

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ  
ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ  
ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ.  
ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΑ Ή ΕΠΕΝΔΥΣΗ ;**

ΦΟΙΤΗΤΡΙΕΣ ΔΙΟΝΥΣΟΠΟΥΛΟΥ ΣΤΑΥΡΟΥΛΑ  
ΜΑΡΗ ΒΑΣΙΛΙΚΗ

ΕΠΟΠΤΕΥΟΥΣΑ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ  
ΑΛΕΚΑ ΚΑΛΑΠΟΔΗ

ΠΑΤΡΑ  
ΙΟΥΝΙΟΣ 2011

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	4
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	5
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. ....</b>	<b>6</b>
1.1 Το Ιστορικό Ίδρυσης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. ....	6
1.2 Η Έννοια του Χρηματιστηρίου και οι Κατηγορίες του. ....	9
1.3 Σκοπός του Χρηματιστηρίου.....	10
1.4 Οργανωτική Δομή του Χ.Α.Α. ....	11
1.5 Όργανα Εποπτείας.....	12
1.6 Τα Μέλη της Αγοράς Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών και οι Υποχρεώσεις τους.....	13
1.7 Πηγές Πληροφόρησης .....	14
1.7.1 Παγκόσμιος Ιστός .....	15
1.7.2 Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης (Μ.Μ.Ε.) .....	15
1.7.3 Τα Μέλη των Αγορών Αξιών και Παραγώγων του Χ.Α.Α. ....	16
1.7.4 Η Εκδότρια Εταιρεία.....	16
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Μετοχές – Χρηματιστηριακοί Δείκτες.....</b>	<b>17</b>
2.1 Μετοχές .....	17
2.1.1 Τι Είναι Μετοχή;.....	17
2.1.2 Κατηγορίες Μετοχών .....	17
2.1.3 Οι Αξίες των Μετοχών .....	19
2.2 Παράγοντες που Επηρεάζουν το Χ.Α.Α. και τις Τιμές των Μετοχών. ....	20
2.3 Χρηματιστηριακοί Δείκτες .....	21
2.4 Βασικοί Χρηματιστηριακοί Δείκτες του Χ.Α.Α .....	22
2.4.1 Γενικός Δείκτης Τιμών (Γ.Δ.) .....	22
2.4.2 Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Χ.Α (ΣΑΓΔ) .....	24
2.4.3 Δείκτης FTSE/X.A 20 (FTSE) .....	25
2.4.4 Δείκτης FTSE/X.A. Mid 40 (FTSEM) .....	26
2.4.5 Δείκτης FTSE/X.A. Liquid Mid .....	27
2.4.6 Δείκτης FTSE/X.A. SmallCap 80 (FTSES) .....	28
2.4.7 Δείκτης FTSE/X.A. International (FTSEI).....	29
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η Αγορά Αξιών.....</b>	<b>31</b>
3.1 Η Έννοια της Αγοράς Αξιών .....	31
3.1.1 Κατηγορίες Κεφαλαιοποίησης .....	31
3.1.2 Κύρια Αγορά.....	33
3.1.3 Παράλληλη Αγορά .....	34
3.1.4 Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.Χ.Α.).....	36

3.1.5	Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ. Α.) .....	38
3.2	Οι Συναλλαγές στην Αγορά Αξιών του Χ.Α.....	40
3.2.1	Απόκτηση Μεριδας Επενδυτή και Λογαριασμού Αξιών. ....	40
3.2.2	Το Ολοκληρωμένο Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Ο.Α.Σ.Η.Σ.) του Χ.Α. ....	41
3.2.3	Τρόπος Πραγματοποίησης των Συναλλαγών στην Αγορά Αξιών του Χ.Α.Α. ....	41
3.2.4	Εκκαθάριση Συναλλαγών .....	42
3.2.5	Αποϋλοποίηση Τίτλων.....	43
3.3	Κατηγορίες Κόστους Τίτλων .....	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4:	Η Εισαγωγή μίας Εταιρείας στο Χ.Α.Α.....	47
4.1	Λόγοι Εισόδου των Εταιρειών στο Χ.Α.Α. ....	47
4.2	Διαδικασία εισόδου μίας εταιρείας στην Αγορά Αξιών.....	49
4.3	Η Είσοδος Του Ομίλου Marfin Popular Bank στο Χ.Α.Α. ....	51
4.3.1	Συνοπτικές Πληροφορίες για τον Όμιλο.....	51
4.3.2	Στόχοι και Δραστηριότητες του Ομίλου.....	52
4.4	Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου του Ομίλου με Έκδοση Δικαιωμάτων Προτίμησης .....	53
4.4.1	Μετοχικό Κεφάλαιο.....	53
4.4.2	Έκδοση Δικαιωμάτων Προτίμησης.....	54
4.4.3	Διαδικασία Άσκησης για Μετόχους Εγγεγραμμένους στο Σ.Α.Τ. Των Ελληνικών Χρηματιστηρίων.....	55
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5:	Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών .....	57
5.1	Περιγραφή του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών.....	57
5.2	Σκοπός του ΧΠΑ .....	58
5.3	Τι Είναι τα Παράγωγα Προϊόντα; .....	58
5.4	Που Χρησιμοποιούνται τα Παράγωγα Προϊόντα.....	59
5.5	Διακρίσεις Παραγώγων .....	60
5.5.1.	Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ).....	60
5.5.2.	Δικαιώματα Προαίρεσης.....	61
5.5.3	Προθεσμιακά Συμβόλαια .....	63
5.5.4	Ανταλλαγές .....	63
5.6	Λοιπά Παράγωγα.....	64
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6:	Επένδυση – Κερδοσκοπία .....	65
6.1	Η Έννοια της Επένδυσης .....	65
6.2	Η Έννοια της Κερδοσκοπίας.....	68
6.3	Οι Διαφορές των Εννοιών Επένδυση και Κερδοσκοπία.....	70
6.4	Η Έννοια του Κινδύνου .....	71
6.5	Επενδυτικοί Κίνδυνοι.....	71
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ	.....	74
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	.....	77
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ	.....	78

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Τα χρηματιστήρια έχουν τις ρίζες τους από τις οργανωμένες αγορές της αρχαιότητας, στις οποίες οι έμποροι συγκεντρώνονταν για να αγοράσουν και να πουλήσουν τα εμπορεύματά τους. Στην Ελλάδα ονομάζονταν «Αγοραί» ή «Εμπορίαί». Με το πέρασμα των χρόνων καθώς ο αριθμός των εμπορευμάτων συνεχώς αυξανόταν δημιουργήθηκε έτσι η ανάγκη της καθημερινής και άμεσης επαφής των ενδιαφερομένων.

Κατά αυτόν τον τρόπο δημιουργήθηκαν και καθιερώθηκαν τα χρηματιστήρια προκειμένου να συγκεντρώνονται καθημερινά οι συναλλασσόμενοι σε συγκεκριμένο τόπο και χρόνο και να διαπραγματεύονται τα εμπορεύματά τους έτσι ώστε να επιτυγχάνεται η διαρκής αύξηση των πωλήσεών τους. Η ανάγκη για την καλύτερη οργάνωση των αγορών οδήγησε στην δημιουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών πριν από εκατόν σαράντα ένα (141) χρόνια.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα εργασία ασχολείται με την αγορά μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.), ένα αντικείμενο το οποίο αναμφισβήτητα αφορά άμεσα κάθε πρόσωπο που ασχολείται με τα χρηματοοικονομικά.

Το πρώτο κεφάλαιο ξεκινάει με εκτενή αναφορά στην ιστορική εξέλιξη του Χ.Α.Α. περιλαμβάνοντας τις πιο σημαντικές στιγμές στην πορεία του μέσα στα χρόνια. Επιπλέον, το ίδιο κεφάλαιο περιλαμβάνει την έννοια του Χρηματιστηρίου, τον σκοπό της ίδρυσής του, την οργανωτική δομή του, τα μέλη του καθώς και τις πηγές πληροφόρησης. Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύονται οι κατηγορίες των μετοχών καθώς και τα είδη των χρηματιστηριακών δεικτών που αποτελούν την κυριότερη πηγή ενημέρωσης του κοινού για τα χρηματιστήρια. Συνεχίζοντας στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στις προϋποθέσεις ένταξης μίας εταιρείας στις αγορές του Χ.Α. καθώς και στον τρόπο πραγματοποίησης των συναλλαγών στην Αγορά Αξιών.

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι λόγοι καθώς και οι διαδικασίες για την είσοδο μίας εταιρείας στην Αγορά Αξιών. Επιπλέον δίνεται χαρακτηριστικό παράδειγμα, με την εισαγωγή του Ομίλου Marfin Popular Bank στο Χ.Α. κάνοντας αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται ανάλυση για το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (Χ.Π.Α.) καθώς και για τα παράγωγα προϊόντα. Τέλος, στο έκτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στους όρους κερδοσκοπία- επένδυση καθώς και στους επενδυτικούς κινδύνους. Τα στοιχεία που χρησιμοποιήσαμε για όλη την εργασία βρίσκονται διάσπαρτα στις πηγές που αναφέρουμε στην βιβλιογραφία.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.**

### **1.1 Το Ιστορικό Ίδρυσης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.**

Το πρώτο Χρηματιστήριο Αξιών άρχισε να λειτουργεί στην Αμβέρσα (σημερινό Βέλγιο) στα μέσα του 15<sup>ου</sup> αιώνα και σε αυτό διαπραγματεύονταν προϊόντα κοινής χρήσης. Είχε μικτό χαρακτήρα δηλαδή, ήταν χρηματιστήριο αξιών και εμπορευμάτων. Ο θεσμός αυτός διαδόθηκε γρήγορα στην περιοχή και αργότερα σε όλα τα μέρη του κόσμου.

Τα χρηματιστήρια στην Ελλάδα δεν έχουν τόσο μακροχρόνια ιστορία. Η πρώτη χρηματιστηριακή αγορά άρχισε να λειτουργεί ανεπίσημα στο δεύτερο μισό του 19<sup>ου</sup> αιώνα. Το 1864 στην Ερμούπολη της Σύρου, οι έμποροι και οι ναυτικοί της εποχής εκείνης ήταν οι πρώτοι που άρχισαν να διαπραγματεύονται συνάλλαγμα και κινητές αξίες στις ανεπίσημες αγορές της. Έτσι η ανάγκη για την ίδρυση ενός οργανωμένου χρηματιστηρίου γινόταν κάθε φορά πιο έντονη. Καθώς αποτελούσε την μεγαλύτερη εμπορική και ναυτική πόλη της Ελλάδας, ο οικονομικός τύπος του νησιού δεν παρέλειπε να αναφέρει την ανάγκη για την δημιουργία χρηματιστηρίου. Επίσης εκείνη την εποχή εκδίδονταν και εφημερίδα στην Σύρο με το όνομα "Χρηματιστήριο", χωρίς όμως να υπάρχει επίσημο χρηματιστήριο στην Ελλάδα.

Άτυπα άλλωστε άρχισε και η λειτουργία του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης. Πρόκειται για ένα χρηματιστήριο το οποίο λειτουργούσε κυριολεκτικά στον δρόμο, αφού στο δρόμο συγκεντρώνονταν οι χρηματιστές, εκεί συναντούσαν ο ένας τον άλλον και «έκλειναν» τις συμφωνίες για τις αγοραπωλησίες που τους ενδιέφεραν. Μόλις τον 20<sup>ο</sup> αιώνα μεταφέρθηκε η διεξαγωγή των διαπραγματεύσεων και η διεκπεραίωση των συναλλαγών μέσα στο κτήριο.

Το 1870 πάνω από το ιστορικό καφενείο με το όνομα "Η Ωραία Ελλάς" στην διασταύρωση των οδών Ερμού και Αιόλου βρίσκονταν η Λέσχη των Εμπόρων Αθηνών ή «Ερμής» όπως την ονόμαζαν. Σε αυτόν το

χώρο συγκεντρώνονταν οι έμποροι και οι επιχειρηματίες για να συζητήσουν και να διαπραγματευτούν τα εμπορεύματά τους. Ωστόσο την εποχή εκείνη η νομοθεσία απαιτούσε βασιλική άδεια για την σύσταση επίσημων χρηματιστηρίων. Τον Μάιο του 1873, τα μέλη της Λέσχης ονόμασαν την Λέσχη τους “Χρηματιστήριο” και προχώρησαν ακόμη και στην εκλογή Προέδρου. Ως πρώτος πρόεδρος εκλέχθηκε ο Γεώργιος Ιγγλέσης ο οποίος ασκούσε και τα καθήκοντα του Επόπτη. Τα βασικότερα από αυτά ήταν η επίβλεψη για την τήρηση των κανόνων καθώς και για την ομαλή διενέργεια των χρηματιστηριακών πράξεων. Την ίδια χρονική περίοδο, κυκλοφόρησαν σχεδόν 100.000 μετοχές της Εταιρείας Μεταλλουργικών Λαυρίου οι οποίες αποτέλεσαν σχεδόν αποκλειστικό αντικείμενο αγοραπωλησιών της Λέσχης. Έτσι, ο Ε. Δεληγιώργης που ήταν τότε πρωθυπουργός συζητούσε την ίδρυση χρηματιστηρίου.

Τρία χρόνια μετά αρχίζει η ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.). Στις 30 Σεπτεμβρίου 1876 όταν πρωθυπουργός της Ελλάδος ήταν ο Αλέξανδρος Κουμουνδούρος δόθηκε βασιλικό διάταγμα εγκρίνοντας την σύσταση Χρηματιστηρίου Αξιών στην Αθήνα. Ως πρώτα αντικείμενα διαπραγμάτευσης είχε τις ομολογίες των Εθνικών Δανείων και τις μετοχές της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος. Το ορόσημό του ήταν ο φτερωτός Ερμής το οποίο ήταν αρχικά το έμβλημα της Λέσχης των Εμπόρων. Τα εγκαίνια για την λειτουργία του, πραγματοποιήθηκαν τον Μάιο του 1880 και από την μέρα αυτή άρχισε επίσημα η λειτουργία του.



**Εικόνα 1.1** Φτερωτός Ερμής, (έμβλημα χρηματιστηρίου).

Πρώτα εγκαταστάθηκε στην οικία του Βασίλειου Μελά στην πλατεία Κοτζιά, στο χώρο όπου μέχρι τότε λειτουργούσε το Κεντρικό Ταχυδρομείο. Στο ιστορικό αυτό μέγαρο στεγάστηκε έως τα τέλη του Σεπτεμβρίου 1881. Στην συνέχεια, μεταφέρθηκε στην οικία Νοταρά, στην γωνία των οδών Σοφοκλέους και Αιόλου, όπου σήμερα είναι εγκατεστημένο το κεντρικό κατάστημα της Εμπορικής Τράπεζας. Το Χρηματιστήριο όμως μεταφέρθηκε ξανά την 1 Νοεμβρίου του 1891 έως το χρονικό έτος 1931 σε κτίριο στην οδό Πεσματζόγλου 1. Μέχρι το 1918, το

Χρηματιστήριο Αθηνών, είχε το χαρακτήρα ενός αυτοδιοικούμενου Σωματείου το οποίο λειτουργούσε σύμφωνα με τον κανονισμό και τις αποφάσεις της Διοικούσας Επιτροπής. Το 1918 όμως το χρηματιστήριο καθιερώθηκε ως Νομικό Πρόσωπο Δημόσιου Δικαίου.

Κατά το έτος 1923, η εξεύρεση κατάλληλης στέγης για το χρηματιστήριο γινόταν ολοένα και εντονότερη λόγω της αύξησης των μελών τα οποία συνωστίζονταν ασφυκτικά στην μικρή αίθουσα των συναλλαγών όπου επικρατούσε το αδιαχώρητο. Λόγω των οικονομικών δυσχερειών, για πέντε περίπου χρόνια προσπαθούσαν να βρουν λύση για το θέμα. Ευτυχώς, η λύση δόθηκε μέσω της συμφωνίας με την Εθνική Τράπεζα για την οικοδόμηση του κτηρίου επί της οδού Σοφοκλέους 10 στο οποίο το χρηματιστήριο στεγάστηκε για πολλά χρόνια. Για τον λόγο αυτό συνηθίζεται να αποκαλείται «Η Σοφοκλέους».

Το 1995 το Χ.Α.Α. μετατρέπεται σε Ανώνυμη Εταιρεία (Α.Ε.) με μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο, έχοντας στην κατοχή του το 100% του κεφαλαίου. Τον Μάρτιο του 2000 ιδρύεται η « Ελληνικά Χρηματιστήρια Ανώνυμων Εταιρειών » η οποία απέκτησε το 98,19% του τότε Χ.Α.Α. ενώ το υπόλοιπο 1,81% ανήκε στο Κεντρικό Αποθετήριο Αθηνών Α.Ε.. Ένα χρόνο αργότερα, το 2001 δόθηκε το δικαίωμα στο Χ.Α.Α. να απορροφήσει το Χρηματιστήριο Παραγωγών Αθηνών Α.Ε. (Χ.Π.Α.) και να αποκτήσει όλες τις αρμοδιότητές του, τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του Χ.Π.Α. κάτι που ολοκληρώθηκε το 2002 και το Χ.Α.Α. μετονομάστηκε σε Χρηματιστήριο Αθηνών. Η συγχώνευση των δύο χρηματιστηρίων στοχεύει στην καλύτερη οργάνωση, υποστήριξη και παρακολούθηση των συναλλαγών επί κινητών αξιών, παράγωγων προϊόντων και λοιπών χρηματοοικονομικών προϊόντων, στη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς καθώς και στην προστασία του επενδυτικού κοινού.

Σήμερα το Χρηματιστήριο Αθηνών βρίσκεται σε νέο κτήριο στην Λεωφόρο Αθηνών 110, του οποίου τα εγκαίνια πραγματοποιήθηκαν την 1<sup>η</sup> Νοεμβρίου 2007 από τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών Γιώργο Αλογοσκούφη. Αναμφισβήτητα, έπειτα από μία σειρά αμφιταλαντευόμενων διαδικασιών, η ίδρυση του Χρηματιστηρίου Αθηνών έπαιξε και συνεχίζει να παίζει σημαντικό ρόλο στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας μας.



## 1.2 Η Έννοια του Χρηματιστηρίου και οι Κατηγορίες του.

Με τον όρο *Χρηματιστήριο* εννοούμε τις οργανωμένες αγορές, επίσημα αναγνωρισμένες από το κράτος, όπου πραγματοποιούνται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) και μπορούν να αντληθούν κεφάλαια μέσω της έκδοσης μετοχών και χρεογράφων από κυβερνήσεις, επιχειρήσεις και άλλους οργανισμούς, των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται ανάλογα με την προσφορά και την ζήτηση που υπάρχει στην αγορά. Περιέχουν τους βασικούς επενδυτικούς συντελεστές (εταιρείες, επενδυτές, επιχειρηματίες) αποτελώντας έναν βασικό μοχλό για την περαιτέρω ανάπτυξη των επιχειρήσεων και της οικονομίας μίας χώρας.

Τα χρηματιστήρια ανάλογα με τον τρόπο σύστασης και λειτουργίας τους διακρίνονται σε **επίσημα** και **ελεύθερα**.

Τα *Επίσημα χρηματιστήρια* ιδρύονται και ελέγχονται από το Κράτος, το οποίο εγκρίνει το καταστατικό 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 εταιρειών και το κράτος δεν επεμβαίνει καθόλου στον τρόπο λειτουργίας τους ούτε ασκεί οποιαδήποτε εποπτεία.

Επίσης τα Χρηματιστήρια ανάλογα με το αντικείμενο που διαπραγματεύονται διακρίνονται σε **Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων** και **Χρηματιστήρια Αξιών**.

*Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων* ονομάζονται οι οργανωμένες αγορές στις οποίες διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) τυποποιημένων εμπορευμάτων όπως για παράδειγμα ζάχαρης, σταφίδας, σιταριού, βαμβακιού, καφέ, ρυζιού, κ.λ.π.

Στη χώρα μας λειτουργούν δύο Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων, του Πειραιώς (1924) και της Θεσσαλονίκης (1925).

*Χρηματιστήρια Αξιών* ονομάζονται οι οργανωμένες αγορές στις οποίες διεξάγονται αγοραπωλησίες κινητών αξιών όπως για παράδειγμα μετοχές Ανώνυμων Εταιριών, ομολογίες που εκδίδονται από το Δημόσιο,

Οργανισμούς και μεγάλες επιχειρήσεις. Τα χρηματιστήρια Αξιών ειδικότερα αποτελούν τον κυριότερο τόπο διαμεσολάβησης για τις επενδύσεις και τις διαθέσεις κεφαλαίων. Επίσης συχνά αποδίδουν με απόλυτη ειλικρίνεια την κατάσταση της οικονομίας και χρησιμεύουν κυρίως για την προς έγκριση ξένων κεφαλαίων.

