

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ: «ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ
ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ
ΑΘΗΝΩΝ»

ΕΙΣΗΓΗΤΡΙΑ:

ΘΕΟΔΩΡΑ ΠΑΠΑΔΑΤΟΥ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΕΣ:

ΠΟΝΤΙΚΗ ΙΟΥΛΙΑ

ΣΠΑΝΟΥΔΗ ΕΥΣΤΑΘΙΑ



ΠΑΤΡΑ 1998

ΑΡΙΘΜΟΣ
ΕΙΣΑΓΟΓΗΣ 12847

Ευχαριστούμε θερμά την υπεύθυνη κ. **Θ. ΠΑΠΑΔΑΤΟΥ** που μας ώθησε σ' αυτό το θέμα και συντέλεσε άμεσα στην προσπάθεια αυτή καθώς και όλους αυτούς που μας βοήθησαν στη διεκπεραίωση της μελέτης αυτής και μας έδωσαν στοιχεία.

Η εργασία μας είναι αφιερωμένη σε όλους αυτούς και σε κείνους που θα την διαβάσουν και θα κρίνουν την προσπάθειά μας.

Ευχαριστούμε

Σπουδάστριες: Ποντίκη Ιουλία

Σπανούδη Ευσταθία

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Σελίδα

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α: ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΙΔΡΥΣΗ - ΟΡΓΑΝΩΣΗ - ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΑΠΟ '85 ΚΑΙ ΜΕΤΑ	10
I. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	11
Α. Ιστορικό Ίδρυσης	11
Β. Νομοθετικό πλαίσιο	12
Γ. Αρχές Εποπτείας.....	13
Δ. Μέλη του Χρηματιστηρίου	15
II. ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ	17
Α. Δομή και τρόπος λειτουργίας του Χ.Α.Α	17
Β. Διαπραγμάτευση Χρηματιστηριακών Τίτλων.....	19
Γ. Κόστος Συναλλαγών.....	23
III. ΕΚΔΟΣΗ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ	24
Α. Διαδικασία έκδοσης	24
Β. Δικαιολογητικά εισαγωγής.....	25
Γ. Αναδοχή Εκδόσεων	30

Δ. Κινητές αξίες εισηγμένες σε κράτη μέλη της ευρωπαϊκής ένωσης.....	32
IV. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ.....	33
Α. Προϋποθέσεις εισαγωγής.....	33
Β. Κινητές αξίες εισηγμένες σε Χρηματιστήρια του εξωτερικού	37
Γ. Διαγραφή Εταιριών.....	39
V. ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ	40
Α. Υποχρέωση Ενημέρωσης.....	40
Β. Πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες....	42
Γ. Απόκτηση Μετοχών	44
VI. ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΣΥΛΛΟΓΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	49
VII. ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β: ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ	
ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ	54
ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	55
Πρόσθετες προϋποθέσεις εισαγωγής κατασκευαστικών εταιρειών ..	60
Πρόσθετες προϋποθέσεις εισαγωγής Ασφαλιστικών Εταιρειών	61
Πρόσθετες προϋποθέσεις εισαγωγής ομίλου εταιρειών	62
Πρόσθετες προϋποθέσεις εισαγωγής εταιρειών επιβατηγούς ναυτιλίας	63
Πρόσθετες προϋποθέσεις εισαγωγής εταιρειών συμμετοχής	66

ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΑ ΔΙΚΑΙΟΛΟΓΗΤΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ	66
ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	69
ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	71
ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΑ ΔΙΚΑΙΟΛΟΓΗΤΙΚΑ	73
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΩΝ ΟΠΟΙΩΝ ΟΙ ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΙΝΑΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΑΑ	74
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΚΔΟΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	79
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ.....	80
ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΝΑΥΤΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ Ν.959/1979	85
ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ	88
ΠΟΙΝΕΣ – ΚΥΡΩΣΕΙΣ – ΠΡΟΣΤΙΜΑ.....	91
ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ - ΑΝΑΣΤΟΛΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ	92
ΑΠΑΓΟΡΕΥΣΗ ΠΡΑΞΕΩΝ ΠΡΟΣΩΠΩΝ ΠΟΥ ΕΙΝΑΙ ΚΑΤΟΧΟΙ ΕΜΠΙΣΤΕΥΤΙΚΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ (INSIDER TRADING).....	94
ΕΞΑΓΟΡΕΣ – ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ	96
ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΠΙΣΗΜΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ (PUBLIC OFFERING) (ΑΠΟΦΑΣΗ Δ.Σ. ΤΟΥ Χ.Α.Α. ΤΗΣ 26/11/92).....	97
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ: ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ Χ.Α.Α. ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ ΚΥΡΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ ΠΟΡΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ	100
Α.1. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α. - ΚΥΡΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ	101
 ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ.....	103
Α2. Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ	105

Η εξέλιξη των μεγεθών	108
Η εξέλιξη των τιμών και του όγκου των συναλλαγών.....	111
Νομοθετικό πλαίσιο και θεσμικές αλλαγές	116
Οι προοπτικές της χρηματιστηριακής αγοράς	120

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ: ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ Χ.Α.Α. ΔΕΛΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ - ΤΟ ΣΚΑΝΔΑΛΟ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΕΞΥΓΙΑΝΣΗΣ.....	123
Το πρόβλημα στη Σοφοκλέους	124
Οι χρηματιστές από έμποροι να γίνουν καλοί σύμβουλοι	125
«ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΑ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ».....	129
Επενδυτές και Χρηματιστές καταγγέλλουν τις αρχές για απουσία ελέγχου.....	129
ΣΚΑΝΔΑΛΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΔΕΛΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ	134
ΤΙ ΒΡΗΚΑΝ ΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ	135
Πώς στήνονται οι κομπίνες.....	136
Τεχνητή διόγκωση τιμών.....	137
Αιφνιδιασμός η μόνη λύση.....	138
Τα στοιχεία που διαθέτει ο ανακριτής.....	139
Ξετυλίγουν το κουβάρι.....	141
Ποιους αναζητεί ο ανακριτής - Τα πρώτα αποτελέσματα της δικαστικής έρευνας.....	145
Η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς	147
Στα Δικαστήρια.....	148
Η κομπίνα.....	149
Τα πρώτα πρόστιμα για την Δέλτα	151

Πώς να αποκτήσει «βάθος» το Χρηματιστήριο	153
Δέσμη μέτρων για την κρίση	155
ΣΟΦΟΚΛΕΟΥΣ ΑΕ Μια πολύ κερδοφόρος επιχείρηση	159
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ε: ΟΔΗΓΟΣ ΚΑΛΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΗ ΕΠΙΛΟΓΟΣ -	
ΜΕΛΛΟΝ Χ.Α.Α. ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΜΙΑΣ Α.Ε. ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ	
ΣΤΟ Χ.Α.Α.....	162
ΕΑ. ΟΔΗΓΟΣ ΤΟΥ ΚΑΛΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΗ.....	163
Α) Η λειτουργία του Χρηματιστηρίου σήμερα.....	163
Β) ΕΝΝΕΑ ΧΡΗΣΙΜΕΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΕΠΕΝΔΥΤΗ.	165
Δημιουργία χαρτοφυλακίου	166
ΤΙ ΔΕΝ ΘΑ ΜΑΣ ΠΕΙ Ο ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΣ ΜΑΣ ΑΛΛΑ	
ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΓΝΩΡΙΖΟΥΜΕ ΟΤΑΝ ΑΠΟΦΑΣΙΣΟΥΜΕ ΝΑ	
ΕΠΕΝΔΥΣΟΥΜΕ ΣΕ ΜΕΤΟΧΕΣ!!!	168
1) ΕΙΝΑΙ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΝΑΣ ΤΡΟΠΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	
ΠΟΥ ΜΟΥ ΤΑΙΡΙΑΖΕΙ;	168
2) ΤΙ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΚΑΝΩ ΕΑΝ ΑΠΟΦΑΣΙΣΩ ΝΑ ΠΑΡΩ	
ΜΕΤΟΧΕΣ.....	169
3) ΠΩΣ ΘΑ ΕΠΙΛΕΞΩ ΤΟΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗ ΜΕ ΤΟΝ ΟΠΟΙΟ	
ΘΑ ΣΥΝΕΡΓΑΣΤΩ.....	170
4) ΤΙ ΘΑ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΠΩ ΣΤΟΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗ.....	171
5) ΕΙΝΑΙ ΠΡΟΤΙΜΟΤΕΡΟ ΝΑ ΑΓΟΡΑΣΩ ΜΕΤΟΧΕΣ ΜΙΑΣ	
ΣΥΓΚΕΚΡΙΜΕΝΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ Ή ΝΑ ΜΟΙΡΑΣΩ ΤΑ	
ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΟΥ ΕΧΩ ΣΚΟΠΟ ΝΑ ΔΙΑΘΕΣΩ ΣΕ	
ΠΕΡΙΣΣΟΤΕΡΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ.....	172

6) ΥΠΑΡΧΟΥΝ ΚΑΛΕΣ ΚΑΙ ΚΑΚΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ;.....	173
7) ΥΠΑΡΧΟΥΝ ΦΘΗΝΕΣ ΚΑΙ ΑΚΡΙΒΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ;	173
8) ΠΟΙΕΣ ΕΙΝΑΙ ΟΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΠΟΥ ΕΧΟΥΝ ΟΙ ΠΟΛΛΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ - Π.Χ. ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΕΣ Ή ΑΝΩΝΥΜΕΣ - ΠΟΥ ΕΙΝΑΙ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΙΜΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ	174
9) ΥΠΑΡΧΟΥΝ ΛΟΓΟΙ ΓΙΑ ΝΑ ΠΡΟΤΙΜΗΣΕΙ ΚΑΝΕΙΣ ΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΠΟΙΑΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ;	175
ΤΙ ΘΑ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΓΝΩΡΙΖΩ	177
Πώς μπορώ να παρακολουθώ την εξέλιξη της επένδυσής μου;	177
Τι σημαίνουν οι δείκτες και τα στοιχεία που δημοσιεύονται για κάθε μετοχή.....	177
Τι είναι μερισματική απόδοση;.....	178
Τα μυστικά του Χρηματιστηρίου.....	180
ΠΕΝΤΕ ΚΑΝΟΝΕΣ ΓΙΑ ΕΞΥΠΝΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ.....	189
ΕΒ. ΕΠΙΛΟΓΟΣ - ΜΕΛΛΟΝ ΧΑΑ	203
ΣΥΝΕΝΤΕΥΞΗ ΠΟΥ ΠΑΡΑΧΩΡΕΙ Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ ΤΗΣ ΓΑΛΑΚΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΔΕΛΤΑ ΣΤΟΝ ΓΙΑΝΝΗ ΜΑΡΙΝΟ ΑΠΟ ΤΟΝ «ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΤΑΧΥΔΡΟΜΟ».....	206
Συναλλαγματική πολιτική και δραστηριοποίηση	206
Απασχόληση και οργανωτικές δομές.....	209
Συνεργασίες με Ξένες Εταιρείες	213

Η χρηματιστηριακή εμπειρία	215
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	219

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α
ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ
ΙΔΡΥΣΗ - ΟΡΓΑΝΩΣΗ - ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΑΠΟ
'85 ΚΑΙ ΜΕΤΑ

I. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

A. Ιστορικό Ίδρυσης

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

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α), ιδρύθηκε το Σεπτέμβριο του 1876 με απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου και είχε ως πρώτα αντικείμενα διαπραγμάτευσης τις ομολογίες των Εθνικών Δανείων και της μετοχές της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος. Τέσσερα χρόνια αργότερα εκλέχθηκε η πρώτη διοικούσα επιτροπή του Χρηματιστηρίου και από τον Μάιο του 1880 το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών άρχισε να λειτουργεί επίσημα. Το Βασιλικό διάταγμα της 12/16 Ιουνίου του 1909 όρισε το Χρηματιστήριο ως τον μοναδικό οργανωμένο χώρο για την εκτέλεση συμβάσεων και συναλλαγών σε τίτλους του Δημοσίου ή σε τίτλους αναγνωρισμένων τραπεζών ή άλλων ανωνύμων εταιριών.

Εν τούτοις, ως το 1917 δεν υπήρχε οργανωμένη κρατική εποπτεία των συναλλαγών, ενώ οι χρηματιστές και οι επενδυτές δεν γνώριζαν τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις τους. Ο ρόλος των συναλλασσόμενων μερών προσδιορίστηκε σαφώς από τον νόμο 3632/1928. Ουσιαστική όμως μεταρρύθμιση στα χρηματιστηριακά θέματα έφερε ο Νόμος

1806/88, με τον οποίο το Χ.Α.Α εκσυγχρονίστηκε και κατέλαβε ισάξια θέση ανάμεσα στα άλλα Ευρωπαϊκά Χρηματιστήρια.

Το 1989 ιδρύθηκε μια δευτερογενής αγορά, κατάλληλη για μικρού μεγέθους επιχειρήσεις που θέλουν να αντλήσουν κεφάλαια από την κεφαλαιαγορά. Η αγορά αυτή ονομάστηκε "Παράλληλη".

B. Νομοθετικό πλαίσιο

Η λειτουργία του Χ.Α.Α ρυθμίζεται σήμερα από τους παρακάτω Νόμους και Διατάγματα:

1876 Ίδρυση του Χ.Α.Α και έκδοση του αρχικού κανονισμού λειτουργίας του που στηριζόταν στον Γαλλικό εμπορικό κώδικα του 1808. Το Χ.Α.Α άρχισε να λειτουργεί ως αυτοδιοικούμενος δημόσιος οργανισμός.

1928 Ο Νόμος 3632 προσδιόρισε τα καθήκοντα και τις αρμοδιότητες των χρηματιστών και των ανεπίσημων μεσιτών.

1985 Ο Νόμος 1806 εισήγαγε νέες ρυθμίσεις στην λειτουργία του Χ.Α.Α, με σκοπό τον εκσυγχρονισμό του. Προσδιόρισε το νομοθετικό πλαίσιο για την δημιουργία της Παράλληλης Αγοράς και την λειτουργία του Αποθετηρίου Τίτλων. Διεύρυνε το διοικητικό συμβούλιο του Χ.Α.Α και καθόρισε τις αρμοδιότητές του.

1990 Με τον Νόμο 1892 ιδρύθηκε η Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων με την μορφή της Ανώνυμης Εταιρίας.

1991 Ο Νόμος 1969 συνέστησε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως Νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου, αρμόδιο για την άσκηση εποπτείας και ελέγχου στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα, με σκοπό την προστασία των επενδυτών. Παράλληλα, ρύθμισε τον τρόπο λειτουργίας των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Οι ομολογίες άρχισαν να διαπραγματεύονται σε καθαρές τιμές χωρίς τον δεδουλευμένο τόκο.

1993 Ο Νόμος 2166 ενίσχυσε τον ρόλο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

1994 Ο Νόμος 2198 εισήγαγε την απλοποίηση των αξιογράφων του Ελληνικού Δημοσίου.

Παράλληλα, έχουν εφαρμοστεί οι περισσότερες κοινοτικές οδηγίες που αφορούν στην λειτουργία της κεφαλαιαγοράς.

Γ. Αρχές Εποπτείας

Κυβερνητικός Επόπτης

Διορίζεται από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας ως αρμόδιος να ελέγχει την νομιμότητα των συναλλαγών.

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Ανεξάρτητο Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου που τελεί υπό την εποπτεία του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας. Βασική του αρμοδιότητα είναι η διαφύλαξη των συμφερόντων των επενδυτών και η

εξασφάλιση επαρκούς πληροφόρησης για την ομαλή λειτουργία της κεφαλαιαγοράς και την εφαρμογή των σχετικών διατάξεων.

Ειδικότερα η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς χορηγεί άδειες εκδόσεως τίτλων σταθερού εισοδήματος και αυξήσεως μετοχικών κεφαλαίων με δημόσια εγγραφή, χορηγεί και ανακαλεί άδειες Ανωνύμων Χρηματιστηριακών Εταιριών, Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Αμοιβαίων Κεφαλαίων, ελέγχει τις εισηγμένες εταιρίες στο Χ.Α.Α και τα μέλη του και γνωμοδοτεί προς το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας σε θέματα κεφαλαιαγοράς. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να αποφασίσει την διαγραφή των μετοχών μιας εισηγμένης εταιρίας, εφόσον παραβιάζονται οι χρηματιστηριακές διατάξεις.

Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α.Α απαρτίζεται από 9 μέλη που διορίζονται με υπουργική απόφαση και έχουν τριετή θητεία. Το Δ.Σ. διοικεί το Χ.Α.Α και διαχειρίζεται την περιουσία του, εκπροσωπεί το Χ.Α.Α, φροντίζει για την ομαλή εκτέλεση των εργασιών του Χ.Α.Α και έχει όλες τις αρμοδιότητες που παρέχει η κείμενη νομοθεσία.

Πρόεδρος του Χ.Α.Α

Ο Πρόεδρος του Χ.Α.Α μπορεί να διακόψει την διαπραγμάτευση κινητών αξιών σε περίπτωση που ζημιώνονται τα συμφέροντα των επενδυτών. Παράλληλα, απαιτείται η συγκατάθεση του για την διενέργεια συναλλαγών με συμψηφιστική εγγραφή και συναλλαγών εκτός κύκλου.

Δ. Μέλη του Χρηματιστηρίου

Αποκλειστικός σκοπός των μελών του Χ.Α.Α είναι η διενέργεια συναλλαγών. Τακτικά μέλη του χρηματιστηρίου είναι οι χρηματιστές - φυσικά πρόσωπα- και οι χρηματιστηριακές εταιρίες- νομικά πρόσωπα. Οι χρηματιστηριακές εταιρίες μπορούν να έχουν 1-3 χρηματιστηριακούς εκπροσώπους και μέχρι 2 εξουσιοδοτημένους αντικριστές. Οι αντικριστές είναι έκτακτα μέλη του Χ.Α.Α και έχουν το δικαίωμα μόνο να εκτελούν χρηματιστηριακές εντολές. Τα μέλη του Χ.Α.Α ανέρχονται σε 56 νομικά και 6 φυσικά πρόσωπα.

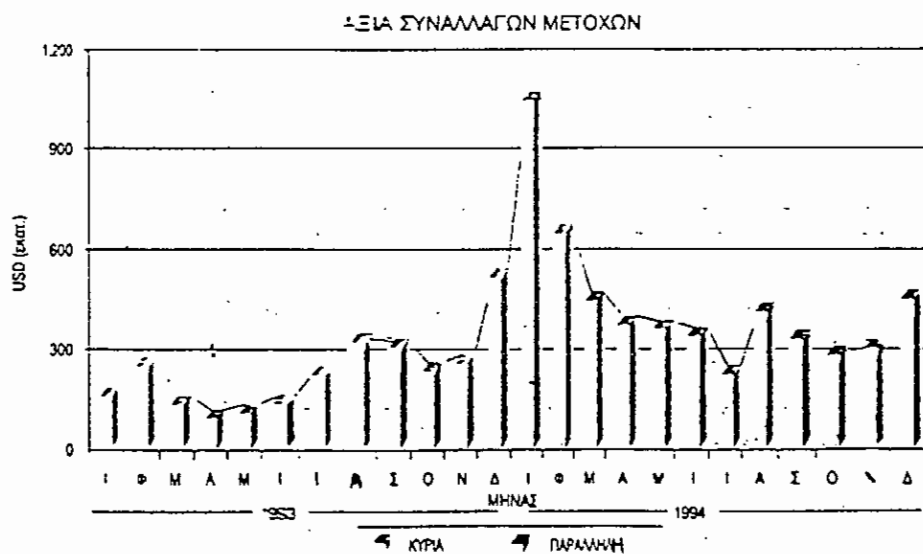
Όλα τα μέλη του Χ.Α.Α πρέπει να λάβουν σχετική άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, αφού προηγουμένως υποβάλλουν το καταστατικό τους προς έγκριση στο Υπουργείο Εμπορίου. Οι χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι μπορούν να συμμετάσχουν μόνο στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας όπου εργάζονται. Οι χρηματιστηριακές εταιρίες, σύμφωνα με τον νόμο 1806/88 όπως τροποποιήθηκε με την Υπουργική απόφαση 1750/94 διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

Εταιρίες με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 200 εκ. δραχμές, οι οποίες έχουν δικαίωμα να συνάπτουν χρηματιστηριακές συναλλαγές μόνο κατά την διάρκεια της συνεδρίασης- εντός κύκλου- και για λογαριασμό πελατών τους.

Εταιρίες με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 300 εκ. δραχμές, οι οποίες έχουν δικαίωμα να συνάπτουν χρηματιστηριακές συναλλαγές εντός κύκλου, αλλά και εκτός κύκλου μόλις επιτραπεί η διεξαγωγή τους στην ελληνική κεφαλαιαγορά, για λογαριασμό πελατών τους και για δικό τους λογαριασμό.

Εταιρίες με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 1 δις δραχμές, οι οποίες έχουν τα παραπάνω δικαιώματα και μπορούν επιπλέον να αναλαμβάνουν, ως ανάδοχοι, την κάλυψη νέων εκδόσεων μετοχών και ομολογιών.

Χρηματιστηριακές εταιρίες και πιστωτικά ιδρύματα των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μπορούν να γίνουν μέλη του Χ.Α.Α, εφόσον αποδείξουν ότι είναι μέλη σε μία από τις εν λόγω οργανωμένες αγορές. Σχετική άδεια εκδίδει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μόνο υπό την προϋπόθεση ότι οι Ελληνικές χρηματιστηριακές εταιρίες τυγχάνουν ίδιας μεταχείρισης στις χώρες προέλευσης των ξένων χρηματιστηριακών εταιριών. Προς το παρόν, δεν υπάρχουν ξένες εταιρίες του Χ.Α.Α.



II. ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

A. Δομή και τρόπος λειτουργίας του Χ.Α.Α

Το Χ.Α.Α αποτελεί τη μοναδική οργανωμένη αγορά διαπραγμάτευσης κινητών αξιών στην Ελλάδα. Οι κινητές αξίες που διαπραγματεύονται σε αυτό είναι κυρίως μετοχές των εισηγμένων εταιριών, κρατικά ομόλογα, δημόσια και επιχειρησιακά δάνεια, μετατρέψιμες ομολογίες, τραπεζικά ομόλογα, ομολογιακά δάνεια διεθνών οργανισμών και ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου με ρήτρα γερμανικού μάρκου (DM), δολαρίου (USD), ευρωπαϊκής λογιστικής μονάδας (ECU) και λίρας Αγγλίας (GBP). Χρυσές λίρες και ράβδοι χρυσού διαπραγματεύονται σπανιότατα. Επενδυτικές ευκαιρίες προσφέρονται σε ένα σύνολο κλάδων επιχειρησιακής δραστηριότητας όπως κλωστοϋφαντουργίας, οικοδομήσιμων υλικών, χημικών προϊόντων, διατροφής κατασκευαστικών εταιριών, ασφαλειών τραπεζών, επιχειρήσεων επενδύσεων και εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Όλες οι κινητές αξίες μπορούν να εισαχθούν στην Κύρια ή στην Παράλληλη Αγορά. Η Παράλληλη Αγορά λειτουργεί από το 1989 και σκοπός της είναι να παράσχει στις δυναμικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις έναν εναλλακτικό τρόπο άντλησης κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων.

Η παρούσα νομοθεσία χαρακτηρίζει ως χρηματιστηριακές συναλλαγές μόνο τις πωλήσεις τοις μετρητοίς. Συναλλαγές επί προθεσμία καθώς και πωλήσεις μετοχών με πίστωση αναμένεται να επιτραπούν στο μέλλον με υπουργική απόφαση. Ο Νόμος 1969/91 θεωρεί έγκυρη την

εξωχρηματιστηριακή πώληση μετοχών μόνο αν ο πωλητής είναι τράπεζα και οι πωλούμενες μετοχές αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον το 30% του συνολικού των μετοχών της εκδότριας εταιρίας.

Επιπρόσθετα, όλες οι συναλλαγές πρέπει να διενεργούνται εντός κύκλου. Εκτός κύκλου συναλλαγές (OTC) προς το παρόν επιτρέπονται μόνο για συμβάσεις με συμψηφιστικές εγγραφές, αν και έχει προδιαγραφεί το νομοθετικό πλαίσιο μέσα στο οποίο πρέπει γενικά να συνάπτονται. Συγκεκριμένα ο Νόμος 1806/88 ορίζει ότι χρηματιστηριακές συμβάσεις εκτός κύκλου συνάπτονται μόνο αν η ανώνυμη χρηματιστηριακή εταιρία υποβάλλει στο Χ.Α.Α κατάλογο των αξιών στις οποίες θα αναφέρονται οι εκτός κύκλου συμβάσεις. Η εταιρεία θα πρέπει επίσης να συντάξει και έναν κατάλογο στον οποίο θα αναφέρονται οι τιμές αγοράς / πώλησης των εν λόγω αξιών, καθώς και το ανώτατο /κατώτατο όριο της ποσότητας αξιών που υποχρεούται η χρηματιστηριακή εταιρία να καλύπτει κατά εντολέα.

Χρηματιστηριακές συμβάσεις με συμψηφιστική εγγραφή μπορούν να διενεργούνται εντός κύκλου μόνον εφόσον αφορούν στην πώληση ονομαστικών μετοχών ανώνυμης εταιρίας και εφόσον το πρόσωπο που τις αποκτά συγκεντρώνει μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 10% του μετοχικού κεφαλαίου της εκδότριας εταιρίας. Η εντολή θα πρέπει πάντα να είναι γραπτή και να αναφέρει την τιμή που έχουν συμφωνήσει τα συναλλασσόμενα μέρη. Απαιτείται η έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Διοικητικού Συμβουλίου του Χ.Α.Α.

Β. Διαπραγμάτευση Χρηματιστηριακών Τίτλων

Η διαπραγμάτευση των μετοχών διενεργείται μέσω του μηχανογραφημένου Αυτόματου Συστήματος Συναλλαγών (ΑΣΗΣ), το οποίο βρίσκεται σε πλήρη λειτουργία από το τέλος του 1992. Το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου έχει ορίσει τις ώρες συνεδριάσεων καθημερινά μεταξύ 10.45 π.μ.-1.30 μ.μ.. Η αγορά ανοίγει στις 10.15 π.μ., προκειμένου να προσδιοριστεί η τιμή ανοίγματος των μετοχών, εντολές όμως εκτελούνται μετά τις 10.45 π.μ..

Κατά την περίοδο προσδιορισμού της τιμής ανοίγματος των μετοχών το ΑΣΗΣ δέχεται μόνο εντολές σε ορισμένη τιμή (limit orders) και ανοικτές εντολές στην τιμή ανοίγματος (market orders), αλλά μόνο οι πρώτες συμμετέχουν στον προσδιορισμό της τιμής ανοίγματος της ημέρας. Σε περίπτωση που δεν υπάρχουν εντολές σε ορισμένη τιμή για μια μετοχή, η τιμή ανοίγματος αυτής θα είναι ίση με την τιμή κλεισίματος της μετοχής κατά την προηγούμενη μέρα. Η τιμή ανοίγματος μιας μετοχής είναι εκείνη που μεγιστοποιεί τον όγκο των συναλλαγών, με βάση τις εντολές που είχαν εισαχθεί στο σύστημα κατά τον προσδιορισμό της τιμής ανοίγματος. Όταν δύο εντολές αναφέρονται σε τιμές που επιφέρουν την ίδια μέγιστη αξία συναλλαγών σε μια μετοχή, επιλέγεται η εντολή εκείνη με τιμή πλησιέστερη στην τιμή κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας. Αν η διαφορά των δύο τιμών από την τιμή κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας είναι η ίδια, το ΑΣΗΣ θα επιλέξει την υψηλότερη τιμή από τις δύο.

Κατά την διάρκεια της συνεδρίασης του Χ.Α.Α οι εντολές αντιστοιχίζονται κατά τιμή (η τιμή αγοράς με την υψηλότερη τιμή

αντιστοιχίζεται στην τιμή πώλησης με την χαμηλότερη τιμή) και κατά χρονική προτεραιότητα. Το ΑΣΗΣ είναι ικανό να δεχτεί 25.000 έως 30.000 εντολές / ώρα και στηρίζεται στην παράλληλη λειτουργία δύο μονάδων επεξεργασίας, προκειμένου να εξασφαλίζεται η απρόσκοπτη λειτουργία του συστήματος, ακόμη και αν μια μονάδα εμφανίσει μηχανικό πρόβλημα. Μετά το άνοιγμα της αγοράς το ΑΣΗΣ δέχεται τις εξής εντολές:

* Εντολές για τεμάχια μικρότερα της μονάδας διαπραγμάτευσης σε ορισμένη τιμή ή σε τιμή χωρίς όριο (odd lot orders).

* Εντολές στην τιμή αγοράς χωρίς όριο (market orders): Στην περίπτωση που ο αντισυμβαλλόμενος δεν μπορεί να καλύψει όλα τα τεμάχια της εντολής, η εντολή θα εκτελεστεί εν μέρει και το υπόλοιπό της θα παραμείνει στο σύστημα ως εντολή με τιμή την τιμή της τελευταίας συναλλαγής αυτής της εντολής.

* Εντολές σε ορισμένη τιμή (limit orders): Εισάγονται στο σύστημα με κάποιο όριο στην τιμή τους, το οποίο δεν πρέπει να υπερβεί κανείς από τους συμβαλλόμενους. Σε περίπτωση μερικής εκτέλεσής τους, το ανεκτέλεστο μέρος της εντολής παραμένει στο σύστημα.

Ο πελάτης έχει δικαίωμα να επιλέξει την χρονική περίοδο κατά την οποία πρέπει να εκτελεστούν οι εντολές σε ορισμένη τιμή:

- ισχύει για σήμερα
- ισχύει μέχρι να ακυρωθεί
- ισχύει ως κάποια συγκεκριμένη ημερομηνία

- ισχύει μέχρι να εκτελεστεί

Αν δεν οριστεί διάρκεια οι εντολές κλείνουν με το κλείσιμο της συνεδρίασης.

Εντολές που εκτελούνται μόνο για ολόκληρη την ποσότητα μετοχών στις οποίες αναφέρονται (all or none orders).

Εντολές άμεσου αγοράς / πώλησης (fill or kill orders): Πρέπει να εκτελεστούν ολικά σε μία μόνο συναλλαγή. Σε περίπτωση μερικής εκτέλεσής τους, το ανεκτέλεστο τμήμα τους δεν κρατείται από το σύστημα.

Η παρούσα νομοθεσία δεν επιτρέπει την εκτέλεση εντολών που ανήκουν στις δύο τελευταίες κατηγορίες.

Όσον αφορά την διακύμανση των τιμών των μετοχών, αυτές μπορούν να μεταβάλλονται με περιθώριο 8% ή 4%, ανάλογα με την εμπορευσιμότητά τους. Ο Πρόεδρος του Χ.Α.Α μπορεί να επιτρέψει μεταβολή πέρα από τα όρια αυτά, μόνο κάτω από εξαιρετικές συνθήκες.

Το ΑΣΗΣ είναι ηλεκτρονικά συνδεδεμένο με διεθνείς οργανισμούς πληροφοριών, όπως "Reuters", "Telerate" και "Bloomberg". Συνεπώς εξασφαλίζεται η άμεση ενημέρωση ξένων επενδυτών.

Η διαπραγμάτευση των ομολόγων διενεργείται μέσω ενός συστήματος "Εκφώνησης - Αντιφώνησης". Χρηματιστές, χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι και αντικριστές αρχίζουν μέσα σε έναν κύκλο τις εκφωνήσεις και αντιφωνήσεις αγοράς και πώλησης, ανάλογα με τις εντολές των πελατών τους. Όλοι οι τίτλοι διαπραγματεύονται την ίδια

χρονική στιγμή στην κύρια και στην παράλληλη αγορά. Η ελάχιστη μονάδα διαπραγμάτευσης αποτελείται από 1, 5, 15, 25 ή 1000 ομολογίες, ανάλογα με το είδος τους.

Όλα τα ομόλογα διαπραγματεύονται στην καθαρή τιμή τους χωρίς τον δεδουλευμένο τόκο. Ο τόκος που αναλογεί μέχρι την ημερομηνία της συναλλαγής προστίθεται στην αξία του πινακιδίου που εκδίδεται, καταβάλλεται δηλαδή από τον αγοραστή στον πωλητή. Η καθαρή τιμή των ομολόγων προσδιορίζεται στο Χ.Α.Α με βάση την προσφορά και ζήτηση. Ο δεδουλευμένος τόκος των ομολόγων με ρήτρα ξένου νομίσματος εκφράζεται σε ξένο νόμισμα και υπολογίζεται την μέση τιμή fixing για το συγκεκριμένο νόμισμα κατά τις δύο προηγούμενες ημέρες από την ημέρα αποκοπής του τοκομεριδίου.

Συναλλαγές σε πακέτα

Κάθε συναλλαγή με αξία μεγαλύτερη των 70 εκ. δραχμών 237.810 ECU (fixing 30/12/94) θεωρείται συναλλαγή σε "πακέτο" μετοχών. Εκτελείται εκτός ΑΣΗΣ μόνο εάν μέσα στο σύστημα υπάρχουν αντίθετες εντολές αγοράς / πώλησης, με αξία ίση ή μεγαλύτερη από την αξία του "πακέτου". Με αυτόν τον τρόπο διασφαλίζεται η ρευστότητα της αγοράς. Η Επιτροπή Ελέγχου των Συναλλαγών στο Χ.Α.Α, πρέπει να εγκρίνει το "πακέτο" ενώ παράλληλα ενημερώνεται και ο κυβερνητικός επόπτης.

Όταν η αξία του πακέτου κυμαίνεται μεταξύ 200-400 εκ. δρχ. 679.460 ECU - 1.358.920 ECU μπορεί να εκτελεστεί με απόκλιση 5% από την τρέχουσα τιμή του. Συναλλαγές σε πακέτα αξίας μεγαλύτερης των 400 εκ. δρχ. 13.358.920 ECU εκτελούνται με 10% απόκλιση από την

τελευταία τιμή συναλλαγής ή από την τιμή κλεισίματος των μετοχών στις οποίες αναφέρεται. Η συναλλαγή εκτελείται εκτός συστήματος ύστερα από έγκριση του Δ.Σ. ή του Προέδρου του Χ.Α.Α.

Γ. Κόστος Συναλλαγών

Τα μέλη του Χ.Α.Α που συνάπτουν χρηματιστηριακές συναλλαγές σε μετοχές δικαιούνται προμήθεια που κυμαίνεται από 0,50%-1%, ανάλογα με το μέγεθος της συναλλαγής:

- * 1% για αξία συναλλαγής μέχρι 1 εκ. δρχ.
- * 0,75% για αξία συναλλαγής μεταξύ 1.000.001-3.000.000 δρχ.
- * 0,50 για αξία συναλλαγής μεγαλύτερη από 3.000.001 δρχ.

Η ελάχιστη προμήθεια έχει οριστεί στις 100 δρχ.

Όσον αφορά τις χρηματιστηριακές συναλλαγές σε ομόλογα, η απόφαση 4648/B 102/1991 του αναπληρωτή υπουργού Εθνικής Οικονομίας καθόρισε το ύψος των προμηθειών στο 0,25% της αξίας της συναλλαγής. Η ελάχιστη προμήθεια είναι 1000 δρχ.

III. ΕΚΔΟΣΗ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ

A. Διαδικασία έκδοσης

Στο Χ.Α.Α διαπραγματεύονται κυρίως μετοχές των εισηγμένων εταιριών, κρατικά ομόλογα, δημόσια και επιχειρησιακά δάνεια, μετατρέψιμες ομολογίες, τραπεζικά ομόλογα, ομολογιακά δάνεια διεθνών οργανισμών και ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου με ρήτρα γερμανικού μάρκου (DM), δολαρίου (USD), ευρωπαϊκής λογιστικής μονάδας (ECU) και λίρας Αγγλίας (GBP). Όλες οι νέες εκδόσεις πρέπει να συνοδεύονται από ένα ενημερωτικό δελτίο. Σύμφωνα με το προεδρικό διάταγμα 52/92, από την υποχρέωση αυτή εξαιρούνται:

- οι εκδόσεις που απευθύνονται σε πρόσωπα στα πλαίσια των επαγγελματικών τους δραστηριοτήτων,
- οι εκδόσεις που απευθύνονται σε περιορισμένο αριθμό επενδυτών με συγκεκριμένα χαρακτηριστικά,
- οι κινητές αξίες με χρηματιστηριακή αξία μικρότερη από 40.000 ECU,
- τα μερίδια που εκδίδονται από Αμοιβαία Κεφάλαια,
- οι κινητές αξίες που αποτελούν αντικείμενο πρόσκλησης προς το κοινό για ανταλλαγή, που προσφέρονται στο προσωπικό ή προς όφελος του προσωπικού μιας επιχείρησης ή οι οποίες προΐόν συγχώνευσης εταιριών,

- οι εκδόσεις που γίνονται από αναγνωρισμένους στην Ελλάδα κοινωφελείς οργανισμούς με στόχο την εξυπηρέτηση του σκοπού τους,
- ή οι εξομοιώσιμες προς τις μετοχές κινητές αξίες οργανισμών τύπου «building societies», η αγορά των οποίων συνιστά για τον κάτοχο αναγκαία προϋπόθεση προκειμένου να απολαμβάνει τις υπηρεσίες τους και / ή να γίνει μέλος σε αυτές,
- οι κινητές ευρωπαϊκές που δεν αποτελούν αντικείμενο διαφημιστικής εκστρατείας ούτε διατίθενται με προσωπική επαφή των πωλητών με τους αγοραστές.

Β. Δικαιολογητικά εισαγωγής

Η έκδοση κινητών αξιών πρέπει να συνοδεύεται από ένα ενημερωτικό δελτίο, το οποίο υποβάλλεται προς έγκριση στο Δ.Σ. του Χ.Α.Α, πριν από την εισαγωγή των τίτλων στη χρηματιστηριακή αγορά. Όταν εκδίδονται κινητές αξίες μέσα σε περίοδο 12 το πολύ μηνών από την δημοσίευση του τελευταίου ενημερωτικού δελτίου, οι εκδότες μπορούν να περιοριστούν στην αναγραφή των στοιχείων που μεταβλήθηκαν στο διάστημα από το τελευταίο δελτίο μέχρι την εισαγωγή των νέων αξιών, χωρίς να δημοσιεύσουν πλήρες ενημερωτικό δελτίο. Στην περίπτωση αυτή όμως, θα πρέπει τα νέα στοιχεία να συνοδεύονται από το προηγούμενο ενημερωτικό δελτίο ή τουλάχιστον από σχετικές πληροφορίες με αυτό. Εκδόσεις που γίνονται μετά από ένα χρόνο από την δημοσίευση του τελευταίου ενημερωτικού δελτίου απαιτούν νέο ενημερωτικό δελτίο που μπορεί όμως να είναι λιγότερο λεπτομερές.

Όλα τα ενημερωτικά δελτία δημοσιεύονται, αφού πρώτα εγκριθούν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μέσα σε ένα χρονικό διάστημα 45 ημερών προ της ημερομηνίας έναρξης της επίσημης διαπραγμάτευσης των κινητών αξιών στο Χ.Α.Α. Κατά την εισαγωγή νέων κινητών αξιών στο Χ.Α.Α το ενημερωτικό δελτίο πρέπει να αναφέρει:

- τα πρόσωπα που ευθύνονται για τις πληροφορίες που αναγράφονται στο δελτίο
- το σκοπό της έκδοσης
- το είδος των εκδιδόμενων κινητών αξιών, τον όγκο τους, την τιμή έκδοσής τους, καθώς και τους φόρους σε τόκους η μερίσματα πληρωτέα
- την τιμή διάθεσης των κινητών αξιών, την μεθοδολογία και το χρόνο υπολογισμού της
- τους αναδόχους και εγγυητές (αν υπάρχουν) της έκδοσης
- τους πιθανούς περιορισμούς κατα την μεταβίβαση των κινητών αξιών
- τα ονόματα των παλαιών μετόχων που κατέχουν σημαντικά ποσοστά συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο του εκδότη
- τους όρους πληρωμής και την προθεσμία διανομής των νέων τίτλων στους αγοραστές
- την ημερομηνία έναρξης της δημόσιας εγγραφής
- την ημερομηνία ύστερα από την οποία οι ομολογίες καθίστανται τοκοφόρες ή οι μετοχές δικαιούνται μέρισμα

- τις ετήσιες, ενοποιημένες ή όχι, οικονομικές καταστάσεις του εκδότη

Το Δ.Σ. του Χ.Α.Α μπορεί να επιβάλλει για την έγκριση του όποιους όρους θεωρεί αναγκαίους για την προστασία του επενδυτικού κοινού.

Τα ενημερωτικά δελτία για εκδόσεις μετατρέψιμων ομολογιών και παραστατικών τίτλων θα πρέπει να περιλαμβάνουν και πληροφορίες σχετικά με τις μετοχές που θα αποκτηθούν με την μετατροπή των τίτλων, καθώς και σχετικά με τις προϋποθέσεις και τους όρους αυτής της μετατροπής.

Νομικά στοιχεία

- αίτηση του Δ.Σ. της εταιρίας για την εισαγωγή των μετοχών της στο Χ.Α.Α, η οποία θα συνοδεύεται και από τα πρακτικά της συνεδρίασης κατά την οποία λήφθηκε η σχετική απόφαση,
- καταστατικό της εταιρίας με τις τυχόν τροποποιήσεις του, καθώς και τα τεύχη των Εφημερίδων της κυβερνήσεως όπου έγιναν οι σχετικές δημοσιεύσεις,
- κατάλογο με τα ονόματα των μελών του Δ.Σ. της εταιρίας, καθώς και των κυριότερων μετόχων της κατά τα τελευταία 5 ή 3 χρόνια (παράλληλη αγορά).

Οικονομικά στοιχεία

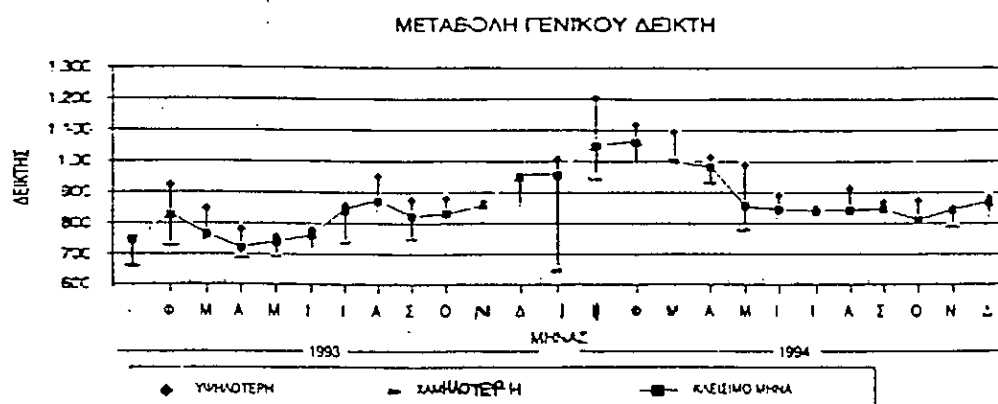
- ισολογισμοί και καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης κατά τις τελευταίες 5 ή 3 (παράλληλη αγορά) οικονομικές χρήσεις μαζί με τις

ετήσιες αναφορές του Δ.Σ. της εταιρίας. Οι οικονομικές καταστάσεις των δύο τελευταίων ετών, για την κύρια αγορά, και ενός έτους, για την παράλληλη αγορά, θα πρέπει να έχουν ελεγχθεί και εγκριθεί από το σώμα Ορκωτών Ελεγκτών,

- εξέλιξη του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας από την ημερομηνία ίδρυσής της ως την ημερομηνία κατά την οποία υποβάλλει αίτηση εισαγωγής των κινητών αξιών της στο Χ.Α.Α, μαζί με τον αριθμό των κοινών και ονομαστικών μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία,
- σύνολο των καταβληθέντων μερισμάτων από την εταιρία κατά τα 10 τελευταία χρόνια (σύνολο μερισμάτων, μέρισμα / μετοχή) ή κατά την διάρκεια λειτουργίας της, εφόσον αυτή είναι μικρότερη των 10 ετών,
- αντίγραφο των εκθέσεων φορολογικού ελέγχου της εταιρίας των δύο προηγούμενων της τελευταίας, χρήσεων, καθώς και των οφειλόμενων ποσών σε περίπτωση οριστικής τακτοποίησης φορολογικών ή άλλων εκκρεμοτήτων. Εκκρεμείς φορολογικές υποθέσεις θα πρέπει επίσης να αναφέρονται,
- εκτίμηση από το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών της πραγματικής αξίας των στοιχείων του Παγίου Ενεργητικού της εταιρίας,
- αναλυτική κατάσταση που να εμφανίζει κατά τα 5 τελευταία χρόνια σε ποσότητα και αξία την παραγωγή, τις πωλήσεις, τα αποθέματα, την ανάλωση πρώτων υλών, τα έξοδα προσωπικού, την τρέχουσα παραγωγική δυναμικότητα της επιχείρησης και τον βαθμό

απασχόλησης κατά την τελευταία χρήση. Τυχόν προβλέψεις της εταιρίας θα πρέπει να εκφράζονται σε αποπληθωρισμένες τιμές,

- επικυρωμένα αντίτυπα των «Δελτίων Βιομηχανικής Κινήσεως» και δραστηριότητας του Ν.858/1979 των δύο τελευταίων χρήσεων.



Πληροφορίες επιχειρησιακής δραστηριότητας

- αναφορά στο αντικείμενο εργασιών της επιχείρησης με περιγραφή του κύκλου εργασιών της, των προοπτικών της στον τομέα δραστηριότητάς της, καθώς και των δραστηριοτήτων στις οποίες θα χρησιμοποιηθούν τα αντληθέντα κεφάλαια από την εισαγωγή στο Χ.Α.Α.,
- αναφορά σε συμμετοχές της συγκεκριμένης εταιρίας ή του Δ.Σ. της, σε άλλες επιχειρήσεις, ή σε συμφωνητικά εργασίας και σε τυχόν συναλλαγές που προκύπτουν από αυτά.

Εφόσον η λογιστική αξία της συμμετοχής αντιπροσωπεύει τουλάχιστον το 10% των κεφαλαίων ή μετέχει με 10% τουλάχιστον στα καθαρά αποτελέσματα της εκδότριας εταιρίας θα πρέπει επίσης να δίνονται πληροφορίες και για τις επιχειρήσεις αυτές.

Μόλις το Δ.Σ. του Χ.Α.Α λάβει όλες τις παραπάνω πληροφορίες θα πρέπει να αποφασίσει μέσα σε 6 μήνες για την εισαγωγή ή όχι της εταιρίας στο Χ.Α.Α, εκτός αν στο χρονικό αυτό διάστημα ζητήσει συμπληρωματικές πληροφορίες όποτε ο χρόνος για την λήψη της σχετικής απόφασης θα υπολογίζεται με αρχή την ημερομηνία υποβολής των συμπληρωματικών στοιχείων. Η απόφαση εισαγωγής λαμβάνεται με πλειοψηφία 3/5 του συνόλου των μελών του Δ.Σ.. Οι εταιρίες των οποίων οι αιτήσεις απορρίπτονται έχουν δικαίωμα προσφυγής στο συμβούλιο της Επικρατείας.

Γ. Αναδοχή Εκδόσεων

Ανάδοχοι εκδόσεων μπορούν να αναλάβουν μόνο τράπεζες και χρηματιστηριακές εταιρίες με μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 1 δις δρχ. Οι τράπεζες μπορούν να έχουν και συμβουλευτικό ρόλο σε νέες εκδόσεις.

Η διάρκεια των δημοσίων εγγραφών καθορίζεται από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α και κυμαίνεται, προς το παρόν, μεταξύ 3-4 ημερών, ανάλογα με το αν η αίτηση εισαγωγής γίνεται στην Κύρια ή στην Παράλληλη αγορά.

Εκδόσεις νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή κατανέμονται στους ιδιώτες και στους θεσμικούς επενδυτές με ποσοστά 70% και 30% του συνόλου της έκδοσης αντίστοιχα. Το ανώτατο όριο εγγραφής κατά

φυσικό ή νομικό πρόσωπο δεν μπορεί να υπερβαίνει την αξία του συνολικού αριθμού των μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή.

Κατά την κατανομή του 70% του συνόλου των μετοχών στα εγγραφέντα φυσικά και νομικά πρόσωπα, ικανοποιούνται κατά προτεραιότητα οι εγγραφές για ποσοστό ως 0,5% της συνολικής αξίας έκδοσης. Εγγραφές για αριθμό μετοχών μεγαλύτερο του 0,5% ικανοποιούνται κατά προτεραιότητα μέχρι το ποσοστό αυτό. Σε περίπτωση που οι εγγραφές για μετοχές υπερκαλύπτουν το 70% της αξίας έκδοσης, τότε κάθε αίτηση θα ικανοποιηθεί αναλογικά, με βάση την σχέση 70% του συνολικού αριθμού των μετοχών της έκδοσης δια του συνολικού αριθμού των αιτούμενων μετοχών. Αν μετά την ικανοποίηση των εγγραφών κατά προτεραιότητα παραμείνουν αδιάθετες μετοχές, αυτές κατανέμονται αναλογικά μεταξύ των εγγραφέντων φυσικών και νομικών προσώπων για αριθμό μετοχών μεγαλύτερο του 0,5% της αξίας έκδοσης.

