεταξύ των διεθνών κεφαλαιαγορών. Η ανάπτυξη πολλών νέων χρηματιστηρίων αναπτυσσόμενων χωρών (emerging markets), καθώς και μία σειρά άλλων παραγόντων (όπως η εξέλιξη της τεχνολογίας, η ραγδαία ανάπτυξη των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, η ένταση του κλίματος αβεβαιότητας κ.τ.λ) πολλαπλασίασε κατά τα τελευταία χρόνια την κινητικότητα των Κεφαλαίων μεταξύ των διεθνών κεφαλαιαγορών.

7. Η χρησιμοποίηση του δείκτη ως βάσης για τη διενέργεια άλλων τύπων συναλλαγών, όπως π.χ options, futures κ.τ.λ. Πρόσφατα, στις 27-08-1999, με τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών χρησιμοποιήθηκαν οι Δείκτες «FTSE/ASE-20» και «FTSE/ASE-40» του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών για τις συναλλαγές στα futures (Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης).

## **1.4 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΔΕΙΚΤΩΝ**

Η διεθνοποίηση των αγορών, η τεχνολογική ανάπτυξη και η διαθεσιμότητα δεδομένων έχει οδηγήσει σε εκτενέστατη χρήση των Δεικτών από όλα τα ανεπτυγμένα Χρηματιστήρια. Ενδεικτικό της τάσης και της αντίληψης που επικρατεί είναι ότι σύμφωνα με πρόσφατες έρευνες το 78% των διαχειριστών χαρτοφυλακίων χρησιμοποιούν τους δείκτες στη σχεδίαση και αποτίμηση των επενδυτικών τους κινήσεων.

Γενικότερα, η χρήση δεικτών, όπως του FTSE/ASE-20, παρέχει οφέλη για τους Επενδυτές και συνεισφέρει στην αποτελεσματικότερη λειτουργία της Κεφαλαιαγοράς.

Παράλληλα, η χρήση δεικτών συντελεί στον ευκολότερο έλεγχο και διαχείριση των επενδύσεων και στη μείωση του ειδικού επενδυτικού κινδύνου.

## **1.5 ΓΕΝΙΚΑ ΑΠΟΔΕΚΤΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ**

Οι χρηματιστηριακοί δείκτες περιγράφουν την συμπεριφορά των τιμών των μετοχών που διαπραγματεύονται τη συμπεριφορά των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο. Οι χρηματιστηριακοί δείκτες κατασκευάζονται με γενικά αποδεκτά κριτήρια ώστε να απεικονίζουν ικανοποιητικά τη μέση κίνηση της αγοράς. Η χρησιμότητα και η ευρεία διάδοσή τους, οφείλονται κυρίως στους παρακάτω λόγους:

- ü Υπολογίζονται με σχετική ευκολία,
- ü Είναι διαθέσιμοι από τα χρηματιστήρια και άλλους οργανισμούς,

- ü Παρέχουν τη δυνατότητα στον επενδυτή άμεσης σύγκρισης της απόδοσης του ατομικού του χαρτοφυλακίου, με αυτό της χρηματιστηριακής αγοράς και
- ü Παρέχουν ένα μέτρο σχετικής απόδοσης των χρηματιστηριακών τίτλων ως προς εναλλακτικές επενδυτικές ευκαιρίες.

Σκοπός των δεικτών τιμών της Αγοράς Μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι η ύπαρξη ενός αξιόπιστου μέτρου καταγραφής των τάσεων των μετοχών των εισηγμένων εταιριών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Για τον προσδιορισμό των δεικτών και της σύνθεσης τους λαμβάνονται υπόψη τα παρακάτω:

- Ø Ο προσδιορισμός της σύνθεσης των κατηγοριών των εισηγμένων μετοχών της αγοράς μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών,
- Ø Ο προσδιορισμός των κλάδων οικονομικής δραστηριότητας των εισηγμένων εταιριών της αγοράς μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών σύμφωνα με το μοντέλο FTSE Dow Jones Industry Classification Benchmark (ICB),
- Ø Η χρηματιστηριακή των μετοχών και
- Ø Οι ημέρες διαπραγμάτευσης των μετοχών.

## **1.6 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ Η ΘΕΩΡΙΑ**

### **DOW**

Οι αλλαγές της τιμής μιας συγκεκριμένης μετοχής ενδιαφέρουν τους μετόχους της εταιρίας, αλλά η γενικότερη κατεύθυνση της χρηματιστηριακής αγοράς ενδιαφέρει όλους όσους επενδύουν σε

μετοχές. Η κατεύθυνση αυτή μπορεί να περιγράψει με τη βοήθεια των χρηματιστηριακών δεικτών.

Ο Charles Dow, το 1884, ήταν ο πρώτος άνθρωπος που σκέφτηκε να δημιουργήσει ένα χρηματιστηριακός δείκτης που να δείχνει τη γενικότερη κατεύθυνση της αγοράς. Πήρε 11 μετοχές οι οποίες, κατά τη γνώμη του, ήταν οι πιο αντιπροσωπευτικές για την πορεία της αμερικάνικης οικονομίας, και υπολόγισε το μέσο όρο των τιμών τους. Υπολογίζοντας καθημερινά αυτό το μέσο όρο, μπορούσε να βγάζει συμπεράσματα για την πορεία της αγοράς πολύ πιο αντικειμενικά από ό,τι αν παρακολουθούσε την κίνηση μιας μόνο μετοχής. Από τη λίστα των 11 εταιριών που διάλεξε ο Dow, μόνο η General Electric υπάρχει σήμερα. Από τότε μέχρι σήμερα, η λίστα αυτή έχει αλλάξει πολλές φορές και όσον αφορά σε πόσες μετοχές περιλαμβάνει και όσον αφορά σε ποιες. Οι εκδότες της εφημερίδας Wall Street Journal (συνιδρυτής της οποίας ήταν ο Dow) αποφασίζουν ποιες μετοχές περιέχονται σε αυτή τη λίστα. Σήμερα, υπάρχουν τέσσερις δείκτες με το όνομα Dow Jones, καθένας από τους οποίους αναφέρεται σε διαφορετικό τομέα της οικονομίας (βιομηχανικός, μεταφορών κ.λ.π)

Όπως ήδη αναφέρθηκε, ο δείκτης Dow είναι απλώς ένας αριθμητικός μέσος όρος τιμών (το άθροισμα των τιμών των μετοχών διαιρεμένο με τον αριθμό των μετοχών). Αυτό το είδος χρηματιστηριακού δείκτη ζυγίζει όλες τις μετοχές που τον απαρτίζουν με το ίδιο ακριβώς βάρος, ανεξάρτητα την κεφαλαιοποίηση των εταιριών.

Ένα άλλο είδος χρηματιστηριακών δεικτών που χρησιμοποιούνται σήμερα είναι εκείνοι που στηρίζονται στην κεφαλαιοποίηση των εταιριών που τους απαρτίζουν (market-cap weighted indices). Στον υπολογισμό των δεικτών αυτών κάθε εταιρία συμμετέχει σε ποσοστό ανάλογο της κεφαλαιοποίησής της. Το πλεονέκτημα τους είναι ότι

δείχνουν πιο αντιπροσωπευτικά τη γενική πορεία της αγοράς, αφού η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς εξαρτάται κατά μεγάλο μέρος από τις μεγάλες εταιρίες. Δεν δείχνουν όμως ικανοποιητικά την κίνηση των μετοχών μικρής κεφαλαιοποίησης και της δυναμικής που αντιπροσωπεύουν για την οικονομία.

Ο William Peter Hamilton και ο Robert Rhea ήταν αυτοί που συνέχισαν το έργο του Dow και θεμελίωσαν τη θεωρία που φέρει το όνομά του. Η θεωρία αυτή, η αποδοχή της οποίας είναι σχεδόν καθολική στους επενδυτικούς κύκλους, στηρίζεται στις παρακάτω υποθέσεις και θεωρήματα (έχουν παραληφθεί όσα αφορούν καθαρά στην αμερικάνικη αγορά):

Ø Υπάρχουν τρεις κινήσεις ταυτόχρονα σε μια αγορά, η πρωταρχική, η δευτερεύουσα και η μη σημαντική. Η πρωταρχική κίνηση, που είναι και η πιο σημαντική, διαρκεί από αρκετούς μήνες έως πολλά χρόνια και δείχνει αν μία αγορά είναι ανοδική (bull) ή καθοδική (bear).

Είναι η πιο εύκολη να αναγνωριστεί. Αρκεί να δούμε ένα γράφημα που καλύπτει ένα μεγάλο χρονικό διάστημα, για να αντιληφθούμε αν η αγορά πηγαίνει προς τα πάνω ή όχι.

Δεν υπάρχει κανένας τρόπος όμως να μας επιτρέψει να προβλέψουμε πόσο διαρκεί μία πρωταρχική κίνηση.

Με τον όρο δευτερεύουσα κίνηση εννοούμε μια σημαντική υποχώρηση τιμών κατά τη διάρκεια μιας ανοδικής πρωταρχικής τάσης ή μια σημαντική αύξηση των τιμών κατά τη διάρκεια μιας καθοδικής πρωταρχικής κίνησης.