Στην χώρα μας υπάρχει ένα Χρηματιστήριο Αξιών των Αθηνών στο οποίο διεξάγονται συναλλαγές τίτλων (μετοχών , ομολογιών) και όχι συναλλάγματος αφού οι συναλλαγές συναλλάγματος ανήκουν στην αρμοδιότητα της Τράπεζας της Ελλάδος.

### **1.3 Σκοπός του Χρηματιστηρίου.**

Ένας από τους βασικότερους σκοπούς του Χρηματιστηρίου είναι η καλύτερη οργάνωση , υποστήριξη, ρύθμιση και συνεχής παρακολούθηση των συναλλαγών για κινητές αξίες και άλλων χρηματιστηριακών προϊόντων τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Επίσης δίνει την δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων των εταιρειών από τους επενδυτές προκειμένου να υλοποιήσουν τα επενδυτικά τους προγράμματα (εκσυγχρονισμός εξοπλισμού και εγκαταστάσεων, επέκταση δραστηριότητας κ.α. ). Με αυτόν τον τρόπο αποφεύγεται η προσφυγή των επιχειρήσεων στον τραπεζικό δανεισμό που είναι συνήθως ακριβός και αρκετά πιεστικός διότι πρέπει να καταβληθούν οι τόκοι και να κατατεθούν διάφορες εγγυήσεις που ζητούν οι τράπεζες.

Ένας ακόμη σημαντικός σκοπός του Χρηματιστηρίου είναι η ομαλή λειτουργία της Χρηματιστηριακής αγοράς μέσω της νομοθεσίας και η διασφάλιση της προστασίας του επενδυτικού κοινού. Επιπλέον σκοπός του είναι η προώθηση και ενθάρρυνση των επενδύσεων καθώς και η τήρηση των κατάλληλων μέτρων για την ανάπτυξη της αγοράς αξιών. Παράλληλα στοχεύει στην διερεύνηση της χρηματιστηριακής αγοράς με την εισαγωγή νέων εταιρειών τόσο της εγχώριας αγοράς όσο και του εξωτερικού και την εισαγωγή νέων χρηματιστηριακών προϊόντων.

Επίσης προσφέρει την δυνατότητα στους αποταμιευτές και τις επιχειρήσεις να τοποθετήσουν τα ρευστά διαθέσιμά τους σε μετοχές, ομολογίες και ομόλογα τα οποία στο μέλλον θα τους αποφέρουν κέρδη ή ένα σταθερό εισόδημα.

## 1.4 Οργανωτική Δομή του Χ.Α.Α.

Τα όργανα διοίκησης του Χ.Α.Α. αποτελούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.), τον Πρόεδρο του Χρηματιστηρίου και την Γενική Συνέλευση των Μετόχων.

Διοικητικό Συμβούλιο: Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών διοικείται από 9 μέλεις Δ.Σ. το οποίο διορίζεται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι υπεύθυνο για την καθημερινή, ομαλή, λειτουργία του Χ.Α.Α. και μπορεί να αποφασίζει για κάθε πράξη που αφορά την διοίκηση του και την διαχείριση της περιουσίας του. Εγκρίνει την εισαγωγή ανώνυμων εταιρειών στο Χ.Α.Α. και εποπτεύει τα μέλη του, δηλαδή τις Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες. Επίσης παρακολουθεί τις περιοδικές εκθέσεις και ανακοινώσεις των εισηγμένων εταιρειών στο χρηματιστήριο για τις εξελίξεις τους και τον τρόπο χρησιμοποίησης των κεφαλαίων που αντλούν μέσω αυτού. Αποφασίζει για την αναστολή διαπραγμάτευσης μίας μετοχής αν κρίνει ότι είναι προς το συμφέρον του επενδυτή και επιβάλλει αυστηρές ποινές για τις παραβάσεις της νομοθεσίας. Τα μέλη του Δ.Σ. υποχρεούνται να τηρούν απόλυτη εχεμύθεια για εμπιστευτικά θέματα του Χ.Α.Α. για τα οποία έλαβαν γνώση με την ιδιότητά τους ως Σύμβουλοι.

Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου: Ο πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου αποτελεί το ανώτατο εκτελεστικό όργανο του Χ.Α.Α. Διορίζεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας και έχει την γενική εποπτεία της λειτουργίας του χρηματιστηρίου καθώς και του προσωπικού του. Εκτός των βασικών καθηκόντων του και τις αρμοδιότητές του, σύμφωνα με διατάξεις του νόμου και του καταστατικού αναλαμβάνει εκείνες τις αρμοδιότητες του Κυβερνητικού Επόπτη οι οποίες του ανατίθενται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ, ύστερα από γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.). Το Δ.Σ. εκλέγει τον Αντιπρόεδρο ο οποίος αναπληρώνει τον Πρόεδρο όταν απουσιάζει. Σε περίπτωση απουσίας και του Αντιπροέδρου τη θέση αναπληρώνει ο Σύμβουλος ο οποίος ορίζεται με απόφαση του Δ.Σ.

Γενική Συνέλευση Μετόχων: Η Γενική Συνέλευση (Γ.Σ.) των Μετόχων είναι το ανώτατο όργανο του Χ.Α.Α. Συγκαλείται πάντοτε από το Διοικητικό Συμβούλιο στην οποία προεδρεύει ο Πρόεδρος του Δ.Σ. Η Γενική Συνέλευση είναι αρμόδια να αποφασίζει για την τροποποίηση του καταστατικού στην οποία συμπεριλαμβάνεται αύξηση ή μείωση του

μετοχικού κεφαλαίου. Την διάθεση των ετήσιων κερδών, την έκδοση δανείου με ομολογίες, τη συγχώνευση, παράταση της διάρκειας του ή ακόμα και την διάλυση του. Τον διορισμό Ελεγκτών και το καθορισμό της αμοιβής του καθώς και για τον διορισμό εκκαθαριστών.

## 1.5 Όργανα Εποπτείας

Η εποπτεία και ο έλεγχος του Χρηματιστηρίου Αθηνών με βάση το Νόμο 3152/2003 ασκείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.), η οποία αποτελείται από έντεκα (11) μέλη και τον Πρόεδρο της Επιτροπής. Ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας εποπτεύει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και διορίζει τον Πρόεδρο καθώς και τα μέλη της Επιτροπής. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ιδρύθηκε το 1967 με τη μορφή Νομικού Προσώπου Δημοσίου Δικαίου (ΝΠΔΔ). Η ουσιαστική οργάνωση και ενεργοποίησή της ξεκίνησε μετά το 1993 και εντονότερα από το 1996. Βασικός στόχος της είναι ο έλεγχος της εφαρμογής των διατάξεων της νομοθεσίας που αφορούν την κεφαλαιαγορά.

Μέλη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς διορίζονται: **α)** τρεις υπάλληλοι βαθμού Α κατηγορίας ΠΕ από τους υπηρετούντες στα υπουργεία Εθνικής Οικονομίας, Οικονομικών και Εμπορίου αντίστοιχα **β)** ένα μέλος που υποδεικνύει η Τράπεζα της Ελλάδος **γ)** δύο μέλη επιλεγόμενα μεταξύ των προσώπων που υποδεικνύουν οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες και οι ελληνικές τράπεζες επενδύσεων αντίστοιχα **δ)** ένα μέλος υποδεικνυόμενο με απόφαση του Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και **ε)** τέσσερα μέλη υποδεικνυόμενα από το Σύνδεσμο Ελληνικών Βιομηχανιών, από το Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Αθηνών, από το Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Θεσσαλονίκης και από το Οικονομικό Επιμελητήριο Ελλάδας αντίστοιχα.

Οι κυριότερες αρμοδιότητές της αναφέρονται παρακάτω:

- Θέσπιση νέων διατάξεων για την ομαλή και εύρυθμη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς καθώς και για την περαιτέρω ανάπτυξη του χρηματιστηρίου.
- Έγκριση για την εισαγωγή μετοχών Α.Ε. στο Χρηματιστήριο Αθηνών και για τον διορισμό χρηματιστηριακών εκπροσώπων των Α.Χ.Ε. και χρηματιστών.

- Έγκριση ενημερωτικού δελτίου για την πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού κατά την εισαγωγή κινητών αξιών στην οργανωμένη αγορά.
- Η σύνταξη προϋπολογισμού.
- Χορήγηση άδειας στους διεθνής χρηματοδοτικούς οργανισμούς για την έκδοση ομολογιών στην Ελλάδα και για την άντληση κεφαλαίων από την ελληνική αγορά κεφαλαίων.
- Λήψη αποφάσεων για την διαγραφή κινητών αξιών από το χρηματιστήριο.
- Υποβολή κυρώσεων όπως για παράδειγμα χρηματικό πρόστιμο ή αφαίρεση άδειας σε νομικά ή φυσικά πρόσωπα τα οποία παραβαίνουν την νομοθεσία όσον αφορά την κεφαλαιαγορά.
- Ενημέρωση του ΥΠΕΘΟ για την αλλαγή του κανονισμού λειτουργίας του Χρηματιστηρίου καθώς και για την ίδρυση νέων χρηματιστηρίων.

## **1.6 Τα Μέλη της Αγοράς Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών και οι Υποχρεώσεις τους**

Τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. αποτελούνται από τις Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες (Α.Χ.Ε), Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ) και τις τράπεζες που έχουν γίνει μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.

Οι παραπάνω εταιρείες είναι οι μόνες που έχουν την δυνατότητα να διαβιβάζουν άμεσα εντολές αγοράς και πώλησης μετοχών στο Ολοκληρωμένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Ο.Α.Σ.Η.Σ.) του Χ.Α. Οι εντολές αυτές εισάγονται από τα τερματικά των μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. τα οποία είναι εγκατεστημένα στα γραφεία τους και εκτελούνται μέσω του Ο.Α.Σ.Η.Σ. τις ώρες διεξαγωγής των συναλλαγών οι οποίες προσδιορίζονται με απόφαση του Δ.Σ. του χρηματιστηρίου. Στις εταιρείες Α.Χ.Ε. και Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. η άδεια λειτουργίας χορηγείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με την προϋπόθεση ότι έχουν εγκατασταθεί στην Ελλάδα και πληρούν ορισμένα κριτήρια ως προς την οργάνωσή τους, την αξιοπιστία τους, τον εξοπλισμό τους και την επαγγελματική ικανότητα των προσώπων που θα διοικήσουν, ενώ των τραπεζών χορηγείται από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Η χρηματιστηριακή εταιρεία είναι ανώνυμη επενδυτική εταιρεία και έχει κύριο σκοπό την διεξαγωγή χρηματιστηριακών συναλλαγών. Μπορεί επίσης να παρέχει επενδυτικές συμβουλές για επενδύσεις σε χρηματιστηριακά προϊόντα , να φυλάσσει σαν θεματοφύλακας τίτλους πελατών της, να διαχειρίζεται χαρτοφυλάκιο πελατών της αποτελούμενο από μετρητά, χρηματιστηριακά προϊόντα και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων καθώς και να παρέχει οποιαδήποτε κύρια ή παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία.

Οι συναλλαγές των μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. πραγματοποιούνται μέσω των χρηματιστηριακών τους εκπροσώπων οι οποίοι διορίζονται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και πιστοποιούνται ως προς την επάρκεια τους μέσω ειδικών εξετάσεων που διενεργεί η ίδια. Η Α.Χ.Ε. δεσμεύεται μόνο αν έγινε ενέργεια από τον χρηματιστηριακό της εκπρόσωπο. Μπορούν επίσης να πραγματοποιούν χρηματιστηριακές συναλλαγές και οι εξουσιοδοτημένοι αντικριστές των μελών Της Αγοράς αξιών του Χ.Α. σύμφωνα με τις οδηγίες του χρηματιστηριακού εκπροσώπου.

Τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. υποχρεούνται να ενημερώνουν καθημερινά το Χ.Α. σχετικά με τις συναλλαγές που πραγματοποιούν, να τηρούν αρχεία και στοιχεία όλων των συναλλαγών τα οποία θ υποβάλλονται προς έλεγχο στο Χ.Α. εφόσον ζητηθούν, να καταβάλλουν δικαιώματα εγγραφής, έξοδα και κάθε είδους συνδρομές και να ενημερώνουν τριμηνιαία την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχετικά με τα «Μεγάλα Χρηματοδοτικά Ανοίγματα τους». 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 (internet) και άλλα).

## **1.7 Πηγές Πληροφόρησης**

Κάθε επενδυτής που παίρνει την απόφαση να τοποθετήσει κεφάλαια στο χρηματιστήριο, πρέπει να είναι προετοιμασμένος και να ενημερώνεται συνεχώς από όλες τις πηγές πληροφόρησης που του παρέχονται.

### 1.7.1 Παγκόσμιος Ιστός

Σήμερα που το Internet έχει μπει πλέον για τα καλά στην ζωή μας, είναι πολύ εύκολο να έχει κανείς πρόσβαση σε πολλές εταιρείες παροχής υπηρεσιών Internet που προσφέρουν ειδικές σελίδες για το Χρηματιστήριο, με άμεση ενημέρωση των τιμών του Γενικού Δείκτη και φυσικά πολλών διαγραμμάτων της εξέλιξης των μετοχών και άλλων πληροφοριών. Ας μην ξεχνάμε ότι η τεχνολογική επανάσταση στην επικοινωνία και στην πληροφορική, φυσικά σε συνδυασμό με την παγκοσμιοποίηση της οικονομίας, τη συνεχή οικονομική ανάπτυξη και το χαμηλό πληθωρισμό, είναι ένας από τους βασικούς παράγοντες της πρωτοφανούς ανόδου όχι μόνο του ελληνικού αλλά όλων των χρηματιστηρίων του κόσμου.

Η εκπληκτική και άμεση ενημέρωση που μπορεί να έχουν οι επενδυτές μέσω του υπολογιστή τους και της σύνδεσης τους με το internet, τους προσφέρουν την δυνατότητα για περαιτέρω πληροφόρηση σχετικά με τις εισηγμένες εταιρείες, τα επενδυτικά τους σχέδια, καθώς και γενικότερα χρηματοοικονομικά θέματα που τους ενδιαφέρουν. Μερικές διευθύνσεις εταιρειών παροχής internet που προσφέρουν ενημέρωση για το χρηματιστήριο είναι η επίσημη ιστοσελίδα του χρηματιστηρίου [www.ase.gr](http://www.ase.gr) καθώς και οι [www.stockmarket.gr](http://www.stockmarket.gr), [www.investor.msn.com](http://www.investor.msn.com), [www.in.gr](http://www.in.gr) κλπ. Είναι γεγονός πως ο οποιοσδήποτε με πρόσβαση στο internet μπορεί να αγοράζει και να πουλά μετοχές σε οποιοδήποτε χρηματιστήριο είναι online.

### 1.7.2 Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης (Μ.Μ.Ε.)

Τα Μ.Μ.Ε. εργάζονται και αυτά με πολύ ζήλο κι ενδιαφέρον για την ενημέρωση του Έλληνα επενδυτή συμβάλλοντας σημαντικά στο κλίμα ευφορίας και ανόδου του Χ.Α.Α. Τα ραδιόφωνα και οι τηλεοράσεις ασχολούνται καθημερινά με την πορεία της ελληνικής οικονομίας καθώς και με την πορεία του Γενικού δείκτη τιμών του Χ.Α.Α. Όλος ο έντυπος τύπος, εφημερίδες, ημερήσιες και εβδομαδιαίες, αλλά και οικονομικά περιοδικά, έχουν σε μόνιμη πλέον βάση αρκετές σελίδες αφιερωμένες στα χρηματιστηριακά νέα. Περιέχουν πίνακες των τιμών των μετοχών, αναλύσεις και αρκετά στοιχεία για την πορεία, το περιβάλλον και τις επιτυχίες των εισηγμένων εταιρειών στο Χ.Α. καθώς και διαγράμματα με την πορεία των πιο σημαντικών μετοχών που διαπραγματεύονται στο

χρηματιστήριο. Επιπλέον, μπορεί να παρέχουν ανακοινώσεις για δημόσιες εγγραφές, αυξήσεις κεφαλαίου, διανομή μερισμάτων, κλπ.

Η πληροφόρηση που παρέχεται, συνήθως είναι γρήγορη και έγκυρη. Καλό είναι όμως ο επενδυτής να μην δίνει μεγάλη σημασία στα δημοσιεύματα τα οποία αναπαράγουν φήμες και πιθανά σενάρια για την πορεία κάποιας μετοχής. Πρέπει να εστιάζει στα επιχειρηματικά προγράμματα που ανακοινώνει επίσημα η εισηγμένη εταιρεία, στη χρηματοοικονομική της κατάσταση και στις προοπτικές της.

### **1.7.3 Τα Μέλη των Αγορών Αξιών και Παραγώγων του Χ.Α.Α.**

Θεωρούνται από τις αξιόπιστες πηγές πληροφόρησης. Αποτελούν τους επαγγελματίες της αγοράς που μπορούν να έχουν το ρόλο του Συμβούλου Επενδύσεων και επίσης μπορούν να μεταδίδουν στους πελάτες τους τις πληροφορίες και τις γνώσεις τους οι οποίες αφορούν χρηματοοικονομικά θέματα. Επιπλέον μπορούν να βοηθήσουν τους πελάτες τους ώστε να κατανοήσουν θέματα λειτουργικά και θεσμικά όπως η διαβίβαση των εντολών, η εκκαθάριση των συναλλαγών, οι τρόποι ενημέρωσης των επενδυτών για την εκτέλεση των εντολών τους και άλλα. Τέλος οι Τέλος, οι Ε.Π.Ε.Υ. βάσει των κεφαλαίων που διαθέτουν και σύμφωνα με το καταστατικό τους, μπορούν να διαχειρίζονται χαρτοφυλάκια, να παρέχουν επενδυτικές συμβουλές στους πελάτες τους και να αναλαμβάνουν αναδοχές.

### **1.7.4 Η Εκδότρια Εταιρεία**

Ο επενδυτής ως μέτοχος μιας εισηγμένης εταιρείας, γίνεται εν μέρει και συνιδιοκτήτης της συγκεκριμένης επιχείρησης και μπορεί να συμβάλλει στις αποφάσεις της Διοίκησης συμμετέχοντας στις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων που συγκαλούνται κάθε χρόνο. Μπορεί επίσης, να ζητά ενημέρωση ή να ασκεί έλεγχο για τα εκάστοτε πεπραγμένα της Διοίκησης, όπως και να λαμβάνει πληροφορίες σχετικά με την εταιρεία από το αντίστοιχο Τμήμα Εξυπηρέτησης Μετόχων.



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Μετοχές – Χρηματιστηριακοί Δείκτες.**

### **2.1 Μετοχές**

#### **2.1.1 Τι Είναι Μετοχή;**

Η μετοχή είναι ένα επενδυτικό αξιόγραφο το οποίο αποτελεί ένα μερίδιο στο μετοχικό κεφάλαιο και στα κέρδη μίας εταιρείας. Ο επενδυτής αγοράζοντας ένα μικρό ή ένα μεγαλύτερο μέρος μετοχών ισάξιο του ποσού των χρημάτων που επιθυμεί να επενδύσει, γίνεται εν μέρη και ιδιοκτήτης της έχοντας την δυνατότητα να συμβάλει στην λήψη αποφάσεων που σχετίζονται με την διαχείρισή της. Όλες οι μετοχές οι οποίες διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών έχουν αυλή μορφή και καταχωρούνται ηλεκτρονικά στα αρχεία του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών. Προκειμένου ο επενδυτής 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 στο Χρηματιστήριο Αξιών που είναι εισηγμένη βάσει του νόμου της προσφοράς και της ζήτησης. Επίσης η τιμή της δεν είναι σταθερή στο χρόνο και η αλλαγή της μπορεί να επηρεαστεί μακροπρόθεσμα ή βραχυπρόθεσμα από διάφορους παράγοντες όπως για παράδειγμα από τις αλλαγές στα επιτόκια, από τις αλλαγές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες ή ακόμα και από την ψυχολογία των επενδυτών.

#### **2.1.2 Κατηγορίες Μετοχών**

Οι μετοχές διακρίνονται σε ονομαστικές, ανώνυμες, κοινές, προνομιούχες και μετοχές επικαρπίας

Ονομαστικές: Ονομάζονται οι μετοχές πάνω στις οποίες αναγράφονται τα στοιχεία του κατόχου τα οποία καταχωρούνται και στο μητρώο κατόχων. Υποχρεωτικά εκδίδονται ονομαστικές οι μετοχές Τραπεζών, Ασφαλιστικών Εταιρειών, Εταιρειών Κοινής Ωφελείας (Δ.Ε.Η., Ο.Τ.Ε., Ε.Ρ.Τ., κ.λ.π.) και εταιρειών έκδοσης ημερησίου τύπου, μέχρι το Μάιο του έτους 1994. Έπειτα από τη δημοσίευση του φορολογικού νόμου 2214/94 οι μετοχές των ημεδαπών ανώνυμων εταιρειών που έχουν αντικείμενο εργασιών την εκμετάλλευση κλινικών, διαγνωστικών κέντρων, κέντρων αποθεραπείας και αποκατάστασης, γηροκομείων, εκπαιδευτηρίων, φροντιστηρίων, ινστιτούτων, επαγγελματικής κατάρτισης, επαγγελματικών σχολών και γενικά την παροχή ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης ή εκπαίδευσης οποιασδήποτε μορφής και βαθμίδας, είναι υποχρεωτικά ονομαστικές στο σύνολό τους.

