

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ**  
**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

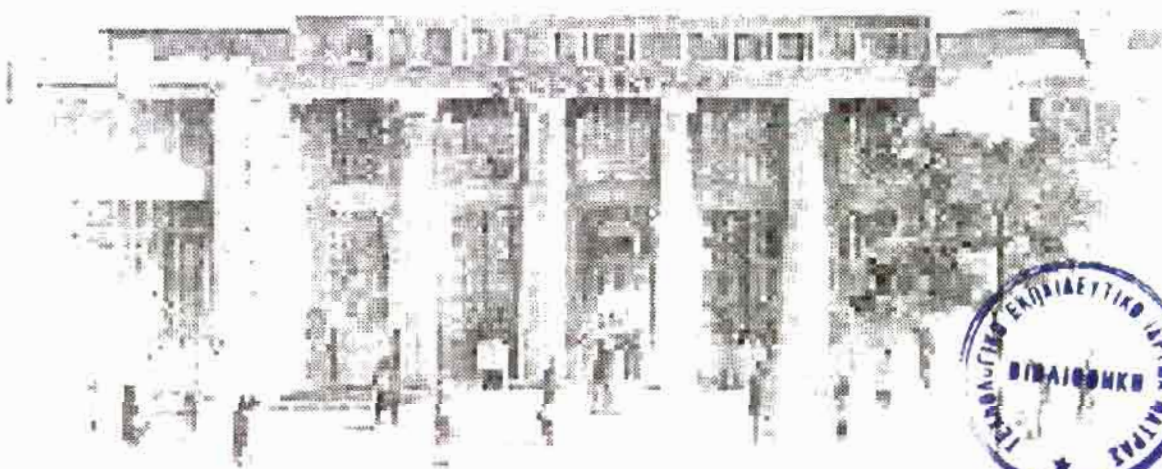
## **ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΘΕΜΑ :**

**ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ**

*ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ*

**ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ**



**ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ - ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ :**  
**A. ΧΥΖ**

**ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ :**  
**ΔΗΛΕ ΜΑΡΙΑ**  
**ΚΑΜΠΥΛΗ ΜΑΡΙΑ**

Πάτρα, Απρίλιος 1999

ΕΙΣΑΓΩΓΗ  
ΡΙΘΜΟΣ 2957

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	4
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ.....</b>	<b>6</b>
1. Έννοια.....	6
2. Λόγοι δημιουργίας τους.....	6
3. Διακρίσεις των Χρηματιστηρίων.....	7
3.1. Χρηματιστήρια εμπορευμάτων.....	7
3.2. Χρηματιστήρια Ναύλων.....	8
3.3. Χρηματιστήρια Εργασίας (bourses de travail).....	8
3.4. Χρηματιστήρια Αξιών.....	9
4. Σκοπός των Χρηματιστηρίων Αξιών.....	10
5. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.....	11
5.1. Γενικά χαρακτηριστικά του ΧΑΑ.....	12
6. Παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία του Χρηματιστηρίου Αξιών.....	15
7. Πρόοδοι στο Χ.Α.Α.....	17
8. Αδυναμίες του Χ.Α.Α.....	18
9. Η ευαισθησία του Χ.Α.Α.....	19
10. Οι προοπτικές του Χ.Α.Α.....	22
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο ΔΟΜΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α.....</b>	<b>24</b>
2.1. Νομικό πλαίσιο - Θεμελιακή Νομοθεσία.....	24
Διοίκηση του Χ.Α.Α.....	24
2.2. Δομή του Χ.Α.Α.....	25
Γενικά.....	25
2.3. Μέλη του Χ.Α.Α.....	26
Ανώνυμες Χρηματιστηριακές εταιρείες (Α.Χ.Ε.).....	26
Εποπτεία και έλεγχος.....	28
Όργανα Διοίκησης και Υπηρεσίες Χ.Α.Α.....	28
Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.).....	28
Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου.....	29
Η Γενική Συνέλευση των Μετόχων.....	29
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ΕΝΤΥΠΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α.....</b>	<b>31</b>
1. ΗΜΕΡΗΣΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΤΙΜΩΝ.....	32
2. ΜΗΝΙΑΙΟ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ.....	33
3. ΕΞΑΜΗΝΟ ΦΥΛΛΑΔΙΟ.....	33
4. ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΔΟΣΗ (ΕΠΕΤΗΡΙΔΑ).....	34
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....</b>	<b>35</b>
1. ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	36
2. ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	36
2.1 Συναλλαγές τοις μετρητοίς.....	37
2.2 Συναλλαγές προθεσμίας.....	37
2.3 Συναλλαγές επί δικαιωμάτων -Options-.....	37
3. ΤΡΟΠΟΣ ΔΙΕΞΑΓΩΓΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	38
3.1 Πλεονεκτήματα του Συστήματος.....	40

3.2. Πλεονεκτήματα συστήματος .....	40
4. Ώρες Λειτουργίας.....	41
5. Κόστος Συναλλαγών .....	41
6. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΝΤΟΛΕΣ ΚΑΙ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ .....	42
7. ΕΓΓΥΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ .....	46
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 .....</b>	<b>47</b>
1. ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ (Ε.Κ.).....	48
Γενικά.....	48
2. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ Ε.Κ. ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΗΣ.....	48
3. ΠΕΙΘΑΡΧΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΟΙΝΙΚΕΣ ΠΟΙΝΕΣ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ Ε.Κ. ....	49
4. ΑΝΤΙΚΡΥΣΤΕΣ.....	49
5. ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ .....	49
6. ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΑ ΤΙΤΛΩΝ - ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΕΓΓΡΑΦΟ.....	51
7. ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΩΝ ΤΙΤΛΩΝ (Α.Ε.Α.Τ.).....	52
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 .....</b>	<b>55</b>
1. ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α. ....	56
ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ .....	56
2. ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΑ ΔΙΚΑΙΟΛΟΓΗΤΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	58
3. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ .....	59
4. "ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΩΝ ΟΠΟΙΩΝ ΟΙ ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΙΝΑΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α." .....	60
5. "ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ" .....	63
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ.....</b>	<b>65</b>
1. ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ.....	66
1.1. ΓΕΝΙΚΑ.....	66
2. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ.....	66
2.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ.....	66
3. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ .....	68
4. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΗΝ Π.Α. ....	68
5. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΗΝ ΠΑ.....	69
6. ΤΟΠΟΣ ΚΑΙ ΧΡΟΝΟΣ ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ ΑΓΟΡΑΣ.....	69
7. ΜΟΝΑΔΕΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΣΤΗΝ Π.Α. ....	69
8. ΜΕΤΑΤΑΞΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΑΠΟ ΤΗΝ Π.Α. ΣΤΗΝ Κ.Α.....	70
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 .....</b>	<b>71</b>
ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1983-1986 .....	71
ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1987 - 1990 .....	72
Η ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1991 ΜΕΧΡΙ 1993.....	74
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΤΙΤΛΟΙ - ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ.....</b>	<b>78</b>
1. ΓΕΝΙΚΑ .....	78
2. ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ .....	78
3. ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ .....	79
4. ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΟΥ Χ.Α.Α.....	81
5. ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ .....	85
6. ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ .....	86
7. ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ (ΦΕΡΕΓΥΟΤΗΤΑΣ).....	90
8. ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΩΝ ΞΕΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ.....	93

8.1. ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΤΩΝ Η.Π.Α. ....	94
8.2. ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΤΟΥ ΛΟΝΔΙΝΟΥ .....	98
9. ΔΕΙΚΤΕΣ ΛΟΙΠΩΝ ΞΕΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ .....	100
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10 ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ - ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ .....</b>	<b>101</b>
1. ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ .....	102
2. ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ .....	103
2.1. ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ .....	103
2.2. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α/Κ) .....	104
3. ΦΟΡΕΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ - ΠΛΑΙΣΙΟ Α/Κ .....	105
3.1. Η ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) .....	106
3.2. ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ .....	107
3.3. ΤΑ ΜΕΡΙΔΙΑ Α/Κ .....	108
4. Ο ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΤΟΥ Α/Κ .....	109
5. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΩΝ Α/Κ .....	110
6. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ – ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΤΟΥ Α/Κ .....	111
7. ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ - ΠΟΙΝΕΣ - ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ Α/Κ .....	114
8. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΜΕΤΑΞΥ Α/Κ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ .....	117
9. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ – ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ Α/Κ .....	119
ΕΠΙΛΟΓΟΣ .....	122
Επίλογος .....	126
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	127
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	130

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Το 1891, ο Emile Zola στο μυθιστόρημά του το "Χρήμα", περιέγραφε τη λειτουργία του θεσμού του Χρηματιστηρίου προσδιορίζοντας την ουσιαστική του φύση : μια αγορά, οι τιμές των οποίων κυμαίνονται καθημερινά ανάλογα με την προσφορά και τη ζήτηση.

Σχεδόν έναν αιώνα αργότερα, το Ελληνικό Χρηματιστήριο φαίνεται να ξαναγεννιέται - έχοντας ήδη πίσω του μια ιστορία 115 ετών - παρουσιάζοντας τα πρώτα σημάδια μιας αγοράς που διαθέτει δυναμισμό και προοπτική.