Κατά την κατανομή του 30% του συνόλου των μετοχών στους εγγραφέντες θεσμικούς επενδυτές ικανοποιούνται κατά προτεραιότητα οι εγγραφές για μετοχές αξίας μέχρι ποσοστού 3% της συνολικής αξίας έκδοσης. Εγγραφές για αριθμό μετοχών μεγαλύτερο του 3% ικανοποιούνται κατά προτεραιότητα μέχρι το ποσοστό αυτό. Κατά τα λοιπά ισχύουν ανάλογες με τις παραπάνω ρυθμίσεις. Σε περίπτωση που υπάρχει χαμηλή ζήτηση από ιδιώτες ή θεσμικούς επενδυτές, η κατανομή των ποσοστών της έκδοσης ενδέχεται να αλλάξει προς όφελος της άλλης κατηγορίας.

Δ. Κινητές αξίες εισηγμένες σε κράτη μέλη της ευρωπαϊκής ένωσης

Ισχύουν όλες οι προϋποθέσεις που προδιαγράφονται για τις ελληνικές επιχειρήσεις. Επιπρόσθετα το Προεδρικό Διάταγμα 50/92 απαλλάσσει την εκδότρια εταιρία από την υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου, εφόσον οι κινητές αξίες στις οποίες αναφέρεται έχουν εισαχθεί σε χρηματιστήριο άλλου κράτους μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατά τους έξι τελευταίους μήνες πριν από την ημερομηνία αίτησης εισαγωγής στο Χ.Α.Α.

Το υπάρχον δελτίο θα πρέπει να μεταφραστεί στα ελληνικά και το Δ.Σ. του Χ.Α.Α έχει δικαίωμα να ζητήσει συμπληρωματικές πληροφορίες σχετικά με την φορολογική μεταχείριση των εισοδημάτων που προκύπτουν από τις αξίες αυτές, την μέθοδο κατανομής των μερισμάτων και καταβολής των οφειλόμενων τοκομεριδίων, καθώς και των τρόπων δημοσίευσης των πληροφοριών προς το επενδυτικό κοινό. Προς το παρόν δεν υπάρχουν εισηγμένες εταιρίες στο Χ.Α.Α.

IV. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ

A. Προϋποθέσεις εισαγωγής

Οι όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής διαφοροποιούνται για μετοχές και ομόλογα, καθώς και για εισαγωγή κινητών αξιών στην κύρια ή στην παράλληλη αγορά του Χ.Α.Α.

Γενικά η δημόσια εγγραφή δεν πρέπει να αφορά σε ποσοστό κεφαλαίου μεγαλύτερο του 150% των ιδίων κεφαλαίων της εκδότριας εταιρίας. Ακόμη, οι προνομιούχες μετοχές πρέπει να περιορίζονται στο 40% των συνολικώς εκδιδόμενων μετοχών από την εταιρία και ολόκληρη η έκδοση θα πρέπει να έχει επαρκή διασπορά, με τουλάχιστον 60% του μετοχικού κεφαλαίου να κατανέμεται στο ευρύ επενδυτικό κοινό.

Μετοχές

Κύρια αγορά

- Η εταιρία που κάνει την αίτηση εισαγωγής θα πρέπει να έχει την μορφή Ανώνυμης Εταιρίας με ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων 1 δις δρχ. ή 3,5 εκ. ECU για τα δύο προηγούμενα χρόνια από την ημερομηνία υποβολής της αίτησης. Το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας έχει το δικαίωμα να αναπροσαρμόσει το ποσό αυτό μέσα σε 12 μήνες, σε περίπτωση που η συναλλαγματική ισοτιμία του ECU σε σχέση με την δραχμή μεταβληθεί περισσότερο από 10% μέσα στο χρόνο,
- θα πρέπει να έχει δημοσιεύσει τουλάχιστον πέντε διαδοχικούς ισολογισμούς,

- θα πρέπει να εμφανίζει ικανοποιητικά αποτελέσματα χρήσης και γενικά ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση κατά την διάρκεια των πέντε τελευταίων ετών,
- θα πρέπει να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο με δημόσια εγγραφή, η οποία θα ανέρχεται σε ποσοστό τουλάχιστον 25% του συνολικού της μετοχικού κεφαλαίου. Σε περιπτώσεις ιδιαίτερα μεγάλων αυξήσεων κεφαλαίου, η επιτροπή κεφαλαιαγοράς μπορεί να μειώσει το ποσοστό αυτό κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες 40% της συνολικής αύξησης.

Παράλληλη Αγορά

- Η εταιρία που κάνει την αίτηση εισαγωγής θα πρέπει να έχει την μορφή Ανώνυμης Εταιρίας με ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων 250 εκ. δρχ.
- θα πρέπει να έχει δημοσιεύσει τουλάχιστον τρεις διαδοχικούς ισολογισμούς,
- θα πρέπει να εμφανίζει ικανοποιητικά αποτελέσματα χρήσης κατά την διάρκεια των τριών τελευταίων ετών,
- θα πρέπει να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο με δημόσια εγγραφή, η οποία θα ανέρχεται σε ποσοστό τουλάχιστον 15% του συνολικού της μετοχικού κεφαλαίου.

Εταιρίες με χρονική διάρκεια μικρότερη των τριών ετών ή οι οποίες δεν πραγματοποίησαν κέρδη για 1-3 χρόνια πριν από την ημερομηνία κατά την οποία υποβάλλουν την αίτηση εισαγωγής, παρά τις οικονομικές προοπτικές που παρουσιάζουν, εισάγονται στην Παράλληλη αγορά μόνο

εφόσον η εισαγωγή τους δεν αντιβαίνει στο συμφέρον των επενδυτών. Η σχετική απόφαση λαμβάνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ύστερα από εισήγηση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α.

Μετάταξη από την Παράλληλη στην Κύρια αγορά

- Οι μετοχές της εταιρίας θα πρέπει να διαπραγματεύονται στην παράλληλη αγορά του Χ.Α.Α για τουλάχιστον 2 χρόνια από την ημερομηνία εισαγωγής τους,
- η εταιρία θα πρέπει να έχει πραγματοποιήσει ικανοποιητικά οικονομικά αποτελέσματα κατά την περίοδο που οι μετοχές της διαπραγματεύονταν στην παράλληλη αγορά και να έχει επιδείξει καλή συμπεριφορά προς το Χ.Α.Α. και τους επενδυτές,
- οι μετοχές της εταιρίας θα πρέπει να έχουν επαρκή εμπορευσιμότητα και διασπορά,
- θα πρέπει να υπάρχουν αποδείξεις χρησιμοποίησε κατά τον πιο αποτελεσματικό τρόπο τα αντληθέντα κεφάλαια από την εισαγωγή της στην παράλληλη αγορά.

Εφόσον πληρούνται οι παραπάνω προϋποθέσεις, η σχετική απόφαση λαμβάνεται από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α ύστερα από εισήγηση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς. Η εταιρία που λαμβάνει την έγκριση μετάταξης θα πρέπει να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο τουλάχιστον κατά την διαφορά 15% - 25%. Το ποσοστό αύξησης πρέπει να καλύπτει τουλάχιστον 5% του αριθμού των ήδη εισηγμένων μετοχών της εταιρίας.

Ομολογίες

Κύρια Αγορά

- Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο του εκδότη πρέπει να είναι τουλάχιστον 1 δις δρχ.
- η νομική κατάσταση του εκδότη πρέπει να είναι σύμφωνη με τους νόμους που αναφέρονται στον τρόπο ίδρυσης και λειτουργίας του,
- οι ομολογίες θα πρέπει να εκδίδονται σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία και να είναι ελευθέρως διαπραγματεύσιμες,
- ο εκδότης θα πρέπει να έχει δημοσιεύσει τουλάχιστον πέντε διαδοχικούς ισολογισμούς, και ο τελευταίος από αυτούς θα πρέπει να φέρει πιστοποιητικό ελέγχου ορκωτών ελεγκτών,
- η επιχείρηση του εκδότη θα πρέπει να έχει επιδείξει ικανοποιητικά αποτελέσματα τα τελευταία πέντε χρόνια πριν την εισαγωγή του δανείου προς διαπραγμάτευση στο Χ.Α.Α,
- η ονομαστική αξία του δανείου, καθώς και οι τυχόν οφειλές από προηγούμενα δάνεια δεν θα πρέπει να υπερβαίνουν το ήμισυ των ιδίων κεφαλαίων της εν λόγω εταιρίας.

Παράλληλη Αγορά

Όλες οι ομολογίες εισάγονται στο Χ.Α.Α μόνο αφού λήξει η περίοδος εγγραφών τους. Εξαιρέση αποτελούν οι συνεχόμενες εκδόσεις, όπου η ημερομηνία λήξης των εγγραφών δεν είναι προσδιορισμένη.

Η έκδοση του δανείου θα πρέπει να ανέρχεται τουλάχιστον σε 20 εκ. δρχ. Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο του εκδότη πρέπει να είναι 250 εκ. δρχ.,

- η νομική κατάσταση του εκδότη θα πρέπει να είναι σύμφωνη με τους νόμους που αναφέρονται στον τρόπο ίδρυσης και λειτουργίας του,
- οι ομολογίες θα πρέπει να εκδίδονται σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία και να είναι ελευθέρως διαπραγματεύσιμες,
- ο εκδότης θα πρέπει να έχει δημοσιεύσει τουλάχιστον τρεις διαδοχικούς ισολογισμούς, και ο τελευταίος από αυτούς θα πρέπει να φέρει πιστοποιητικό ελέγχου ορκωτών ελεγκτών,
- η επιχείρηση του εκδότη θα πρέπει να έχει επιδείξει ικανοποιητικά αποτελέσματα τα τελευταία τρία χρόνια πριν την εισαγωγή του δανείου προς διαπραγμάτευση στο Χ.Α.Α,
- η ονομαστική αξία του δανείου, καθώς και οι τυχόν οφειλές από προηγούμενα δάνεια δεν θα πρέπει να υπερβαίνουν το ήμισυ των ιδίων κεφαλαίων της εκδότριας εταιρίας.

Οι διατάξεις που ισχύουν για την εισαγωγή μετοχών νεοϊδρυθέντων εταιριών και εταιριών με οικονομικές προοπτικές εφαρμόζονται και στην έκδοση ομολογιών. Όλες οι ομολογίες εισάγονται στο Χ.Α.Α μόνο μετά την λήξη της περιόδου εγγραφών τους.

B. Κινητές αξίες εισηγμένες σε Χρηματιστήρια του εξωτερικού

Οι μετοχές που είναι ήδη εισηγμένες σε άλλα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μπορούν να εισαχθούν στο Χ.Α.Α εφόσον πληρούν τους όρους εισαγωγής που έχουν προδιαγραφεί. Σε περίπτωση που μια εταιρία υποβάλλει ταυτόχρονη αίτηση εισαγωγής των μετοχών της στο Χ.Α.Α και σε χρηματιστήριο ενός άλλου κράτους μέλους του Δ.Σ. του Χ.Α.Α συνεργάζεται με τις αρμόδιες αρχές των κρατών μελών της Ε.Ε. προκειμένου να επισπευσθεί η διαδικασία εισαγωγής. Το Δ.Σ. του Χ.Α.Α έχει δικαίωμα να αρνηθεί την εισαγωγή μετοχών ήδη εισηγμένων σε κάποιο άλλο κράτος μέλος, εφόσον ο εκδότης της δεν είναι συνεπής προς τις υποχρεώσεις του στο κράτος αυτό.

Όσον αφορά σε μετοχές εισηγμένες σε κράτη εκτός Ε.Ε., ο εκδότης τους έχει υποχρέωση αύξησης του μετοχικού του κεφαλαίου κατά 25%, πριν από την εισαγωγή των μετοχών του προς διαπραγμάτευση στο Χ.Α.Α. Επιπλέον θα πρέπει να παράσχει επαρκείς εγγυήσεις στους επενδυτές. Οι μετοχές εταιριών που βρίσκονται σε κράτη εκτός Ε.Ε. δεν μπορούν να εισαχθούν στο Χ.Α.Α αν δεν είναι ήδη εισηγμένες στο χρηματιστήριο της χώρας όπου επιδεικνύουν την μεγαλύτερη διασπορά ή στο κράτος όπου βρίσκεται η καταστατική έδρα του εκδότη τους.

Τα ομόλογα που προέρχονται από κράτη μέλη της Ε.Ε., θα πρέπει να πληρούν τις προδιαγραφές του κράτους μέλους καταγωγής τους. Το Δ.Σ. του Χ.Α.Α οφείλει να ενημερώνει το επενδυτικό κοινό για τυχόν αποκλίσεις από τα ελληνικά δεδομένα. Οι εκδότες των ομολόγων που δεν προέρχονται από κράτη μέλη της Ε.Ε., πρέπει να παράσχουν επαρκείς εγγυήσεις στους επενδυτές.

Γ. Διαγραφή Εταιριών

Η διαγραφή εταιρίας, ελληνικής ή ξένης, πραγματοποιείται από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς ύστερα από πρόταση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α εφόσον ισχύουν οι παρακάτω προϋποθέσεις για περισσότερο από 6 μήνες:

- Η πραγματική αξία των συναλλαγών στις μετοχές της εταιρίας δεν ξεπερνά το 1% του συνόλου των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία.
- Η εταιρία έχει αρνητική καθαρή θέση κατά τις δύο τελευταίες χρήσεις.
- Η εταιρία έχει πτωχέυσει ή τελεί υπό εκκαθάριση.
- Μέλη του Δ.Σ. της εταιρίας, διευθύνοντες σύμβουλοι ή άλλοι υπαλληλοί της έχουν τιμωρηθεί για παράβαση των κανόνων λειτουργίας του Χ.Α.Α.
- Η εταιρία παραλείπει να ενημερώνει εγκαίρως το Χ.Α.Α για οποιεσδήποτε μεταβολές που ενδέχεται να επηρεάσουν τις τιμές των μετοχών της,
- Οι νομικοί αντιπρόσωποι της εταιρίας έχουν καταδικαστεί για απάτη, φοροδιαφυγή ή λαθρεμπόριο.

V. ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

A. Υποχρέωση Ενημέρωσης

Εισηγμένες εταιρίες

Το Προεδρικό Διάταγμα 350/85 ορίζει ότι γεγονότα που πρόκειται να επηρεάσουν τις τιμές των εισηγμένων στο Χ.Α.Α κινητών αξιών πρέπει να κοινοποιούνται το συντομότερο δυνατόν στο επενδυτικό κοινό.

Ο εκδότης θα πρέπει προηγουμένως να ενημερώσει το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. Οι εκδότες των κινητών αξιών που είναι εισηγμένες σε περισσότερα του ενός χρηματιστηρίων πλην του Χ.Α.Α θα πρέπει να εξασφαλίζουν ίση πληροφόρηση σε όλους τους επενδυτές.

Το Προεδρικό Διάταγμα 51/92 περιλαμβάνει τις βασικές νομοθετικές διατάξεις για τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση / εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρία που είναι εισηγμένη στο Χ.Α.Α.

Κάθε πρόσωπο που αποκτά ή εκχωρεί για οποιαδήποτε νομική αιτία, μετοχές μιας εισηγμένης εταιρίας και λόγω αυτής της πράξης το ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει φθάνει ή ξεπερνά 10%, 20%, 1/3, 50%, 2/3 του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρίας ή μειώνεται κάτω από τα όρια αυτά, θα πρέπει να ενημερώνει σχετικά το Δ.Σ. του Χ.Α.Α μέσα σε πέντε μέρες.

Το Επενδυτικό κοινό ενημερώνεται ύστερα από πέντε μέρες από την υποβολή της αναφοράς στο Χ.Α.Α.

Η ενημέρωση του κοινού τόσο για τα γεγονότα που μπορούν να επηρεάσουν τις τιμές των κινητών αξιών όσο και απόκτηση / εκχώρηση ειδικής συμμετοχής επιτυγχάνεται με την δημοσίευση των πληροφοριών αυτών στην ελληνική γλώσσα τουλάχιστον σε μία πολιτική εφημερίδα ευρείας κυκλοφορία, σε μια οικονομική εφημερίδα και στο ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χ.Α.Α. Το Δ.Σ. του Χ.Α.Α μπορεί να επιτρέψει την μη δημοσίευση των παραπάνω πληροφοριών, αν κρίνει ότι η κοινολόγησή τους θα παραπλανούσε τους επενδυτές ή θα ήταν αντίθετη προς το συμφέρον τους. Κατά την απόκτηση / εκχώρηση ειδικής συμμετοχής, το κόστος δημοσίευσης βαρύνει το πρόσωπο που απόκτησε ή εκχώρησε τη συμμετοχή, καθώς και την εταιρία στο μετοχικό κεφάλαιο της οποίας αναφέρεται η συμμετοχή. Θα πρέπει να καταβληθεί μέσα σε τρεις ημέρες από την υποβολή της αναφοράς στο Χ.Α.Α.

Επιπλέον μέτοχοι που κατέχουν τουλάχιστον το 10% των δικαιωμάτων ψήφου σε μια εταιρία, θα πρέπει να αναφέρουν κάθε μεταβολή στο ποσοστό συμμετοχής τους ακόμη και αν δεν εμπίπτουν στις διατάξεις που αναφέρονται παραπάνω.

Κλοπή ή απώλεια κινητών αξιών θα πρέπει να αναφέρεται στο Χ.Α.Α. Αν οι κινητές αξίες δεν βρεθούν τουλάχιστον μέσα σε 60 ημέρες ακυρώνονται.

Τέλος οι εισηγμένες στο Χ.Α.Α εταιρίες θα πρέπει να πληροφορούν το Δ.Σ. του Χ.Α.Α για την ΙΔΡΥΣΗ ΘΥΓΑΤΡΙΚΩΝ επιχειρήσεων ή για την απόκτηση συμμετοχής σε άλλες εταιρίες. Θα πρέπει επίσης να υποβάλλουν 60 άκυρα αντίτυπα των οριστικών τίτλων της εταιρίας μαζί με τις αναγκαίες υπογραφές και σφραγίδες.

Οι εταιρίες που έχουν την καταστατική τους έδρα εκτός Αθηνών θα πρέπει να γνωστοποιήσουν στο Χ.Α.Α και στον Κυβερνητικό Επόπτη τον πληρεξούσιο και τον εξουσιοδοτημένο αντιπρόσωπό τους στην Αθήνα.

Μέλη του Χ.Α.Α

Τα μέλη του Χ.Α.Α υποχρεούνται να αναφέρουν την ποσότητα και την αξία των συναλλαγών που διενεργούν εντός και εκτός κύκλου.

Παράβαση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας επιφέρει στα μέλη του Χ.Α.Α πειθαρχικές ποινές. Η Υπουργική απόφαση 33737/1300-B/1994 όρισε πρόστιμα έως και 20 εκ. δρχ.

Ακόμη χρηματικά πρόστιμα έως και 100 εκ. δρχ. επιβάλλονται σε μέλη του Χ.Α.Α, σε ανάδοχους εκδόσεων και σε συμβούλους επιχειρήσεων οι οποίοι δημοσιεύουν ανακριβείς ή ψευδείς πληροφορίες που θα μπορούσαν να βλάψουν τους επενδυτές.

Β. Πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες

Το Προεδρικό διάταγμα 53/94 που εναρμόνισε την ελληνική νομοθεσία με την Οδηγία 89/592/ΕΟΚ απαγορεύει την αγορά / πώληση, άμεση ή έμμεση, κινητών αξιών από οποιονδήποτε κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες για τον εκδότη τους ή για τις ίδιες τις αξίες και ο οποίος συνειδητά εκμεταλλεύτηκε αυτή τη γνώση. Η απαγόρευση καλύπτει τις περιπτώσεις όπου το πρόσωπο αυτό έδρασε για ίδιο λογαριασμό ή και για λογαριασμό άλλου.

Ως εμπιστευτική πληροφορία ορίζεται κάθε πληροφορία που δεν είναι γνωστή στο κοινό, αλλά η οποία αν κοινοποιείτο θα επηρέαζε αισθητά την τιμή της κινητής αξίας στην οποία αναφέρεται.

Τα πρόσωπα που εμπίπτουν στις διατάξεις αυτής της ρύθμισης είναι:

- μέλη διοικητικών, διευθυντικών, ελεγκτικών και εποπτικών οργάνων της εκδότριας εταιρίας
- μέτοχοι της εκδότριας εταιρίας
- μέλη του Χ.Α.Α, ανάδοχοι, τραπεζοϋπάλληλοι, υπάλληλοι του Χ.Α.Α και γενικά κάθε άλλο πρόσωπο που λόγω του επαγγέλματός του έχει πρόσβαση σε τέτοια πληροφόρηση
- πρόσωπα που έχουν αποκτήσει εμπιστευτικές πληροφορίες από μια από τις παραπάνω κατηγορίες.

Η χρησιμοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών επιτρέπεται μόνο κατά τις συναλλαγές που διενεργούνται από εξουσιοδοτημένο από το Δημόσιο οργανισμό ή από πρόσωπα με ανάλογες αρμοδιότητες, στα πλαίσια εφαρμογής νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής ή προς το σκοπό διαχείρισης του δημοσίου χρέους.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει οριστεί ως κύρια αρμόδια αρχή για την αποφυγή συναλλαγών που στηρίζονται στη γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών, υποβοηθείται όμως από τον κυβερνητικό επόπτη και από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. Παράβαση των ισχυόντων διατάξεων επιφέρει χρηματικά πρόστιμα και / ή φυλάκιση όπως ορίζει ο Νόμος 1806/88. Το

Προεδρικό Διάταγμα 53/94 καθορίζει πρόστιμα που κυμαίνονται μεταξύ 10 εκ. δρχ. και 1 δις δρχ., ενώ μπορούν να ανέλθουν και σε ποσά πενταπλάσια του κέρδους που πραγματοποίησε εκείνος που εκμεταλλεύτηκε τις εμπιστευτικές πληροφορίες.

Γ. Απόκτηση Μετοχών

Απόκτηση μετοχών με σκοπό την εξαγορά μιας επιχείρησης

Όποιος επιθυμεί να αγοράσει μετοχές μιας εταιρίας με σκοπό την εξαγορά της εταιρίας αυτής θα πρέπει προηγουμένως να ενημερώσει το Δ.Σ. του Χ.Α.Α, υποβάλλοντας ένα προκαταρκτικό έγγραφο με τις ακόλουθες πληροφορίες:

- {α} Την ανωνυμία της εταιρίας η οποία αποτελεί αντικείμενο εξαγοράς.
- {β} Την επωνυμία, τον τόπο διαμονής και την επιχειρησιακή δραστηριότητα του αγοραστή.
- {γ} Το όνομα των προσώπων που είναι υπεύθυνα για την σύνταξη του προκαταρκτικού εγγράφου.
- {δ} Το είδος των μετοχών με τις οποίες επιτυγχάνεται η εξαγορά.
- {ε} Τη μέγιστη ή ελάχιστη τιμή αγοράς ή το μέγιστο αριθμό των μετοχών που επιθυμεί να αποκτήσει ο αγοραστής.
- {στ} Τους όρους της εξαγοράς.

{ζ} Τα ποσοστά συμμετοχής στην εξαγοραζόμενη επιχείρηση τα οποία κατέχει άμεσα ο αγοραστής, ή έμμεσα μέσω άλλων προσώπων και επιχειρήσεων, καθώς και τις τιμές απόκτησης αυτών των συμμετοχών.

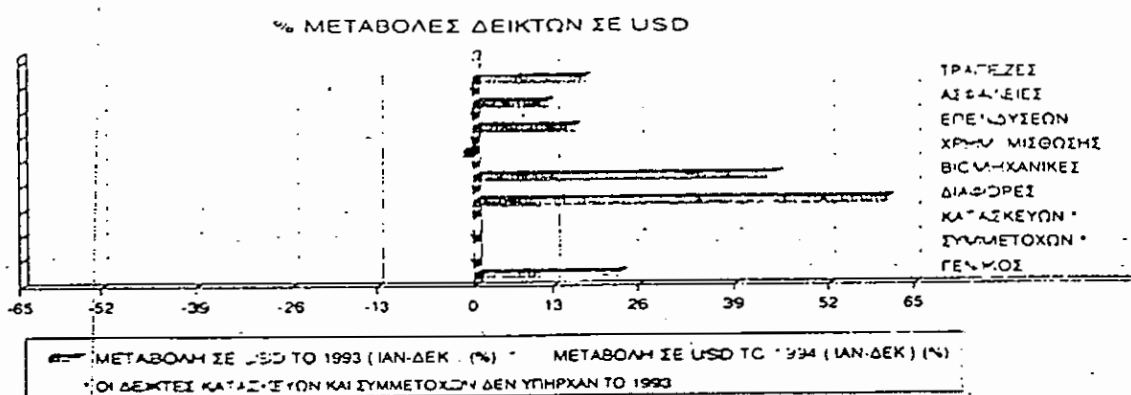
{η} Την τιμή αγοράς ανά μετοχή.

{θ} --Τους όρους ανάκλησης της προσφοράς εξαγοράς.

{ι} Την ημερομηνία έναρξης και λήξης της περιόδου κατά την οποία ισχύει η προσφορά.

{ια} Περιγραφή των διαδικασιών που θα ακολουθηθούν, αν η προσφορά γίνει αποδεκτή.

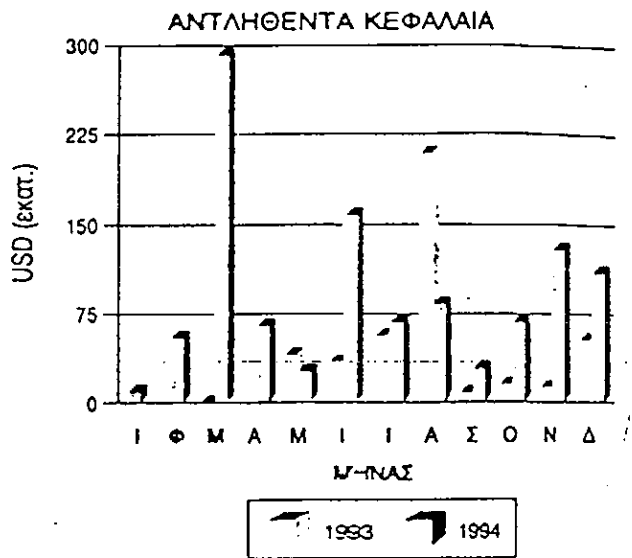
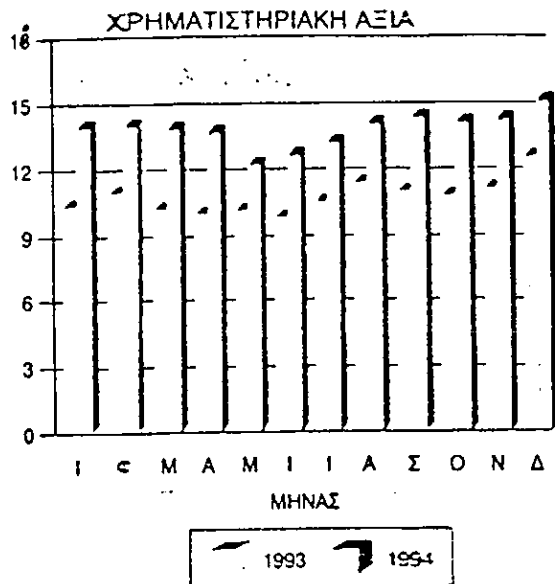
{ιβ} Τις προθέσεις του αγοραστή όσον αφορά στην μελλοντική πορεία της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.



Όταν η προσφορά εξαγοράς γίνεται έναντι μετρητών, το προκαταρκτικό έγγραφο θα πρέπει επίσης να περιλαμβάνει διαβεβαίωση από την τράπεζα του αγοραστή σχετικά με την φερεγγυότητα και την επάρκεια των κεφαλαίων του για την κάλυψη της προσφοράς.

Το Χ.Α.Α έχει δικαίωμα να ζητήσει συμπληρωματικές πληροφορίες, οι οποίες θα πρέπει να παρασχεθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα. Η τελική απόφαση για την αποδοχή ή όχι της προσφοράς θα πρέπει να εκδοθεί μέσα σε 10 ημέρες από την υποβολή της αίτησης. Όταν το προκαταρκτικό έγγραφο εγκριθεί θα πρέπει να δημοσιευθεί σε μία τουλάχιστον πολιτική εφημερίδα ευρείας κυκλοφορίας και σε μια οικονομική εφημερίδα. Μετά την δημοσίευση αρχίζει η περίοδος αποδοχής της προσφοράς που διαρκεί 35-40 ημέρες. Κατά το χρονικό αυτό διάστημα, η προσφορά μπορεί να αποσυρθεί, εφόσον δεν εκπληρωθούν οι όροι της η εφόσον υπάρξει κάποια ανταγωνιστική προσφορά.

Ανταγωνιστικές προσφορές γίνονται με την ίδια διαδικασία που αναφέρθηκε παραπάνω, τουλάχιστον 10 μέρες πριν από την έναρξη των δημοσίων εγγράφων για την διάθεση των μετοχών. Η χρονική διάρκεια όλων των προσφορών παρατείνεται αυτόματα μέχρι την ημερομηνία λήξης της τελευταίας προσφοράς η της τελευταίας παράτασης αυτής. Το Δ.Σ. του Χ.Α.Α έχει δικαίωμα να παρατείνει την περίοδο αποδοχής της προσφοράς μόνο μία φορά και για διάστημα 15 ημερών. Όταν αντικείμενο εξαγοράς αποτελεί μια τράπεζα, θα πρέπει η αίτηση εξαγοράς να εγκριθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος και η πληροφορία αυτή να αναφέρεται στο προκαταρκτικό έγγραφο.



Απόκτηση μετοχών μιας επιχείρησης με σκοπό τη στήριξη των τιμών τους

Το Προεδρικό Διάταγμα 14/93 παρέχει το δικαίωμα στις εισηγμένες στο Χ.Α.Α εταιρίες να αποκτήσουν μέχρι και 10% του συνόλου των μετοχών τους, προκειμένου να στηρίξουν τη χρηματιστηριακή τιμή τους, μόνο όμως εφόσον μετά την αγορά αυτή το καθαρό ενεργητικό τους δεν μειώνεται σε ποσό μικρότερο των 25.000 ECU. Η απόκτηση των μετοχών δικαιολογείται μόνο αν η χρηματιστηριακή τιμή τους θεωρείται εξαιρετικά χαμηλή, δεδομένων των τρεχουσών συνθηκών της αγοράς καθώς και της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Η σχετική απόφαση λαμβάνεται από την Γενική Συνέλευση των μετόχων της εταιρίας με πλειοψηφία 3/4. Θα πρέπει να αναφέρει:

- α) το μέγιστο αριθμό των μετοχών που μπορούν να αποκτηθούν
- β) την μέγιστη τιμή αγοράς των μετοχών

- γ) το χρονικό διάστημα κατά το οποίο θα συντελεστεί η αγορά και το οποίο δεν μπορεί να ξεπερνά τους 18 μήνες από την ημερομηνία λήψης της σχετικής απόφασης
- δ) όλες οι μετοχές που θα αγοραστούν πρέπει να εξοφληθούν πλήρως και να έχουν ευρεία διασπορά στο επενδυτικό κοινό
- ε) η απόφαση της εταιρίας για απόκτηση μέρους των μετοχών της, καθώς και οι όροι εκτέλεσης αυτής της εξαγοράς θα πρέπει να δημοσιευθούν σε δύο ημερήσιες εφημερίδες ευρείας κυκλοφορίας, τουλάχιστον 10 μέρες πριν από την έναρξη των αγορών. Οι μετοχές που θα αποκτήσει η εταιρεία με αυτό τον τρόπο πρέπει να πωληθούν ή να μοιραστούν, μερικά ή ολικά, στους υπαλλήλους της μέσα σε περίοδο τριών χρόνων. Στην αντίθετη περίπτωση, οι μετοχές ακυρώνονται και πρέπει να ενημερωθεί το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να παρατείνει μέχρι και δύο χρόνια το χρονικό διάστημα μέσα στο οποίο πρέπει να πωληθούν οι μετοχές της εταιρίας, μόνον όμως εφόσον συντρέχουν εξαιρετικές συνθήκες.

Η πώληση των μετοχών που έχει αποκτήσει η εταιρία πραγματοποιείται ύστερα από απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της. Η απόφαση θέτει μια κατώτατη τιμή πώλησης, καθορίζει τον μέγιστο αριθμό των μετοχών που θα πωληθούν, και το χρονικό διάστημα κατά το οποίο θα πραγματοποιηθεί η πώληση.

VI. ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΣΥΛΛΟΓΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Οι κυριότεροι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων είναι τα Αμοιβαία Κεφάλαια και οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (κλειστού τύπου κεφάλαια).

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι κεφάλαια ανοικτού τύπου που διαιρούνται σε ισόποσα μερίδια. Τα μερίδιά τους δεν διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α είναι όμως άμεσα ρευστοποιήσιμα στην τρέχουσα τιμή διάθεσής τους. Τιμή διάθεσης είναι η τιμή στην οποία πωλείται το μερίδιο από την εταιρία διαχείρισης αμοιβαίου κεφαλαίου, ενώ τιμή εξαγοράς είναι η τιμή στην οποία ο επενδυτής πωλεί το μεριδίό του στην εταιρία. Ο αριθμός των μεριδίων τους μεταβάλλεται μόνο με την έκδοση νέων μεριδίων και την εξαγορά παλιών.

Σήμερα, η περιουσία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων επενδύεται σε ένα ευρύ φάσμα κινητών αξιών που διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

- α) σταθερού εισοδήματος
- β) αναπτυξιακά
- γ) μικτά και
- δ) διεθνή

Η πρώτη κατηγορία επενδύει τα κεφάλαιά της σε τίτλους που εξασφαλίζουν ένα σταθερό εισόδημα, (δηλαδή) σε κρατικά ομόλογα, έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, γeros και ομόλογα με ρήτρα ξένου νομίσματος. Μόνο 2-3% της περιουσίας τους ίσως είναι επενδεδυμένο σε μετοχές. Τα αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος προτιμούνται,

λόγω της φύσης τους, σε περιόδους οικονομικής αστάθειας και παρουσιάζουν μεγάλη ζήτηση.

Τα αναπτυξιακά αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν την περιουσία τους σε βραχυχρόνιους τίτλους.

Τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν την περιουσία τους τόσο σε μετοχές όσο και σε ομόλογα και εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την πορεία του Χ.Α.Α.

Τα διεθνή αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν δραχμές σε ξένους τίτλους και παρουσιάζουν αυξημένη δραστηριότητα σε περιόδους υποτιμητικών τάσεων του εθνικού νομίσματος.

Οι εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίου κεφαλαίου υποχρεούνται από τον νόμο να μοιράζουν μέρισμα στους μετόχους τους. Εξετάζεται όμως σήμερα η πιθανότητα απαλλαγής τους από την υποχρέωση αυτή, οπότε δεν θα φορολογούνται και οι αντίστοιχες αποδόσεις.

Οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου είναι ανώνυμες εταιρίες που λειτουργούν σύμφωνα με τον νόμο 1969/91. Πρόκειται για κεφάλαια κλειστού τύπου, οι μετοχές των οποίων πρέπει να εισαχθούν στο Χ.Α.Α μέσα σε έξι μήνες από την έναρξη της λειτουργίας τους. Υποχρεούνται να επενδύουν τουλάχιστον 50% της περιουσίας τους σε κινητές αξίες, υπάρχουν όμως και κάποιοι περιορισμοί (εώς 10% της περιουσίας τους μπορεί να επενδυθεί σε τίτλους του ίδιου εκδότη).

Οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου μπορούν να επενδύουν μέχρι 35% των ιδίων κεφαλαίων τους σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν αυτές έχουν εκδοθεί από κράτος μέλος της Ε.Ο.Κ., από δημόσιο

διεθνή οργανισμό στον οποίο συμμετέχει κράτος μέλος της Ε.Ο.Κ. ή από οργανισμό τοπικής αυτοδιοίκησης κράτους μέλους, καθώς και όταν οι κινητές αξίες φέρουν την εγγύηση των προσώπων αυτών. Το παραπάνω ποσοστό μπορεί να αυξηθεί έως και 100% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας, εφόσον η εταιρία κατέχει κινητές αξίες που ανήκουν τουλάχιστον σε έξι διαφορετικές εκδόσεις και οι αξίες που ανήκουν στην ίδια έκδοση δεν υπερβαίνουν το 30% της Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.

Σήμερα λειτουργούν στην Ελλάδα 16 Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.

Φορολογική Μεταχείριση

Ο νόμος 2214/94 απαλλάσσει από τον φόρο εισοδήματος τα τοκομερίδια και τα μερίσματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου. Φόρος 15% υπολογίζεται επί των μερισμάτων που προκύπτουν από αφορολόγητο εισόδημα (έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, κρατικά ομόλογα), κέρδη κεφαλαίου και ξένες επενδύσεις.

VII. ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ

Η φορολογική μεταχείριση των Ελλήνων επενδυτών διαφέρει από των ξένων, όπως επίσης διαφέρει και ο τρόπος φορολόγησης των ομολόγων και των μετοχών.

Κάτοικοι Ελλάδας

Απαλλάσσονται από την φορολόγηση όλα τα ομόλογα και τα έντοκα γραμμάτια που έχουν εκδοθεί από το κράτος ή από δημόσιες επιχειρήσεις, καθώς και τα ομόλογα επιχειρήσεων που εκδόθηκαν πριν από τις 31 Δεκεμβρίου 1990. Τα ομόλογα επιχειρήσεων που εκδόθηκαν μετά την ημερομηνία αυτή φορολογούνται με συντελεστή 15%.

Όσον αφορά στις μετοχές τα μερίσματα φορολογούνται με συντελεστή 35% που παρακρατείται στην πηγή τους. Τα κέρδη κεφαλαίου είναι αφορολόγητα στην Ελλάδα, αλλά οι μετοχές υπόκεινται σε φόρο κληρονομιάς. Ο οφειλόμενος φόρος κληρονομιάς υπολογίζεται είτε με βάση την μέση τιμή των συναλλαγών που πραγματοποιήθηκαν στις συγκεκριμένες μετοχές κατά το τελευταίο εξάμηνο πριν από το θάνατο του κατόχου τους, είτε με βάση την ονομαστική τιμή των μετοχών, σε περίπτωση που δεν πραγματοποιήθηκαν συναλλαγές. Οι φορολογικές αρχές της Ελλάδας έχουν το δικαίωμα επανεκτίμησης της αξίας των μετοχών που υπολογίζεται με αυτόν τον τρόπο, συνυπολογίζοντας τα οικονομικά αποτελέσματα, το όνομα και το μερίδιο αγοράς της συγκεκριμένης επιχείρησης, καθώς και το ποσοστό της συμμετοχής των συγκεκριμένων μετοχών στο κεφάλαιό της.

Κάτοικοι Εξωτερικού

Οι κάτοικοι εξωτερικού δεν υποχρεούνται σε δήλωση εισοδήματος προερχόμενου από κινητές αξίες που αποκτήθηκαν στην Ελλάδα, έχουν όμως δικαίωμα επιστροφής τυχόν παρακρατηθέντος φόρου επί των κινητών αυτών αξιών. Ο εκδότης των κινητών αξιών προσκομίζει στον επενδυτή ένα πιστοποιητικό που βεβαιώνει τον παρακρατηθέντα φόρο και το πιστοποιητικό αυτό μπορεί να υποβληθεί στην ετήσια φορολογική δήλωση του ξένου επενδυτή στη χώρα μόνιμης διαμονής του.

Σύμφωνα με το Προεδρικό Διάταγμα 207/87 και την πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος 1178/12.11.87, ξένοι επενδυτές μπορούν να εισάγουν ελεύθερα κεφάλαια για επενδύσεις σε κινητές αξίες και να επανεξάγουν το προϊόν ρευστοποίησης αυτών, τα μερίσματα και τους φόρους.

Επιπλέον η Ελλάδα έχει συνάψει ειδικές διμερείς συμφωνίες με αρκετές χώρες, προκειμένου να αποφευχθεί το ενδεχόμενο διπλής φορολογίας των κατοίκων του εξωτερικού για επενδύσεις που πραγματοποιούν στην Ελλάδα. Σύμφωνα με τις συμφωνίες αυτές ο άμεσος φόρος επί των επενδύσεων επιβάλλεται ανάλογα με το φορολογικό σύστημα της χώρας στην οποία πραγματοποιήθηκε η επένδυση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β
ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ
ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Μια Α.Ε. για να εισαχθεί στο Χ.Α.Α. απαιτείται:

1. Να έχει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων (συμπεριλαμβανομένων και των αποτελεσμάτων της τελευταίας χρήσης), 1 δισεκατομμύριο δρχ. ή 3,5 εκατομμύρια Ευρωπαϊκές νομισματικές μονάδες (ECU), πρέπει να υφίσταται τουλάχιστον για τις δυο προηγούμενες χρήσεις, πριν από την αίτηση. Αν λόγω μεταβολής της αντιστοιχίας της ECU έναντι της δραχμής, υπάρχει απόκλιση μεγαλύτερη του 10% στην διάρκεια ενός έτους, ο Υπουργός Οικονομίας (ΥΠΕΘΟ) αποφασίζει και αναπροσαρμόζει το ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων.
2. Να έχει δημοσιεύσει πέντε τουλάχιστον ετήσιους ισολογισμούς και να έχει πραγματοποιήσει ικανοποιητικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης την τελευταία πενταετία. Εξαιρούνται οι νεοσύστατες εταιρίες ή εταιρίες με μικρότερο χρόνο ζωής για τις οποίες απαιτείται έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.) κατόπιν εισήγησης του Διοικητικού Συμβουλίου (ΔΣ) του Χ.Α.Α. Επίσης θα πρέπει να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της.
3. Να δεσμεύει εγγράφως ότι θα αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο με έκδοση νέων μετοχών κατά 25% τουλάχιστον του ποσού που προκύπτει από την άθροιση του μετοχικού της κεφαλαίου (Μ.Κ.) και του τυχόν ποσού της αύξησης που δεν διατίθεται με δημόσια εγγραφή. Οι νέες μετοχές θα διατεθούν με δημόσια εγγραφή.

4. Σύμφωνα με τον Ν.2324/95 η εταιρεία θα πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις για τις οποίες κατά το χρόνο της υποβολής της αίτησης εισαγωγής της έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Εάν η εταιρεία καταρτίζει ενοποιημένες καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου εκτείνεται και στις εταιρείες που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση, για τις χρήσεις στις οποίες καταρτίζονταν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις. Η αρμόδια Δ.Ο.Υ. υποχρεούται να προβεί σε φορολογικό έλεγχο και να ικανοποιήσει στην εταιρεία και τις εταιρείες που περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες καταστάσεις τα σχετικά φύλλα ελέγχου μέσα σε ένα τρίμηνο από την υποβολή αίτησης της εταιρείας. Η προθεσμία αυτή παρατείνεται τρεις μήνες για εξαιρετικούς λόγους που αφορούν το μέγεθος της εταιρείας ή την έκταση των απαιτούμενων ελεγκτικών επαληθεύσεων. Οι αρμόδιες Δ.Ο.Υ. υποχρεώνονται να προβαίνουν κατά προτεραιότητα σε φορολογικό έλεγχο εταιρειών των οποίων οι κινητές αξίες είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. ώστε οι ανεξέλεγκτες χρήσεις τους να μη ξεπερνούν τις δυο.

5. Πριν από την εισαγωγή των μετοχών της στο Χ.Α.Α. απαιτείται να δημοσιεύσει Ενημερωτικό Δελτίο (prospectus) σύμφωνα με το Π.Δ. 348/85, και το «ΠΡΟΤΥΠΟ ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ» που ενέκρινε το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. και η Ε.Κ. στις 25.7.94. Το περιεχόμενό του πρέπει πρώτα να εγκριθεί από το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου. Η δημοσίευση του Ενημερωτικού Δελτίου είναι υποχρεωτική για τις εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο ,όταν κάνουν αύξηση κεφαλαίου με καταβολή μετρητών. Αν υποβάλλονται συγχρόνως συγχρόνως αιτήσεις εισαγωγής στο Χ.Α.Α. και σε ένα ή περισσότερα

Χρηματιστήρια κράτους ή κρατών μελών της Ε.Ο.Κ. ,το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. αναγνωρίζει το prospectus ,εφόσον έχει εγκριθεί από τις αρμόδιες αρχές της καταστατικής έδρας του εκδότη και έχει μεταφραστεί στην ελληνική γλώσσα.

6. Η δημόσια εγγραφή πραγματοποιείται μέσω τράπεζας ή τραπεζών ή ανωνύμων χρηματιστηριακών εταιρειών που αναλαμβάνουν το ρόλο του αναδόχου της έκδοσης (underwriter). Ο ανάδοχος εγγυάται την κάλυψη των μετοχών της έκδοσης και αγοράζει τις μετοχές ,που δεν θα καλυφθούν από το κοινό ,στη τιμή εισαγωγής αυτών στο Χρηματιστήριο.
7. Το ενημερωτικό δελτίο υπογράφεται από τον εκδότη των κινητών αξιών και τον ανάδοχο της έκδοσης. Εάν υπάρχουν περισσότεροι από ένας ανάδοχοι αρκεί η υπογραφή αυτού που ορίζεται ως κύριος ανάδοχος. Ο ανάδοχος ευθύνεται έναντι αυτών που απέκτησαν κινητές αξίες σε δημόσια εγγραφής για κάθε θετική ζημιά που υπέστησαν από το χρηματιστηριακή πώλησή τους ,εξ' αιτίας πταίσματος του αναδόχου ως προς την ακρίβεια και πληρότητα του ενημερωτικού δελτίου και τον καθορισμό της τιμής των κινητών αξιών που διατέθηκαν σε δημόσια εγγραφή. Περισσότεροι ανάδοχοι ευθύνονται σε ολόκληρο. Εκδότρια εταιρεία και ανάδοχος ευθύνονται σε ολόκληρο. Κάθε συμφωνία περιορισμού ή απαλλαγής της ευθύνης της εκδότριας εταιρείας ή του αναδόχου είναι άκυρη έναντι αυτών που αποκτούν τίτλους σε δημόσια εγγραφή. Οι μετοχές της εταιρείας που κάνει αίτηση για εισαγωγή στο Χρηματιστήριο θα πρέπει να έχουν ευρεία διασπορά, που για να αποδειχθεί ο ανάδοχος υποχρεούται να υποβάλλει στην Ε.Κ. κατάσταση με το

ονοματεπώνυμο, τη διεύθυνση και τον αριθμό αστυνομικής ταυτότητας ή διαβατηρίου των νέων μετόχων. Το υπόλοιπο 40% ,εφ' όσον δεν υπάρχει ενδιαφέρον από το κοινό, διατίθεται στους θεσμικούς επενδυτές χωρίς ανώτερο όριο ή καλύπτεται από τον ανάδοχο. Από τις μετοχές που διατίθενται με δημόσια εγγραφή το 70% θα διατίθεται για τα φυσικά και νομικά πρόσωπα (εκτός θεσμικών επενδυτών) και το 30% για τους ημεδαπούς και αλλοδαπούς θεσμικούς επενδυτές. Το ποσοστό του 70% της αύξησης θα πρέπει να διατεθεί τουλάχιστον σε 100 φυσικά ή νομικά πρόσωπα και καθένα από αυτά δεν μπορεί να πάρει πάνω από 1/100 αυτού. Όταν πρόκειται για εταιρείες που ζητούν την εισαγωγή τους στην Κύρια Αγορά και δεν συντρέχουν οι παραπάνω προϋποθέσεις περί διασποράς, θα εισάγονται στην Παράλληλη Αγορά ,εφ' όσον πληρούν τις προϋποθέσεις περί διασποράς που αφορούν την Παράλληλη Αγορά. Όταν η εταιρεία εκδίδει κοινές και προνομιούχες μετοχές ,το ποσοστό 60% πρέπει να αφορά καθεμιά από τις δυο κατηγορίες μετοχών. Εάν για μια από τις δυο αυτές κατηγορίες δεν επιτευχθεί η απαιτούμενη διασπορά, τότε η εταιρεία δεν θα εισάγεται στο Χ.Α.Α. και θα επιστρέφεται στους επενδυτές το ποσό των χρημάτων τους. Η απόφαση αυτή περί διασποράς ισχύει σε περίπτωση μη κάλυψης του μετοχικού κεφαλαίου. Αντίθετα σε περίπτωση υπερκάλυψης ισχύει η αναλογική ,υπό την προϋπόθεση ότι εξασφαλίζεται επαρκής διασπορά των μετοχών της εταιρείας. Με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς το προβλεπόμενο ποσοστό, το οποίο διατίθεται για δημόσια εγγραφή, μπορεί να μειώνεται μέχρι 10 ποσοστιαίες μονάδες, σε περιπτώσεις εξαιρετικά μεγάλων αυξήσεων του μετοχικού κεφαλαίου Α.Ε., αρκεί να εξασφαλίζεται η επαρκής διασπορά των

μετοχών της εταιρείας. Εταιρείες των οποίων οι μετοχές τους είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο τρίτης ή τρίτων χωρών (εκτός ΕΟΚ) προκειμένου να εισάγουν τις μετοχές τους στο Χ.Α.Α. πρέπει πρώτα να αυξήσουν το κεφάλαιό τους κατά 25%. Οι εταιρείες ,που έχουν τις μετοχές τους εισηγμένες σε Χρηματιστήριο ενός ή περισσότερων κρατών μελών της ΕΟΚ, καθώς και οι εταιρείες που προέρχονται από συγχώνευση δυο ή περισσότερων εταιρειών ή απορρόφηση εταιρειών εκ των οποίων η μια έχει ήδη εισαχθεί στο Χ.Α.Α., δεν απαιτείται να αυξήσουν το κεφάλαιό τους για να εισαχθούν στο Χ.Α.Α. Θεωρούνται ότι έχουν επαρκή διασπορά των μετοχών τους στο ευρύ επενδυτικό κοινό.