Το ίδιο ισχύει και για τις λοιπές ημεδαπές ανώνυμες εταιρείες (με εξαίρεση τις ξενοδοχειακές αυτές που ασχολούνται με την ανέγερση και την πώληση οικοδομών, καθώς και τις εταιρείες που τελούν υπό εκκαθάριση) εφόσον τα κεφάλαιά 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 εταιρειών, που αναλαμβάνουν δημόσια έργα ποσού άνω των 2.934.702,86 ευρώ.

Ανώνυμες: Ονομάζονται οι μετοχές στις οποίες δεν γράφεται το όνομα του κατόχου. Ονομάζονται και μετοχές στον κοιμιστή, δηλαδή κάτοχος θεωρείται όποιος τις προσκομίζει. Αυτές οι μετοχές αποτελούνται από το κυρίως σώμα και μία σειρά μικρών αποδείξεων οι οποίες ονομάζονται μερισματαποδείξεις ή κουπόνια.

Κοινές: Ονομάζονται οι μετοχές οι οποίες δίνουν στο μέτοχο το δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη της Α.Ε., στην έκδοση νέων μετοχών, δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση της εταιρείας και σε περίπτωση διάλυσης της Α.Ε. ο μέτοχος έχει δικαίωμα στο προϊόν εκκαθάρισης. Οι κάτοχοι των κοινών μετοχών εκλέγουν τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου (Δ.Σ.), εγκρίνουν τον Ισολογισμό, τροποποιούν το καταστατικό κ.λ.π, δηλαδή παίρνουν όλες τις σημαντικές αποφάσεις για την πορεία της Α.Ε.

*Προνομιούχες:* Ονομάζονται οι μετοχές οι οποίες δίνουν στον κάτοχό τους το προνόμιο να παίρνουν το πρώτο μέρος (6% επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής) πριν από τους κατόχους των κοινών μετοχών και να ικανοποιείται προνομιακά από το προϊόν της εκκαθάρισης. Σε ορισμένες περιπτώσεις που δεν επαρκούν τα κέρδη για να διατεθούν σε όλους τους μετόχους, τότε οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών ικανοποιούνται πρώτοι.

Οι προνομιούχες μετοχές κατά κανόνα στην Ελλάδα εκδίδονται χωρίς δικαίωμα ψήφου, γι' αυτό στο Χ.Α.Α. η τιμή τους είναι μικρότερη από αυτή των κοινών. Οι εισαγμένες ανώνυμες εταιρείες στο Χ.Α.Α. 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 μίας Α.Ε. συνήθως για ανταμοιβή των υπηρεσιών τους και έχουν δικαίωμα συμμετοχής κατά ένα ποσοστό στα καθαρά κέρδη.

*Μετοχές Επικαρπίας:* Οι μετοχές αυτές εκδίδονται σε περίπτωση αποσβέσεως του μετοχικού κεφαλαίου. Στην περίπτωση αυτή επιστρέφεται το ποσό που αντιστοιχεί στην ονομαστική αξία των μετοχών. Τα πρόσωπα τα οποία έχουν στην κατοχή τους μετοχές επικαρπίας έχουν πλήρη τα δικαιώματα του μετόχου αλλά δε λαμβάνουν μέρος στην διανομή εταιρικού κεφαλαίου.

### **2.1.3 Οι Αξίες των Μετοχών**

Η *ονομαστική αξία* αναγράφεται πάνω στην μετοχή. Προκύπτει κατά την πρώτη έκδοση των μετοχών, διαιρώντας την αξία του μετοχικού κεφαλαίου της ανώνυμης εταιρείας με τον αριθμό μετοχών, που εξέδωσε αρχικά. Επίσης μπορεί να αλλάξει με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της εταιρείας.

Η *λογιστική αξία* της μετοχής απεικονίζει την πραγματική αξία της και προκύπτει από το πηλίκο των ιδίων κεφαλαίων της ανώνυμης εταιρείας προς τον αριθμό των μετοχών της εταιρείας σε κυκλοφορία.

Η *χρηματιστηριακή αξία* της μετοχής διαμορφώνεται καθημερινά στη συνεδρίαση της Αγορά Αξιών του Χ.Α. μέσω της προσφοράς και της ζήτησης της μετοχής. Δεν απεικονίζει πάντα την πραγματική αξία μιας

μετοχής αλλά σε αυτήν εμπεριέχονται και οι προσδοκίες των επενδυτών είτε είναι αρνητικές είτε θετικές.

Η *εμπορευσιμότητα* προκύπτει διαιρώντας τον αριθμό των μετοχών που διακινούνται μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο με το συνολικό αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία της εταιρείας.

Η *αξία συναλλαγών μιας μετοχής* είναι ο αριθμός των τεμαχίων μιας μετοχής που διακινούνται σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο επί την αντίστοιχη μέση χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

Η *αξία συναλλαγών μιας μετοχής* είναι ο αριθμός των τεμαχίων μιας μετοχής που διακινούνται σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

## **2.2 Παράγοντες που Επηρεάζουν το Χ.Α.Α. και τις Τιμές των Μετοχών.**

Το Χ.Α.Α. επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες όπως την κατάσταση που επικρατεί στην Ελληνική οικονομία, τον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, τους μακροοικονομικούς δείκτες (πληθωρισμός), το ύψος των επιτοκίων, τον τουρισμό, τη φορολογία και την οργάνωση του χρηματιστηρίου. Επίσης οι ισοτιμίες των νομισμάτων, η έλλειψη πληροφόρησης του κοινού για την σημασία του χρηματιστηρίου, η πολιτική κατάσταση της χώρας καθώς και τα διάφορα διεθνή γεγονότα όπως συρράξεις, πόλεμοι, ανεργία, πετρελαϊκή κρίση επηρεάζουν δυσμενώς τις χρηματιστηριακές αγορές.

Σε μία χρηματιστηριακή αγορά παίζουν σημαντικό ρόλο οι διάφορες φήμες που κυκλοφορούν οι οποίες έχουν ως αιτία να επηρεάζουν το επενδυτικό κοινό και κατά συνέπεια τις τιμές των μετοχών. Προκειμένου οι επενδυτές να πραγματοποιήσουν μία χρηματιστηριακή αγορά θα πρέπει να είναι αρκετά προσεχτικοί και οι επιλογές τους να βασίζονται σε επιβεβαιωμένες πληροφορίες και προοπτικές των εταιρειών.

## 2.3 Χρηματιστηριακοί Δείκτες

Σύμφωνα με την επιστήμη της στατιστικής, δείκτης είναι ένας αριθμός που εμφανίζει τη σχετική μεταβολή της τιμής ενός μεγέθους μεταξύ δύο περιόδων.

Οι λόγοι για τους οποίους έχουν θεσπιστεί οι χρηματιστηριακοί δείκτες είναι οι παρακάτω:

1. Για την καταγραφή των αποδόσεων της αγοράς σε καθημερινή βάση.
2. Για να συμβαδίζουν οι απεικονίσεις των μεταβολών της χρηματιστηριακής αγοράς με την ελληνική οικονομική πραγματικότητα.
3. Για να βοηθήσουν στην αξιολόγηση και τον έλεγχο διαφόρων κρατικών και επιχειρηματικών αποφάσεων όπως:
  - Ενδεχόμενες μεταβολές στα επιτόκια κρατικών τίτλων
  - Κυβερνητικές αποφάσεις που αφορούν κλαδικά θέματα
  - Φορολογική πολιτική για τα μερίσματα μετοχών καθώς και των αμοιβαίων κεφαλαίων
  - Μερισματική πολιτική που ακολουθούν διάφορες εταιρείες, κτλ.
4. Για την αξιολόγηση των αποδόσεων των χαρτοφυλακίων  

Για να θεωρηθεί ικανοποιητική η πορεία ενός χαρτοφυλακίου θα πρέπει η απόδοσή του να ξεπερνά την άνοδο του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου και όταν ο Δείκτης παρουσιάζει πτώση η απόδοσή του να μην ξεπερνά το επίπεδο εκείνο της πτώσης.
5. Για να εκτιμάται ο επενδυτικός κίνδυνος μιας μετοχής.

Αυτό επιτυγχάνεται με τον υπολογισμό του δείκτη beta ο οποίος περιγράφει με ποιον τρόπο η πορεία μιας μετοχής επηρεάζεται από την πορεία του Γενικού Δείκτη Τιμών.

6. Για να χρησιμοποιηθούν ως βάση για την διενέργεια άλλου τύπου συναλλαγών.

### Τρόπος υπολογισμού των Δεικτών του Χ.Α.Α

Ο υπολογισμός των δεικτών γίνεται βάσει της τρέχουσας χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών. Ο τύπος που υπολογίζει την τιμή τους είναι:

$$\Delta = \frac{\sum P_{it} \times Q_{it}}{\sum P_i \times Q_i}$$

Όπου,

$i$  = οι μετοχές του δείκτη

$P_{it}$  = η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής  $i$  την χρονική στιγμή  $t$

$Q_{it}$  = ο αριθμός των εισηγμένων μετοχών  $i$  την χρονική περίοδο  $t$

$P_i$  = η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής  $i$  την περίοδο βάσης

$Q_i$  = ο αριθμός των εισηγμένων μετοχών  $i$  την περίοδο βάσης

$$\text{ΗΜΕΡΗΣΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΕΙΚΤΗ} = \frac{\text{ΤΕΛΙΚΟ ΠΟΣΟ} - \text{ΑΡΧΙΚΟ ΠΟΣΟ}}{\text{ΑΡΧΙΚΟ ΠΟΣΟ}}$$

## **2.4 Βασικοί Χρηματιστηριακοί Δείκτες του Χ.Α.Α**

### **2.4.1 Γενικός Δείκτης Τιμών (Γ.Δ.)**

Ο συγκεκριμένος δείκτης παρακολουθεί την πορεία των εισηγμένων εταιριών που ανήκουν στην κατηγορία μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Η βάση του είναι οι 100,00 μονάδες και η ημερομηνία 31 Δεκεμβρίου του 1980.

Εκτός έκτακτων περιπτώσεων αναθεωρείται κάθε Απρίλιο και Οκτώβριο ενώ υπολογίζεται κάθε 30΄.

Για την σύνθεση του Γενικού Δείκτη Τιμών υπάρχουν κάποια κριτήρια.

- Συμμετοχή μπορεί να έχει μια μόνο κατηγορία κοινών με δικαίωμα ψήφου μετοχών για κάθε εταιρεία.
- Η εν λόγω εταιρεία θα πρέπει να έχει συνεχή παρουσία τουλάχιστον 6 μηνών στην Αγορά Μετοχών εκτός και αν στο υπό εξέταση χρονικό διάστημα οι μετοχές της συγκεκριμένης εταιρείας παρουσιάζουν Μέση Χρηματιστηριακή Αξία (ΜΧΑ)  $\geq$  από το 2% της Συνολικής ΜΧΑ της Αγοράς Μετοχών του Χ.Α.
- Μετοχές εταιρειών επί των οποίων δεν έγιναν πράξεις για τουλάχιστον το ήμισυ των συνεδριάσεων του Χ.Α της περιόδου που εξετάζεται αποκλείονται από την συμμετοχή τους στο δείκτη.
- Στο Γενικό Δείκτη έχουν την δυνατότητα να συμμετέχουν μόνο οι μετοχές που ανήκουν στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης και δεν εμφανίζονται στο Δείκτη Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.

Οι πιο σημαντικές μετοχές του Γενικού δείκτη που κατέχουν τα υψηλότερα ποσοστά συμμετοχής είναι η μετοχή της COCA –COLA Ε.Ε.Ε. Α.Ε με ποσοστό 15,06 %, ακολουθεί η μετοχή της ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ με ποσοστό 14,12%, ενώ ακολουθούν οι υπόλοιπες μετοχές του δείκτη με ποσοστά κάτω του 10%.

Η πορεία του Γενικού Δείκτη τιμών τα τελευταία 5 έτη:



Σημ: πηγή γραφήματος [www.omnifinance.gr](http://www.omnifinance.gr)

#### 2.4.2 Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Χ.Α (ΣΑΓΔ)

Ο δείκτης αυτός αναφέρεται στην συνολική απόδοση του γενικού δείκτη τιμών συνυπολογίζοντας την επανεπένδυση των μερισμάτων των μετοχών που ήδη συμμετέχουν σε αυτόν. Είναι ένας νέος δείκτης ο οποίος θεσπίστηκε την πρώτη μέρα του Μαρτίου του 2001 την οποία χρησιμοποιεί σαν έτος βάσης και τις 3.110,59 μονάδες σαν βάση. Αναθεωρείται κάθε Απρίλιο και Οκτώβριο και υπολογίζεται κάθε 30''.

Κριτήρια συμμετοχής στο δείκτη ΣΑΓΔ είναι:



- Η συμμετοχή μιας μόνο κατηγορίας κοινών μετοχών έχοντας το δικαίωμα ψήφου η κάθε εταιρεία.
- Ελάχιστη παρουσία στην αγορά μετοχών 6 μήνες εκτός και αν κατά το διάστημα αυτό η Μέση Χρηματιστηριακή Αξία των μετοχών έπεσε κάτω από το 2% της συνολικής αξίας της αγοράς.
- Συναλλαγή μετοχών για περισσότερες από τις μισές συνεδριάσεις που έλαβαν μέρος την υπό εξέταση περίοδο.
- Να ανήκουν στην κατηγορία μεγάλης κεφαλαιοποίησης και δεν εμφανίζονται στο δείκτη Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

### 2.4.3 Δείκτης FTSE/X.A 20 (FTSE)

Ανήκει στην κατηγορία υψηλής κεφαλαιοποίησης και αποτελείται από τις 20 μεγαλύτερες εισηγμένες εταιρείες. Επινοήθηκε από το X.A. και την FTSE Intl.Ltd οι οποίοι έχουν αναλάβει την εποπτεία του σε συνεργασία με μια ανεξάρτητη συμβουλευτική αρχή και μερικούς Έλληνες και ξένους θεσμικούς επενδυτές. Αναθεωρείται και αυτός κάθε Απρίλιο και Οκτώβριο και υπολογίζεται κάθε 30''. Έτος βάσης είναι η 23<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου του 1997 και βάση οι 1000 μονάδες. Χρησιμοποιείται επίσης και στο Χρηματιστήριο Παραγώγων.

Οι μετοχές με την μεγαλύτερη βαρύτητα του FTSE/X.A. 20 είναι εκείνη της ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ με ποσοστό 19,14%, η μετοχή του ΟΠΑΠ με ποσοστό 11,43%, του ΟΤΕ με ποσοστό 8,93% και ακολουθούν οι υπόλοιπες με μικρότερα ποσοστά.

Η πορεία του δείκτη FTSE/X.A 20 τα τελευταία 5 έτη:



Σημ: πηγή γραφήματος [www.omnifinance.gr](http://www.omnifinance.gr)

#### 2.4.4 Δείκτης FTSE/X.A. Mid 40 (FTSEM)

Σε αυτόν τον δείκτη ανήκουν οι μετοχές 40 εισηγμένων εταιρειών Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης. Κριτήρια αποτελούν η κεφαλαιοποίηση, η εμπορευσιμότητα και η διασπορά των μετοχών. Τον Δεκέμβριο του 1999 σχεδιάστηκε από το X.A. και την FTSE Int. Ltd. και παρακολουθείται από αυτούς τους φορείς και από ανεξάρτητη αρχή καθώς και από εγχώριους και αλλοδαπούς επενδυτές. Έτος βάσης είναι η 8<sup>η</sup> Δεκεμβρίου του 1999 και βάση οι 10.000 μονάδες. Αναθεωρείται και αυτός κάθε Απρίλιο και Οκτώβριο και υπολογίζεται κάθε 30΄.

Η μετοχή που παίζει τον πιο σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση των τιμών του δείκτη είναι της ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε. ΕΚΜΕΤΑΛ. Κ.Α.Ε. & ΒΙΟΜ., ΒΙΟΤ., ΤΕΧΝ. & ΕΜΠΟΡ. ΕΤΑΙΡΕΙΑ Α.Ε. με ποσοστό 17,66%. Ακολουθεί η μετοχή της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ & ΚΑΤΑΧΩΡΗΣΗΣ με ποσοστό 12,38% και ακολουθούν και οι υπόλοιπες μετοχές του δείκτη με μικρότερη συμμετοχή.

Η πορεία του δείκτη FTSE/X.A. Mid 40 τα τελευταία 5 έτη απεικονίζεται διαγραμματικά ως εξής:



Σημ: πηγή γραφήματος [www.omnifinance.gr](http://www.omnifinance.gr)

#### 2.4.5 Δείκτης FTSE/X.A. Liquid Mid

Σχεδιάστηκε για να παρακολουθεί την πορεία των 20 πιο ρευστών μετοχών του δείκτη FTSE/X.A. Mid 40 βάσει της αξίας συναλλαγών. Ο λόγος που δημιουργήθηκε ο δείκτης αυτός ήταν αρχικά η εισαγωγή παραγώγων προϊόντων και σε δεύτερο λόγο η έκδοση Διαπραγματεύσιμου Αμοιβαίου κεφαλαίου επί του δείκτη. Στον σχεδιασμό του δείκτη έλαβε μέρος το X.A. σε συνεργασία με την FTSE Int. Ltd καθώς και εκπρόσωποι εγχώριων και αλλοδαπών θεσμικών επενδυτών. Ο δείκτης αναθεωρείται

δυο φορές το χρόνο, έχει ως βάση τις 2.000 μονάδες, ως έτος βάσης την 31<sup>η</sup> Οκτωβρίου 2008 και υπολογίζεται κάθε 30''.

Η πιο σημαντική μετοχή του δείκτη είναι της ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε. ΕΚΜΕΤΑΛ. Κ.Α.Ε. & ΒΙΟΜ., ΒΙΟΤ., ΤΕΧΝ. & ΕΜΠΟΡ. ΕΤΑΙΡΕΙΑ Α.Ε. με ποσοστό 18,01%, ακολουθεί η μετοχή της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ & ΚΑΤΑΧΩΡΗΣΗΣ με ποσοστό 12,33% και ακολουθούν οι υπόλοιπες μετοχές με μικρότερα ποσοστά.

#### **2.4.6 Δείκτης FTSE/X.A. SmallCap 80 (FTSES)**

Σε αυτόν τον δείκτη συναντάμε 80 μετοχές Μικρής και Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης εισηγμένων εταιρειών. Κριτήρια για την ένταξη στον συγκεκριμένο δείκτη αποτελούν και εδώ η κεφαλαιοποίηση, η εμπορευσιμότητα και η διασπορά. Σχεδιάστηκε και παρακολουθείται από τις ίδιες αρχές που αναφέρθηκαν στους δυο προηγούμενους δείκτες. Έτος βάσης είναι η 31<sup>η</sup> Μαΐου του 2001 και οι 1.000 μονάδες. Τακτικές αναθεωρήσεις πραγματοποιούνται κάθε Απρίλιο και Οκτώβριο και υπολογίζεται κάθε 30''.

Στον FTSE/X.A. SmallCap 80 η σημαντικότερη μετοχή στη διαμόρφωσή του είναι της ΑΛΟΥΜΥΛ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ Α.Ε. με ποσοστό 6,73%, ακολουθεί η μετοχή της ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ με ποσοστό 5,97% ενώ ακολουθούν οι υπόλοιπες μετοχές με μικρότερα ποσοστά.

Η πορεία του δείκτη τα τελευταία 5 έτη:



Σημ: πηγή γραφήματος [www.omnifinance.gr](http://www.omnifinance.gr)

#### 2.4.7 Δείκτης FTSE/X.A. International (FTSEI)

Είναι δείκτης που περιλαμβάνει όλες τις διαπραγματεύσιμες αποδεκτές αξίες, ελληνικές ή όχι, που διαπραγματεύονται στην κοινή πλατφόρμα διαπραγμάτευσης και είναι δεκτές για να συμμετάσχουν στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης. Σχεδιάστηκε το Δεκέμβριο του 2005 και ελέγχεται από τους ήδη προαναφερόμενους φορείς. Βάση του είναι 5.000 μονάδες και η ημερομηνία 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2005. Είναι δείκτης ευρείας επιλογής, Υψηλής και Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης, αναθεωρείται κάθε Απρίλιο και Οκτώβριο και υπολογίζεται κάθε 30΄΄.