Οι αυξημένες ανάγκες χρηματοδότησης του δημοσίου τομέα, που αποτελούν μόνιμο βραχνά του ελληνικού κράτους από την εποχή του Όθωνα, εξακολουθούν και σήμερα να αποτελούν φραγμό για την ανάπτυξή του. Το ελληνικό δημόσιο, ίσως για πρώτη φορά, αναγνώρισε την ανεπάρκειά του και αποφάσισε να μειώσει το μέγεθός του, ώστε να μπορέσει, επιτέλους, να βελτιώσει την αποδοτικότητά του. Η κρατική μηχανή, σέρνοντας πίσω της τα προβλήματα του παρελθόντος και τις συνήθειες που κληρονόμησε από τον τουρκικό ζυγό, όπως το "ραχάτι", το "μπαξίσι", το "μπεηλίκι" και άλλες συναφείς "αρετές", αποδείχτηκε ανεπαρκής να σηκώσει το βάρος της ανάπτυξης και να χαράξει τα πλαίσια για την εύρυθμη λειτουργία του ιδιωτικού τομέα.

Η συσσώρευση των προβλημάτων αυτών, ανέβασε τον πληθωρισμό και τα επιτόκια στα ύψη, γεγονός που οδήγησε σε μαρασμό τις επενδυτικές προσπάθειες του ιδιωτικού τομέα, μια που ο τραπεζικός δανεισμός έγινε δυσβάστακτος. Έτσι δεν είναι παράξενο, που όλο και περισσότερες ελληνικές επιχειρήσεις στρέφονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών, για να αντλήσουν τα αναγκαία για τη λειτουργία τους κεφάλαια.

Η διεθνείς χρηματιστηριακή ευφορία της περιόδου 1983-1990, που ξεπέρασε σχετικά εύκολα ακόμα και το κραχ του 1987, και το άνοιγμα της ελληνικής οικονομίας, σύμφωνα με τις επιταγές της Ε.Ο.Κ., παρακίνησαν τους επενδυτές, μικρούς και μεγάλους, Έλληνες και ξένους, στην επένδυση μέρους των κεφαλαίων τους, σε τίτλους (μετοχές και ομολογίες) που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Το άνοιγμα της χρηματιστηριακής αγοράς, που πήρε σάρκα και οστά με την είσοδο σε αυτήν ενός μεγάλου αριθμού επιχειρήσεων, την αύξηση του αριθμού των μελών του Χρηματιστηρίου (χρηματιστηριακών εταιρειών και χρηματιστών), η αύξηση του αριθμού των χρηματιστηριακών επενδυτών και ο θεσμικός και τεχνολογικός εκσυγχρονισμός της θα σβήσει σταδιακά την παραδοσιακή αντίληψη, πως το Χρηματιστήριο δεν είναι παρά ένας χώρος κερδοσκοπίας και μόνο, όπου λίγοι κατευθύνουν τις τύχες των πολλών.

Η μεγάλη δημοσιότητα που απολαμβάνουν σήμερα τα τεκταινόμενα στο Χρηματιστήριο Αθηνών, με την εκτενή κάλυψη από τα ραδιοτηλεοπτικά μέσα, ρεπορτάζ και τις τακτικές και συχνά εμπειριστατωμένες αναλύσεις του ημερήσιου και περιοδικού τύπου, έχουν βοηθήσει σημαντικά στην εξάπλωση και διάδοση του θεσμού του Χρηματιστηρίου. Έτσι δεν πρέπει να εκπλήσσεται

κάνεις μπροστά στην αλματώδη αύξηση του αριθμού θεσμικών επενδυτών (αμοιβαία κεφάλαια, εταιρείες επενδύσεων) και κατά συνέπεια του ημερήσιου τζίρου του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Η ευνοϊκή αυτή συγκυρία έδωσε τη δυνατότητα στο Χρηματιστήριο Αθηνών να συνδράμει σημαντικά, ίσως και για πρώτη φορά στην ιστορία του, στη συνολική προσπάθεια που καταβλήθηκε για την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς στη χώρα μας. Στην προσπάθεια αυτή το Χρηματιστήριο συνείσφερε με δύο τρόπους :

Πρώτο, στη χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας, με την κινητοποίηση της μακροπρόθεσμης αποταμίευσης, μέσα από το μηχανισμό της έκδοσης νέων μετοχών και ομολογιών. Στην περίπτωση αυτή, το κίνητρο για τον επενδυτή αποτέλεσε η προσδοκία για υψηλές αποδόσεις, ενώ για τον εκδότη των τίτλων, το χαμηλότερο κόστος συγκέντρωσης κεφαλαίων.

Δεύτερο, στην εξυπηρέτηση των ατομικών επιχειρηματιών αλλά και των επενδυτών, οι οποίοι με τη διαπραγμάτευση των τίτλων στο Χρηματιστήριο, απέκτησαν τη δυνατότητα να ρευστοποιούν και να αποτιμούν καθημερινά αυτά τα περιουσιακά τους στοιχεία. Επίσης, η λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς εξυπηρετεί και διαδικασίες σχετικές με τη διαχείριση και την ανάπτυξη των επιχειρήσεων, όπως συγχωνεύσεις διαδοχής, ασυμφωνίας των μετόχων κλπ.

Το σημαντικό όμως πρόβλημα που αντιμετωπίζει σήμερα το Χρηματιστήριο Αθηνών, δεν είναι η παραπέρα ανάπτυξή του, αλλά η κατανόηση του ρόλου του και των ιδιομορφιών του, ώστε η ανάπτυξη του αυτή να σταθεροποιηθεί και να βασισθεί σε υγιή βάση. Η επισήμανση αυτή αφορά τόσο τον επιχειρηματικό κόσμο και το επενδυτικό κοινό (που αποτελούν τους αγοραστές και εκδότες - πωλητές τίτλων), όσο και τους κρατικούς λειτουργούς και παράγοντες που ευθύνονται για τη λειτουργία του.

Με βασικό κριτήριο την επιστημονική τεκμηρίωση και συνέπεια το υλικό της εργασίας αυτής κατατάσσεται σε τρεις ενότητες.

Το πρώτο μέρος αναφέρεται στο ιστορικό ίδρυσης του Χρηματιστηρίου, τα γεγονότα που το επηρέασαν, την οργάνωση και τη λειτουργία του.

Το δεύτερο μέρος αναφέρεται στα βασικά χαρακτηριστικά των επενδυτικών μέσων που σχετίζονται με το Χρηματιστήριο, όπως είναι οι μετοχές, τα ομολογιακά δάνεια (ή κοινώς ομολογίες) τις εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, τα αμοιβαία κεφάλαια κ.ά.

Το τρίτο μέρος αναφέρεται στην περιγραφή της πρόσφατης ιστορίας του θεσμού (περίοδος 1981 - 1990), τις προοπτικές για ανάπτυξη και τις αδυναμίες του καθώς και μια σύντομη αναφορά για τις νεώτερες εξελίξεις.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο ΓΕΝΙΚΑ ΓΙΑ ΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ

### 1. Έννοια

Όταν λέμε χρηματιστήριο εννοούμε οργανωμένες αγορές που έχουν ορισμένη εγκατάσταση, που διέπονται από ορισμένους κανόνες λειτουργίας, αφορούν τη διαπραγμάτευση και αγοραπωλησία ορισμών αξιών ή αντικειμένων και διαθέτουν ορισμένα όργανα λειτουργίας διοίκησης και εποπτείας που συμπληρώνουν και ολοκληρώνουν την οργάνωσή τους.

### 2. Λόγοι δημιουργίας τους

Τα χρηματιστήρια είναι δημιουργήματα της κεφαλαιοκρατικής οικονομικής οργάνωσης.

Τα δημιούργησε, αφενός η επιδίωξη εξεύρεσης μικροπροθέσμων κεφαλαίων ή η ανάγκη για σύναψη αγοραπωλησίας μεγάλων ποσοτήτων εμπορευμάτων που βρίσκονταν πολύ μακριά από τον τόπο διαπραγμάτευσής τους, ενώ απαιτούνταν γι' αυτά σοβαρά κεφάλαια και αφετέρου η τάση για κερδοσκοπία.

Αυτοί οι λόγοι αποτέλεσαν τη γενεσιουργό αιτία της δημιουργίας Χρηματιστηρίων. Αλλά την οργανωμένη μορφή τους την επέβαλλαν : η ταχύτητα διενέργειας των συναλλαγών, η αμεσότητά τους, η δημοσιότητά τους και η καθαρότητα των συναλλαγών.

Πραγματικά μόνο σε μια οργανωμένη αγορά, με όργανα λειτουργίας (μεσάζοντες), εξουσίας (διοίκηση) και ελέγχου (εποπτείας) θα ήταν δυνατό να εξασφαλίζονται οι παράγοντες αυτοί να αποτελούν το θεμέλιο των χρηματιστηρίων : η ταχύτητα στις συναλλαγές (κλείσιμο συμφωνιών μέσα σε ελάχιστο χρόνο), η αμεσότητα (συνάντηση της προσφοράς και της ζήτησης με εντολοδόχους που παίρνουν κατ' ευθείας εντολές από τους ενδιαφερομένους, χωρίς άλλες παρεμβάσεις), η δημοσιότητα (όλα γίνονται κάτω από άπλετο φως, δεν υπάρχουν σκοτεινές πλευρές, οι προτάσεις είτε για προσφορά είτε για ζήτηση και οι αποδοχές γίνονται μεγαλοφώνως, πάντων των παρισταμένων) και η καθαρότητα των συναλλαγών. Χωρίς να μπορεί κανείς απόλυτα και κατηγορηματικά να εξαιρέσει ορισμένες παρασκηνιακές ή και κακόβουλες δραστηριότητες τα Χρηματιστήρια παρέχουν σοβαρότατες εγγυήσεις για την καθαρότητα των συναλλαγών που γίνονται σ' αυτά.



### **3. Διακρίσεις των Χρηματιστηρίων**

Ανάλογα με τα αντικείμενα των συναλλαγών που γίνονται σ' αυτά, τα χρηματιστήρια διακρίνονται σε Αξιών, όπου γίνονται αγοραπωλησίες κινητών αξιών και κυρίως μετοχών Ανωνύμων Εταιρειών, κοινών και προνομιούχων, ομολόγων και ομολογιών δημοσίων δανείων ή ομολογιακών δανείων οργανισμών και επιχειρήσεων), εμπορευμάτων, ναύλων κ.ά.