8. Για την εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α. οι νέες εκδόσεις μετοχών θα εκτυπώνονται σύμφωνα με τις προδιαγραφές που καθορίζει η χρηματιστηριακή νομοθεσία για την εκτύπωση μετοχών. Οι ήδη εισηγμένες στο Χ.Α.Α. εταιρείες των οποίων οι μετοχές έχουν σύμφωνα με το άρθρο 2 του Ν.1960/91 δεν υποχρεούνται να τις ανατυπώσουν σύμφωνα με την χρηματιστηριακή νομοθεσία για την εκτύπωση μετοχών. Οι μετοχές πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες. Δεν γίνονται δεκτές μετοχές σε προσωρινούς τίτλους ,εκτός εάν το ΔΣ του Χ.Α.Α. κρίνει ότι ο εκδότης του παρέχει εγγυήσεις για την προστασία των επενδυτών.
9. Η αίτηση εισαγωγής των μετοχών μιας ΑΕ στο Χρηματιστήριο πρέπει να αφορά όλες τις μετοχές της ίδιας κατηγορίας (κοινές, προνομιούχες, ονομαστικές, ανώνυμες). Η εισαγωγή των μετοχών πραγματοποιείται μετά τη λήξη της περιόδου εγγραφών του κοινού εφ' όσον υπάρχει επαρκής διασπορά των μετοχών στην

Ελλάδα ή στα κράτη μέλη της Ε.Ο.Κ. Για την εισαγωγή στο Χ.Α.Α. των μετοχών εταιρειών με έδρα κράτος μέλος της ΕΟΚ, η εμφάνισή τους απαιτείται να είναι σύμφωνα με τις διατάξεις που ισχύουν στο κράτος-μέλος. Αν διαφέρουν αυτές από τις ισχύουσες διατάξεις το ΔΣ του Χ.Α.Α. θα πρέπει να το γνωστοποιεί στο ελληνικό επενδυτικό κοινό. Σχετικά με την εμφάνιση των μετοχών με έδρα τρίτο κράτος εκτός ΕΟΚ θα πρέπει αυτή να δίνει επαρκείς εγγυήσεις για την προστασία των επενδυτών στην Ελλάδα.

Πρόσθετες προϋποθέσεις εισαγωγής κατασκευαστικών εταιρειών

1. Αναφορά στο ενημερωτικό δελτίο όλων των έργων υπό εκτέλεση ιδιωτικών και δημοσίων, με διαχωρισμό στα έργα που εκτελούνται με κοινοπρακτική μορφή και αναλυτική παρουσίασή τους.
2. Αναφορά για κάθε έτος του ποσοστού εκτέλεσης των έργων από την ημερομηνία ανάληψής του μέχρι την ημερομηνία αίτησης εισαγωγής στο Χ.Α.Α. καθώς και τα κέρδη τους. Αν το ποσοστό των κερδών μεταβάλλεται σημαντικά, σε σχέση με τον κύκλο εργασιών του έργου, πρέπει να υπάρχει λεπτομερής αιτιολόγηση.
3. Παρουσίαση της ακίνητης περιουσίας και του μηχανολογικού εξοπλισμού της εταιρείας ,με αναφορά στην αξία κτήσης και στην αναπόσβεστη αξία των μηχανημάτων.
4. Παρουσίαση του οργανογράμματος της εταιρείας.
5. Διενέργεια προβλέψεων μόνο για την τρέχουσα χρήση, βάσει των υπογεγραμμένων συμβάσεων και των έργων που η εταιρεία έχει μειοδοτήσει.

6. Προσκόμιση αντίγραφου των εκθέσεων του φορολογικού ελέγχου της εταιρείας των δυο προηγούμενων ετών από την τελευταία χρήση, όπως και των οφειλόμενων ποσών σε περίπτωση οριστικής τακτοποίησης φορολογικών ή άλλων εκκρεμοτήτων. Θα πρέπει επίσης να αναφέρονται τυχόν εκκρεμείς φορολογικές υποθέσεις.

Πρόσθετες προϋποθέσεις εισαγωγής Ασφαλιστικών Εταιρειών

1. Η ύπαρξη επαρκών τεχνικών (για τους γενικούς κλάδους) ή μαθηματικών (για τον κλάδο ζωής) αποθεμάτων.
2. Θα ελέγχονται τα αποθέματα, για εκκρεμείς ζημιές ώστε να μην υποτιμώνται και αλλοιώνουν το τελικό αποτέλεσμα.
3. Θα εξετάζεται το ύψος αποθεμάτων για εκκρεμείς ζημιές, επί σειρά ετών ,με ειδικό έλεγχο, ώστε να διαπιστωθεί η μακροχρόνια επάρκειά τους κατά τον τελικό διακανονισμό των ζημιών αυτών.
4. Για κάθε χρήση απαιτείται βεβαίωση του Υπουργείου Εμπορίου που θα αποδεικνύει ότι:
 - Τα τεχνικά και μαθηματικά αποθέματα έχουν επενδυθεί πλήρως σύμφωνα με το νόμο.
 - Το περιθώριο φερεγγυότητας της εταιρείας είναι αρκετά ανώτερο από τα κατώτατα όρια που προβλέπει ο νόμος.
5. Η ύπαρξη, ετήσια, θετικού τεχνικού αποτελέσματος από τις ασφαλιστικές εργασίες, ώστε η ζημιά από την ασφαλιστική της

δραστηριότητα να μην υπερκαλύπτεται με τα έσοδά της από επενδύσεις.

6. Η ύπαρξη για μια τουλάχιστον πενταετία παρατηρήσεων των Ορκωτών Ελεγκτών, που δεν αλλοιώνουν σημαντικά το οικονομικό αποτέλεσμα.
7. Το ύψος του μετοχικού κεφαλαίου και των αποθεματικών θα πρέπει να είναι ψηλότερα από τα προβλεπόμενα στη νομοθεσία.
8. Ο ικανοποιητικός δείκτης διατηρησιμότητας του χαρτοφυλακίου.
9. Η μακρόχρονη λειτουργία της εταιρείας και η εμπειρία των στελεχών.
10. Η σύνθεση των μετοχών και η εν γένει οικονομική τους επιφάνεια.
11. Ο αριθμός των υποκαταστημάτων και το δίκτυο πωλήσεων.
12. Η αποτίμηση από αναγνωρισμένη διεθνούς κύρους εταιρεία αποτιμήσεων.

Λόγω ιδιαιτερότητας του ασφαλιστικού κλάδου το ΔΣ του Χ.Α.Α. αποφάσισε να δέχεται, προς το παρόν, αιτήσεις ασφαλιστικών εταιρειών οι οποίες πληρούν τις προϋποθέσεις εισαγωγής μόνο στην Κύρια Αγορά.

Πρόσθετες προϋποθέσεις εισαγωγής ομίλου εταιρειών

Σύμφωνα με απόφαση του ΔΣ του Χ.Α.Α. :

1. Οι ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις είναι δυνατό να λαμβάνονται υπ' όψη , κατά την κρίση του ΔΣ του Χ.Α.Α. ,αν πρόκειται για ομοιογενή όμιλο με εταιρείες με συναφείς δραστηριότητες οι οποίες

ελέγχονται κατά πλειοψηφία από την εξεταζόμενη προς εισαγωγή εταιρεία.

2. Για να προσδιοριστεί η τιμή μετοχής νεοεισαγόμενης εταιρείας θα συνεκτιμάται η σχέση P/E ,τουλάχιστον για τα δυο προηγούμενα έτη, που προηγούνται τις ημερομηνίας εξέτασης του ενημερωτικού δελτίου της ενδιαφερόμενης εταιρείας.
3. Η εξαμηνιαία λογιστική κατάσταση του τρέχοντος έτους ,εφ' όσον έχει ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή ,θα λαμβάνεται υπ' όψη για τον προσδιορισμό της τιμής της μετοχής νεοεισαγόμενης εταιρείας.
4. Η διάρκεια της δημόσιας εγγραφής των νεοεισαγόμενων εταιρειών θα ορίζεται, κατά την κρίση του Χ.Α.Α. από 2 έως 4 ημέρες με κριτήριο το ύψος των αντλούμενων κεφαλαίων.

Πρόσθετες προϋποθέσεις εισαγωγής εταιρειών επιβατηγούς ναυτιλίας

1. Οι ναυτιλιακές εταιρείες για την εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α. θα πρέπει να έχουν πέραν από τις προβλεπόμενες προϋποθέσεις τέσσερα(4) πλοία συνολικής ολικής χωρητικότητας (ΚΟΧ) 20.000, τα οποία θα είναι αναγνωρισμένα σαν επιβατηγά σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία.
2. Η αξία των σκαφών να προσδιορίζεται από το Ναυτικό Επιμελητήριο Ελλάδος ή από Οίκο Εκτιμητών σκαφών με διεθνή εμβέλεια. Το Χ.Α.Α. διατηρεί το δικαίωμα να ζητήσει δεύτερη εκτίμηση, αν το κρίνει σκόπιμο.

3. Τα σκάφη θα πρέπει να παρακολουθούνται από νηογνώμονα αναγνωρισμένο από το Ελληνικό Κράτος και να έχουν την ανώτατη δυνατή κλάση στον νηογνώμονα αυτό για πλοία της ίδιας κατηγορίας, χωρίς παρατηρήσεις (free of qualifications).
4. Τα σκάφη θα πρέπει να είναι ασφαλισμένα με βάση την αξία τους σαν ελάχιστο όριο, σε διεθνώς αναγνωρισμένη ασφαλιστική αγορά π.χ. LLOYD Λονδίνου, αγορά Νορβηγίας ή σε διάφορες αγορές για κινδύνους σκάφους μηχανής. Για ζημιές - απαιτήσεις έναντι τρίτων πρέπει να είναι ασφαλισμένα σε αναγνωρισμένους αλληλοασφαλιστικούς οργανισμούς (P & CLUBS).
5. Σε περίπτωση που η πλήρης διαχείριση των πλοίων της ναυτιλιακής εταιρείας ανατεθεί σε εταιρεία διαχείρισης πλοίων, τότε η τελευταία θα πρέπει να έχει νόμιμη εγκατάσταση στην Ελλάδα.
6. Το πιστοποιητικό με το οποίο εκτιμάται η αξία των πλοίων, το ασφαλιστήριο συμβόλαιο, τα πιστοποιητικά των νηογνομόνων, καθώς και τα αντίγραφα των εγγραφών εθνικότητας και των πιστοποιητικών κυριότητας και βαρών των πλοίων, θα πρέπει να κατατίθενται μαζί με την αίτηση της εταιρείας για εισαγωγή στο Χ.Α.Α. και θα πρέπει να έχουν ημερομηνία, όχι πέραν από ένα μήνα από την ημερομηνία αίτησης της εταιρείας προς το Χ.Α.Α.
7. Οι νεοεισερχόμενες Ναυτιλιακές Εταιρείες στο Χ.Α.Α. και οι ήδη υπάρχουσες πρέπει να είναι Α.Ε. του Ν.2190. Οι εταιρείες αυτές μπορεί να είναι πλοιοκτήτριες οι ίδιες ή να είναι Holding και οι θυγατρικές τους πλοιοκτήτριες να είναι είτε Α.Ε. του Ν.2190 είτε του Ν.959. Οι ορκωτοί Ελεγκτές της εταιρείας θα ελέγχουν την εταιρεία

βάσει κανόνων ελέγχου που διέπουν τις ΑΕ του Ν.2190 και τις θυγατρικές τους οποιασδήποτε μορφής και θα υπογράφουν και τις ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις και ισολογισμούς των εταιρειών.

8. Κάθε άλλη δραστηριότητα της εταιρείας θα πρέπει να περιλαμβάνεται στο prospectus.
9. Αν μια από τις παραπάνω προϋποθέσεις εξαιρέσει αυτών της 1^{ης} παραγράφου, παύσει να υφίσταται μετά την εισαγωγή της εταιρείας, αυτό είναι λόγος αναστολής διαπραγμάτευσης των μετοχών της από το Χ.Α.Α.

Στοιχεία που θα συνεκτιμούνται:

- Η ηλικία των πλοίων και της μετασκευής του έχει σημασία για την αξία τους, τη βιωσιμότητα και τις προοπτικές της εταιρείας.
- Η προσαρμογή των πλοίων, όχι μόνο με τους υποχρεωτικά ισχύοντες κανονισμούς Ασφάλειας, σε εθνικό και διεθνές επίπεδο, αλλά και με τους προγραμματιζόμενους ή με κανόνες που δεν έχουν τεθεί σε εφαρμογή διεθνώς ή σε εθνικό επίπεδο, είναι στοιχείο που θα συνεκτιμάται κατά την εκτίμηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας και θα λαμβάνεται υπ' όψη σαν στοιχείο εγγύησης για τη μακροβιότερη εκμετάλλευση των πλοίων.
- Οι συνθήκες της αγοράς στις θαλάσσιες γραμμές, όπου δραστηριοποιούνται τα πλοία της εταιρείας.

- Κατανομή των εσόδων της εταιρείας από τις γραμμές εσωτερικού - εξωτερικού, όπου δραστηριοποιούνται τα πλοία της εταιρείας.
- Το γεγονός ότι οι πάγιες επενδύσεις σε σκάφη των ναυτιλιακών εταιρειών είναι διαπραγματεύσιμες και ρευστοποιήσιμες στη διεθνή αγορά σε συνάλλαγμα.

Πρόσθετες προϋποθέσεις εισαγωγής εταιρειών συμμετοχής

1. Κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων σε ενοποιημένη βάση.
2. Παρουσίαση στο ενημερωτικό δελτίο όλων των θυγατρικών εταιρειών ,με ανάλυση των οικονομικών τους στοιχείων και προβλέψεων.

ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΑ ΔΙΚΑΙΟΛΟΓΗΤΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ

Προκειμένου να ληφθεί απόφαση για την εισαγωγή των μετοχών μιας εταιρείας στο Χ.Α.Α. υποβάλλονται τα ακόλουθα δικαιολογητικά και στοιχεία:

1. Αίτηση του ΔΣ της εταιρείας, που θα συνοδεύεται από απόσπασμα πρακτικών της συνεδρίασης στην οποία αποφασίστηκε η εισαγωγή των μετοχών στο Χ.Α.Α.
2. Καταστατικό της εταιρείας με τις τυχόν τροποποιήσεις του καθώς και τα φύλλα της Εφημερίδας της Κυβέρνησης στα οποία δημοσιεύθηκε το αρχικό καταστατικό και οι τροποποιήσεις του.

3. Λεπτομερή αναφορά του αντικειμένου των εργασιών της επιχείρησης με πλήρη οικονομοτεχνική μελέτη για την παρούσα θέση της, τις προοπτικές της στον κλάδο που ανήκει, το αναπτυξιακό της πρόγραμμα ,όπως επίσης το σκοπό και την χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της που θα αντληθούν από την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου (ΜΚ) της.
4. Κατάσταση στην οποία εμφανίζεται ο αριθμός των κυριότερων μετοχών ονομαστικά κατά την τελευταία πενταετία.
5. Ισολογισμοί των 5 τελευταίων ή 3 χρόνων αν πρόκειται για εταιρίες με μικρότερη ζωή. Οι ισολογισμοί πρέπει να συνοδεύονται από τις εκθέσεις του ΔΣ. Οι δύο τελευταίοι ισολογισμοί πρέπει να συνοδεύονται από εκθέσεις ορκωτών ελεγκτών της ΑΕ Ορκωτών Ελεγκτών (πρώην Σώμα Ορκωτών Λογιστών)
6. Κατάσταση που να εμφανίζει την εξέλιξη του μετοχικού κεφαλαίου και τους λόγους μεταβολής του, από την ίδρυση της εταιρείας μέχρι και την ημέρα υποβολής της αίτησης εισαγωγής στο Χ.Α.Α. καθώς και τον αριθμό των μετοχών (χωριστά για τις κοινές και προνομιούχες) που διαιρείται το Μ.Κ. της εταιρείας.
7. Κατάσταση που να εμφανίζει τα μερίσματα, που διένειμε η εταιρεία (συνολικά και κατά μετοχή) κατά τα τελευταία δέκα χρόνια ή για μικρότερο χρονικό διάστημα, εφ' όσον η ζωή της εταιρείας είναι μικρότερη.
8. Ονομαστική κατάσταση των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου κατά την τελευταία πενταετία.

9. Αντίγραφο των εκθέσεων του φορολογικού ελέγχου της εταιρείας για όλες τις χρήσεις για τις οποίες κατά την υποβολή της αίτησης έχουν δημοσιευτεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, όπως και των οφειλόμενων ποσών σε περίπτωση οριστικής τακτοποίησης φορολογικών ή άλλων εκκρεμοτήτων με οποιοδήποτε τρόπο. Επίσης γνωστοποίηση των τυχόν εκκρεμών φορολογικών υποθέσεων σε οποιοδήποτε στάδιο κι αν βρίσκονται αυτές.
10. Έκθεση της ΑΕ Ορκωτών Ελεγκτών περί της πραγματικής αξίας των στοιχείων του Πάγιου Ενεργητικού της ΑΕ.
11. Αναλυτικές καταστάσεις των λογαριασμών Ενεργητικού, Παθητικού και Αποτελεσμάτων χρήσεων με κάθε δυνατή λεπτομέρεια.
12. Πίνακες δαπανών προσωπικού α) διοικητικού β) λοιπού προσωπικού.
13. Κατάσταση ,που να εμφανίζει αναλυτικά κατά την τελευταία 5ετία σε ποσότητα και αξία α) την παραγωγή β) τις πωλήσεις γ) τα αποθέματα δ) την ανάλωση πρώτων υλών ε) την σημερινή παραγωγική ικανότητα των εγκαταστάσεων της επιχείρησης και το βαθμό απασχόλησής τους κατά την τελευταία χρήση.
14. Το ΔΣ της ΑΕ υποχρεώνεται να δηλώσει τις τυχόν συμμετοχές των μελών του ή της εταιρείας σε άλλες επιχειρήσεις, την ύπαρξη συμφωνητικού συνεργασίας, τη μορφή και τα ποσοστά συμμετοχής και τις τυχόν συναλλαγές, που έχει με αυτές η εταιρεία. Επίσης η ΑΕ υποχρεώνεται να καταθέσει τους ισολογισμούς των επιχειρήσεων στις οποίες συμμετέχει ,εφ' όσον η λογιστική αξία της συμμετοχής

αντιπροσωπεύει τουλάχιστον το 10% των κεφαλαίων ή μετέχει με 10% τουλάχιστον στα καθαρά αποτελέσματα της εκδότριας εταιρείας.

15. Κυρωμένα αντίγραφα των Δελτίων Βιομηχανικής Κινήσεως και Δραστηριότητας του Ν.858/1979 των δύο τελευταίων χρήσεων με τα στοιχεία ,που ορίζονται κάθε φορά από το Υπουργείο Βιομηχανίας.

16. Ενημερωτικό δελτίο σύμφωνα με τις διατάξεις του Π.Δ. 348/85.

Η επιτροπή του Χ.Α.Α. μπορεί να ζητήσει και κάθε άλλη διευκρίνιση ή συμπληρωματική πληροφορία.

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Για να εισαχθούν οι μετοχές στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α. απαιτούνται τα παρακάτω:

1. Απόφαση της ΓΣ των μετοχών ,μετά από εισήγηση του ΔΣ για είσοδο στο ΔΣ και ταυτόχρονη αύξηση του ΜΚ της εταιρείας με έκδοση νέων μετοχών ,οι οποίες θα διατεθούν στο κοινό με δημόσια εγγραφή.
2. Απόφαση του ΔΣ της εταιρείας ,σε εκτέλεση της απόφασης της ΓΣ για τον καθορισμό των λεπτομερειών εισαγωγής.
3. Επιλογή ανάδοχου ή αναδοχών του οποίου η αμοιβή καθορίζεται με ελεύθερη διαπραγμάτευση. Ανάδοχος μπορεί να είναι Τράπεζα ή Χρηματιστήριο Εταιρεία με ΜΚ τουλάχιστον 1 δις δρχ. Ο ανάδοχος αναλαμβάνει την διαδικασία εγγραφής και διάθεσης των μετοχών της έκδοσης, εγγυάται την κάλυψη αυτών στην τιμή εισαγωγής τους στο Χρηματιστήριο, σε περίπτωση που δεν καλυφθούν από το κοινό. Ο

ανάδοχος ευθύνεται εξ' αιτίας πταίσματος έναντι αυτών που απέκτησαν τις μετοχές για την ακρίβεια ,την πληρότητα και τον καθορισμό της τιμής τους. Επιπλέον ο ανάδοχος ,σε συνεργασία με την εταιρεία, προσδιορίζει την τιμή διάθεσης των μετοχών.

4. Σύνταξη ενημερωτικού φυλλαδίου (prospectus) από τον ανάδοχο, σε συνεργασία με την εταιρεία.
5. Αίτηση της εταιρείας για την εισαγωγή των μετοχών στο Χ.Α.Α. συνοδευόμενη από τα απαιτούμενα δικαιολογητικά που αναφέρονται παραπάνω.
6. Έγκριση του ενημερωτικού φυλλαδίου από το ΔΣ του ΧΑΑ, εφ' όσον πληρούνται όλες οι νόμιμες προϋποθέσεις.
7. Υποβολή του εγκεκριμένου ενημερωτικού δελτίου στην ΕΚ, η οποία εγκρίνει την με δημόσια εγγραφή κάλυψη της αύξησης του ΜΚ της εταιρείας. Δημοσίευση του ενημερωτικού δελτίου 10 εργάσιμες ημέρες τουλάχιστον, πριν την έναρξη εγγραφών συμμετοχής.
8. Καθορισμός από το ΧΑΑ και την ΑΕ της χρονικής περιόδου, συνήθως μιας βδομάδας, κατά την οποία θα γίνει η δημόσια εγγραφή και γνωστοποίηση αυτής στο κοινό, με ανακοίνωση - πρόσκληση στις εφημερίδες.
9. Παράδοση στο ΧΑΑ αναλυτικών καταστάσεων με τα ονόματα των νέων μετόχων, που δικαιούνται ο καθένας (μετοχολόγια), προκειμένου να διαπιστωθεί η κάλυψη των μετοχών της έκδοσης και η εξασφάλιση της απαιτούμενης διασποράς (τουλάχιστον 100 φυσικά ή νομικά πρόσωπα).

10. Έγκριση από το ΔΣ του ΧΑΑ της εισαγωγής των νέων μετοχών και δημοσίευσή τους στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.
11. Καθορισμός της ημερομηνίας εισαγωγής των μετοχών της εταιρείας προς διαπραγμάτευση στην Κύρια Αγορά, μετά τη διανομή τους στο κοινό.

ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

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

1. Η εκδότρια εταιρεία να έχει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο, αποθεματικά και κέρδη σε νέο) τουλάχιστον 1.000.000.000 δρχ. με βάση τον τελευταίο ισολογισμό πριν από την έκδοση των ομολογιών. Επίσης η εταιρεία να πληρεί τις προϋποθέσεις για την εισαγωγή μετοχών που αναφέρονται στη διάρκεια λειτουργίας, στην περιουσιακή διάρθρωση και στα οικονομικά αποτελέσματα.
2. Το ελάχιστο ύψος του ομολογιακού δανείου πρέπει να ανέρχεται σε 20.000.000δρχ.
3. Το ποσό των ομολογιακών δανείων, που εκδίδονται δεν πρέπει να υπερβαίνει το μισό της λογιστικής καθαρής αξίας της εταιρείας.
4. Η εκδότρια εταιρεία να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις για τις οποίες κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής της έχουν δημοσιευτεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις. Οι ανεξέλεγκτες χρήσεις δεν πρέπει να ξεπερνούν τις δύο. Η αίτηση εισαγωγής των ομολογιών ενός ομολογιακού δανείου πρέπει να

αναφέρεται σ' όλες τις ομολογίες της αυτής έκδοσης και δεν είναι δυνατή η εισαγωγή μέρους αυτών.

5. Επίσης μπορούν να εισαχθούν στο ΧΑΑ οι μετατρέψιμες ή ανταλλάξιμες ομολογίες και τα παραστατικά δικαιώματα για απόκτηση ομολογιών (warrants), μόνο αν οι μετοχές ή οι ομολογίες ,στις οποίες αναφέρονται ,έχουν προηγουμένως εισαχθεί ή εισάγονται στο ΧΑΑ.
6. Για την εισαγωγή ομολογιών, που έχουν εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο, Ν.Π.Δ.Δ. τους Δήμους και Κοινότητες, άλλα κράτη, Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης με έδρα κράτος μέλος της Ε.Ο.Κ., απαιτείται οι ομολογίες να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες και η έκδοσή τους να είναι σύμφωνη με τις διατάξεις που ισχύουν στο κράτος μέλος.

Σε περίπτωση έκδοσης ομολογιών των παραπάνω κατηγοριών εκδοτών, με δημόσια εγγραφή, η εισαγωγή αυτών στο ΧΑΑ, πραγματοποιείται μετά τη λήξη της περιόδου που έχει οριστεί για την υποβολή των αιτήσεων εγγραφής. Η διάταξη δεν ισχύει στην περίπτωση συνεχούς έκδοσης ομολογιών, όταν η ημερομηνία λήξης της περιόδου εγγραφής δεν είναι καθορισμένη.

Όσον αφορά την εμφάνιση ομολογιών που έχουν εκδοθεί από τρίτα κράτη εκτός ΕΟΚ ή από Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης ή από Διεθνείς Οργανισμούς, πρέπει να παρέχει επαρκείς εγγυήσεις για την προστασία των επενδυτών στην Ελλάδα.

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΑ ΔΙΚΑΙΟΛΟΓΗΤΙΚΑ

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

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

Η κάλυψη του ομολογικού δανείου με ιδιωτική τοποθέτηση γίνεται συνήθως από εταιρείες Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου και Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, αυτούς που ονομάζουμε θεσμικούς επενδυτές.

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

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

Τα απαιτούμενα δικαιολογητικά, που υποβάλλονται για την εισαγωγή ομολογιών εταιρείας στο ΧΑΑ, είναι τα ίδια με αυτά που απαιτούνται για την εισαγωγή μετοχών, εκτός εάν η εν λόγω εταιρεία είναι ήδη εισηγμένη, οπότε δεν υποβάλλει πλήρη φάκελο με τα

οικονομικά της στοιχεία, απλώς τον συμπληρώνει με ότι αφορά το ομολογιακό της δάνειο.

ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΩΝ ΟΠΟΙΩΝ ΟΙ ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΙΝΑΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΑΑ

Εταιρείες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ έχουν τις ακόλουθες υποχρεώσεις:

1. Να ζητήσουν την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο των νέων εκδόσεων μετοχών της αυτής κατηγορίας με εκείνες που είναι εισηγμένες, σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού τους κεφαλαίου και κάλυψης αυτού με δημόσια εγγραφή.
2. Να εξασφαλίζουν ίση μεταχείριση των μετόχων τους και να περιέχουν όλες τις διευκολύνσεις για την άσκηση των δικαιωμάτων τους. Πληροφορούν τους μετόχους για τη σύγκληση Γενικών Συνελεύσεων των μετοχών, για πράξεις έκδοσης, διανομής, εγγραφής, μετατροπής νέων μετοχών και παρέχουν οποιαδήποτε πληροφορία που τους ενδιαφέρει. Επίσης ορίζουν ένα πιστωτικό ίδρυμα σαν εντολοδόχο για την εξυπηρέτηση των μετοχών τους και για την άσκηση των οικονομικών τους δικαιωμάτων ή να εξασφαλίζουν οι ίδιες την εξυπηρέτησή τους.
3. Να γνωστοποιούν στο ΔΣ του Χρηματιστηρίου το σχέδιο τροποποίησης του καταστατικού τους το αργότερο μέχρι την ημερομηνία σύγκλησης της ΓΣ των μετοχών, που συνέρχεται για να

αποφασίσει την προτεινόμενη ή τις προτεινόμενες τροποποιήσεις του ιδρυτικού ή του καταστατικού.

4. Να δημοσιεύουν και να θέτουν στη διάθεση του κοινού και των μετοχών τους, το συντομότερο δυνατό, τις τελευταίες οικονομικές καταστάσεις και την έκθεση του Διοικητικού τους Συμβουλίου.

5. Να δημοσιεύουν εξαμηνιαία έκθεση, σε διάστημα τεσσάρων μηνών από τη λήξη του πρώτου εξαμήνου, στο οποίο αναφέρεται σε μια ή περισσότερες ημερήσιες εφημερίδες εθνικής και μεγάλης κυκλοφορίας. Η έκθεση αναφέρεται στη χρηματοοικονομική κατάσταση και τα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρείας για το πρώτο εξάμηνο κάθε χρήσης.

6. Ανώνυμες Εταιρείες οι οποίες έχουν θυγατρικές επιχειρήσεις υποχρεούνται να δημοσιεύουν ταυτόχρονα στην ελληνική γλώσσα :

α) ενοποιημένη εξαμηνιαία έκθεση για το σύνολο των δραστηριοτήτων τους και των αποτελεσμάτων τους που αφορούν το πρώτο εξάμηνο κάθε οικονομικής χρήσης.

β) ενοποιημένο ισολογισμό

7. Να πληροφορούν, το συντομότερο δυνατό, το κοινό για τυχόν νέα σημαντικά γεγονότα, που αφορούν την εταιρεία και αναφέρονται στη δραστηριότητάς της και τα οποία, λόγω επιπτώσεών τους στην περιουσιακή και οικονομική κατάσταση ή στη γενική οικονομική κατάσταση ή στη γενική οικονομική πορεία, μπορεί να προκαλέσουν σημαντική διακύμανση στις τιμές των μετοχών της στη χρηματιστηριακή αγορά. Κάθε πρόσωπο που αποκτά ή εκχωρεί

συμμετοχή σε μια εταιρεία που έχει εισαχθεί επίσημα στο ΧΑΑ και το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου ή του ΜΚ , που κατέχει φτάνει ή υπερβαίνει τα όρια των 10%, 20%, 1/3, 50% και 2/3 του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου ή του ΜΚ, ή κατέρχεται τα όρια αυτά, οφείλει να ενημερώνει το ΧΑΑ εντός πέντε ημερολογιακών ημερών.

8. Να εξασφαλίζουν ισοδύναμες πληροφορίες σε όλες τις Αγορές, αν οι μετοχές μιας εταιρείας είναι εισηγμένες σε περισσότερα Χρηματιστήρια της Ε.Ο.Κ. ή σε Χρηματιστήρια τρίτης ή τρίτων χωρών (εκτός Ε.Ο.Κ.).

Πέραν των όσων προβλέπονται από τον Κανονισμό του ΧΑΑ και τις παραπάνω υποχρεώσεις οι εταιρείες ,των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ, αναλαμβάνουν και τις ακόλουθες δεσμεύσεις:

1. Κατάθεση στο ΧΑΑ αντιγράφου του πρακτικού του ΔΣ, που υποβάλλεται στην Αρμόδια Εποπτική Αρχή και πιστοποιεί την καταβολή του κεφαλαίου του προερχομένου από την αύξηση.
2. Υποβολή κατάστασης με την αρίθμηση των μετοχών και την κατανομή αυτών σε τίτλους απλούς ή πολλαπλούς.
3. Άμεση ενημέρωση της Διοίκησης του ΧΑΑ για κάθε απόφαση του ΔΣ σχετικά με το προσεχές πρόγραμμα επενδύσεων καθώς και τη μερισματική πολιτική της εταιρείας.
4. Γνωστοποίηση στη Διοίκηση του ΧΑΑ της δημιουργίας ή σύστασης θυγατρικών επιχειρήσεων ή συμμετοχή σε νεοσυστημένες.
5. Κοινοποίηση στο ΧΑΑ των αποφάσεων των Γενικών Συνελεύσεων.

6. Διανομή των νέων μετοχών, που προέρχονται από αύξηση του κεφαλαίου με καταβολή μετρητών ή με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών.
7. Υποβολή στο ΧΑΑ 60 άκυρων αντιτύπων των οριστικών τίτλων της εταιρείας με τις απαραίτητες υπογραφές και σφραγίδες, όπως έχουν τεθεί στους τίτλους που κυκλοφορούν.
8. Έγγραφη ενημέρωση του ΧΑΑ
 - Για κάθε μεταβολή του καταστατικού, των μελών του ΔΣ.
 - Για την ημερομηνία και τον τόπο σύγκλησης των Γενικών Συνελεύσεων.
 - Για την ημερομηνία και τον τόπο πληρωμής του μερίσματος ή τυχόν προμερίσματος.
9. Αποστολή στο ΧΑΑ ικανοποιητικού αριθμού ισολογισμών με τις εκθέσεις του ΔΣ της εταιρείας. Εταιρείες των οποίων η έδρα είναι εκτός Αθηνών, υποχρεούνται να ικανοποιούν στο ΧΑΑ και την Κυβερνητική Εποπτεία το διορισμό πληρεξουσίων και αντίκλητου στην Αθήνα.

Το ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Χρηματιστηρίου ενέκριναν (25/7/94) νέους όρους που πρέπει να περιέρχονται στα ενημερωτικά δελτία των εταιρειών που επιθυμούν εισαγωγή στο ΧΑΑ.

Τα οικονομικά στοιχεία της ενδιαφερόμενης εταιρείας, που εμφανίζονται στους διάφορους πίνακες και τα αντίστοιχα κεφάλαια του ενημερωτικού δελτίου να είναι διαχρονικά συγκρίσιμα. Αυτό σημαίνει ότι

σε περίπτωση που κατά την εξεταζόμενη 5ετία α) έχουν μεταβληθεί οι μέθοδοι αποσβέσεων ή αποτίμησης αποθεμάτων β) έχουν αυξηθεί τα έξοδα πρώτης εγκατάστασης ή άλλα στοιχεία του Ενεργητικού γ) έχουν γίνει άλλοι λογιστικοί χειρισμοί οι οποίοι σημειώνονται στις παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών και επηρεάζουν το αποτέλεσμα, τότε απαιτείται οι εταιρείες να εμφανίζουν στους πίνακες των οικονομικών τους στοιχείων πρόσθετη στήλη στην οποία θα παρουσιάζονται τα απαλλαγμένα από τις πιο πάνω λογιστικές μεταβολές στοιχεία.

Η ενδιαφερόμενη εταιρεία οφείλει να βεβαιώσει ότι σε βάρος της, καθώς και των εταιρειών που ελέγχει μετοχικά δεν εκκρεμούν δικαστικές διαφορές ή διαιτησίες, οι οποίες θα μπορούσαν να έχουν σημαντικές επιπτώσεις στην οικονομική της κατάσταση. Εάν υπάρχει τέτοια εκκρεμότητα αναφέρονται αναλυτικά τα σχετικά στοιχεία.

Σε περίπτωση που η δραστηριότητα της εταιρείας περιλαμβάνει και κοινοπραξίες πρέπει να έχουν ελεγχθεί από ορκωτούς ελεγκτές και τα στοιχεία των κοινοπραξιών.

Στο ενημερωτικό δελτίο πρέπει να περιγράφεται όσο το δυνατόν πιο αναλυτικά η προβλεπόμενη διάθεση των εσόδων από τη δημόσια εγγραφή και την ιδιωτική τοποθέτηση. Ειδικά όσον αφορά τις προβλεπόμενες επενδύσεις θα πρέπει να αναφέρεται ο προϋπολογισμός, το είδος τους και η σκοπιμότητά τους, καθώς και οι επιπτώσεις στη ρευστότητα και της δαπάνες της εταιρείας από την ανάληψη μεγάλων προγραμμάτων κατασκευών και αύξησης του μηχανολογικού εξοπλισμού. Θα πρέπει επίσης να παρέχεται ένα χρονοδιάγραμμα υλοποίησης των

επενδύσεων και να αναλαμβάνεται η υποχρέωση ενημέρωσης ανά εξάμηνο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για την πορεία των πληρωμών από το προϊόν της έκδοσης για την υλοποίηση των επενδύσεων.

Η ενδιαφερόμενη εταιρεία οφείλει να αναφέρει αναλυτικά στοιχεία που σκιαγραφούν, όσο γίνεται πληρέστερα το πορτραίτο της (γενικές πληροφορίες ιστορικό, αντικείμενο εργασιών, δίκτυο πωλήσεων και διανομής, θέση εταιρείας στον κλάδο, εξοπλισμός, τρέχουσα αξία πάγιων περιουσιακών στοιχείων, παραγόμενα προϊόντα, εξέλιξη ΜΚ, ίδια κεφάλαια εταιρείας, λογιστική αξία μετοχής, κ.λ.π.). Αναλυτικά στοιχεία ζητούνται και για τις συγγενείς ή τις θυγατρικές εταιρείες.

ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΚΔΟΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

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

Όλοι αυτοί έχουν υποχρέωση:

1. Να εξασφαλίζουν ίση μεταχείριση στους ομολογιούχους του ίδιου ομολογιακού δανείου ως προς όλα τα δικαιώματά τους ,που συνδέονται με ομολογίες που κατέχουν και να δίνουν όλες τις αναγκαίες πληροφορίες και διευκολύνσεις για την άσκηση των δικαιωμάτων τους.
2. Να εξασφαλίζουν οι ίδιοι οι εκδότες ή να ορίζουν ένα Πιστωτικό Ίδρυμα (σαν εντολοδόχο), όπου οι ομολογιούχοι θα μπορούν να ασκούν τα οικονομικά τους δικαιώματα. Επίσης οφείλουν να

δημοσιεύουν ανακοινώσεις σχετικά με την πληρωμή των τόκων, την εξόφληση ομολογιών, την συνέλευση των ομολογιούχων κ.λ.π.

3. Να εξασφαλίζουν ισοδυναμία πληροφοριών στην αγορά του ΧΑΑ, αν οι ομολογίες ενός δανείου είναι εισηγμένες και σε άλλα Χρηματιστήρια κρατών μελών της Ε.Ο.Κ. ή τρίτων χωρών.

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

- Να ανακοινώνει στο ΔΣ του ΧΑΑ οποιαδήποτε τροποποίηση του καταστατικού της εταιρείας ,που έχει επίπτωση στα δικαιώματα των ομολογιούχων της.
- Να πληροφορεί το κοινό για κάθε τροποποίηση των δικαιωμάτων του, όταν αλλάζουν τα επιτόκια ή όροι έκδοσης του ομολογιακού δανείου ή τυχόν εκδίδονται νέες ομολογίες και τις υπάρχουσες εγγυήσεις.

Γενικά ο εκδότης του οποίου κινητές αξίες είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ πρέπει να ενημερώνει το ΔΣ για κάθε τι, που κρίνεται απαραίτητο για την προστασία των επενδυτών και την ομαλή λειτουργία της Αγοράς. Επίσης το ΔΣ του ΧΑΑ μπορεί να απαιτεί τη δημοσιεύσει ορισμένων πληροφοριών, τις οποίες αυτό κρίνει απαραίτητες.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Η εταιρεία ή ο εκδότης έχει την υποχρέωση να καταβάλλει στο ΧΑΑ τα ακόλουθα ποσά:

α) Για μετοχές

Το εφ' άπαξ ποσό δικαιώματος εισαγωγής είναι ποσοστό 0,5% επί της αξίας έκδοσης, με ελάχιστη καταβολή 2.000.000 δρχ. Τα δικαιώματα διαπραγμάτευσης ανά τρίμηνο υπολογίζονται με ποσοστά κυμαινόμενα από 0,010% - 0,0015% επί της τρέχουσας χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων τίτλων, με βάση είτε την τιμή εισαγωγής (κατά την εισαγωγή μιας εταιρείας) είτε την μέση τιμή των τίτλων της εταιρείας κατά τον τελευταίο μήνα του προηγούμενου τριμήνου.

Αναλυτικότερα :

Ποσοστό 0,010% εφ' όσον η αξία των εισηγμένων τίτλων δεν ξεπερνά το ποσό του 1.000.000.000 δραχμών.

- Ποσοστό 0,008% για το ποσό από 1.000.000.001 έως 3.000.000.000 δρχ.
- Ποσοστό 0,006% για το ποσό από 3.000.000.001 έως 5δισ δρχ.
- Ποσοστό 0,004% για το ποσό από 5.000.000.001 έως 10δισ δρχ.
- Ποσοστό 0,003% για το ποσό από 10.000.000.001 έως 20δισ δρχ.
- Ποσοστό 0,0025% για το ποσό από 20.000.000.001 έως 50δισ δρχ.
- Ποσοστό 0,0018% για το ποσό από 50.000.000.001 έως 100δισ δρχ.
- Ποσοστό 0,0015% για το ποσό άνω των 100.000.000.001 δρχ.

Το κατώτερο ποσό της τριμηνιαίας ορίζεται σε 50.000 δρχ. Επί της συνδρομής του τριμήνου, υπολογίζεται τέλος χαρτοσήμου και κράτηση για τον ΟΓΑ ποσοστού 2,4%.

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

Για τον καθορισμό της συνδρομής του πρώτου τριμήνου των νεοεισαγόμενων τίτλων τα παρακάτω ποσά υπολογίζονται επί την τιμή της εισαγωγής.

Σαν μέση τιμή των διαφόρων αξιών ,για τον υπολογισμό των τριμηνιαίων συνδρομών, λαμβάνεται η τιμή που υπολογίζει το τμήμα Προσανατολισμού του ΧΑΑ βάσει των ημερησίων τιμών κλεισίματος κάθε αξίας.

β) Για ομολογίες

Η εισαγωγή πρώτης έκδοσης ομολογιακών δανείων ανωνύμων εταιρειών επιβαρύνεται με 500.000 δρχ. και 200.000 δρχ για επόμενη έκδοση. Τα αναλυτικά δικαιώματα διαπραγμάτευσης ομολογιών υπολογίζονται με τα ίδια ποσοστά που ισχύουν και για τις μετοχές ,για το εναπομείναν δάνειο.

Για τα τραπεζικά ομόλογα που εκδίδονται σε σειρές, καταβάλλονται 100.000 δρχ.

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

ΛΟΓΟΙ ΑΝΑΣΤΟΛΗΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΓΡΑΦΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ

Ο Πρόεδρος του ΧΑΑ μπορεί να αναστείλει τη διαπραγμάτευση μιας κινητής αξίας ,όταν δεν διασφαλίζεται ή απειλείται προσωρινά η ομαλή λειτουργία της Αγοράς ή όταν το επιβάλλει η προστασία των επενδυτών.

Η διαγραφή εταιρείας από το ΧΑΑ γίνεται από την ΕΚ μετά γνώμη του ΔΣ του ΧΑΑ και εφ' όσον η εταιρεία δεν συμμορφωθεί εντός εξαμήνου προς τη γραπτή προειδοποίηση ,η οποία απευθύνεται σε αυτή από τις αρμόδιες αρχές ,στις εξής περιπτώσεις:

- Εάν το ύψος των ετήσιων πραγματικών συναλλαγών δεν υπερβεί σε ποσοστό ένα τοις εκατό (1%) του συνολικού αριθμού των σε κυκλοφορία μετοχών της εταιρείας.
- Εάν η εταιρεία έχει αρνητική καθαρή θέση κατά τις δυο τελευταίες χρήσεις.
- Αν η εταιρεία κηρυχθεί σε κατάσταση πτώχευσης ή τεθεί υπό εκκαθάριση.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μετά τη γνώμη του ΔΣ των ΧΑΑ δύναται να προβαίνει σε διαγραφή εταιρείας από το ΧΑΑ στις εξής περιπτώσεις:

- Εάν η εταιρεία δεν τηρεί καθ' υποτροπήν τις διατάξεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.
- Εάν τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, διευθύνοντες σύμβουλοι ή υπάλληλοι έχουν τιμωρηθεί καθ' υποτροπήν για παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.
- Εάν η εταιρεία παραλείπει να ενημερώνει εγκαίρως το ΧΑΑ για οποιοδήποτε γεγονός, το οποίο μπορεί να επηρεάσει την τιμή των μετοχών της εταιρείας στην αγορά.
- Εάν η εταιρεία και οι νόμιμοι εκπρόσωποι της, μέσα στα πλαίσια των δραστηριοτήτων της εταιρείας, έχουν καταδικαστεί τελεσιδικώς για απάτη, φοροδιαφυγή και λαθρεμπορία.

Από 8/4/93 διαγράφηκαν από το ΧΑΑ οι παρακάτω εταιρείες:

α) Λόγω πτώχευσης ή θέσης σε εκκαθάριση:

1) Αιγαίον, 2) Ανατόλια, 3) Βόμβυξ, 4) Μερινός, 5) Αθηναϊκά Πλαστικά, 6) ΖΑΑΕ 7) Κατράντζος Σπορ, 8) Μάβης, 9) Φελιζόλ, 10) Περφίλ, 11) Βέσο, 12) ΦΙΞ, 13) ΧΡΩΠΕΙ, 14) Πριμόλια, 15) ΓΕΠΑ, 16) Μπαρκό, 17) Χρισλάν, 18) Κερέμ, 19) Οινοτράνς, 20) Α.Λέκκας & Αφοί ΑΕ (12.5.95).

β) Λόγω αρνητικής καθαρής θέσης

1) Γεωργική Βιομηχανία, 2) Ξενοδοχεία Ελλάδος.

γ) *Λόγω διάλυσης ή αδράνειας*

1) Άριστον, 2) Εταιρεία Διαχειρίσεως, 3) Ελληνική Χαρτοποιία.

Η διαπραγμάτευση των μετοχών των παρακάτω εταιρειών έχει ανασταλεί:

1) Τράπεζα Κρήτης, 2) Διώρυγας Κορίνθου, 3) Πειραιϊκή Πατραϊκή (31.7.92), 4) Λιπάσματα, 5) Πυριτιδοποιείο, 6) Τσιμέντα Χαλκίδος (27.3.91), 7) Επιχειρήσεων, 8) Βιαμύλ, 9) ΑΕ Επιχειρήσεων Μεταλλευτικών - Βιομηχανικών και Ναυτιλιακών (9.10.1992), 10) ΒΙΟΜΕΤΑΛ ΑΕ (1.9.95), 11) «Φίλιππος - Δομικά Έργα» ΑΕ (23.1.95).

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΝΑΥΤΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ Ν.959/1979

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

Σύμφωνα με τον παραπάνω νόμο:

1. Έχει αποκλειστικό σκοπό την κυριότητα, εκμετάλλευση και διαχείριση ελληνικών πλοίων.
2. Είναι εμπορική.
3. Συνίσταται για ορισμένο χρόνο.
4. Το ελάχιστο ποσό του κεφαλαίου της είναι 300.000 δρχ. ή το ισόποσό του σε ξένο νόμισμα.

5. Οι μετοχές της μπορούν να είναι μόνο ονομαστικές ή μόνο ανώνυμες.
6. Η Ναυτική Εταιρεία λύεται μετά την λήξη του χρόνου διάρκειας, με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης, που παίρνεται με απόλυτη πλειοψηφία όλων των δικαιουμένων ψήφου μετοχών και με τη κήρυξη της Ναυτικής Εταιρείας σε πτώχευση.
7. Απαλλάσσονται από κάθε φόρο,τέλος, επιβάρυνση ή διανομή των κερδών, το προϊόν της εκκαθάρισης, οι αναλήψεις κεφαλαίων και η κεφαλοποίηση των κερδών.

Σύμφωνα με το Ν.959/1979 απαγορευόταν η εισαγωγή των μετοχών της στο ΧΑΑ.

Ο αναπτυξιακός Ν.1892/1990 τροποποίησε και ρύθμισε ορισμένες διατάξεις, ώστε να γίνει δυνατή η εισαγωγή στο ΧΑΑ των παραπάνω Ναυτικών Εταιρειών. Σύμφωνα με τις τροποποιήσεις:

1. Ναυτική εταιρεία είναι η εταιρεία που έχει αποκλειστικό σκοπό την κυριότητα ελληνικών εμπορικών πλοίων, την εκμετάλλευση ή διαχείριση ελληνικών ή ξένης σημαίας εμπορικών πλοίων, καθώς και την απόκτηση μετοχών άλλων Ναυτικών Εταιρειών.
2. Οι μετοχές Ναυτικών Εταιρειών μπορούν να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο μόνο μετά από έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, εφ' όσον συντρέχουν οι υπόλοιποι όροι και προϋποθέσεις για την εισαγωγή ΑΕ στο Χρηματιστήριο. Οι όροι για την εισαγωγή και διαπραγμάτευση καθορίζονται με προεδρικό διάταγμα ύστερα από πρόταση των Υπουργών Οικονομίας και Εμπορικής Ναυτιλίας. Στην περίπτωση αυτή η Ναυτική εταιρεία υπέχει όλες τις υποχρεώσεις για

έλεγχο από ορκωτούς λογιστές, δημοσιότητα οικονομικών καταστάσεων και άλλων στοιχείων τις οποίες έχουν οι ανώνυμες εταιρείες, ως είδαμε, με μετοχές στο Χρηματιστήριο.