Η πιο σημαντική μετοχή του δείκτη είναι της ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. με ποσοστό 16,68% , ακολουθεί η μετοχή του ΟΠΑΠ η οποία συμμετέχει με ποσοστό 10,57% και ακολουθούν οι υπόλοιπες μετοχές με μικρότερα ποσοστά.

Η πορεία του δείκτη FTSE/X.A. International διαγραμματικά τα τελευταία 5 έτη:



Σημ: πηγή γραφήματος [www.omnifinance.gr](http://www.omnifinance.gr)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η Αγορά Αξιών.

### 3.1 Η Έννοια της Αγοράς Αξιών

Η Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι μια οργανωμένη και επίσημη αγορά στην οποία διαπραγματεύονται κινητές αξίες, οι τιμές των οποίων προσδιορίζονται με βάση την προσφορά και την ζήτηση που υπάρχει στην αγορά. Η συγκεκριμένη αγορά εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Τα αξιόγραφα τα οποία διαπραγματεύονται στην Αγορά Αξιών του Χ.Α. είναι τα εξής:

- ∅ οι μετοχές εισηγμένων εταιρειών
- ∅ τα ομόλογα (τραπεζικά και Ελληνικού Δημοσίου)
- ∅ οι ομολογίες των ανωνύμων εταιρειών (κοινές, ανταλλάξιμες και μετατρέψιμες)
- ∅ τα δικαιώματα προτίμησης

#### 3.1.1 Κατηγορίες Κεφαλαιοποίησης

Οι εταιρείες οι οποίες έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο Αξιών χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες με βάση την χρηματιστηριακή τους αξία (κεφαλαιοποίηση). Όταν αναφερόμαστε στον όρο κεφαλαιοποίηση εννοούμε το γινόμενο του αριθμού των μετοχών της εταιρείας επί την τιμή της κάθε μετοχής. Για παράδειγμα, αν υποθέσουμε ότι μία εταιρεία διαθέτει 200.000 μετοχές και 20 ευρώ είναι η αξία της κάθε μετοχής, τότε η χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας αντιστοιχεί στα 2.000.000 ευρώ. Οπότε σύμφωνα με τη χρηματιστηριακή αξία των εταιρειών των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο, οι εταιρείες αυτές χωρίζονται σε εταιρείες *Μικρής, Μεσαίας ή Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης*.

### ✦ Μικρή και Μεσαία Κεφαλαιοποίηση

Για την εισαγωγή μίας εταιρείας στην κατηγορία της *Μικρής και Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης* πρέπει να πληρούνται οι παρακάτω προϋποθέσεις:

- § Τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας κατά τον χρόνο που υποβάλλει την αίτηση εισαγωγής πρέπει να ανέρχονται τουλάχιστον στα 3.000.000 ευρώ.
- § Η αιτούσα εταιρεία πρέπει για τρεις (3) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις που προηγούνται από την αίτηση εισαγωγής στο χρηματιστήριο. Σε περίπτωση που η εκδότρια εταιρεία έχει δημοσιεύσει λιγότερες των τριών οικονομικών χρήσεων, τότε η εισαγωγή της εγκρίνεται μόνον από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.). Επίσης, οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να είναι ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή.
- § Η εταιρεία πρέπει να ελεγχθεί φορολογικά, για όλες τις χρήσεις για τις οποίες έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις κατά το χρόνο της υποβολής της αίτησης εισαγωγής της.
- § Η αιτούσα εταιρεία θα πρέπει να διαθέτει κέρδη προ φόρων τουλάχιστον 4.000.000 ευρώ και τα κέρδη να κατανέμονται για κάθε χρόνο σε ποσό όχι λιγότερο του 1.000.000 ευρώ.
- § Η διασπορά των μετοχών που παρουσιάζει η εταιρεία θα πρέπει να είναι επαρκής. Η διασπορά αυτή επιτυγχάνεται, εφόσον οι μετοχές που πρόκειται να εισαχθούν είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό σε ποσοστό τουλάχιστον 25% του συνόλου των μετοχών και κατανέμεται σε τουλάχιστον 2000 πρόσωπα. Κανένα από τα πρόσωπα αυτά δεν κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του αριθμού των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο.  
Επιπλέον η διασπορά θεωρείται επαρκής όταν για εταιρείες οι οποίες διαθέτουν κεφαλαιοποίηση τουλάχιστον ίση ή μεγαλύτερη του ποσού του 1.000.000.000 ευρώ, κατανέμονται μετοχές κατά ποσοστό τουλάχιστον 15% του συνόλου των μετοχών σε 10.000 πρόσωπα τουλάχιστον. Κανένα από τα πρόσωπα αυτά δεν κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του αριθμού των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή.



### ➔ *Μεγάλη Κεφαλαιοποίηση*

Όσον αφορά την κατηγορία της *Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης* οι εταιρείες οι οποίες επιθυμούν να ενταχθούν σε αυτή πρέπει να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις.

- § Τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας κατά τον χρόνο που υποβάλλει την αίτηση εισαγωγής πρέπει να φθάνουν τουλάχιστον τα 15.000.000 ευρώ.
- § Η κερδοφορία της τελευταίας τριετίας προ φόρων πρέπει να φθάνει το ποσό των 12.000.000 ευρώ και τα κέρδη να κατανέμονται για κάθε χρόνο σε ποσό όχι λιγότερο των 3.000.000 ευρώ.
- § Το ύψος της συνολικής κεφαλαιοποίησης της εταιρείας πρέπει να είναι τουλάχιστον 100.000.000 ευρώ.

### **3.1.2 Κύρια Αγορά**

Οι προϋποθέσεις εισαγωγής των μετοχών στην Κύρια Αγορά είναι οι εξής:

- Η αιτούσα εταιρεία πρέπει να διαθέτει Ίδια Κεφάλαια μεγέθους τουλάχιστον 12.738.811,45 ευρώ, κατά την υποβολή της αιτήσεως εισαγωγής.
- Πριν την αίτηση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αξιών η αιτούσα εταιρεία πρέπει για τρεις (3) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες λογιστικές καταστάσεις της καθώς και να διαθέτει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της. Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να είναι ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή. Οι εταιρείες με μικρότερο χρόνο ζωής μπορούν να εισαχθούν στην Κύρια Αγορά έπειτα από απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.).

- Η εταιρεία πρέπει να ελεγχθεί φορολογικά, μέσα σε ένα τρίμηνο για όλες τις χρήσεις για τις οποίες έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις κατά το χρόνο της υποβολής της αίτησης εισαγωγής της.
- Η αιτούσα εταιρεία θα πρέπει να διαθέτει συνολικά κέρδη προ φόρων για τις τρεις οικονομικές χρήσεις πριν την αίτηση εισαγωγής περισσότερα των 12.000.000 ευρώ και τουλάχιστον 3.000.000 ευρώ για κάθε μία από αυτές ξεχωριστά. Τα συνολικά αναμορφωμένα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων για τις τρεις οικονομικές καταστάσεις πριν της αιτήσεως εισαγωγής πρέπει να είναι τουλάχιστον 16.000.000 ευρώ και τουλάχιστον 4.000.000 ευρώ για την κάθε μία ξεχωριστά.
- Η διασπορά των μετοχών που παρουσιάζει η εταιρεία θα πρέπει να είναι επαρκής. Η διασπορά αυτή επιτυγχάνεται, εφόσον οι μετοχές που πρόκειται να εισαχθούν είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό σε ποσοστό τουλάχιστον 25% του συνόλου των μετοχών. Η διασπορά θεωρείται επαρκής από την κατανομή των μετοχών προς εισαγωγή στην Κύρια Αγορά. σε τουλάχιστον 2000 πρόσωπα. Κανένα από τα πρόσωπα αυτά δεν κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του αριθμού των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο.
- Πριν από την διάθεση των μετοχών της στο κοινό, η εταιρεία οφείλει να δημοσιεύσει το ενημερωτικό δελτίο. Το περιεχόμενο του εγκρίνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α.Α. και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και υπογράφεται από τον κύριο ανάδοχο ο οποίος ευθύνεται για την ακρίβεια και την πληρότητά του.

### **3.1.3 Παράλληλη Αγορά**

Η Παράλληλη Αγορά είναι η χρηματιστηριακή αγορά όπου δέχεται εταιρείες οι οποίες δεν πληρούν τις προϋποθέσεις εισαγωγής στην Κύρια Αγορά του χρηματιστηρίου και επιτρέπεται μόνο η πώληση της μετρητοίς.. Το 1988 άρχισε η λειτουργία της στην Ελλάδα. Οι επιχειρήσεις μικρού ή μεσαίου μεγέθους που εισάγονται στην Παράλληλη Αγορά έχουν την δυνατότητα να αντλήσουν τα αναγκαία κεφάλαια προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τις επενδυτικές τους επιλογές.

Για να εισαχθούν οι μετοχές μίας Ανώνυμης Εταιρείας στην Παράλληλη Αγορά πρέπει να πληρούνται οι παρακάτω προϋποθέσεις:

- Τα ίδια κεφάλαια της εκδότριας εταιρείας πρέπει να ανέρχονται τουλάχιστον σε 2.934.702,86 ευρώ για την οικονομική χρήση πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής. Με απόφαση του ΥΠΕΘΟ ύστερα από εισήγηση του Δ.Σ και της Ε.Κ. το παραπάνω ποσό μπορεί να αναπροσαρμοστεί.
- Πρέπει για δύο (2) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής στο Χ.Α. να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες λογιστικές καταστάσεις της, ως ανώνυμη εταιρεία καθώς και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της. Οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας πρέπει να έχουν ελεγχθούν από Ορκωτό Ελεγκτή.
- Η εκδότρια εταιρεία πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά από την αρμόδια Δημόσια Οικονομική Υπηρεσία (Δ.Ο.Υ.) για όλες τις χρήσεις τις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής.
- Πρέπει να διαθέτει συνολικά κέρδη προ φόρων για τις τρεις οικονομικές χρήσεις πριν την αίτηση εισαγωγής τουλάχιστον 4.000.000 ευρώ και τουλάχιστον 1.000.000 ευρώ για κάθε μία από αυτές ξεχωριστά. Τα συνολικά αναμορφωμένα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων για τις τρεις οικονομικές καταστάσεις πριν της αιτήσεως εισαγωγής πρέπει να είναι τουλάχιστον 6.000.000 ευρώ και τουλάχιστον 1.500.000 ευρώ για την κάθε μία ξεχωριστά
- Κατά την εισαγωγή της η εταιρεία πρέπει να παρουσιάζει επαρκής διασπορά. Η διασπορά θεωρείται επαρκής εφόσον οι μετοχές που πρόκειται να εισαχθούν είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό σε ποσοστό τουλάχιστον 30% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. 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 σε 1000 τουλάχιστον άτομα. Κανένα από τα άτομα αυτά δεν κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο

- Πρέπει να υπάρχει συμφωνία αναδοχής μεταξύ του κύριου αναδόχου της έκδοσης και της εκδότριας εταιρείας, ο οποίος θα εγγυηθεί την κάλυψη των μετοχών της έκδοσης και θα αναλάβει την αγορά των μετοχών που δεν θα καλυφθούν από το κοινό στην τιμή εισαγωγής αυτών στο χρηματιστήριο. Επίσης ο ανάδοχος είναι υπεύθυνος για την ακρίβεια και την πληρότητά του περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου.

### **3.1.4 Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.Χ.Α.)**

Η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.Χ.Α) συστάθηκε με τον Ν.2733/99 το 1999 και αποτελεί έναν Πολυμερή Μηχανισμό Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ). Στην συγκεκριμένη αγορά εισάγονται μετοχές αναπτυσσόμενων ή καινοτόμων επιχειρήσεων μικρού και μεσαίου μεγέθους που δεν έχουν εισαχθεί στην Κύρια ή την Παράλληλη Αγορά και αναζητούν τα αναγκαία κεφάλαια για την χρηματοδότηση των αναπτυξιακών τους προγραμμάτων καθώς και για την επίτευξη των επιχειρηματικών τους στόχων.

Οι προϋποθέσεις εισαγωγής των μετοχών στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.Χ.Α) είναι οι εξής:

- Τα ίδια κεφάλαια της εκδότριας εταιρείας πρέπει να ανέρχονται σε 587.940.57 ευρώ τουλάχιστον κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής.. Το ποσό αυτό μπορεί να αναπροσαρμόζεται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ, έπειτα από γνώμη των Δ.Σ. του Χ.Α.Α. και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.).
- Η εκδότρια εταιρεία πρέπει για δύο (2) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες λογιστικές καταστάσεις της, ως ανώνυμη εταιρεία. Επιπλέον, οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας πρέπει να είναι ελεγμένες από Ορκωτό ελεγκτή.
- Η εταιρεία η οποία υποβάλλει αίτηση εισαγωγής για πρώτη φορά στη ΝΕ.Χ.Α. πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις οι οποίες προηγούνται της αίτησης εισαγωγής.

- Μέτοχος με ποσοστό ιδιοκτησίας τουλάχιστον 5% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου, δεσμεύεται πριν την αίτηση εισαγωγής, ότι δεν θα διαθέσει με οποιονδήποτε τρόπο το 70% των μετοχών του κατά το πρώτο έτος διαπραγμάτευσης στην ΝΕ.Χ.Α. και το 30% των μετοχών του για το δεύτερο και τρίτο έτος.
- Κατά την εισαγωγή της η εκδότρια εταιρεία πρέπει να παρουσιάζει επαρκή διασπορά. Η διασπορά θεωρείται επαρκής εφόσον οι μετοχές, για τις οποίες έχει υποβληθεί αίτηση εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό σε ποσοστό τουλάχιστον 25% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας και σε 500 τουλάχιστον άτομα καθένα από τα οποία δεν μπορεί να κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του αριθμού προς εισαγωγή μετοχών.
- Η νομική κατάσταση της εταιρείας πρέπει να είναι σύμφωνη με τους όρους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκειται όσον αφορά την ίδρυση και την καταστατική της λειτουργία.
- Η εταιρεία υποβάλλει επενδυτικό σχέδιο, το οποίο συντάσσεται με ευθύνη του ανάδοχου. Στο σχέδιο αυτό παρουσιάζεται η αναλυτική περιγραφή τεχνικών και χρηματοοικονομικών στοιχείων, τα στοιχεία της αγοράς στα οποία βασίζεται η τεχνική της εταιρείας και των μέσων που πρόκειται να χρησιμοποιήσει για την επίτευξη των αναπτυξιακών της στόχων.
- Η εταιρεία συντάσσει και δημοσιεύει ενημερωτικό δελτίο στο οποίο περιέχονται πληροφορίες για τις οικονομικές προοπτικές της εταιρείας όπως αυτές αξιολογούνται από τον ανάδοχο, 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 στην χρηματοοικονομική κατάσταση της εκδότριας εταιρείας ή να επηρεάσουν αρνητικά την ανάπτυξή της. Η από τον ανάδοχο.
- Στην εκδότρια εταιρεία πρέπει να υπάρχει Ανάδοχος έκδοσης ο οποίος εγγυάται την ακρίβεια και την πληρότητά του περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου και οφείλει να παρακολουθεί και να ενημερώνει το κοινό για την πρόοδο του επενδυτικού σχεδίου και την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας.

- Η εταιρεία ορίζει έναν τουλάχιστον Ειδικό Διαπραγματευτή ο οποίος συνάπτει χρηματιστηριακές συμβάσεις και συμβάλλει στην ενίσχυση της ρευστότητας αγοράς των μετοχών της εταιρείας.

### **3.1.5 Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ. Α.)**

Η Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ.Α.) είναι Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) όπως αυτός περιγράφεται στο ν 3606/2007. Αποτελεί μία νέα ευέλικτη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.), η οποία απευθύνεται κυρίως σε μεσαίες ή μικρές αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις που αναζητούν τρόπους εναλλακτικής χρηματοδότησης της ανάπτυξής τους και στοχεύουν μακροπρόθεσμα στην είσοδό τους στην Κύρια Αγορά του Χ.Α. Επιπλέον απευθύνεται και σε επενδυτές οι οποίοι αναζητούν νέα επενδυτικά προϊόντα με προοπτικές μεγαλύτερης μακροπρόθεσμης απόδοσης, αποδεχόμενοι όμως υψηλότερο κίνδυνο. Ακόμη, χαρακτηρίζεται ως «μη οργανωμένη» αγορά η οποία δεν εμπίπτει στις διατάξεις που υποχρεωτικά εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές και επιβάλλουν αυστηρές προϋποθέσεις εισαγωγής και παραμονής σε αυτές.

Επίσης, η Εναλλακτική Αγορά λειτουργεί σύμφωνα με τους Κανόνες Λειτουργίας που ορίζει το Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.). Το Χ.Α. είναι αρμόδιο για τον καθορισμό των προϋποθέσεων ένταξης στη διαπραγμάτευση και των υποχρεώσεων των εταιριών και των Συμβούλων, καθώς και για την επιβολή κυρώσεων για παραβάσεις των Κανόνων Λειτουργίας. Η εν' λόγω αγορά εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ΕΚ), ιδίως σε θέματα που αφορούν την κατάχρηση της αγοράς, τις δημόσιες προτάσεις και το Ενημερωτικό Δελτίο, εφόσον απαιτείται δημοσίευσή του.

Οι προϋποθέσεις για την ένταξη προς διαπραγμάτευση των μετοχών μιας εταιρίας στην ΕΝ.Α είναι οι παρακάτω:

- Τα ίδια κεφάλαια της εκδότριας εταιρείας θα πρέπει να ανέρχονται σε 1 εκ. ευρώ (€ 1.000.000) τουλάχιστον, κατά το χρόνο έγκρισης της διαπραγμάτευσης των μετοχών.

- Η εκδότρια εταιρεία πρέπει να έχει δημοσιεύσει ή συντάξει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της ως ανώνυμη εταιρία για τις δύο (2) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της υποβολής της αίτησης προς το Χ.Α.. Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. Οι εταιρείες με μία (1) οικονομική χρήση μπορεί να γίνονται δεκτές κατόπιν επαρκούς τεκμηρίωσης από τον Σύμβουλο ΕΝ.Α.
- Η διασπορά θεωρείται επαρκής, εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αιτήσεως εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο κοινό, σε ποσοστό τουλάχιστον 10% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας και σε τουλάχιστον 50 πρόσωπα, κανένα από τα οποία δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του συνόλου των προς διαπραγμάτευση μετοχών.
- Η εκδότρια εταιρεία θα πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά μέχρι και την τρίτη πριν την υποβολή δημοσιευμένη οικονομική χρήση. Οι δύο τελευταίες πριν την υποβολή δημοσιευμένες χρήσεις δύνανται να μην έχουν ελεγχθεί φορολογικά. Αν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, πρέπει αυτές, καθώς και αυτές των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση να έχουν ελεγχθεί φορολογικά.
- Σε περίπτωση που η εκδότρια εταιρεία εντάσσεται στη διαπραγμάτευση με λιγότερες των δύο χρήσεων ή εμφανίζει ζημιές για τις δύο προηγούμενες της υποβολής της αίτησης χρήσεις, οι μέτοχοι που κατά την υποβολή της αίτησης κατέχουν μεγαλύτερο ποσοστό του 5%, δεν μπορούν να μεταβιβάσουν το σύνολο των μετοχών τους για ένα (1) έτος μετά την έναρξη διαπραγμάτευσης.
- Για την έγκριση της ένταξης διαπραγμάτευσης μετοχών στην Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ.Α) απαιτείται ο ορισμός από την αιτούσα εταιρία Συμβούλου, υποχρεωτικά για τα δύο (2) πρώτα χρόνια από την έναρξη διαπραγμάτευσης και προαιρετικά για τον λοιπό χρόνο παραμονής στην αγορά.
- Η νομική κατάσταση της εταιρείας και των μετοχών πρέπει να είναι σύμφωνη προς τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκειται.

## **3.2 Οι Συναλλαγές στην Αγορά Αξιών του Χ.Α.**

### **3.2.1 Απόκτηση Μεριδας Επενδυτή και Λογαριασμού Αξιών.**

Κάθε επενδυτής προκειμένου να πραγματοποιήσει συναλλαγές στο χρηματιστήριο για πρώτη φορά πρέπει να επιλέξει ένα Μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. (Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρεία, ΑΧΕΠΕΥ ή Τράπεζα που έχει γίνει μέλος του Χ.Α.). Έπειτα υπογράφει μία σύμβαση με το Μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. που έχει επιλέξει, στην οποία συμπεριλαμβάνονται οι γενικοί όροι συνεργασίας και τα προσωπικά στοιχεία του επενδυτή (ονοματεπώνυμο, πατρώνυμο, διεύθυνση, ΑΦΜ, αρ. ταυτότητας, κ.τ.λ.). Αφού υπογράψει την σύμβαση ο επενδυτής αποκτά ένα κωδικό πελάτη του Μέλους της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. Το Μέλος φροντίζει ώστε ο επενδυτής να αποκτήσει Μερίδα Επενδυτή και Λογαριασμό Αξιών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ) στο Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών.