Ανάλογα με το φορέα τους (ιδιωτικός ή δημόσιος) τα Χρηματιστήρια αποτελούν ιδιωτικούς οργανισμούς (με μορφή ειδικής ανώνυμης Εταιρείας) ή δημόσιους οργανισμούς (ΝΠΔΔ). Στην Ελλάδα το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι ΝΠΔΔ που λειτουργεί όμως ως ΝΠΙΔ.

#### **3.1. Χρηματιστήρια εμπορευμάτων**

Πρόκειται για οργανωμένες αγορές, στις οποίες με όρους σαφείς γίνονται συναλλαγές επί ορισμένων εμπορευμάτων. Διακρίνονται σε "Γενικά Χρηματιστήρια" στα οποία γίνονται αγοραπωλησίες διαφόρων εμπορευμάτων και "Ειδικά Χρηματιστήρια" όπου γίνονται συναλλαγές σε ένα μόνο είδος (σιτηρά, ζάχαρη, πετρέλαιο, καφές κλπ). Σήμερα τα περισσότερα Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων έχουν εξειδικευθεί σε ένα ή σε περιορισμένο αριθμό εμπορευμάτων.

Τα Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων σε άλλες χώρες (όπως στην Ελλάδα) λειτουργούν υπό την άμεση κρατική ρύθμιση και εποπτεία, ως Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου - Ν.Π.Δ.Δ. και σε άλλες χώρες (Μεγ. Βρετανία, ΗΠΑ) ως ελεύθεροι ιδιωτικοί οργανισμοί.

Τα Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων, παρόλο ότι στο εξωτερικό (και σε ορισμένα εμπορεύματα, ιδιαίτερα) παίζουν ένα σημαντικό ρόλο (στη χώρα μας ο ρόλος αυτός είναι περιορισμένος) δεν φτάνουν στη σημασία τα Χρηματιστήρια Αξιών. Θεσπίστηκαν για τη διευκόλυνση των αγοραπωλησιών, ανεξαρτήτων τόπου όπου βρίσκονται τα αγαθά, για την κατοχύρωση των συναλλαγών και την ελεύθερη διαμόρφωση των τιμών τους με βάση το νόμο της προσφοράς και της ζήτησης.

Στη χώρας μας, με το Ν.Δ. της 2/10-11-1923 "περί Χρηματιστηρίων Εμπορευμάτων" παρασχέθηκε η δυνατότητα ίδρυσης Χρηματιστηρίου Εμπορευμάτων σε πόλεις που έχουν πληθυσμό ανώτερο των 50.000 κατοίκων και που αποτελούν έδρα Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου.

Σύμφωνα με τη διάταξη αυτή, στις 3-12-1924 ιδρύθηκε στον Πειραιά το πρώτο Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων και το 1925 ιδρύθηκε το Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων Θεσσαλονίκης, τα οποία όμως έχουν περιπέσει σε αδράνεια.

Στα Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων την άμεση εποπτεία ασκούν τα αντίστοιχα Εμπορικά και Βιομηχανικά Επιμελητήρια και την ανώτερη εποπτεία το Υπουργείο Εμπορίου.

Τα Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων διοικούνται από 9μελή Επιτροπή, με 2ετή θητεία, (τα 5 μέλη είναι τακτικά και τα 4 αναπληρωματικά) ανάμεσα στα μέλη της οποίας εκλέγεται ο Πρόεδρος, ο Αντιπρόεδρος και ο Γραμματέας της.

Μέλη των Χρηματιστηρίων Εμπορευμάτων είναι οι έμποροι και βιομήχανοι (φυσικά και νομικά πρόσωπα, δηλ. Εταιρείες) που είναι και μέλη των αντίστοιχων Ε.Β.Ε. και οι μεσίτες του Χρηματιστηρίου Εμπορευμάτων.

### **3.2. Χρηματιστήρια Ναύλων**

Συνήθως τα Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων είναι και Χρηματιστήρια Ναύλων (ή ακόμα και ασφαλίσεων και αποθηκεύσεων), Και στη Χώρα μας, το Διάταγμα που καθόρισε τα εμπορεύματα που αποτελούν "χρηματιστηριακά πράγματα" περιλάμβανε τόσο τις ναυλώσεις, όσο και τις ασφαλίσεις.

Στον κόσμο υπάρχει ένα σημαντικότερο (και αναγνωριζόμενο ως μέγιστο) Χρηματιστήριο Ναύλων. Πρόκειται για το Baltic Mercantile and Shipping Exchange (συνήθως αποκαλούμενο "Μπώλτικ") του Λονδίνου, το οποίο αποτελεί τη βασική παγκόσμια οργανωμένη αγορά ναύλων, με τόσο διεθνές κύρος, ώστε συγκεντρώνει πάνω από 80% (για ορισμένους 90%) των συμφωνιών για θαλάσσιες μεταφορές (ξηρών και υγρών) φορτίων, δηλ. για ναυλώσεις.

Εδώ και 25 χρόνια γίνονται συζητήσεις για τη δημιουργία ενός Χρηματιστηρίου Ναύλων στον Πειραιά, για ναυλώσεις Μεσογειακών Φορτηγών Πλοίων (πλοίων από 36.000 τόνους που εκτελούν μεταφορές μεταξύ λιμένων της Μεσογείου). Δυστυχώς μέχρι σήμερα (Ιούλιος 1990) οι συζητήσεις αυτές (αν και είχαν προηγηθεί και σχετικές μελέτες) δεν απέδωσαν καρπούς.

### **3.3. Χρηματιστήρια Εργασίας (bourses de travail)**

Το 1845 ο διευθυντής της γαλλικής έκδοσης "Εφημερίδα των οικονομολόγων" Γουστ. Μυλιναρίο (1819 -1911) διατύπωσε την άποψη της δημιουργίας ενός ιδρύματος όπου άνεργοι που θα έψαχναν για απασχόληση από τη μια και εργοδότες που θα αναζητούσαν εργατικά χέρια από την άλλη, θα μπορούσαν να συναντώνται και να συνάπτουν συμβάσεις εργασίας.

Το 1875 το Δημοτικό Συμβούλιο του Παρισιού υιοθέτησε ένα κείμενο για την ίδρυση Χρηματιστηρίου Εργασίας, το οποίο όμως συστήθηκε το 1887. Ακολούθησε η σύσταση και άλλων τέτοιων Χρηματιστηρίων τα οποία είχαν ως αντικείμενο διαπραγμάτευσης τους όρους εργασίας (πρόσληψη, εκπαίδευση, τεκμηρίωση, απεργίες και κινητοποιήσεις). Αυτά τα Χρηματιστήρια ποτέ δεν λειτούργησαν ολοκληρωμένα και κατέληξαν να είναι "γραφεία εύρεσης εργασίας" ελεγχόμενα από τα εργατικά συνδικάτα.

### 3.4. Χρηματιστήρια Αξιών

Αν οι τράπεζες θεωρούνται ότι ασκούν την εμπορία του χρήματος (βραχυπρόθεσμα = χρηματαγορές) και κεφαλαίων (μεσομακροπρόθεσμα - κεφαλαιαγορές), τα Χρηματιστήρια Αξιών αποτελούν τις οργανωμένες, ιδιόμορφες και με ειδικούς όρους λειτουργούσες κεφαλαιαγορές, όπου ασκείται το εμπόριο των "αξιών" γενικά.

Στα Χρηματιστήρια Αξιών γίνονται διαπραγματεύσεις σε κινητές αξίες όπως είναι τα ανώνυμα ομόλογα και οι ανώνυμες ομολογίες δημοσίων δανείων ή ομολογιακών δανείων οργανισμών και επιχειρήσεων και οι μετοχές ανωνύμων εταιρειών, κοινές και προνομιούχες.

Χαρακτηριστικά θα λέγαμε ότι στα Χ.Α. γίνονται συναλλαγές κυρίως σε ομόλογα, ομολογίες και σε μετοχές, ανάλογα δε με τη νομοθεσία που ισχύει σε κάθε κράτος, οι συναλλαγές μπορεί να περιορίζονται μόνο σε ημεδαπές ομολογίες και μετοχές ή να εκτείνονται και σε αλλοδαπές.

Στα Χ.Α. την προσφορά τίτλων αντιπροσωπεύουν, ως προς τις ομολογίες και τα ομόλογα το κράτος που αναζητεί μέσο-μεκροπρόθεσμα κεφάλαια για τις ανάγκες του, ως προς τις ομολογίες των οργανισμών και των επιχειρήσεων, εκείνοι και εκείνες που εκδίδουν ομολογιακά δάνεια σε δημόσια εγγραφή και ως προς τις μετοχές, οι ανώνυμες εταιρείες που θέλοντας να αντλήσουν κεφάλαια κυκλοφορούν ένα μέρος των μετοχών τους στο Χ.Α.

Τη ζήτηση τίτλων εξάλλου εκπροσωπούν αποταμιεύσεις που επιζητούν τοποθέτηση των χρημάτων τους με σταθερή απόδοση (όποτε αγοράζουν ομολογίες) ή με κυμαινόμενη αβέβαιη και με κίνδυνο, αλλά και ελπίδα απόδοση (όποτε αγοράζουν μετοχές). Στο βάθος των προθέσεων και των προσδοκιών εκείνων που κατευθύνονται στο Χ.Α. υπάρχει (και ) το στοιχείο της "κερδοσκοπίας".