3. Με την ίδια απόφαση της ΕΚ μπορεί να οριστεί ότι η διαπραγμάτευση των μετοχών Ναυτικής Εταιρείας στο ΧΑΑ γίνεται αποκλειστικά και μόνο σε ξένο νόμισμα. Στην περίπτωση αυτή:

- Στο κείμενο των μετοχών της Ναυτικής Εταιρείας (ΝΕ) αναγράφεται, ότι η διαπραγμάτευσή τους στο Χρηματιστήριο γίνεται αποκλειστικά και μόνο σε ξένο νόμισμα.
- Η δημόσια εγγραφή στις αυξήσεις κεφαλαίου της ΝΕ τόσο κατά την αρχική εισαγωγή των μετοχών της στο ΧΑΑ όσο και κατά την μεταγενέστερη εισαγωγή νέων μετοχών της ίδιας κατηγορίας, γίνεται απ' ευθείας σε ολόκληρο συνάλλαγμα μη υποχρεωτικά εκχωρητέο στην ΤΕ, το οποίο και αναλαμβάνεται αυτούσιο από την εταιρεία.
- Η διαπραγμάτευση και αγοραπωλησία των μετοχών στο Χρηματιστήριο γίνεται σε ελεύθερο συνάλλαγμα μη υποχρεωτικά εκχωρητέο στην Τράπεζα της Ελλάδος, το οποίο καταβάλλεται απ' ευθείας από τον αγοραστή και πωλητή.
- Όλα τα έξοδα και η προμήθεια, τόσο για την εισαγωγή όσο και για την διαπραγμάτευση των μετοχών της ΝΕ στο ΧΑΑ ,εξοφλούνται με εισαγωγή ελευθέρου συναλλάγματος μη υποχρεωτικά εκχωρητέου στην ΤΕ.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ

Το ΔΣ του ΧΑΑ στις 8/9/94 καθόρισε τα εξής κριτήρια για τον χαρακτηρισμό μιας εισηγμένης στο ΧΑΑ εταιρείας σαν Εταιρεία συμμετοχής (Holding Company): Εταιρείες συμμετοχών θεωρούνται εκείνες που δεν έχουν παραγωγική δραστηριότητα, αλλά η κύρια δραστηριότητά τους είναι η κατοχή και διαχείριση άλλων επιχειρήσεων. Αυτές οι επιχειρήσεις κατά συνέπεια δεν θα πρέπει να έχουν κύκλο εργασιών και κατ' επέκταση μικτά κέρδη.

Επίσης θα πρέπει στον Ισολογισμό να εμφανίζουν υψηλό ποσοστό συμμετοχών, σε σύγκριση με το σύνολο του ενεργητικού τους. Συνεπώς βασικό κριτήριο για τον χαρακτηρισμό μιας εταιρείας σαν Holding είναι η ύπαρξη ή όχι κύκλου εργασιών.

Με το σκεπτικό αυτό κρίθηκαν σαν εταιρείες συμμετοχών η Α.Ε. Μεταφορών Εμπορίου και Τουρισμού(ΑΕΜΕΤ), η ΒΙΟΧΑΛΚΟ, η COSMOS Ανώνυμος Βιομηχανική, η GLOBE Α.Ε., ο ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ, η Γ.Α. ΚΕΡΑΝΗΣ Α.Β.Ε.Ν.Ε., η ΚΛΩΝΑΤΕΞ Α.Β.Ε.Ν.Τ.Τ.Ε. και η Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ Α.Α.Ο.Β. και Ε.Ε., οι οποίες από 12/9/94 αποτελούν κατηγορία.

Παράλληλα το ΔΣ του ΧΑΑ αποφάσισε τα εξής:

1. Εταιρείες συμμετοχών μπορούν να θεωρούνται και εκείνες οι οποίες διαθέτουν παραγωγική δραστηριότητα η οποία όμως δεν ξεπερνά σε ποσοστό το 20% της δραστηριότητας που προκύπτει από την διαχείριση άλλων επιχειρήσεων.

2. Οι εταιρείες συμμετοχών θα πρέπει να δημοσιεύουν κάθε 30/6 και 31/12 λογιστικές καταστάσεις των εταιρειών στις οποίες συμμετέχουν με ποσοστό μεγαλύτερο του 20%. Οι παραπάνω εταιρείες θα πρέπει να ελέγχονται από Ορκωτούς Ελεγκτές.
3. Κάθε αλλαγή του ποσοστού συμμετοχής με ποσοστά μεγαλύτερα του 5% θα πρέπει να γνωστοποιείται στο ΧΑΑ και στο επενδυτικό κοινό.
4. Σε περίπτωση εισαγωγής θυγατρικών εταιρειών συμμετοχής στο ΧΑΑ οι προϋποθέσεις θα είναι αυστηρότερες και θα ελέγχονται αναλυτικά οι επιπτώσεις από το ΔΣ του ΧΑΑ.
5. Η ίδρυση νέων εταιρειών συμμετοχικού ενδιαφέροντος ή η εξαγορά υφισταμένων, άνω του ποσοστού 20% από την εταιρεία holding θα πρέπει να γνωστοποιείται στο ΔΣ του ΧΑΑ και να αναφέρονται συνοπτικά οικονομικά στοιχεία της εξαγοραζόμενης, ποσοστό εξαγοραζόμενων μετοχών τιμή εξαγοράς και ποσοστό συμμετοχής στην κερδοφορία της holding.
6. Ανάλογα εάν η εμπορική ή η βιομηχανική δραστηριότητα ξεπερνά σε ποσοστό το 51%, τότε η holding θα ονομάζεται, βιομηχανική ή εμπορική.
7. Οι δραστηριότητες των θυγατρικών εταιρειών μπορεί να είναι διάφορες, εφ' όσον υφίστανται πριν από την εισαγωγή τους στο ΧΑΑ. Διαφορετική δραστηριότητα ή μεταβολή του σκοπού που μπορεί να επιφέρει σημαντικές αλλαγές στη δραστηριότητα και την κερδοφορία μπορεί να υπάρξει μετά, εφ' όσον περιλαμβάνεται στους σκοπούς της

holding κατά την εισαγωγή της στο ΧΑΑ. Σε κάθε περίπτωση θα πρέπει να ζητείται η έγκριση του ΔΣ του ΧΑΑ.

8. Οι οικονομικές καταστάσεις της holding λογίζονται με βάση τους ενοποιημένους λογαριασμούς και λογιστικές καταστάσεις.
9. Στο ενημερωτικό δελτίο εισαγωγής ή αύξησης κεφαλαίου θα γίνεται παρουσίαση όλων των θυγατρικών εταιρειών, καθώς και ανάλυση οικονομικών στοιχείων και προβλέψεων. Επίσης και των θυγατρικών εταιρειών των θυγατρικών.
10. Η ανάλυση του λογαριασμού συμμετοχών, όπως αναφέρεται στο προσάρτημα, θα πρέπει να γνωστοποιείται τουλάχιστον κάθε τρίμηνο στο ΧΑΑ και να δημοσιεύεται στο Ημερήσιο Δελτίο.

Επίσης κάθε πρόσωπο που αποκτά ή εκχωρεί συμμετοχή σε μια εταιρεία εισηγμένη στο ΧΑΑ και λόγω της απόκτησης ή εκχώρησης το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου ή του ΜΚ που κατέχει ή ελέγχει έμμεσα, φθάνει ή υπερβαίνει τα όρια των 10%, 20%, 1/3, 50% και 2/3 του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου ή του ΜΚ ή κατέρχεται τα όρια αυτά, οφείλει να ενημερώνει την εταιρεία και το ΧΑΑ πέντε ημερολογιακών ημερών.

ΕΞΑΓΟΡΕΣ – ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

Με βάση την απόφαση του ΔΣ του ΧΑΑ ,της 11/6/1990 (όπου υιοθετούνται οι αρχές τις οποίες ενέκρινε η Γενική Συνέλευση της Ομοσπονδίας Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων στη Λισσαβώνα) ισχύουν τα εξής:

Η επίσημη προσφορά εξαγοράς ή πρόταση συγχώνευσης που αφορά εταιρείες ,μια τουλάχιστον από τις οποίες είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο αποτελεί χρηματιστηριακή συναλλαγή, το αποτέλεσμα της οποίας εξαρτάται από την τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία της εξαγοράζουσας και της εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Οι μετοχές εξακολουθούν να διαπραγματεύονται όσο διαρκεί η προσφορά εξαγοράς ή πρότασης συγχώνευσης.

Κατά τη διάρκεια της επίσημης προσφοράς εξαγοράς καμιά από τις συμμετέχουσες εταιρείες δεν επιτρέπεται να αποκαλύπτει εμπιστευτικές πληροφορίες σε ορισμένους μόνο μετόχους. Αν υπάρχουν φόβοι διαρροής εμπιστευτικών πληροφοριών ή υπόνοιες ότι εμπιστευτικές πληροφορίες έχουν ήδη διαρρεύσει σχετικά με την εξαγορά ή συγχώνευση των δεν αποκλείεται η προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης στις μετοχές της εισηγμένης εταιρείας. η αναστολή της διαπραγμάτευσης πρέπει να διαρκέσει το συντομότερο δυνατόν χρονικό διάστημα.

Ακόμη, όλα τα ενδιαφέροντα μέρη πρέπει να καταβάλλουν κάθε προσπάθεια για την αποφυγή δημιουργίας εσφαλμένων εντυπώσεων στην αγορά. Προς το σκοπό αυτό, το Χρηματιστήριο οφείλει να εξετάζει όλες τις δημοσιεύσεις που γίνονται κατά τη διάρκεια μιας επίσημης προσφοράς εξαγοράς. Σε περίπτωση απότομης αύξησης της τιμής μιας

εισηγμένης μετοχής το Χρηματιστήριο μπορεί να απαιτήσει από την εταιρεία να δικαιολογήσει τη διακύμανση αυτή και να διαψεύσει πιθανή πρόταση εξαγοράς ή συγχώνευσης. Το Χρηματιστήριο μπορεί ακόμη να ζητήσει και δημοσίευση της σχετικής δήλωσης.

Το Χρηματιστήριο οφείλει να ενημερώνει το επενδυτικό κοινό, καθ' όλη τη διάρκεια της επίσημης προσφοράς εξαγοράς, σχετικά με τις συναλλαγές που έγιναν σε μετοχές των ενδιαφερόμενων εταιρειών.

Σε περίπτωση διασυνοριακών εξαγορών ή συγχωνεύσεων εταιρειών ή όταν η εξαγοραζόμενη εταιρεία είναι εισηγμένη σε Χρηματιστήρια άλλων κρατών, οφείλουν να συνεργάζονται οι αρμόδιες αρχές των εν λόγω κρατών για την ακριβή και συνεπή εφαρμογή των προδιαγραμμένων κανόνων.

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΠΙΣΗΜΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ (PUBLIC OFFERING) (ΑΠΟΦΑΣΗ Δ.Σ. ΤΟΥ Χ.Α.Α. ΤΗΣ 26/11/92)

Όποιος επιθυμεί να αγοράσει μετοχές μιας εισηγμένης στο ΧΑΑ εταιρείας, με σκοπό την εξαγορά της θα πρέπει προηγουμένως να ενημερώσει το ΔΣ του ΧΑΑ, υποβάλλοντας ένα προκαταρκτικό έγγραφο (φυλλάδιο) με τις ακόλουθες πληροφορίες:

- την επωνυμία της εταιρείας η οποία αποτελεί αντικείμενο εξαγοράς.
- την επωνυμία, τον τόπο διαμονής και την επιχειρησιακή δραστηριότητα του υποψήφιου αγοραστή.

- τα ονόματα των προσώπων που είναι υπεύθυνα για τη σύνταξη του προκαταρκτικού έγγραφου.
- τις κατηγορίες των μετοχών για τις οποίες γίνεται προσφορά.
- το μέγιστο ή ελάχιστο ποσό ή ποσότητα των μετοχών που επιθυμεί να αποκτήσει ο υποψήφιος αγοραστής.
- τυχόν αιρέσεις υπό τις οποίες γίνεται η προσφορά εξαγοράς.
- τα ποσοστά συμμετοχής στην εξαγοραζόμενη επιχείρηση τα οποία κατέχει άμεσα ο αγοραστής, ή έμμεσα μέσω άλλων προσώπων και επιχειρήσεων, καθώς και τις τιμές απόκτησης αυτών των συμμετοχών.
- την προσφερόμενη τιμή αγοράς ανά μετοχή.
- τον τρόπο καταβολής.
- επιβεβαίωση τράπεζας λειτουργούσας στην Ελλάδα ή σε άλλη χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης ότι ο προσφέρων διαθέτει τα μέσα καταβολής για το σύνολο των προς απόκτηση μετοχών.
- την τράπεζα ή το μέλος του χρηματιστηρίου μέσω του οποίου θα καταβληθεί το τίμημα των εξαγοραζόμενων μετοχών.
- τους όρους ανάκλησης της προσφοράς εξαγοράς.
- την ημερομηνία έναρξης και λήξης της περιόδου κατά την οποία ισχύει η προσφορά.
- περιγραφή των διαδικασιών που θα ακολουθήσουν αν η προσφορά γίνει αποδεκτή.

- τις προϋποθέσεις του αγοραστή όσον αφορά στην μελλοντική πορεία της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.

Όταν η επίσημη προσφορά εξαγοράς γίνεται έναντι μετρητών, το προκαταρκτικό έγγραφο πρέπει επίσης να περιλαμβάνει διαβεβαίωση από την τράπεζα του αγοραστή σχετικά με τη φερεγγυότητα και την επάρκεια των κεφαλαίων του για την κάλυψη της προσφοράς.

Το ΧΑΑ έχει δικαίωμα να ζητήσει συμπληρωματικές πληροφορίες, οι οποίες πρέπει να παρασχεθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα. Η τελική απόφαση για την αποδοχή ή όχι της επίσημης προσφοράς εξαγοράς πρέπει να εκδοθεί μέσα σε 10 μέρες από την υποβολή της αίτησης. Όταν το προκαταρκτικό έγγραφο εγκριθεί πρέπει να δημοσιευθεί τουλάχιστον σε μια ημερήσια πολιτική εφημερίδα ευρείας κυκλοφορίας και σε μια οικονομική εφημερίδα. Μετά τη δημοσίευση αρχίζει η περίοδος αποδοχής της προσφοράς που διαρκεί 30-45 ημέρες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ Χ.Α.Α.
ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ
ΚΥΡΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ
ΠΟΡΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

A.1. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α. - ΚΥΡΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ

Το Χ.Α.Α. αποτελεί τη μοναδική οργανωμένη αγορά διαπραγμάτευσης κινητών αξιών στην Ελλάδα. Οι κινητές αξίες που διαπραγματεύονται σε αυτό είναι κυρίως μετοχές των εισηγμένων εταιριών, κρατικά ομόλογα, δημόσια και επιχειρησιακά δάνεια, μετατρέψιμες ομολογίες, τραπεζικά ομόλογα, ομολογιακά δάνεια διεθνών οργανισμών και ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου με ρήτρα γερμανικού μάρκου (DM), δολαρίου (USD), ευρωπαϊκής λογιστικής μονάδας (ECU) και λίρας Αγγλίας (GBP).

Επενδυτικές ευκαιρίες προσφέρονται σε ένα σύνολο κλάδων επιχειρησιακής δραστηριότητας, όπως κλωστοϋφαντουργίας, οικοδομήσιμων υλικών, χημικών προϊόντων, διατροφής κατασκευαστικών εταιριών, ασφαλειών τραπεζών, επιχειρήσεων επενδύσεων και εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Όλες οι κινητές αξίες μπορούν να εισαχθούν στην Κύρια ή στην Παράλληλη Αγορά. Η Παράλληλη αγορά λειτουργεί από το 1989 και σκοπός της είναι να παράσχει στις δυναμικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις έναν εναλλακτικό τρόπο άντλησης κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων.

Η Παράλληλη Αγορά λειτουργεί ως προθάλαμος της κύριας Αγοράς του χρηματιστηρίου. Η βασική και μόνη πλέον διαφορά που διαχωρίζει την Παράλληλη από την Κύρια Αγορά είναι το μέγεθος των εταιριών που εισάγουν τις μετοχές τους στο ΧΑΑ και το μέρος των

μετοχών τους που είναι υποχρεωμένες να «πουλήσουν» όταν εισέρχονται σ' αυτό.

Οι διαφορές που παρατηρούνται σε ό,τι αφορά την εισαγωγή μιας εταιρίας έχουν να κάνουν με τα ίδια κεφάλαιά της, τα οποία πρέπει να είναι τουλάχιστον ένα δις δρχ. για την Κύρια Αγορά και 250 εκ. δρχ. για την Παράλληλη Αγορά, τον ελάχιστο αριθμό οικονομικών χρήσεων για τις οποίες η εταιρία πρέπει να έχει δημοσιεύσει ισολογισμούς (πέντε για την Κύρια και τρεις για την Παράλληλη Αγορά) και το μέρος του μετοχικού κεφαλαίου το οποίο θα πρέπει να βρεθεί σε διασπορά μέσω δημοσίων εγγράφων στο ευρύ κοινό (25% για την Κύρια και 15% για την Παράλληλη).

Τα πρακτικά όρια μεταξύ μετοχών Κύρια και Παράλληλης Αγοράς είναι μάλλον δυσδιάκριτα. Ενώ θεωρητικά οι εταιρίες που είναι εισηγμένες στην Παράλληλη Αγορά θα έπρεπε να είναι μικρότερης χρηματιστηριακής αξίας από αυτές της Κύριας, υπάρχουν σήμερα πολλές εταιρίες της «μικρής αγοράς» που υπερβαίνουν σε χρηματιστηριακή αξία ένα μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων στην Κύρια Αγορά.

Η Παράλληλη Αγορά αποτελεί πλέον ένα υπολογίσιμο κομμάτι της συνολικής σε αριθμό εισηγμένων επιχειρήσεων. Η αγορά έχει προσφέρει κατά καιρούς αρκετά κέρδη, κατά περίπτωση, δεδομένου ότι απαρτίζεται συνήθως από εταιρίες οι οποίες βρίσκονται υπό ανάπτυξη και έχουν περιθώρια να μεγαλώσουν και να δώσουν μεγαλύτερη αξία στην μετοχή τους.

ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ

Η βασική δραστηριότητα του Αποθετηρίου –ιδρύθηκε το 1990 σύμφωνα με τον νόμο 1892 με την επωνυμία Α.Ε. Αποθετηρίων Τίτλων– είναι η εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Η σύσταση αυτής της εταιρίας έγινε για τη σωστή και έγκαιρη, πάνω απ’ όλα, εκκαθάριση των συναλλαγών που γίνονται μεταξύ των χρηματιστηριακών εταιριών, οι οποίες συμμετέχοντας καθημερινά στις συνεδριάσεις του χρηματιστηρίου αγοράζουν και πωλούν μετοχές, είτε εκτελώντας εντολές πελατών τους είτε για ίδιον όφελος.

Ο μεγαλύτερος μέτοχος της εταιρίας είναι από την ίδρυσή της το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε. με 38,5%. Το υπόλοιπο ποσοστό κατανέμεται σε τράπεζες, σε αμοιβαία κεφάλαια, σε εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου καθώς και σε χρηματιστηριακές εταιρίες. Το αποθετήριο λειτουργεί όπως όλες οι ανώνυμες εταιρίες με διοικητικό συμβούλιο που εκλέγεται από τους μετόχους, το οποίο φέρει και την πλήρη ευθύνη για τη λειτουργία της.

Στο τέλος κάθε συνεδρίασης οι χρηματιστηριακές εταιρίες είναι υποχρεωμένες να συντάσσουν και να παραδίδουν στο Χρηματιστήριο καταστάσεις που περιλαμβάνουν τον αριθμό των πράξεων που έκαναν για κάθε μία μετοχή ξεχωριστά, την τιμή στην οποία έγινε η συναλλαγή και τον κωδικό του αντισυμβαλλόμενου χρηματιστή. Με αυτόν τον τρόπο γίνεται η εκκαθάριση και γνωστοποιούνται οι υποχρεώσεις των χρηματιστηριακών εταιριών.

Η εκκαθάριση έχει δύο σκέλη. Το ένα αφορά την εκκαθάριση των «χαρτιών». Και εδώ υπάρχει ένα μεγάλο παράδοξο. Η μία διαδικασία,

δηλαδή η εκκαθάριση των μετρητών, με την άλλη διαδικασία, δηλαδή την εκκαθάριση των «χαρτιών» ακολουθούν ασύμπτωτες πορείες. Δηλαδή κανένας δεν γνωρίζει, για παράδειγμα, ποια «χαρτιά» αφορούν ποια συναλλαγή. Και αυτό γιατί η εκκαθάριση γίνεται ανά χρηματιστηριακό γραφείο και όχι για κάθε μια συναλλαγή ξεχωριστά.

A2. Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Αν και το Χ.Α.Α έχει ζωή 120 χρόνων, φαίνεται ότι τα τελευταία χρόνια πολλοί το ανακάλυψαν ξαφνικά μαζί με τα τραπεζικά και τα χρηματοοικονομικά προϊόντα, τις νέες πηγές χρηματοδότησης και τις εναλλακτικές μορφές τοποθέτησης των αποταμιεύσεων τους. Το Χ.Α.Α, στη διάρκεια της λειτουργίας του δεν μπόρεσε να εκπληρώσει τον ρόλο του στο βαθμό που κάποιος θα περίμενε, ώστε να βοηθήσει στην ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας.

Θα πρέπει όμως να πούμε ότι κατά την διάρκεια της ζωής του συνέβησαν πολλά αρνητικά γεγονότα και εθνικές αντιξοότητες που επανειλημμένα ανέκοψαν την πορεία του. Παρ' όλα αυτά όμως διατηρήθηκε ως οικονομικός οργανισμός και βοήθησε έστω και οριακά στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας.

Το Χ.Α.Α άρχισε να αποκτά μια κάποια ουσιαστική οντότητα και να διεθνοποιείται από το 1987 με την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, ενώ το έτος 1990 μπορεί να χαρακτηριστεί σημαντικός σταθμός στη λειτουργία του.

Έτσι αν και το σημερινό χρηματιστήριο δεν θυμίζει σε τίποτα αυτό που υπήρχε πριν το 1986, δεν κατάφερε να εκπληρώσει την σημαντική του αποστολή στο βαθμό που θα έπρεπε και να κατευθύνει τις αποταμιεύσεις της οικονομίας στους πλέον παραγωγικούς τομείς αυτής. Ως εκ τούτου παρέμεινε μικρό σε μέγεθος με βάση τα διεθνή δεδομένα, παρά την σημαντική αύξηση των συναλλαγών.

Η περίοδος στην οποία θα αναφερθούμε (1973-1996) συμπίπτει με την περίοδο της μεταπολίτευσης και αποτελεί συνέχεια μιας περιόδου (1971-1973) έντονης δραστηριότητας της Χρηματιστηριακής αγοράς, όπου οι τιμές πολλών μετοχών βρίσκονταν, σε σχέση με τα τότε διεθνώς ισχύοντα, σε πολύ υψηλά επίπεδα. Αποτέλεσμα του γεγονότος αυτού ήταν ο λόγος τιμής προς κέρδη (P/E) να είναι συχνά πάνω από 35 φορές τα κέρδη του έτους 1973, οπότε ήταν φυσικό οι τιμές να μην μπορούσαν να διατηρηθούν στα τότε υψηλά επίπεδα. Η απότομη άνοδος των τιμών πολλών μετοχών κατά την προ του 1973 περίοδο ήταν κυρίως αποτέλεσμα της απότομης αύξησης της ζήτησης μετοχών χωρίς ταυτόχρονη αύξηση της προσφοράς αυτών. Αποτέλεσμα ήταν να ακολουθήσει μια περίοδος ύφεσης στη χρηματιστηριακή αγορά η οποία διήρκεσε, με βραχυχρόνιες διακυμάνσεις ως το 1984. Έτσι η περίοδος 1973-1984 χαρακτηρίζεται από υποτονικότητα και σχεδόν συνεχή πτωτική πορεία των τιμών των μετοχών. Η εικόνα όμως άλλαξε κατά τα έτη 1985-1986 και η αγορά παρουσίασε ανάκαμψη. Ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών του χρηματιστηρίου αυξήθηκε κατά 40% περίπου μέσα στα δύο αυτά χρόνια. Στη συνέχεια είχαμε το κυβερνητικό πρόγραμμα σταθεροποίησης και ανάπτυξης της οικονομίας, το οποίο δημιούργησε συνθήκες αυξημένης ευφορίας ως προς τις οικονομικές εξελίξεις και τις προοπτικές των κερδών των επιχειρήσεων. Αποτέλεσμα αυτών ήταν η έντονη αύξηση των τιμών των μετοχών, λόγω και των χαμηλών τιμών που είχαν δημιουργηθεί εν το μεταξύ, ως αποτέλεσμα της πτωτικής πορείας που είχε ακολουθήσει η Χρηματιστηριακή αγορά κατά τα προηγούμενα χρόνια.

Είναι σκόπιμο να επισημανθεί ότι η μετέπειτα πορεία που ακολούθησε το χρηματιστήριο και της οποίας χαρακτηριστικό ήταν η σημαντική αύξηση των μεγεθών του, ήταν αποτέλεσμα των εξής παραγόντων:

{1} Της φιλελευθεροποίησης της ελληνικής οικονομίας, η οποία άρχισε στα τέλη του 1986 με την ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων για επενδύσεις σε κύκλους τουλάχιστον προς την μία κατεύθυνση.

{2} Των αποτελεσμάτων του σταθεροποιητικού προγράμματος που εφάρμοσε η τότε κυβέρνηση κατά την περίοδο 1985-1987. Τα αποτελέσματα αυτά αντικατοπτρίζονταν στη βελτίωση βασικών οικονομικών δεικτών σε μακροοικονομικό επίπεδο και, ως επακόλουθο τούτων και σε μακροοικονομικό επίπεδο, ήτοι στο κύκλο εργασιών και στην κερδοφορία των επιχειρήσεων.

{3} Του εκσυγχρονισμού του χρηματιστηρίου, τόσο με την θέσπιση ενός σύγχρονου νομοθετικού πλαισίου, όσο και με την συνεχή εισαγωγή νέων θεσμών, οι οποίοι ευθυγράμμισαν το Χρηματιστήριο Αθηνών με τις διεθνείς αναπτυγμένες χρηματιστηριακές αγορές. Η βελτίωση της οργάνωσης και λειτουργίας της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς ξεκίνησε με την τροποποίηση της νομοθεσίας περί χρηματιστηρίου με τον νόμο 1806/1988 και τους μετέπειτα νόμους 1829/90, 1914/90, 1969/91, 2166/93, 2198/94, 2324/95, 2396/96, ενώ μια σειρά Προεδρικών Διαταγμάτων προσάρμοσαν την ελληνική νομοθεσία με τις οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η εξέλιξη των μεγεθών

1. Το μέγεθος της χρηματιστηριακής αγοράς

Παρά την σημαντική αύξηση των μεγεθών της, η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά εξακολουθεί να είναι μικρή με βάση τα διεθνή δεδομένα. Οι λόγοι που κράτησαν το Ελληνικό Χρηματιστήριο μικρό μπορούν να συνοψιστούν στους εξής:

- α) στην προτίμησή των Ελλήνων επιχειρηματιών, τουλάχιστον στο παρελθόν, προς τον τραπεζικό δανεισμό για την χρηματοδότηση επενδύσεων.
- β) στον οικογενειακό χαρακτήρα πολλών ελληνικών επιχειρήσεων και
- γ) στο γεγονός ότι το χρηματιστήριο κινήθηκε μέχρι το 1987 μέσα στα στενά εθνικά πλαίσια λόγω των αυστηρών συναλλαγματικών περιορισμών που ίσχυαν μέχρι τότε.

Τα παραπάνω είχαν ως αποτέλεσμα τον περιορισμένο αριθμό των εισηγμένων εταιριών στο Χ.Α.Α. Η χρηματιστηριακή αγορά απέκτησε ιδιαίτερη σημασία μετά το 1986, όταν άρχισε σταδιακά να διευρύνεται σε νέες εταιρίες και όταν απελευθερώθηκε η κίνηση κεφαλαίων για επενδύσεις σε τίτλους.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι σε αναδυόμενες χρηματιστηριακές αγορές, όπως είναι η ελληνική, η αύξηση του αριθμού των εισηγμένων επιχειρήσεων είναι ένδειξη της συμμετοχής της κεφαλαιαγοράς στην οικονομική ανάπτυξη, αφού βοηθά την χρηματοδότηση επενδυτικών προγραμμάτων με ίδια κεφάλαια.

Μέχρι το 1990, το χρηματιστήριο παρά την εξέλιξή του, δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι εκπλήρωνε τον ρόλο του μέσα στην οικονομία, αφού δεν χρησιμοποιείτο ευρέως ως πηγή άντλησης κεφαλαίων για την χρηματοδότηση νέων επενδύσεων. Το 1990 ο αριθμός των εισηγμένων εταιριών αυξήθηκε σημαντικά. Αντίθετα η πτωτική πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς που ξεκίνησε μετά το δεύτερο εξάμηνο του 1991, είχε ως αποτέλεσμα την μείωση του ενδιαφέροντος των επιχειρήσεων να εισαχθούν στο χρηματιστήριο, το οποίο όμως ενδιαφέρον επανήλθε μετά το δεύτερο εξάμηνο του 1993. Η χρηματιστηριακή ανάκαμψη του 1993 δεν περιορίστηκε μόνο σε μια πρόσκαιρη άνοδο του δείκτη. Το πιο σημαντικό στοιχείο ήταν η διεύρυνση της αγοράς ως το τέλος του έτους με την εισαγωγή έξι νέων εταιριών από κλάδους της οικονομίας με καλές προοπτικές ανάπτυξης στα επόμενα χρόνια.

Ο ρυθμός εισαγωγής εταιριών στο χρηματιστήριο Αθηνών εντάθηκε το 1994, οπότε και εισήχθησαν 45 νέες εταιρίες. Οι βασικοί λόγοι της μαζικής εισαγωγής εταιριών στην χρηματιστηριακή αγορά μπορούν να συνοψιστούν στους εξής:

– Οι Έλληνες επιχειρηματίες θέλησαν να εκμεταλλευτούν το αυξανόμενο ενδιαφέρον για το ελληνικό χρηματιστήριο των θεσμικών και ιδιωτών επενδυτών, Ελλήνων και ξένων, οι οποίοι άρχισαν τότε να επενδύουν σε υγιείς εταιρίες με προοπτικές ανάπτυξης.

– Κατά τη διάρκεια του 1990 τα επιτόκια κυμάνθηκαν σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα και λόγω των διογκωμένων, κατά το έτος εκείνο, δανειακών αναγκών του δημοσίου, το τραπεζικό σύστημα αντιμετώπισε μια έλλειψη πιστωτικών κεφαλαίων.

– Στην χρηματιστηριακή αγορά επήλθαν πολλές και σημαντικές αλλαγές που μετέβαλαν ριζικά τη δομή και την λειτουργία της.

Μετά το δεύτερο εξάμηνο του 1993 ο κλάδος των τεχνικών / κατασκευαστικών εταιριών απέκτησε ιδιαίτερη βαρύτητα, όταν ένας μεγάλος αριθμός κατασκευαστικών εταιριών απευθύνθηκε στο χρηματιστήριο για την χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων του ενόψει εκτέλεσης, στα πλαίσια του Β' πακέτου Ντελόρ.

Στο σημείο αυτό είναι σκόπιμο να πούμε ότι τα περιθώρια διεύρυνσης της χρηματιστηριακής αγοράς είναι μεγάλα δεδομένου ότι η συνολική τρέχουσα αξία των εισηγμένων εταιριών το 1995 δεν υπέρβαινε το 19% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) ποσοστό χαμηλό σε σύγκριση με το αντίστοιχο ποσοστό άλλων χωρών. Επιπλέον, μόλις το 20% περίπου των 200 μεγαλύτερων ελληνικών επιχειρήσεων με κριτήρια κατάταξης το ενεργητικό τους, τον κύκλο εργασιών και τα καθαρά κέρδη τους, κατά το 1995, ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

Ένας επιπλέον λόγος είναι ότι στο σημερινό ανταγωνιστικό περιβάλλον, η επέκταση και ο εκσυγχρονισμός των επιχειρήσεων δεν μπορεί να στηρίζεται μόνο στα κεφάλαια της οικογενείας ή ενός στενού κύκλου προσώπων, ή τέλος στον τραπεζικό δανεισμό, όπου τα επιτόκια δανεισμού εξακολουθούν να είναι υψηλά. Ως εκ τούτου επιτακτική η ανάγκη προσφυγής των επιχειρήσεων στην κεφαλαιαγορά για άντληση κεφαλαίων από την ευρεία λαϊκή αποταμίευση.

Γενικά κρίνεται απαραίτητο ότι μια επιτυχημένη χρηματιστηριακή αγορά στηρίζεται σε ένα υγιές δημοσιονομικό κράτος, σε έναν εδραιωμένο και δυναμικό ιδιωτικό τομέα και στην ύπαρξη αισθήματος

εμπιστοσύνης για το μέλλον. Επίσης η χρηματιστηριακή αγορά μπορεί ευκολότερα να αναπτυχθεί όταν βασίζεται σε κάποια ευκαμψία των επιτοκίων, σε ένα ευρύ περιβάλλον θεσμικών επενδυτών που θα περιλαμβάνει, συνταξιοδοτικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρίες, εταιρίες επενδύσεων και αμοιβαία κεφάλαια. Στο σημείο αυτό πρέπει να πούμε ότι παρά το γεγονός ότι υπάρχει μια θετική εξέλιξη στα παραπάνω, εντούτοις έχουμε ακόμη να διανύσουμε μακρύ δρόμο για να προσεγγίσουμε τα επιθυμητά επίπεδα.



Η εξέλιξη των τιμών και του όγκου των συναλλαγών

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, μετά το 1993, η πορεία των τιμών του χρηματιστηρίου υπήρξε πτωτική, με ελάχιστες εξαιρέσεις όπως το 1977 όπου σημειώθηκε ανάκαμψη λόγω της αναπροσαρμογής των παγίων στοιχείων των εταιριών και της διανομής δωρεάν μετοχών στους μετόχους της. Η ανάπτυξη όμως αυτή ήταν πρόσκαιρη διότι τα άλλα προβλήματα που αντιμετώπιζε η ελληνική οικονομία σε συνδυασμό με

την ενεργειακή κρίση της εποχής εκείνης, είχαν οδηγήσει σε υψηλό πληθωρισμό και υψηλά επιτόκια, με συνέπεια την μείωση των επενδύσεων και την πραγματοποίηση ζημιών από μέρους πολλών εισηγμένων στο χρηματιστήριο επιχειρήσεων.

Η διαμορφωθείσα τότε κατάσταση αποθάρρυνε πολλούς επενδυτές οι οποίοι εγκατέλειψαν την χρηματιστηριακή αγορά, με αποτέλεσμα την συνέχιση της πτωτικής πορείας των τιμών των μετοχών μέχρι το τέλος του 1983 οπότε πολλές μετοχές έφθασαν στο κατώτατο επίπεδό τους. Μάλιστα κάποιες μετοχές βρίσκονταν σε επίπεδα κατώτερα της ονομαστικής τους αξίας.

Όπως φαίνεται από την πορεία του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών, κατά την τετραετία 1987-90, το Χρηματιστήριο Αθηνών συγκαταλέγεται μεταξύ των ταχύτερα αναπτυσσόμενων αγορών, σε παγκόσμια κλίμακα, παρά την δημιουργηθείσα διεθνή χρηματιστηριακή κρίση του Οκτωβρίου του 1987. Το δε έτος 1990 μπορεί να χαρακτηριστεί ως έτος σταθμός για την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά. Το έτος αυτό η προοπτικές για ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας και οι προσδοκίες για την ανάληψη των Ολυμπιακών Αγώνων του 1996 από τη χώρα μας, οδήγησαν σε σημαντική αύξηση των τιμών των μετοχών (102%).

Η Ελληνική χρηματιστηριακή αγορά χαρακτηρίστηκε από διεθνείς χρηματοοικονομικούς κύκλους ως μία από τις αναδυόμενες αγορές. Έτσι ξένοι επενδυτές θέλοντας να επεκτείνουν τους επενδυτικούς τους ορίζοντες, αποφάσισαν να συμπεριλάβουν τις μετοχές ελληνικών επιχειρήσεων στα χαρτοφυλάκιά τους. Η πορεία των τιμών των μετοχών

κατά τα έτη 1991-92, παρά την σημειωθείσα ανάκαμψη του α' τριμήνου του 1991, ήταν πτωτική, ως αποτέλεσμα ενός συνδυασμού ενδογενών και εξωγενών παραγόντων.

Οι λόγοι για την πτωτική πορεία της αγοράς ήταν πολλοί. Κατ' αρχάς η ελληνική οικονομία χαρακτηρίζεται εδώ και πολλά χρόνια από στασιμότητα ή χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η αδυναμία της να αντιμετωπίσει τα χρόνια προβλήματά της επιτάθηκε από την οικονομική ύφεση των τελευταίων ετών στις χώρες του ΟΟΣΑ, την πολιτική αστάθεια στην Βαλκανική χερσόνησο και τις διαδοχικές κρίσεις στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Βέβαια και κατά το παρελθόν παρατηρήθηκε δυσαρμονία μεταξύ των εξελίξεων στη ελληνική χρηματιστηριακή αγορά και των μακροοικονομικών μεγεθών της οικονομίας, αλλά η δυσαρμονία αυτή δεν διήρκεσε και δεν μπορούσε να διαρκέσει για μεγάλο χρονικό διάστημα. Το φαινόμενο αυτό παρατηρήθηκε και πρόσφατα λόγω των προβλημάτων που αντιμετωπίζει η ελληνική οικονομία. Εν τούτοις είναι γνωστό ότι μόλις αρχίσουν να διαφαίνονται τα θετικά αποτελέσματα του σταθεροποιητικού προγράμματος και του προγράμματος σύγκλισης, το χρηματιστήριο, ως προπομπός των εξελίξεων, θα αντιδράσει θετικά.

Η πτωτική πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς κατά την διετία 1991-1992 έφερε την σχέση τιμών μετοχών προς κέρδη ανά μετοχή σε πολύ ελκυστικά επίπεδα και, σε ορισμένες περιπτώσεις σε επίπεδα χαμηλότερα της λογιστικής αξίας των μετοχών. Η χρηματιστηριακή αγορά όμως εισήλθε πάλι σε ανοδική πορεία το τελευταίο τρίμηνο του 1993 μετά τις βουλευτικές εκλογές του Οκτωβρίου και μετά τις

εξαγγελίες της νεοεκλεγείσης τότε κυβέρνησης ότι θα υποστηρίξει το θεσμό του χρηματιστηρίου και θα προωθήσει θεσμικές μεταρρυθμίσεις.

Η ανάκαμψη του χρηματιστηρίου συνεχίστηκε μέχρι και το πρώτο τρίμηνο του 1994. Η περίοδος αυτή υπήρξε ενδεικτική της δυναμικής και των προοπτικών της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, αλλά και καταλυτική για την πορεία της στο άμεσο μέλλον.

Όμως η αρχική ανοδική πορεία αντιστράφηκε μετά το Μάρτιο του 1994. Η νομισματική κρίση και η έντονη πίεση στο εθνικό μας νόμισμα, μετά την πλήρη απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων στις 16.5.94 είχε ως επακόλουθο την εκδήλωση πιέσεων στην κεφαλαιαγορά. Η αναγκαιότητα υπεράσπισης της συναλλαγματικής ισοτιμίας υπαγόρευε την άνοδο των επιτοκίων σε πρωτοφανή για την χώρα μας επίπεδα. Η έλλειψη ρευστότητας στην διατραπεζική αγορά και η επακόλουθη αυξητική πίεση στα επιτόκια προκάλεσε μια πρωτοφανή μετάθεση αποταμιευτικών πόρων από την δευτερογενή χρηματιστηριακή αγορά προς την υψηλή απόδοση των βραχυπροθέσμων τίτλων της αγοράς χρήματος.

Αποτέλεσμα αυτής της έντονης για την εγχώρια κεφαλαιαγορά κερδοσκοπικής επίθεσης ήταν η πτώση του δείκτη στις 806,67 μονάδες τον Μάιο του 1994. Η νομισματική κρίση επέφερε μια πτώση του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών του χρηματιστηρίου κατά 32,2%. Τέλος με την ομαλοποίηση της κατάστασης η αγορά σταθεροποιήθηκε μεταξύ των 800 και 850 μονάδων. Η βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών της οικονομίας και η αύξηση των κερδών των εισηγμένων επιχειρήσεων είχαν

ως αποτέλεσμα την ανάκαμψη της χρηματιστηριακής αγοράς κατά το 1995 (αύξηση Γεν. Δείκτη Τιμών 5,21% σε ετήσια βάση).

Το 1996 παρά το γεγονός ότι συνεχίστηκε η βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών η πολιτική αστάθεια σε σχέση με τις πολιτικές εκλογές και άλλα ατυχή γεγονότα είχαν ως συνέπεια να σημειωθεί πτώση στις τιμές των μετοχών και στον όγκο συναλλαγών του χρηματιστηρίου. Το πρόσφατο μάλιστα γεγονός της αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων μιας χρηματιστηριακής εταιρίας και του θορύβου που είχε δημιουργηθεί, έβλαψε ανεπανόρθωτα την αξιοπιστία του θεσμού του χρηματιστηρίου με δυσμενείς επιπτώσεις για τους επενδυτές και το χρηματιστήριο. Πέραν αυτού η ίδια δυσπιστία έχει επεκταθεί και στους επενδυτές του εξωτερικού.

Η επιλογή τόσο του κατάλληλου χρόνου για επένδυση σε μετοχές όσο και του χρόνου ρευστοποίησης αυτών είναι οι βασικότεροι παράγοντες για την επίτευξη υψηλών αποδόσεων από κέρδη κεφαλαίου. Πέραν αυτού προκύπτει επίσης ότι οι μεσοπρόθεσμοι επενδυτές επέτυχαν στις περισσότερες περιπτώσεις αποδόσεις μεγαλύτερες άλλων μορφών επένδυσης. Ως παράδειγμα, μπορούν να αναφερθούν οι παρακάτω περιπτώσεις:

α) επένδυση σε μετοχές του γενικού δείκτη τιμών του χρηματιστηρίου το 1984-1986 έδινε μέσες ετήσιες αποδόσεις κυμαινόμενες μεταξύ του 20% και 162,3%, ενώ αντίθετα

β) επένδυση σε μετοχές του γενικού δείκτη τιμών του χρηματιστηρίου το 1990 θα έδινε μέχρι το 1994 αρνητικές έως και μηδενικές μέσες ετήσιες αποδόσεις.

Σε ό,τι αφορά την εξέλιξη του όγκου συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αθηνών θα πρέπει να πούμε ότι μέχρι το έτος 1986 ο όγκος των συναλλαγών επί μετοχών ήταν μικρότερος του όγκου των συναλλαγών επί ομολογιών και δεν υπερέβαινε το ποσό των 5 εκ. δρχ. την ημέρα μέχρι το 1986. Η εικόνα βέβαια άλλαξε ριζικά μετά το 1986 με την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και τη διεθνοποίηση της χρηματιστηριακής μας αγοράς. Αντίθετα ο όγκος συναλλαγών επί ομολογιών συρρικνώθηκε. Τούτο παρέχει ένδειξη ότι οι συναλλαγές επί ομολογιών δεν γίνονται μέσω χρηματιστηρίου.

Κατά την οκταετία 1987-1995 ο όγκος συναλλαγών παρουσίασε μία σημαντική άνοδο και σε γενικές γραμμές διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα. Η μέση ετήσια αξία των συναλλαγών του χρηματιστηρίου παρουσίασε την πρώτη της μεγάλη άνοδο το 1990, που δικαίως θεωρήθηκε ως ένας σταθμός στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, τόσο από άποψη όγκου συναλλαγών, όσο και άποψη θεσμικών αλλαγών, ενώ η δεύτερη άνοδος του 1995 οδήγησε σε διπλασιασμό την μέση ημερήσια αξία συναλλαγών, ως αποτέλεσμα και της εισαγωγής στο χρηματιστήριο 45 νέων εταιριών.

Νομοθετικό πλαίσιο και θεσμικές αλλαγές

Ο Νόμος 3632/28 μαζί με μεταγενέστερα νομοθετήματα και υπουργικές αποφάσεις αποτέλεσαν ουσιαστικά το πλαίσιο λειτουργίας του Χ.Α.Α μέχρι το 1988 όπου ψηφίστηκε ο νόμος 1806/88, ο οποίος επέφερε σημαντικές αλλαγές στη δομή και τη λειτουργία του χρηματιστηρίου. Ο νόμος αυτός συμπληρώθηκε από τους νόμους

1892/90, 1969/91, 2166/93, 2198/94, 2324/95, και 2396/96 και πάνω τους στηρίχθηκε ο εκσυγχρονισμός του χρηματιστηρίου και της κεφαλαιαγοράς γενικότερα. Οι νόμοι αυτοί εισήγαγαν νέους θεσμούς απαραίτητους για την ανάπτυξη της Κεφαλαιαγοράς στη χώρα μας. Συγκεκριμένα μεταξύ άλλων έγιναν τα εξής:

- 1) Διευρύνθηκε το διοικητικό συμβούλιο του χρηματιστηρίου με την συμμετοχή τεχνοκρατών και εκπροσώπων των διαφόρων προσώπων.
- 2) Εισήχθησαν οι ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρίες, οι οποίες άρχισαν να λειτουργούν το 1990, αν και ο σχετικά νόμος είχε δημοσιευθεί από το 1988.
- 3) Δημιουργήθηκε η Παράλληλη αγορά η οποία σχεδιάστηκε για τις μικρές και του μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις που δεν πληρούν τις προϋποθέσεις εισαγωγής στην Κύρια αγορά του χρηματιστηρίου. Η Αγορά αυτή ενώ αρχικά δεν προσέλκυσε την το ενδιαφέρον των επιχειρηματιών, σήμερα αποτελεί έναν έντονα αναπτυσσόμενο τομέας, δικαίωνοντας έτσι τις εκτιμήσεις των εισηγητών της.
- 4) Θεσπίστηκαν οι όροι και οι προϋποθέσεις εισαγωγής εταιριών στην Παράλληλη αγορά.
- 5) Δημιουργήθηκε το Αποθετήριο ονομαστικών τίτλων αρχικά ως υπηρεσία του χρηματιστηρίου, σε εφαρμογή του Ν.1806/88. Η λειτουργία του Αποθετηρίου τίτλων το μέχρι τότε μόνιμο πρόβλημα των καθυστερήσεων στις μεταβιβάσεις των ονομαστικών μετοχών, ιδιαίτερα μετά το 1989 όπου ο όγκος των συναλλαγών αυξήθηκε σημαντικά. Τα πράγματα βελτιώθηκαν ακόμα περισσότερο με την δημιουργία της

Ανώνυμης Εταιρίας Αποθετηρίων Τίτλων, με μετοχικό κεφάλαιο 1 δις και μετόχους το Χ.Α.Α τα μέλη του χρηματιστηρίου, τις εισηγμένες τράπεζες και τους θεσμικούς επενδυτές. Η εν λόγω Ανώνυμη Εταιρία ανέλαβε εξ ολοκλήρου την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών.

6) Επιτεύχθηκε η μηχανογράφηση και ο εκσυγχρονισμός του χρηματιστηρίου και εισήχθη το αυτόματο σύστημα ηλεκτρονικών συναλλαγών το οποίο βασίζεται στην αρχή της διασταύρωσης των εντολών που δίνουν οι επενδυτές στα μέλη (χρηματιστηριακές εταιρίες). Με το ηλεκτρονικό σύστημα επιτεύχθηκαν τα εξής:

- α) Ταχύτητα στην εκτέλεση των χρηματιστηριακών συναλλαγών,
- β) διαφάνεια στις συναλλαγές και ενδυνάμωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών προς το θεσμό του χρηματιστηρίου και της κεφαλαιαγοράς,
- γ) δυνατότητα άμεσης και υπεύθυνης ενημέρωσης των επενδυτών και όλων των ενδιαφερομένων,
- δ) δυνατότητα εκτέλεσης εντολών από τα γραφεία των μελών και από άλλες πόλεις της Ελλάδας,
- ε) δυνατότητα σύνδεσης με τα Ευρωπαϊκά και τα άλλα χρηματιστήρια.

Στο σημείο αυτό πρέπει να πούμε ότι οι ραγδαίες κοσμοϊστορικές αλλαγές που συντελούνται στο ευρωπαϊκό και διεθνή χώρο επιβάλλουν την συνεχή προσαρμογή στην διαμορφούμενη νέα τάξη πραγμάτων. Το

Χ.Α.Α αν θέλει να διαδραματίσει κάποιο ρόλο μέσα στην Ευρωπαϊκή Ένωση και να μπορεί να στέκεται ισάξια και δυναμικά πλάι στα άλλα χρηματιστήρια της Ευρώπης θα πρέπει να παρακολουθεί από κοντά τις εξελίξεις και να συνεχίσει τον εκσυγχρονισμό του.

7) Ορίστηκαν κανόνες εκτύπωσης των μετοχών σε χαρτί ασφαλείας, προς αποφυγή τυχόν παραχάραξης.