Η Μερίδα και ο Λογαριασμός Αξιών είναι τα μέσα με τα οποία αναγνωρίζεται ο επενδυτής στο Σ.Α.Τ. Με την δημιουργία αυτών των δύο μέσων ο επενδυτής λαμβάνει ένα κωδικό Σ.Α.Τ. ο οποίος είναι μοναδικός και δεν μεταβάλλεται. Κάθε επενδυτής επιτρέπεται να έχει μόνο μία Μερίδα στο Σ.Α.Τ. Στην συνέχεια, όταν ο επενδυτής αποφασίσει να πραγματοποιήσει μία συναλλαγή, δίνει την εντολή στο Μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. το οποίο έχει ορίσει ως χειριστή της Μεριδας του στο Σ.Α.Τ. Μπορούν να οριστούν περισσότεροι από έναν χειριστές αλλά όχι για τις ίδιες μετοχές. Σε περίπτωση που ο επενδυτής αποφασίσει να κόψει την συνεργασία με ένα χειριστή, συμπληρώνει μία απλή αίτηση Απενεργοποίησης Εξουσιοδότησης Χρήσης ορίζοντας έτσι έναν καινούριο χειριστή για το Λογαριασμό και της Μεριδας του στο Σ.Α.Τ.



### **3.2.2 Το Ολοκληρωμένο Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Ο.Α.Σ.Η.Σ.) του Χ.Α.**

- **Βασικά Χαρακτηριστικά του ΟΑΣΗΣ**

Τον Αύγουστο του 1992 έκανε την εμφάνισή του το Ολοκληρωμένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών μέσα από το οποίο επιτυγχάνεται η διεκπεραίωση των χρηματιστηριακών πράξεων και η σωστή ενημέρωση των επενδυτών. Το σύστημα ΟΑΣΗΣ είναι ένα σύστημα ανεπτυγμένης τεχνολογίας, το οποίο 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 ΟΑΣΗΣ**

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 κατά την οποία εισήχθησαν στο σύστημα. Για τις 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.

### **3.2.3 Τρόπος Πραγματοποίησης των Συναλλαγών στην Αγορά Αξιών του Χ.Α.Α.**

Οι συναλλαγές των εισηγμένων κινητών αξιών στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών γίνονται τοις μετρητοίς (cash market) εκτός αν είναι 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, οι οποίες 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.

### **3.2.4 Εκκαθάριση Συναλλαγών**

Η εταιρεία Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών Α.Ε. (Κ.Α.Α.) ιδρύθηκε το 1991 και είναι ο κεντρικός φορέας ο οποίος έχει αναλάβει την εκκαθάριση και τον διακανονισμό των χρηματιστηριακών συναλλαγών επί των μετοχών που είναι εισηγμένες στο Χ.Α., την παροχή υπηρεσιών σε θέματα μερισμάτων, τοκομεριδίων, δωρεάν μετοχών καθώς και τη διαχείριση του Συστήματος Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.). Στο Σ.Α.Τ. καταχωρούνται τόσο οι άυλες μετοχές όσο και τα ομόλογα σε άυλη μορφή και παρακολουθούνται οι μεταβιβάσεις αυτών μέσω των Μεριδίων 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)].

### **3.2.5 Αποϋλοποίηση Τίτλων**

Η εκκαθάριση των συναλλαγών επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό την κεφαλαιαγορά εφόσον όλοι οι 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, κατάφερε να βελτιώσει σημαντικά την εκκαθάριση των συναλλαγών κατά το έτος 1999, με την ολοκλήρωση της αποϋλοποίησης των μετοχών, την ταυτόχρονη ακύρωση των έγγραφων βεβαιώσεων (μετοχικοί τίτλοι ή αποθετήρια έγγραφα) καθώς 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 για όλους, εκτός από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων της, καθώς και του Χ.Α. προκειμένου να διασφαλιστεί η αποτελεσματικότητα των ελέγχων που διενεργούν οι αρμόδιες υπηρεσίες του Χ.Α. για τον εντοπισμό και την εξακρίβωση παραβάσεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. 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 δηλαδή του πελάτη τους, ο οποίος τους έχει χορηγήσει σχετική εξουσιοδότηση πρόσβασης.

Η αποϋλοποίηση πρόσφερε αρκετά οφέλη στους επενδυτές και στις εισηγμένες εταιρείες στο Χ.Α., καθιστώντας το Χ.Α. πιο ελκυστικό αφού 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.
- Η δυνατότητα χρηματικών καταβολών, κατόπιν σχετικού αιτήματος του επενδυτή, για αξίες καταχωρημένες στο λογαριασμό χειριστή και στον ειδικό λογαριασμό.

### 3.3 Κατηγορίες Κόστους Τίτλων

Οι εταιρείες που εκδίδουν τίτλους επιβαρύνονται με κάποια κόστη:

#### ✦ Κόστος Παραγωγής

Το κόστος παραγωγής περιλαμβάνει τον σχεδιασμό και τον καθορισμό των γενικών χαρακτηριστικών της έκδοσης, την οικονομοτεχνική, λογιστική και νομική διερεύνηση, την ανάλυση των νέων τίτλων, την επιμέλεια των εγγράφων καθώς και την διαδικασία που προβλέπει η νομοθεσία.

Επιπλέον το κόστος παραγωγή περιλαμβάνει την σωστή ικανότητα του αναδόχου να λάβει την εντολή από τον εκδότη. Σε αυτό το κόστος προστίθεται και η αμοιβή του για την επιτυχία που αναλαμβάνει την έκδοση αλλά και για τα άμεσα έξοδα.

#### ✦ Κόστος Αναδοχής

Ο ανάδοχος, κατά την αναδοχή της νέας έκδοσης εγγυάται στον εκδότη ότι ανεξάρτητα από τις δεδομένες συνθήκες αγοράς που επικρατούν την δεδομένη στιγμή, θα λάβει κι ένα συγκεκριμένο ποσό προσόδων από την δημόσια προσφορά. Σε περίπτωση που η τιμή αγοράς είναι χαμηλή σε σχέση με την τιμή εισαγωγής, ο ανάδοχος θα βγει ζημιωμένος. Αυτό συμβαίνει διότι η τιμή στον εκδότη και η τιμή εισαγωγής διαμορφώνονται πριν από την διάθεση των τίτλων στην αγορά δηλαδή κατά την υπογραφή της σύμβασης αναδοχής.

Αυτό μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα η τιμή της αγοράς να είναι έτσι ώστε να μην γίνει απορρόφηση των τίτλων από τους επενδυτές. Υπάρχει δηλαδή η πιθανότητα να παρουσιαστεί κίνδυνος κατά ο χρονικό διάστημα μεταξύ της σύμβασης αναδοχής και της διάθεσης των τίτλων στην αγορά. Ο κίνδυνος αυτός ονομάζεται κίνδυνος αναδοχής. Υπάρχει ακόμη περίπτωση η τιμή εισαγωγής να μην ανταποκρίνεται στην ζητούμενη τιμή αγοράς λόγω λάθους εκτίμησης με αποτέλεσμα ο ανάδοχος να κινδυνεύει να αγοράσει τους τίτλους σε τιμή εισαγωγής που είναι πιο υψηλή από την τιμή αγοράς.

Οι λόγοι για τους οποίους μπορεί να κινδυνεύει ο ανάδοχος είναι οι παρακάτω:

- Η χρονική περίοδος ανάμεσα από την τιμή εισαγωγής και τον χρόνο διάθεσής της.
- Η άγνωστη τιμή αγοράς των τίτλων.
- Ο βαθμός ποιότητα των πληροφοριών
- Οι εμπειρία και οι γνώσεις του αναδόχου.

#### ✚ Κόστος Αποτίμησης

Το κόστος αποτίμησης περιλαμβάνει την αποτίμηση νέων τίτλων που σχετίζεται με το ύψος της τιμής εισαγωγής. Ο ανάδοχος πρέπει να διαθέσει τους τίτλους σε τιμή η οποία να μην είναι χαμηλότερη ή υψηλότερη από την τιμή αγοράς. Σε περίπτωση που η τιμή εισαγωγής είναι χαμηλότερη από την τιμή της αγοράς, τότε οι επενδυτές θα αποκτήσουν κέρδος σε βάρος των εταιρειών οι οποίες διέθεσαν τους νέους τίτλους. Ενώ, σε περίπτωση που η τιμή εισαγωγής είναι υψηλότερη από την τιμή της αγοράς, τότε οι επενδυτές δεν θα απορροφήσουν τους νέους τίτλους. Συνοπτικά, θα πρέπει η τιμή εισαγωγής να πλησιάζει όσο το δυνατόν καλύτερα την προσδοκώμενη τιμή αγοράς.

#### ✚ Κόστος Διανομής

Η διανομή αφορά την ενημέρωση των επενδυτών, την εγγραφή τους, τη αγορά νέων τίτλων καθώς και την κατανομή και παράδοση των νέων τίτλων στους αγοραστές.

Το κόστος διάθεσης περιλαμβάνει την διάθεση των τίτλων σε διεθνές επίπεδο, την αγορά των αδιάθετων τίτλων από τους αναδόχους και το κόστος κεφαλαίου που επενδύεται από τους αναδόχους μέχρι την ρευστοποίηση των τίτλων. Επιπλέον, σημαντικό ρόλο παίζει και η τιμή εισαγωγής σε σχέση με την τιμή αγοράς, Δηλαδή, όταν η τιμή εισαγωγής είναι μικρότερη από την τιμή αγοράς, η ζήτηση θα είναι μεγαλύτερη ενώ εάν η τιμή εισαγωγής είναι μεγαλύτερη από την τιμή αγοράς, η ζήτηση θα είναι λιγότερη.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Η Εισαγωγή μίας Εταιρείας στο Χ.Α.Α.**

### **4.1 Λόγοι Εισόδου των Εταιρειών στο Χ.Α.Α.**

Ένας από τους σημαντικότερους λόγους για τον οποίο αποφασίζει μία εταιρεία να εισαχθεί στο χρηματιστήριο, είναι η δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων με χαμηλό κόστος χρηματοδότησης, μέσω των οποίων μπορεί να πραγματοποιήσει τα επενδυτικά της σχέδια και να ενισχύσει την περαιτέρω ανάπτυξη της επιχειρηματικής της προόδου. Μία εισηγμένη εταιρεία μπορεί επίσης να βελτιώσει το δημόσιο προφίλ της, επιτυγχάνοντας καλύτερη προβολή και περισσότερη αναγνωρισιμότητα από τους καταναλωτές της.

Επιπλέον, οι μέτοχοι οι οποίοι επενδύουν σε εισηγμένες εταιρείες έχουν την ευχέρεια να ρευστοποιήσουν τις επενδύσεις τους όποτε επιθυμούν. Αντίθετα, αυτό δεν ισχύει για τις μετοχές μιας εταιρείας που είναι εκτός Χρηματιστηρίου. Οι μέτοχοι αυτών των εταιρειών δυσκολεύονται να βρουν αγοραστή όταν θελήσουν να ρευστοποιήσουν τις μετοχές τους και όταν βρουν δύσκολα μπορούν να καθορίσουν μία κοινά αποδεκτή τιμή συναλλαγής. Η εισαγωγή εταιρειών στο χρηματιστήριο δίνει επίσης την ευκαιρία στους επενδυτές να αποφεύγουν την τοποθέτηση όλων των κεφαλαίων τους σε μια επιχείρηση αποκτώντας με αυτόν τον τρόπο καλύτερη διαχείριση του επενδυτικού κεφαλαίου τους.

Ένας ακόμη σημαντικός λόγος, είναι το γεγονός ότι οι εισηγμένες εταιρείες έχουν την δυνατότητα να πραγματοποιούν εξαγορές και συγχωνεύσεις είτε με άλλες εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο είτε με ξένες εταιρείες ώστε να επωφεληθούν από τις συνεργασίες που θα προκύψουν. Σε προσωποπαγείς εταιρείες η διοίκηση συνήθως ασκείται από τους ιδιοκτήτες. Όσο η εταιρεία είναι μικρή αυτή η διοίκηση μοιάζει αποτελεσματική, παρόλα αυτά όμως αποτελεί εμπόδιο για την ανάπτυξη της. Με την εισαγωγή των εταιρειών στο Χρηματιστήριο οι ιδιοκτήτες απομακρύνονται από τις υψηλές θέσεις και αντικαθίστανται από ειδικευμένα στελέχη. Ακόμη, οι εισηγμένες εταιρείες έχουν την δυνατότητα για επενδύσεις στο εξωτερικό, όπου η εξασφάλιση χρηματοδότησης είναι αρκετά δύσκολη, αλλά οι προοπτικές πολύ μεγάλες.

Ομοίως, οι ξένες εταιρείες θα έχουν την ευκαιρία να επενδύσουν σε εγχώριες εταιρείες.

Μία εταιρεία πριν αποφασίσει να εισαχθεί στο Χρηματιστήριο πρέπει να σκεφτεί και τα παρακάτω μειονεκτήματα. Ένα από τα σημαντικότερα μειονεκτήματα είναι η μείωση του βαθμού ελέγχου από τους μετόχους. Σύμφωνα με τον κανονισμό, οι μέτοχοι απαγορεύεται να ελέγχουν, έμμεσα ή άμεσα, περισσότερο από 70% του μετοχικού κεφαλαίου τους. Επίσης, ο μεγάλος αριθμός μετόχων έχει ως αποτέλεσμα να δημιουργεί ανάπτυξη διαφορετικών και πολλών συγκρουόμενων συμφερόντων, δυσκαμψία καθώς και καθυστέρηση στις αποφάσεις.

Ακόμη οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται από το Νόμο να ανακοινώνουν κάθε σημαντική απόφαση, να εκδίδουν εξαμηνιαίους λογαριασμούς καθώς και να δημοσιεύουν αρκετά πληροφοριακά έγγραφα και στοιχεία. Η δημοσιοποίηση αυτών των εγγράφων μπορεί να βοηθήσει το επενδυτικό κοινό και τους μετόχους ώστε να αξιολογήσουν καλύτερα τις προοπτικές της κάθε εταιρείας αλλά ταυτόχρονα δίνει την δυνατότητα σε όλους να παρακολουθούν τις δραστηριότητές της εταιρείας και ενδεχομένως να αποκαλυφθούν στους ανταγωνιστές, οι επιχειρηματικές στρατηγικές της.

Επιπλέον, με την είσοδο της εταιρείας στο Χρηματιστήριο, τα έξοδά της αυξάνονται από το σημαντικό κόστος εισαγωγής για τις υπηρεσίες των αναδόχων, την δημοσίευση οικονομικών στοιχείων για το επενδυτικό κοινό, την ετήσια συνδρομή στο Χρηματιστήριο και τα έξοδα εξυπηρέτησης ενός μεγάλου αριθμού μετοχών.



ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ	ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ
<ul style="list-style-type: none"> <li>§ Πρόσβαση και άντληση κεφαλαίων με χαμηλό κόστος χρηματοδότησης.</li> <li>§ Βελτίωση του δημόσιου προφίλ της εταιρείας και αναγνώρισή της από τους καταναλωτές.</li> <li>§ Ρευστότητα στους μετόχους /επενδυτές.</li> <li>§ Αποφυγή τοποθέτησης όλων των κεφαλαίων σε μία επιχείρηση.</li> <li>§ Δυνατότητα εξαγορών και συγχωνεύσεων επιχειρήσεων.</li> <li>§ Προσέλκυση ικανών διοικητικών στελεχών</li> <li>§ Δυνατότητα για επενδύσεις στο εξωτερικό.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>§ Μείωση του βαθμού ελέγχου.</li> <li>§ Δημιουργία συγκρουόμενων συμφερόντων και καθυστέρησης αποφάσεων</li> <li>§ Δημοσιοποίηση σημαντικών εγγράφων και στοιχείων.</li> <li>§ Έκδοση εξαμηνιαίων λογαριασμών.</li> <li>§ Αυξημένα έξοδα</li> </ul>

## 4.2 Διαδικασία εισόδου μίας εταιρείας στην Αγορά Αξιών.

Η Γενική Συνέλευση αποφασίζει την είσοδο της εταιρείας στο Χρηματιστήριο και η διαδικασία εισόδου της αρχίζει με την δημιουργία μιας **Δημόσιας Εγγραφής** (Initial Public Offering, IPO). Δημόσια εγγραφή είναι η διαδικασία διάθεσης κινητών αξιών στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Για να μπορέσει μία εταιρεία να κάνει πρόσκληση στο επενδυτικό κοινό προκειμένου να πραγματοποιήσει μία Δημόσια Εγγραφή πρέπει πρώτα να λάβει άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Η εταιρεία έχει την δυνατότητα μέσω της Δημόσιας Εγγραφής, να διαθέσει στο ευρύ επενδυτικό κοινό, νέες κινητές αξίες (αύξηση μετοχικού κεφαλαίου) ή κινητές αξίες που ήδη υπάρχουν. Τα χρήματα που αντλούνται από την πρώτη περίπτωση κατευθύνονται στο ταμείο της εταιρείας, ενώ τα χρήματα από την δεύτερη περίπτωση τα παίρνουν οι μέτοχοι της εταιρείας. Η διάθεση των μετοχών στο ευρύ επενδυτικό κοινό εξασφαλίζεται με την μεσολάβηση μίας ή πολλών εταιρειών (ανάδοχοι-underwriter) οι οποίες συμμετέχουν στην διαδικασία της διάθεσης των νέων τίτλων. Οι Τράπεζες, οι Α.Χ.Ε. ή οι Ε.Π.Ε.Υ. έχουν το δικαίωμα να παρέχουν υπηρεσίες αναδόχου. Ο ανάδοχος ο οποίος αναλαμβάνει την τιμολόγηση των μετοχών ονομάζεται **κύριος ανάδοχος**. Ο κύριος ανάδοχος πρέπει επίσης να εξασφαλίσει ότι η εταιρεία πληροί όλες τις απαραίτητες προϋποθέσεις για την ένταξή της στο χρηματιστήριο.

Η κατανομή των μετοχών και ο προσδιορισμός της τιμής στην περίπτωση της δημόσιας εγγραφής γίνεται με την χρησιμοποίηση του Βιβλίου Προσφορών (book building). Η διαδικασία της αναδοχής καθώς και η συμπεριφορά των φορέων που έχουν λάβει μέρος σε αυτή εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η οποία μπορεί να επιβάλλει πρόστιμα σε περίπτωση μη τήρησης της νομοθεσίας.

Η διαδικασία εισόδου των μετοχών σε οργανωμένη αγορά μπορεί να χωριστεί σε τρία στάδια.

Το πρώτο στάδιο της διαδικασίας ξεκινάει με την *αξιολόγηση της αίτησης εισαγωγής* από το Χ.Α. Την αίτηση εισαγωγής των μετοχών στο Χ.Α υποβάλλει από κοινού η εταιρεία με τον Κύριο Ανάδοχο συμπεριλαμβάνοντας έναν φάκελο με όλα τα απαραίτητα δικαιολογητικά. Στη συνέχεια το Χρηματιστήριο ελέγχει την αίτηση του εκδότη με τα δικαιολογητικά που υποβλήθηκαν και εξετάζει αν πληρούνται οι προϋποθέσεις εισαγωγής. Εάν διαπιστώσει ότι οι προϋποθέσεις αυτές πληρούνται, θα εγκρίνει την αίτηση και θα προχωρήσει στο δεύτερο στάδιο. Εάν δεν πληρούνται οι προϋποθέσεις, ενημερώνει σχετικά την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η διαδικασία τελειώνει στο στάδιο αυτό.

Το δεύτερο στάδιο αναφέρεται στην *έγκριση εισαγωγής* των κινητών αξιών στο Χρηματιστήριο. Ο εκδότης, μέσω του Κύριου Ανάδοχου πρέπει να υποβάλλει στο Χ.Α. την απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με την οποία εγκρίθηκε το Ενημερωτικό Δελτίο και δόθηκε άδεια για δημόσια προσφορά. Επιπλέον, ο εκδότης, μέσω του Κύριου Ανάδοχου πρέπει να υποβάλλει στο Χ.Α. πάλι μία σειρά δικαιολογητικών για την εισαγωγή του, μέσα σε πέντε (5) εργάσιμες ημέρες από το πέρας της δημόσιας προσφοράς.