Αλλά τη ζήτηση σε μεγάλο βαθμό εκπροσωπούν ως θεσμικοί επενδυτές ορισμένες εταιρείες που είτε έχουν υποχρέωση από το νόμο να έχουν στο ενεργητικό τους μια ποσότητα κινητών αξιών (όπως οι ασφαλιστικές εταιρείες, οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου και τα αμοιβαία κεφάλαια, είτε επιδιώκουν να δημιουργήσουν "χαρτοφυλάκιο τίτλων" με την αγορά μιας ποσότητας και ποικιλίας κινητών αξιών.

Τη ζήτηση, σε μετοχές κυρίως εκπροσωπούν ακόμα και ορισμένα πρόσωπα που "παίζουν" στο Χ.Α. με καθαρά κερδοσκοπικές επιδιώξεις (κυνηγώντας το μέγιστο δυνατό κέρδος) αγοράζοντας και πωλώντας για την πραγματοποίηση αυτών των επιδιώξεων.

Με αυτή τη μορφή και την έννοια, το Χ.Α. είναι μια υγιής αγορά, όπου υπό το φως της δημοσιότητας, με αμεσότητα και καθαρότητα γίνονται οι συναλλαγές, για τις οποίες μάλιστα παίρνονται και από τα κράτη μέτρα, ώστε να είναι αδιάβλητες.

Έτσι ο ρόλος και η σημασία των Χ.Α. γίνεται σημαντικός στο πλαίσιο μιας ελεύθερης καπιταλιστικής οικονομίας, όπου αναγνωρίζεται ο ρόλος της αγοράς δηλ. ο ρόλος του νόμου της προσφοράς και της ζήτησης.

Θα μπορούσαμε χωρίς δισταγμό να πούμε ότι τα Χ.Α. είναι οργανωμένες αγορές όπου απόλυτα, ακώλυτα και αμείλικτα λειτουργεί ο θεμελιώδης αυτός νόμος. Χρησιμοποιούμε αυτές τις εκφράσεις γιατί το Χ.Α. δημιουργεί υπεραξίες, προσφέρει κέρδη και ενίοτε υπερκέρδη (όπως στη χώρα μας το 1989 και αρχές του 1990), αλλά προκαλεί και απώλειες, δημιουργεί ζημίες που φτάνουν μέχρι την ολοκληρωτική οικονομική καταστροφή. Τέτοια καταστροφή έγινε στην παγκόσμια οικονομική κρίση των ετών 1929 - 32 και σε μικρότερη έκταση, έγινε με την πτώση των τιμών του "μαύρου Οκτωβρίου" του 1987 στο Χ.Α. της Νέας Υόρκης. Στη χώρα μας σοβαρή κάμψη τιμών προκλήθηκε το 1973 (μετά από ένα boom ευημερίας), σχετική του 1987 και σοβαρή (-50%) στο διάστημα Οκτωβρίου - Νοεμβρίου 1990 λόγω της κρίσης στον Περσικό Κόλπο.

Σε ορισμένες χώρες ο ρόλος του Χ.Α. είναι σημαντικός και υπάρχει ζωηρή και σταθερή κίνηση σ' αυτό για πολλές δεκαετίες.

Στη χώρα μας το Χ.Α. ήταν για μεγάλο διάστημα υποτιμημένο. Τα δύο τελευταία χρόνια (1989 - 90) γνώρισε μια πρωτοφανή άνθηση με υπερκέρδη που μέσα σ' ένα χρόνο προέκυψαν από τον 5πλασιασμό ως και 10πλασιασμό (μέχρι τον Ιούλιο '90), όχι των ονομαστικών τιμών των μετοχών, αλλά των πραγματικών (χρηματιστηριακών) τιμών στις οποίες γίνονται οι συναλλαγές.

Συμπερασματικά μπορεί να λεχθεί ότι όποιος τοποθετεί (αγοράζει τίτλους) στο Χ.Α. μπορεί να πραγματοποιήσει κέρδος, αλλά μπορεί να έχει και ζημία. Όποιος ξεκινά με τη λανθασμένη αντίληψη ότι το Χ.Α. σημαίνει σίγουρα και μεγάλο κέρδος, αιπατάται.

Ο μεγάλος Γάλλος συγγραφέας Emile Zola, χαρακτήριζε με το χρηματιστήριο Αξιών σαν την καρδιά που συγκεντρώνει το αίμα της οικονομίας από πολλά μικρά κανάλια για να κατευθύνει σε διάφορα έργα διεγείροντας την επιδίωξη του κέρδους, αλλά το θεωρούσε ως μέσο εκμετάλλευσης.

#### **4. Σκοπός των Χρηματιστηρίων Αξιών**

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

Οι επιχειρηματίες λοιπόν ή καταφεύγουν στο τραπεζικό δανεισμό, που όμως είναι συνήθως βραχυπρόθεσμος και ακριβός (τόκοι, διάφορες εγγυήσεις που ζητούν οι τράπεζες) ή στη χρηματιστηριακή αγορά. Στο Χ.Α. με τη διάθεση τίτλων στο ευρύ επενδυτικό κοινό, επιτυγχάνουν όπως λέγεται πρωτογενή χρηματοδότηση. Το κεφάλαιο αντλείται απ' ευθείας από τους επενδυτές, ώστε το χρήμα που πλεονάζει να εξυπηρετεί παραγωγικούς σκοπούς.

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

Το Χ.Α. δίνει την εναλλακτική δυνατότητα στους αποταμιευτές να τοποθετήσουν τις οικονομίες τους σε μετοχές και ομολογίες που θα τους αποφέρουν κέρδη ή ένα σταθερό εισόδημα.

Στο Χ.Α.Α. η προσφορά και η ζήτηση τίτλων γίνεται καθημερινά και με συνθήκες πλήρους δημοσιότητας. Αν δεν υπήρχε το Χ.Α. θα ήταν δύσκολο να συναντηθούν οι αγοραστές και οι πωλητές τίτλων και να οριστούν οι τιμές στις οποίες θα γίνονταν οι συναλλαγές.

Στο Χ.Α. οι τιμές των συναλλαγών διαμορφώνονται από την προσφορά και τη ζήτηση τίτλων και δημοσιεύονται για να γίνουν σε όλους γνωστές. Έμπειροι επαγγελματίες, που είναι τα μέλη του Χ.Α. διενεργούν τις συναλλαγές για λογαριασμό των πελατών τους, γεγονός που συμβάλει στην ταχύτητα της διεκπεραίωσης τους.

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι αν δεν υπήρχαν τα Χ.Α. θα έπρεπε να εφευρεθούν.

## **5. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών**

### **• Το ιστορικό ίδρυσης του Χ.Α.Α.**

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

Το 1870 πάνω από το καφενείο Η ΩΡΑΙΑ ΕΛΛΑΣ στη διασταύρωση των οδών Ερμού και Διόλου βρισκόταν η Λέσχη των εμπόρων Αθηνών. Εκεί συγκεντρώνονταν οι έμποροι και μεταξύ των άλλων υποθέσεων που συζητούσαν διαπραγματεύονταν τις ομολογίες δύο Εθνικής Δαν που εκδίδονταν τότε.

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

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

Το Χ.Α.Α. στεγάστηκε πρώτα στο Μέγαρο Μελάς, στην πλατεία Κοτζιά, εκεί που στεγάζονταν πριν από χρόνια τα Κεντρικά Ταχυδρομεία και σήμερα ανήκει στην Εθνική Τράπεζα.

Κατόπιν μέχρι το 1890 εγκαταστάθηκε στην οικία Νοταρά, που σήμερα είναι το Κεντρικό Κατάστημα της Εμπορικής Τράπεζας. Από το 1891 έως το 1934 στεγαζόταν στην οδό Πεσματζόγλου δίπλα στην Τράπεζα Κοσμοδοπούλου. Από το 1934 έως σήμερα βρίσκεται σε κτίριο ιδιοκτησίας της Εθνικής Τραπέζης (Σοφοκλέους 10), γι' αυτό συνηθίζεται το Χ.Α.Α. να αποκαλείται Η ΣΟΦΟΚΛΕΟΥΣ.

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

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

- Ομολογίες Εθνικής Δανείων
- Μετοχές της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΤΕ), της Ναυτικής Τράπεζας ο Αρχάγγελος, της Γενικής Πιστωτικής Τράπεζας, της Τράπεζας Βιομηχανικής Πίστωσης, της Ανώνυμης Μεταλλευτικής Εταιρείας, της μεταλλευτικής εταιρείας η "ΚΑΡΥΣΤΟΣ", της Μεταλλουργίας Λαυρίου, της Ασφαλιστικής Εταιρείας "ΦΟΙΝΙΞ" και Εθνικής Ατμοπλοΐας Ελλάδος.

Όπως προαναφέραμε το Χ.Α.Α. ιδρύθηκε με Β.Δ. της 30-9-1876 και άρχισε να λειτουργεί το 1880. Αρχικά είχε το χαρακτήρα ενός αυτοδιοικούμενο Σωματίου που διέπονταν από της διατάξεις του κανονισμού του και διοικούσαν από Διοικούσα Επιτροπή.

Με το νόμο 1308/1918 το ΧΑΑ δημοσιοποιήθηκε και μετατράπηκε σε ΝΠΔΔ, υπαγόμενο στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, το οποίο το επόπτευε και το έλεγχε με κυβερνητική Εποπτεία , υπό "Γενικό Κυβερνητικό Επόπτης".

### **5.1. Γενικά χαρακτηριστικά του ΧΑΑ**

Αποτελεί ΝΠΔΔ και λειτουργεί ως ιδιωτικός οργανισμός μη υπαγόμενος στο δημόσιο τομέα (αρ. 51 παρ. 1/β' Ν. 1892/1990).

Υπάγεται στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, το οποίο ασκεί την κρατική εποπτεία σ' αυτό.