Η υποχώρηση (ή η αύξηση) των τιμών σε μια δευτερεύουσα κίνηση μπορεί να είναι της τάξης του 30 ως 60% από τα υψηλότερα (ή χαμηλότερα) επίπεδα της πρωταρχικής κίνησης και η διάρκειά της από μερικές εβδομάδες έως και αρκετούς μήνες. Οι δευτερεύουσες κινήσεις



δεν είναι τόσο εύκολο να εντοπιστούν, γιατί, αν σε ένα bull market οι τιμές υποχωρήσουν κατά 30%, κανείς δεν μπορεί να πει αν αυτό πλησιάζει στο τέλος του και ξεκινά ένα bear market ή αν έχουμε μια πρόσκαιρη μόνο διόρθωση των τιμών. Ο όγκος συναλλαγών (ο αριθμός των μετοχών μιας εταιρίας ή μιας αγοράς που διακινούνται κατά τη διάρκεια μιας συνεδρίασης) μπορεί να μας βοηθήσει σε αυτή την κατεύθυνση, για να διαπιστώσουμε τι πραγματικά συμβαίνει.

Κινήσεις ( ανοδικές ή καθοδικές) μετοχών που συνοδεύονται από χαμηλά επίπεδα όγκου συναλλαγών δεν είναι τόσο σημαντικές όσο άλλες που συνοδεύονται από υψηλά επίπεδα όγκου.

Με τον όρο μη σημαντική κίνηση εννοούμε κίνηση της μετοχής (ή αγοράς) μικρής χρονικής διάρκειας και περιορισμένης κλίμακας. Οι μη σημαντικές κινήσεις είναι πολύ μικρής σημασίας για επενδυτές με μακροχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα αλλά σημαντικές γι' αυτούς που αγοράζουν και πουλάνε μετοχές σε καθημερινή βάση.

∅ Κανείς δεν μπορεί να κατευθύνει την πρωταρχική κίνηση της αγοράς. Η αγορά είναι πολύ σύνθετη για να μπορεί μια ομάδα ανθρώπων να την κατευθύνει για μεγάλο χρονικό διάστημα. Έτσι, μπορεί οι δευτερεύουσες και οι μη σημαντικές κινήσεις να επηρεάζονται σε κάποιο βαθμό από τη συντονισμένη δράση κάποιων , αλλά η πρωταρχική κίνηση δεν μπορεί να αλλοιωθεί επειδή κάποιοι αποφάσισαν έτσι.

∅ Οι δείκτες ενσωματώνουν τα πάντα. Οι διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών σε καθημερινή βάση δείχνουν τις ελπίδες, τους φόβους, τις απογοητεύσεις και τις γνώσεις αυτών που επενδύουν, και οι δείκτες δεν είναι τίποτα άλλο παρά η σύνθεση αυτών που επενδύουν, και οι δείκτες δεν είναι τίποτα άλλο παρά η σύνθεση αυτών των παραγόντων. Οποιαδήποτε γεγονότα ή μελλοντολογία (εκτός από τις κινήσεις του Θεού, όπως τονίζει ο Rhea) γύρω από την αγορά ενσωματώνονται και

προεξοφλούνται στις τιμές των δεικτών. Οι δείκτες αντιπροσωπεύουν και τους αισιόδοξους και τους απαισιόδοξους και τους ρεαλιστές.

Ø Η θεωρία Dow δεν είναι αλάθητη. Οποιαδήποτε μέθοδος ή θεωρία υποστηρίζει ότι μπορεί να προβλέψει την κίνηση των μετοχών είναι από τη φύση της λανθασμένη. Το χρηματιστήριο αποτελείται από ανθρώπους των οποίων η κρίση υπόκειται σε περιορισμούς και σφάλματα. Σε κάθε αγοραπωλησία μετοχών η μία πλευρά είναι η σωστή και η άλλη λανθασμένη. Αυτοί που προσαρμόζονται και διορθώνουν τα λάθη τους έχουν τη μεγαλύτερη πιθανότητα να κερδίσουν. Οι χρηματιστηριακοί δείκτες είναι χρήσιμο εργαλείο που μας βοηθά να δούμε κατά που φυσάει ο άνεμος, αλλά δεν είναι αρκετό από μόνο του για να προβλέψουμε το μέλλον. Έχει αποδειχθεί στη Μετεωρολογία ότι είναι αδύνατον να προβλέψουμε τον καιρό, όσο πυκνό και αν είναι το δίκτυο των μετεωρολογικών σταθμών που έχουμε στη διάθεσή μας, όσα κι αν είναι τα ιστορικά δεδομένα που έχουμε, όσο εξελιγμένοι και αν είναι οι υπολογιστές που χρησιμοποιούμε. Αν είναι αδύνατον να προβλέψουμε ένα φαινόμενο που δεν σχετίζεται καθόλου με την ανθρώπινη κρίση αλλά μόνο με παρατηρήσεις και μετρήσεις, φανταστείτε πόσο ουτοπική μοιάζει η πρόβλεψη των τιμών των μετοχών, στη διαμόρφωση των οποίων συμμετέχουν η ανθρώπινη κρίση και συμπεριφορά.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

## ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

Στο 2<sup>ο</sup> Κεφάλαιο γίνεται μια ιστορική αναδρομή του Γενικού Δείκτη που χρησιμοποιείται από την ίδρυση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών μέχρι σήμερα. Επίσης γίνεται αναφορά στο σκοπό, τη σημασία και τη μέθοδο υπολογισμού του Γενικού Δείκτη.

Για το κεφάλαιο αυτό χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από τις πηγές [ 1 ], [ 2 ], [ 6 ].

### 2.1 ΒΑΣΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

Ο γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών όπως υπολογίζεται σήμερα δημιουργήθηκε στις 4 Ιανουαρίου 1988 και έχει ως βάση την 31/12/1980, με τιμή βάσης το 100. το ίδιο ισχύει και για τους επιμέρους κλαδικούς δείκτες που καταρτίζεται.

Τη στιγμή της δημιουργίας του ο ΓΔΧΑ περιλάμβανε 49 εταιρίες ή 71 μετοχές, ενώ σήμερα περιλαμβάνει 60 μετοχές. Ο δείκτης αυτός είναι σταθμισμένος με βάση την χρηματιστηριακή αξία, ενώ ο έλεγχος των μετοχών που περιλαμβάνονται σε αυτόν πραγματοποιείται δύο φορές το χρόνο. Για να συμπεριληφθεί μια μετοχή στο δείκτη λαμβάνονται υπόψη 2 κριτήρια:

- Η μέση χρηματιστηριακή αξία
- Η αξία συναλλαγών

Οι μετοχές που συμμετέχουν στο ΓΔΧΑ είναι οι μετοχές που έχουν την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση και παράλληλα πραγματοποιούν τον υψηλότερο όγκο συναλλαγών.

Η ερμηνεία της τιμής του Χρηματιστηριακού Δείκτη έχει ως εξής: αν ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών έχει σήμερα 5000 μονάδες αυτό ερμηνεύεται ότι εάν ο επενδυτής είχε τοποθετήσει 100 μονάδες στις 31/12/1980 σε μετοχές του δείκτη και με την συγκεκριμένη στάθμιση, σήμερα οι επενδύσεις του αυτές θα άξιζαν, σε τρέχουσες τιμές, 5000 μονάδες.

## **2.2 ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ**

Δείκτες που Δημοσιεύει το Χ.Α.Α και Μέθοδος (τύπος)  
Υπολογισμού τους :

Η σημαντικότερη περιληπτική ένδειξη για την πορεία της τιμής των μετοχών στο Χρηματιστήριο είναι ο Δείκτης Τιμών.

Σύμφωνα με τη στατιστική δείκτης είναι ένας αριθμός που εμφανίζει τη σχετική μεταβολή της τιμής ενός μεγέθους μεταξύ δύο περιόδων.

## **2.3 ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ**

Μετά την πρώτη κατάταξη των μετοχών με βάση την κεφαλαιοποίηση αναταξινομούνται και με βάση την αξία συναλλαγών.

Τότε λαμβάνονται οι 60 πρώτες μετοχές, οι οποίες θα διαμορφώσουν το Γενικό Δείκτη. Στη συνέχεια, οι μετοχές αυτές κατατάσσονται σε κλάδους και με βάση αυτές προκύπτουν οι κλαδικοί δείκτες.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η συμμετοχή της εταιρίας στο Γενικό Δείκτη και στον κλάδο γίνεται με το 100% των μετοχών της. Εξαίρεση αποτελεί ο ΟΤΕ, του οποίου το «βάρος των μετοχών του» είναι 49,33%. Η εξαίρεση αυτή έγινε σύμφωνα με πληροφορίες, λόγω της κατοχής μεγάλου μέρους των μετοχών του ΟΤΕ από το κράτος. Στην ουσία όμως δεν λαμβάνεται υπόψη το 100% των μετοχών του, διότι η κεφαλαιοποίησή του είναι πολύ μεγάλη σε σύγκριση με τη συνολική κεφαλαιοποίηση του Γενικού Δείκτη, με «κίνδυνο» να ταυτιστεί σχεδόν ο Γενικός Δείκτης με τη μετοχή του ΟΤΕ.

## 2.4 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΤΙΜΩΝ

Συγκεκριμένα για τον υπολογισμό του Γενικού Δείκτη Τιμών γίνονται σήμερα τα ακόλουθα έξι βήματα:

**Βήμα 1:** Επιλέγονται οι μετοχές που απαρτίζουν το Δείκτη με βάση τα δύο βασικά κριτήρια της κεφαλαιοποίησης (χρηματιστηριακής αξίας) και της αξίας των συναλλαγών τους. (Η διαδικασία αυτή της επιλογής των μετοχών που απαρτίζουν το Γενικό Δείκτη αναλύεται πιο κάτω).

**Βήμα 2:** Πολλαπλασιάζεται ο αριθμός των μετοχών επί την τιμή κλεισίματος μιας συγκεκριμένης ημερομηνίας και έτσι προκύπτει η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής για τη συγκεκριμένη αυτή ημερομηνία.