Το τρίτο στάδιο αφορά την *έναρξη διαπραγμάτευσης* στο ηλεκτρονικό σύστημα του Χ.Α. των κινητών αξιών των οποίων εγκρίθηκε η εισαγωγή. Και για το τελευταίο αυτό στάδιο, η εταιρεία υποβάλλει μέσω του Κύριου Ανάδοχου όλα τα απαραίτητα δικαιολογητικά που απαιτούνται για την εισαγωγή των μετοχών. Στην συνέχεια το Χ.Α. ελέγχει την πληρότητα αυτών των δικαιολογητικών και η διαπραγμάτευση των κινητών αξιών αρχίζει μέσα σε δεκαπέντε (15) ημέρες από την ημερομηνία εγκρίσεως της εισαγωγής των μετοχών. Σε εξαιρετικές περιπτώσεις το Χ.Α., κατόπιν δικαιολογημένου αιτήματος του κύριου αναδόχου μπορεί να επιτρέψει την παράταση της ανωτέρου προθεσμίας.

Το αίτημα της εισαγωγής είναι ενδεχόμενο να απορριφθεί από το Χρηματιστήριο. Η απόρριψη θα γίνει εάν δεν εγκριθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το Ενημερωτικό Δελτίο ή εάν δεν πληρούνται οι προϋποθέσεις εισαγωγής της Χρηματιστηριακής Νομοθεσίας. Η απορριπτική απόφαση κοινοποιείται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και γνωστοποιείται στον εκδότη των κινητών αξιών και στον Κύριο Ανάδοχο. Ο εκδότης έχει το δικαίωμα μέσα σε διάστημα δέκα (10) ημερών από την γνωστοποίηση αυτής της απόφασης να ζητήσει την ανάκλησή της, εκθέτοντας τους λόγους στους οποίους βασίζεται το αίτημά του.

## **4.3 Η Είσοδος Του Ομίλου Marfin Popular Bank στο Χ.Α.Α.**

### **4.3.1 Συνοπτικές Πληροφορίες για τον Όμιλο**

Η << Marfin Popular Bank Public Co Ltd >> (MPB) είναι δημόσια εταιρεία περιορισμένης ευθύνης εγγεγραμμένη στην Κύπρο από το 1924. Παρέχει ένα ευρύ φάσμα τραπεζικών, ασφαλιστικών και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Οι εργασίες της τράπεζας ξεκίνησαν από το 1901 με την ίδρυση του Λαϊκού ταμειυτηρίου Λεμεσού το οποίο εξελίχθηκε σε πλήρες Τραπεζικό Ίδρυμα και ενεγράφη ως η πρώτη δημόσια εταιρεία το 1924 και μετονομάστηκε σε << Λαϊκή Τράπεζα Λεμεσού Limited >>. Το 1967 η τράπεζα μετονομάστηκε σε << Λαϊκή Κυπριακή Τράπεζα Limited >> και από το 1969 οι δραστηριότητες της επεκτάθηκαν με γοργούς ρυθμούς σε όλη την Κύπρο.

Στις 26 Μαΐου 2004 μετονομάζεται ξανά σε << Λαϊκή Κυπριακή Τράπεζα Δημόσια Εταιρεία Limited >> και τέλος στις 31 Οκτωβρίου 2006, εγκρίθηκε από την Έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων η μετονομασία σε << Marfin Popular Bank Public Co Ltd >>. Εκτός από την Κύπρο δραστηριοποιείται επίσης, στην Ελλάδα, στο Ηνωμένο Βασίλειο, στην Αυστραλία, στο Guernsey, στην Σερβία, στη Ρουμανία, στην Ουκρανία, στην Εσθονία, στην Μάλτα και στην Ρωσία μέσω θυγατρικών της εταιρειών με άλλες εμπορικές επωνυμίες.

Ο Όμιλος στην Ελλάδα δραστηριοποιείται μέσω της θυγατρικής εταιρείας << Marfin Εγνατία Τράπεζα Α.Ε. >>. Η << Marfin Εγνατία Τράπεζα >> προέκυψε ως αποτέλεσμα της διαδικασίας συγχώνευσης των τραπεζικών εργασιών του Ομίλου στην Ελλάδα μεταξύ της << Marfin Bank Α.Τ.Ε. >>, της << Εγνατίας Τράπεζας Α.Ε. >> και της << Λαϊκής Τράπεζας (Ελλάδας) Α.Ε. >> μετά από απόφαση των Δ.Σ. τους. Προσφέρει τις υπηρεσίες και τα προϊόντα της μέσω ενός συνεχώς επεκτεινόμενου δικτύου καταστημάτων, το οποίο κατά τις 31 Δεκεμβρίου 2009 περιλάμβανε 183 καταστήματα, εξασφαλίζοντας ευρεία γεωγραφική κάλυψη.

Μέχρι τις 30 Σεπτεμβρίου ο Όμιλος απασχολούσε στην Ελλάδα 3.271 άτομα. Οι εργασίες του Ομίλου στην Ελλάδα έχουν ως σταθερή επιδίωξη τόσο την παροχή υψηλού επιπέδου υπηρεσιών, όσο και την δημιουργία μακροπρόθεσμων σχέσεων με τους πελάτες. Παράλληλα, ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στη συνεχή εκπαίδευση και ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού, αλλά και στην συνεχή αναβάθμιση των υποδομών σε θέματα τεχνολογίας και διαχείρισης κινδύνων, σε στενή συνεργασία με τον Όμιλο.

#### **4.3.2 Στόχοι και Δραστηριότητες του Ομίλου**

Πρωταρχική επιδίωξη της διοίκησης του Ομίλου MPB είναι να παραμείνει ο Όμιλος κεφαλαιακά ισχυρός και με υψηλή ρευστότητα ώστε να εξυπηρετούνται με τον καλύτερο τρόπο τα συμφέροντα των μετόχων της MPB καθώς και των πελατών του Ομίλου MPB. Παράλληλα, ο Όμιλος στοχεύει στην ενδυναμώσει της οργανικής ανάπτυξης και τη σταδιακή προσαρμογή στους επερχόμενους κανονισμούς αυξημένων κεφαλαιακών απαιτήσεων. Παρά το δυσχερές οικονομικό περιβάλλον, κατά το 2010

διατηρήθηκε η δυνατή κεφαλαιακή θέση καθώς και η αναγκαία ρευστότητα προκειμένου να αντιμετωπίσει τις προκλήσεις του μέλλοντος.

Σήμερα, οι δραστηριότητες του Ομίλου, περιλαμβάνουν όλο το φάσμα των τραπεζικών και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και προϊόντων. Οι κύριοι τομείς δραστηριοποίησης είναι η λιανική τραπεζική, οι τραπεζικές κάρτες, η ηλεκτρονική τραπεζική, οι τραπεζικές υπηρεσίες σε εμπορικές και μεγάλες επιχειρήσεις, οι διεθνείς τραπεζικές υπηρεσίες, η προσωπική τραπεζική, η ναυτιλία, οι ασφαλιστικές υπηρεσίες, η διαχείριση ξένου συναλλάγματος καθώς και οι συμμετοχές και οι επενδύσεις.

## **4.4 Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου του Ομίλου με Έκδοση Δικαιωμάτων Προτίμησης**

### **4.4.1 Μετοχικό Κεφάλαιο**

Κατά την ημερομηνία (21/12/2010) του Ενημερωτικού Δελτίου από το οποίο συλλέξαμε τις πληροφορίες μας, το εγκεκριμένο μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας ανέρχεται σε €1.776.500.000 διαιρεμένο σε 2.090.000.000 μετοχές ονομαστικής αξίας €0.85 η κάθε μια, ενώ το εκδομένο μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας ανέρχεται σε €29.884.926,80 διαιρεμένο σε 976.335.208 μετοχές ονομαστικής αξίας €0.85 η κάθε μια.

Οι Διευθυντές Έκδοσης είναι:

- << Marfin CLR (Financial Services) Ltd >>  
<< Marfin CLR House >>  
Λεωφόρος Βύρωνος 26, 1096 Λευκωσία
- << Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος Α.Ε. >>  
Κηφισίας 24B, Μαρούσι 15125, Αθήνα

Ανάδοχος Υπεύθυνος Σύνταξης Ενημερωτικού Δελτίου έχει ορισθεί η  
<< Marfin CLR (Financial Services) Ltd >> και

Ανάδοχος Υπεύθυνος Είσπραξης της αξίας των Δικαιωμάτων Προτίμησης  
που θα ασκηθούν είναι η << Marfin Popular Bank Public Co Ltd >>

#### 4.4.2 Έκδοση Δικαιωμάτων Προτίμησης

Σύμφωνα με την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Τράπεζας που λήφθηκε στις 11 Νοεμβρίου 2010, η Τράπεζα θα προβεί σε έκδοση νέων μετοχών της Τράπεζας υπέρ των παλαιών μετοχών της, μέσω έκδοσης Δικαιωμάτων Προτίμησης. Τα Δικαιώματα Προτίμησης θα εκδοθούν και θα παραχωρηθούν δωρεάν στους μετόχους της Τράπεζας που θα είναι εγγεγραμμένοι τόσο στο Κεντρικό Αποθετήριο /Μητρώο του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου (Χ.Α.Κ.) όσο και στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ) των Ελληνικών Χρηματιστηρίων Α.Ε. (Ε.Χ.Α.Ε.), στις 07/01/2011 (ημερομηνία αρχείου – record date, στο τέλος της οποίας καταγράφονται τα πρόσωπα που θα δικαιούνται να λάβουν δωρεάν παραχώρησης Δικαιωμάτων Προτίμησης).

Η ημερομηνία αποκοπής του Δικαιώματος Προτίμησης (ex-rights date) είναι η 04/01/2011. Δηλαδή δικαίωμα στη δωρεάν παραχώρηση Δικαιωμάτων Προτίμησης θα έχουν τα πρόσωπα που θα αποκτήσουν μετοχές της Τράπεζας μέχρι της 03/01/2011 (last cum date). Η συνολική τιμή άσκησης των Δικαιωμάτων Προτίμησης ανά νέα μετοχή καθορίστηκε στο ποσό του €1,00 για κάθε δύο (2) Δικαιώματα Προτίμησης τα οποία θα μετατρέπονται σε μία (1) πλήρως πληρωθείσα νέα μετοχή της Τράπεζας.

Η Τράπεζα θα ανακοινώνει την προσφορά των Δικαιωμάτων Προτίμησης με γραπτή ανακοίνωση στο χρηματιστήριο και μέσω του τύπου σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία. Οι νέες μετοχές που θα προκύψουν από της άσκηση των Δικαιωμάτων Προτίμησης, θα έχουν τα ίδια δικαιώματα με τις υφιστάμενες μετοχές για όλους τους σκοπούς. Η έναρξη διαπραγμάτευσης νέων μετοχών στο χρηματιστήριο αρχίζει στις 25 Φεβρουαρίου 2011.

#### **4.4.3 Διαδικασία Άσκησης για Μετόχους Εγγεγραμμένους στο Σ.Α.Τ. Των Ελληνικών Χρηματιστηρίων.**

Η περίοδος άσκησης των Δικαιωμάτων Προτίμησης για μετόχους εγγεγραμμένους στο Σ.Α.Τ. των Ελληνικών Χρηματιστηρίων ορίζεται από τις 24/01/2011 μέχρι και τις 11/02/2011. Οι επιστολές παραχώρησης των Δικαιωμάτων Προτίμησης (ενημερωτικές επιστολές) θα ταχυδρομηθούν στις 14/01/2011. Οι κάτοχοι οι οποίοι θα αποκτήσουν τα Δ.Π. κατά την διαπραγμάτευσή τους στο Χ.Α. θα πρέπει κατά την περίοδο άσκησης των Δ.Π. να απευθυνθούν στην << Marfin Εγνατία Τράπεζα Α.Ε. >> ή στο χειριστή τους έτσι ώστε να μπορέσουν να ασκήσουν τα Δικαιώματά τους.

Για να ασκήσουν το δικαίωμά τους, οι κάτοχοι των Δικαιωμάτων Προτίμησης θα πρέπει να συμπληρώσουν και να υπογράψουν την σχετική αίτηση δηλώνοντας τον αριθμό των μετοχών για τις οποίες ασκείται το Δικαίωμα και να προσκομίσουν τα παρακάτω:

- Τη σχετική βεβαίωση Δέσμευσης Δικαιωμάτων για άσκηση Δ.Π.. Για την παραλαβή της βεβαίωσης αυτής θα πρέπει να απευθυνθούν (α) στο χειριστή του Λογαριασμού Αξιών τους ή (β) στην Ε.Χ.Α.Ε. αν οι μετοχές τους βρίσκονται στον Ειδικό Λογαριασμό Σ.Α.Τ.
- Τον αριθμό φορολογικού μητρώου (Α.Φ.Μ)
- Την αστυνομική ταυτότητα ή διαβατήριό
- Την εκτύπωση στοιχείων Σ.Α.Τ.

Επίσης θα πρέπει να δηλώσουν:

- Τον αριθμό Μερίδας Επενδυτή Σ.Α.Τ.
- Τον αριθμό Λογαριασμού Αξιών Σ.Α.Τ. και
- Τον εξουσιοδοτημένο χειριστή λογαριασμού αξιών.

Η άσκηση των Δικαιωμάτων Προτίμησης θα γίνεται **α)** σε οποιοδήποτε κατάστημα της << Marfin Εγνατία Τράπεζα Α.Ε. >> ή **β)** μέσω των χειριστών με την προσκόμιση των σχετικών δικαιολογητικών. Η αίτηση εγγραφής θα πρέπει να παραδίδεται κατά τις εργάσιμες ώρες στο δίκτυο καταστημάτων της << Marfin Εγνατία Τράπεζα Α.Ε. >> και σε κάθε περίπτωση εντός της περιόδου άσκησης. Ταυτόχρονα θα καταβάλλεται η αξία των μετοχών για τις οποίες έχουν δικαίωμα και επιθυμούν να εγγραφούν με έναν από τους παρακάτω τρόπους:

- Τραπεζική επιταγή
- Οδηγία χρέωσης τραπεζικού λογαριασμού που διατηρεί ο αιτών με την τράπεζα
- Μετρητά

Οι κάτοχοι Δικαιωμάτων Προτίμησης μπορούν να ασκήσουν μέρος ή όλα τα Δικαιώματα που κατέχουν. Εφόσον κατατεθεί η υπογεγραμμένη αίτηση για άσκηση των Δ.Π., η αποδοχή καθίσταται αμετάκλητη. Εάν διαπιστωθούν περισσότερες της μίας εγγραφής των ίδιων φυσικών ή νομικών προσώπων με βάση τα στοιχεία του Σ.Α.Τ. ή /και τα δημογραφικά στοιχεία του εγγεγραμμένου το σύνολο των εγγραφών αυτών θεωρείται ως ενιαία εγγραφή και σε κάθε περίπτωση εάν ο μέτοχος έχει εγγραφεί για μετοχές περισσότερες από αυτές που του αναλογούν, τότε η επιπρόσθετη εγγραφή θα θεωρείται άκυρη.



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών**

### **5.1 Περιγραφή του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών**

Εκτός από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών λειτουργεί και το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ). Η λειτουργία του βασίζεται κατά κύριο λόγο στην λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Παρακάτω ακολουθεί μια σύντομη περιγραφή και παράθεση των κυριότερων χαρακτηριστικών του ώστε να μπορέσουμε να κατανοήσουμε καλύτερα τον πόλο του στην αγορά καθώς και τη διαφορά του από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Το ΧΠΑ ξεκίνησε την λειτουργία του στις 27 Αυγούστου 1999 με πρώτο προϊόν το Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Σ.Μ.Ε.) στο δείκτη FTSE/ASE 20. Στις 14 Ιανουαρίου 2000 πρωτοεμφανίστηκε το συμβόλαιο Μελλοντικής εκπλήρωσης σε ομόλογο δεκαετούς διάρκειας. Κατά την συνέχιση της λειτουργίας του δημιουργήθηκαν αρκετά ακόμα προϊόντα. Κατ' αυτόν τον τρόπο δόθηκε η δυνατότητα στους επενδυτές να αντισταθμίσουν τους κινδύνους των επενδύσεών τους, αλλά και να αυξήσουν περαιτέρω τις αποδόσεις τους.

Στις 17 Ιουλίου 2002 πραγματοποιήθηκαν οι Γενικές Συνελεύσεις των εταιρειών Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε. και Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών Α.Ε., στις οποίες εγκρίθηκε το σχέδιο συγχώνευσης των δύο εταιρειών καθώς και η τροποποίηση του καταστατικού της εταιρείας Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε. Η επωνυμία της νέας εταιρείας θα είναι Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε. Η συγχώνευση των δύο χρηματιστηρίων συνδέεται με τις ενέργειες περαιτέρω ορθολογικοποίησης του ομίλου της εταιρίας Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. Συμμετοχών (ΕΧΑΕ), η οποία ελέγχει κατά 100% και τις δύο εταιρίες.

Η συγχώνευση Χ.Α.Α και Χ.Π.Α. εντάσσεται στο πλαίσιο της διεθνούς πρακτικής που διαμορφώνεται και η οποία οδηγεί στη συνένωση των αγορών αξιών και παραγώγων. Σκοπός της νέας εταιρίας Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε. θα είναι η οργάνωση, υποστήριξη και παρακολούθηση των συναλλαγών επί κινητών αξιών, παραγώγων προϊόντων και λοιπών χρηματοοικονομικών προϊόντων, η διασφάλιση της

εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς καθώς και η προστασία του επενδυτικού κοινού. Με τη Γ.Σ. του Χ.Π.Α. που πραγματοποιήθηκε στις 17-07-2002 αποφασίστηκε η συγχώνευση με απορρόφηση του «Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών Α.Ε.» από το «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε.» και η επωνυμία της νέας εταιρίας είναι «ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.».

## 5.2 Σκοπός του ΧΠΑ

Σκοπός του ΧΠΑ είναι η οργάνωση και η υποστήριξη των συναλλαγών στη χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων, η οργάνωση της λειτουργίας του συστήματος συναλλαγών, καθώς και κάθε συναφής δραστηριότητα. Τα παράγωγα προϊόντα και τα χαρακτηριστικά τους που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο ΧΠΑ, ορίζονται με σχετική απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του, με τη σύμφωνη γνώμη του Δ.Σ της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ).

## 5.3 Τι Είναι τα Παράγωγα Προϊόντα;

Τα παράγωγα προϊόντα είναι χρηματοοικονομικά μέσα (διμερείς συμβάσεις), των οποίων η αξία εξαρτάται, από την αξία άλλων υποκειμένων μεταβλητών επί των οποίων στηρίζονται. Η τιμή των παραγώγων προϊόντων συνδέεται με την εξέλιξη στην τιμή άλλων, πρωτογενών προϊόντων. Έτσι, οι υποκείμενες μεταβλητές των παραγώγων προϊόντων μπορεί να είναι ένα χρηματοοικονομικό προϊόν, όπως μετοχή, ομόλογο, επιτόκιο, συνάλλαγμα ή ένας χρηματιστηριακός δείκτης μετοχών ή ένα εμπόρευμα όπως σιτάρι, μέταλλα, πετρέλαιο κ.α.

Η μεγάλη ανάπτυξη της αγοράς παραγώγων οφείλεται στο ότι τα προϊόντα αυτά μπορούν να θεωρηθούν ως εργαλεία σταθεροποίησης, εξομάλυνσης και περιορισμού των κινδύνων των οικονομικών συναλλαγών, αλλά και ως μέσα εξασφάλισης αποδόσεων εκ μέρους των επενδυτών.

Ένα μέρος παραγώγων βασίζεται σε προθεσμιακές πράξεις όπως είναι τα **futures**, **forwards**, και **swaps** και ένα άλλο βασίζεται σε μελλοντική άσκηση δικαιωμάτων όπως είναι τα **options** και τα **warrants**. Ορισμένα από αυτά διαπραγματεύονται σε Χρηματιστήρια όπως είναι τα

προθεσμιακά συμβόλαια ή συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) και τα δικαιώματα προτίμησης (options). Άλλα παράγωγα όπως τα forwards, τα swaps, τα warrants και διάφοροι τύποι options δημιουργούνται από τα πιστωτικά ιδρύματα για να καλύψουν ανάγκες των εταιρικών πελατών τους.