Στηρίζεται στην ελεύθερη διαμόρφωση των τιμών βάσει του νόμου της προσφοράς και της ζήτησης.

Επιδιώκει τη δημοσιότητα, διαφάνεια και καθαρότητα των συναλλαγών που συνάπτονται σ' αυτό.

Οι συναλλαγές δεν γίνονται απ' ευθείας μεταξύ των αγοραστών και πωλητών, αλλά με τη μεσολάβηση ειδικών επαγγελματιών (χρηματιστών χρηματιστηριακών εταιρειών) που συναλλάσσονται "επ' ονόματί" τους για λογαριασμό όμως των πελατών - εντολέων τους.

Θέτονται αυστηρές προϋποθέσεις για την άσκηση του χρηματιστικού επαγγέλματος.

Θέτονται όροι για την εισαγωγή κινητών αξιών (κυρίως μετοχών ανώνυμων εταιρειών) για τη μεγαλύτερη εξασφάλιση των συναλλασσομένων.

Με το νόμο καθορίζονται οι κινητές αξίες που αναγνωρίζονται ως "χρηματιστηριακά πράγματα" και οι μορφές των "χρηματιστηριακών συμβάσεων".

- **Σύσταση Χ.Α.Α.**

Το χρηματιστήριο συνίσταται με Προεδρικό Διάταγμα, ύστερα από πρόταση του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας, το οποίο εκδίδεται μετά από γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Με το ίδιο Προεδρικό Διάταγμα συνιστάται το Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφάλειας των Χρηματιστηριακών Συναλλαγών (πρόκειται για το κεφάλαιο που δημιουργείται με καταθέσεις των χρηματιστών και χρηματιστηριακών εταιρειών που αποτελεί "συνεγγύηση" τους για την εξασφάλιση των συναλλασσομένων στο Χ.Α.Α.). Οι διατάξεις της κείμενης νομοθεσίας

- **Ρόλος του Χ.Α.Α.**

Στο ερώτημα "ποιός είναι ακριβώς ο ρόλος του ΧΑΑ" θα μπορούσαν να δοθούν οι εξής απαντήσεις :

- 1) Η ορθή και επιστημονική τεκμηριωμένη απάντηση είναι : Το Χ.Α.Α. αποτελεί την ελληνική εξωτραπεζική χρηματιστηριακή κεφαλαιαγορά. Η κεφαλαιαγορά (αγορά μακροπρόθεσμων κεφαλαίων) διακρίνεται σε τραπεζική (την οποία αντιπροσωπεύουν κυρίως οι Τράπεζες Επενδύσεων και Ανάπτυξης, που παρέχουν μακροπρόθεσμα δάνεια) και σε εξωτραπεζική. Η δεύτερη υποδιαιρείται σε χρηματιστηριακή και μη. Η χρηματιστηριακή αγορά προϋποθέτει την ύπαρξη οργανωμένου χρηματιστηρίου Αξιών και τη διαπραγμάτευση χρεογράφων (ομολογίων και μετοχών) που είναι εισηγμένα σ' αυτό. Οι Α.Ε. που επιθυμούν να αντλήσουν μακροπρόθεσμα κεφάλαια απ' ευθείας από το αποταμιευτικό κοινό, ακολουθούν την οδό του Χρηματιστηρίου και στην Ελλάδα του ΧΑΑ. Έτσι, το ΧΑΑ είναι ορθόδοξη, η υγιής εξωτραπεζική κεφαλαιαγορά.
- 2) Δεν υπάρχει όμως μόνο η παραπάνω άποψη. Μάλλον υπάρχουν διάφορες απόψεις που θέλουν το ΧΑΑ κάτι παραπλήσιο με το Καζίνο ή με μια χαρτοπαικτική λέσχη (όπου κυριαρχεί ο "τζόγος") ή κάτι σαν ΠΡΟ-ΠΟ ή Λαχείο (όπου κυριαρχεί η "τύχη"). Βέβαια υπάρχουν και οι εντελώς ακραίες αντιλήψεις, ότι το Χ.Α.Α. αποτελεί όργανο στα χέρια κερδοσκόπων, όπου γίνονται σημμένα παιχνίδια κλπ.

Στις αντιλήψεις αυτές βρίσκεται μικρή δόση αλήθειας και μεγάλη δόση φαντασίας, καχυποψίας και κακοβουλίας.

Ας δούμε τα πράγματα τελείως αντικειμενικά :

Το Χ.Α.Α. όπως και κάθε όμοιο του λειτουργεί με βάση την θεμιτή κερδοσκοπία (επιδίωξη κέρδους) και αυτός (η ΑΕ) ο οποίος εισάγει τις μετοχές του στο ΧΑΑ επιδιώκει την άντληση φτηνών κεφαλαίων (και έτσι προσφεύγει στο ΧΑΑ για να αποφύγει τα υψηλά επιτόκια των τραπεζών

χορηγήσεων) και αυτός ο οποίος αγοράζει μετοχές (κυρίως γι' αυτές πρόκειται, αφού τα ομόλογα και οι ομολογίες αποδίδουν σταθερή βάση γνωστού επιτοκίου απόδοση), έχει ως σκοπό το κέρδος. Σε περιόδους μάλιστα υψηλού πληθωρισμού όταν τα επιτόκια των καταθέσεων (όλων των μορφών) και ακόμα τα επιτόκια των ομολόγων και των ομολογιών είναι είτε αρνητικά είτε οριακά, στο ΧΑΑ αποτελεί μια λύση με αυξημένες προσδοκίες.

Υπάρχουν και συστηματικοί "παίκτες" στο ΧΑΑ ; Ασφαλώς ναι. Το θέμα δεν είναι αν υπάρχουν τέτοιοι "παίκτες" αφού το ΧΑΑ είναι μια μορφή εμπορικής δραστηριότητας (εμπόριο τίτλων) αλλά αν αυτά έχουν τη δυνατότητα να επηρεάζουν τις χρηματιστηριακές τιμές, παρασύροντας τους αδαείς επενδυτές είτε στο κέρδος είτε στη ζημιά.

Σ' αυτή την υποψία δίνεται η απάντηση ότι (1) υπάρχει πλήρης διαφάνεια ως συναλλαγή (2) είναι άμεση, συνεχής και συστηματική, τόσο η εσωτερική εποπτεία (των οργάνων του ΧΑΑ) όσο και η κρατική (από την Επιτροπή κεφαλαιαγοράς και από την αρμόδια Διεύθυνση Χρηματιστηρίων του ΥΠΕΘΟ). Βέβαια όπως αντιλαμβάνεται κανείς σε μια αγορά όπου λειτουργεί απόλυτα ο νόμος της προσφοράς και της ζήτησης (και ίσως είναι η μόνη αγορά όπου έχει απόλυτη εφαρμογή αυτός ο νόμος), οι δε τιμές καθορίζονται μόνο από τη λειτουργία του, είναι φυσικό να υπάρχουν αυξομειώσεις τιμών (και αυτό πρέπει να το έχουν πάντα υπόψη όσοι αγοράζουν τίτλους και ειδικά μετοχές).

Σύμφωνα με τα παραπάνω πρέπει να γίνει η σωστή τοποθέτηση του ΧΑΑ η οποία και να διαμορφώνει ανάλογα τις προσδοκίες των επενδυτών :

Το ΧΑΑ δεν είναι ούτε βασίλειο αεριτζήδων ούτε άντρο τζόγου. Ο συντελεστής "τύχη" δεν είναι βασικό;. Αντίθετα βασικοί συντελεστές είναι Η μελέτη, η σωφροσύνη, η προνοητικότητα και η πρόβλεψη.

Στο ΧΑΑ οι συναλλασσόμενοι είναι κατά το 1/3 "θεσμικοί επενδυτές" (Αμοιβαία κεφάλαια, εταιρείες επενδύσεων, Τράπεζες που θέλουν να διαμορφώνουν κατάλληλα το χαρτοφυλάκιό τους) και κατά τα 2/3 είναι "παίκτες" και επενδυτές - αποταμιευτές.

3. Με τα μέτρα που παίρνονται και με τις δυνατότητες που υπάρχουν έχουν περιορισμένες ευκαιρίες οι κερδοσκόποι να επηρεάσουν σε όφελός τους την αγορά και αν τυχόν το καταφέρουν, θα είναι για 1-2 τίτλους μόνο κι όχι παραπάνω.
4. Το Χ.Α.Α. έχει ευαισθησία και επηρεάζεται από σκόπιμες ή μη διαδόσεις και φήμες. Χρειάζεται πολύ προσοχή στη σχετική φημολογία.
5. Είναι γνωστό πως είμαστε λαός με έντονο "θυμικό" ενθουσιαζόμαστε εύκολα, απογοητευόμαστε εύκολα, παρασυρόμαστε εύκολα. Τα συμπεράσματα του πανικού είναι συνηθισμένα. Μας λείπει η ισορροπία και αυτό είναι σοβαρό ηθικό μειονέκτημα. Έχουμε καταληφθεί από τη μανία του ταχυπλουτισμού και από ακόρεστη δίψα κέρδους. Κάποιοι αποκαλούν το φαινόμενο "χρηματιστηριομανία". Οι επιδόσεις και οι αποδόσεις του ΧΑΑ στο διάστημα καλοκαίρι 89 - 90



δικαιολόγησαν αυτόν τον τίτλο. Σίγουρα όμως δεν είναι πάντα έτσι το χρηματιστήριο. Μετά από δεκαετίες που ήταν ξεχασμένο και περιφρονημένο το ΧΑΑ με την είσοδο στην αγορά τίτλων ξένων θεσμικών και άλλων επενδυτών, όπως και Ελλήνων επενδυτών και με την είσοδο και πώληση μετοχών ορισμένων σοβαρών ισχυρών και δυναμικών Α.Ε. είχε μια άνθηση σημαντική. Δεν θα πρέπει να πιστέψουμε ότι αυτός είναι ο κανόνας, ότι η άνοδος θα συνεχίζεται χωρίς τέλος. Κάποτε θα έρθει η ισορροπία και θα κινούνται σε φυσιολογικά επίπεδα οι αποδόσεις.