8) Εφαρμόστηκαν οι οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που αφορούν:

- α) στις προϋποθέσεις εισαγωγής εταιριών στο χρηματιστήριο,
- β) στο ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύουν οι εταιρίες για να εισαχθούν στο χρηματιστήριο,
- γ) στις εξαμηνιαίες καταστάσεις που πρέπει να δημοσιεύουν οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες,
- δ) στο ενημερωτικό δελτίο που απαιτείται σε περίπτωση που μια εταιρία προβαίνει σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου, την οποία διαθέτει στο κοινό με δημόσια εγγραφή, χωρίς να επιδιώκει την εισαγωγή των μετοχών της στο χρηματιστήριο,
- ε) στην απαγόρευση εκμετάλλευσης εσωτερικών πληροφοριών,
- στ) στις πληροφορίες που πρέπει να δίδονται στο χρηματιστήριο και στο κοινό σε περίπτωση απόκτησης μεγάλων πακέτων μετοχών εισηγμένης εταιρίας,
- ζ) στη δυνατότητα απόκτησης μέχρι του 10% των ιδίων της μετοχών από μια εισηγμένη εταιρία,

η) στην εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας για τα αμοιβαία κεφάλαια,

θ) στην ενεργοποίηση του νόμου 2324/95 και στη συνέχιση της υλοποίησης των μεταρρυθμίσεων εκσυγχρονισμού της χρηματιστηριακής αγοράς.

Τέλος, θα πρέπει να προστεθεί η πληθώρα αποφάσεων που ελήφθησαν από το χρηματιστήριο και την επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την εύρυθμη λειτουργία του χρηματιστηριακού χώρου γενικά και την προστασία των επενδυτών.

Οι προοπτικές της χρηματιστηριακής αγοράς

Σε ό,τι αφορά τις προοπτικές της χρηματιστηριακής αγοράς, κάτω από ομαλές πολιτικοοικονομικές συνθήκες αυτές είναι θετικές. Οι κυριότεροι λόγοι που συνηγορούν υπέρ αυτής της άποψης μπορεί να συνοψιστούν στους εξής:

{1} Στην αναμενόμενη βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών της οικονομίας, ως αποτέλεσμα των προγραμμάτων σταθεροποίησης και σύγκλισης, με στόχο τη σταδιακή προσέγγιση των οικονομικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας προς τους στόχους του Maastricht.

{2} Στην πτωτική πορεία του πληθωρισμού σε συνάρτηση με την επιδιωκόμενη συμπίεση των δημοσίων ελλειμμάτων. Η πτώση αυτή θα φέρει την περαιτέρω μείωση των επιτοκίων, με συνέπεια την προσέλκυση νέων επενδυτικών κεφαλαίων στο χρηματιστήριο.

{3} Στη φιλελευθεροποίηση της οικονομίας και στην υιοθέτηση θεσμικών και διαρθρωτικών μέτρων, με στόχο την ανάπτυξη της οικονομίας και της κεφαλαιαγοράς ειδικότερα.

{4} Στη συνεχώς αυξανόμενη παρουσία θεσμικών επενδυτών στην ελληνική αγορά, η οποία διευρύνεται και πιστεύεται ότι θα ενισχυθεί με τις προσεχείς ιδιωτικοποιήσεις των δημοσίων επιχειρήσεων.

{5} Στην εισροή κεφαλαίων από την Ευρωπαϊκή Ένωση και στην προώθηση των μεγάλων έργων, τα οποία θα βοηθήσουν σημαντικά την οικονομία και το χρηματιστήριο.

{6} Στην ενίσχυση των οικονομικών αποτελεσμάτων πολλών επιχειρήσεων, ως αποτέλεσμα της εξυγίανσης και της διαρθρωτικής αναμόρφωσης της ελληνικής οικονομίας και της επέκτασής της σε νέες αγορές.

{7} Στο σχετικά χαμηλό επίπεδο τιμών πολλών εισηγμένων στο χρηματιστήριο μετοχών, γεγονός που καθιστά την επένδυση σε επιλεγμένους τίτλους ελκυστική.

{8} Στην προώθηση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων αν τελικά προχωρήσει, γεγονός που θα οδηγήσει στην προσέλκυση περισσότερων επενδυτών, Ελλήνων και ξένων και σε βελτίωση της ρευστότητας της αγοράς.

{9} Στη συνέχιση της διαδικασίας εκσυγχρονισμού της χρηματιστηριακής αγοράς, μέσω της πλήρους διαφάνειας στις συναλλαγές και της έγκαιρης και έγκυρης πληροφόρησης των ενδιαφερομένων επενδυτών.

{10} Στην ανάπτυξη και βελτίωση των οικονομικών σχέσεων με τις χώρες των Βαλκανίων, δεδομένου ότι η χώρα μας, ως μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, έχει συγκριτικό πλεονέκτημα στην περιοχή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ
ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ Χ.Α.Α.
ΔΕΛΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ - ΤΟ
ΣΚΑΝΔΑΛΟ
ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΕΞΥΓΙΑΝΣΗΣ

Το πρόβλημα στη Σοφοκλέους

Σε πρόσφατη σφοδρή κριτική που ο Σύνδεσμος Μελών του Χρηματιστηρίου Αξιών (ΣΜΕΧΑ) άσκησε στην Επιτροπή Κεφαλαιοαγοράς γράφηκε: «...είναι γνωστό σε όλους ότι οι χρηματιστηριακές αγορές λειτουργούν με βάση τον νόμο της προσφοράς και της ζήτησης και μόνο η προσφορά ή η ζήτηση μπορούν και πρέπει να τις επηρεάζουν». Το κείμενο του ΣΜΕΧΑ παραπέμπει στο κλασικό υπόδειγμα χρηματιστηριακής συμπεριφοράς. Αξίζει να δούμε πως και αν το υπόδειγμα αυτό είναι επαρκές.

Πράγματι, σε μια ορθολογική χρηματιστηριακή αγορά, οι δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης εξισορροπούν. Μια ισχυρή ώθηση στη ζήτηση πιέζει ανοδικά τις τιμές και προκαλεί νέα ζήτηση. Το συνεχές παιχνίδι της εξισορρόπησης προσφοράς και ζήτησης οδηγεί σε διακυμάνσεις των τιμών, θετικές ή αρνητικές, που διαδέχονται η μία την άλλη με τυχαίο τρόπο. Αυτό είναι το κλασικό υπόδειγμα της χρηματιστηριακής συμπεριφοράς.

Στην ιστορία των διεθνών χρηματιστηρίων και του ελληνικού, υπάρχουν διάσπαρτα περιστατικά που δεν φαίνεται να περιγράφονται σωστά από το κλασικό υπόδειγμα. Πρόκειται για περιστατικά όπου η αύξηση των τιμών ακολουθεί επιταχυνόμενη πορεία, χωρίς εμφανή ανταπόκριση της προσφοράς. Ή για περιστατικά όπου η μείωση των τιμών ακολουθεί επίσης επιταχυνόμενη πορεία χωρίς εμφανή ανταπόκριση της ζήτησης. Τα περιστατικά αυτά αποτελούν περιπτώσεις *αυτοτροφοδοτούμενων προσδοκιών*.

Όταν μια τιμή ανεβαίνει και η άνοδος προκαλεί νέα ζήτηση αντί για νέα προσφορά έχουμε αυτοτροφοδοτούμενες προσδοκίες. Οι αγοραστές προσελκύονται από την άνοδο της τιμής με την προσδοκία-ελπίδα ότι η άνοδος θα συνεχιστεί. Όταν μια τιμή κατεβαίνει και η κάθοδος προκαλεί νέα προσφορά αντί για νέα ζήτηση, έχουμε πάλι αυτοτροφοδοτούμενες προσδοκίες. Οι πωλητές παρακινούνται από την πτώση της τιμής με την προσδοκία-φόβο ότι η τιμή θα πέσει ακόμη περισσότερο.

Οι χρηματιστές από έμποροι να γίνουν καλοί σύμβουλοι

Η επικράτηση αυτοτροφοδοτούμενων προσδοκιών είναι βραχυπρόθεσμα ωφέλιμη για τους χρηματιστές διότι συνεπάγεται μεγάλους όγκους συναλλαγών. Είναι όμως βλαβερή για τα χρηματιστήρια (και μακροπρόθεσμα βλαβερή για τους χρηματιστές) για πολλούς λόγους. Ας τους εξετάσουμε κατά σειρά.

Πρώτα, πρώτα η επικράτηση αυτοτροφοδοτούμενων προσδοκιών εμφανίζει κύκλους ταχείας ανόδου και ταχείας καθόδου που ακολουθούν νομοτελειακά ο ένας τον άλλο. Η επιταχυνόμενη άνοδος φθάνει πάντοτε σε ένα σημείο καμψής και ακολουθείται από πτώση. Όσο πιο ευρεία και ταχεία είναι η άνοδος τόσο απότομη είναι η κάθοδος. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι όταν κορυφώνονται οι ανοδικές πιέσεις όλοι αναμένουν την κάμψη αλλά πολλοί στοιχηματίζουν σε μία ακόμη τελευταία άνοδο. Όταν όμως πυροδοτηθεί η κάμψη, όλοι αντιστρέφουν ταχύτατα τις προσδοκίες τους. Η εναλλαγή ανοδικών παροξυσμών και καθοδικών πανικών τραυματίζει σοβαρά την αξιοπιστία των χρηματιστηριακών επενδύσεων.

Δεύτερον, το χρονικό σημείο καμπής σε έναν κύκλο αυτοτροφοδοτούμενων προσδοκιών είναι συνήθως τυχαίο στα μεγάλα χρηματιστήρια, αλλά μπορεί να γίνει αντικείμενο χειραγώγησης σε μικρά χρηματιστήρια. Σε ευαίσθητες ψυχολογικές στιγμές μετά από έντονη άνοδο μια αιφνίδια μεγάλη πώληση μπορεί να αντιστρέψει τις προσδοκίες. Αυτό δίδει δύναμη στους μεγάλους επενδυτές έναντι των μικρών, γιατί οι πρώτοι μπορούν ευκολότερα να επιδράσουν ανατρεπτικά στις προσδοκίες. Αυτό το φαινόμενο αν προκύψει πλήττει τη διαφάνεια της αγοράς και των τιμών και οδηγεί σε ανισομερή κατανομή των ζημιών σε βάρος των μικρών επενδυτών.

Τρίτον, σε ένα σύστημα που έχει καταληφθεί από αυτοτροφοδοτούμενες προσδοκίες ο χρόνος αποφάσεων ελαχιστοποιείται τόσο στην άνοδο όσο και στην κάθοδο του κύκλου. Όσο πιο γρήγορα και πιο νωρίς γίνει μια αγορά τόσο περισσότερο προσδοκά ότι θα ωφεληθεί ο αγοραστής από τον συνωστισμό των αγοραστών που έπονται. Όσο πιο γρήγορα και πιο ενωρίς γίνει μια πώληση τόσο περισσότερο προσδοκά ότι θα προστατευθεί ο πωλητής από τον συνωστισμό των επόμενων πωλήσεων. Γι' αυτό τον λόγο το ασφαλέστερο σήμα της επικράτησης αυτοτροφοδοτούμενων προσδοκιών είναι η μεγάλη βιασύνη. Όλοι βιάζονται να προλάβουν να πηδήξουν στο επιταχυνόμενο βαγόνι (the bandwagon effect). Η βιασύνη όμως είναι ο χειρίστος σύμβουλος του συνετού επενδυτή. Όταν αγοράζεις ό,τι βρεις μπροστά σου και όσο, όσο δεν επιλέγεις. Όταν πουλάς ότι έχεις και όσο, όσο δεν λογαριάζεις. Απλώς τρέχεις να προλάβεις την ανατίμηση ή την υποτίμηση. Δεν επενδύεις. Στοιχηματίζεις. Αν δεν είσαι καλά πληροφορημένος, γίνεσαι εύκολο θύμα παραπληροφόρησης.

Τέταρτον, σε ένα σύστημα που έχει καταληφθεί από αυτοτροφοδοτούμενες προσδοκίες, όπου ο χρόνος αποφάσεων είναι ταχύτατος, όπου πολλοί επενδυτές παίζουν βραχυπρόθεσμα παιχνίδια και όπου οι τιμές κινούνται επίσης ταχύτατα, η έκθεση σε κίνδυνο των χρηματιστηριακών εταιρειών αυξάνεται αλματωδώς. Οι εταιρείες που δανείζουν χρήματα ή τίτλους σε πελάτες τους, λόγω χάρη, μπορεί να πληγούν από τυχόν μεγάλες ζημιές των πελατών τους κατά την άνοδο την καμπή ή των πτώση του κύκλου των τιμών. Σε χρηματιστήρια με ελλιπή θεσμική θωράκιση για την αντιμετώπιση κρίσεων σε χρηματιστηριακές εταιρείες, η αδυναμία αυτή μπορεί να αποβεί ολέθρια.

Πέμπτον, μια επαρκώς μεγάλη χρηματιστηριακή διαταραχή μπορεί να οδηγήσει στην αποσταθεροποίηση και άλλων χρηματοοικονομικών αγορών και τελικά σε δυσμενείς μακροοικονομικές καταστάσεις. Η ομαλότητα στη χρηματιστηριακή αγορά παρέχει προστασία από τέτοια ενδεχόμενα. Είναι φανερό ότι όταν αναπτύσσονται συνθήκες αυτοτροφοδοτούμενων προσδοκιών, η προσφορά και η ζήτηση δεν λειτουργούν κανονικά. Επιπλέον οι συνθήκες αυτές θέτουν σε κίνδυνο την ομαλότητα της αγοράς στο σύνολό της. Είναι ευκαίιο να παρεμποδίζονται ή τουλάχιστον να αναστέλλονται έγκαιρα τα περιστατικά αυτοτροφοδοτούμενων προσδοκιών. Ποιες μέθοδοι αναστολής μπορούν να χρησιμεύουν;

Σε ανεπτυγμένα χρηματιστήρια προσφέρονται πολλά θεσμικά μέσα: προκαταβολές και εξασφαλίσεις, θεσμοθετημένη παρουσία «παραγωγών αγοράς» που λειτουργούν ως σταθεροποιητές (όπως οι specialists στη Νέα Υόρκη), θεσμοθετημένα διαστήματα βραχέων διακοπών λειτουργίας για να «ψυχραίνονται» οι προσδοκίες,

θεσμοθετημένες και ελεγχόμενες ανοικτές πωλήσεις ώστε να αντισταθμίζονται επαρκώς τα ανοδικά «στοιχήματα» από καθοδικά, συνεχείς απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας των χρηματιστών.

Το 1997 είναι το έτος ανάπτυξης της εποπτείας στην κεφαλαιαγορά. Έχει μεγάλη σημασία να προστατευθεί η ομαλότητα της αγοράς με κάθε τρόπο, στο ενδιάμεσο διάστημα που διερχόμαστε και μέχρις ότου οι θεσμοί που την προστατεύουν βρεθούν σε πλήρη ισχύ. Αλλιώς θα κινδυνεύσει όλο το εγχείρημα της θεσμικής ανάπλασης.

Οι παροχείς επενδυτικών υπηρεσιών και ιδίως οι χρηματιστές, που είναι βασικοί κρίκοι των επενδυτών με την αγορά, οφείλουν να εμπλουτιστούν τον ρόλο και τις υπηρεσίες που παρέχουν. Από απλοί έμποροι να πασχίσουν να γίνουν καλοί σύμβουλοι.

Όταν επιτευχθεί αυτό τότε θα μπορούν και οι εποπτικές αρχές να ισορροπήσουν στον δικό τους ρόλο και να ακολουθήσουν ένα χρυσό κανόνα εποπτείας που θα τοποθετείται ανάμεσα στα δύο άκρα: του πλήρους παρεμβατισμού που εκτροχιάζει την ελευθερία των συναλλαγών, αφενός και της απουσία επαγρύπνησης που εκθέτει την αγορά και τους επενδυτές στις παγίδες των αυτοτροφοδοτούμενων προσδοκιών αφετέρου.

«ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΑ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ»

Επενδυτές και Χρηματιστές καταγγέλλουν τις αρχές για απουσία ελέγχου.

Η αγορά, αν παρακολουθήσει κανείς την πορεία της μέσω των μεταβολών του γενικού δείκτη, φαίνεται να αγνοεί την ύπαρξη θετικών στοιχείων στην παρούσα περίοδο στο ελληνικό οικονομικό περιβάλλον - πολιτική σταθερότητα, διατήρηση των στόχων του προγράμματος σύγκλισης, συνέχιση οικονομικής πολιτικής, συγκράτηση του πληθωρισμού, αποκλιμάκωση επιτοκίων, εισροές κοινοτικού πλαισίου - και να μην αποτυπώνει στο καθημερινό βαρόμετρο της Σοφοκλέους τις μάλλον θετικές προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης των επόμενων ετών.

Τα στοιχεία όμως που σχηματίζουν την εικόνα της αγοράς δεν είναι μόνο ποσοτικά. Διάφορα κομμάτια προστίθενται καθημερινά στο παζλ χωρίς η τελική εικόνα να ξεκαθαρίζει αλλά να γίνεται περισσότερο συγκεχυμένη. Καταγγελίες για ανοιχτές πωλήσεις αέρα που σέρνουν τις μετοχές προς τα κάτω γίνονται καθημερινώς, ενώ η εποπτεία του Χρηματιστηρίου αδυνατεί να ελέγξει την αγορά και να δείξει που σταμάτα η πραγματικότητα και αρχίζει η φημολογία. Η ουσιαστική δυνατότητα ελέγχου μετατίθεται χρονικά και αποδίδεται σε εγγενείς αδυναμίες της δημόσιας διοίκησης να επιτρέψει την αντιμετώπιση της κατάστασης με την ευελιξία και την ταχύτητα που απαιτείται.

Νέα κεφάλαια που να δίνουν ρευστότητα στην αγορά απουσιάζουν ανεξαρτήτως της πλευράς από την οποία αναμένονται στην Ελλάδα ή το

εξωτερικό. Οι ξένοι θεσμικοί, είτε γιατί δεν βρίσκουν ικανοποιητικές αναπτυξιακές διαστάσεις στις ελληνικές επιχειρήσεις είτε γιατί φοβούνται την έλλειψη ελέγχου της αγοράς είτε γιατί απλώς βρίσκουν καλές αποδόσεις σε άλλα χρηματιστήρια, δεν φαίνεται να ενδιαφέρονται άμεσα για τη Σοφοκλέους. Οι μικροεπενδυτές από την εγχώρια αγορά προτιμούν σαφώς τη σιγουριά των τίτλων του Δημοσίου, δεδομένου μάλιστα ότι πολλοί από αυτούς που ενδιαφέρθηκαν παλαιότερα για το Χρηματιστήριο έχασαν τα χρήματά τους. Επιπλέον αρχίζει να εφαρμόζεται από την ερχόμενη εβδομάδα νέο θεσμικό πλαίσιο για τη λειτουργία των εταιρειών που παρέχουν υπηρεσίες στον επενδυτικό τομέα που θα αλλάξει πολλά μακροπρόθεσμα στην αγορά, αλλά έχει και άμεσες επιπτώσεις καθώς αναγκάζει τις χρηματιστηριακές εταιρείες να περιορίσουν δραστηριότητες «αέρα» (ανοικτές θέσεις), αν και δεν έχει ακόμη ξεκαθαρίσει πώς θα γίνονται οι έλεγχοι αφού ο εποπτικός μηχανισμός δεν έχει αλλάξει.

Ο κ. Γ. Μαρκόπουλος, διευθύνων σύμβουλος της Σίγμα Χρηματιστηριακής, πιστεύει ότι το ελληνικό Χρηματιστήριο περνάει μια περίοδο εξυγίανσης και στη διαδικασία αυτή οφείλεται η ανορθόδοξη συμπεριφορά του. *«Τώρα το γκρίζο κομμάτι της αγοράς εξαφανίζεται»*, αναφέρει χαρακτηριστικά. Ο ίδιος επισημαίνει ότι φαίνεται να απουσιάζει από τις αρχές του Χρηματιστηρίου συμπεριφορά που να στηρίζεται σε σαφή στρατηγική ανάπτυξης της αγοράς.

Σύμφωνα με τον γενικό διευθυντή της Intertrust ΑΕΔΑΚ κ. Θ.Μπουνταράκη, η συμπεριφορά της αγοράς επηρεάζεται από χρόνια προβλήματα του ελληνικού Χρηματιστηρίου: την έλλειψη ελέγχου και διαφάνειας και την ελλειμματικότητα της χρηματιστηριακής αγοράς σε

εισροή κεφαλαίων. «Η περιορισμένη πρόσβαση του κοινού στη χρηματιστηριακή αγορά και η στροφή του σε εναλλακτικές τοποθετήσεις όπως είναι οι τίτλοι του Δημοσίου οφείλονται στην περιορισμένη ακόμη ανάπτυξη του θεσμού των αμοιβαίων κεφαλαίων», επισημαίνει ο κ. Μπουντουράκης, ο οποίος σημειώνει ακόμη ότι η ελληνική αγορά στερείται της ρευστότητας που διαθέτουν τα ασφαλιστικά ταμεία, τα οποία σε όλες τις ανεπτυγμένες αγορές παίζουν καθοριστικό ρόλο στην ανάπτυξη και λειτουργία των χρηματιστηρίων. Προς τη διευθέτηση των δύο αυτών χρόνιων προβλημάτων αλλά και την τήρηση μιας συγκεκριμένης πολιτικής προς την αγορά πιστεύει ο κ. Μπουντουράκης ότι πρέπει να στραφούν οι προσπάθειες των αρχών και της πολιτείας ώστε να αποδοθεί το Χρηματιστήριο ο αποταμιευτικός και αναπτυξιακός ρόλος του.

«Η σχέση απόδοσης των εντόκων γραμματίων, που φθάνουν το 12,3% και της μερισματικής απόδοσης του Χρηματιστηρίου που εκτιμάται ότι θα φθάσει στο 5% βρίσκεται στην περιοχή του 2,5 που είναι και η ιστορικά χαμηλότερη τιμή που έχει καταγραφεί εδώ και μια δεκαετία», διαπιστώνει ο γενικός διευθυντής της Alico Eurobank και παράλληλα γενικός γραμματέας της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών κ. Α. Παππάς. Ο ίδιος πιστεύει πως το γεγονός ότι η χρηματιστηριακή αγορά διανύει μια περίοδο έντονου προβληματισμού που επικεντρώνεται περισσότερο στα θεσμικά και λειτουργικά παρά στα θεμελιώδη δεδομένα της αγοράς, είναι αποτέλεσμα της μεταβατικής περιόδου που περνάει η ελληνική αγορά. Ενώ το θεσμικό πλαίσιο έχει σε μεγάλο βαθμό προσαρμοσθεί στα δεδομένα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αναφέρει η ανελαστικότητα στον

τρόπο λειτουργίας της δημόσιας διοίκησης δεν έχει δώσει τη δυνατότητα αποδοτικής λειτουργίας των αρχών της κεφαλαιαγοράς.

«Αν ο μηχανισμός της κεφαλαιαγοράς αφυπνισθεί και στελεχωθεί ενώ παράλληλα θεσμοθετηθούν οι δυνατότητες χρηματοδότησης των επενδυτών και οι ανοικτές πωλήσεις τίτλων, τότε θα οδηγηθούμε σε μια σταδιακή εξάλειψη της υποτιμητικής κερδοσκοπίας», σημειώνει με έμφαση ο κ. Παππός αναφερόμενος στην εικόνα που παρουσίασε αυτήν την εβδομάδα η αγορά.

Ο ίδιος πιστεύει ότι στα θεμελιώδη δεδομένα της οικονομίας υπάρχουν θετικές και αρνητικές πλευρές οι οποίες διαμορφώνουν τη συμπεριφορά των επενδυτών. Σε επίπεδο οικονομικής πολιτικής, αναφέρει η αγορά έχει προεξοφλήσει τις κυβερνητικές εξαγγελίες και περιμένει οριστική κατάθεση του προϋπολογισμού όπου θα οριστικοποιηθούν το φορολογικό πλαίσιο, το βάθος της δημοσιονομικής προσαρμογής και η τελική υπέρβαση του τρέχοντος προϋπολογισμού.

Πόσο όμως τραυματίζουν την αγορά τα φαινόμενα στα οποία ενέχονται χρηματιστηριακές εταιρείες προς τις οποίες στρέφονται τα βέλη όλων; *«Τα φαινόμενα αυτά δεν εμφανίστηκαν σήμερα»*, αναφέρει ο κ. Π. Κονταλέξης, πρόεδρος του συνδέσμου των χρηματιστηριακών εταιρειών (ΣΜΕΧΑ) και διευθύνων σύμβουλος της **Εγνατίας Χρηματιστηριακής**. Η κατάσταση έχει φθάσει τώρα στο απροχώρητο αφού η κεφαλαιαγορά είναι ελλειμματική σε στελέχη για την πραγματοποίηση ελέγχων, με αποτέλεσμα να τραυματίζεται η εμπιστοσύνη των επενδυτών.

«Έχουμε ζητήσει επανειλημμένως από την πολιτεία να εξαντλήσει όλη την αυστηρότητα που προβλέπει ο νόμος σε χρηματιστηριακές εταιρείες οι οποίες εντοπίζεται να συμμετέχουν σε φαινόμενα κερδοσκοπίας και κατά παράδοξο τρόπο οι αρχές της κεφαλαιαγοράς δεν έχουν κάνει έλεγχο σε υποθέσεις χρηματιστηριακών εταιρειών οι οποίες έφθασαν ενώπιόν της. Ας μην ξεχνάμε ότι όταν πλήττει η αξιοπιστία του θεσμού, οι πρώτοι που βγαίνουμε ζημιωμένοι είμαστε εμείς οι επαγγελματίες του χρηματιστηριακού χώρου». Σημειώνει ο πρόεδρος του ΣΜΕΧΑ, ο οποίος αναγνωρίζει ότι και η τακτοποίηση «ανοιχτών θέσεων» των χρηματιστηριακών εταιρειών εν όψει της εφαρμογής του νέου θεσμικού πλαισίου αυτήν την εβδομάδα είναι μια από τις αιτίες που οδηγούν σε ανορθόδοξη συμπεριφορά της αγοράς. «Γνωρίζαμε ότι υπήρχε μεγάλο άνοιγμα, αλλά η πραγματικά ήταν πέρα από κάθε εκτίμηση». Σημειώνει διατυπώνοντας και την άποψη ότι η ευθύνη για την πορεία της αγοράς δεν βρίσκεται μόνο στις χρηματιστηριακές εταιρείες αλλά και στην απογοήτευση που δοκιμάζει η αγορά σε ότι αφορά την αποφασιστικότητα της κυβέρνησης σε θέματα όπως οι ιδιωτικοποιήσεις αλλά και οι επιλογές της σε φορολογικό επίπεδο.

**ΣΚΑΝΔΑΛΟ
ΓΙΑ ΤΗΝ
ΔΕΛΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ**

ΤΙ ΒΡΗΚΑΝ ΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ

Οι παραβάσεις που δίδονται, όπως προκύπτει από τα πορίσματα ελέγχου, στις χρηματιστηριακές εταιρείες για τις οποίες θα συγκληθεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αφορούν την κατάχρηση εσωτερικής πληροφόρησης, παραπλάνηση του κοινού για τον επηρεασμό των τιμών των μετοχών, διασπορά ψευδών ή ανακριβών πληροφοριών, χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών από κατηγορίες ατόμων που απαγορεύεται και, σε ορισμένες περιπτώσεις εικονικές συναλλαγές αλλά και χρηματοδότηση «στημένων» παιχνιδιών στο Χρηματιστήριο.

Σύμφωνα με πληροφορίες, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα αποφασίσει χωριστά για καθεμία από τις ΑΧΕ, ενώ τις υπόλοιπες θα τις κατατάξει ανάλογα με τη βαρύτητα των παραβάσεων σε διαφορετικές κατηγορίες. Η Επιτροπή θα επιβάλει πρόστιμα (το ύψος της θα εξαρτηθεί από τη βαρύτητα της παράβασης) στις περισσότερες από τις ελεγχείσες χρηματιστηριακές. Υπολογίζεται ότι τουλάχιστον 40 από τους 65 θα τιμωρηθούν με διοικητικές κυρώσεις.

Οι μηνύσεις που θα σταλούν στον εισαγγελέα θα ανοίξουν νέο (κατά πολύ ευρύτερο) κύκλο δικαστικής διερεύνησης των όσων συνέβαιναν στο Χρηματιστήριο, ενώ ο ειδικός ανακριτής θα προχωρήσει άμεσα σε κλήσεις προς απολογία των υπευθύνων τους και κάθε άλλου εμπλεκόμενου.

Ας δούμε όμως πώς ξεκίνησε ο έλεγχος σε όλες τις ΑΧΕ του Χρηματιστηρίου και τι κατέγραψαν οι ελεγκτές στα πορίσματα τους, το περιεχόμενο των οποίων αποκαλύπτει σήμερα το «Βήμα». Ο έλεγχος διατάχθηκε από τον πρόεδρο του Χρηματιστηρίου κ. Ε. Ξανθάκη και τον

πρόεδρο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κ. Σ. Θωμαδάκη και ανατέθηκε σε ειδικούς εμπειρογνώμονες. (Deloitte & Touche, Ernst Young , KPMG Peat Marwick Kyriakou).

Οι ελεγκτές συνέταξαν σειρά πορισμάτων για όλες τις χρηματιστηριακές εταιρείες που δραστηριοποιούνται στη Σοφοκλέους, με ιδιαίτερη έμφαση ερευνήθηκαν εννέα ΑΧΕ που είχαν συναλλαγές οποιουδήποτε τύπου με τη ΔΕΛΤΑ, ενώ, ο έλεγχος εστράφη και σε συγκεκριμένες μετοχές ανωνύμων εταιρειών, τις οποίες είχε διακινήσει η ΔΕΛΤΑ. Οι εταιρείες αυτές είναι : Μαγρίζος, Μύλοι Αγ. Γεωργίου, Παρνασσός, ΑΤΕΜΚΕ και Ζάχαρη.

Πώς στήνονται οι κομπίνες

Προτού όμως αναφερθούμε σε καθεμία χωριστά από τις ΑΧΕ για τις οποίες προέκυψαν βαριές παραβάσεις (και ποινικά κολάσιμες σε πολλές περιπτώσεις) της χρηματιστηριακής νομοθεσίας, παραθέτουμε τη γενική εικόνα «παρανομίας» που διαπίστωσαν οι ελεγκτές ότι επικρατεί στο Χρηματιστήριο.

Συγκεκριμένα, στο κεφάλαιο του πρώτου τόμου των πορισμάτων τους με τίτλο «Σύνοψη ευρημάτων και εισηγήσεων» καταγράφουν τις έκνομες δραστηριότητες ΑΧΕ που οδηγούν σε παρανομίες και σε στρεβλώσεις της χρηματιστηριακής αγοράς.

«Γίνονται, αναφέρουν οι ελεγκτές, «σε εκτεταμένο βαθμό διακινήσεις τίτλων εταιρειών είτε από φορείς είτε από μέλη της διοικήσεώς τους, δηλαδή από πρόσωπα που έχουν εσωτερική πληροφόρηση για τις

εταιρείες, τις μετοχές των οποίων διακινούν. Η μεθόδευση αυτής της πρακτικής σε ευρεία κλίμακα οδηγεί σε στρεβλώσεις της αγοράς».

Οι παραβιάσεις της εσωτερικής πληροφόρησης όμως δεν είναι, δυστυχώς οι μόνες. Όπως προσθέτουν οι ελεγκτές «η τακτική αυτή ενισχύεται και από μία ομάδα προσώπων (φυσικών και νομικών, περιλαμβανόμενου Α/Κ και τραπεζών που εκ πρώτης όψεως δεν φαίνεται να έχουν άμεση σχέση με τους φορείς αυτούς), η οποία επίσης διακινεί σημαντικές ποσότητες τίτλων που αγοράζονται και πωλούνται συνήθως μέσα σε πολύ σύντομα χρονικά διαστήματα (εντός ολίγων ημερών) ή ακόμη την ίδια ημέρα). Οι συναλλαγές γίνονται είτε: από τους ίδιους ακριβώς πελάτες, πελάτες σε συναλλαγές με τρίτους, ανά ζεύγη, τριγωνικά (ο πρώτος πουλάει στον δεύτερο και ο δεύτερος πάλι στον πρώτο κλπ.)»!

Τεχνητή διόγκωση τιμών

Σε άλλο σημείο των ευρημάτων επισημαίνεται ότι παρατηρήθηκε σε έκταση «τεχνητή διόγκωση της ζήτησης επιλεγμένων τίτλων που φαίνεται να γίνεται», όπως αναφέρουν οι ελεγκτές, «από διάφορους - μάλλον αυτόνομους-κύκλους συμφερόντων, αλλά με σωρευτική επίδραση στην αξιοπιστία των χρηματιστηριακών συναλλαγών, τακτική που έχει προφανώς οδηγήσει σε στρέβλωση των δεδομένων της αγοράς». Μάλιστα οι ελεγκτές, για το νοσηρό σύμπτωμα της τεχνητής διόγκωσης στη ζήτηση μετοχών, τονίζουν «ότι η περιφρούρηση των κανόνων λειτουργίας των χρηματιστηριακών συναλλαγών χρήζει της ιδιαίτερης και αμέσου προσοχής» των υπευθύνων του Χρηματιστηρίου αλλά και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, που πρέπει «να αναπτύξει διαδικασίες πρόληψης μάλλον

παρά καταστολής, δηλαδή εντοπισμού παρομοίων μεθοδεύσεων στο μέλλον».

Μηχανισμός τεχνητής διόγκωσης της ζήτησης και προσφορά τίτλων εντοπίστηκε και αλλιώς. «Φορείς και μέλη διοικήσεων ΑΧΕ ή - προφανώς -συγγενικά τους πρόσωπα διακινούν συστηματικά σημαντικό αριθμό τίτλων. Η τακτική αυτή», υπογραμμίζεται, «είναι ενδεχόμενο να υποκρύπτει και αυτή μηχανισμό τεχνητής διόγκωσης της ζήτησης ή προσφοράς τίτλων με τα γνωστά επακόλουθα που αναπτύχθηκαν παραπάνω.»

Σε αρκετές περιπτώσεις εμφανίζονται συγκεκριμένα ονόματα πελατών που διακινούν σημαντικές ποσότητες τίτλων. «Διατηρούμε επιφυλάξεις αν τα πρόσωπα αυτά έχουν γνώση των συναλλαγών αυτών» σε πολλές περιπτώσεις «παρατηρούνται σημαντικά χρεωστικά ή πιστωτικά υπόλοιπα πελατών, τα οποία παραμένουν ακίνητα επί μακρόν χωρίς επαρκή εξήγηση.» Σε άλλες περιπτώσεις «το κόστος χρηματοδότησης του πελάτη είναι μεγαλύτερο από τις προμήθειες που αποκομίζει η ΑΧΕ. Οι περιπτώσεις αυτές υποκρύπτουν, πιθανόν δανεισμό, οι συνέπειες του οποίου θα εκδηλωθούν μελλοντικά».

Αιφνιδιασμός η μόνη λύση

Διαπίστωση νοσηρών φαινομένων, όπως αυτά που περιγράφονται στα πορίσματα για το Χρηματιστήριο, δεν θα είχε αξία αν δεν κατέληγε και στην υποβολή ορισμένων προτάσεων για εξυγίανση στη Σοφοκλέους. Συνοπτικά σημειώνουμε τι προτείνουν στο πόρισμά τους οι ελεγκτές, ως

ασφαλιστικές δικλίδες για να μη συμβούν, και άλλα «κανόνια» τύπου «Δέλτα» στο χρηματιστήριο.

Η αιφνιδιαστική και σε ανύποπτο χρόνο επανάληψη της καθολικής και ταυτόχρονης καταμέτρησης προτείνεται ως μία λύση. Επίσης συνιστάται στο εξής και μέχρι της πλήρους αποϋλοποίησης των τίτλων η καθιέρωση του μέτρου των αιφνιδιαστικών καταμετρήσεων από την Εποπτεία περιοδικά στην ΑΧΕ με βάση απόρρητο σχεδιασμό. Μάλιστα, για να καθίσταται δυνατός ο έλεγχος, προτείνεται ότι *«ανά πάσα στιγμή - από την Εποπτεία-θα πρέπει οι ΑΧΕ να τηρούν σε καθημερινή βάση πλήρες ισοζύγιο τίτλων (διαρκή απογραφή των φυσικών κινήσεων τίτλων) το οποίο θα πρέπει να τίθεται στη διάθεση, όποτε ζητηθεί, των εποπτικών οργάνων.*

Η εντατικοποίηση των περιοδικών ελέγχων όλων των ΑΧΕ βάσει ετήσιου σχεδιασμού και η ανάπτυξη ελεγκτικών διαδικασιών με έμφαση στους συγκεκριμένους κινδύνους αντικανονικών πρακτικών από πλευράς ΑΧΕ ή και πελατών τους- φρονούν οι ελεγκτές-θα συμβάλουν στην αποτελεσματικότητα της Εποπτείας. Παραλλήλως εισηγούνται και σειρά άλλων μέτρων και προτάσεων για πλήρη εξυγίανση στη λειτουργία του Χρηματιστηρίου.

Τα στοιχεία που διαθέτει ο ανακριτής

Λίγες φορές δικαστική έρευνα για μια σοβαρή υπόθεση, που συγκλόνισε το πανελλήνιο και προκάλεσε ταραχή στον «ναό του χρήματος» προχώρησε τόσο συστηματικά και τόσο γρήγορα. Ο ειδικός ανακριτής κ. Κων. Γκανιάτσος, που ανέλαβε να εκκαθαρίσει την «κόπρο

του Αυγείου» μετά την αποκάλυψη στημένων παιχνιδιών στο χρηματιστήριο, εντός τεσσάρων μηνών, έχει σχεδόν ολοκληρώσει τον κύκλο των ανακριτικών ενεργειών του και από τον επόμενο μήνα θα αρχίσει να καλεί σε απολογίες τους εμπλεκόμενους στο σκάνδαλο.

Ο κ. Γκανιάτσος, επιλέγοντας την τακτική του αιφνιδιασμού, με επιτόπιες αυτοψίες και το σπάσιμο των κωδικών στο χρηματιστήριο, κατόρθωσε να συγκεντρώσει το υλικό που ήταν απαραίτητο για να φωτισθούν όλες οι πλευρές της κομπίνας. Ήδη έχει προχωρήσει σε ποινικές διώξεις κατά των αρχικά υπεύθυνων (ΔΕΛΤΑ και ομάδα Τρύφωνα) ενώ αμέσως μετά την υποβολή των μηνύσεων από την Επιτροπή κεφαλαιαγοράς εναντίον και άλλων χρηματιστηριακών εταιρειών θα προχωρήσει σε συμπληρωματικές διώξεις.

Ως σήμερα, πάντως στα χέρια του ανακριτή έχουν φθάσει σύμφωνα με πληροφορίες μηνύσεις επί μηνύσεων που έχουν υποβληθεί από τους εμπλεκόμενους στο σκάνδαλο, αλλά και από άλλους πελάτες της ΔΕΛΤΑ. Εναντίον των υπευθύνων της συγκεκριμένης χρηματιστηριακής εταιρείας έχει ασκηθεί ποινική δίωξη για απάτη σε βαθμό κακουργήματος, με όλες τις επιβαρυντικές περιστάσεις του νόμου (κατ' επάγγελμα και κατ' εξακολούθησιν) ενώ για παράβαση καθήκοντος διώκονται οι υπεύθυνοι του Αποθετηρίου.

Ο πρόεδρος της ΔΕΛΤΑ κ. Αργυριάδης που διώκεται έχει μηνύσει τον Παν. Τρύφωνα που μετείχε στην κομπίνα για πλαστογραφία υπεξαίρεση και αποδοχή προϊόντων εγκλήματος, κατηγορώντας τον ότι «έσπρωξε» τον ίδιο και τη ΔΕΛΤΑ στην κομπίνα και στο προνόμιο παιχνίδι με τις μετοχές. Ο Τρύφοντας από την πλευρά του έχει μηνύσει

τον Δ. Αργυριάδη για ακάλυπτες επιταγές και άλλα ποινικά αδικήματα. Εναντίον όμως των υπευθύνων της ΔΕΛΤΑ, έχει υποβάλει μήνυση και μία πελάτης της χρηματιστηριακής, η κυρία Πολυξένη Πανταζίδου, κατηγορώντας τους για υπεξαίρεση. Έτερος πελάτης της ΔΕΛΤΑ ο κ. Σπ. Γιασαφάκης, έχει υποβάλει μήνυση για πλαστογραφία και άλλα αδικήματα και ισχυρίζεται ότι ενώ εμφανιζόταν να έχει συναλλαγές ύψους πέντε δις στο Χρηματιστήριο ο ίδιος δεν γνωρίζει το παραμικρό!

Σύμφωνα με πληροφορίες του «Βήματος» ελάχιστοι πελάτες της ΔΕΛΤΑ που υπέστησαν ζημιά από την κομπίνα προσέφυγαν στη δικαιοσύνη, ενώ αρχικά είχαν εκδηλώσει την πρόθεσή τους να στραφούν εναντίον της εταιρείας. Δικαστικές πηγές εκτιμούν ότι η στάση τους να μην προσφύγουν τελικά εμμέσως πλην σαφώς δηλώνει ότι γνώριζαν τι ακριβώς γινόταν. Ο κ. Γκανιάτσος, πάντως έχει μελετήσει όλα τα πορίσματα ελέγχου της ΔΕΛΤΑ αλλά και των άλλων χρηματιστηριακών εταιρειών και παραλλήλως έχει λάβει καταθέσεις από τους υπευθύνους του Χρηματιστηρίου, ενώ έχει συγκεντρώσει τα κρίσιμα έγγραφα για την υπόθεση. Οι ρυθμοί με τους οποίους κινήθηκε η ανάκριση είναι ταχύτατοι και αναμένεται ως το τέλος του δικαστικού έτους να έχει ολοκληρωθεί η σχετική δικογραφία.

Ξετυλίγουν το κουβάρι

«Οι ελεγκτές έχουν γίνει περισσότεροι από τους ελεγχόμενους αυτή την περίοδο στην αγορά. Ας ελπίσουμε ότι όσα προκύψουν θα αξιοποιηθούν ουσιαστικά και δεν θα πούμε στο τέλος ότι έγινε πολύ κακό για το τίποτα», αναφέρει χρηματιστής περιγράφοντας το κλίμα που

επικρατεί στη χρηματιστηριακή αγορά, αλλά εκφράζοντας παράλληλα και τη δυσπιστία που επικρατεί ως προς την έκταση και την αποτελεσματικότητα των ελέγχων που γίνονται.

Ο έλεγχος, αυτό που έχει λείψει περισσότερο από οτιδήποτε άλλο στη Σοφοκλέους, είναι η πιο επίκαιρη ιδέα πλέον στη χρηματιστηριακή αγορά. Οι έλεγχοι που βρίσκονται σε εξέλιξη αυτή την περίοδο στο Χρηματιστήριο γίνονται από έναν επίσημο φορέα ελέγχου της αγοράς, δηλαδή την Υπηρεσία Εποπτείας του ΥΠΕΘΟ, μια αρμόδια φορολογική αρχή, την ΥΠΕΔΑ, μια δικαστική αρχή, δηλαδή τον ειδικό ανακριτή, τρεις ανεξάρτητες ελεγκτικές εταιρείες, ενώ πριν από λίγες στο παιχνίδι του ελέγχου προσφέρθηκαν να συμμετάσχουν και οι ίδιοι χρηματιστές, αφού ο πρόεδρος του Συνδέσμου των χρηματιστών ο κ. Π. Κονταλέξης ζήτησε από τον πρόεδρο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς να εξουσιοδοτηθεί ο ΣΜΕΧΑ να πραγματοποιεί και εκείνος ελέγχους στα μέλη του με δικούς του μηχανισμούς.

Αυτή την εβδομάδα το κτίριο της οδού Σοφοκλέους είχε έναν επισκέπτη διαφορετικό από τους συνήθεις. Ο ανακριτής κ. Γκανιάτσος, ο οποίος έχει ήδη στα χέρια του τη μηνύτρια αναφορά που κατέθεσε η ΑΕ Αποθετηρίων, επισκέφθηκε το Χρηματιστήριο για να αποκτήσει και προσωπική αντίληψη του πως λειτουργεί καθημερινά η αγορά. Εκτός από τον πρόεδρο του Χρηματιστηρίου κ. Ξανθάκη, ο ανακριτής μίλησε εκτενώς και με διοικητικούς υπαλλήλους του ΧΑΑ, όπως τον υπεύθυνο της Επιτροπής Συναλλαγών κ. Χ. Ξυγκάκη, ενώ ο υπεύθυνος της δικαστικής έρευνας δεν έχασε την ευκαιρία να περιηγηθεί και στον χώρο όπου βρίσκονται τα box των χρηματιστών και ο πίνακας που καταγράφει τις αγοραπωλησίες των μετοχών.

Την ίδια στιγμή όπου ο ανακριτής σχημάτιζε τις προσωπικές του εικόνες από τη λειτουργία της αγοράς, τα περίξ της Σοφοκλέους χρηματιστηριακά γραφεία είχαν κάνει ήδη την πρώτη τους επαφή με τους ελεγκτές που προσέλαβε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για να ξετυλίξουν ένα μέρος από το κουβάρι της Σοφοκλέους. Από την προηγούμενη εβδομάδα ο πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κ. Σ. Θωμαδάκης είχε πάνω στο γραφείο του έναν μακρύ κατάλογο αναγνωρισμένων ελεγκτικών εταιρειών με εμπειρία και διεθνή τεχνογνωσία σε παρόμοιους ελέγχους. Οι διαπραγματεύσεις, που ξεκίνησαν και συνεχίστηκαν το Σαββατοκύριακο, κατέληξαν σε συμφωνία τη Δευτέρα και την επόμενη ημέρα το πρωί οι χρηματιστηριακές εταιρείες πήραν την πρώτη εγκύκλιο που τους ενημέρωνε για τους ανθρώπους στους οποίους έπρεπε, μέσα στις επόμενες δύο εβδομάδες, να ξετυλίξουν όλα τα «μυστικά» της δουλειάς τους.

Οι εταιρείες ζήτησαν και πήραν από τον κ. Θωμαδάκη εκτός από μια γερή αμοιβή και εξουσιοδότηση που θα τους έλυne τα χέρια. Οι εντολές του προέδρου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς όταν υπέγραφε τη σύμβαση ανάθεσης ήταν σαφείς: *Έχετε πλήρη εξουσιοδότηση για να κάνετε τους ελέγχους χωρίς περιορισμό στο συντομότερο δυνατό χρονικό διάστημα*». Οι κκ. Χατζηπαύλου και Σοφιανός της Deloitte & Touche, Γκλαβάνης της Ernst & Young και Κυριάκου της KPMG Peat Marwick δεσμεύτηκαν ότι θα χρησιμοποιήσουν σχεδόν το σύνολο του προσωπικού των περίπου 100 ατόμων που έχει η κάθε εταιρεία στη δύναμή της για να ολοκληρωθεί σε σύντομο χρονικό διάστημα το έργο ελέγχου όλων των χρηματιστηριακών εταιρειών.

Ένας αγώνας δρόμου ξεκίνησε από την Τρίτη το πρωί για τις τρεις εταιρείες που δέχτηκαν το στοίχημα να φέρουν σε πέρας το μεγαλύτερο ίσως σε όγκο και ταχύτητα ολοκλήρωσης ελεγκτικό έργο που έχει αναληφθεί στην ελληνική αγορά. Ο γενικό γραμματέας του ΥΠΕΘΟ **κ.Α.Φωτιάδης** κατ' εντολή του υπουργού **κ. Γ. Παπαντωνίου** ζήτησε να έχει στο γραφείο του το πόρισμα του ελέγχου σε χρόνο που δεν θα ξεπερνά τις δύο εβδομάδες. Όσο για τον όγκο δουλειάς, υπολογίζεται ότι τα στοιχεία που ζητήθηκε από τις χρηματιστηριακές εταιρείες να συγκεντρωθούν θα χρειαστούν κάποια δωμάτια αρκετών κυβικών για να χωρέσουν.

Ωστόσο την ημέρα όπου ξεκίνησαν οι έλεγχοι οι χρηματιστές δεν βρήκαν στα γραφεία τους ελεγκτές αλλά μόνο την εγκύκλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, που ζητούσε να συγκεντρώνουν στοιχεία. Οι ελεγκτές στην πρώτη τους επικοινωνία με τις χρηματιστηριακές εταιρίες, που ήτανγραφτή , ζήτησαν να πάρουν κατάσταση όλων των χρεογράφων που έχουν οι χρηματιστηριακές εταιρείες για φύλαξη και να μάθουν σε ποιους χώρους φυλάσσονται οι τίτλοι, πόσα κομμάτια μετοχών έχουν στα χέρια τους οι χρηματιστηριακές εταιρείες, πόσα χρεόγραφα και ομόλογα υπάρχουν στις ίδιες χρηματιστηριακές εταιρείες, και βεβαίως αναλυτικές καρτέλες ανά κωδικό πελάτη συμπεριλαμβανομένων και αυτών με μηδενικό υπόλοιπο από τις αρχές του Οκτωβρίου.

Η πρώτη εμπλοκή που παραλίγο να δημιουργηθεί, όταν πολλές από τις εταιρείες προέταξαν το απόρρητο των πελατών τους ως κάλυμμα στην παροχή στοιχείων, διευθετήθηκε όταν τελικά συμφωνήθηκε οι χρηματιστηριακές εταιρείες να παρέχουν απρόσωπα τα στοιχεία των

πελατών τους μέσω κωδικών, οι οποίοι ωστόσο θα «σπάσουν» όταν αυτό ζητηθεί για συγκεκριμένες συναλλαγές.