## 5.4 Που Χρησιμοποιούνται τα Παράγωγα Προϊόντα

Τα παράγωγα προϊόντα χρησιμοποιούνται κυρίως:

- **Για συναλλαγές (trading):** ο επενδυτής αποδεχόμενος κάποια επίπεδα κινδύνου αναμένει κάποια απόδοση.
- **Για αντιστάθμιση κινδύνου (hedging):** ο επενδυτής προσδοκά την αντιστάθμιση κινδύνου, από μια θέση που κατέχει στην υποκείμενη αγορά (cash market). Συγκεκριμένα ο επενδυτής προσπαθεί να προστατεύσει μια θέση του στην υποκείμενη αγορά, χρησιμοποιώντας μια αντίθετη θέση στην αγορά των παραγώγων.
- **Για εξισορροπητική κερδοσκοπία (arbitrage):** ο επενδυτής αποσκοπεί να εκμεταλλευθεί στιγμιαίες ανισορροπίες που παρατηρούνται ανάμεσα στην τρέχουσα αγορά και στην αγορά παραγώγων για να αποκομίσει κέρδος χωρίς κίνδυνο. Τα παράγωγα προϊόντα, με κριτήριο την φύση των αγορών στις οποίες αποτελούν αντικείμενο συναλλαγών, διακρίνονται σε δύο κατηγορίες, τα παράγωγα προϊόντα τα οποία είναι διαπραγματεύσιμα στο Χρηματιστήριο (Χρηματιστηριακά παράγωγα προϊόντα) και τα παράγωγα προϊόντα που είναι διαπραγματεύσιμα εκτός Χρηματιστηρίου (εξωχρηματιστηριακά παράγωγα προϊόντα).

## 5.5 Διακρίσεις Παραγώγων

Τα Χρηματοοικονομικά Παράγωγα Προϊόντα διακρίνονται σε τέσσερις κύριες κατηγορίες: Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ), Δικαιώματα Προαίρεσης, Προθεσμιακά Συμβόλαια, και Ανταλλαγές.

### 5.5.1. Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ).

Είναι συμφωνίες ανάμεσα σε δύο συμβαλλόμενους που υποχρεώνουν τον ένα από τους δύο να αγοράσει μια προκαθορισμένη ποσότητα σε μια προκαθορισμένη επίσης ημερομηνία στο μέλλον. Τα συμβόλαια αυτά αποτελούν τυποποιημένα προϊόντα όσον αφορά την τιμή, την ποσότητα, τη διάρκεια κ.λ.π. και διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές κάτω από συγκεκριμένους κανόνες.

Ο κίνδυνος μη συμμόρφωσης με τους όρους των συμβολαίων ελαχιστοποιείται ή εξαλείφεται λόγω του Οργανισμού Εκκαθάρισης Συναλλαγών, από την απαιτούμενη κατάθεση και από τους δύο, δηλαδή ενός ελάχιστου περιθωρίου (υπολογίζεται ως ποσοστό επί της συνολικής τρέχουσας αξίας και λειτουργεί ως δικλίδα ασφαλείας στην περίπτωση που παρουσιαστεί κάποιος κίνδυνος ) και την καθημερινή εκκαθάριση τους. Καλύπτουν ή ακόμα μειώνουν τα μειονεκτήματα των προθεσμιακών που πηγάζουν από την αδυναμία κινήσεων κατά τη διάρκεια του συμβολαίου καθώς και την ύπαρξη αυξημένων κινδύνων και κατά κύριο λόγο των πιστωτικών κινδύνων.

Η θετική εξέλιξη των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης υποβοηθείται από την καθημερινή τους αξιολόγηση.

Ένα από τα μεγαλύτερα πλεονεκτήματα των ΣΜΕ είναι το γεγονός ότι σχεδόν κάθε είδους επενδυτής μπορεί να εκμεταλλευτεί τις ευκαιρίες που επιφέρουν. Ανάλογα με την συμπεριφορά του επενδυτή απέναντι στον κίνδυνο και τις προσδοκίες του για το μέλλον της αγοράς οι επενδυτές διακρίνονται σε δυο κατηγορίες και είναι οι :

- Θεσμικοί επενδυτές: θεωρούνται οι διαχειριστές χαρτοφυλακίων ή ασφαλιστικές εταιρείες που εκμεταλλεύονται τα ΣΜΕ για επίτευξη κερδών.
- Τράπεζες: οι τράπεζες μπαίνουν στην αγορά των ΣΜΕ είτε για λογαριασμό των πελατών τους, είτε ως θεσμικοί επενδυτές για λογαριασμό τους ή ακόμα και ως ειδικοί διαπραγματευτές (market makers).

Ειδικοί διαπραγματευτές είναι οι συναλλασσόμενοι εκείνοι που αναλαμβάνουν να θέσουν δεσμευτικές τιμές για τα δικαιώματα αγοράς και πώλησης των ΣΜΕ σε συνεχή χρόνο έτσι οποιαδήποτε χρονική στιγμή οι επενδυτές να μπορούν να πάρουν θέση ή να τις ρευστοποιήσουν. Διακρίνονται σε δύο κατηγορίες: α) Εκκαθάριση τοις μετρητοίς ή με ρευστά διαθέσιμα και β) Παράδοση υποκείμενων τίτλων.

### 5.5.2. Δικαιώματα Προαίρεσης

Με τον τρόπο αυτό ο αγοραστής του συμβολαίου αποκτά το δικαίωμα να αγοράσει ή να πουλήσει το υποκείμενο σε προκαθορισμένη τιμή, εντός προκαθορισμένου χρονικού διαστήματος χωρίς ωστόσο να είναι δεσμευτικό να προβεί στην πράξη. Από την πλευρά του ο πωλητής του συμβολαίου, εάν τελικά ο αντισυμβαλλόμενος αποφασίσει να προβεί στην αγορά, έχει την υποχρέωση να συμμορφωθεί με τους συμφωνηθέντες όρους.

Τα δικαιώματα προαίρεσης ή options είναι τυποποιημένα όσον αφορά τη διάρκεια, το ποσό, την τιμή και το συνολικό ύψος και διαπραγματεύονται συνήθως στην οργανωμένη αγορά. Ένα ακόμα χαρακτηριστικό που τα κάνει μοναδικά είναι ότι σε περίπτωση που ο κάτοχος τους αποφασίσει να μην ασκήσει τα δικαιώματα του δεν θα υποστεί καμία επίπτωση. Μπορούν να διαπραγματεύονται και εκτός οργανωμένων αγορών και κατά κύριο λόγο μεταξύ επιχειρήσεων και τραπεζών.

Οι δυο κατηγορίες δικαιωμάτων προαίρεσης είναι οι εξής:

Α) Δικαίωμα αγοράς (Call Option): Όταν δηλαδή το δικαίωμα αναφέρεται στο δικαίωμα του επενδυτή να αγοράσει την υποκείμενη αξία. Η αγορά πραγματοποιείται εντός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος

και μέχρι την λήξη του δικαιώματος και η τιμή αγοράς ονομάζεται τιμή εξάσκησης (strike price).

Η αξία ενός call option ενώ εξασκείται είναι η διαφορά της τρέχουσας τιμής της υποκείμενης αξίας από την τιμή εξάσκησης του. Σε περίπτωση που η υποκείμενη αξία είναι κάτω από την τιμή εξάσκησης τότε η εξάσκηση του call option δεν έχει νόημα. Η πώληση ακάλυπτων δικαιωμάτων είναι η πιο επικίνδυνη επενδυτική στρατηγική εξαιτίας της απεριόριστης πιθανής ζημιάς που εμπεριέχουν.

### **Παράδειγμα αγοράς δικαιώματος :**

Ένας επενδυτής πιστεύει και προσδοκά οι τιμές των μετοχών μιας εταιρείας ότι θα ακολουθήσουν μια θετική πορεία. Την συγκεκριμένη χρονική στιγμή η τιμή τους αποτιμάται στα 100€ ωστόσο δεν είναι πρόθυμος να δαπανήσει 10000€ για την αγορά 100 μετοχών, Έτσι αντί της άμεσης αγοράς τους αγοράζει ένα δικαίωμα αγοράς στην τιμή εξάσκησης των 100€ μετοχή οποιαδήποτε στιγμή από την λήξη του δικαιώματος. Για το δικαίωμα πληρώνει τιμή δικαιώματος 10€ μετοχή.

Επομένως, αν τελικά οι τιμές της μετοχής κατά την ημερομηνία λήξης του συμβολαίου συναλλάσσονται στα 150€ ο επενδυτής ασκώντας το δικαίωμα του θα αγοράσει τις μετοχές στα 100€ έχοντας πληρώσει δικαίωμα 10€ άρα το κέρδος ανά μετοχή είναι:  $150 - 100 - 10 = 40€$

B) Δικαίωμα Πώλησης (Put Option): Όταν δηλαδή το δικαίωμα του επενδυτή αναφέρεται στην πώληση της υποκείμενης αξίας. Η πώληση πραγματοποιείται εντός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος και η τιμή πώλησης ονομάζεται τιμή εξάσκησης (put option).

Η αξία ενός put option ενώ εξασκείται είναι η διαφορά της τρέχουσας της υποκείμενης αξίας από την τιμή εξάσκησης του. Σε περίπτωση που η υποκείμενη αξία είναι πάνω από την τιμή εξάσκησης τότε η εξάσκηση του put option δεν έχει νόημα.

## **Παράδειγμα πώλησης δικαιώματος :**

Ένας επενδυτής είναι πολύ απαισιόδοξος για την πορεία των μετοχών μιας εταιρείας των οποίων η τρέχουσα τιμή εκτιμάται στα 200€. Έτσι αποφασίζει να πουλήσει ένα δικαίωμα αγοράς με τιμή εξάσκησης κατά τη διάρκεια της ζωής του 300€ αν αυτό ασκηθεί. Κατά την πώληση του δικαιώματος λαμβάνει 20€μετοχή.

Έστω όμως ότι οι μετοχές κατά την ημερομηνία λήξης του συμβολαίου συναλλάσσονται στα 200€, τότε για τον κάτοχο του δικαιώματος θα ήταν πιο συμφέρον να τις αγοράσει στο χρηματιστήριο χωρίς να ασκήσει το δικαίωμα του. Σε αυτήν την περίπτωση ο κάτοχος του δικαιώματος θα κρατήσει και τις τιμές του δικαιώματος και τις μετοχές.

### **5.5.3 Προθεσμιακά Συμβόλαια**

Αυτά κινούνται κυρίως εκτός οργανωμένων αγορών. Είναι συμβόλαια των οποίων οι όροι συμφωνούνται βάσει των αναγκών των συμβαλλομένων και υποχρεώνουν τον ένα εκ των δύο να αγοράσει μια ποσότητα σε προκαθορισμένη τιμή σε μελλοντική ημερομηνία. Ταυτόχρονα ο δεύτερος συμβαλλόμενος αναλαμβάνει την υποχρέωση να συμμορφωθεί και ο ίδιος στους όρους. Ο κίνδυνος των συμβολαίων αυτών είναι μεγάλος μιας και κινούνται εκτός οργανωμένης αγοράς και οι όροι τους είναι αποκλειστικά όροι συμφωνίας των συμβαλλομένων.

### **5.5.4 Ανταλλαγές**

Ανταλλαγές ή swaps εννοούμε τις συμφωνίες ανάμεσα σε δύο μέλη που έχουν να κάνουν με κάποια μελλοντική ανταλλαγή εισροών ή εκροών (κεφάλαια ή αξίες ) με προσυμφωνηθέντες όρους. Οι όροι συμφωνούνται μεταξύ των συναλλασσόμενων ανάλογα με τις δυνατότητες τους.

Οι βασικότερες κατηγορίες των ανταλλαγών βάσει των οποίων αναπτύσσονται τα πιο σύνθετα ή εξειδικευμένα προϊόντα είναι:

- Οι ανταλλαγές νομισμάτων
- Οι ανταλλαγές επιτοκίων
- Οι ανταλλαγές πιστωτικού κινδύνου

- Οι ανταλλαγές Αξιών και Απαιτήσεων
- Οι ανταλλαγές Υποχρεώσεων
- Οι ανταλλαγές Προθεσμιακών Συμβολαίων
- Swaptions, προαίρεση που δίνει το δικαίωμα πραγματοποίησης ενός swap ή ακύρωσης του στο μέλλον.

## **5.6 Λοιπά Παράγωγα**

Τα προϊόντα που δεν κατατάσσονται εύκολα σε καμία κατηγορία είναι κυρίως οι Προθεσμιακές Συμφωνίες Επιτοκίων, τα Caps, τα Floors, τα Collars, τα Warrants και το δικαίωμα προαίρεσης επί συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης .



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Επένδυση – Κερδοσκοπία

### 6.1 Η Έννοια της Επένδυσης

Με τον όρο **Επένδυση** (investment) εννοούμε τη δέσμευση ενός συγκεκριμένου ποσού κεφαλαίου για ένα χρονικό διάστημα, η οποία πραγματοποιείται μέσω του επενδυτή με κίνητρο την προσδοκία υψηλότερων απολαβών στο μέλλον.

Ο επενδυτής είναι εκείνο το άτομο το οποίο αγοράζει μετοχές με σκοπό να αποκτήσει ένα μερίδιο σε μια επιχείρηση. Οι επενδυτές επιχειρούν να προσδώσουν μια αξία σε μια μετοχή και αν η αξία αυτή είναι ικανοποιητική θα την αγοράσουν στη τιμή στην οποία εκείνη διαπραγματεύεται. Όλες τους οι επενδύσεις είναι εστιασμένες στη μακροπρόθεσμη αύξηση των τιμών. Επίσης, οι επενδυτές συνήθως δεν χρησιμοποιούν συγκεκριμένες τιμές-στόχους ή χρονοδιαγράμματα διότι ενδιαφέρονται μόνο για τη κερδοφορία της επιχείρησης και πιστεύουν πως οι αξίες είναι το σημαντικότερο κριτήριο μιας επένδυσης.

Επιπλέον, οι επενδυτές δεν επιλέξουν να τοποθετήσουν τα κεφάλαια τους μόνο στις μετοχές, αλλά και σε εμπορεύματα ή νομίσματα καθώς και σε κάθε άλλου είδους επένδυση η οποία πληροί τα δικά τους κριτήρια αξιολόγησης.

Κάθε επενδυτής πρέπει να καθορίσει το επενδυτικό του προφίλ το οποίο αποτελεί το σύνολο των χαρακτηριστικών που συνθέτουν τον επενδυτικό χαρακτήρα του και τον οδηγούν στην επιλογή της επενδυτικής του στρατηγικής. Προκειμένου να καθορίσει το επενδυτικό του προφίλ, πρέπει να λάβει υποψιών του τις ακόλουθες παραμέτρους:

#### 1. Επενδυτικός σκοπός / Επενδυτικοί στόχοι

Ο λόγος για τον οποίο γίνονται επενδύσεις καθορίζει τον επενδυτικό σκοπό του επενδυτή. Για να εκπληρωθεί ο επενδυτικός σκοπός,

καθορίζεται μια στρατηγική και τίθενται συγκεκριμένοι επενδυτικοί στόχοι, όπως ο ρυθμός ανάπτυξης και η απόδοση του κεφαλαίου με την οποία θα είναι ικανοποιημένος ο επενδυτής.

## 2. Χρονικός ορίζοντας

Ανάλογα με τον επενδυτικό του σκοπό, ο επενδυτής θα πρέπει να καθορίσει τον χρονικό ορίζοντα της επένδυσής του, δηλαδή το διάστημα για το οποίο είναι σε θέση να έχει το κεφάλαιό του επενδυμένο. Μία μέσο-μακροπρόθεσμη επένδυση 2-5 χρόνια έχει μεγαλύτερες πιθανότητες για πιο σταθεροποιημένες αποδόσεις από μία βραχυπρόθεσμη. Όσο πιο μακρύ χρονικό ορίζοντα έχει μια επένδυση, τόσο καλύτερα μπορεί να απορροφήσει τις διακυμάνσεις τις οποίες αντιμετωπίζουν οι αγορές σε σχέση με μία βραχυπρόθεσμη επένδυση, η οποία είναι περισσότερο ευάλωτη σε τέτοιες διακυμάνσεις.

## 3. Επενδυτικός κίνδυνος

Είναι δεδομένο ότι η απόδοση μιας επένδυσης είναι συνάρτηση του επενδυτικού κινδύνου (ρίσκο) που την χαρακτηρίζει. Ο επενδυτής θα πρέπει να κατανοεί το βαθμό κινδύνου τον οποίο είναι διατεθειμένος να αναλάβει, καθώς και την άμεση σχέση μεταξύ του επενδυτικού κινδύνου και της αναμενόμενης απόδοσης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο επενδυτικός κίνδυνος που αναλαμβάνει σε μια επένδυση, τόσο μεγαλύτερη θα είναι και η προσδοκώμενη απόδοση. Αξίζει να σημειωθεί ότι μια πετυχημένη επένδυση προϋποθέτει πάνω απ' όλα σωστή διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου.

## 4. Άλλοι παράγοντες με αρκετά σημαντικό ρόλο είναι οι εξής:

Η **οικονομική κατάσταση** στην οποία βρίσκεται ο επενδυτής, δηλαδή τα κεφάλαια που έχει διαθέσιμα προς επένδυση λαμβάνοντας υπόψη το εισόδημά του και τις καθημερινές του ανάγκες. Μία από τις κυριότερες αρχές για τον επενδυτικό προγραμματισμό είναι να επενδύουμε χρήματα τα οποία δεν χρειαζόμαστε και προβλέπουμε ότι δεν θα χρειαστούμε κατά την διάρκεια του χρονικού ορίζοντα που έχουμε καθορίσει.

Οι εισοδηματικές ανάγκες του οι οποίες επηρεάζουν το σχεδιασμό της επενδυτικής στρατηγικής. Ένας επενδυτής π.χ., που επιθυμεί να εισπράττει κάποιο εισόδημα ανά τακτά διαστήματα (μηνιαία, εξαμηνιαία, κλπ.) από το χαρτοφυλάκιό του έχει διαφορετική επενδυτική στρατηγική από έναν ο οποίος δεν έχει άμεση ανάγκη ρευστού από το επενδυμένο κεφάλαιο.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται συνοπτικά τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα του επενδυτή.

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ	ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ
<ul style="list-style-type: none"> <li>§ Διατηρούν τις επενδύσεις τους μακροπρόθεσμα.</li> <li>§ Αγοράζουν υγιείς εταιρείες που θα πρέπει να ανατιμηθούν στο μέλλον.</li> <li>§ Βλέπουν την αξία μιας επένδυσης.</li> <li>§ Περιμένουν μέχρι να υπάρξουν βασικοί λόγοι για να ρισκάρουν το επενδυτικό τους κεφάλαιο.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>§ Η μελέτη των ισολογισμών και η κατανόηση των μακροοικονομικών δυσκολεύουν στην εκμάθηση διεργασιών.</li> <li>§ Δυσκολία στο να αξιολογήσει μια επένδυση.</li> <li>§ Με την ύπαρξη μόνο επενδυτών, οι αγορές δεν θα είχαν τις ίδιες μεταβολές τιμών ούτε την ρευστότητα που έχουν σήμερα</li> </ul>

## 6.2 Η Έννοια της Κερδοσκοπίας

Με τον όρο **Κερδοσκοπία** θεωρούμε την αγορά ή την πώληση αγαθών, αξιογράφων ή ακινήτων, η οποία πραγματοποιείται με σκοπό την εξασφάλιση κέρδους από τις διακυμάνσεις που μπορεί να σημειωθούν στις τιμές τους.

Αναλύοντας την έννοια της κερδοσκοπίας αξίζει να συμπεριληφθεί και ο σημαντικός ρόλος του κερδοσκόπου. Ο κερδοσκόπος, μπορεί να είναι ερασιτέχνης ή επαγγελματίας ο οποίος επιδιώκει να πετύχει μεγάλα κέρδη αναλαμβάνοντας υπολογισμένους κινδύνους. Θα χρησιμοποιήσει κάθε τεχνική ή θεμελιώδη ανάλυση που θα τον βοηθήσει στο να αποφασίσει για τις συναλλαγές του.

Επιπλέον ο κερδοσκόπος είναι διατεθειμένος να πάρει κάθε ρίσκο ελπίζοντας πως τα κέρδη τους θα είναι μεγάλα. Δεν επενδύει σε μια επιχείρηση, αλλά το μόνο που τον ενδιαφέρει είναι να αγοράσει και να πουλήσει με κέρδος τις μετοχές της. Ακόμη είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι μπορεί να αγοράσει μια μετοχή δίχως να γνωρίζει με τι ακριβώς ασχολείται η επιχείρηση που αντιπροσωπεύει.

Προκειμένου να γίνει καλύτερα κατανοητή η έννοια της κερδοσκοπίας, το ευρύ κοινό θα πρέπει να καταλάβει πρώτα πώς λειτουργεί η υποτιμητική κερδοσκοπία, το λεγόμενο «σορτάρισμα» (από τον αγγλικό όρο short selling, βραχεία πώληση) των ομολόγων. Αυτό συμβαίνει με τον εξής τρόπο: Ο απλός επενδυτής όταν πουλάει, πουλάει ομόλογα που έχει. Αντιθέτως, ο κερδοσκόπος, πουλά ομόλογα που δεν έχει και τα οποία πρέπει να τα βρει και να τα παραδώσει στον αγοραστή μέσα σε συγκεκριμένη προθεσμία μερικών ημερών. Αν μέσα σε εκείνες τις ημέρες, που έχει περιθώριο ο πωλητής - κερδοσκόπος, τα ομόλογα χάσουν σε αξία, τότε αυτός μεν θα τα αγοράσει σε χαμηλότερη αξία, όμως θα τα παραδώσει στον τελικό αγοραστή τους στην αξία που αρχικά συμφωνήθηκε.