Υπάρχει και μια τρίτη άποψη για το ΧΑΑ. Ήταν αυτή που κυριαρχούσε στις εκτός αυτού Α.Ε. που δίσταζαν να μπουν : ότι το ΧΑΑ είναι ένα "κλειστό club" με περιορισμένο αριθμό εισαγμένων Α.Ε. στο οποίο πηγαίνουν ορισμένοι για παιχνίδι.

Πραγματικά, κάνει εντύπωση ότι στο τέλος του 1989 επί 650 περίπου εμπορικών και βιομηχανικών Α.Ε. είχαν εισάγει μετοχές μόνο 102, από τις οποίες περίπου 80 παρουσίαζαν διαπραγματευτική κίνηση. Από τις 150 μεγαλύτερες βιομηχανικές και εμπορικές Α.Ε. στο ΧΖΑΑ ήταν μόνο 26. Ο εμποροβιομηχανικός κόσμος της χώρας στεκόταν μακριά. Δίσταζε, αμφιταλαντευόταν, φοβόταν !

Η αξία των μετοχών που ήταν εισηγμένες στο ΧΑΑ στο τέλος του 1989 ήταν περίπου 1 δις ενώ απασχολούνταν τετραπλάσια κεφάλαια από το σύνολο των ΑΕ της χώρας.

Σύμφωνα με αντικειμενική εκτίμηση, η τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία του συνόλου των εισηγμένων στο ΧΑΑ μετοχών, στο τέλος του 1989 ανέρχονταν μόλις σε 1,5% του Ακαθαρίστου Εγχώριου Προϊόντος - ΑΕΠ (όταν στην Πορτογαλία ήταν αντίστοιχα περίπου 25%).

Άλλο στοιχείο. Σε σύνολο 6.500 δις δρχ. καταθέσεων στις τράπεζες η χρηματιστηριακή αγορά (σύνολο ομολόγων, ομολογιών και μετοχών) ανέρχεται σε 0).

Το 1990 ο κλοιός έσπασε. Νέες Α.Ε. πέρασαν στο ΧΑΑ δίνοντας καινούργια ζωντάνια σ' αυτό. Το ΧΑΑ πρέπει να πάρει σιγά-σιγά τη θέση του ως υγιής κεφαλαιοδοτικός οργανισμός.

## **6. Παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία του Χρηματιστηρίου Αξιών**

Η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων και συνεπώς η πορεία ενός Χρηματιστηρίου Αξιών επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες όπως :

### 1) Από την οικονομική κατάσταση της χώρας.

Η οικονομική κατάσταση μιας χώρας επηρεάζει θετικά ή αρνητικά τα κέρδη των εταιρειών και συνεπώς τη ζήτηση για χρηματιστηριακούς τίτλους.

Επίσης το επενδυτικό κοινό επηρεάζεται θετικά όταν κρίνει ότι η οικονομική κατάσταση είναι καλή και υπάρχουν προοπτικές βελτίωσής της. Επικρατεί, όπως λέγεται, αισιοδοξία στην αγορά και αυξάνεται η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων. Το αντίθετο συμβαίνει σε περίπτωση που η οικονομία βρίσκεται σε στασιμότητα και υπάρχει απαισιοδοξία για το μέλλον της.

2) Από τον πληθωρισμό

Το ύψος του πληθωρισμού είναι καθοριστικό για τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων. Ο πληθωρισμός αναδιανέμει το εισόδημα από τους μισθούς στα κέρδη των εταιρειών, γιατί οι εταιρείες προσπαθούν να ενσωματώσουν τον πληθωρισμό στο κόστος παραγωγής τους και στην τιμή πώλησης των προϊόντων τους. Τα κέρδη των επιχειρήσεων αυξάνονται καθώς και τα μερίσματα που διανέμουν και οι επενδυτές στρέφονται προς την αγορά μετοχών.

3) Από τη φορολογία

Αν το κράτος δίνει φορολογικές απαλλαγές στα εισοδήματα από χρηματιστηριακούς τίτλους, τότε αυτοί γίνονται ελκυστικότεροι για την τοποθέτηση των αποταμιεύσεων του κοινού. Αντίθετα αν από τη φορολογική πολιτική ευνοούνται οι καταθέσεις σε διάφορα πιστωτικά ιδρύματα, τότε το ενδιαφέρον των επενδυτών για χρηματιστηριακούς τίτλους μειώνεται.

4) Από το ύψος των επιτοκίων

Τα υψηλά επιτόκια, όταν είναι μεγαλύτερα από το επίπεδο του πληθωρισμού, προκαλούν στροφή του επενδυτικού κοινού στην τραπεζική αγορά. Αντίθετα η μείωση των επιτοκίων τονώνει το ενδιαφέρον των επενδυτών για την χρηματιστηριακή αγορά.

5) Από τις ισοτιμίες των νομισμάτων

Οι διακυμάνσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων μπορεί να προκαλέσουν εισροή ξένων κεφαλαίων ή διαφυγή ντόπιων κεφαλαίων προς άλλες χώρες. Επίσης επηρεάζουν θετικά ή αρνητικά τις προσδοκίες των επενδυτών και συνεπώς τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων.

6) Από την οργάνωση του Χρηματιστηρίου

Ένα καλά οργανωμένο Χρηματιστήριο εμπνέει εμπιστοσύνη στο επενδυτικό κοινό και προσελκύει περισσότερους μικροαποταμιευτές, σαν μέσο αξιοποίησης των οικονομιών τους.

7) Από την παιδεία και την πληροφόρηση του κοινού.

Όσο καλύτερα είναι πληροφορημένο το κοινό για το είδος των τίτλων που διαπραγματεύονται σ' ένα χρηματιστήριο, ποιές είναι οι αποδόσεις που του αποφέρουν σε σχέση με άλλες τοποθετήσεις των κεφαλαίων του, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να επενδύσει σε χρηματιστηριακούς τίτλους.

8) Από την πολιτική κατάσταση της χώρας.

Η πολιτική αβεβαιότητα επηρεάζει αρνητικά την οικονομία μιας χώρας και τη χρηματιστηριακή αγορά. Ένας λόγος που η χρηματιστηριακή αγορά δεν αναπτύχθηκε στην Ελλάδα ήταν οι συχνές πολιτικές αναταραχές και οι πόλεμοι στους οποίους συμμετείχε η χώρα μας.

9) Από διάφορα διεθνή γεγονότα.

Διεθνή γεγονότα όπως συρράξεις , πόλεμοι, ανεργία, πετρελαϊκή κρίση επηρεάζουν τις χρηματιστηριακές αγορές σ' όλο το κόσμο δυσμενώς. Οι επενδυτές στρέφονται σε τοποθετήσεις των κεφαλαίων τους με λιγότερο κίνδυνο και απομακρύνονται από το Χρηματιστήριο ή κρατούν επιφυλακτική στάση.

Υπάρχουν ορισμένοι δείκτες οι οποίοι δημοσιεύονται στον οικονομικό τύπο και δείχνουν τη θέση της οικονομίας και τη μελλοντική της κατεύθυνση. Οι οικονομικοί αυτοί δείκτες ονομάζονται Leading Indicators, Δείκτες ενδεικτικοί κατεύθυνσης σε ελεύθερη μετάφραση. Οι κυριότεροι απ' αυτούς είναι ο δείκτης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος, ο δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής, ο δείκτης Απασχόλησης ή Ανεργίας, ο δείκτης Χονδρικής και Λιανικής Πώλησης, ο δείκτης του Πληθωρισμού και ο Γενικός Δείκτης τιμών του Χρηματιστηρίου. Έτσι θα λέγαμε ότι η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων, μεταξύ άλλων, είναι το βαρόμετρο για την οικονομία μιας χώρας.

## 7. Πρόοδοι στο Χ.Α.Α

Σημαντικές πρόοδοι σημειώθηκαν στο Χ.Α.Α. μεταξύ 1990 - 1994 :

- 1) Βελτιώθηκε το θεσμικό πλαίσιο των συναλλαγών με όσα νομοθετήματα αναφέραμε στο Κεφ. 2, το οποίο συμπληρώνεται με το Χρηματιστηριακό Νόμο του '95.
- 2) Αναβαθμίστηκε ο ρόλος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς
- 3) Εγκαταστάθηκε και λειτουργεί από τον Αύγουστο του 1992 το Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών - Α.Σ.Η.Σ. που έφερε το Χ.Α.Α. στα επίπεδα των μεγάλων ξένων Χρηματιστηρίων.
- 4) Αναπτύχθηκαν οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες - Α.Χ.Ε. που έφτασαν τις 51.
- 5) Αυξήθηκε ο αριθμός των Α.Ε. που έχουν εισηγμένες μετοχές στο Χ.Α.Α. κατά 102 (Σύνολο 193).
- 6) Διαγράφηκαν οι μετοχές των Α.Ε. που είτε πτώχευσαν είτε τέθηκαν υπό εκκαθάριση είτε ανέστειλαν τη δραστηριότητά τους, ώστε να μην δημιουργούνται επικίνδυνες συγχύσεις.
- 7) Εφαρμόστηκε στις ονομαστικές μετοχές ο εξαιρετος θεσμός του Αποθετηρίου Τίτλων, ο οποίος εξυπηρετεί την ταχύτητα, ασφάλεια και οικονομία των συναλλαγών.
- 8) Και, αναβαθμίστηκε ο ρόλος των βασικών θεσμικών επενδυτών, Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Αμοιβαίων Κεφαλαίων, με προσαρμογή της ισχύουσας νομοθεσίας στα εφαρμοζόμενα στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Ν. 1969/1991). Συνέπεια αυτού ήταν η ραγδαία αύξηση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Αν στα παραπάνω προσθέσουμε και ορισμένες οικονομικές εξελίξεις, όπως η πτώση του πληθωρισμού και των επιτοκίων και η εκτέλεση έργων με το 2ο πακέτο Delors, ολοκληρώνουμε τα ευνοϊκά για το Χ.Α.Α. στοιχεία.