Ποιους αναζητεί ο ανακριτής - Τα πρώτα αποτελέσματα της δικαστικής έρευνας

Πέντε εταιρείες και δέκα φυσικά πρόσωπα τίθενται τώρα στο επίκεντρο της δικαστικής έρευνας που συνεχίζεται στο Χρηματιστήριο. Ο ειδικός ανακριτής κ. Κ. Γκανιάτσος έχει εντοπίσει, σύμφωνα με πληροφορίες, στοιχεία που ξετυλίγουν το «κουβάρι» της κομπίνας και έχει προγραμματίσει τον τρόπο δράσης του.

Η διακίνηση των μετοχών πέντε εταιρειών το κρίσιμο διάστημα από τη Δέλτα Χρηματιστηριακή αλλά και από άλλες χρηματιστηριακές εταιρείες εκτιμάται ότι θα αποδώσει δεδομένα που θα οδηγήσουν στον καταλογισμό ποινικών ευθυνών αλλά και στο ξεσκέπασμα της παράνομης δραστηριότητας. Αυτοί άλλωστε που διακίνησαν τις μετοχές συγκεκριμένων εταιρειών (έχουν ήδη εντοπιστεί 10 φυσικά πρόσωπα) αλλά κυρίως ο ρόλος τους και η συμμετοχή τους θεωρούνται «κομβικά σημεία» για την έρευνα.

Οι εταιρείες που έχουν τεθεί στο μικροσκόπιο του ανακριτή (μετοχές τους διακινήθηκαν από τη Δέλτα και άλλες χρηματιστηριακές) είναι σύμφωνα με πληροφορίες οι : Ελληνική Βιομηχανία Ζάχαρης, Μύλοι Αγίου Γεωργίου, Παρνασσός, Μαγρίζος και Σαράντης. Στις εταιρείες αυτές ο έλεγχος έχει ήδη ξεκινήσει και εντός των προσεχών ημερών αναμένονται αποτελέσματα.

Παραλλήλως, εντός των προσεχών ημερών καλούνται σε κατάθεση δέκα άτομα που φέρονται ότι διακίνησαν τις μετοχές αυτές, προκειμένου να διαπιστωθεί αν μετείχαν στην κομπίνα ή αν εν αγνοία τους η Δέλτα προέβη για λογαριασμό τους σε χρηματιστηριακές εργασίες. Τα πρόσωπα αυτά εντοπίστηκαν από το σπάσιμο των κωδικών, ενώ υπό έρευνα είναι όλες οι μετοχές που κατασχέθηκαν στα γραφεία της Δέλτα (ονομαστικές και ανώνυμες).

Ο κ. Γκανιάτσος αξιοποιεί επίσης στοιχεία από τις μαρτυρικές καταθέσεις ενώ από την επίσκεψή του στο Αποθετήριο προσπαθεί να θεμελιώσει ποινικές ευθύνες κατά των αρμοδίων παραγόντων. Στο πλαίσιο αυτό εξέτασε τον κ. Ν Κωνσταντόπουλο, διευθυντή του Αποθετηρίου, αλλά και τον κ. Χρ. Ξυγκάκη. Κρίσιμα πάντως για την έρευνα θεωρούνται τα πορίσματα του ελέγχου που ήδη διενεργεί η ΥΠΕΔΑ, η Εποπτεία στο Χρηματιστήριο αλλά και ορκωτοί λογιστές που έχουν λάβει σχετική εντολή.

Επιπλέον στη δικογραφία ενσωματώθηκε, και το περιεχόμενό της αξιοποιείται δικαστικά, η μήνυση που υπέβαλε κατά παντός υπευθύνου ο πρόεδρος του Χρηματιστηρίου κ. Ξανθάκης. Στη μήνυσή του, σύμφωνα με πληροφορίες, καταγράφει την κατάσταση που επικρατούσε στο Χρηματιστήριο και δίνει στοιχεία στον ανακριτή για την αποκάλυψη των ενόχων. Μηνύσεις όμως αναμένεται να κατατεθούν κατά της Δέλτα από πελάτες της αλλά και από επενδυτές κατά των αρμοδίων του Χρηματιστηρίου.

Βροχή μηνύσεων, εκτόξευση κατηγοριών εκατέρωθεν, φήμες για εμπλοκή μεγάλων ονομάτων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

συνθέτουν το παζλ του σκανδάλου της Δέλτα Χρηματιστηριακής και της σχέσης των **Δ. Αργυριάδη** και **Π. Τρύφωνα**.

Όλα ξεκίνησαν από την ημέρα που αποκαλύφθηκε (στις αρχές Νοεμβρίου του 1996) το κανόνι ύψους 2,6 δις δραχμές της Δέλτα. Χάος στο Χρηματιστήριο, λευκή απεργία των χρηματιστών και αποκατάσταση της ομαλότητας στην αγορά έπειτα από αρκετό διάστημα. Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά είχε δεχτεί ένα ισχυρό σοκ που, παρά το γεγονός ότι η υπόθεση του σκανδάλου δεν έχει ακόμα διαλευκανθεί, έδωσε την ευκαιρία να έλθουν πολλά από τα κακώς κείμενα στην επιφάνεια και να δρομολογηθούν, έστω και εκ των υστέρων, διαδικασίες εξυγίανσης της χρηματιστηριακής αγοράς.

Η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Στην πρώτη απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, όπου επιβάλλονται χρηματικές ποινές συνολικού ύψους 1,5 δις δρχ. στους κυρίους **Π. Τρύφωνα**, **Α. Ντίκο**, **Δ. Τζάνη** καθώς επίσης και στη Δέλτα έρχονται στο φως πρακτικές που αποδεικνύουν ότι τα κατά καιρούς καταγγελλόμενα από παράγοντες του Χρηματιστηρίου ήταν βάσιμα.

Η κατάχρηση της εσωτερικής πληροφόρησης, η διασπορά ψευδών ειδήσεων ως προς το ύψος της ζήτησης των μετοχών, η παραπλάνηση των επενδυτών για επηρεασμό των τιμών των μετοχών με σκοπό την αθέμιτη ωφέλεια, αποτελούν, σύμφωνα με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μερικές από τις παραβάσεις που υπέπεσαν οι κύριοι **Π. Τρυφών**, **Α. Ντίκος**, **Δ. Τζανής** και **Δέλτα ΑΧΕ**.

Σημείο ιδιαίτερης προσοχής, όμως, είναι το γεγονός ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θεωρεί ότι οι εικονικές, προσυμφωνημένες συναλλαγές και η τεχνική διαμόρφωση των τιμών αποτελούν κατάχρηση εσωτερικής πληροφόρησης μη στεκούμενη στην ευρεία έννοια του όρου, όπως χρησιμοποιείται ως σήμερα.

Το νέο δεδομένο που προκύπτει από την απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι ότι είναι πιθανόν να προκύψουν και άλλες παρόμοιες περιπτώσεις από τον έλεγχο που διενήργησαν οι τρεις διεθνείς ελεγκτικοί όροι και δεν αφορούν στην υπόθεση της Δέλτα.

Στα Δικαστήρια

Εν τω μεταξύ, έντονη αντιδικία μέσω της δικαστικής οδού έχει ξεσπάσει μεταξύ του Π. Τρύφωνα και Δ. Αργυριάδη, προέδρου της Δέλτα ΑΧΕ. Οι προαναφερόμενοι εκτοξεύουν αλληλοκατηγορίες προσπαθώντας να αποποιηθούν τις ευθύνες στην υπόθεση. Πάντως, με δήλωση που κατέθεσαν οι δύο πληρεξούσιοι δικηγόροι στο δικαστήριο, ο κ. Π. Τρύφοντας παραδέχεται όλες οι συναλλαγές που έκανε στο διάστημα από 31 Οκτωβρίου έως 6 Νοεμβρίου 1996 στο όνομα οκτώ φυσικών προσώπων, που φέρονται ως πελάτες της Δέλτα, έγιναν εν αγνοία τους για λογαριασμό του και ότι έχει εκπληρώσει τις υποχρεώσεις προς τη Δέλτα καταβάλλοντας ποσό ύψους 2 δις δρχ.

Μάλιστα, οι πληρεξούσιοι δικηγόροι του κ. Τρύφωνα έχουν καταθέσει στο δικαστήριο επιταγές, που έχει λάβει από χρηματιστηριακές εταιρείες λόγω πώλησης μετοχών, οι οποίες είναι οπισθογραμμένες από

τον κ. Δ. Αργυριάδη, εκτοξεύοντας κατηγορίες εναντίου του και με την ενοχή του προέδρου της Δέλτα στην υπόθεση.

Η κομπίνα

Πάντως, αυτό που είναι σίγουρο είναι ότι το κανόνι, των 2,6 δις δρχ. της Δέλτα ήταν απόρροια ενός καλοστημένου παιχνιδιού, από αυτά που συνηθίζονται να στήνονται στη Σοφοκλέους, που όμως δεν είχε ευτυχή κατάληξη για τους εμπνευστές του. Ας πάρουμε, όμως την ιστορία από την αρχή. Τον Απρίλιο του 1996 ο κ. Δ. Αργυριάδης, δικηγόρος στο επάγγελμα που έγινε χρηματιστής «πειθει» τον κ. Π. Τρύφωνα να αγοράσουν «Μαγρίζους» γιατί, όπως υποστηρίζει, η μετοχή έχει πολύ δρόμο μπροστά της.

Ο κ. Αργυριάδης, για να πείσει τον κ. Τρύφωνα για του λόγου το αληθές, του παραθέτει μια μελέτη εγκώμιο για την κλωστοϋφαντουργεία **Μαγρίζος** που έχει συντάξει εταιρεία συμβούλων **In-In S.A.**, του γνωστού πλέον κ. **Σπύρου Βαλδεσέρ**, ενώ δεν παραλείπει να του τονίσει τα μεγαλεπήβολα σχέδια της Μαγρίζος για ίδρυση τράπεζας στην Αλβανία. Μάλιστα, κάποιοι γνωστοί-άγνωστοι κυκλοφόρησαν στη Σοφοκλέους και το όνομα της τράπεζας που θα ήταν **Crocateux**. Τελικά, όμως, αποδείχθηκε ότι η Crocateux ήταν το ίδιο πράγμα με τις μπανιέρες της Λαυρεωτικής που θα κατέκλυζαν την Ελλάδα, δηλαδή αέρας καπνιστός. Αφού ο κ. Τρύφων πείθεται για την αξία της Μαγρίζος, αγοράζει 700.000 μετοχές της εταιρείας με τιμή κτήσης γύρω στις 900 δρχ.

Τα χρήματα φυσικά πληρώνονται με επιταγές, προσωπικές του κ. Τρύφωνα, που τις εξαργυρώνει ο κ. Αργυριάδης.

Στη συνέχεια, στο κόλπο φαίνεται ότι μπαίνουν και μεγαλομέτοχοι της Μαγρίζος, οι οποίοι προμηθεύουν μετοχές στον κ. Αργυριάδη λαμβάνοντας επιταγές, στην πλειοψηφία τους μεταχρονολογημένες.

Στα σχέδια της Μαγρίζος, με εμπνευστές κατά πάσα πιθανότητα τους κυρίους Αργυριάδη και Βαλδεσέρα, βρίσκεται και η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, που τελικά την πρόλαβε το κανόνι της Δέλτα και δεν έγινε ποτέ.

Το μεγάλο κόλπο αρχίζει να τίθεται σε λειτουργία στις αρχές Σεπτεμβρίου. Με τη συνεργασία άλλων 10 ΑΧΕ, πέραν της Δέλτα, αρχίζουν να πραγματοποιούνται εικονικές συναλλαγές και η εμπορευσιμότητα της Μαγρίζος φτάνει στα ύψη. Με την Δέλτα στο επίκεντρο, οι τριγωνικές συναλλαγές αποτελούν **καθημερινό φαινόμενο**. Οι χρηματιστηριακές εταιρείες, εκμεταλλευόμενες την αδυναμία του αποθετηρίου, προέβαιναν σε αγοραπωλησίες του ιδίου πακέτου μετοχών και κέρδιζαν υψηλό τζίρο, καλύπτοντας παράλληλα τα ίχνη τους. Δείγμα της ενοχής των χρηματιστηριακών εταιρειών είναι η, σε πολλές περιπτώσεις, αυθημερόν καταβολή μετρητών στους πωλητές μετοχών, κάτι που δεν συνηθίζεται ούτε και σε θεσμικούς επενδυτές, οι οποίοι ουσιαστικά είναι οι καλοί πελάτες της κάθε εταιρείας. Στο κόλπο μπαίνει και ο κ. Τρύφων, ο οποίος βλέπει τα χρήματά του να χάνονται, αρχίζοντας να πραγματοποιεί ο ίδιος αλλά και μέσω τρίτων πλήθος εικονικών και μη συναλλαγών με τις μετοχές της Μαγρίζος.

Παρά όμως, τα κόλπα που εφαρμόζονται από όλες τις πλευρές, η «μαρίδα» (οι ανυποψίαστοι επενδυτές) δεν τσιμπάει . Οι ημερομηνίες, όμως, για την κάλυψη μέρους των επιταγών που έχουν δοθεί στους «Μαγρίους» πλησιάζουν, ενώ αρχίζουν και οι έλεγχοι στις χρηματιστηριακές και τα περιθώρια στενεύουν. Μόνη λύση αποδεικνύεται το μεγάλο κόλπο. Αγοράζει η Δέλτα και πουλάει το λόμπι από τις άλλες ΑΧΕ, που έστησε το παιχνίδι, εισπράττοντας αυθημερόν. Το μεγάλο ερώτημα που παραμένει αναπάντητο είναι ποιοι γέμισαν με μαύρο χρήμα την τσέπη τους. Η ολοκλήρωση των ελέγχων ίσως το αποδείξει, αν και πολύ αμφιβάλλουμε.

Τα πρώτα πρόστιμα για την Δέλτα

Την πρώτη σειρά προστίμων για την υπόθεση της Δέλτα Χρηματιστηριακής ανακοίνωσε την Παρασκευή η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Τα πρώτα πρόστιμα που επεβλήθησαν είναι ύψους 5 δις δρχ. και αφορούν την εταιρεία Δέλτα αλλά και τρία φυσικά πρόσωπα που είχαν εμπλακεί στην υπόθεση αυτή. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε στη Δέλτα πρόστιμο 600 εκατ. δραχμών, στον Παναγιώτη Τρύφωνα 700 εκατ. δρχ. και από 100 εκατ. δρχ. στους Άγγελο Ντίκο και Δημοσθένη Τζανή.

Οι αποφάσεις της Επιτροπής στηρίχθηκαν στο αποτέλεσμα του πορίσματος που συνέταξε η ομάδα των τριών ελεγκτικών εταιρειών, η οποία πραγματοποίησε έλεγχο στις χρηματιστηριακές εταιρείες. Σύμφωνα με το πόρισμα, ο Π. Τρύφων ήταν επικεφαλής μιας ομάδας ατόμων στην οποία περιλαμβάνονταν οι Ντίκος και Τζανής που πραγματοποίησαν

συναλλαγές αξίας 8 δις δρχ. με μετοχές των εταιρειών Μαγρίζος και Παρνασσός, με στόχο τον επηρεασμό των τιμών των μετοχών αυτών.

Σύμφωνα επίσης με το πόρισμα, η Δέλτα παρείχε οικονομικές διευκολύνσεις στην ομάδα αυτή για την πραγματοποίηση προσχεδιασμένων χρηματιστηριακών πράξεων. Χαρακτηριστικά η Επιτροπή ανέφερε ότι σε μια περίοδο 10 ημερών πριν το «κανόνι» της Δέλτα, η ομάδα του Τρύφωνα πραγματοποιούσε το 50% των συναλλαγών που διεκπεραίωσε καθημερινά η Δέλτα.

Η Επιτροπή έκανε γνωστό ότι η εξέταση του πορίσματος των ελεγκτών συνεχίζεται με σκοπό να εξακριβωθούν και να αποδοθούν ευθύνες και σε άλλες πλευρές...

Πώς να αποκτήσει «βάθος» το Χρηματιστήριο

Πολιτεία και στελέχη της αγοράς μιλάμε συχνά για την ανάγκη της τόνωσης της ζήτησης στη χρηματιστηριακή αγορά. Προσπαθούμε να προσελκύσουμε το αποταμιευτικό-επενδυτικό κοινό στη χρηματιστηριακή αγορά. Προσπαθούμε να εξηγήσουμε και να πείσουμε τους επενδυτές για το μακροχρόνιο συμφέρον που έχουν επενδύοντας στο χρηματιστήριο. Αναμφίβολα, μια τέτοιοι είδους προσπάθεια είναι σωστή και από επενδυτικής αλλά και από κοινωνικοοικονομικής απόψεως.

Όμως το ερώτημα που τίθεται είναι γιατί αυτό δεν επιτυγχάνεται ή γιατί ενώ συγκυριακά σε κάποιες περιόδους παρατηρείται μαζική προσέλευση του μικροαποταμιευτικού κοινού, αυτό δεν αποτελεί μακροχρόνια τάση της αγοράς μας. Τι είναι αυτό που λείπει, τι είναι αυτό που απογοητεύει, τι είναι αυτό που διώχνει τους μικροεπενδυτές από το ελληνικό χρηματιστήριο; Εύκολα μπορεί κανείς να εξηγήσει (τουλάχιστον εκ των υστέρων) τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις του ενδιαφέροντος του επενδυτικού κοινού αναφορικά με το χρηματιστήριο, αν στηριχτεί σε πολιτικοοικονομικά γεγονότα που επηρεάζουν την ψυχολογία του μέσου αποταμιευτή. Είναι, όμως αρκετή μια τέτοιου είδους εξήγηση κάθε φορά; Τα Ίμια, το καζίνο, η γενική πολιτική αστάθεια είναι αρκετά για να εξηγήσουν τα «σκαμπανεβάσματα» και κυρίως, να εξηγήσουν τα «βυθίσματα».

Για να ρίξουμε φως στο πρόβλημα θα πρέπει, κυρίως να στρέψουμε την έρευνά μας στην άλλη πλευρά του νομίσματος, δηλαδή στην πλευρά της προσφοράς. Τι εννοούμε λέγοντας προσφορά. Απλά, εννοούμε ότι όσο και αν προσπαθήσουμε, όσο και αν καταφέρουμε να

προσελκύσουμε κεφάλαια και να τονώσουμε το επενδυτικό ενδιαφέρον προς το χρηματιστήριο, τα αποτελέσματα δεν μπορεί παρά να είναι πρόσκαιρα και συγκυριακά, αν δεν συνοδεύονται ταυτόχρονα ανά σημαντικά θέματα στην κατεύθυνση της απόκτησης βάθους της αγοράς. Παρά το γεγονός ότι έχουν γίνει σημαντικά βήματα με την είσοδο αρκετών νέων επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο προς την κατεύθυνση της εμπάθυνσης και της αύξησης της κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου, δεν παύει να θεωρείται και να είναι «μικρό» και «ασθενικό». Μεγάλες κερδοφόρες επιχειρήσεις και κλάδοι βρίσκονται έξω από αυτό, μακριά από αυτό. Παρά, επίσης τη μεγέθυνση του ελληνικού χρηματιστηρίου, δεν είναι εύκολο ακόμα να διακρίνει κανείς μια αντιπροσωπευτικότητα αυτού με την ελληνική οικονομία. Αν και ο αριθμός των νέων εταιρειών που εισάγονται στο χρηματιστήριο τα τελευταία χρόνια, είναι ικανοποιητικός, λίγες από αυτές αποτελούν μεγάλες και δυναμικές επιχειρήσεις που δύνανται να αντιπροσωπεύσουν τομείς και δραστηριότητα της ελληνικής οικονομίας.

Δεν είναι τυχαίο ότι όλοι σχεδόν οι αναλυτές της αγοράς διαπιστώνουν έλλειψη σοβαρής συσχέτισης των μακροοικονομικών θεμελιωδών παραγόντων και μεταβλητών της οικονομίας με την πορεία του χρηματιστηρίου. Δεν είναι τυχαίο ότι επικρατεί η αντίληψη ότι ακόμη το ελληνικό Χρηματιστήριο διέπεται και κυβερνάται από κερδοσκοπικά «παιχνίδια» και χαώδη ψυχολογία. Δεν είναι τυχαίο ότι οι ξένοι επενδυτές δεν δείχνουν μακροχρόνια εμπιστοσύνη σ' αυτό. Η μικρή κεφαλαιοποίηση των περισσότερων εταιρειών σε συνδυασμό με την υψηλή συγκέντρωση των μετοχών τους σε λίγα «χέρια» δημιουργεί κατάλληλο έδαφος για κάθε είδους παιχνίδια. Ακόμη, η πολιτικοθεσμική

αστάθεια και ευμεταβλητότητα που διέπει τις σχέσεις πολιτείας και εταιριών, που ελέγχονται απ' αυτή, δεν βοηθά την ανάπτυξή του .

Θα πρέπει, ακόμα να προβληματιστούμε το γεγονός ότι αν υπάρχει, έστω συγκυριακά μια τόνωση της ζήτησεως στο ελληνικό χρηματιστήριο, μολονότι αυτό φαίνεται ως θετικό σημάδι, μπορεί να εξελιχθεί σε «μπούμερανγκ». Η υπερβάλλουσα ζήτηση που δεν συνοδεύεται με αντίστοιχη αύξηση της προσφοράς, οδηγεί σε πρόσκαιρες «φούσκες». Όσο εύκολα οι «φούσκες» δημιουργούνται τόσο εύκολα «σπάζουν». Χαμένοι, σε τελική ανάλυση, είναι ο θεσμός και η εμπιστοσύνη του κοινού προς αυτόν.

Με την παραπάνω τοποθέτηση, δεν σημαίνει ότι δεν έχουν γίνει ή δε γίνονται βήματα προς αυτή την κατεύθυνση. Απλά προσπαθήσαμε να ερεθίσουμε τη φαντασία και την προσπάθεια της πολιτεία και της αγοράς σχετικά με την παραμελημένη ή έστω αναπτυσσόμενη με αργούς ρυθμούς αντιμετώπιση του προβλήματος που ονομάζεται «προσφορά». Το νόμισμα έχει δύο πλευρές. Άρα και η προσπάθεια μας για να ξεφύγει από το επίπεδο του ευχολογίου και να αποκτήσει αποτελεσματικότητα σε μακροχρόνια βάση θα πρέπει να στραφεί και στις δύο κατευθύνσεις. Αν ασχοληθεί σοβαρά, αγορά και πολιτεία, θα βρεθεί πλούτος πρακτικών μεθόδων και πλαισίων που θα μπορέσουν να τονώσουν και τούτη την πλευρά.

Δέση μέτρων για την κρίση

Πολλά θα αλλάξουν στη Σοφοκλέους μόλις αρχίσει η εφαρμογή των μέτρων που υιοθετήθηκαν ήδη και θα εξειδικευθούν στις επόμενες

μέρες. Τον τόνο έδωσε, αρκετές ημέρες μετά το ξέσπασμα της κρίσης , ο ίδιος ο πρωθυπουργός κ. Κ. Σημίτης. «Χειριστήκαμε το θέμα με τρόπο ώστε στο συντομότερο χρονικό διάστημα να επαναλειτουργήσει το Χρηματιστήριο και να καλυφθεί το έλλειμμα των 2,6 δις δρχ.». υπογράμμισε απαντώντας σε επερώτηση της αξιωματικής αντιπολίτευσης στη Βουλή, την περασμένη Παρασκευή. «Θα πάρουμε σειρά μέτρων εξυγιαντικών για τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου. Στα άμεσα μέτρα που θα ληφθούν περιλαμβάνεται η ψήφιση πράξης νομοθετικού περιεχομένου ενώ μακροπρόθεσμα θα προχωρήσουμε στην αποϋλοποίηση των μετοχικών τίτλων. Θα εξαντληθεί κάθε αυστηρότητα στους ελέγχους που θα γίνουν στις χρηματιστηριακές εταιρείες από αναγνωρισμένες διεθνείς ελεγκτικές εταιρείες», προσέθεσε ο ίδιος.

Σύμφωνα με τις ρυθμίσεις που υιοθετήθηκαν:

- Αποδίδεται η οικονομική ευθύνη για την κάλυψη του ανοίγματος που δημιουργήθηκε από τη χρηματιστηριακή εταιρεία Δέλτα στο Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο των χρηματιστών, το οποίο μπορεί να στραφεί στη συνέχεια προς την εταιρεία η οποία εξέδωσε τις ακάλυπτες επιταγές ή σε όποιον αποδειχθεί ότι έχει συμμετοχή στην πραγματοποίηση των συναλλαγών που συνδέονται με το έλλειμμα.
- Αποφασίστηκε ότι τα κεφάλαια που απαιτούνται για να καλυφθούν άμεσα οι χρηματικές ροές από το έλλειμμα της Δέλτα θα καταβληθούν στο παρόν στάδιο κατά 1,3 δις δρχ. από το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο των χρηματιστών και κατά το υπόλοιπο 1,3 δις δρχ. από το Αποθετήριο Τίτλων ώσπου μέσω της δικαστικής έρευνας να αποδοθούν σε πρόσωπα και εταιρείες οι ευθύνες.

- Ξεκίνησε ο έλεγχος στις χρηματιστηριακές εταιρείες από τη Διεύθυνση Εποπτείας του ΥΠΕΘΟ και δόθηκε εξουσιοδότηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να συμφωνήσει με ελεγκτικές εταιρείες αναγνωρισμένου κύρους οι οποίες θα αναλάβουν να εξετάσουν όλες τις χρηματιστηριακές εταιρείες καθώς και τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου και του Αποθετηρίου Τίτλων.
- Καθορίστηκε όριο καθημερινών συναλλαγών το οποίο μπορούν να διεκπεραιώσουν οι χρηματιστηριακές εταιρείες βάσει του ύψους του μετοχικού τους κεφαλαίου και πέραν του οποίου είναι υποχρεωμένες να αναζητούν εγγυητικές επιστολές τραπεζών.
- Δόθηκαν από την Τράπεζα της Ελλάδος πιστωτικές διευκολύνσεις προς τις χρηματιστηριακές εταιρείες ώστε να ανταποκριθούν στην πιθανή έλλειψη ρευστότητας που προκάλεσε το έλλειμμα της χρηματιστηριακής εταιρείας Δέλτα.

Πέραν των άμεσων μέτρων που υιοθετήθηκαν για την αντιμετώπιση της κρίσης, υπάρχουν, σύμφωνα με πληροφορίες, σε επίπεδο σχεδιασμού αλλά με προοπτική άμεσης υλοποίησης στο υπουργείο και στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχέδια για ρυθμίσεις που θα αποκαθιστούν ατέλειες που υπάρχουν στην λειτουργία της κεφαλαιαγοράς. Η άμεση προώθηση του νέου οργανισμού λειτουργίας του Χρηματιστηρίου και η στελέχωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι μέρος μόνο αυτών που έχουν προγραμματισθεί.

Στόχος του υπουργείου, που φαίνεται όχι δύσκολο να επιτευχθεί, είναι να ολοκληρωθεί η διαδικασία της αποϋλοποίησης μέσα στους πρώτους έξι μήνες του επόμενου έτους και όχι στο τέλος του '97 όπως

ισχύει τώρα. Θέμα άμεσης προτεραιότητας είναι και η αναμόρφωση του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου των χρηματιστών και η ανάδειξή του ή η συμπλήρωσή του με ένα ισχυρό ασφαλιστικό κεφάλαιο εκκαθάρισης συναλλαγών που θα έχει δυνατότητα άμεσης ανταπόκρισης στην κάλυψη μιας νέας μαύρης τρύπας.

ΣΟΦΟΚΛΕΟΥΣ ΑΕ

Μια πολύ κερδοφόρος επιχείρηση

Η προώθηση του σχεδίου για τη μετοχοποίηση Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών φαίνεται να είναι πλέον μία από τις προτεραιότητες στο πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων. Ο σκοπός της υλοποίησης του σχεδίου είναι διπλός: η αλλαγή του ιδιοκτησιακού καθεστώτος του Χρηματιστηριακού αφενός μεν θα επιτύχει τη διαφάνεια και τη συμμετοχή των ενδιαφερομένων πλευρών στη διοίκηση του ΧΑΑ, αφετέρου δε θα αποτελέσει πηγή υπολογίσιμων εσόδων.

Πριν από λίγες ημέρες ολοκληρώθηκε η αρχική έκθεση αποτίμησης της αξίας του Χρηματιστηρίου, η οποία είχε ανατεθεί σε ορκωτό ελεγκτή. Η έκθεση αυτή θα είναι η βάση πάνω στην οποία θα γίνουν τα επόμενα βήματα για το πρόγραμμα της μετοχοποίησης. Σύμφωνα με τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στην έκθεση, η αξία της ΑΕ Χρηματιστηρίου Αθηνών προσδιορίζεται σε ύψος μεγαλύτερο των 52δισ δρχ. Το ποσό αυτό ωστόσο δεν περιλαμβάνει την πραγματική αξία των συμμετοχών του Χρηματιστηρίου σε θυγατρικές επιχειρήσεις του όπως η ΑΕ Αποθετηρίων, η ΑΣΥΚ (εταιρεία μηχανογραφικής και τεχνικής υποστήριξης) και το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης. Μεταξύ αυτών ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η ΑΕ Αποθετηρίων με εκτιμώμενη αξία που υπερβαίνει τα 40δισ δρχ.

Το σχέδιο για τη μετοχοποίηση του Χρηματιστηρίου, που έλαβε πριν από δυο μήνες την έγκριση της Επιτροπής Οικονομικής και Κοινωνικής Πολιτικής, περιλαμβάνει τη μεταβολή του ιδιοκτησιακού καθεστώτος του. Είναι ουσιαστικά το δεύτερο βήμα της πορείας προς ένα

πιο σύγχρονο τρόπο λειτουργίας μετά τη μετατροπή του σε ανώνυμη εταιρεία το 1995. Το σχέδιο που θα ακολουθηθεί προβλέπει ότι ποσοστό ως 33% των μετοχών του Χρηματιστηρίου θα μπορεί να διατεθεί (ο τρόπος δεν έχει ακόμη αποσαφηνισθεί) σε θεσμικούς επενδυτές, χρηματιστές, τράπεζες, ακόμη και μικροεπενδυτές.

Η διατήρηση του ποσοστού που μπορεί να περάσει στα χέρια ιδιωτών στο 33%, πράγμα που σημαίνει ότι το Δημόσιο θα διατηρεί καταστατική πλειοψηφία, εκφράζει την ασφάλεια που θέλει να αισθάνεται το Δημόσιο σε ότι αφορά τον τρόπο διοίκησης και λειτουργίας του ΧΑΑ, αν και σε επίπεδο ηγεσίας του υπουργείου είναι σαφής η πρόθεση για μια μελλοντική πλήρη αυτοδιαχείρισή του, όπως συμβαίνει σε πολλά ξένα χρηματιστήρια.

Η αρχική σκέψη που υπήρχε να εισαχθεί για διαπραγμάτευση ένα μέρος ένα μέρος των μετοχών στον πίνακα της Σοφοκλέους αντιμετωπίζει ορισμένα τεχνικά και θεσμικά προβλήματα. Η σκέψη αυτή δεν έχει ωστόσο εγκαταλειφθεί και αποτελεί αντικείμενο επεξεργασίας παράλληλα με όλα τα υπόλοιπα επιμέρους θέματα του σχεδίου. Η όλη υπόθεση, αν και έχει πάρει το πράσινο φως για ταχύτατη υλοποίηση από την ηγεσία του υπουργείου Εθνικής Οικονομίας, έχει να αντιμετωπίσει χρονοβόρες διαδικασίες, μια από τις οποίες είναι η διασφάλιση της σύμφωνης γνώμης των ενδιαφερομένων πλευρών και η προώθηση της σχετικής νομοθετικής ρύθμισης.

Στην πρώτη "εταιρική χρήση" του το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών αποδείχθηκε μια πολύ κερδοφόρος ανώνυμη εταιρεία. Τα έσοδα που είχε, κυρίως από τις εισφορές τις οποίες πληρώνουν οι χρηματιστές,

ήταν κοντά στα 2,7δισ.δρχ. Αυτές όμως δεν ήταν οι μοναδικές πηγές εσόδων του στους πρώτους 17 μήνες που λειτουργούσε ως ανώνυμη εταιρεία.

Από συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις το ταμείο του Χρηματιστηρίου ωφελήθηκε περισσότερο από 173 εκατ. δρχ., ενώ τα χρεόγραφα αξίας 10δισ δρχ., που είχε στο χαρτοφυλάκιο του απέδωσαν πάνω από 970 εκατ. δρχ. Γύρω στα 185 εκατ. δρχ. ήταν οι τόκοι από τα μετρητά που βρίσκονταν στο ταμείο του. Το σύνολο, δηλαδή, των εσόδων του Χρηματιστηρίου από τον Ιούλιο του 1995 που λειτουργεί ως ανώνυμη εταιρεία ως το τέλος του 1996 ήταν πάνω από 4δισ δρχ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ε
ΟΔΗΓΟΣ ΚΑΛΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΗ
ΕΠΙΛΟΓΟΣ - ΜΕΛΛΟΝ Χ.Α.Α.
ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΜΙΑΣ Α.Ε. ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ
ΣΤΟ Χ.Α.Α.

ΕΑ. ΟΔΗΓΟΣ ΤΟΥ ΚΑΛΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΗ

Η αντιμετώπιση των θεμάτων -και καμιά φορά προβλημάτων- δεν μπορεί σε καμιά περίπτωση να γίνει σε ατομική βάση από τον επενδυτή ο οποίος για πρώτη φορά έρχεται σε επαφή με χρηματιστηριακά πράγματα. Χρειάζεται υπεύθυνο χρηματιστηριακό σύμβουλο, ο οποίος είναι σε θέση πέρα από τις αγοροπωλησίες των τίτλων να προσφέρει την απαραίτητη πληροφόρηση και ενημέρωση στους πελάτες του. Παράλληλα ο επενδυτής θα πρέπει να είναι ενήμερος για μια ακόμη σειρά θεμάτων όπως η λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς, τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά όλων των αξιόγραφων, η φύση των μετοχών και ο κίνδυνος που αυτές συνεπάγονται. Είναι αυτονόητο πως η ορθολογική συμπεριφορά και η έλλειψη σπασμωδικών αντιδράσεων θα πρέπει να “συντροφεύουν” κάθε κίνηση του επενδυτή.

Α) Η λειτουργία του Χρηματιστηρίου σήμερα.

Τα τελευταία τρία χρόνια σημαντικός αριθμός επιχειρήσεων επέλεξε τον δρόμο της Σοφοκλέους προκειμένου να αντλήσει κεφάλαια. Σήμερα, οι εισηγμένες εταιρίες ξεπερνούν τις 200, ενώ αρκετές (όπως η Χiosbank) βρίσκονται στο κατώφλι του Χρηματιστηρίου. Στο ελληνικό Χρηματιστήριο λειτουργούν δυο αγορές: η Κύρια και η Παράλληλη. Στην Κύρια Αγορά γίνονται και οι μεγαλύτερες σε όγκο και περισσότερες συναλλαγές, αφού τα κριτήρια εισαγωγής σ’ αυτή την κατηγορία είναι υψηλότερα. Στην Παράλληλη Αγορά διαπραγματεύονται οι μετοχές μικρότερου μεγέθους εταιριών, πολλές όμως από τις οποίες μετατάσσονται στην Κύρια Αγορά, όταν αποκτήσουν τις προϋποθέσεις για τη μετάταξη αυτή.

Πέρα από ονομαστικές και ανώνυμες οι μετοχές χωρίζονται σε δυο βασικές κατηγορίες, τις κοινές και τις προνομιούχες. Η διαφορά των προνομιούχων μετοχών από τις κοινές συνίστανται στο δικαίωμα των μετοχών για την απολαβή μερίσματος. Για παράδειγμα, ο μέτοχος κάτοχος προνομιούχων μετοχών μιας εταιρίας η οποία πραγματοποιεί ζημιές, όταν αυτή επανέλθει στην κερδοφορία δικαιούται μέρισμα και για τις χρήσεις που η διοίκηση της εταιρίας δεν διένειμε μέρισμα. Δικαιούται μάλιστα το 6% της ονομαστικής αξίας της εταιρίας για εκείνες τις ζημιογόνες χρήσεις και αφού εξαντληθεί η υποχρέωση της εταιρίας προς τους προνομιούχους τους μετόχους τότε αρχίζει η διανομή μερίσματος και στους κοινούς.

Μια άλλη έννοια που συχνά ακούγεται και αφορά, ούτως ή άλλως, τους επενδυτές είναι η “διάσπαση” της μετοχής ή αλλιώς το split. Η διάσπαση της μετοχής γίνεται όταν συντελείται σημαντική άνοδος της χρηματιστηριακής τιμής της, οπότε για διευκολυνθεί η εμπορική της ζήτηση μειώνεται η χρηματιστηριακή τιμή της με split αφού η κάθε μετοχή διαιρείται σε δυο ή περισσότερες. Η τακτική αυτή ακολουθείται και από εταιρίες που θέλουν να αυξήσουν την εμπορευσιμότητα της μετοχής τους και ο συνολικός αριθμός μετοχών τους είναι μικρός.

Η χρηματιστηριακή τιμή μιας μετοχής, επίσης, θα πρέπει να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη από τους επενδυτές. Είναι η τιμή που προσδιορίζεται βάσει της προσφοράς και της ζήτησης που έχει η μετοχή στην αγορά και αποτελεί σαφή ένδειξη της εικόνας που έχει σχηματίσει το επενδυτικό κοινό για την επιχείρηση. Όταν μια επιχείρηση αποφασίζει να εισάγει τις μετοχές τις στο Χρηματιστήριο, προχωρεί σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή, διαθέτει δηλαδή ένα

μέρος των τίτλων της στο επενδυτικό κοινό. Ορίζεται τιμή διάθεσης των μετοχών αυτών, με κριτήριο τη θέση της εταιρίας, τον κλάδο, τις προοπτικές του κλάδου, τις προοπτικές της εταιρίας(κύκλος εργασιών, κέρδη την τελευταία πενταετία).

Η υπερκάλυψη που σημειώνει μια δημόσια εγγραφή είναι ενδεικτική του ενδιαφέροντος που υπήρξε από το κοινό για απόκτηση τίτλων της εταιρίας αυτής.

B) ENNEA ΧΡΗΣΙΜΕΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΕΠΕΝΔΥΤΗ

Όροι που ενδιαφέρουν όσους επενδύουν.

Κλείσιμο(τιμή κλεισίματος): Η τιμή στην οποία πραγματοποιήθηκε η τελευταία συναλλαγή πριν από τη λήξη της συνεδρίασης.

Διακύμανση ημέρας: Η μεγαλύτερη και η μικρότερη που έχει πραγματοποιηθεί πράξη κατά τη διάρκεια της τελευταίας συνεδρίασης.

Όγκος συναλλαγών: Ο αριθμός των τεμαχίων που έγιναν αντικείμενο συναλλαγών.

Μερισματική Απόδοση: Δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους και βρίσκεται εάν διαιρέσουμε το μέρισμα κατά μετοχή με την τιμή της μετοχής στο Χρηματιστήριο. Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής, τόσο πιο ελκυστική γίνεται στους επενδυτές.

Εμπορευσιμότητα: Ο βαθμός συχνότητας συναλλαγών που παρουσιάζει ένας τίτλος.

Όροι διακύμανσης: Τα επιτρεπόμενα όρια ημερήσιας διακύμανσης της τιμής της μετοχής είναι +8% ή -8% από το προηγούμενο κλείσιμο.

Δημιουργία χαρτοφυλακίου

Όταν αποφασίζουμε να επενδύσουμε σε χρηματιστηριακά χειρόγραφα, πρέπει κατ' αρχήν να σχεδιάσουμε την πολιτική που θ' ακολουθήσουμε, λαμβάνοντας υπόψη τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά, όπως επίσης και τις ατομικές μας συνθήκες και επιλογές.

Συγκεκριμένα :

- Το μέγεθος του χαρτοφυλακίου
- Την προβλεπόμενη διάρκεια της επένδυσης(χρονικός ορίζοντας)
- Τις προβλέψεις για τις μελλοντικές εισροές και εκροές κεφαλαίων στο χαρτοφυλάκιο(μερίσματα, τόκοι, δαπάνες, φόροι)
- Τις γνώσεις που έχουμε για την αγορά.

ΜΗΝ ΞΕΧΝΑΤΕ ΠΟΤΕ

- **Ενημέρωση.** Ίσως η σημαντικότερη αδυναμία του επενδυτή. Φροντίστε να είστε πάντα ενήμεροι για όλες εξελίξεις που αφορούν τις μετοχές που κατέχετε. Επίσης, προσπαθήστε να μαθαίνετε εγκαίρως τα σχέδια και τα επενδυτικά προγράμματα των εισηγμένων επιχειρήσεων.
- **Συνεργάζεστε μόνο με τα μέλη του Χρηματιστηρίου, δηλαδή τα χρηματιστηριακά γραφεία. Μην εμπιστεύεστε τα χρήματα ή τις**

μετοχές σας σε παραχρηματιστηριακά γραφεία. Επιλέξτε τον χρηματιστή σας με κύριο κριτήριο την αξιοπιστία.

- Μην επηρεαζόσαστε από φήμες και διαδόσεις. Να διασταυρώνεται πάντα την όποια πληροφορία σας και να μη σπεύδετε σε βιαστικές κινήσεις.

- Ζητήστε από το χρηματιστή σας πληροφορίες αλλά και συμβουλές για τις επιλογές σας. Μην διστάζετε να λύνετε κάθε απορία σας.

Ο χρηματιστής οφείλει να παρέχει και τέτοιου είδους υπηρεσίες.

- Μην επενδύετε από το υστέρημα, αλλά μόνο από το πλεόνασμά σας. Στην αντίθετη περίπτωση είναι σχεδόν βέβαιο πως θα το μετανιώσετε.

- Δείξτε σύνεση στις κινήσεις σας. Υπομονή όσον αφορά τις προσδοκίες σας, αλλά και ταχύτητα στη λήψη πληροφοριών.

- Μάθετε και να πουλάτε. Όταν οι συνθήκες το επιτρέπουν, όταν νέες ευκαιρίες βρίσκονται μπροστά σας, η αλλαγή του χαρτοφυλακίου μπορεί να αποδειχθεί εξαιρετική έμπνευση.

- Μην ξεχνάτε πως οι επενδύσεις στο Χρηματιστήριο είναι-ή τουλάχιστον θα πρέπει να είναι-μακροπρόθεσμου χαρακτήρα. Η προτίμησή σας για γρήγορα κέρδη μπορεί να στερήσει εντυπωσιακές αποδόσεις.

ΤΙ ΔΕΝ ΘΑ ΜΑΣ ΠΕΙ Ο ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΣ ΜΑΣ ΑΛΛΑ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΓΝΩΡΙΖΟΥΜΕ ΟΤΑΝ ΑΠΟΦΑΣΙΣΟΥΜΕ ΝΑ ΕΠΕΝΔΥΣΟΥΜΕ ΣΕ ΜΕΤΟΧΕΣ!!!

1) ΕΙΝΑΙ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΝΑΣ ΤΡΟΠΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΠΟΥ ΜΟΥ ΤΑΙΡΙΑΖΕΙ;

Προτού αποφασίσετε ότι η χρηματιστηριακή αγορά προσφέρεται για να τοποθετήσετε τις αποταμιεύσεις σας, θα πρέπει να σκεφτείτε λίγο αν σας “πηγαίνει” ο συγκεκριμένος τρόπος επένδυσης των χρημάτων σας.

Η επένδυση στο Χρηματιστήριο έχει ρίσκο -ίσως το μεγαλύτερο από κάθε άλλη μορφή τοποθέτησης.

Γι’ αυτόν όμως ακριβώς το λόγο μπορεί να αποδειχτεί και η πλέον προσοδοφόρα. Θα πρέπει να συνηθίσετε λοιπόν αυτήν την ιδέα.

Σίγουρα δεν ό,τι καλύτερο για την ψυχική σας υγεία, όταν ακούτε ότι η αγορά σε μια συνεδρίασή της έχασε μερικές μονάδες.

Αν λοιπόν είστε από εκείνους που δεν θέλουν να ριψοκινδυνεύουν ποτέ, αν δεν σας συγκινεί έστω και λίγο το αναπάντεχο-δυσάρεστο ή ευχάριστο-κρατήστε τις αποστάσεις σας. Πέραν όλων των άλλων έχετε περισσότερες πιθανότητες να βγείτε χαμένοι αν παίρνετε τις όποιες αποφάσεις αφορούν τις κινήσεις σας στην αγορά με νευρικότητα και όχι με ψύχραιμη εκτίμηση των δεδομένων.

2) ΤΙ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΚΑΝΩ ΕΑΝ ΑΠΟΦΑΣΙΣΩ ΝΑ ΠΑΡΩ ΜΕΤΟΧΕΣ

Εφόσον έχετε πάρει απόφαση να κάνετε το μεγάλο άλμα και να ξεκινήσετε έναν καινούργιο τρόπο διάθεσης και διαχείρισης των αποταμιεύσεών σας, είναι απαραίτητο να κάνετε διάφορα βήματα προετοιμασίας που θα σας οδηγήσουν προς την χρηματιστηριακή αγορά. Πρώτα πρώτα πρέπει να καθορίσετε το πόσο που θα επενδύσετε σε μετοχές.

Αν λάβουμε υπόψη μας ότι ακόμη και οι πλέον φανατικοί και έμπειροι της χρηματιστηριακής αγοράς δεν τοποθετούν όλα τα διαθέσιμα κεφάλαιά τους στην αγορά αλλά διατηρούν ένα μέρος σε απλές καταθέσεις ή σε τίτλους σταθερού εισοδήματος, δεν υπάρχει λόγος να πράξετε εσείς διαφορετικά και να εξαντλήσετε τους λογαριασμούς καταθέσεων σας.

Φροντίστε να διατηρήσετε ένα μέρος των κεφαλαίων σας σε μετρητά ώστε να αντιμετωπίζετε κατά περίπτωση τις ανάγκες σας σε αγοροπωλησίες, μετοχές αλλά και άλλες τρέχουσες ανάγκες σας.

Σε ότι αφορά το ύψος των κεφαλαίων που θα τοποθετήσετε δεν υπάρχει πρακτικά όριο κάτω από το οποίο απαγορεύεται να επενδύσετε.

Για να αξίζει όμως τον κόπο που απαιτεί η τοποθέτηση χρημάτων στο Χρηματιστήριο-σε ενημέρωση ,τακτική παρακολούθηση των μετοχών κλπ-θα πρέπει να ξέρετε ότι ένα ποσό της τάξης των 500.000δρχ είναι πολύ μικρό, ενώ ακόμη και πάνω από 1εκατ.δρχ τα κεφάλαιά σας

είναι λίγα. Θα πρέπει να υπολογίζετε ότι τα αρχικά κεφάλαια που θα επενδύσετε θα βρίσκονται κοντά στο ύψος των 4-5εκατ.δρχ.

Μετά την απόφαση για το ύψος των κεφαλαίων έχετε να αντιμετωπίσετε δυο ακόμη θέματα : την επιλογή χρηματιστή και -το σημαντικότερο!- την επιλογή των μετοχών που θα αγοράσετε.

3) ΠΩΣ ΘΑ ΕΠΙΛΕΞΩ ΤΟΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗ ΜΕ ΤΟΝ ΟΠΟΙΟ ΘΑ ΣΥΝΕΡΓΑΣΤΩ

Η επιλογή του χρηματιστή με τον οποίο θα συνεργαστείτε υπακούει σε ορισμένα κριτήρια, αλλά το αν τελικά εσείς, θα μείνετε ευχαριστημένος από αυτή την συνεργασία θα το διαπιστώσετε μόνο στην πράξη, αφού αποκτήσετε προσωπική αντίληψη, οπότε θα μπορείτε να επικροτήσετε ή να αναθεωρήσετε την αρχική επιλογή σας.

Πλήρης κατάλογος των αναγνωρισμένων Χρηματιστηριακών Εταιριών με τι διευθύνσεις και τα τηλέφωνα τους είναι διαθέσιμος στο Χρηματιστήριο από όπου μπορείτε να τον προμηθευτείτε.

Αυτό που πρέπει να ρωτήσετε τα ίδια τα Χρηματιστηριακά Γραφεία με τα οποία θα έρθετε σε επαφή είναι το ποσοστό της προμήθειας με το οποίο θα επιβαρύνετε κάθε συναλλαγή σας και το είδος των υπηρεσιών που σας προσφέρουν, πέρα από την διεκπεραίωση των πράξεων που θα τους αναθέσετε.

Σε ότι αφορά το κριτήριο της προμήθειας δεν αναμένεται να βρείτε σοβαρές διαφοροποιήσεις μεταξύ των εταιριών, αφού για χαμηλό ύψος συναλλαγών οι προμήθειες των χρηματιστών έχουν εξισωθεί-γύρω στο 1%-μετά την απελευθέρωση του τρόπου με τον οποίο διαμορφώνονται.