Αν δηλαδή συμφωνήσει να πουλήσει με το spread στα 250 (υψηλότερη αξία ομολόγου) και βρει να αγοράσει ομόλογα, μερικές ημέρες μετά, όταν το spread είναι στα 350 (χαμηλότερη αξία ομολόγου), ο κερδοσκόπος θα επωφεληθεί από τη διαφορά των 100 μονάδων βάσης (δηλαδή: 1% επί του κεφαλαίου). Θα έχει κερδίσει δηλαδή 1% επί της αξίας των χρημάτων του μέσα σε ελάχιστες ημέρες. Όταν παίζονται κάμποσα δις ευρώ καθημερινά, προκύπτουν μεγάλα ποσά από τη διαφορά των τιμών. Με απλά λόγια δηλαδή, ο κερδοσκόπος συμφωνεί να πουλήσει ακριβιά κάτι που δεν έχει, και ψάχνει μετά να αγοράσει αυτό το κάτι πιο

φθηνά, για να το δώσει στον αγοραστή του. Αυτό είναι όλη η περίφημη κερδοσκοπία.

Το στοιχείο κλειδί σε αυτό το μηχανισμό κερδοσκοπίας αποτελεί, προφανώς, η δυνατότητα του πωλητή να παραδώσει τα ομόλογα, που συμφώνησε να πωλήσει, μερικές ημέρες μετά τη συμφωνία πώλησης. Αν αυτή η δυνατότητα δεν υπάρχει, δεν υπάρχει τότε η δυνατότητα υποτιμητικής κερδοσκοπίας.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται συνοπτικά τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα του κερδοσκόπου.

<b>ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ</b>	<b>ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ</b>
<p>§ Προσθέτουν ρευστότητα στις αγορές που είναι απαραίτητη για τη λειτουργία της.</p> <p>§ Αγοράζουν και πουλούν γρήγορα, προκαλώντας αναταράξεις στις αγορές, επιτυγχάνοντας γρήγορα κέρδη.</p> <p>§ Είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν ρίσκο αν έχουν πιθανότητες να πετύχουν υψηλά κέρδη.</p> <p>§ Ρισκάρουν σε μικρές εταιρείες ελπίζοντας πως θα αποδειχθούν πετυχημένες στο μέλλον.</p>	<p>§ Δημιουργούν αναταράξεις στη τιμή της μετοχής αποτρέποντας τους επενδυτές να τοποθετήσουν κεφάλαια.</p> <p>§ Μπορούν να ανεβοκατεβάσουν από μόνοι τους τη τιμή μιας μετοχής.</p> <p>§ Η ανεξέλεγκτη κερδοσκοπία μπορεί να οδηγήσει στη δημιουργία χρηματιστηριακής «φούσκας».</p>

### 6.3 Οι Διαφορές των Εννοιών Επένδυση και Κερδοσκοπία

Παρά το γεγονός ότι φαινομενικά οι δύο ορισμοί έχουν κοινά χαρακτηριστικά, οι διαφορές τους είναι σημαντικές. Τα στοιχεία τα οποία διαφοροποιούν την επένδυση από την κερδοσκοπία είναι:

- το κίνητρο και
- ο χρονικός ορίζοντας απόφασης.

Οι επενδυτές έχουν μία ορθολογική συμπεριφορά, η οποία λαμβάνει υπ' όψιν σοβαρά τις ανάγκες τους, τους περιορισμούς τους και τους στόχους τους εμπεριέχοντας ένα λογικό ρίσκο, ενώ οι κερδοσκόποι δρουν άμεσα, εστιάζοντας το ενδιαφέρον τους στο γρήγορο και εύκολο κέρδος με την πιθανότητα η κίνησή τους να εμπεριέχει την ανάληψη ενός υψηλού επενδυτικού κινδύνου. Έτσι η μεν επένδυση προσβλέπει σε μακροχρόνιες προσδοκίες, ενώ αντίθετα η κερδοσκοπία κυριολεκτικά βασίζεται σε βραχυπρόθεσμες προβλέψεις επί της αγοράς..

**Για παράδειγμα,** ο επενδυτής ρωτά:

*Τι αξίζει η μετοχή;*

Ενώ ο κερδοσκόπος ρωτά:

*Πώς θα κινηθεί η τιμή της μετοχής;*

Ωστόσο, ένα παλαιό ρητό αναφέρει πως μια καλή επένδυση είναι μια επιτυχημένη κερδοσκοπία! Αλλά το τελικό αποτέλεσμα είναι αυτό που καθορίζει τη διαφορά!

## 6.4 Η Έννοια του Κινδύνου

Οι περισσότεροι άνθρωποι αντιλαμβάνονται τον κίνδυνο των επενδύσεων τους, ως την προοπτική να χάσουν ολόκληρο το κεφάλαιό τους. Αξίζει να σημειωθεί ότι, αυτού του είδους ο κίνδυνος ο οποίος προέρχεται από πλήρη χρεοκοπία, είναι σπάνιος στον κόσμο των επενδυτών. Η έννοια του κινδύνου μίας επένδυσης είναι η αβεβαιότητα που υπάρχει για την πραγματοποίηση ενός συγκεκριμένου αποτελέσματος.

Ο λόγος για τον οποίο οι επενδυτές επιλέγουν τίτλους οι οποίοι ενέχουν κινδύνους είναι ότι μόνον η ανάληψή τους δημιουργεί προϋποθέσεις για υψηλότερες αποδόσεις. Είναι απόλυτα λογικό ότι εάν ένας επενδυτής δεν θέλει να αναλάβει κινδύνους, θα αποζημιωθεί με την ελάχιστη απόδοση ενώ από την άλλη μεριά, είναι σαφές ότι υψηλές αποδόσεις θα επιτευχθούν μόνον από εκείνες τις επενδύσεις, οι οποίες θα εμπεριέχουν κινδύνους.

## 6.5 Επενδυτικοί Κίνδυνοι

Κάθε επένδυση η οποία πραγματοποιείται σε χρηματοοικονομικά μέσα ενέχει κινδύνους, ο βαθμός των οποίων εξαρτάται από την φύση κάθε επένδυσης. Τα είδη των κινδύνων τα οποία είναι πιθανό να απασχολούν κάθε επενδυτή επηρεάζονται από διάφορους παράγοντες, περιλαμβανομένου του τρόπου δημιουργίας ή δόμησης του προϊόντος. Κάθε επενδυτής πρέπει να είναι βέβαιος ότι το προϊόν στο οποίο επιθυμεί να επενδύσει, είναι κατάλληλο γι' αυτόν λαμβάνοντας υπόψη τα προσωπικά και οικονομικά του δεδομένα καθώς και το μέγεθος του κινδύνου που είναι σε θέση να αναλάβει. Η παράθεση των κινδύνων που ακολουθεί γίνεται για να διευκολύνει την κατανόηση των παραγόντων, που επηρεάζουν την αξία και τιμή μιας επένδυσης.

Οι σημαντικότεροι κίνδυνοι είναι οι εξής:

### **1. Κίνδυνος αγοράς**

Πρόκειται για τον κίνδυνο μεταβολής της αξίας μιας επένδυσης από μεταβολές σε γενικούς παράγοντες της αγοράς, όπως αυξομείωση επιτοκίων, τιμών εμπορευμάτων, νομισμάτων καθώς και τιμών μετοχών στις οποίες έχει γίνει η επένδυση. Οι επενδυτές σε χρηματοοικονομικά μέσα, διατρέχουν τον κίνδυνο να χάσουν μέρος ή το σύνολο του κεφαλαίου τους, σε περίπτωση αρνητικής μεταβολής των τιμών.

### **2. Πιστωτικός κίνδυνος**

Πρόκειται για τον κίνδυνο αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων του αντισυμβαλλομένου σε μία οικονομική συναλλαγή όπως για παράδειγμα την αδυναμία καταβολής μερισμάτων, τόκων κ.λ.π. Ο κίνδυνος αυτός είναι δυνατόν να προεκτιμηθεί και να περιοριστεί μέσω της πιστοληπτικής αξιολόγησης των συναλλασσομένων.

### **3. Κίνδυνος εκκαθάρισης- διακανονισμού**

Πρόκειται για τον κίνδυνο της μη ομαλής ολοκλήρωσης του διακανονισμού των συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων, ειδικά εάν ο αντισυμβαλλόμενος δεν καταβάλει χρήματα ή δεν παραδίδει τίτλους έγκαιρα σε εκπλήρωση της υποχρέωσής του για την εκκαθάριση συναλλαγών. Σε περίπτωση που η επένδυση αφορά προϊόντα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένες αγορές, ο κίνδυνος αυτός είναι περιορισμένος λόγω της αυστηρής εποπτείας των οργανωμένων αγορών. Ο συγκεκριμένος κίνδυνος αυξάνεται σε περίπτωση που η επένδυση γίνεται σε εξωχρηματιστηριακά προϊόντα.

### **4. Κίνδυνος ρευστότητας**

Πρόκειται για έναν χρηματοοικονομικό κίνδυνο, που προκύπτει λόγω της αβέβαιης ρευστότητας, δηλαδή του πόσο γρήγορα ένα χρηματοοικονομικό προϊόν μπορεί να πωληθεί και να μετατραπεί σε ρευστό δίχως να καταλήγει ο πωλητής να εισπράττει σημαντικά μικρότερο ποσό από το ποσό της αρχικής επένδυσης. Ο συγκεκριμένος κίνδυνος επηρεάζεται κυρίως από την ζήτηση και την προσφορά που υπάρχει για το συγκεκριμένο προϊόν.



## **5. Συναλλαγματικός κίνδυνος**

Πρόκειται για τον κίνδυνο αρνητικού επηρεασμού της αποτίμησης μίας επένδυσης σε ξένο νόμισμα λόγω της διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

## **6. Πληθωριστικός Κίνδυνος**

Η απώλεια της πραγματικής αξίας του κεφαλαίου η οποία προέρχεται από μη αναμενόμενη αύξηση του πληθωρισμού, είναι γνωστή ως πληθωριστικός κίνδυνος. Ο κίνδυνος αυτός γίνεται έντονος σε οικονομίες που παρουσιάζουν έντονες πληθωριστικές πιέσεις ή/ και σε περιόδους ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας.

## **7. Κίνδυνος επιτοκίου**

Κίνδυνο επιτοκίου, ονομάζουμε την μεταβολή στις αποδόσεις που μπορεί να υποστεί κάθε επενδυτής μετοχικών τίτλων, εξαιτίας της ανόδου του επιτοκίου (ή των επιτοκίων) της αγοράς. Η ανοδική αύξηση των επιτοκίων, προκαλεί την πτώση των τιμών των μετοχών, γεγονός που επιφέρει σύγχυση στο χώρο των επενδυτών.

## **8. Χρηματοδοτικός Κίνδυνος**

Μια επιχείρηση δανείζεται κεφάλαια με κύριο σκοπό να αυξήσει τα κέρδη της. Από αυτή τη δραστηριότητα που ονομάζεται χρηματοοικονομική μόχλευση (financial leverage), πηγάζει ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος, ο οποίος ορίζεται ως η πιθανότητα να μην μπορεί η επιχείρηση να αντεπεξέλθει στις υποχρεώσεις της έναντι των δανειστών της.

## **9. Κίνδυνος μειωμένης εποπτείας**

Πρόκειται για τον κίνδυνο ο οποίος αναφέρεται στο γεγονός ότι σε ορισμένα κράτη η εποπτεία της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών στην αγορά καθώς και των φορέων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών μπορεί να είναι αποσπασματική και αναποτελεσματική.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Από την συλλογή και καταγραφή των πληροφοριών που συλλέξαμε για την πτυχιακή εργασία κατανοήσαμε πως λειτουργεί το Χρηματιστήριο στην αγορά. Συμπεράναμε ότι το Χρηματιστήριο αποτελεί έναν θεσμό ο οποίος επηρεάζει και διαμορφώνει την πορεία της διεθνούς αλλά και της εγχώριας οικονομίας. Πολλοί είναι εκείνοι οι οποίοι επιλέγουν το Χρηματιστήριο για να πραγματοποιήσουν τις επενδύσεις τους με σκοπό να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους είτε μακροπρόθεσμα είτε βραχυπρόθεσμα.

Ο επενδυτικός σκοπός του επενδυτή ο οποίος αποφασίζει να αγοράσει μετοχές μιας εταιρείας παίζει καθοριστικό ρόλο στην πορεία των μετοχών και κατ' επέκταση του Χρηματιστηρίου γενικότερα. Διαπιστώσαμε λοιπόν πως η πορεία μιας μετοχής στο Χρηματιστήριο εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις προσδοκίες των επενδυτών, αν δηλαδή επιθυμούν να εξαργυρώσουν τα κέρδη τους μακροπρόθεσμα με ανάληψη όσο το δυνατόν μικρότερο επενδυτικό κίνδυνο ή με βάση τις βραχυπρόθεσμες προβλέψεις της αγοράς όπως επιλέγουν να επενδύουν οι κερδοσκόποι. Επιπλέον αξίζει να σημειωθεί ότι οι έννοιες κερδοσκοπία και επένδυση είναι στενά συνδεδεμένες και αλληλοεξαρτώμενες κατά μια έννοια. Οι επενδυτές όσο και οι κερδοσκόποι παίζουν σημαντικό ρόλο στην διαμόρφωση και πορεία του Χρηματιστηρίου.

Πολλοί επενδυτές ίσως διερωτώνται αν θα μπορούσαν να προσθέσουν μια δόση κερδοσκοπίας στο χαρτοφυλάκιο τους. Κάτι τέτοιο είναι εφικτό αλλά δεν πρέπει να είναι το επιθυμητό καθώς ελλοχεύουν πολλοί κίνδυνοι με αποτέλεσμα να χαθεί μεγάλο μέρος των κεφαλαίων τους. Οι επενδυτές δεν πρέπει να εμπλέκονται σε καταστάσεις που δεν γνωρίζουν. Είναι προτιμότερο να επενδύουν σε μετοχές που έχουν χαμηλό επενδυτικό κίνδυνο αλλά εξασφαλισμένες απολαβές παρά σε μετοχές οι οποίες έχουν υψηλό επενδυτικό κίνδυνο προσφέροντας μεγαλύτερες απολαβές που δεν είναι όμως εξασφαλισμένες καθώς ενδέχεται να χαθεί μεγάλο μέρος του χαρτοφυλακίου αυτών που επιλέγουν να επενδύσουν σε αυτές τις μετοχές.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα για να κατανοήσουμε τα παραπάνω αποτελεί το Χρηματιστηριακό κραχ του 1999 που έφερε την χώρα μας σε δεινή θέση καθώς ήρθε αντιμέτωπη με μια οικονομική κρίση η οποία κατά ένα μεγάλο μέρος προκλήθηκε από τους κερδοσκόπους και από επενδυτές

οι οποίοι δεν γνώριζαν τον χρηματιστηριακό χώρο. Την περίοδο εκείνη όλοι ήθελαν να κερδίσουν και να επενδύσουν στο Χρηματιστήριο.

Πάντοτε πριν από το κραχ οι μετοχές είναι υπερτιμημένες και η κυκλοφορία του χρήματος αυξανόμενη. Μέσα σ' αυτή την ατμόσφαιρα, επενδυτικό κοινό και χρηματιστές βρίσκονται σε ψυχολογική κατάσταση ευφορίας. Το «κραχ» βρίσκεται εν τη γεννέσει μέσα σ' ένα πανδαιμόνιο ανοικτών εντολών πώλησης μετοχών. Κατά συνέπεια εξαιτίας των ασταμάτητων πωλήσεων μετοχών, κάποια στιγμή όλες οι τιμές παρουσιάζουν κατακόρυφη πτώση.

Μία τέτοιου είδους καθοδική πορεία γνώρισε η ελληνική αγορά την περίοδο Σεπτεμβρίου-Δεκεμβρίου 1999 όταν ο Γενικός Δείκτης διόρθωσε από το υψηλότερο σημείο των 6.400 μονάδων κοντά στις 4.700 και συμπαρέσυρε όλη την αγορά ακόμη και αυτές τις εταιρίες που δεν δικαιολογούσαν την πτώση τους. 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. Προπομπός της κρίσης θεωρείται η οικονομική κρίση στην Ασία που προκάλεσε το μίνι κραχ του 1997. Η ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών σημαδέυτηκε από το κραχ του '99, στο οποίο ενεπλάκη μεγάλο μέρος των Ελλήνων.

Στην Ελλάδα το καλοκαίρι του 1999 ένα πολύ μεγάλο ποσοστό των Ελλήνων ασχολούνταν με το χρηματιστήριο. Επιπλέον 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. Η πτώση ξεκίνησε στις 23 Σεπτεμβρίου και συνεχίστηκε για αρκετά χρόνια εξανεμίζοντας την αξία των μετοχών. Με τον γενικό δείκτη να καταρρίπτει καθημερινά κάθε ρεκόρ, πολλοί Έλληνες πίστεψαν ότι θα μπορούσαν να λύσουν το οικονομικό πρόβλημα της ζωής τους.

Παρακάτω απεικονίζεται διαγραμματικά η πορεία του Γενικού Δείκτη Τιμών την περίοδο 1999-2000.



Από το διάγραμμα μπορούμε να δούμε ότι κυριολεκτικά μέσα σε μια νύκτα το χρηματιστήριο παρουσίασε πτώση περίπου 2.000 μονάδες. Μεγάλος αριθμός μικροεπενδυτών εκείνη την περίοδο υπέστη σοβαρές ζημιές και ιδίως νέοι επενδυτές που είχαν εισέλθει πρόσφατα στο χρηματιστήριο, οι οποίοι εκτιμάται ότι ανέρχονται σε 500.000 και οι ζημιές αρκετών υπερβαίνουν το 50% μέχρι το 70% του κεφαλαίου που είχαν τοποθετήσει στο χρηματιστήριο.

Συμπερασματικά, πρέπει να τονίσουμε ότι πριν αποφασίσει κάποιος να επενδύσει στο Χρηματιστήριο θα πρέπει να έχει βασικές οικονομικές γνώσεις και οι προσδοκίες του για την πορεία των μετοχών στις οποίες έχει αποφασίσει να επενδύσει να μην έχουν γνώμονα το εύκολο και γρήγορο κέρδος, άλλα τις απολαβές που θα μπορέσουν να εξασφαλίσουν σε βάθος χρόνου με όσο το δυνατόν μικρότερες απώλειες για το χαρτοφυλάκιο τους.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αλεξιάκης Παναγιώτης, Τα παράγωγα προϊόντα και η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων, Αθήνα 2005
- Βούλγαρη Ε. – Παπαγεωργίου, Χρηματιστήριο αξιών και χρηματιστήριο παραγώγων - Οργάνωση, λειτουργία, αξιολόγηση επενδυτών, παράγωγα προϊόντα, νομοθετικό πλαίσιο, Αθήνα 2002.
- Ενημερωτικό Δελτίο του Ομίλου *Marfin Popular Bank*.
- Κιόχος Π. – Παπανικολάου Γ.– Κιόχος Α., Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων Αθηνών Διεθνή Χρηματιστήρια, Αθήνα 2001.
- Κορδή Ματίνα – Αντωνοπούλου, Το Νομικό Πλαίσιο των αγορών Χρηματοπιστωτικών Μέσων και η Αγορά Αξιών της <<ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ>> Α.Ε. Αθήνα – Θεσσαλονίκη 2008
- Μαλινδρέτου Βασιλική – Π. Μαλινδρέτος, Χρηματιστήριο, Αθήνα 2000.
- Τσίμπρης Μιχάλης Ρ. , Η Νομοθεσία της Κεφαλαιαγοράς, Αθήνα - Κομοτηνή 2001
- Φίλιππας Νικόλαος Δ., Επενδύσεις, Αθήνα 2005

## ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

- <http://www.ase.gr>
- <http://www.adex.gr>
- <http://www.naftemporiki.gr>
- <http://www.capital.gr>
- <http://www.helex.gr>
- <http://www.xrhmatistirio.gr>
- <http://www.kathimerini.gr>
- <http://www.euro2day.gr>
- <http://www.el.wikipedia.org>
- <http://www.tovima.gr>
- <http://www.athex.r>
- <http://virvilis.gr/banking/articles.php>
- <http://www.hellenicbank.gr>
- <http://www.marketbet.gr>
- <http://digilib.lib.unipi.gr>
- <http://www.xn--mxalbhbzjfsjc5a.net>
- <http://www.allaboutadex.gr>
- <http://www.banksnews.gr>
- <http://www.marketnews.gr>
- <http://www.derivatives.gr>
- <http://www.express.gr>
- <http://www.phorum.gr>