**Βήμα 3:**Επαναλαμβάνεται το προηγούμενο στάδιο για όλες τις μετοχές, υπολογίζεται το άθροισμα και προκύπτει η συνολική χρηματιστηριακή αξία, η οποία για παράδειγμα, την 4<sup>η</sup> Φεβρουαρίου 2000 ήταν 29,487,118,973,220 δραχμές.

**Βήμα 4:**Διαιρείται η συνολική χρηματιστηριακή αξία που προέκυψε με την παραπάνω διαδικασία και με έναν αριθμό που λέγεται βάση και καθιερώθηκε το 1980.

Ο αριθμός αυτός είναι η χρηματιστηριακή αξία βάσης του 1980 και ανέρχεται σε 548,181,112,290 δραχμές. Επομένως, εάν διαιρέσουμε το 29,487,118,973,220 με τη βάση του 1980 θα προκύψει ο αριθμός 53,7908.

**Βήμα 5:**Πολλαπλασιάζουμε τον παραπάνω αριθμό με το 100. Τότε προκύπτει ο αριθμός 5,379,08 μονάδες. Αυτός ο αριθμός ήταν ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών στις 4 Φεβρουαρίου του 2000.

Σημειώνεται ότι η συμμετοχή κάθε εταιρίας στη διαμόρφωση του Γενικού Δείκτη αλλάζει συνεχώς, καθώς προκύπτει από τη διαίρεση της χρηματιστηριακής αξίας (κεφαλαιοποίησης ) προς τη συνολική χρηματιστηριακή αξία του Γενικού Δείκτη.

## **2.5 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΤΙΜΩΝ**

Τα βασικά κριτήρια επιλογής των μετοχών που συμμετέχουν στη διαμόρφωση του Γενικού Δείκτη είναι τα εξής:

1. Κεφαλαιοποίησης, δηλαδή η χρηματιστηριακή αξία της εισηγμένης εταιρίας και

## 2. Η αξία των συναλλαγών

Σήμερα ο Γενικός Δείκτης, όπως ήδη αναφέρθηκε παραπάνω, αποτελείται από 60 μετοχές, εκ των οποίων οι 8 ανήκουν στον κλάδο των τραπεζών, 2 των ασφαλιστικών εταιριών, 2 των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing), 22 των βιομηχανικών επιχειρήσεων, 10 των κατασκευαστικών εταιριών, 5 των εταιριών συμμετοχής, 5 των εταιριών επενδύσεων, 5 των διαφόρων εταιριών και 1 των εταιριών τηλεπικοινωνιών.

Η επιλογή τους έγινε ύστερα από κατάταξη των εταιριών με βάση την κεφαλαιοποίηση τους, δηλαδή την χρηματιστηριακή τους αξία και την αξία των συναλλαγών τους.

## **2.6 ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥΣ**

Πρώτα, κατατάσσονται οι εταιρίες με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση προς τη μικρότερη. Στο Γενικό Δείκτη «προτιμώνται» αυτές με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση (χρηματιστηριακή αξία). Επειδή μόνο με αυτό το κριτήριο δεν εξασφαλίζεται πάντα η περίπτωση της μετοχής με υψηλή κεφαλαιοποίηση, η οποία μπορεί να γίνει αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ικανοποιητικό βαθμό. Δηλαδή μπορεί να υπάρξει περίπτωση κατά την οποία πολλές μετοχές μιας εταιρίας υψηλής κεφαλαιοποίησης να βρίσκονται στα χέρια των φορέων και να παραμένουν «αμετακίνητες» στην αγορά. Για το λόγο αυτό τέθηκε άλλο ένα κριτήριο, το οποίο είναι η υψηλή αξία συναλλαγών των μετοχών.

## **2.7 ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ**

Ο Γενικός Δείκτης Χρηματιστηρίου Αθηνών δεν λαμβάνει υπόψη τα μερίσματα τα οποία εισπράχθηκαν κατά το χρονικό διάστημα από τις μετοχές, γιατί όπως είναι γνωστό οι τιμές των μετοχών δεν προσαρμόζονται μετά την αποκοπή του μερίσματος.

Για την αντιμετώπιση αυτού του προβλήματος έχει κατασκευαστεί ο Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη. Ο δείκτης αυτός είναι όμοιος με το Γενικό Δείκτη, με τη μόνη διαφορά ότι κάθε φορά που μια μετοχή καταβάλλει μέρισμα, ο δείκτης προσαρμόζεται για να συμπεριλάβει την αξία του μερίσματος.

Έτσι, ο δείκτης αυτός δείχνει με ακριβέστερο τρόπο τη συνολική απόδοση από την επένδυση σε ένα χαρτοφυλάκιο με τη σύνθεση του Γενικού Δείκτη, απεικονίζοντας όχι μόνο τα κεφαλαιακά κέρδη (όπως γίνεται με το γενικό δείκτη) αλλά και το εισόδημα (μερίσματα) που καταβάλλεται περιοδικά από τις μετοχές, καθώς και την επανεπένδυση αυτών των μερισμάτων (σε μετοχές του δείκτη, σε ίδια ποσοστά με τη σύνθεσή του)



## 2.8 ΔΕΙΚΤΗΣ ΟΛΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Στο δείκτη όλων των μετοχών συμμετέχουν όλες οι μετοχές που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Έτσι ενώ ο Γενικός Δείκτης δείχνει την απόδοση των μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης, ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει την απόδοση όλων των μετοχών (υψηλής, μεσαίας και χαμηλής κεφαλαιοποίησης) που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

## 2.9 ΔΕΙΚΤΗΣ ΥΨΗΛΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

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

- ✓ Να έχει σταθμισμένη κυκλοφοριακή ταχύτητα άνω των 200%. Η σταθμισμένη κυκλοφοριακή ταχύτητα προσδιορίζεται ως η αξία των συναλλαγών της μετοχής, προς την αξία των μετοχών που ευρίσκονται σε ευρεία διασπορά.
- ✓ Από τις μετοχές που καλύπτουν το προηγούμενο κριτήριο, εισάγονται κατά σειρά, μέχρι να συμπληρωθεί ο αριθμός 20.
- ✓ Εάν οποιαδήποτε μετοχή που συμμετέχει στο δείκτη κατέχει ποσοστό συμμετοχής μεγαλύτερο του 8% θα υπολογίζεται συντελεστής στάθμισης των μετοχών της έτσι ώστε το ποσοστό συμμετοχής της να αντιστοιχεί σε 8% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του δείκτη.

Στη γκαλερί από το γέφυρο των συναλλαγών

*Snapshot from the trading floor*





# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

## ΔΕΙΚΤΕΣ ΥΨΗΛΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ

Στο Κεφάλαιο αυτό γίνεται ανάλυση των δεικτών υψηλής κεφαλαιοποίησης και εξετάζεται ποιες μετοχές παρουσιάζουν υψηλή κεφαλαιοποίηση. Παρακολουθείται και εξετάζεται επίσης γιατί σχεδιάστηκε και τι πληροφορίες μας παρέχει.

Για το κεφάλαιο αυτό χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από την πηγή [ 1 ], [ 6 ], [ 7 ].

### 3.1 ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Στο Χρηματιστήριο Αθηνών έχουν κατασκευαστεί δείκτες από τρεις φορείς:

- Το ίδιο το Χρηματιστήριο Αθηνών
- Το Χρηματιστήριο Αθηνών σε συνεργασία με τον οργανισμό Financial Times International (FTSE/XA)
- Την EFG Eurobank Χρηματιστηριακή.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών καταρτίζει τους εξής τέσσερις δείκτες που αποτελούν σταθμικούς μέσους όρους ως προς τον τρόπο κατασκευής τους:

- Γενικός Δείκτης
- Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη
- Δείκτης όλων των Μετοχών

- Δείκτης Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

Η σειρά δεικτών FTSE/XA συμπεριλαμβάνει τους εξής δείκτες:

✓ FTSE/XA 20. Είναι ο δείκτης των μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης και περιλαμβάνει τις 20 μεγαλύτερες εταιρίες της κατηγορίας Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης ('Big Cap') του Χρηματιστηρίου Αθηνών

✓ FTSE/XA mid 40. Είναι ο δείκτης μεσαίας κεφαλαιοποίησης και περιλαμβάνει τις επόμενες 40 εταιρίες της κατηγορίας Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης ('Big Cap') του Χρηματιστηρίου Αθηνών

✓ FTSE/XA Small Cap 80. Είναι ο δείκτης μικρής κεφαλαιοποίησης ο οποίος περιλαμβάνει τις 80 μεγαλύτερες εταιρίες της κατηγορίας Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης ('Mid & Small Cap')

✓ FTSE/XA 140. Είναι ο δείκτης που περιλαμβάνει όλες τις μετοχές που συμμετέχουν στους τρεις προηγούμενους δείκτες. Οι μετοχές του δείκτη αυτού κατηγοριοποιούνται ανάλογα με τον κλάδο οικονομικής δραστηριότητας στον οποίο ανήκουν, διαμορφώνοντας έτσι τους εξής δείκτες:

§ FTSE/XA Ασφαλειών

§ FTSE/XA Βιομηχανικών Προϊόντων

§ FTSE/XA Εμπορίου

§ FTSE/XA Κατασκευών

§ FTSE/XA Μέσων Ενημέρωσης

§ FTSE/XA Πετρελαίου

§ FTSE/XA Πρώτων Υλών

§ FTSE/XA Ταξιδιών και Αναψυχής

§ FTSE/XA Τεχνολογίας

§ FTSE/XA Τηλεπικοινωνιών

§ FTSE/XA Τραπεζών

§ FTSE/XA Τροφίμων και Ποτών

§ FTSE/XA Υγείας

§ FTSE/XA Υπηρεσιών Κοινής Ωφέλειας

§ FTSE/XA Χημικών

§ FTSE/XA Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών

▼ FTSE/XA International. Είναι ο δείκτης που περιλαμβάνει τις μετοχές Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης ('Big Cap') του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Η διαφορά του από τους δύο πρώτους δείκτες είναι ότι περιλαμβάνει εκτός από τις ελληνικές και τις ξένες εταιρίες που διαπραγματεύονται στην κοινή πλατφόρμα διαπραγμάτευσης του Χρηματιστηρίου Αθηνών και είναι αποδεκτές στην κατηγορία μεγάλης κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Οι δείκτες του FTSE/XA είναι επίσης δείκτες που κατασκευάζονται ως μέσοι σταθμικοί με συντελεστές στάθμισης τη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών. Η διαφορά τους από τους δείκτες του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι ότι εκτός από την παραπάνω στάθμιση, χρησιμοποιούν και μια δεύτερη στάθμιση, σε σχέση με το εύρος διασποράς των μετοχών της εταιρίας. Με βάση αυτό το κριτήριο, οι μετοχές με διασπορά μέχρι 15% δεν γίνονται αποδεκτές για συμμετοχή στο δείκτη. Οι υπόλοιπες μετοχές σταθμίζονται με βάση τον πίνακα:

ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΣΠΟΡΑΣ	ΣΤΑΘΜΙΣΗ
20% > 15%	20%
30% > 20%	30%
40% > 30%	40%
50% > 40%	50%
75% > 50%	75%
>75%	100%

### **3.2 ΒΑΣΙΚΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ FTSE/ASE-20**

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

Την εποπτεία της εύρυθμης λειτουργίας και την ευθύνη της διαχείρισης του Δείκτη έχουν η Συμβουλευτική Επιτροπή του Δείκτη FTSE/ASE-20, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και η FTSE international.

Η Συμβουλευτική Επιτροπή του Δείκτη FTSE/ASE-20 απαρτίζεται από έξι μέλη και διασφαλίζει την καθημερινή λειτουργία του Δείκτη έτσι ώστε να είναι ομαλή, διαφανής και ανεξάρτητα.

Το Χ.Α.Α από κοινού με τη FTSE international είναι αρμόδια για την παρακολούθηση της πορείας του Δείκτη και των εταιριών που τον απαρτίζουν.

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

Οι μετοχές που απαρτίζουν το Δείκτη FTSE/ASE-20 υπόκεινται σε επανεξέταση από τη συμβουλευτική επιτροπή δύο φορές το χρόνο, τον Απρίλιο και τον Οκτώβριο, προκειμένου να καθοριστούν οι εταιρίες που θα αντικατοπτρίσουν με πιστότητα τις κινήσεις της αγοράς.

Οι εγκεκριμένες μεταβολές στη σύνθεση του Δείκτη τίθενται σε εφαρμογή μετά την ολοκλήρωση της τελευταίας ημέρας των συναλλαγών του Μαΐου και του Νοεμβρίου.

### **3.2.α Ο ΔΕΙΚΤΗΣ FTSE/XA 20**

Ο δείκτης FTSE/XA 20 σχεδιάστηκε για να παρέχει μια διαχρονική απεικόνιση της πορείας του Χρηματιστηρίου Αθηνών, στον οποίο τα δευτερογενή προϊόντα που συνδέονται με αυτόν μπορεί να γίνουν αντικείμενο συναλλαγής. Ο νέος δείκτης που έχει πλέον διεθνή απήχηση σε μια σταδιακά παγκοσμιοποιημένη κεφαλαιαγορά έχει εξασφαλισμένη μια τέτοια διοίκηση ικανή να συμβάλει στην αποτελεσματική λειτουργία του. Έτσι, υπάρχουν τρεις ομάδες που είναι υπεύθυνες για την διαχείριση του δείκτη αυτού:

- Η συμβουλευτική επιτροπή Δείκτη FTSE/XA 20,
- Η FTSE INTERNATIONAL LIMITED (FTSE),
- Το Χρηματιστήριο Αξιών (XA).



Ειδικότερα, η συμβουλευτική επιτροπή Δείκτη FTSE/XA 20 συστήθηκε από την FTSE International και το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών για να διασφαλιστεί η ανεξάρτητη και διαφανής διαχείριση και λειτουργία του.

Ο πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών είναι “ex officio” και πρόεδρος της Συμβουλευτικής Επιτροπής, υπάρχουν δε έξι ακόμα μέλη, τρία που αντιπροσωπεύουν την εμπορική και επενδυτική κοινότητα στην Αθήνα και τρία που αντιπροσωπεύουν τους διεθνείς επενδυτές. Η συμβουλευτική επιτροπή είναι επίσης υπεύθυνη για την εφαρμογή των εν λόγω κανόνων.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι υπεύθυνο για την ημερήσια λειτουργία του δείκτη. Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εποπτεύει όλες τις εταιρικές πράξεις και τις αλλαγές τιμών και εφαρμόζει όλες συστατικές και σταθμικές αλλαγές στον δείκτη.

Η FTSE International Limited είναι υπεύθυνη για την εποπτεία των αλλαγών στον δείκτη και τον έλεγχο της λειτουργίας του και παρέχει στο Χρηματιστήριο Αθηνών συμβουλές σε ότι αφορά τη μεταχείριση των περίπλοκων εταιρικών συναλλαγών. Η FTSE International υποβάλλει ελεγκτική έκθεση προς τη Συμβουλευτική Επιτροπή δύο φορές το χρόνο.

Η Επιτροπή μπορεί να προτείνει αλλαγές στη λειτουργία του δείκτη, ύστερα από μελέτη της εν λόγω έκθεσης. Ο διευθύνων σύμβουλος της FTSE International έχει το ρόλο του ελεγκτή του δείκτη. Η FTSE International και το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εγγυώνται την ευρεία δημοσιοποίηση των ακόλουθων πληροφοριών:

- Αξία δεικτών
- Κατάλογο μετοχών που περιλαμβάνονται στον δείκτη,
- Αλλαγές μετοχών,

- Αλλαγές και τροποποιήσεις των βασικών κανόνων που διέπουν την καταρτίσει, λειτουργία και αναπροσαρμογή του δείκτη,
- Λεπτομέρειες τυχόντων επανυπολογισμών ή τροποποιήσεις υπολογισμών.

Τιμές μετοχών που μετέχουν στο δείκτη, σταθμίσεις και άλλα στοιχεία για τους δείκτες διατίθενται σε συνδρομητική βάση από τη FTSE International και το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

### **3.2.β ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΠΟΥ ΜΕΤΕΧΟΥΝ ΣΤΟ ΔΕΙΚΤΗ FTSE/ASE-20**

Κατάλληλες για συμμετοχή στο Δείκτη είναι οι 20 κοινές μετοχές με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α υπό την προϋπόθεση ότι πλοιρούν τα παρακάτω κριτήρια:

1. Όλες οι κυκλοφορούσες κατηγορίες κοινών μετοχών, οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α , μπορούν να περιληφθούν στο Δείκτη.
2. Οι επενδυτικές εταιρίες εξαιρούνται από τη συμμετοχή στο Δείκτη.
3. Οι κυκλοφορούσες μετοχές που απαρτίζουν το Δείκτη απαιτείται να ευρίσκονται σε ευρεία διασπορά (free float) και να μην είναι συγκεντρωμένες στην κατοχή περιορισμένου αριθμού ατόμων, τα οποία δρουν από κοινού.

Μια μετοχή πρέπει να διαθέτει το 50% ή λιγότερο των τίτλο της σε ευρεία διασπορά.

Για τον υπολογισμό της κεφαλαιοποίησης μιας εταιρίας στο δείκτη χρησιμοποιείται μόνο το ποσοστό το οποίο ευρίσκεται σε ευρεία διασπορά.

Συνεπώς, όταν μία εποχή διαθέτει πάνω από 50% των τίτλων της σε ευρεία διασπορά, τότε το σύνολο της κεφαλαιοποίησης της εταιρίας μετέχει στη σύνθεση του Δείκτη (αυτός ο κανόνας ενδέχεται να αλλάξει).

4. Μια μετοχή για να περιληφθεί, υποχρεούται να διαθέτει και την απαραίτητη ρευστότητα, δηλαδή πρέπει να διακινείται τις μισές εργάσιμες μέρες στο διάστημα των έξι μηνών που προηγούνται κάθε αναθεώρησης του Δείκτη.

Επίσης, η αξία των συναλλαγών οφείλει να υπερβαίνει το 10% της χρηματιστηριακής αξίας της εταιρίας στο Δείκτη.

5. Η συμβουλευτική Επιτροπή πρέπει να ικανοποιηθεί ότι έχει υπολογιστεί με ακρίβεια και υπευθυνότητα η τιμή μιας μετοχής, ώστε να είναι εφικτός ο καθορισμός με ακρίβεια της χρηματιστηριακής αξίας της εταιρίας στο Δείκτη.

6. Για να συμπεριληφθεί μια εταιρία στο Δείκτη θα πρέπει να έχει συσταθεί και να υπόκεινται σε φορολογία στην Ελλάδα.

### **3.3 Ο ΝΕΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ FTSE/ASE Mid-40**

Η αρμόδια συμβουλευτική επιτροπή των Δεικτών FTSE/ASE ενέκρινε στις 8 Δεκεμβρίου 1999 τη σύνθεση του νέου Δείκτη FTSE/ASE Mid-40.

Η σύνθεση του Νέου Δείκτη βασίστηκε στην κατάταξη των μετοχών που δεν άνηκαν στον FTSE/ASE-20 στις 30 Σεπτεμβρίου 1999 με βάση την υψηλότερη κεφαλαιοποίησης, εμπορευσιμότητα και διασπορά.