## **8. Αδυναμίες του Χ.Α.Α.**

Ως κυριότερες αδυναμίες του Χ.Α.Α. θεωρούνται οι εξής :

1) Ο περιορισμένος αριθμός των εισηγμένων σ' αυτό τίτλων (και κυρίως μετοχών). Διαπιστώνεται, τόσο ποσοτική όσο και ποιοτική ανεπάρκεια. Η τάση εισόδου νέων Α.Ε. αν ενισχυθεί - κι ακόμα περισσότερο αν γενικευθεί - θα καλύψει αυτή την αδυναμία.

2) Η έλλειψη λειτουργικής υποδομής με συνέπεια τη μη ικανοποιητική εξυπηρέτηση των επενδυτών, το ΧΑΑ παρουσιάζει εξής βασικές ελλείψεις και μειονεκτήματα :

- Λείπει ή υπολειτουργεί ο μηχανισμός παροχής υπεύθυνων συμβούλων προς τους υποψήφιους επενδυτές - αποταμιευτές, που δεν είναι δυνατόν να προσφεύγουν σε επί πληρωμή, αμφίβολης κάποτε φερεγγυότητας συμβούλους.
- Παρατηρείται μεγάλη καθυστέρηση στη διαδικασία από τη χορήγηση των εντολών αγοράς μέχρι την ολοκλήρωσή της με την παραλαβή των τίτλων.

Ακούγεται ότι η παραλαβή των αγοραζόμενων τραπεζικών μετοχών γίνεται περίπου μετά 2μηνο ή και παραπάνω.

Συνέπεια της καθυστέρησης αυτής είναι να βραδύνει η απόκτηση των δικαιωμάτων που παρέχει η αγορά μετοχών.

3) Είναι διαρκώς υπό διαμόρφωση και υπό ολοκλήρωση το θεσμικό πλαίσιο που διέπει το ΧΑΑ. Καθυστερούν υπουργικές αποφάσεις που αναμένεται να λύσουν πολλά προβλήματα, τόσο της κύριας, όσο και της παράλληλης αγοράς.

4) Παρατηρούνται κενά και ελλείψεις στη διαδικασία της εισαγωγής μετοχών νέων Α.Ε. στο ΧΑΑ. Η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τελικά το ΥΠΕΘΟ πρέπει το ταχύτερο να καταλήξει στους όρους και τις προϋποθέσεις εισαγωγής τόσο για την κύρια όσο και για την παράλληλη αγορά.

Δεν αρκούν οι συζητήσεις και τα δημοσιεύματα ως προς το ύψος ή ως προς την ανάγκη κατάργησης της επί 6μηνο εγγύησης του αναδόχου (συνήθως Τράπεζας) για τον αποκλεισμό της μείωσης της τιμής της νεοεισαγόμενης μετοχής. Πρέπει να δοθούν το ταχύτερο δυνατό οι κατάλληλες λύσεις.

6) Ορισμένα γεγονότα και σχετικά δημοσιεύματα προκαλούν εύλογες ανησυχίες και μαζί απορίες. Πτωχευμένες Α.Ε. παραμένουν ακόμα στο Χ.Α.Α. Επίσης Α.Ε. που θά 'πρεπε να τους αφαιρεθεί η άδεια λειτουργίας (ανάκληση από το Υπ. Εμπορίου) σύμφωνα με το αρ. 47, 47Α, 48, 48 Α του Κωδικ. Ν. 2190 εξακολουθούν να λειτουργούν ως Α.Ε. και να είναι οι μετοχές τους

εισηγμένες στο ΧΑΑ. Ακόμα Α.Ε. που είναι στο ΧΑΑ δημοσιεύουν ψεύτικες οικονομικές καταστάσεις (ισολογισμούς, Λογαριασμούς Αποτελεσμάτων Χρήσης) με παραποιημένα στοιχεία του Ένεργητικού τους, απόκρυψη υποχρεώσεων, εμφάνιση ανύπαρκτων κερδών, τις σχετικές δε ανακαλύψεις και διαπιστώσεις εμφανίζουν στην έκθεσή τους οι Ορκωτοί Λογιστές. Σ' όλες αυτές τις περιπτώσεις παρατηρείται από τη Διοίκηση του ΧΑΑ και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μια βραδύτητα στη λήψη των ενδεικνυόμενων αποφάσεων (για μερικές μόνο Α.Ε. πάρθηκαν αποφάσεις, όχι όμως για όσες θα έπρεπε). Στο μεταξύ όμως οι επενδυτές εξαπατούνται.

### **9. Η ευαισθησία του Χ.Α.Α.**

Σε όλα τα Χ.Α. του κόσμου παρατηρούνται περίοδοι ευημερίας, περίοδοι ύφεσης, έκρηξης τιμών, κατρακύλισμα τιμών. Είναι όλα αυτά φυσιολογικά φαινόμενα που συνδέονται με το θεσμό του Χ.Α. ένα θεσμό μοναδικό όπου λειτουργεί, όπως είπαμε, ανόθευτα αλλά και στυγνά ο αδυσώπητος καπιταλιστικός νόμος της προσφοράς και της ζήτησης, που είναι ακρογωνιαίος λίθος του ελεύθερου ανταγωνισμού. Στην περίπτωση του Χ.Α. δεν νοείται (πέρα από μια διακριτική κρατική εποπτεία ως προς τη λειτουργία τους, αν και όταν υπάρχει) άλλη κρατική παρέμβαση. Δεν πρόκειται για είδη πρώτης ανάγκης ώστε να προστατευθεί η κατανάλωση. Πρόκειται για μια δραστηριότητα που έχει ως στόχο το κέρδος και όποιος το επιδιώκει, έχει και το σχετικό κίνδυνο που είναι η ζημιά.

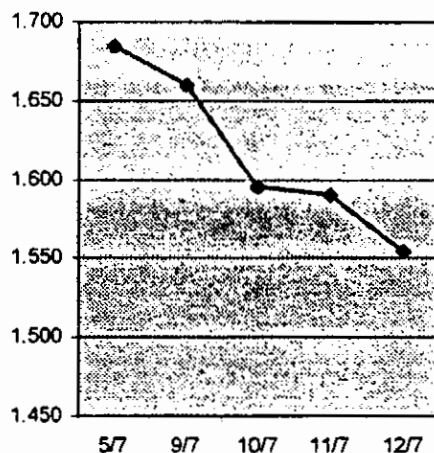
Παράλληλα με το γενικό αυτό κανόνα, υπάρχει κι ένας άλλος εξίσου σημαντικός : η ευαισθησία της χρηματιστηριακής αγοράς ενός τόπου είναι η προέκταση της ευαισθησίας του λαού που ζει σ' αυτόν το τόπο.

Η ευαισθησία του ΧΑΑ δεν είναι παρά ο καθρέπτης της ευαισθησίας του λαού μας .

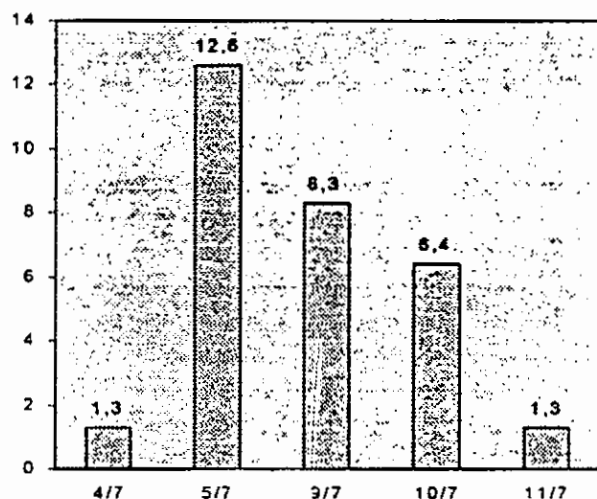
Τι εννοούμε ευαισθησία : *Τον εύκολο επηρεασμό και προς το καλό και προς το κακό. Τη γρήγορη μεταπήδηση από ένα συναίσθημα σ' ένα άλλο, τελείως διαφορετικό, με τη μεσολάβηση κάποιου παράγοντα.* Εύκολος ο ενθουσιασμός - εξίσου εύκολη η απογοήτευση. Άπληστη τάση για άνετο κέρδος - πανικός μπρος στην ενδεχόμενη ζημιά. Απουσία ισορροπίας έλλειψη ψυχραιμίας και αντικειμενικής εξέτασης των πραγμάτων.

Τη χρηματιστηριακή ευφορία των αρχών του καλοκαιριού του '90 ήρθε να ταραξει μια φήμη ότι θα υπάρξει πτώση των τιμών με παρέμβαση της κυβέρνησης που δεν επιθυμεί άλλη άνοδο της (αβάσιμη φήμη γιατί η κυβέρνηση της Ν.Δ. χρησιμοποίησε ως απόδειξη της καλής απήχησης της οικονομικής της πολιτικής την καλή πορεία του ΧΑΑ). Το αποτέλεσμα της φήμης αυτής φαίνεται καθαρά στους παρακάτω πίνακες :

Πίνακας 1. : Διαμόρφωση του Γενικού Δείκτη Τιμών του ΧΑΑ μεταξύ 5 και 12 Ιουλίου 1990 υπό την επήρεια διαφόρων φημών.