Εκείνο που θα πρέπει να ψάξετε είναι τι ενημέρωση είναι σε θέση να σας προσφέρουν οι εταιρίες με τη μορφή ενημερωτικών δελτίων, εντύπων, αναλύσεων, εκτιμήσεων, καθώς και το γενικότερο επίπεδο της παροχής των υπηρεσιών που προσφέρουν στους πελάτες τους. Στην συνέχεια αφού εκτελέσουν κάποιες πράξεις, θα διαπιστώσετε πόσο γρήγορα εκτέλεσαν τις πράξεις που τους αναθέσατε, αν οι τιμές της αγοράς ή και πώλησης ήταν σύμφωνες με την εντολή που τους είχατε δώσει κλπ.

4) ΤΙ ΘΑ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΠΩ ΣΤΟΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗ

Έχοντας αποφασίσει ποιες μετοχές θα αγοράσετε θα πρέπει να δηλώσετε στη Χρηματιστηριακή Εταιρεία με την οποία θα συνεργαστείτε κατ' αρχήν το όνομα της μετοχής που έχετε επιλέξει, αναφέροντας την εταιρία που την έχει εκδώσει και την κατηγορία μετοχών.

Ο αριθμός των μετοχών που θέλετε να αγοράσετε είναι επίσης ένα απαραίτητο στοιχείο, όπως και η τιμή στην οποία επιθυμείτε να γίνει η αγοροπωλησία. Ένα άλλο στοιχείο είναι και η χρονική διάρκεια της εντολής. Συνήθως η εντολή αφορά την επόμενη ή την τρέχουσα συνεδρίαση, αλλά μπορεί και να παραταθεί αν το δηλώσετε και για περισσότερες συνεδριάσεις.

Μπορείτε ακόμη να δώσετε και ανοιχτή εντολή, η οποία να ισχύει ώσπου να την ανακαλέσετε. Μπορείτε ακόμη αν θέλετε να ορίσετε όριο εντολών, δηλαδή ανώτερη τιμή στις οποίες θα πρέπει να γίνει η πράξη που έχετε ζητήσει.

Είναι προφανές ότι οι τιμές που θα ορίσετε για την πραγματοποίηση της συναλλαγής σας θα πρέπει να ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα.

Αν δηλαδή η τιμή μιας μετοχής βρίσκεται για κάποιο χρονικό διάστημα στις 1000δρχ και εσείς ζητήσετε να την αγοράσετε στις 200δρχ, τότε είναι μάλλον απίθανο να πραγματοποιηθεί η συναλλαγή σας στο ορατό μέλλον.

5) ΕΙΝΑΙ ΠΡΟΤΙΜΟΤΕΡΟ ΝΑ ΑΓΟΡΑΣΩ ΜΕΤΟΧΕΣ ΜΙΑΣ ΣΥΓΚΕΚΡΙΜΕΝΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ Ή ΝΑ ΜΟΙΡΑΣΩ ΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΟΥ ΕΧΩ ΣΚΟΠΟ ΝΑ ΔΙΑΘΕΣΩ ΣΕ ΠΕΡΙΣΣΟΤΕΡΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

Βασική αρχή της επαγγελματικής διαχείρισης Χαρτοφυλακίου είναι η λεγόμενη “διασπορά του επενδυτικού κινδύνου”, τακτική που έχει την ίδια φιλοσοφία με τη λαϊκή ρήση: “μην βάζεις όλα τ’ αυγά σου σ’ ένα καλάθι”.

Είναι πολύ πιθανότερο να συναντήσει κανείς δυσάρεστες καταστάσεις αν συνδέσει την τύχη του με μια μόνο μετοχή από το να έχει στα χέρια του μετοχές περισσότερων επιχειρήσεων.

Το ποσό που θα “διαφοροποιήσει κανείς Χαρτοφυλάκιό του”, δηλαδή πόσες διαφορετικές μετοχές θα συμπεριλάβει σε αυτό, εξαρτάται και από το ύψος του αρχικού κεφαλαίου που είναι διατεθειμένος να καταβάλλει. Συνήθως η διασπορά του επενδυτικού κινδύνου, δηλαδή η επιλογή των μετοχών, γίνεται μεταξύ επιχειρήσεων που ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους δραστηριότητας ώστε οι μετοχές να έχουν

διαφορετική συμπεριφορά σε γεγονότα που επηρεάζουν ολόκληρους κλάδους επιχειρηματικής δραστηριότητας.

6) ΥΠΑΡΧΟΥΝ ΚΑΛΕΣ ΚΑΙ ΚΑΚΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ;

Ναι, υπάρχουν. Όμως δεν είναι εύκολο να βρείτε κάποιον που θα σας τις υποδείξει με βεβαιότητα. Γι' αυτό θα πρέπει να φροντίσετε, εφόσον έχετε αποφασίσει να ασχοληθείτε με την Χρηματιστηριακή Αγορά, να ενημερωθείτε όσο γίνεται περισσότερο για τις εταιρίες που έχουν μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο. Να συλλέξετε από όσο γίνεται πιο αξιόπιστες πηγές στοιχεία για τις επιχειρήσεις, τη δραστηριότητά τους, το μέγεθός τους, την ιστορία τους, τη διοίκησή τους, τα οικονομικά τους στοιχεία, τη συμπεριφορά που έχουν δείξει απέναντι στην Χρηματιστηριακή Αγορά. ΠΡΟΣΟΧΗ: μην παρασύρεστε από φήμες και διαδόσεις.

Μπορείτε να επιλέξετε για ξεκίνημα μετοχές που δεν έχουν παρουσιάσει μεγάλες διακυμάνσεις στην αγοραστική τους αξία.

7) ΥΠΑΡΧΟΥΝ ΦΘΗΝΕΣ ΚΑΙ ΑΚΡΙΒΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ;

Το αν μια μετοχή είναι ακριβή στην τιμή όπου την αγοράζει κάποιος είναι συνάρτηση πολλών παραγόντων, όπως των κερδών μιας εταιρίας ή της λογιστικής της αξίας που αντιστοιχούν στην κάθε μετοχή της, αλλά και των προοπτικών που υπάρχουν για καλύτερη ή χειρότερη κερδοφορία στο μέλλον. Στην πράξη βέβαια η τιμή που διαμορφώνεται στην αγορά είναι ικανοποιητική αν υπάρχει ο πωλητής και ο αγοραστής που είναι πρόθυμοι να συμμετάσχουν σε μια πώληση στην τιμή αυτή. Σε καμία περίπτωση δεν είναι κριτήριο το απόλυτο ύψος κάποιας τιμής. Δηλαδή

μια μετοχή που πουλιέται 10.000δρχ δεν είναι απαραίτητα ακριβότερη από μια άλλη των 1000δρχ ,αφού ενδέχεται ο αριθμός των μετοχών που έχει θέσει σε κυκλοφορία η δεύτερη εταιρία να είναι πολλαπλάσιο της πρώτης. Ωστόσο η εμπειρία έχει δείξει ότι ο κάτοχος μετοχής της οποίας η τιμή αγοράς είναι στις 1000δρχ ενδέχεται να βρει κάποιον που θα δώσει 1100δρχ για να αγοράσει την μετοχή αυτή. Αντιθέτως ο κάτοχος μιας μετοχής την οποία αγόρασε 10.000δρχ θα δυσκολευτεί περισσότερο να βρει αγοραστή με 11.000δρχ,αν και στις δυο περιπτώσεις το κέρδος είναι το ίδιο:10%.

8) ΠΟΙΕΣ ΕΙΝΑΙ ΟΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΠΟΥ ΕΧΟΥΝ ΟΙ ΠΟΛΛΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ - Π.Χ. ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΕΣ Ή ΑΝΩΝΥΜΕΣ - ΠΟΥ ΕΙΝΑΙ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΙΜΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Στην Ελληνική Χρηματιστηριακή Αγορά υπάρχουν σήμερα μετοχές διαφόρων κατηγοριών. Μπορούμε να βρούμε κοινές ανώνυμες μετοχές, κοινές ονομαστικές, προνομιούχες ανώνυμες, προνομιούχες ονομαστικές. Αυτές είναι οι περισσότερο διαδεδομένες κατηγορίες μετοχών.

Η βασική διαφορά **ανώνυμων** και **ονομαστικών** μετοχών είναι ότι για τις μεν ανώνυμες κάτοχός τους θεωρείτε ο κομιστής ,ενώ στις ονομαστικές είναι καταγεγραμμένο το όνομα του κατόχου των τίτλων επάνω στο σώμα των μετοχών και στα μετοχολόγια των εταιριών που τις έχουν εκδώσει.

Οι ονομαστικές μετοχές προσφέρουν πλεονεκτήματα, όπως η προστασία από κλοπή ή απώλεια και την ευκολία αποθήκευσης, αφού ο αγοραστής δεν έχει τις ίδιες τις μετοχές στα χέρια του, αλλά μια βεβαίωση του Αποθετηρίου Τίτλων το οποίο τις φυλάσσει.

Από την άλλη δεν δίνουν στο μέτοχό τους την δυνατότητα ανωνυμίας, που σε ορισμένες περιπτώσεις ίσως είναι επιθυμητή.

Η διαφορά μεταξύ **κοινών** και **προνομιούχων** μετοχών εντοπίζεται στο γεγονός ότι ο κοινός μέτοχος έχει δικαίωμα ψήφου στη γενική συνέλευση της εταιρίας, ενώ ο προνομιούχος στερείται αυτού του δικαιώματος το οποίο όμως παραχωρεί με αντάλλαγμα. Ο προνομιούχος μέτοχος έχει δικαίωμα να πάρει πρώτος, έναντι του κοινού μετόχου μέρος σε περίπτωση όπου η εταιρία έχει ζημιές για ορισμένες χρήσεις και δεν έχει διανείμει μέρος και ακόμη προηγείται στην ικανοποίηση των απαιτήσεών του στην περίπτωση που μια εταιρία τεθεί σε εκκαθάριση

9) ΥΠΑΡΧΟΥΝ ΛΟΓΟΙ ΓΙΑ ΝΑ ΠΡΟΤΙΜΗΣΕΙ ΚΑΝΕΙΣ ΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΠΟΙΑΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ;

Στην πράξη και σε ότι αφορά την διαμόρφωση των τιμών στην αγορά δεν παρουσιάζονται διαφοροποιήσεις στις μεταβολές των τιμών των προνομιούχων και κοινών μετοχών.

Συνήθως η τιμή μιας κοινής μετοχής είναι υψηλότερη από της προνομιούχου της ίδιας εταιρίας, αλλά αν για κάποιους λόγους οι τιμές των μετοχών της εταιρίας αυξηθούν, οι ποσοστιαίες μεταβολές είναι συνήθως σχεδόν ίδιες τόσο για τις κοινές όσο και για τις προνομιούχες

μετοχές. Διαφοροποίηση υπάρχει σε ότι αφορά το μέρισμα που καταβάλλουν οι εταιρίες. Ενώ δίνουν το ίδιο μέρισμα σε κοινές και προνομιούχες μετοχές, οι μερισματικές αποδόσεις των προνομιούχων μετοχών είναι υψηλότερες, αφού η τιμή της αγοράς τους είναι χαμηλότερη. Π.χ., κάποιος με 1.000.000δρχ μπορεί να αγοράσει είτε 1.000 κοινές μετοχές μιας εταιρίας είτε 1100 προνομιούχες της ίδιας εταιρίας.

Αν η επιχείρηση δώσει μέρισμα 100δρχ ανά μετοχή, τότε στην πρώτη περίπτωση το συνολικό μέρισμα του επενδυτή θα είναι 100.000δρχ, ενώ στη δεύτερη 110.000δρχ.

Από την άλλη, οι προνομιούχες μετοχές είναι μειονότητα των χαρτιών που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη Σοφοκλέους.

Οι κοινές μετοχές κυκλοφορούν περισσότερο, που σημαίνει πρακτικά, χωρίς να αποτελεί κανόνα, ότι συνήθως είναι πιο εύκολο να βρει κανείς αγοραστή για τις κοινές παρά για τις προνομιούχες μετοχές.

ΤΙ ΘΑ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΓΝΩΡΙΖΩ

Πώς μπορώ να παρακολουθώ την εξέλιξη της επένδυσής μου;

Για τις τιμές των μετοχών που διαμορφώνονται στην αγορά όλος ο τύπος, τόσο ο οικονομικός όσο και ο πολιτικός, παρουσιάζει ανάλογα με την περιοδικότητα της έκδοσης του αναλυτικούς πίνακες με τις τιμές, την εξέλιξη τους και άλλα περισσότερο ή λιγότερο χρήσιμα στοιχεία και δείκτες. Εφόσον έχετε επιλέξει να τοποθετήσετε χρήματα στη χρηματιστηριακή αγορά, θα πρέπει να λάβετε υπόψη σας ότι είναι απαραίτητο να ενημερώνεστε τακτικά για τις μεγάλες ή μικρές αλλαγές που μπορεί να παρουσιαστούν γενικότερα το οικονομικό περιβάλλον και τις τοποθετήσεις σας στους τομείς με τις εταιρείες που έχετε επιλέξει. Η καλύτερη ενημέρωση που μπορείτε να έχετε είναι αυτή που εσείς ο ίδιος θα διαμορφώσετε το πακέτο της πληροφόρησής σας από τον τύπο, τις οικονομικές καταστάσεις, τα στοιχεία που δημοσιοποιούν οι ίδιες εταιρείες κλπ. και θα μπορέσετε να συγκρίνετε και να διαμορφώσετε άποψη.

Τι σημαίνουν οι δείκτες και τα στοιχεία που δημοσιεύονται για κάθε μετοχή.

Απαραίτητο συμπλήρωμα της τιμής μιας μετοχής είναι η μεταβολή της σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα σύγκρισης. Δεδομένου του ανώτατου ορίου μεταβολής 8% -προς τα πάνω ή προς τα κάτω- που ισχύει για τις μετοχές που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, μια μεταβολή τιμής, σε ημερήσια βάση, που υπερβαίνει το 5-6% θεωρείται ιδιαίτερα έντονη.

Ένας από τους βασικούς δείκτες που συνοδεύει σχεδόν όλες τις αναφορές στους πίνακες τιμών, είναι η σχέση τιμής της μετοχής προς τα κέρδη ανά μετοχή, που δείχνει πόσες φορές είναι μεγαλύτερη η τιμή μιας μετοχής από τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης μιας εταιρείας που αναλογούν σε κάθε μετοχή.

Θεωρητικά όσο χαμηλότερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο φθηνότερη είναι η μετοχή. Αυτό όμως το χαρακτηριστικό δεν μπορεί να αποτελέσει «μπούσουλα» για τις αγορές μετοχών.

Συνήθως τα στοιχεία των κερδών ανά μετοχή προέρχονται από την προηγούμενη χρήση, αφορούν δηλαδή τη δραστηριότητα της επιχείρησης πριν από αρκετούς μήνες και δεν προσφέρουν εικόνα για την σημερινή της κατάσταση, γι' αυτό και συνήθως δίπλα στον δείκτη P/E όπως αυτός αναφέρεται συνήθως -παρατίθεται και το έτος της χρήσης την οποία αφορούν τα κέρδη.

Επιπλέον ένας χαμηλός P/E ενδέχεται να απεικονίζει τις χαμηλές προσδοκίες που έχει η αγορά από τη συγκεκριμένη μετοχή λόγω δυσάρεστων εξελίξεων που έχουν γίνει γνωστές για την δραστηριότητα της επιχείρησης.

Τι είναι μερισματική απόδοση;

Ένας δείκτης που απαιτεί ιδιαίτερος πρακτική σημασία σε συγκεκριμένες περιόδους, αλλά εκτός αυτών είναι πολλές φορές πλασματικός, είναι αυτός της μερισματικής απόδοσης.

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσει κανείς το μέρισμα ανά μετοχή που έδωσε μια εταιρεία δια της τιμής στην οποία πωλείται η

μετοχή στο χρηματιστήριο, όπως δηλαδή οποιαδήποτε άλλη απόδοση για χρήση κεφαλαίου.

Ο δείκτης αυτός, αν και παρατίθεται σε όλους σχεδόν τους πίνακες τιμών μετοχών δεν έχει πρακτική αξία αφού συνήθως μετρά το μέρισμα που έδωσε μια μετοχή πριν από αρκετούς μήνες, με βάση δηλαδή τα κέρδη της προηγούμενης οικονομικής χρήσης και το συγκρίνει με την τρέχουσα τιμή της που συνήθως είναι πολύ διαφορετική από εκείνη της εποχής που έδωσε το μέρισμα.

Π.χ. εάν τον Ιούνιο του 1996 μια μετοχή που πουλιόταν στο χρηματιστήριο 2.000 έδωσε μέρισμα 300 δρχ. , η μερισματική της απόδοση ήταν ύψους 15% και εθεωρείτο μια από τις καλύτερες εκείνης της περιόδου.

Ενδέχεται στο μεταξύ η εταιρεία να μην πήγε και τόσο καλά, τα κέρδη της να μειώθηκαν στο μισό και αυτό να το γνώριζε η αγορά, η οποία πίεσε την τιμή της μετοχής στις 1.500 δρχ. που είναι σήμερα.

Αν κάποιος θελήσει να μετρήσει σήμερα την μερισματική απόδοση της εταιρείας με βάση το μέρισμα που έδωσε πέρυσι, ενδέχεται να διαπιστώσει ότι φθάνει το 20% και να θεωρήσει ευκαιρία. Η τάξη θα αποκατασταθεί όταν η εταιρεία δημοσιεύοντας τα αποτελέσματα της για την χρήση 1996, ανακοινώσει ότι το μέρισμα που θα δώσει για τη χρήση αυτή είναι ύψους 100 δρχ. και έτσι μερισματική απόδοση της θα διαμορφωθεί στο 6,7%.

Τα μυστικά του Χρηματιστηρίου

1. Τι είναι και πώς παίζεται ο «αέρας»;

«Αέρας» είναι στην καθομιλούμενη της Σοφοκλέους οι μετοχές που αποτελούν αντικείμενο αγοραπωλησίας χωρίς να βρίσκονται στην κατοχή εκείνου που δίνει την εντολή πώλησης στον χρηματιστή του. Ο πληθυσμός των «αεριτζήδων», λόγω του ελλείμματος εποπτείας αλλά και των αδυναμιών του συστήματος εκκαθάρισης των συναλλαγών, έχει αυξηθεί σε επικίνδυνο βαθμό τα τελευταία χρόνια .

Οι «αεριτζήδες» είναι κυρίως πρωτοξάδελφα -και αρκετές φορές ομοαίματοι αδελφοί- των «σορτάκηδων».

2. Ποιους λένε «σορτάκηδες»;

Ο «σορτάκιας»- χαρακτηρισμός που παραπέμπει στον αγγλικό όρο short selling (βραχυπρόθεσμη πώληση) -είναι ένα «εξηρητημένο άτομο». Η δόση του είναι ο «αέρας». Δίχως αυτόν δεν μπορεί να πάρει τα πόδια του. Από τη στιγμή, λοιπόν, όπου έχει παίξει «αέρα» ψάχνει τρόπους να καλυφθεί. Η μόνη οδός σωτηρίας είναι το «σορτάρισμα», δηλαδή να επιτύχει την πτώση της τιμής της μετοχής που έχει πωλήσει- και δεν κατέχει- προκειμένου να έρθει στη συνέχεια να αγοράσει φθηνά «χαρτιά» και να κλείσει τη θέση του. Αν ο «σορτάκιας» έχει πωλήσει, χωρίς να τις διαθέτει στο χαρτοφυλάκιό του , 100 μετοχές της εταιρείας «ΧΨΩ» στις 100 δρχ., θα βγάλει από τη φαρέτρα του όλα τα αιχμηρά του βέλη προκειμένου να ρίξει τη τιμή της συγκεκριμένης μετοχής από τις 100 δρχ. τουλάχιστον στις 80 δρχ.

Όταν η τιμή πάει στις 80 δρχ. ο «σορτάκιας» θα βγει καμαρωτός καμαρωτός και θα αγοράσει τα κομμάτια που δεν κατείχε όταν έδωσε την εντολή πώλησης. Έτσι ούτε γάτα ούτε ζημιά.

3. Ποια είναι η συνεισφορά των «λόμπι» της Σοφοκλέους;

Τα «λόμπι»- κλειστές ομάδες συμφερόντων αποτελούμενες από μεγάλους παίκτες, χρηματιστές καθώς και λογής λογής ανεξάρτητους «παραγωγούς» και «συμβούλους» -πάντα συγκροτούνται στην βάση ενός κοινού στόχου, που δεν είναι άλλος από την άνοδο της τιμής μιας μετοχής. Τα βασικά χαρακτηριστικά της μετοχής που βάζουν στο στόχαστρό τους είναι δύο: χαμηλή τιμή και μικρή διασπορά. Διαφορετικά, δεν βγαίνει σε πέρας το παιχνίδι. Η απόκτηση της «κρίσιμης μάζας» των μετοχών γίνεται σχεδόν πάντοτε με τη συγκατάθεση του επιχειρηματία- μεγαλομετόχου, ο οποίος δέχεται να πωλήσει «χαρτιά» με έκπτωση. Άλλωστε, τον συμφέρει αφού η μετοχή του θα «ακουστεί» και η τιμή της θα «πάει» στα ύψη. Με αυτόν τον τρόπο φτιάχνεται η πρώτη «μαγιά» και αρχίζει το παιχνίδι.

4. Ποιοι βοηθούν τους «λομπίστες» στο έργο τους;

Κατ' αρχήν ορισμένοι διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων - οι «αμοιβαίοι» -που θα δεχθούν να πάρουν ένα «πακετάκι» για το χαρτοφυλάκιό τους έτσι ώστε να φαίνεται ότι «το χαρτί το προτιμούν και οι θεσμικοί». Οι «αμοιβαίοι» κατά κανόνα, δεν βάζουν το χέρι στην τσέπη. Αντιθέτως, δέχονται να συμμετάσχουν στο παιχνίδι που στήνεται ανταλλάσσοντας μετοχές με μερίδια του αμοιβαίου κεφαλαίου. Η συμφωνία, αν τα πράγματα δεν χαλάσουν στην πορεία από εξωγενείς παράγοντες, είναι επωφελής και για τα δύο μέρη. Αλλά δεν φθάνουν οι

«αμοιβαίου», χρειάζεται να ενδιαφερθεί και η «μαρίδα» της Σοφοκλέους. Έτσι, τη στιγμή όπου η τιμή αρχίζει να τσιμπάει προς τα πάνω εξαπολύονται τα «παπαγαλάκια» δηλαδή εκείνοι που αναλαμβάνουν να εκλαϊκεύσουν σε όλους τους χώρους όπου συχνάζει ο άμαχος πληθυσμός της Σοφοκλέους- από τα «αλπικά» σουβλατζίδικα και τα μεταμοντέρνα καφέ της Πλατείας Αγίων Θεοδώρων ως την αίθουσα των συνδρομητών στο πατάρι του Χρηματιστηρίου -το «στόρι» που έχει σκαρφιστεί το «λόμπι». Αλλά πέρα από τα απλά υπάρχουν και τα εξειδικευμένα «παπαγαλάκια» των μίντια.

5. Πότε οι «λομπίστες» παραδίδουν τη σκυτάλη και η Σοφοκλέους μετρά νεκρούς;

Όταν η τιμή της μετοχής πάρει σταθερά τον ανήφορο και τα λογής λογής «παπαγαλάκια» έχουν εξάψει τις προσδοκίες τους άμαχου πληθυσμού της Σοφοκλέους, που συρρέει στα «εξουσιοδοτημένα» χρηματιστηριακά γραφεία εκλιπαρώντας για «λίγο χαρτί» η ιεραρχία του «λόμπι» αποφασίζει να...εκδράμει. Αλλά τα πράγματα δεν είναι και τόσο απλά. Το ζήτημα είναι ποιος θα εγκαταλείψει πρώτος το καράβι και κανείς από τους μεγαλοσχήμονες δεν κάνει υποχώρηση. Όσοι προλάβουν και πέσουν στην θάλασσα θα πάρουν τα «χοντρά λεφτά», οι υπόλοιποι θα κλαίνε τη μοίρα τους.

6. Πώς λειτουργεί ο δανεισμός «χαρτιών» και ποιες είναι οι συνέπειές του;

Ο δανεισμός «χαρτιών» φαίνεται ότι αποτελεί καθημερινή συνήθεια για αρκετές χρηματιστηριακές εταιρείες αλλά και για ιδιώτες. Για να γίνει όμως δανεισμός χρειάζεται να υπάρχει και διαθέσιμο

«χαρτί». Τα πάντα γίνονται- ακόμη και λαθροχειρίες από τα χαρτοφυλάκια πελατών που κατοικούν σε επαρχιακές πόλεις και δεν κατεβαίνουν και τόσο συχνά στη Σοφοκλέους-αρκεί να συμφωνηθεί μεταξύ δανειστή και δανειζόμενου ένα επιτόκιο το ύψος του οποίου αγγίζει τα όρια της τοκογλυφίας.

Οι συνέπειες του δανεισμού δεν κρύβονται και δεν μπορούν να αποκρύβουν καθώς ο δανειζόμενος είναι αποφασισμένος προκειμένου να επιστρέψει τίτλους και να καθαρίσει από τους τόκους, να χοντραίνει το παιχνίδι του και να πάρει μεγαλύτερα ρίσκα.

7. Από ποιους φορείς μπορούν να ζητούν ευθύνες οι επενδυτές;

Κατ' αρχήν από όλους τους φορείς και τα πρόσωπα που έχουν αναλάβει την ευθύνη της διοίκησης και της εποπτείας, δηλαδή τον πρόεδρο και τη διοίκηση του Χρηματιστηρίου, την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τον κυβερνητικό επόπτη που προέρχεται από το υπουργείο Εθνικής Οικονομίας. Το καθημερινό βάρος πέφτει κατά κύριο λόγο στον πρόεδρο του Χρηματιστηρίου και στον κυβερνητικό επόπτη. Και αυτό γιατί και οι δύο πρέπει να παρακολουθούν, εκτός από τις συναλλαγές, και τις υπηρεσίες που ασχολούνται με τη διενέργεια και τη διεκπεραίωση των συναλλαγών.

8. Ποια είναι τα πρόσωπα των απορράσεων και των ευθυνών;

Πρόεδρος το Χρηματιστηρίου από τις αρχές του 1994 είναι ο καθηγητής κ. Μανώλης Ξανθάκης, που συγκεντρώνει αποκλειστικά και μόνο πρόσωπό του, όπως ορίζει ο νόμος, αρκετές ξεχωριστές αρμοδιότητες. Παράδειγμα ο πρόεδρος με απόφασή του μπορεί να

διακόψει τη διαπραγμάτευση της τιμής μιας μετοχής σε περίπτωση όπου διαπιστώσει ότι ζημιώνονται τα συμφέροντα των επενδυτών. Από την άλλη πλευρά, ενισχυμένες είναι και οι αρμοδιότητες του επόπτη κ. Γιώργου Μαλάκη, παρά το γεγονός ότι η υπηρεσία που διευθύνει δεν μπορεί να «ρίξει» στην αγορά των δισεκατομμυρίων δραχμών παραπάνω από οκτώ άτομα για έλεγχο. «Στρατηγός χωρίς στρατό» είναι και ο πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καθηγητής κ. Σταύρος Θωμαδάκης. Πέντε χρόνια μετά τη νομοθετική ρύθμιση για τη σύσταση ανεξάρτητης εποπτικής αρχής-η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αν και συγκάτοικος του υπουργείου Εθνικής Οικονομίας, είναι Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου-τίποτα δεν έχει προχωρήσει στον τομέα της οργάνωσης και της στελέχωσής της με εξειδικευμένο προσωπικό. Ο ρόλος της Επιτροπής σε μεγάλο βαθμό εξακολουθεί να είναι διεκπεραιωτικός στα χρηματιστηριακά πράγματα καθώς απουσιάζει οποιοσδήποτε έλεγχος στις δραστηριότητες των φορέων της αγοράς, όπως οι χρηματιστηριακές εταιρείες, οι διαχειριστές των αμοιβαίων κεφαλαίων κλπ.

9. Γιατί γίνεται λόγος για έλλειμμα εποπτείας στη χρηματιστηριακή αγορά;

Επτά, το πολύ οκτώ, «κακοπληρωμένοι» δημόσιοι υπάλληλοι πρέπει λογικά να ελέγχουν τη νομιμότητα και την αυθεντικότητα των συναλλαγών που ξεπερνούν σε καθημερινή βάση τα 6 δις δραχμές. Επιπλέον, οι υπάλληλοι της Εποπτείας έχουν την υποχρέωση να κάνουν «κόσκινο» και τις 65 χρηματιστηριακές εταιρείες που λειτουργούν στη Σοφοκλέους. Η αριθμητική σχέση μεταξύ διαθέσιμων ελεγκτών από τη μια πλευρά και χρηματιστηριακών εταιρειών και του τζίρου που

πραγματοποιούν στη Σοφοκλέους βγάζει μόνη της μάτια. Επιπλέον, ούτε λόγος να γίνεται για ελέγχους από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία δεν διαθέτει κανέναν υποστηρικτικό μηχανισμό, καλά καλά ούτε γραμματείς για να περνούν τις αποφάσεις στους κομπιούτερ. Τα πάντα γίνονται εκ των ενόντων. Το υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, μετά το «κανόνι» αποφάσισε να ενισχύσει με άλλους 15 περίπου ελεγκτές τη Διεύθυνση Εποπτείας και να αναθέσει σε διεθνείς φίρμες τον έλεγχο των χρηματιστηριακών εταιρειών. Και όλα αυτά ώσπου να αποκτήσει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιτέλους «σάρκα και οστά».

10. *Πότε τα κέρδη που θα έχω από τη μεταβολή της τιμής μιας μετοχής που αγόρασα θα είναι ικανοποιητικό, δηλαδή πότε θα πρέπει να πουλήσω;*

Για να απαντηθεί αυτό το ερώτημα θα πρέπει πρώτα να σκεφθείτε και πάλι να ζητάτε από τη χρηματιστηριακή αγορά, να διερευνήσετε δηλαδή αν είστε μακροπρόθεσμος ή βραχυπρόθεσμος επενδυτής. Ο μακροπρόθεσμος επενδυτή κάνει συνήθως τις τοποθετήσεις του για ένα μεγάλο, συνήθως πέραν του έτους, χρονικό ορίζοντα φροντίζοντας να επιλέγει μετοχές που έχουν αποδειχθεί διαχρονικές αξίες, έχουν εκδοθεί από εταιρείες με σταθερή ανάπτυξη, αναπτυσσόμενη κερδοφορία, τακτική διανομή ικανοποιητικού μερίσματος, εταιρείες που σπάνια επιφυλάσσουν δυσάρεστες εκπλήξεις. Στην αντίθετη πλευρά υπάρχει η άποψη που αναφέρει ότι τα οποιαδήποτε κέρδη για να πάψουν είναι θεωρητικά και να γίνουν πραγματικά πρέπει να μουν στην τσέπη σας. Σε αυτό μάλιστα ίσως συνηγορεί και το γεγονός ότι πριν από λίγους μήνες η απόδοση των χρημάτων σας που ήταν τοποθετημένα σε τίτλους του Δημοσίου ήταν λίγο μεγαλύτερη από 1% τον μήνα, ενώ τώρα ενδέχεται

από τις πρώτες κιόλας εβδομάδες να έχετε κέρδη της τάξεως του 20-30%. Αν είστε οπαδός αυτής της άποψης, πουλήστε τις μετοχές που έχετε αγοράσει και αναζητήστε άλλες τοποθετήσεις εντός ή εκτός της χρηματιστηριακής αγοράς.

Σκεφθείτε όμως και τους λόγους που σας έφεραν κοντά στη χρηματιστηριακή αγορά. Αποφασίσατε να εγκαταλείψετε τους τίτλους του Δημοσίου όχι μόνο γιατί το Χρηματιστήριο παρουσιάζει μεγάλη άνοδο τους τελευταίους δύο μήνες, αλλά γιατί οι αποδόσεις των τίτλων σταθερής απόδοσης του Δημοσίου έχουν αρχίσει να γίνονται ενοχλητικές για την τσέπη σας. Αυτό που ενδεχομένως αναζητάτε είναι μια καλύτερη απόδοση και όχι υπερκέρδη σε σύντομο χρονικό διάστημα τα οποία θα είναι βεβαίως ευπρόσδεκτα όταν έρθουν. Ωστόσο τα κέρδη του 20-30% ανά μήνα δεν θα επαναλαμβάνονται επ' άπειρον, ενώ οι καλές μερισματικές αποδόσεις μάλλον θα διατηρηθούν και μια τέτοια προσέγγιση ίσως να αρμόζει περισσότερο στη μορφή που θα πάρει τα επόμενα χρόνια η χρηματιστηριακή αγορά. Πάντως, ένα από τα δόγματα της χρηματιστηριακής αγοράς είναι «αφήστε και άλλον να κερδίσει»- όπερ σημαίνει πουλήστε όταν δείτε ότι η μετοχή σας σας παρέχει μια ήδη ικανοποιητική απόδοση μην παρασυρθείτε από τον πυρετό μιας συνεχόμενης ανόδου. Είναι πολύ πιθανό όταν αποφασίσετε να πουλήσετε η τιμή να αρχίσει να πέφτει!

11. Αν οι τιμές των μετοχών που έχω πέσουν κάτω από την τιμή στην οποία τις αγόρασα τι πρέπει να κάνω;

Και σε αυτή την περίπτωση έχει εφαρμογή ο διαχωρισμός σε βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη επενδυτική τακτική. Αν έχετε

αποφασίσει ότι ανήκετε στην πρώτη κατηγορία επενδυτών, οι περί την Σοφοκλέους συμβουλεύουν να πουλήσετε τις μετοχές σας γρήγορα ώστε να ελαχιστοποιήσετε τις ζημιές σας. Αν θεωρείτε ότι η τοποθέτησή σας έχει μονιμότερο χαρακτήρα και βεβαίως έχετε ήδη φροντίσει να επιλέξετε μετοχές βάσει και αυτού του κριτηρίου, μπορείτε να εισπράξετε τα μερίσματα σας και να περιμένετε ότι η αγορά θα τοποθετήσει σύντομα τις μετοχές σας στο επίπεδο που τους αξίζει.

12. Υπάρχουν τρόποι για να προβλέψει κάποιος την εξέλιξη της τιμής μιας μετοχής;

Καμιά πρόβλεψη δεν μπορεί να γίνει με σιγουριά. Κρατήστε τις επιφυλάξεις σας απέναντι σε όποιον σας πει εμπιστευτικά ότι γνωρίζει ποια είναι τα «σίγουρα χαρτιά». Υπάρχουν διάφορες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται διεθνώς από τους επενδυτές για να γίνει προσπάθεια πρόβλεψης των τιμών μιας μετοχής. Ο πρώτος και χειρότερος που μπορεί να σας οδηγήσει σε μεγάλες απώλειες είναι η φημολογία. Εκατοντάδες φήμες και εμπιστευτικές πληροφορίες κυκλοφορούν καθημερινά γύρω από τη Σοφοκλέους για μετοχές που θα ανεβούν και θα σας τοποθετήσουν στο στρατόπεδο των κερδισμένων. Αγνοήστε τις. Ως καινούργιος επενδυτής θα τις μάθετε όταν οι άλλοι θα θελήσουν να εξαργυρώσουν κέρδη- αλλά θα είναι αργά για σας. Επιλέξτε λοιπόν προσεκτικά τις πηγές πληροφόρησης σας. Άλλος τρόπος πρόβλεψης είναι η λεγόμενη θεμελιακή ανάλυση, που λαμβάνει υπόψη της τα δεδομένα μιας επιχείρησης, τα οικονομικά της στοιχεία, τη θέση της στον κλάδο όπου δραστηριοποιείται. Ο τρόπος αυτός προσέγγισης μπορεί να αποδειχθεί χρήσιμος αν ο αναλυτής που σας παρέχει τα στοιχεία είναι αξιόπιστος. Ζητήστε του λοιπόν να σας δείξει τις αναλύσεις που είχε

κάνει πριν από ένα χρόνο. Τρίτος και περισσότερο ειδικός τρόπος πρόβλεψης είναι η μέθοδος της τεχνικής ανάλυσης, οι θιασώτες της οποίας αγνοούν τα θεμελιακά της τεχνικής ανάλυσης, οι θιασώτες της οποίας αγνοούν τα θεμελιακά στοιχεία μιας μετοχής και προσπαθούν να προβλέψουν τη συμπεριφορά της με βάση τα στατιστικά ιστορικά της στοιχεία μεταβολής.

Εσείς μπορείτε να ακούσετε τα συμπεράσματα της τεχνικής ανάλυσης αλλά, δεδομένου ότι είναι δύσκολο να καταλάβετε τους τρόπους με τους οποίους γίνονται οι προβλέψεις, μη στηριχθείτε μόνο σε αυτά για να πάρετε τις αποφάσεις σας. Προσπαθήστε να συγκεντρώσετε προτάσεις και εκτιμήσεις από διάφορες πλευρές και βγάλτε τα δικά σας συμπεράσματα.

ΠΕΝΤΕ ΚΑΝΟΝΕΣ ΓΙΑ ΕΞΥΠΝΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

Το «ΧΡΗΜΑ & ΑΓΟΡΑ» έχοντας θέσει ανάμεσα στους σκοπούς του και τη συμβολή στη χρηματιστηριακή παιδεία των αναγνωστών του, για βελτίωση των ικανοτήτων τους να κάνουν σωστές προβλέψεις και επιτυχημένες επιλογές, προβαίνει κατα καιρούς σε δημοσίευση άρθρων, αποσπασμάτων ή διασκευών άρθρων προερχομένων από έγκυρα συγγράμματα της παγκόσμιας βιβλιογραφίας.

Κάθε άνθρωπος προσπαθεί να βελτιώσει τη ζωή του και της ζωής της οικογενείας του και φυσικά ένα μέσο απαραίτητο για τη βελτίωση της ζωής μας, είναι τα χρήματα. Όμως τα χρήματα έχουν την τάση να ρέουν πολύ γρήγορα πότε μέσα και πότε έξω από τις τσέπες μας. Ποια είναι η στάση του κάθε ανθρώπου προς αυτή τη ροή; Κάθε άνθρωπος αντιλαμβάνεται διαφορετικά την έννοια του χρήματος και η αντίληψη αυτή βασίζεται στην κατηγορία στην οποία ανήκει ο καθένας και στις καταστάσεις στις οποίες ζει.

Οι επενδυτές διακρίνονται σε κατηγορίες ανάλογα με την επενδυτική συμπεριφορά τους και την άποψη τους σχετικά με το χρήμα. Οι κυριότερες κατηγορίες επενδυτών είναι οι εξής:

α) Οι διχασμένοι επενδυτές: Οι επενδυτές που ανήκουν στην κατηγορία αυτή είναι πολύ ανήσυχοι όσον αφορά τις συναλλαγές. Ακόμη και όταν βρίσκονται σε διακοπές οι σκέψεις τους γυρίζουν στις συναλλαγές, εξετάζουν την ορθότητα κάποιας κίνησής τους και σχεδιάζουν τις επόμενες κινήσεις τους. Όταν σκέφτονται τις κινήσεις που έχουν κάνει, τη μια στιγμή αισθάνονται ότι έχουν κάνει το σωστό και την άλλη αισθάνονται ακριβώς το αντίθετο. Μερικές φορές αποφασίζουν να

επενδύσουν πολύ περισσότερα χρήματα και ακριβώς την επόμενη στιγμή σκέφτονται ότι πρέπει να ρευστοποιήσουν μέρος των επενδύσεων τους. Τίποτα δεν είναι απλό και ξεκάθαρο για αυτούς.

β) Οι άπληστοι επενδυτές. Οι συναλλαγές για αυτούς τους επενδυτές είναι τρόπος ζωής. Διαβάζουν κάθε οικονομική είδηση και οι συζητήσεις οικονομικού περιεχομένου τους ενθουσιάζουν όσο τίποτα άλλο. Κάνουν την ενδόμυχη σκέψη ότι οι επενδύσεις μπορεί να έχουν κάποια μυστική και ουσιαστική επίδραση στη ζωή τους. Παρά το γεγονός ότι πολλές φορές έχουν υποστεί πολλές ζημιές, λόγω της επενδυτικής στρατηγικής που ακολουθούν, ο ενθουσιασμός τους δεν μειώνεται καθόλου. Επιστρέφουν στο παιχνίδι ελπίζοντας να εξισορροπήσουν τις απώλειες τους και να βελτιώσουν τη στρατηγική τους.

γ) Οι υποκριτές-επενδυτές. Αυτοί οι επενδυτές θα ήθελαν να είναι οι καλύτεροι στο χώρο. Δεν υπάρχει αμφιβολία πως είναι εξαιρετικά ανταγωνιστικοί. Η νίκη για αυτούς είναι το παν. Συχνά, θα ήθελαν να είναι στη θέση κάποιου άλλου, κάποιου καλύτερου. Η επενδυτική στρατηγική τους συνδέεται άμεσα με τον τρόπο που αισθάνονται για τον εαυτό τους. Εξετάζουν πάντα τον κίνδυνο που περικλείει κάθε κίνηση και υπολογίζουν τις πιθανότητες αποτυχίας. Υπολογίζουν τα πάντα για να εξασφαλίσουν την επιτυχία τους κάθε κίνησής τους.

δ) Οι λεπτολόγοι επενδυτές. Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει επενδυτές οι οποίοι παγιδεύονται στις διαδικασίες και εμμένουν στις λεπτομέρειες, περισσότερο από ότι θα έπρεπε, χάνοντας έτσι την πραγματική ουσία των πραγμάτων. Ελέγχουν ξανά και ξανά αν οι εντολές που έχουν δώσει είναι σωστές και αν έχουν δοθεί στη σωστή

τιμή. Φυλάσσουν όλα τα χαρτιά τους πολύ προσεκτικά αρχειοθετημένα. Η τάξη για αυτούς τους επενδυτές είναι επιτακτική ανάγκη.

ε) Οι απαισιόδοξοι επενδυτές. Οι επενδυτές αυτοί δεν αντλούν μεγάλη ευχαρίστηση από τις συναλλαγές. Είναι συνεχώς δυσαρεστημένοι, όποια κι αν είναι η έκβαση των επενδύσεών τους. Όταν χάνουν, επιβεβαιώνεται το αίσθημα της ανεπάρκειας που έχουν για τον εαυτό τους. Όταν κερδίζουν, κατηγορούν τον εαυτό τους επειδή δεν κέρδισαν περισσότερα, ή αποδίδουν το γεγονός αυτό στην τύχη και όχι στις ικανότητές τους. Σπανίως αναγνωρίζουν αρετές και αξιοσύνη στον εαυτό τους.

στ) Οι υπερπροσεκτικοί επενδυτές. Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει επενδυτές οι οποίοι ψάχνουν συνεχώς να βρουν τρόπο να ελαχιστοποιήσουν τον κίνδυνο. Ελέγχουν τους χρηματιστές τους και εξετάζουν τις κινήσεις της αγορά ανελλιπώς. Αν και έχουν σύστημα στις συναλλαγές τους, δεν το εμπιστεύονται πλήρως, όσο καλή κι αν είναι η απόδοσή του. Δεν ενεργούν ενστικτωδώς σε μια καινούργια ή επικίνδυνη μετοχή σχεδόν ποτέ.

Οι παραπάνω κατηγορίες επενδυτών βασίζονται σε ψυχολογικά κριτήρια. Στην προσπάθειά μας να διευκολύνουμε και να βελτιώσουμε όσο είναι δυνατόν τις συναλλαγές σας, παραθέτουμε δέκα κανόνες επενδυτικής συμπεριφοράς, προσαρμοσμένους στις παραπάνω κατηγορίες.

ΚΑΝΟΝΑΣ 1:

Μην επιλέγετε τα ανώτερα ή κατώτερα επίπεδα τιμών για τις συναλλαγές σας. Αφήστε την αγορά να σας δείξει την τάση της κατεύθυνσης της. Πάρα πολλά χρήματα έχουν χαθεί, επειδή οι κάτοχοι τους επένδυσαν στις προβλέψεις τους και δεν ακολούθησαν τις αλλαγές της τάσης της αγοράς.

Είναι πολύ εύκολο να εφαρμόσετε τον κανόνα αυτό, αν ανήκετε στην κατηγορία των ιδανικών επενδυτών- αν είστε δηλαδή αυτάρεσκοι, αυτενεργοί και απόλυτα εναρμονισμένοι με τις επενδυτικές κρίσεις σας.

Δυστυχώς, ελάχιστοι από εμάς ανήκουν σε αυτήν την ιδανική κατηγορία. Το αποτέλεσμα του γεγονότος αυτού είναι ότι παραβιάζουμε τον κανόνα αυτό ασύδοτα. Αν ανήκετε στην κατηγορία των υποκριτών-επενδυτών, για παράδειγμα, φοράτε ένα προσωπίο μεγαλείου και νομίζετε πως είστε αλάνθαστοι. Υποστηρίζετε με πάθος ότι οι προβλέψεις σας σχετικά με την πορεία της αγοράς είναι ακριβείς. Για να συμπληρώσετε την εικόνα του τέλει επενδυτή που έχετε σχηματίσει για τον εαυτό σας, θα πρέπει να κερδίσετε πολλά χρήματα από τις επενδύσεις σας. Στην πραγματικότητα δεν ενδιαφέρεστε τόσο για τις χρηματικές αποδόσεις των επενδύσεών σας όσο για τις ηθικές, την ενίσχυση δηλαδή της εικόνας σας.

Η παραβίαση αυτού του κανόνα μπορεί επίσης να οφείλεται στο γεγονός ότι είστε αμφιταλαντευόμενος επενδυτής, (ανήκετε δηλαδή στην κατηγορία των διχασμένων επενδυτών) και συνεπώς οι απόψεις σας όσον αφορά το τι πρέπει να κάνετε, είναι διχασμένες. Τη μια μέρα είστε ο επενδυτής που δεν διστάζει να πατήσει επί πτωμάτων προκειμένου να επιτύχει το στόχο του και την άλλη είστε ένας μετριόφρων επενδυτής, ο

οποίος είναι ικανοποιημένος με μια μέτρια απόδοση. Όλα προέρχονται από την ασαφή άποψη σας για το χρήμα και η μεταβολή της άποψης αυτής είναι τόσο απρόβλεπτη όσο απρόβλεπτη είναι και η αλλαγή του καιρού.

Οι αποφάσεις σας, βασίζονται σε μια εσωτερική διαμάχη ανάμεσα στο να γίνετε πλούσιοι και να αποκομίσετε ένα λογικό κέρδος. Σαν αποτέλεσμα της διαμάχης αυτής, η επενδυτική στρατηγική σας είναι αντιφατική. Τη μια μέρα αψηφείτε τον κίνδυνο προσπαθώντας να προβλέψετε σωστά την κατεύθυνση της αγοράς.

Αν ανήκετε στην κατηγορία αυτή των υποκριτών-επενδυτών ή στην κατηγορία των διχασμένων επενδυτών, θα πρέπει να εφαρμόζετε τον κανόνα πάση θυσία.

ΚΑΝΟΝΑΣ 2:

Μην εμμένετε σε ζημιογόνες θέσεις, πιστεύοντας ότι θα γυρίσει η αγορά. Είναι πολύ σημαντικό να μάθετε να περιορίζετε τις απώλειες.

Οι επενδυτές πολύ συχνά ακολουθούν το εξής σενάριο: Ενώ χάνουν χρήματα, δεν καταφέρνουν να βγουν εγκαίρως από την αγορά, έτσι ώστε να περιορίσουν τις απώλειες τους. Συνεπώς, καταλήγουν με μεγάλες απώλειες αντί για τις μικρότερες που θα μπορούσαν να έχουν.

Γιατί συμβαίνει αυτό; Αν είστε σαν τους περισσότερους επενδυτές, τότε σίγουρα θα απαντήσετε; Ήμουν σίγουρος πως θα γύριζε η αγορά. Γιατί όμως ήσασταν σίγουροι; Βασιζόταν η υπόθεση σας σε

επιβεβαιωμένα στοιχεία; Ή μήπως κάτι μέσα σας, σας εμπόδιζε να δεχτείτε την απώλεια;

Αν συμβαίνει το τελευταίο και αν θέλετε να μάθετε πως να ενεργήσετε την επόμενη φορά, τότε λάβετε υπ' όψιν σας τα ακόλουθα τρία προβλήματα:

1) Η ανταπόδοση. Οι άπληστοι επενδυτές θα πρέπει να προσέξουν αυτή τους την επιθυμία. Σας είναι δύσκολο να αποδεχτείτε το γεγονός ότι έχετε χάσει. Νομίζετε πως η αποτυχία σας αυτή είναι μια ένδειξη ότι η αγορά σας απορρίπτει και εσείς δεν μπορείτε να αντέξετε την απόρριψη αυτή. Γι' αυτό το λόγο θα προσπαθήσετε να ανταποδώσετε.

Με ποιο τρόπο; Με την εμμονή σας σε επενδύσεις, οι οποίες αν και βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, πιστεύετε μάταια ότι κάπως θα σας ανταμείψουν για την πίστη σας σ' αυτές. Βέβαια, αυτό θα μπορούσε να συμβεί, αλλά είναι τόσο απίθανο, όσο απίθανο είναι να γυρίσει σε σας η γυναίκα που αγαπήσατε και χάσατε τρία χρόνια πριν. Συνεπώς, μην προσπαθείτε να ανταποδώσετε. Βγείτε από την αγορά όσο τα πράγματα πηγαίνουν καλά, ή τουλάχιστον όσο τα πράγματα δεν είναι ακόμη πάρα πολύ άσχημα.