Ο νέος Δείκτης, ο οποίος αποτελείται από 40 εταιρίες μεσαίου και μεγάλου μεγέθους, αποτελεί τη συνέχεια του αρχικού Δείκτη blue chips μετοχών FTSE/ASE-20, που δημιουργήθηκε τον Σεπτέμβριο του 1997 από το Χ.Α.Α και την εταιρία FTSE International.

Η FTSE International είναι θυγατρική εταιρία του London Stock Exchange και των Financial Times.

Ο Δείκτης FTSE/ASE Mid-40 δημιουργήθηκε στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με αρχική τιμή 1000 μονάδων με βάση τις τιμές κλεισίματος των μετοχών στις 8 Δεκεμβρίου 1999, η οποία θα είναι και η ημερομηνία βάσης του Δείκτη. Ο υπολογισμός του Δείκτη ξεκίνησε επίσημα στις 9 Δεκεμβρίου 1999.

Η αρμόδια συμβουλευτική επιτροπή των Δεικτών FTSE/Χ.Α.Α ενέκρινε την επέκταση της ισχύος των Κανόνων Διαχείρισης και Υπολογισμού του Δείκτη FTSE/ASE-20 και στο Δείκτη FTSE/ASE Mid-40.

Η δημιουργία του Νέου Δείκτη στηρίζει την ταχεία ανάπτυξη των εταιριών μεσαίας κεφαλαιοποίησης και αναμένεται να προσδώσει σημαντική ώθηση στη χρηματιστηριακή αγορά.

Επίσης, η δημιουργία του Νέου Δείκτη θα ωφελήσει τις εισηγμένες εταιρίες και το επενδυτικό κοινό, διευκολύνοντας τις επενδύσεις κεφαλαίων σε ένα πλατύ εύρος και κλάδων της Ελληνικής Χρηματιστηριακής αγοράς.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

## ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

Στο 4<sup>ο</sup> κεφάλαιο αναλύονται οι Δείκτες των σημαντικότερων Χρηματιστηρίων

στον κόσμο οι οποίοι είναι ο Δείκτης NASDAQ , Δείκτης Dow Jones και άλλοι Ευρωπαϊκοί Δείκτες. Παρουσιάζονται επίσης τα χαρακτηριστικά των Διεθνών Χρηματιστηριακών Αγορών.

Για το κεφάλαιο αυτό χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από την πηγή [ 1 ]

### 4.1 ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

#### ΝΕΑ ΥΟΡΚΗ

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

Η Wall Street, όπως συνηθίζει να αποκαλεί το συγκεκριμένο χρηματιστήριο ο Τύπος, έχει τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση από όλα τα χρηματιστήρια του κόσμου με 8,7 τρις. Δολάρια, ενώ η αξία των συναλλαγών που πραγματοποιήθηκαν το διάστημα Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 1998 υπερέβη τα 6 τρις. Δολάρια. Στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης είναι εισηγμένες περισσότερες από 3000 επιχειρήσεις.

Οι ώρες συναλλαγής είναι από 9:30 π.μ ως 4:00 μ.μ ώρα τοπική (4:30 μ.μ έως 11μ.μ ώρα Ελλάδος).

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

Στη Νέα Υόρκη βρίσκεται και η έδρα ενός ακόμη χρηματιστηρίου, του AMEX (American Stock Exchange). Η συνολική κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου αυτού είναι μικρή και φτάνει τα 162 δις δολάρια, ενώ ο αριθμός των εισηγμένων εταιριών πλησιάζει τις 800. Ο συνολικός όγκος των συναλλαγών που πραγματοποιήθηκαν το 1997 ήταν 143 δις δολάρια.

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

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

Η κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου αυτού φτάνει τα 2,2 τρις δολάρια, ενώ ο όγκος των συναλλαγών για το 1997 έφτασε τα 4,5 τρις δολάρια . Η αξία των συναλλαγών του εννεαμήνου Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 1998 ήταν 4 τρις δολάρια.

Στο χρηματιστήριο αυτό είναι εισηγμένες 5,378 εταιρίες, από τις οποίες οι περισσότερες ανήκουν στον κλάδο υψηλής τεχνολογίας.

Ο Δείκτης Dow Jones του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης των Η.Π.Α. Το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (New York Stock Exchange “N.Y.S.E”) είναι το μεγαλύτερο Χρηματιστήριο των Η.Π.Α έπειτα από το American Stock Exchange “A.S.E”, το οποίο επίσης βρίσκεται στη Νέα Υόρκη.

Το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης “N.Y.S.E” εγκαταστάθηκε στη Wall Street το 1972, και το ονομάζουν “Big Board” και περίπου το 80% του όγκου των συναλλαγών σε δολάρια πραγματοποιείται στο Χρηματιστήριο αυτό.

Ο πιο γνωστός Δείκτης που δείχνει τις κινήσεις των μετοχών στο N.Y.S.E είναι ο δείκτης Dow Jones.

Ο Δείκτης Dow Jones δημιουργήθηκε στις αρχές του 20ού αιώνα και επίσημα ανακοινώνεται από το γραφείο “Dow Jones & CO Inc” που έχει την αποκλειστικότητα. Η εταιρία αυτή εκδίδει την πρώτη σε κίνηση οικονομική εφημερίδα των Η.Π.Α οςι “Wall Street Journal”. Από της δημιουργίας του ο Βιομηχανικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης, ο διάσημος Dow Jones, ήταν ο σημαντικότερος και ίσως ο πιο αξιόπιστος δείκτης υγείας των αμερικανικών επιχειρήσεων.

Οι πρόσφατες (στις αρχές Νοεμβρίου του 1999) αλλαγές που υπέστη ο Δείκτης μετατρέπουν τον Dow Jones σε ένα βαρόμετρο του ρυθμού με το οποίο μεταμορφώνεται η αμερικανική κοινωνία.

Στις αρχές Νοεμβρίου 1999 οι υπεύθυνοι κατάρτισης του Δείκτη Dow Jones οι εκδότες της εφημερίδας Wall Street Journal ανακοίνωσαν σχέδια για την αφαίρεση τεσσάρων καθ’ όλα σεβαστών αμερικανικών εταιριών από το Δείκτη και την αντικατάσταση τους με νεότερες και περισσότερο αποδοτικές επιχειρήσεις .

Πρόκειται για τρίτη φορά που ο δείκτης Dow Jones αλλάζει «τα συστατικά» του κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990.

Αν υπολογισθούν όλες οι αλλαγές που υπέστη από το 1990 μέχρι σήμερα, τότε οι 11 από τις 30 μετοχές του δείκτη είναι νέες.

Παλαιότερα, όπως αντικατοπτρίζεται από τα συστατικά του Δείκτη πριν από είκοσι χρόνια, τη δεκαετία του 1970, ήταν γεμάτος από εταιρίες που κατασκεύαζαν απτά προϊόντα και συγκεκριμένα χάλυβα, αυτοκίνητα, τσιγάρα, πετρέλαιο και ελαστικά αυτοκινήτων.

Ο Νέος Δείκτης Dow Jones κυριαρχείται από εταιρίες που έχουν διαφορετικά αντικείμενα και γραμμές παραγωγής.

Ο Dow Jones της δεκαετίας του 1970 περιλάμβανε:

- Ø Τρεις πετρελαϊκές εταιρίες
- Ø Δύο χαλυβουργίες
- Ø Μια εταιρία πληροφορικής, και

Καμία επιχείρηση του χρηματιστηριακού τομέα

Ο νέος Dow Jones διαθέτει:

- Ø Τέσσερις εταιρίες σχετικές με πληροφορική
- Ø Τρεις χρηματοπιστωτικούς γίγαντες
- Ø Μία μόνο πετρελαϊκή εταιρία και
- Ø Μία χαλυβουργία

Περιλαμβάνει επίσης :

Την Walt Disney, την Coca Cola και την Mc Donald's.

Ωστόσο, η Alcoa Inc βρίσκεται ακόμα στο δείκτη, όπως και η General Motors και η Minnesota Mining.

Από τα παραπάνω φαίνεται ότι η παλιά Αμερική της Βαρίας Βιομηχανίας αντιπροσωπεύεται ακόμη στο Δείκτη Dow Jones, αλλά όχι στο βαθμό του παρελθόντος.

Νέες εταιρίες εισήχθησαν στον Δείκτη Dow Jones.



6. Οι τρεις από τις τέσσερις εταιρίες που μπήκαν στο Δείκτη, την 1<sup>η</sup> Νοεμβρίου 1999, η Intel, η Microsoft κι η Home Depot διαθέτουν επιχειρηματική ιστορία που δεν ξεπερνά τα 31 χρόνια.

7. Η τέταρτη εταιρία η SDC Communications γεννήθηκε από την AT & T ως αποτέλεσμα της διάσπασης της για λόγους ανταγωνισμούς το 1984.

Οι εταιρίες που αντικατέστησαν αυτές οι τέσσερις επιχειρήσεις ήταν Sebron ή Sears, Good Year, United Carbide.

Είναι πολύ δύσκολο να υποβαθμιστεί η συμβολική ισχύς του Δείκτη Dow Jones.

Η Intel και η Microsoft αποτελούν τα εμβλήματα της αμερικανικής κυριαρχίας στην παγκόσμια αγορά των Προσωπικών Ηλεκτρονικών Υπολογιστών. Αυτή η εικόνα είναι πολύ καλύτερη από αυτήν που δημιουργήθηκε το 1985, όταν τα Mc Donald's μπήκαν στον Dow Jones. ή το 1991, όταν η χαλυβουργία USX έδωσε τη θέση της στη Walt Disney.

Ανακοινώνοντας τις αλλαγές (στην 1<sup>η</sup> Νοεμβρίου 1999) ο διευθυντής σύνταξης της Walt Street Journal δήλωσε ότι έχουν ως στόχο να κάνουν το Δείκτη Dow Jones «περισσότερο αντιπροσωπευτικό της οικονομίας των Η.Π.Α.».



Wall Street in New York, about 1864

## **4.2 Ο ΔΕΙΚΤΗΣ FINANCIAL TIMES STOCK EXCHANGE-100 (FTSE-100) ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΤΟΥ ΛΟΝΔΙΝΟΥ**

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

Σήμερα στο χρηματιστήριο του Σίτι είναι εισηγμένες περί τις 2953 εταιρίες, ενώ η συνολική κεφαλαιοποίηση ανέρχεται σε 1.7 τρις ECU. Η μηνιαία αξία των συναλλαγών που πραγματοποιούνται ανέρχεται σε 234 δις ECU.

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

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

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

Ο δείκτης Financial Times Stock Exchange-100 του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου, ο οποίος είναι ευρύτατα γνωστός και ως «Footsie», δημιουργήθηκε «βασίζόμενος» στις χρηματιστηριακές

επιδόσεις των μετοχών των 100 μεγαλύτερων βρετανικών επιχειρήσεων. Ο δείκτης κατασκευάστηκε κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να παρέχονται λεπτό προς λεπτό κατά τη διάρκεια μιας χρηματιστηριακής συνεδρίασης οι σχετικές πληροφορίες για τα επιτευχθέντα επίπεδά του και θεωρείται ως ο πλέον αντιπροσωπευτικός δείκτης της βρετανικής αγοράς.

Ιστορική εξέλιξη: Η μέτρηση του FTSE 100 ξεκίνησε στις 30 Δεκεμβρίου 1983 (βάση 1983=1000). Η καθιέρωσή του σε πρώτη φάση κάλυψε πλήρως τις ανάγκες ύπαρξης ενός δείκτη που θα ήταν και αντιπροσωπευτικός της αγοράς, αλλά και ταχύτατα (χρονικά) υπολογίσιμος. Να σημειωθεί ότι, όπως εκείνη την εποχή ειδικοί αναλυτές που εκτίμησαν ότι ένας δείκτης που θα περιλάμβανε περισσότερες από 100 επιχειρήσεις δεν θα ήταν εύκολο να υπολογίζεται σε πολύ τακτά χρονικά διαστήματα (ανά λεπτό), ενώ αντίστοιχα ένας δείκτης με λιγότερες από 100 δεν θα αντιπροσώπευε κατά τον επιθυμητό τρόπο τη συνολική αγορά. Προ της καθιέρωσης του Footsie προϋπαρχαν οι δείκτες FT Ordinary (30 βιομηχανικών επιχειρήσεων) και ο FT Allshare (687 επιχειρήσεων). Όπως όμως είναι εμφανές, ο Footsie αποτέλεσε μια «μέση» λύση, αλλά παράλληλα και ένα αποτελεσματικότερο μέσο ταχύτερης εκτίμησης της πορείας της αγοράς (ο οξύς ανταγωνισμός που προερχόταν από τις ξένες αγορές στην παράμετρο χρόνος «ανάγκασε» τους Βρετανούς να δώσουν ιδιαίτερη σημασία στο στοιχείο αυτό).

Οι περιλαμβανόμενες εταιρίες: Οι εταιρίες οι οποίες περιλαμβάνονται στο δείκτη αποτελούν τις 100 μεγαλύτερες βρετανικές επιχειρήσεις, όπως αυτές κατατάσσονται στη σχετική επίσημη «λίστα» του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου. Ως κριτήριο κατάταξης λαμβάνεται η χρηματιστηριακή τους αξία: αριθμός μετοχών \* χρηματιστηριακή τιμή.

Αιτίες αλλαγών: Αλλαγές στην ομάδα των 100 επιχειρήσεων του δείκτη (δηλ. αποχώρηση μιας εταιρίας και ταυτόχρονη είσοδος μιας άλλης) δύνανται να λάβουν χώρα, - η γενικότερη στρατηγική είναι να «κρατούνται» στο ελάχιστο εφικτό επίπεδο – κάτω από τις εξής προϋποθέσεις:

• Όταν η θέση της επιχείρησης Α έχει «πέσει» κάτω από την 110<sup>η</sup> θέση και η θέση της Β έχει ανέλθει στην 90<sup>η</sup> (πάντα με βάση τη χρηματιστηριακή τους αξία), τότε αντικαθίσταται η Α από τη Β.

• Όταν λαμβάνουν χώρα διαδικασίες εξαγορών ή συγχωνεύσεων.

• Σε περίπτωση που μια εταιρία βρίσκεται υπό αβέβαιο νομικό καθεστώς, παραμένει προσωρινά στο δείκτη μέχρι τη χρονική στιγμή κατά την οποία θα «ξεκαθαρίσει» η συνολική της θέση και τότε αποφασίζεται εάν θα πρέπει να αντικατασταθεί.

Η ειδική επιτροπή: Η «λίστα» των 100 επιχειρήσεων του FTSE 100 έχει καταρτιστεί από μία ειδική καθοδηγητική επιτροπή. Η επιτροπή αυτή είναι υπεύθυνη για οποιεσδήποτε αλλαγές λάβουν χώρα στην ανωτέρω ομάδα και προτού προβεί, όταν οι συνθήκες το επιβάλλουν, σε αντικατάσταση μιας εταιρίας, βεβαιώνεται μετά από προσεκτική και βάσει στοιχείων προετοιμασία για την καταλληλότητα της νέας αντικαταστάτριας. Βέβαια από την άλλη μεριά υπάρχει πάντα μια έτοιμη «λίστα» από κατάλληλες υποψήφιες επιχειρήσεις για την αναγκαία συμπλήρωση των οποιωνδήποτε κενών.

Η φύση του δείκτη: Η μεταβολή κατά 5% της τιμής της μετοχής μιας εταιρίας, η οποία κατατάσσεται στην 100<sup>η</sup> θέση, επιδρά σε μικρότερο βαθμό στη διαμόρφωση του δείκτη παρέχονται ανά λεπτό στη διάρκεια μιας χρηματιστηριακής συνεδρίασης (από τις 8:31 π.μ μέχρι τις 16:30 μ.μ). Τέλος, η βάση με την οποία αυτοϋπολογίζεται, αναπροσαρμόζονται κάθε φορά που μια εταιρία προβαίνει στην έκδοση νέων μετοχών. Κατ' αυτό τον τρόπο, καθίσταται φανερό το γεγονός ότι

επίδραση στην τιμή του δείκτη δεν μπορεί να ασκήσει η αύξηση των μετοχών μιας εταιρίας, αλλά μόνο η μεταβολή της τιμής της μετοχής της.

### **4.3 ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ**

#### **ΤΟΚΙΟ**

Το Χρηματιστήριο του Τόκιο ιδρύθηκε το 1878 με κύριο αντικείμενο τις αγοραπωλησίες κρατικών ομολόγων. Την τελική του μορφή όμως έλαβε το 1943 με τη συνένωση 11 χρηματιστηρίων σε όλη την Ιαπωνία. Οι ώρες συναλλαγών στο Χρηματιστήριο του Τόκιο είναι από 9:00 π.μ ως 11:00 π.μ και από 12:30 μ.μ ως 3:00 μ.μ τοπική ώρα. Δηλαδή 2:00 π.μ έως 4:00 π.μ και 5:30 π.μ ως 9:00 π.μ ώρα Ελλάδος.

Στο Χρηματιστήριο της Ιαπωνικής πρωτεύουσας γίνονται συναλλαγές που αφορούν κοινές και προνομιούχες μετοχές εισηγμένων εταιριών, ομολογιακά δάνεια μετατρέψιμα σε μετοχές, ομόλογα Δημοσίου αλλά και αλλά παράγωγα προϊόντα.

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

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

## ΦΡΑΝΚΦΟΥΡΤΗ

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

Στο χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης, το οποίο λειτουργεί τις εργάσιμες ημέρες της εβδομάδας από τις 8:30 π.μ μέχρι τις 5:00 μ.μ τοπική ώρα (9:30 ως 6:00 μ.μ ώρα Ελλάδος), μπορεί κανείς να επενδύσει σε κοινές και προνομιούχες μετοχές, καθώς και σε ομόλογα. Υπάρχουν επίσης διαθέσιμα warrants, options, κ.λ.π. Στο τέλος Σεπτεμβρίου 1998 ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης 3451 εταιρίες με χρηματιστηριακή αξία κοντά στα 810 δις ECU. Η αξία των συναλλαγών που πραγματοποιήθηκαν το Σεπτέμβριο του 1998 υπερέβη τα 113 δις ECU.

Η εκκαθάριση και η πληρωμή των μετοχών γίνεται δυο εργάσιμες ημέρες μετά την πραγματοποίηση της συναλλαγής, ενώ οι αγοραπωλησίες μετοχών επιβαρύνονται με προμήθεια τόσο από το χρηματιστηριακό γραφείο όσο και από την Τράπεζα που μεσολαβεί. Η προμήθεια της τράπεζας είναι 1% επί της συνολικής αξίας της συναλλαγής, ενώ η αμοιβή του χρηματιστή κυμαίνεται από 0,04 ως 0,08%. Τα μερίσματα φορολογούνται με παρακράτηση του 25%. Το ποσοστό αυτό μπορεί να είναι χαμηλότερο για τους μη μονίμους

κατοίκους Γερμανίας, αν έχει υπάρξει κάποια ιδιαίτερη συμφωνία ανάμεσα στο γερμανικό κράτος και αυτό του ξένου επενδυτή. Τα κεφαλαιακά κέρδη από πώληση μετοχών δεν φορολογούνται στη Γερμανία.