2) Ο Μαζοχισμός. Μήπως κατά βάθος παραμένετε στις θέσεις σας ακόμη κι όταν βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα για να αποδείξετε ότι δεν είστε δειλός; Ότι δεν είστε από αυτούς που το βάζουν στα πόδια μόλις δυσκολέψουν τα πράγματα; Μήπως θέλετε να αποδείξετε ότι, αν και είναι επώδυνο να χάνει κανείς, εσείς μπορείτε να το αντέξετε; Γι' αυτό το λόγο φοράτε τη μάσκα του γενναίου και ηρωικού καπετάνιου του πλοίου. Πολλές φορές, γίνεστε ακόμη και υποκριτής προκειμένου να

υπερασπιστείτε την επένδυσή σας ισχυριζόμενος ότι ενώ οι άλλοι εγκαταλείπουν το πλοίο, εσείς θα μείνετε στο πηδάλιο. Η θέση σας αυτή ίσως σας κάνει να αισθανθείτε καλά, αλλά η αίσθηση αυτή θα διαρκέσει μόνο μέχρι να βουλιάξει το πλοίο. Μην βασανίζετε τον εαυτό σας. Βγείτε από την αγορά εγκαίρως και με αρκετά οικονομικά αποθέματα.

3) Ο Φόβος της Επιτυχίας. Πολλές φορές συμβαίνει κάποιος να μην μετακινούνται από τις θέσεις τους παρά τις απώλειες τους επειδή δεν θέλουν να κερδίσουν. Ίσως σας φαίνεται παράξενο, αλλά για σκεφτείτε, για ποιο λόγο να κρατήσει κανείς κάποιες ζημιωγόνες μετοχές, ενώ όλοι οι σύμβουλοι επενδύσεων να απαλλαγούν από αυτές; Αυτή η συμπεριφορά κάποιων επενδυτών πηγάζει από κάποια γεγονότα που ίσως συνέβησαν τα πρώτα χρόνια της ζωής τους και τα οποία πιθανόν να τους δημιούργησαν ψυχολογικό φόβο της επιτυχίας. Αυτός, εξάλλου είναι ένας από τους λόγους που πολλοί αθλητές στρέφονται στα ναρκωτικά και αλκοόλ, καταστρέφοντας έτσι την καριέρα τους. Η επιτυχία τρομάζει. Έτσι, λοιπόν, χωρίς να υπάρχει κανένας λόγος, πολλοί βλάπτουν τον εαυτό τους με τις ενέργειές τους. Οι συγκρούσεις αυτές των ανθρώπων με το υποσυνείδητό τους έχουν πολύ βαθιά αίτια. Το πρόβλημα αυτό είναι πολύ σοβαρό και πολλές φορές απαιτεί θεραπεία για να αποφευχθούν οι παγίδες.

Διαβάστε τον παρακάτω εσωτερικό διάλογο ενός επενδυτή και παρατηρήστε εάν σας φαίνεται γνώριμος:

Θα το κάνω! Στο κάτω-κάτω η επιτυχία μου αξίζει. Μακάρι να κινηθεί ανοδικά η μετοχή. Είμαι μέσα στην αγορά! Η χρονική στιγμή της αγοράς μου ήταν τέλεια. Μια στιγμή, κινείται πτωτικά. Άραγε είναι

σοβαρό ή μήπως είναι παροδικό; Η μετοχή συνεχίζει να κινείται πτωτικά και χάνω χρήματα. Πότε θα γυρίσει ανοδικά; Η κίνηση αυτή θα μου κοστίσει ένα σωρό χρήματα. Ίσως θα ήταν καλύτερα να βγω από την αγορά. Ή μήπως είναι καλύτερα να περιμένω; Μπορεί να γυρίσει ανοδικά. Δεν μπορώ να το πιστέψω, η τιμή της μετοχής πέφτει ακόμα περισσότερο. Τώρα πια δεν μπορώ να κάνω τίποτα. Σε λίγο καιρό ελπίζω να αλλάξουν τα πράγματα και να βελτιωθεί η κατάσταση.

Αν και ο διάλογος αυτός θα ήταν εκτενέστερος κάτω από κανονικές συνθήκες, το μικρό αυτό παράδειγμα παρουσιάζει τις σκέψεις του μέσου επενδυτή. Παρατηρήστε όλους τους ορθολογισμούς που παγιδεύουν τον επενδυτή και δεν τον αφήνουν να αντιδράσει σωστά. Είναι προφανές, ότι οι σκέψεις του είναι αντιφατικές -ενώ γνωρίζει ότι πρέπει να βγει από την αγορά, δεν μπορεί να μετατρέψει τη γνώση του σε πράξη.

ΚΑΝΟΝΑΣ 3:

Να θέτετε τέτοιες εντολές που να περιορίζουν τις απώλειες (stop-loss orders), έτσι ώστε να αποφύγετε τον κίνδυνο να βρεθείτε στο έλεος της αγοράς εάν αυτή κινηθεί αντίθετα με τις προσδοκίες σας. (Οι stop-loss orders δεν ισχύουν ακόμα για το Χ.Α.Α.)

Γιατί δεν ακολουθούν οι επενδυτές αυτή τη λογική συμβουλή:

Για πολλούς λόγους. Πρώτον, αρνούνται ακόμη και τη σκέψη ότι μπορεί να υπάρχει πιθανότητα να πάει κάτι στραβά στις συναλλαγές τους, ότι μπορεί η αγορά να κινηθεί κατά τρόπο αντίθετο των συμφερόντων

τους. Η αχαλίνωτη αισιοδοξία μπορεί να είναι θετική σε ορισμένες περιπτώσεις, δεδομένης όμως της σκληρής πραγματικότητας του επενδυτικού κόσμου, μια τέτοια συμπεριφορά είναι μη ρεαλιστική. Πολλοί επενδυτές φορούν παρωπίδες, αψηφούν την πραγματικότητα, νομίζουν πως είναι άτρωτοι και δεν επιτρέπουν στον εαυτό τους να σκεφτεί την πιθανότητα της ήττας.

Οι άπληστοι επενδυτές πέφτουν συχνά στην ίδια παγίδα. Έχουν ήδη χάσει. Βγαίνοντας από την αγορά ενώ χάνουν θα σήμαινε ότι θα πρέπει να αναλογιστούν τις συνέπειες των λανθασμένων πράξεων τους και αυτό είναι πολύ οδυνηρό. Έχουν λοιπόν την εντύπωση ότι αποφεύγοντας τον τερματισμό των συναλλαγών τους αποφεύγουν και τις απώλειες.

Μερικοί επενδυτές αντικαθιστούν τα πραγματικά όρια με ιδεατά. Συνήθως λένε στον εαυτό τους : Δεν θα θέσω όρια, αλλά θα ξέρω που να σταματήσω για να περιορίσω τις απώλειες. Αυτά τα ιδεατά όρια δίνουν στους επενδυτές μεγαλύτερη ελευθερία στις επιλογές τους . Αυτό συμβαίνει γιατί δεν υπάρχει προκαθορισμένο όριο το οποίο αν υπερβούν να αναγκαστούν να βγουν από το παιχνίδι. Το μόνο πρόβλημα της στρατηγικής αυτής είναι ότι συνήθως δεν καταφέρνουν να ενεργήσουν σύμφωνα με τα ιδεατά τους όρια με αποτέλεσμα να λαμβάνουν χώρα μεγαλύτερες απώλειες.

Τέλος, θα πρέπει να αναφέρουμε τους υπερπροσεκτικούς επενδυτές, οι οποίοι αποφεύγουν τα όρια επειδή δεν αντέχουν τη σκέψη μεγαλύτερων απωλειών. Οι άνθρωποι αυτοί έχουν συνδέσει κάθε συναλλαγή με οικονομική αυτοκτονία με ένα πήδημα στο κενό. Κάθε

όριο θα τους ανάγκαζε μετά από κάθε τους συναλλαγή. Προτιμούν λοιπόν να μη θέτουν όρια, ελπίζοντας ότι προσγειωθούν στα μαλακά.

ΚΑΝΟΝΑΣ 4:

Θα πρέπει να διακρίνετε πότε πρέπει να βγείτε από την αγορά και πότε να παραμείνετε στις θέσεις σας.

Μερικοί επενδυτές είναι πολύ καλοί στο να προβλέπουν τις διαθέσεις της αγοράς και καταφέρνουν να βγαίνουν εγκαίρως από αυτήν, ελαχιστοποιώντας έτσι τις απώλειες τους. Δεν είναι όμως πολύ καλοί όταν πρόκειται να διατηρήσουν ή να ενισχύσουν τις θέσεις τους. Όλα προέρχονται από την ψυχολογική ικανότητα του ανθρώπου να κερδίζει.

Όσο κι αν φαίνεται παράξενο, δεν έχουν όλοι αυτοί την ικανότητα. Οι απαισιόδοξοι επενδυτές, για παράδειγμα, αισθάνονται πολλές φορές να απειλούνται από την επιτυχία. Η βαθύτερη εικόνα που έχουν για τον εαυτό τους είναι αυτή της ευτέλειας και γι' αυτό το λόγο τους φαίνεται αδιανόητο να έχουν δίκιο για κάποια μετοχή που βρίσκεται σε άνοδο ή για κάποιες επιτυχημένες συναλλαγές τους.

Ας εξετάσουμε το γεγονός αυτό κάτω από διαφορετικό πρίσμα. Όλοι έχουμε ακούσει για ανθρώπους οι οποίοι κέρδισαν μεγάλα χρηματικά ποσά στο λαχείο και για το λόγο αυτό αντιμετώπισαν εξαιρετικές δυσκολίες προσαρμογής στην καινούργια κατάσταση ευημερίας. Σπατάλησαν τα χρήματα τους σε γελοία πράγματα, αισθάνονταν τρομερά δυστυχισμένοι, έχασαν τους φίλους τους ή πήραν διαζύγιο από τους (τις) συζύγους τους.

Φυσικά, υπάρχει διαφορά ανάμεσα σε έναν νικητή του λαχείου και σε έναν επενδυτή. Όμως η βασική αρχή πίσω από την προσαρμογή στη νίκη και στην κερδοφορία είναι η ίδια: είναι δύσκολο να χειριστεί κανείς σωστά την επιτυχία. Μπορούμε λοιπόν να πούμε, πως πολλοί επενδυτές ενεργούν υποσυνείδητα και απομακρύνονται από τις κερδοφόρες θέσεις τους πρόωρα, αρνούμενοι να αντιμετωπίσουν την επιτυχία που αυτές οι θέσεις φέρνουν.

Έχετε ποτέ ρευστοποιήσει τα κέρδη σας πιο σύντομα από ότι έπρεπε; Σκεφτείτε γιατί το κάνατε αυτό. Ειλικρινά σκεφτήκατε ότι ήταν η κατάλληλη στιγμή για να το κάνετε αυτό ή μήπως σας παρακίνησε κάποια άλλη σκέψη;

Μερικοί άνθρωποι αισθάνονται άβολα όταν προκαλούν με την επιτυχία τους το φθόνο των άλλων. Προτιμούν να είναι μέρος του πλήθους αντί να αποτελούν το άτομο που οι άλλοι ζηλεύουν και προσπαθούν να το περιορίσουν στα πραγματικά του μέτρα αποδεικνύοντας του ότι δεν είναι τόσο σπουδαίο όσο νομίζει. Μερικοί άλλοι φοβούνται μήπως φανούν άπληστοι αν συνεχίσουν να αντλούν κέρδη από τις επενδύσεις τους -δεν θέλουν να παρουσιάζουν την εικόνα ανθρώπων που μοναδικός στόχος της ζωής τους είναι η απόκτηση περισσότερων χρημάτων.

Οι φόβοι αυτοί έχουν οδηγήσει περισσότερους από έναν επενδυτές να εγκαταλείψουν το πλοίο ενώ βρίσκονταν σε κερδοφόρες θέσεις. Οι επενδυτές αυτοί είναι θύματα της εικόνας που παρουσιάζει ο εαυτός τους. Η εικόνα αυτή είναι τόσο ζωτικής σημασίας για αυτούς, ώστε

προκειμένου να γίνουν αποδεκτοί από το πλήθος, αισθάνονται ευχαριστημένοι με μικρά και ασφαλή κέρδη.

Η φωνή που ακούτε να ψιθυρίζει στο αυτί σας λέγεται συνείδηση και μπορεί να μετατρέψει τις πιο λογικές πράξεις σε παράλογες. Πολλές φορές την ακούτε να ισχυρίζεται: Τα χρήματα θα αλλοιώσουν το χαρακτήρα σου, τα χρήματα είναι η πηγή όλων των κακών. Τα χρήματα διαφθείρουν. Αν είναι απαισιόδοξος ή διχασμένος επενδυτής, τότε η ένταση της φωνής αυτής αυξάνεται: Είσαι εγωϊστής, Ενδιαφέρεσαι μόνο για τον εαυτό σου.

Μην πιστεύετε αυτή τη φωνή. Αν είστε όπως οι περισσότεροι άνθρωποι, τότε σίγουρα δεν μοιάζετε με τον Gordon Gecko, ήρωα της ταινίας Wall Street, ο οποίος υποστήριζε ότι η απληστία είναι καλή. Αντίθετα, εσείς το μόνο που προσπαθείτε να κάνετε είναι να βρείτε τρόπο να αποκτήσετε επί πλέον χρήματα για να βελτιώσετε τη ζωή σας και τη ζωή της οικογενείας σας. Δεν κάνετε κακό σε κανέναν με το να επωφελείστε από τις επενδύσεις σας. Για την ακρίβεια, μπορείτε να πείτε στην ψιθυριστή, ενοχλητική φωνή ότι οι επενδύσεις σας συμβάλλουν τόσο στην ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας, όσο και στην οικονομική ενίσχυση των υπολοίπων επενδυτών καθώς και των εταιριών στις οποίες επενδύετε.

Καταλήγουμε, λοιπόν, στο συμπέρασμα ότι θα πρέπει να αναλύονται καλά τα κίνητρα που οδηγούν σε ρευστοποίηση των κερδοφόρων θέσεων. Αν βλέπετε ότι η αγορά είναι αδύναμη ή έχετε

άλλες πληροφορίες που να οδηγούν στο συμπέρασμα ότι οι κερδοφόρες θέσεις σύντομα θα γίνουν ζημιογόνες, τότε καλά θα κάνετε να απαλλαγείτε από τις επενδύσεις αυτές. Αν όμως το ένστικτο σας καθοδηγείται από κάποια αόριστη αίσθηση ανησυχίας ή από κάποιο παράξενο φόβο, τότε φανείτε δύσπιστοι. Οι νικητές είναι σπάνιοι. Εάν λοιπόν εσείς είστε ανάμεσα τους, μην αφήσετε την ευκαιρία ανεκμετάλλευτη αν δεν υπάρχει σοβαρός λόγος.

ΚΑΝΟΝΑΣ 5:

Μην ενισχύετε τις ζημιογόνες θέσεις σας (εκτός αν επικρατούν εξαιρετικά ασυνήθιστες συνθήκες). Όταν αγοράζετε, κάθε νέα αγορά θα πρέπει να γίνεται σε τιμή υψηλότερη της αρχικής και όταν πουλάτε, κάθε νέα πώληση θα πρέπει να γίνεται σε τιμή χαμηλότερη της αρχικής.

Αντίθετα με την κοινή λογική, πάντα παραβιάζουμε τον κανόνα αυτό, ιδιαίτερα μετά από απώλειες. Όλοι έχουμε παρασυρθεί και έχουμε διπλασιάσει τα στοιχήματα σε κάποιο παιχνίδι για να εξισορροπήσουμε τις απώλειες μας.

Για τον άπληστο επενδυτή, το κίνητρο της ανταπόδοσης είναι πολύ ισχυρό. Θα πρέπει να ανταποκριθεί στις προκλήσεις της αγοράς. Το πρόβλημα είναι ότι, είναι πολύ δύσκολο να αποδεχθεί κανείς την ήττα του και να βγει από την αγορά.

Για πολλούς αυτό είναι ένδειξη δειλίας. Πιστεύουν ότι, η διατήρηση των θέσεων τους, παρά το γεγονός ότι είναι ζημιογόνες,

βελτιώνει την εικόνα τους. Δυστυχώς, όμως, με αυτό τον τρόπο χειροτερεύει η οικονομική τους κατάσταση.

Γιατί είναι τόσο δύσκολο να αγοράσει κανείς σε υψηλότερη τιμή; Συνήθως, οι επενδυτές αναρωτιούνται: Εφ' όσον έκανα σωστές εκτιμήσεις και αγόρασα τη μετοχή σε χαμηλή τιμή, τώρα που ανέβηκε η τιμή της και μπορώ να την πουλήσω και να βγάλω κέρδη, γιατί να αγοράσω κι άλλες μετοχές; Μα ακριβώς επειδή είχατε δίκιο. Αν αγοράσετε σε υψηλότερη τιμή από ότι είχατε αρχικά αγοράσει, αυτό σημαίνει ότι αγοράζετε μαζί με το ρεύμα. Πολλοί επενδυτές έχουν δυσκολία στην αποδοχή του κανόνα αυτού. Μετά από παρακολούθηση και συνεργασία με πολλούς επενδυτές, καταλήξαμε στο συμπέρασμα ότι οι περισσότεροι από αυτούς δεν θεωρούν τους εαυτούς τους αρκετά ικανούς να κερδίσουν.

Γιατί είναι τόσο δύσκολο για έναν επενδυτή να ενισχύσει μια επιτυχημένη συναλλαγή, αγοράζοντας κι άλλες μετοχές σε τιμή υψηλότερη της αρχικής τιμής κτήσης; Ο υπερπροσεκτικός επενδυτής ανησυχεί, γιατί σκέφτεται ότι, αν αγοράσει περισσότερες μετοχές όταν ανέβει η τιμή της μετοχής και δεν πουλήσει τις μετοχές που ήδη έχει, μπορεί να χάσει αυτά που ήδη κερδίζει. Οι επενδυτές αυτού του είδους, αμφισβητούν την αξία τους, δεν εμπιστεύονται την κριτική τους ικανότητα και καταδικάζουν τον εαυτό τους στη μετριότητα.

ΕΒ. ΕΠΙΛΟΓΟΣ - ΜΕΛΛΟΝ ΧΑΑ

Το Χρηματιστήριο αξιών είναι μία ελεύθερη αγορά η οποία μέσα από τις λειτουργίες της τροφοδοτεί την παραγωγική διαδικασία με υγιή Κεφάλαια. Τα Κεφάλαια αυτά φυσικά, τα προσφέρουν οι επενδυτές οι οποίοι αποβλέπουν σε όφελός τους, σε κέρδος.

Ο πρωταρχικός ρόλος, λοιπόν, ενός χρηματιστηρίου αξιών είναι η άντληση κεφαλαίων εκ μέρους των επιχειρήσεων από τους επενδυτές. Είναι όμως αναμφισβήτητο γεγονός πως, παρά τη διάδοση του χρηματιστηριακού θεσμού, το χρηματιστήριο εξακολουθεί να είναι κατά βάση υπόθεση ενός περιορισμένου κύκλου ανθρώπων. Φυσικά σήμερα, σε αντίθεση με το παρελθόν, η αγορά έχει εμπλουτισθεί σημαντικά από νέους ανθρώπους με ειδικές σπουδές και εμπειρίες στα χρηματιστηριακά πράγματα. Επίσης υπάρχουν πολυάριθμες χρηματιστηριακές εταιρίες που χρησιμοποιούν αναλυτικές τεχνικές με την βοήθεια των ηλεκτρονικών υπολογιστών. Αλλά και ο ημερήσιος και περιοδικός τύπος δημοσιεύει πλήθος χρήσιμων πληροφοριών. Ωστόσο, ο μέσος επενδυτής δεν έχει την ικανότητα να αξιοποιήσει αποτελεσματικά τη διαθέσιμη πληροφόρηση με αποτέλεσμα να κινητοποιείται προς το χρηματιστήριο μόνο όταν βλέπει να σημειώνεται άνοδος στις τιμές των μετοχών και συνήθως όταν η άνοδος λάβει εκρηκτικές διαστάσεις.

Μέσα στα πλαίσια του διευρυνόμενου ρόλου του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, πρωταρχική σημασία έχει, εκτός από τον περιορισμό της κερδοσκοπίας τον έγκυρο έλεγχο και την εφαρμογή της νομοθετικής υποχρέωσης των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών, και η κατάλληλη εκπαίδευση των επενδυτών.

Οι χρηματιστηριακές εταιρίες είναι αυτές οι οποίες μπορούν και πρέπει να βοηθήσουν ακόμη περισσότερο τους επενδυτές να αποκτήσουν ικανότητα σωστής αξιολόγησης, αλλά και να ενθαρρύνουν τους διστακτικούς μικροεπενδυτές να τοποθετήσουν αμέσως ή εμμέσως ένα τμήμα των κεφαλαίων τους στο Χρηματιστήριο.

Το ερώτημα όμως που γεννάται σ' αυτό το σημείο είναι κατά πόσο οι πληροφορίες που δίνει μια χρηματιστηριακή εταιρία στον επενδυτή είναι έγκυρες. Και φυσικά όταν μιλάμε για πληροφορίες εννοούμε τη θεμελιακή ανάλυση που λαμβάνει υπόψη της τα δεδομένα των εταιριών, τα οικονομικά στοιχεία τους, τη θέση τους στον κλάδο που δραστηριοποιούνται.

Συγκεκριμένα οι οικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν οι επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ αποκαλύπτουν τη θέση της, θετική ή αρνητική, καθώς και την εξέλιξή της και το ρυθμό ανάπτυξής της. Με λίγα λόγια οι καταστάσεις αυτές αποτελούν τον πόλο έλξης ή απώθησης των επενδυτών. Λαμβάνοντας υπόψη τον κίνδυνο παραπλάνησης των επενδυτών με τη δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων εκ μέρους διαφόρων εταιριών των οποίων τα στοιχεία και οι δείκτες δεν είναι αληθή, το ΧΑΑ θα πρέπει να επέμβει μέσω του ελέγχου.

Βέβαια η Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς παίζει κατά κάποιο βαθμό το ρόλο του ελεγκτή, όμως χρειάζεται περισσότερος και εξονυχιστικός έλεγχος. Κι αυτό γιατί παρά την ύπαρξη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς το παρελθόν της Σοφοκλέους δεν είναι άμεμπτο. Κι αυτό δεν οφείλεται στην έλλειψη σχετικής νομοθεσίας όσον αφορά την προστασία των

επενδυτών. Αυτό που ενδεχομένως έχει λήψει είναι η ύπαρξη αποτελεσματικών μηχανισμών για την τήρηση των κανόνων αυτής της νομοθεσίας.

Αυτό λοιπόν που θα προτείναμε είναι συντονισμός και καλύτερη λειτουργία των οργάνων ελέγχου του ΧΑΑ. Συνεργασία επιτροπής κεφαλαιαγοράς και Αποθετηρίου και στελέχωσή τους με έμπειρους και αμερόληπτους ελεγκτές, ελεγκτές οι οποίοι θα ελέγχουν όχι μόνο την αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων των εισηγμένων εταιριών αλλά και την αξιοπιστία των διαφόρων χρηματιστηριακών εταιριών.

Με αυτόν τον τρόπο το ΧΑΑ θα αποτελεί επίσημη και προπαντός έγκυρη πηγή πληροφόρησης και ενημέρωσης των επενδυτών.

Θα συνιστούσαμε όμως ανεπιφύλακτα και στους ίδιους τους επενδυτές να κάνουν προσπάθειες για την ενημέρωσή τους. Οι διάφορες εκδόσεις που κυκλοφορούν για τα χρηματιστηριακά θέματα προσφέρουν γνώσεις για τα οικονομικά δεδομένα.

Συμπερασματικά, ο σωστά ενημερωμένος επενδυτής αποτελεί έναν από τους ακρογωνιαίους λίθους για το μέλλον και την υγιή ανάπτυξη της χρηματιστηριακής αγοράς, ο ρόλος της οποίας είναι σήμερα ιδιαίτερα σημαντικός για την εξυγίανση και ανάπτυξη της οικονομίας.

ΣΥΝΕΝΤΕΥΞΗ ΠΟΥ ΠΑΡΑΧΩΡΕΙ Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ ΤΗΣ ΓΑΛΑΚΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΔΕΛΤΑ ΣΤΟΝ ΓΙΑΝΝΗ ΜΑΡΙΝΟ ΑΠΟ ΤΟΝ «ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΤΑΧΥΔΡΟΜΟ»

Συναλλαγματική πολιτική και δραστηριοποίηση

Γ.Π.Μ.: Η συναλλαγματική πολιτική της σκληρής δραχμής πόσο βοήθησε ή πόσο αρνητικά επηρέασε στις εξαγωγές τη ΔΕΛΤΑ;

Δ.Δ.: Οι αρνητικές επιπτώσεις για τις εξαγωγές μας είναι αυτές που αποτελούν κοινή σο...

Γ.Π.Μ. Για τις επενδύσεις ;

Δ.Δ.: Θετικά, θα έλεγα ότι μας εξαναγκάζουν αύξηση της παραγωγικότητάς μας, και σε καλύτερη δραστηριοποίηση..

Γ.Μ.: Ισχύει για όλους ή ισχύει για τις σύγχρονες μόνον και ανταγωνιστικές μονάδες; Διότι όπως αντιλαμβάνεστε για βιομηχανικούς κλάδους ή για τομείς της αγροτικής παραγωγής που ήταν ήδη επιδοτούμενοι και προβληματικοί, η σκληρή δραχμή κινδυνεύει να αποβεί καταστροφική.

Δ.Δ.: Πιστεύω ότι η ανάγκη για προσαρμογή είναι για όλους πραγματικότητα. Ευτυχώς , ο άνθρωπος κατ' αρχήν είναι ένα ζώο που δρα με τον δικό του νου, που δρα μόνος του, που κοιτάει γύρω του και μαθαίνει γρήγορα. Όπως έχει μάθει και στις προηγούμενες οικονομίες, ότι αυτός που πετυχαίνει, κυρίως πέτυχε επειδή έκανε κάτι καλύτερο από μένα-άρα πρέπει να προσπαθήσω κι εγώ αυτό-, έτσι κι εδώ μαθαίνουμε γρήγορα πως θα γίνουμε ανταγωνιστικοί.

Γ.Μ. : Υπολογίζετε στην προσαρμοστικότητα του ανθρώπου στις εκάστοτε συνθήκες;

Δ.Δ.: Οπωσδήποτε ναι, γιατί η προσαρμοστικότητα πιστεύω ότι είναι μέσα στη φύση του, είναι ανεξάρτητη από τις συνθήκες, ισχύει δηλαδή από τότε που υπάρχει άνθρωπος στον πλανήτη και είναι μία από τις μεγάλες του αρετές.

Γ.Μ.: Ναι, αλλά εάν οι συνθήκες είναι εντελώς αρνητικές ή τον διώκουν, είναι δυσκολότερο να προσαρμοστεί.

Δ.Δ.: Βεβαίως, μπορεί και να μην τα καταφέρει.

Γ.Μ.: Εδώ εσείς είπατε ότι δεν σας ενδιαφέρουν τα κίνητρα, μολονότι δεν φαντάζομαι ν' αδιαφορείτε εάν σας χαρίζονται φόροι για επενδύσεις ή κάτι τέτοιο.

Δ.Δ.: Βεβαίως κάνουμε χρήση των κινήτρων.

Γ.Μ.: Τι είναι περισσότερο σημαντικό για σας: τα υπάρχοντα κίνητρα ή η απομάκρυνση των αντικινήτρων;

Δ.Δ.: Τα αντικίνητρα....Δεν θα μπορούσα αυτή τη στιγμή να σας κάνω έναν κατάλογο του τι ενοχλεί. Εκείνο που είναι το κυριότερο αντικίνητρο είναι το κοινωνικό κλίμα και ειδικά το κοινωνικό κλίμα απέναντι στην επένδυση και στην δραστηριότητα του ιδιώτη. Κλίμα που μέχρι τώρα ήταν πολύ αρνητικό αλλά πιστεύω ότι βελτιώνεται.

Γ.Μ.: Που οφείλεται αυτό το αρνητικό κλίμα, νομίζω είναι φαινόμενο σχεδόν μοναδικό στην Ευρώπη. Ίσως υπάρχει σε χώρες της Λατινικής Αμερικής ή στις Αφρικάνικες χώρες, αν υπάρχει.

Δ.Δ.: Νομίζω, θα είχατε πολύ μεγαλύτερη δυνατότητα από εμένα να δώσετε εσείς την απάντηση με την τεράστια πείρα σας....

Γ.Π.Μ.: Πάντως παρά το δύσκολο αυτό κλίμα, έχουμε μπει σε περίοδο εργασιακή ειρήνης. Δεν βλέπουμε μεγάλες απεργίες, δεν βλέπουμε μεγάλες διεκδικήσεις, τι σημαίνει αυτό;

Γ.Μ. : ...Στον ιδιωτικό τομέα θα συμπλήρωνα.

Δ.Δ.: Όχι, θα έλεγα και στον δημόσιο τομέα έχουμε ανάλογο κλίμα.

Γ.Π.Μ.: Πως επιτεύχθηκε αυτό;

Δ.Δ.: Θα επανέλθω πάλι στην απλοϊκή μου εκτίμηση, ότι είναι θέμα κοινωνική ωριμότητας και ωριμότητας του ανθρώπου που καταλαβαίνει ότι ο εύκολος δρόμος των διεκδικήσεων και της συσπείρωσης που αποσπά κάτι, που τελικά δεν είναι εφικτό, δεν οδηγεί μακροπρόθεσμα πουθενά.

Γ.Π.Μ.: Σας φτάνει η κοινωνιολογική ερμηνεία του φαινομένου, σας είναι αρκετή; Και εν πάση περιπτώσει, για να το διατυπώσω και κάπως διαφορετικά, πιστεύετε ότι αυτό κατακτήθηκε εσαεί ή είναι επισφαλές και αύριο το πρωί μπορεί να δούμε εικόνες δύο δεκαετιών πριν;

Δ.Δ.: Από πλευράς κοινωνικής δεν νομίζω ότι κατακτήθηκε οριστικά, αλλά ότι έχει μπει σε έναν οριστικό δρόμο προς αυτή την κατεύθυνση. Ανησυχώ βεβαίως ευρύτερα για το θέμα της ανεργίας, το οποίο μπορεί να γίνει ένα κοινωνικό φαινόμενο με εντελώς ανεξέλεγκτες και απρόβλεπτες συνέπειες.

Γ.Π.Μ.: Εσείς με την συνεχή ανάπτυξή σας δημιουργείτε και ανάλογη αύξηση της απασχόλησης;

Δ.Δ.: Συνεχώς, κι αυτό συναρτάται και με τις συνθήκες και τα χρόνια στα οποία δραστηριοποιούμαστε.

Γ.Π.Μ.: Πόσους απασχολείτε σήμερα;

Δ.Δ.: Εμείς απασχολούμε 1.800 άτομα συνολικά.

Γ.Μ.: Πριν από 10 χρόνια πόσους απασχολούσατε;

Δ.Δ.: Κάτω από 300.

Γ.Μ.: Πότε ξεκινήσατε;

Δ.Δ.: Το 1965 έγινε η πρώτη βιομηχανική εγκατάσταση της ΔΕΛΤΑ.

Γ.Μ.: Με πόσους εργαζόμενους;

Δ.Δ.: Νομίζω ότι ο πατέρας μου έφερε τότε 5-6 εργαζόμενους που είχε στο μαγαζάκι του στην Διδότου.

Απασχόληση και οργανωτικές δομές

Γ.Μ.: Δηλαδή 1965 με 1995, 30 χρόνια, και μία μικρή ασήμαντη εμπορική και βιοτεχνική μονάδα των 10-20 απασχολουμένων, εξελίχθηκε σε μία βιομηχανία αξιόλογου μεγέθους για τα ελληνικά δεδομένα που απασχολεί 1.800 ανθρώπους. Είναι μία απάντηση στο αίτημα «δημιουργήσατε θέσεις εργασίας» που απευθύνετε κυρίως στο Κράτος από μέλη της Γενικής Συνομοσπονδίας Εργατών Ελλάδας ή διάφορα άλλα συνδικάτα.

Δ.Δ.: Νομίζω ότι μιλάει από μόνη της. Αλλά από την άλλη πρέπει να τονίσω της δημιουργίας και της ανάπτυξης, που ταυτίστηκαν με την δημιουργία και την ανάπτυξη στον ευρύτερο χώρο μας, μας βοήθησαν να φέρουμε αυτό το αποτέλεσμα.

Τώρα ζούμε σε κάποια άλλη εποχή, ήδη δηλαδή είμαστε αναγκασμένοι κι εμείς ν' αλλάξουμε τις οργανωτικές μας δομές για να παραμείνουμε ανταγωνιστικοί.

Γ.Π.Μ.: Αυτό, ελληνικά το λένε απολύσεις, αν κατάλαβα καλά;

Δ.Δ.: Ναι, έως και απολύσεις. Είναι όμως μία λέξη που δίνει μόνο την μια διάσταση του πράγματος.

Γ.Π.Μ.: Η άλλη διάσταση ποια είναι;

Δ.Δ.: Η άλλη είναι η αναγκαία ουσιαστική αλλαγή στις οργανωτικές δομές. Μια επιχείρηση που μεγαλώνει πάρα πολύ, κυρίως φροντίζει ν' ανταποκρίνεται στην αγορά της και αυτή η αύξηση των όγκων συνεχώς δίνει την ευχέρεια για περισσότερη απασχόληση και περισσότερες δραστηριότητες -που, όταν η αγορά αλλάξει είναι πια πολυτελείς και όχι απολύτως αναγκαίες. Κι αυτό είναι ένα διεθνές φαινόμενο που αντιμετωπίζουν όλες οι επιχειρήσεις όταν αλλάξει το περιβάλλον τους. Κι εμείς είμαστε αναγκασμένοι από εδώ και πέρα να περάσουμε και σ' αυτή τη φάση. Ήδη τώρα, αυτό τον καιρό που μιλάμε, η ΔΕΛΤΑ έκανε κάποιες οργανωτικές αλλαγές, που είχαν σαν αποτέλεσμα την μείωση του προσωπικού της έναντι του περασμένου μήνα.

Όμιλος Επιχειρήσεων ΔΕΛΤΑ

Βασικά Οικονομικά Μεγέθη 1991-1994

	1994	1993	1992	1991
Σύνολο πωλήσεων (εκατομμύρια δραχμές)	72.658	59.303	51.025	43.168
Δείκτης μικτού κέρδους	1,35	1,17	1,55	2,54
Περιθώριο μικτού κέρδους	31,53%	31,00%	28,80%	27,42%
Περιθώριο καθαρού κέρδους προ φόρων και τόκων	10,01%	10,63%	10,45%	10,55%
Σύνολο πωλήσεων/ Ίδια κεφάλαια	1,17	1,45	1,79	1,93
Περιθώριο καθαρού κέρδους προ φόρων	8,16%	8,60%	12,02%	13,31%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων/ Ίδια κεφάλαια	0,21	0,17	0,27	0,14
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων / Σύνολο παθητικού	0,15	0,12	0,17	0,10
Ακίνητοποιήσεις επενδύσεων (εκατομμύρια δραχμές)	21.271	18.783	15.160	1.447

Γ.Μ.: Μπορείτε να μας πείτε μία συγκεκριμένη αλλαγή για να το καταλάβουμε και πιο πρακτικά; Π.χ. βάλατε υπολογιστές αντί να χρησιμοποιείτε γραμματείς ή κάτι τέτοιο;

Δ.Δ.: Όχι, κομπιούτερ έχουμε από το 1980 και, αντιθέτως, όχι μόνον δεν μας μείωσαν το προσωπικό, αλλά μας το αύξησαν. Συνέπεια της αυξημένης πληροφόρησης που συγκεντρώνεις και χρησιμοποιείς είναι να χρειάζεται περισσότερους ανθρώπους.

Κάναμε όμως μια αλλαγή, π.χ. στον τρόπο οργάνωσης της Οικονομικής μας Διεύθυνσης. Εμείς έχουμε πέντε κλάδους, ο κάθε κλάδος είχε τη δική του Οικονομική Διεύθυνση. Θεωρήσαμε ότι για τα επόμενα χρόνια μπορούμε και είναι απαραίτητο να κάνουμε την δουλειά μας, την οικονομική παρακολούθηση της μονάδας, από μία μόνον κεντρική Οικονομική Διεύθυνση και όχι πέντε σπασμένες κατά κλάδο. Κι αυτό οδήγησε σε μία μείωση του αριθμού του προσωπικού.

Γ.Π.Μ.: Να σας ρωτήσω πως επηρεάζει την παραγωγικότητα των στελεχών σας η εισοδηματική πολιτική; Και αν την σέβεστε εσείς την εισοδηματική πολιτική;

Δ.Δ.: Όχι βέβαια. Είναι γνωστό ότι ο ιδιωτικός τομέας....

Γ.Μ.: ...Είναι πιο γενναιόδωρος εάν έχει κέρδη.

Δ.Δ.: Ακριβώς! Είμαστε λοιπόν πάντα πάνω από τα προτεινόμενα της γενικής εισοδηματικής πολιτικής, και στα στελέχη στα οποία βασιζόμαστε για να φέρουν αποτέλεσμα και να σκεφτούν πέραν από τον κοινό νου, είμαστε ακόμα πιο γενναιόδωροι.

Γ.Π.Μ.: Έχετε στελέχη που μένουν χρόνια κοντά σας ή εναλλάσσονται εύκολα;

Δ.Δ.: Ευτυχώς έχουμε ανθρώπους και που είναι πολλά χρόνια εδώ και παρ' όλα αυτά είναι νέοι. Και όσοι άνθρωποι έχουν έρθει μαζί μας σ' αυτό το μέγαλωμα ιδίως της τελευταίας δεκαετίας, κατά το συντριπτικό ποσοστό παραμένουν κοντά μας, που σημαίνει ότι έχουμε καταφέρει να τους εντάξουμε στον χαρακτήρα μας και να μας αγαπήσουν.

Συνεργασίες με Ξένες Εταιρείες

Γ.Π.Μ.: Μέσα απ' αυτή την αύξηση οι προοπτικές για ευρωπαϊκές ή άλλες συγχωνεύσεις ποιες είναι; Ενδιαφέρεστε, έχετε προτάσεις πρόσφατες;

Δ.Δ.: Εμείς είμαστε ήδη μία εταιρεία που έχει συνεταίρο ξένο και μάλιστα έναν από τους μεγαλύτερους πολυεθνικούς οργανισμούς, είναι η γαλλική DANONE.

Γ.Μ.: Έχει μετοχές;

Δ.Δ.: Έχει το 20% της εταιρείας μας.

Γ.Μ.: Με προοπτική αυξήσεως ή μειώσεως; Γιατί έχουμε και φαινόμενα αποχωρήσεων στην Ελλάδα.

Δ.Δ.: Όχι. Εμείς ένας από τους λόγους που συνεργαστήκαμε μαζί τους ήταν, ότι ήταν από τις λίγες εταιρείες στον κόσμο που δεν είχαν θέληση ή που δεν βάζανε την προοπτική του ελέγχου της ΔΕΛΤΑ.

Γ.Μ.: Τι σημαίνει συμμετοχή της ξένης εταιρείας σε σας; Απλώς σας έφερε πρόσθετα κεφάλαια, σας έδωσε know how ή σας διευκολύνει στην διεθνή σας επέκταση;

Δ.Δ.: Όλα αυτά. Σε καθένα απ' αυτά που αναφέρατε ο βαθμός προόδου είναι διαφορετικός σ' αυτά τα δύο χρόνια που είμαστε συνέταιροι.

Γ.Π.Μ.: Ποιο ήταν το κυριότερο στοιχείο που σας έκανε να ζητήσετε αυτή την συνεργασία;

Δ.Δ.: Ακριβώς η δυνατότητά μας, αν μπορέσουμε να την εκμεταλλευτούμε, πρώτα απ' όλα να έχουμε μία ευρύτερη αντίληψη των διεθνών αγορών μέσα από τις οποίες εμείς μπορούμε ν' αντλήσουμε ιδέες, know how, προϊόντα για την δικιά μας δραστηριότητα και μέσα από την οποία μπορούμε και να τα προωθήσουμε...

Γ.Μ.: Το εμπορικό της δίκτυο δηλαδή;

Δ.Δ.: Να προωθήσουμε δικιά μας προϊόντα. Αυτό ας πούμε έχει γίνει ήδη, καθώς παράγουμε ένα προϊόν τώρα για την DANONE Γαλλίας, ένα γιαούρτι ελληνικό, που έχει μπει εδώ και τρεις μήνες στη Γαλλική αγορά με την υποστήριξη της DANONE και πάει πολύ καλά .

Γ.Μ.: Ως γιαούρτι ΔΕΛΤΑ;

Δ.Δ.: Ως γιαούρτι DANONE, αλλά το αυθεντικό ελληνικό γιαούρτι.

Γ.Μ.: Έτσι γράφει επάνω;

Δ.Δ.: Αυθεντικό ελληνικό γιαούρτι και με ελληνικά γράμματα το γράφει.

Γ.Μ.: Και παράγεται εδώ;

Δ.Δ: Και παράγεται εδώ.

Γ.Μ.: Και είχε και επιτυχία;

Δ.Δ: Πάει πάρα πολύ καλά .

Γ.Μ.: Που σημαίνει σε νούμερα ;

Δ.Δ: Που σημαίνει σε νούμερα ότι φέτος για το 1996, ευελπιστούμε να κάνουμε 2.000 τόνους απ' αυτό το προϊόν, ενώ το επίπεδο δραστηριότητας που έχουμε στα γιαούρτια είναι γύρω στους 10.000 τόνους.

Η χρηματιστηριακή εμπειρία

Γ.Π.Μ.: Πώς αντιμετωπίζετε το Χρηματιστήριο;

Δ.Δ.: Το Χρηματιστήριο για μας ήταν ένας αναγκαίος δρόμος και εκείνο που μας έδωσε ουσιαστικά την δυνατότητα να φτιάξουμε την βιομηχανική μας υποδομή στο επίπεδο του επόμενου αιώνα. Γιατί αυτό που καταφέραμε με τα χρήματα που αντλήσαμε από το Χρηματιστήριο και από την πώληση του ποσοστού στους ξένους -ήταν βεβαίως χρήματα που μπήκαν όλα στην εταιρεία - είναι να φτιάξουμε μία βιομηχανική υποδομή με δύο ολοκαίνουργια εργοστάσια καθώς και αυτό όπου είμαστε τώρα και βρίσκεται σε ανακαίνιση. Μονάδες που μπορούν να αντιμετωπίσουν και από πλευράς ποιότητας και ανταγωνισμού και νομοθεσίας όλες τις απαιτήσεις του μέλλοντος.

Γ.Π.Μ.: Είστε ικανοποιημένοι από την ζήτηση των επενδυτών;

Δ.Δ.: Απολύτως. Νομίζω ότι το επενδυτικό κοινό πίστεψε σε εμάς και πίστεψε στη δυνατότητά μας να είμαστε εδώ μακροπρόθεσμα.

Γ.Μ.: Λέγεται όμως-αφού μπήκα μες τα αμπελοχώρια του Χρηματιστηρίου - ότι υπάρχει και απογοήτευση των κατόχων της μετοχής σας, διότι ξεκίνησε από 7000δρχ. Και έπεσε στις 4.000 δρχ., και επίσης ότι είναι πολύ χαμηλή η απόδοσή της, ένα 2% περίπου.

Δ.Δ.: Κατ' αρχήν στους υπολογισμούς πρέπει να λάβουμε υπόψη μας τις αυξήσεις κεφαλαίων που έχουν γίνει. Έχουν γίνει από την αρχική μας εισαγωγή, που υπήρχαν αυτά τα νούμερα που λέτε, τρεις ή τέσσερις νομίζω αυξήσεις κεφαλαίου...

Γ.Μ.: Δώσατε στους παλαιούς κατόχους νέες μετοχές, περισσότερες;

Δ.Δ.: Βεβαίως!

Γ.Μ.: Πόσες;

Δ.Δ.: Από την αρχική μας εισαγωγή έχουν σχεδόν διπλασιαστεί οι μετοχές.

Γ.Μ.: Και edóθησαν δωρεάν αυτές οι μετοχές στους αρχικούς κατόχους; Πως έγινε;

Δ.Δ.: Όχι, λέω απλώς ότι η τιμή των 7.000 δρχ. το 1990 δεν είναι άμεσα συγκρίσιμη με τις 4.500 δρχ. του 1996. Πρέπει να γίνουν υπολογισμοί για να γίνουν συγκρίσιμα τα μεγέθη. Το σημαντικότερο πάντως για μας εδώ είναι, ότι μας έχει αναγνωριστεί σαφώς ότι έχουμε κάνει από τις σοβαρότερες χρήσεις των κεφαλαίων του επενδυτικού κοινού, ότι τα χρήματα έχουν ενταχθεί στην δυναμικότητα της εταιρείας...

Γ.Μ.: Τι επενδύσεις κάνατε;

Δ.Δ.: Κάναμε πάνω από 50 δις αυτά τα τελευταία πέντε χρόνια. Και βεβαίως τα χρήματα από το Χρηματιστήριο είναι πολύ λιγότερα απ' αυτές. Υπάρχει και επανεπένδυση των μικτών μας κερδών.

Γ.Μ.: Δεν επενδύετε εσείς σε ομόλογα και γραμμάτια του Δημοσίου;

Δ.Δ.: Μόνο σαν προσωρινή τοποθέτηση των διαθεσίμων μας, μέχρι να τα χρησιμοποιήσουμε.

Εδώ θα ήθελα να προσθέσω ότι υπάρχουν «δύο πραγματικότητες». Υπάρχει η πραγματικότητα της βιομηχανίας, η οποία πρέπει να βλέπει τον εαυτό της μακροπρόθεσμα, να κάνει επενδύσεις, να φροντίζει για την ανταγωνιστικότητά της στο μέλλον. Και υπάρχει και η οπτική γωνία εκείνων που είναι στο Χρηματιστήριο και έχουν οπωσδήποτε πολύ μικρότερο χρονικό ορίζοντα και άλλες ανάγκες. Εμείς νομίζω στη ΔΕΛΤΑ θεωρούμαστε σαν μια από τις επιχειρήσεις που έχει την δυνατότητα να χτίζει σταθερά τη μακροπρόθεσμη προοπτική και αποδοτικότητά της.

Γ.Μ.: Ζητούνται μετοχές στο Χρηματιστήριο; Ζητούνται ή εκδιώκονται από τους κερδοσκόπους;

Δ.Δ.: Θα έλεγα ότι στο χώρο του Χρηματιστηρίου για όσους δραστηριοποιούνται με βραχυπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα, υπάρχουν οπωσδήποτε άλλες μετοχές που τους δίνουν μεγαλύτερη ευκαιρία να διασκεδάσουν ή να κερδίσουν άμεσα.

Γ.Μ.: Δηλαδή αν θέλατε να ξαναβγείτε στο Χρηματιστήριο θα είχατε προοπτικές επιτυχίας; Ή το παρελθόν θα έκανε επιφυλακτικούς τους κατόχους της μετοχής σας;

Δ.Δ.: Το γεγονός ότι βγήκαμε και χρησιμοποιήσαμε τα χρήματα για να κάνουμε αυτά που πρέπει για την επιχείρησή μας, σημαίνει ότι δεν χρειάζεται να ξαναβγούμε και δεν είμαστε μία από τις επιχειρήσεις που θα ξαναβγεί επειδή σήμερα είναι η ευκαιρία ή επειδή η μετοχή της ανέβηκε. Θα βγούμε, αν χρειαζόμαστε χρήματα για να χτίσουμε το μέλλον μας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α'

1. ΕΤΗΣΙΟ ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ ΤΟΥ Χ.Α.Α. (ΑΘΗΝΑ 1995)
2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΤΑΧΥΔΡΟΜΟΣ (19/12/1996)
3. ΕΤΗΣΙΟ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ (ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α. ΑΘΗΝΑ 1996)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β'

1. ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ ΤΟΥ Χ.Α.Α. (ΤΜΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ - ΣΟΦΟΚΛΕΟΥΣ 10, ΑΘΗΝΑ)
2. «Τι είναι χρηματιστήριο αξιών;» ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΥ Γ. ΣΙΑΦΑΚΑ (Με πρόλογο του καθηγητή Πανεπιστημίου Πειραιώς Γεωργίου Δράκου)
3. ΧΡΗΜΑ ΚΑΙ ΑΓΟΡΑ (Τεύχος 106 - Νοέμβριος 1996)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ'

1. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΤΑΧΥΔΡΟΜΟΣ (27/2/1997)
2. ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ «ΤΟ ΒΗΜΑ» (ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 1997 - ΟΔΗΓΟΣ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΗ)
3. ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ «ΤΟ ΒΗΜΑ» (17/11/1996 - ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ'

1. ΕΞΥΠΙΝΟ ΧΡΗΜΑ (ΜΑΡΤΙΟΣ 1997 - ΔΕΛΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ)
2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΤΑΧΥΔΡΟΜΟΣ (ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 1996)

3. ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ «ΤΟ ΒΗΜΑ» (17/11/1996 - Ν. ΦΡΑΝΤΖΗΣ)
4. ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ «ΤΟ ΒΗΜΑ» (23/3/1997 - ΙΩΑΝΝΑ ΜΑΝΔΡΟΥ)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ε΄

1. ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ «ΤΟ ΒΗΜΑ» (17/11/1996 - ΤΑ ΜΥΣΤΙΚΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α.)
2. Stock Market Rules (Michael Sheimo - ΕΚΔΟΣΕΙΣ Probus)