## ΠΑΡΙΣΙ

Από τα πιο σημαντικά χρηματιστήρια της Ευρώπης είναι αναμφισβήτητα το γαλλικό χρηματιστήριο στο Παρίσι, το οποίο το μήνα Σεπτέμβριο, σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία της FESE, ήταν δεύτερο σε αξία συναλλαγών(207 δις ECU) και τρίτο σε συνολική κεφαλαιοποίηση (697 δις ECU). Στο τέλος του Σεπτεμβρίου του τρέχοντος έτους στο χρηματιστήριο του Παρισιού ήταν εισηγμένες 871 εταιρίες, από τις οποίες ένα ποσοστό περίπου 21% ήταν ξένες. Σημειώνεται ότι το χρηματιστήριο του Παρισιού λειτουργεί από τις 10:00π.μ ως 5:00 μ.μ τοπική ώρα (11:00 π.μ ως 6:00 μ.μ ώρα Ελλάδος).

Στο χρηματιστήριο του Παρισιού υπάρχει πλήθος επενδυτικών προϊόντων τα οποία μπορεί να αποκτήσει μέσω των διαφόρων επιμέρους αγορών που έχουν δημιουργηθεί για όλα τα είδη των εταιριών που είναι εισηγμένες . Επίσης μπορεί κανείς να αγοράσει μετοχές των οποίων η εκκαθάριση και η πληρωμή γίνεται μέσα σε τρεις ημέρες από την ημέρα που δόθηκε εντολή αγοράς ή να προμηθευτεί αξιόγραφα με τη μέθοδο της μηνιαίας εκκαθάρισης. Αυτό σημαίνει ότι μπορεί κανείς να αποκτήσει έναν αριθμό μετοχών σε μέσα σε διάστημα 30 ημερών περίπου και να κληθεί να πληρώσει για τις μετοχές που αγόρασε συνολικά αυτό το διάστημα πέντε ημέρες μετά. Τα μηνιαία χρονικά διαστήματα, καθώς και οι ημέρες πληρωμής, ορίζονται κάθε χρόνο από τις αρχές του χρηματιστηρίου του Παρισιού. Έτσι, για παράδειγμα, βάσει του πίνακα που έχει εκδώσει το γαλλικό



χρηματιστήριο για το 1998, μπορεί κανείς να αγοράσει μετοχές από τις 23 Νοεμβρίου ως τις 22 Δεκεμβρίου και να πληρώσει για τις αγορές που πραγματοποίησε το διάστημα αυτό στις 30 Δεκεμβρίου 1998.

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

## **ΒΡΥΞΕΛΛΕΣ**

Το χρηματιστήριο των Βρυξελλών ιδρύθηκε το 1801 από το Ναπολέοντα Βοναπάρτη, ενώ 35 χρόνια αργότερα εισήχθησαν σε αυτό οι πρώτες μετοχές. Στο χρηματιστήριο των Βρυξελλών είναι εισηγμένες, βάσει των τελευταίων στοιχείων της FESE (Federation of European Stock Exchanges), περισσότερες από 274 εταιρίες. Από αυτές, οι 151 είναι βελγικές και οι υπόλοιπες προέρχονται από άλλες χώρες. Το μήνα Σεπτέμβριο βάσει των ίδιων στοιχείων η αξία των συναλλαγών ήταν 4 δις ECU. Οι περισσότερες μετοχές που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο χρηματιστήριο των Βρυξελλών είναι ανώνυμες. Οι ώρες διαπραγμάτευσης των μετοχών είναι από τις 10:00π.μ ως τις 4:00 μ.μ τοπική ώρα (11:00 π.μ ως τις 5:45μ.μ ώρα Ελλάδος).

Η ημερομηνία εκκαθάρισης μιας χρηματιστηριακής συναλλαγής, δηλαδή παράδοσης των μετοχών και εκτέλεσης της αντίστοιχης

πληρωμής, είναι τρεις ημέρες μετά την εντολή της αγοράς που έχει δώσει ο επενδυτής. Επίσης οι προμήθειες αγοράς και πώλησης μετοχών λαμβάνονται από τα χρηματιστηριακά γραφεία που εκτελούν τις πράξεις και το ποσοστό βάσει του οποίου υπολογίζεται η προμήθεια διαμορφώνεται ανάλογα με το ύψος της συναλλαγής, ενώ τις περισσότερες φορές είναι διαπραγματεύσιμο.

Από τα μερίσματα των κοινών μετοχών παρακρατείται ως φόρος το 25%. Άλλοι φόροι, εκτός από αυτόν της παρακράτησης στα μερίσματα, τους οποίους πιθανόν να πληρώσουν οι μη μόνιμοι κάτοικοι Βελγίου, εξαρτώνται από τη συμφωνία που έχει γίνει ανάμεσα στο βελγικό κράτος και αυτό του επενδυτή.

## **ΚΟΠΕΓΧΑΓΗ**

Το χρηματιστήριο της Κοπεγχάγης, το οποίο λειτουργεί από τα τέλη του 17<sup>ου</sup> αιώνα, εμφανίζει τα τελευταία χρόνια σημαντικούς ρυθμούς αύξησης της συνολικής κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων εταιριών του. Από το 1993 ως τα τέλη του 1997 η κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων εταιριών του έχει διπλασιαστεί. Το χρηματιστήριο Κοπεγχάγης, βάσει των στοιχείων της FESE (Ομοσπονδία Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων), στο τέλος του Σεπτεμβρίου του 1998 αριθμούσε 253 εταιρίες, από τις οποίες οι 241 είναι τοπικές και οι υπόλοιπες 12 ξένες. Το χρηματιστήριο λειτουργεί καθημερινά τις εργάσιμες ημέρες από τις 9:00 π.μ ως τις 5:00 μ.μ τοπική ώρα ( 10:00 π.μ ως 6:00 μ.μ ώρα Ελλάδος) και μπορεί κανείς μέσω αυτού να επενδύσει τα κεφάλαιά του σε κοινές και προνομιούχες μετοχές. Οι προμήθειες που καλείται ο επενδυτής να πληρώσει στα κατά τόπους χρηματιστηριακά γραφεία

είναι διαπραγματεύσιμες, αλλά συνήθως κυμαίνονται από 0,025% ως 0,15% επί της τιμής αγοράς ή πώλησης μιας μετοχής.

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

## ΕΛΣΙΝΚΙ

Το χρηματιστήριο του Ελσίνκι ιδρύθηκε το 1912. Στο χρηματιστήριο αυτό μπορεί να επενδύσει σε μετοχές (κοινές, προνομιούχες κ.λ.π), σε ομόλογα σε έγγραφα που δίνουν στον κάτοχο τους το δικαίωμα να αγοράσουν έναν αριθμό αξιόγραφων, π.χ ομολογιών ή μετοχών σε μια συγκεκριμένη στιγμή ή περίοδο στο μέλλον αντί προκαθορισμένου τμήματος, καθώς και σε άλλα χρηματιστηριακά προϊόντα. Οι ώρες διαπραγμάτευσης είναι από τις 10:30 π.μ ως τις 5:30 μ.μ τοπική ώρα (10:30 π.μ έως 5:30 μ.μ ώρα Ελλάδος) τις εργάσιμες ημέρες της εβδομάδας. Η εκκαθάριση των μετοχών απαιτεί τρεις μέρες, κατά τη διάρκεια των οποίων πρέπει ο επενδυτής να πληρώσει για να γίνει κάτοχος των μετοχών στην περίπτωση που αγοράζει ή να παραδώσει τους τίτλους σε περίπτωση που πουλάει.

Τα χρηματιστηριακά γραφεία δεν έχουν προκαθορισμένες προμήθειες. Σημειώνεται ότι τόσο τα άτομα όσο και οι εταιρίες πληρώνουν φόρο 28% επί των εσόδων τους από τόκους και μερίσματα, ενώ για τους επενδυτές που προέρχονται από άλλο κράτος ο φόρος παρακράτησης 28% στα έσοδα από μερίσματα μπορεί να είναι αρκετά χαμηλότερος λόγω των συμφωνιών που έχουν επιτευχθεί ανάμεσα στη Φιλανδία και στα άλλα κράτη.

Βάσει των στοιχείων της FESE στο τέλος Σεπτεμβρίου του τρέχοντος έτους στο φιλανδικό χρηματιστήριο είναι εισηγμένες 128 εταιρίες, από τις οποίες μόνο οι δύο προέρχονται από την αλλοδαπή. Η αξία των συναλλαγών τον ίδιο μήνα ήταν της τάξεως των 4 δις ECU.

## **ΜΙΛΑΝΟ**

Το χρηματιστήριο του Μιλάνου ιδρύθηκε το 1808 και είναι ένα από τα παλαιότερα χρηματιστήρια της Ευρώπης. Οι επενδυτές μπορούν να επιλέξουν ανάμεσα σε πλήθος χρηματοοικονομικών προϊόντων, όπως κοινές μετοχές, ομολογιακές μετοχές, προνομιούχες μετοχές, ομολογιακούς τίτλους με δυνατότητα μετατροπής τους σε κοινές μετοχές με βάση μια προκαθορισμένη τιμή, χρηματοοικονομικά δικαιώματα κ.λ.π. Επίσης το συγκεκριμένο χρηματιστήριο διαθέτει και αγορά παραγώγων προϊόντων. Στο χρηματιστήριο του Μιλάνου είναι εισηγμένες 240 επιχειρήσεις με συνολική χρηματιστηριακή αξία ύψους 33,5 δις ECU.

Οι ώρες συναλλαγών για το ευρύ επενδυτικό κοινό από τις 10:00 π.μ έως 5:00 μ.μ τοπική ώρα (11:00 π.μ ως 6:00 μ.μ ώρα Ελλάδος). Οι προμήθειες επί των συναλλαγών είναι κατά κύριο λόγο

διαπραγματεύσιμες, ενώ τα ανώτατα όρια είναι καθορισμένα στο 0,75% για την αγοραπωλησία μετοχών και στο 0,3% για τα ομόλογα.

Η εκκαθάριση των συναλλαγών λαμβάνει χώρα πέντε ημέρες μετά την πραγματοποιηθείσα πράξη, ενώ θα πρέπει να τονιστεί ότι τα κεφαλαιακά κέρδη από την πώληση μετοχών εξαιρούνται φορολογίας. Τα μερίσματα στους μη μόνιμους κατοίκους Ιταλίας φορολογούνται με τη μέθοδο της παρακράτησης με ποσοστό 32,4% ενώ μπορεί να είναι αρκετά χαμηλότερο, αν έχει υπάρξει κάποια διμερής συμφωνία προς αποφυγή διπλής φορολογίας.

## ΟΣΛΟ

Το χρηματιστήριο της Νορβηγίας στο οποίο είναι εισηγμένες 237 εταιρίες με μηνιαία αξία συναλλαγών το Σεπτέμβριο του 1998 2,6 δις ECU και συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιριών στο τέλος του ίδιου μήνα 40 δις ECU περίπου ιδρύθηκε το 1819 και εμφανίζει τα τελευταία χρόνια σημαντική άνοδο. Στο χρηματιστήριο του Όσλο αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης μετοχές κοινές, προνομιούχες, ομόλογα κ.λ.π . Το χρηματιστήριο λειτουργεί τις εργάσιμες μέρες της εβδομάδας από 10:00 π.μ ως 4:00μ.μ τοπική ώρα (12:00 π.μ ως 4:00 μ.μ ώρα Ελλάδος). Οι προμήθειες στις περισσότερες συναλλαγές είναι διαπραγματεύσιμες, αλλά συνήθως κυμαίνονται από 0,5% ως 0,75% επί της αξίας της συναλλαγής. Όσον αφορά το φορολογικό καθεστώς που ισχύει στη Νορβηγία, θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα κεφαλαιακά κέρδη από αγοραπωλησία μετοχών φορολογούνται με ποσοστό 28% , ενώ το ποσοστό αυτό μπορεί να είναι αρκετά μικρότερο, αν πρόκειται για επενδυτή άλλης χώρας η οποία έχει συνάψει συμφωνία με τη Νορβηγία για αποφυγή διπλής φορολογίας. Στα μερίσματα παρακρατείται φόρος που για τους μη μόνιμους

κατοίκους Νορβηγίας κυμαίνεται από 0% ως 25% αναλόγως των διμερών συμφωνιών που έχουν συναφθεί.

## **ΜΑΔΡΙΤΗ**

Η Ισπανία διαθέτει τέσσερα χρηματιστήρια: στη Μαδρίτη, στη Μπαρτσελόνα, στο Μπιλμπάο και στη Βαλένθια. Αυτό όμως της Μαδρίτης, που ιδρύθηκε το 1831, είναι το πιο ισχυρό από όλα τα υπόλοιπα. Στο συγκεκριμένο χρηματιστήριο διαπραγματεύονται ονομαστικές μετοχές, προνομιούχες μετοχές, ομόλογα, έντονα κ.λ.π και οι ώρες συναλλαγών για το ευρύ επενδυτικό είναι από τις 10:00 π.μ ως τις 5:00 μ.μ τοπική ώρα (11:00 π.μ ως 6:00 μ.μ ώρα Ελλάδος ) τις εργάσιμες μέρες της εβδομάδας. Στις αγοραπωλησίες μετοχών οι προμήθειες που χρεώνουν οι χρηματιστές είναι διαπραγματεύσιμες, ενώ η εκκαθάριση των μετοχών πραγματοποιείται τρεις μέρες μετά την πράξη συναλλαγής.

Στο τέλος Σεπτεμβρίου του 1998 στο χρηματιστήριο της Μαδρίτης ήταν εισηγμένες 436 εταιρίες, από τις οποίες πέντε μόνο ήταν ξένες. Το σύνολο της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών ξεπερνούσε τα 286 δις ECU ενώ η αξία των συναλλαγών το Σεπτέμβριο του τρέχοντος έτους ήταν της τάξεως των 50 δις ECU περίπου. Τα μερίσματα και οι τόκοι υπάγονται σε φορολογία με τη μέθοδο παρακράτησης σε ποσοστό 25%, ενώ το ποσοστό αυτό συνήθως είναι χαμηλότερο για τους επενδυτές που προέρχονται από άλλη χώρα και η οποία έχει υπογράψει σύμβαση αποφυγής διπλής φορολογίας με την Ισπανία.

## **ΛΙΣΑΒΟΝΑ**

Στα μέσα του 18<sup>ου</sup> αιώνα ιδρύθηκε το χρηματιστήριο της Λισσαβόνας, το οποίο είναι ένα από τα παλαιά της Ευρώπης. Η αξία

των συναλλαγών τι Σεπτέμβριο του 1998 για τις μετοχές των 150 εισηγμένων μετοχών ξεπέρασε τα 4 δις ECU, ενώ το σύνολο της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών ξεπερνούσε το ίδιο διάστημα τα 43,5 δις ECU.

Οι ώρες διαπραγμάτευσης είναι από τις 9:30 π.μ ως τις 4:30 μ.μ τοπική ώρα (10:30 π.μ ως 5:30 μ.μ ώρα Ελλάδος). Στο χρηματιστήριο της Λισσαβόνας μπορούν οι επενδυτές να προμηθευτούν τίτλους, όπως ονομαστικές μετοχές, ανώνυμες μετοχές, ομόλογα κ.λ.π. η προμήθεια με την οποία χρεώνονται οι επενδυτές κατά την αγοραπωλησία τίτλων εξαρτάται από το ύψος της συναλλαγής και κυμαίνεται συνήθως από 0,25% ως 0,5%. Αν το ποσό ξεπερνά τα 50 εκατ. εσκούδα είναι διαπραγματεύσιμη.

Οι συναλλαγές εκκαθαρίζονται τρεις εργάσιμες μέρες μετά την ημέρα που πραγματοποιήθηκε η εντολή αγοράς, ενώ τα μερίσματα φορολογούνται με τη μέθοδο της παρακράτησης με ποσοστό 25%, το οποίο εφαρμόζεται μόνο στο 50% της αξίας των μερισμάτων, ενώ για τους ξένους επενδυτές τα κεφαλαιακά κέρδη από την πώληση μετοχών δεν φορολογούνται σε αντίθεση με αυτό που εφαρμόζεται στους Πορτογάλους.

## **ΣΤΟΚΧΟΛΜΗ**

Στα τέλη του 18<sup>ου</sup> αιώνα το χρηματιστήριο της Στοκχόλμης, το οποίο κατά το τέλος του Σεπτεμβρίου 1998 είχε 272 εισηγμένες εταιρίες με αξία μηνιαίων συναλλαγών 19 δις ECU περίπου. Το σύνολο χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών στο τέλος του ίδιου μήνα ήταν 214 δις ECU περίπου. Το χρηματιστήριο λειτουργεί από τις 10:00 π.μ ως τις 5:00 μ.μ τοπική ώρα (11:00 π.μ ως τις 6:00 μ.μ ώρα Ελλάδος) και

μπορεί κανείς να επενδύσει σε μετοχές, σε ομόλογα και σε διάφορα άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα.

Η πληρωμή για την αγορά των μετοχών μπορεί να πραγματοποιηθεί ως και την τρίτη μέρα μπορεί να πραγματοποιηθεί ως και την τρίτη ημέρα μετά την πραγματοποίηση της συναλλαγής, ενώ οι προμήθειες που χρεώνουν συνήθως οι χρηματιστηριακές εταιρίες κυμαίνονται από 0,3% ως 0,45%, ανάλογα με το ύψος της συναλλαγής.

Τα μερίσματα φορολογούνται με συντελεστή 30%, ενώ δεν εφαρμόζεται φορολογία από κεφαλαιακά κέρδη από πώληση μετοχών. Πάντως ο φορολογικός συντελεστής με τον οποίο βαρύνονται τα μερίσματα μπορεί να είναι αρκετά χαμηλότερος, ιδιαίτερα για τους επενδυτές που προέρχονται από τρίτη χώρα, αν η χώρα τους έχει υπογράψει σύμφωνο με τη Σουηδία για την αποφυγή διπλής φορολογίας.



# ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ:

## ΕΝΤΥΠΟ ΥΛΙΚΟ

1. ΔΡ Κιόχος Π.Α - ΔΡ Παπανικολάου Γ.Δ - Κιόχος Α.Π (Μ.Sc), Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων Αθηνών Διεθνή Χρηματιστήρια, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 2001.
2. Ηλεκτρονικό Εκπαιδευτικό Σεμινάριο, Παροχή Επενδυτικών Υπηρεσιών, Πηγή Εθνική Τράπεζα Ελλάδος, Διεύθυνση Ανάπτυξης Προσωπικού, Αθήνα Απρίλιος 2008.

## ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

3. <http://www.astrothesaurus.gr/sites/default/files...>
4. <http://www.el.wikipedia.org/wiki/XAA>
5. <http://www.derivates.gr/futures01.htm>
6. <http://www.ase.gr>
7. <http://www.athex.gr//content/gr/announcement/files/125YearsASE.pdf>