Πίνακας 2. : Διαμόρφωση του όγκου των συναλλαγών στο ΧΑΑ μεταξύ 4 και 11 Ιουλίου 1990 υπό την επήρεια διαφόρων φημών.



Ο πίνακας αρ. 1 δείχνει την πτώση του γενικού δείκτη τιμών μεταξύ 5 και 12-7-90 και ο πίνακας αρ. 2 τη μείωση του όγκου των συναλλαγών στο ίδιο χρονικό διάστημα.

Η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αντί να πάρει σοβαρά και δυναμικά μέτρα κατά των διαδόσεων, περιορίστηκε να εκδώσει ανακοινώσεις συνιστώντας στο επενδυτικό κοινό να μην πέφτει θύμα παραπληροφόρησης και να εμπιστεύεται μόνο τις επίσημες ανακοινώσεις.

Είναι ευτύχημα ότι η ανωμαλία κράτησε για λίγες σχετικά ημέρες μόνο.

Αναφέραμε το παραπάνω παραστατικό, γιατί είναι πολύ χαρακτηριστικό της ευαισθησίας που εμφανίζει το Χ.Α.Α. Δηλαδή της ευαισθησίας όλων μας που επηρεαζόμαστε εύκολα από φήμες και διαδόσεις, σκόπιμες ή μη.

Πολλά τέτοια έχουν συμβεί στο παρελθόν και θα συμβαίνουν και στο μέλλον. Γιατί μας λείπουν τρία βασικά στοιχεία :

Ψυχραιμη αντιμετώπιση των καταστάσεων - ο ορθολογισμός - η ορθή επιλογή και εκτίμηση των πληροφοριών.

Η έλλειψη ψυχραιμίας είναι χαρακτηριστικό μας. Ούτε στην άνοδο των τιμών έχουμε όριο, ούτε στην πτώση έχουμε φραγμούς. Μανία ανεξέλεγκτων κατά το πλείστο, στη μία φάση. Πανικός και άτακτη φυγή στη δεύτερη, Μέτρο κανένα.

Ο ορθολογισμός είναι ιδιότητα που σπάνια μας διέπει. Η βαθιά σκέψη και μελέτη των δεδομένων, η στάθμιση των πραγμάτων δεν μας είναι οικεία.

Εξετάσαμε (στην πλειονότητά μας) ποιοί παράγοντες ουσιαστικά ωθούν τις τιμές των μετοχών προς τα πάνω ; Σκεφτήκαμε ότι ένα σύνολο παραγόντων πρέπει να συνεκτιμηθούν για το σχηματισμό ορθής κρίσης (όπως η γενική οικονομική κατάσταση η εξέλιξη του πληθωρισμού, το ύψος των επιτοκίων των διαφόρων μορφών καταθέσεων, το ύψος των επιτοκίων των χρεογράφων σταθερής απόδοσης όπως τα ομόλογα και οι ομολογίες, η συμπεριφορά των θεσμικών επενδυτών, η ύπαρξη ενδιαφέροντος από ξένους επενδυτές, οι γενικές τάσεις της αγοράς). Δεν χρειάζεται να είναι όλοι επιστήμονες οικονομολόγοι (αυτοί κάποτε κάνουν τα μεγαλύτερα λάθη) ή μαθηματικοί. Κοινός νους χρειάζεται και εντατική χρησιμοποίησή του.

Το τρίτο ουσιώδες στοιχεία είναι η επιλογή των πληροφοριών, η σωστή πληροφόρησή μας. Πρέπει να δίνουμε προσοχή και να βασιζόμαστε μόνο σε επίσημα και υπεύθυνα δεδομένα ΥΠΕΘΟ, της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, της Διοίκησης του Χρηματιστηρίου και των σοβαρών Α.Ε. που έχουν εισηγμένες μετοχές σ' αυτό.

*Παρατήρηση 1. : Στη διεθνή κρίση που ξέσπασε στις αρχές Αυγούστου 1990 στον Περσικό κόλπο, με την επίθεση και κατάληψη του Κουβέιτ από το Ιράκ (Σαντάμ Χουσεΐν) , η οποία σε πρώτη φάση είχε δυσμενέστερες επιπτώσεις στα μεγάλα Χρηματιστήρια του κόσμου (Ν. Υόρκης, Λονδίνου και κυρίως του Τόκιο) το ΧΑΑ στην αρχή αντέδρασε θετικά και φάνηκε να μην επηρεάζεται (μέχρι 16/8/90 παρουσίαζε ο γενικός δείκτης τιμών άνοδο), αργότερα όμως και ειδικά από 17/8/90 και έπειτα, παρουσίασε σημαντική κάμψη, με συνέπεια στις 21/8./90 ο γενικός δείκτης τιμών (1980 : 100) να είναι 1366,85 (Στις 6-7-90 ήταν 1684,31 στις 13/7/90 : 1598,65 στις 2-8-90 : 1500 και στις 9-8-90 : 1412,22). Ανάκαμψη τιμών παρουσιάστηκε προς το τέλος Αυγούστου.*

*Παρατήρηση 2. : Με την προσδοκία και την προοπτική ότι η Ελλάδα θα αναλάμβανε την τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων του 1996 οπότε θα είχαν πολλές και καλές εργασίες οι ελληνικές τεχνικο - κατασκευαστικές εταιρείες, οι μετοχές των εταιρειών αυτών που ήταν εισηγμένες στο ΧΑΑ παρουσίασαν μέσα στον Αύγουστο '90 σημαντική άνοδο.*

*Παρατήρηση 3. : Μετά την ακατανόητη απόφαση της Διεθνούς Ολυμπιακής Επιτροπής να αναθέσει τη διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων του 1996 στην Ατλάντα των ΗΠΑ, διαμορφώθηκε στη χώρα κλίμα δυσφορίας, δυσαρέσκειας και απογοήτευσης, που είχε τις επιπτώσεις του και στο ΧΑΑ. Το δυσμενές αυτό κλίμα, συνδυαζόμενο με το απεργιακό κύμα Σεπτεμβρίου '90 (ιδιαίτερα με τις απεργίες διαρκείας του προσωπικού των Τραπεζών) είχε ως συνέπεια τη σημαντική πτώση των τιμών των μετοχών στο ΧΑΑ, 24 και*

25-9-90) γεγονός που προκάλεσε την παρέμβαση του Προέδρου του ΧΑΑ, ο οποίος κάνοντας χρήση του δικαιώματος που παρέχει το Π.Δ. 350/1985 διέκοψε τη συνεδρίαση του χρηματιστηρίου και τις δύο αυτές ημέρες. Από 2-10-90 οι συναλλαγές στο ΧΑΑ πέρασαν στο στάδιο της εξισορρόπησης και της ομαλοποίησης σε φυσιολογικές διακυμάνσεις τιμών.

## **10. Οι προοπτικές του Χ.Α.Α.**

Μετά τα όσα παρατέθηκαν είναι επόμενο να περιμένει κανείς και την κρίση για τις διαγραφόμενες προοπτικές του Χ.Α.Α.

Γενικά θα μπορούσε να λεχθεί ότι οι προοπτικές είναι ευνοϊκές. Αυτό στηρίζεται στα παρακάτω δεδομένα :

1) Η συναλλακτική κίνηση στο Χ.Α.Α. προβλέπεται ικανοποιητική. Κι αυτό γιατί συνέπεσε μια σύγκλιση ανακαλύψεων :

Οι ελληνικές Α.Ε. ανακάλυψαν το Χρηματιστήριο σαν πηγή άντλησης άφθονων και φτηνών κεφαλαίων. Από την άλλη πλευρά οι Έλληνες αποταμιευτές ανακάλυψαν τη λύση του Χρηματιστηρίου για αντίδραση στον υψιπεδή πληθωρισμό ή στα χαμηλά επιτόκια καταθέσεων. Έτσι προβλέπεται ότι η εισαγωγή νέων Α.Ε. στο Χ.Α.Α. (κύρια και παράλληλη αγορά) θα συνεχιστεί και θα εξακολουθήσει το ενδιαφέρον των αποταμιευτών - επενδυτών κι έτσι θα περάσουμε σε μια ισορροπία προσφοράς και ζήτησης τίτλων. Οι θεσμικοί επενδυτές, που κι αυτοί προβλέπεται ν' αυξάνουν, θα δίνουν από την πλευρά τους ώθηση στις συναλλαγές με τη ζήτηση τίτλων. Κι ακόμα, ο ξένος παράγοντας, οι επενδυτές από το εξωτερικό, που ήδη έκαναν αισθητή την παρουσία τους στο Χ.Α.Α. θα την κάνουν πιο έντονη και αποτελεσματική.

2) Τα δύο χρόνια 1989 - 1990, με την χρηματιστηριακή άνθηση που πρόσφεραν (σ' αντίθεση με το βαρύτατο χειμώνα που μάστιζε τα δημόσια οικονομικά της χώρας) έφεραν στο προσκήνιο τα θέματα του Χρηματιστηρίου, που αποτέλεσαν νότα χαράς και αισιοδοξίας μέσα σ' ένα σκυθρωπό, όλο θλίψη και μελαγχολία περιβάλλον.

Τα χρηματιστηριακά θέματα αγκαλιάστηκαν και από τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης. Εκτός από τα οικονομικά έντυπα (ημερήσια και περιοδικά), ο ημερήσιος πολιτικός τύπος διαθέτει πολλές στήλες για το Χ.Α.Α., και το διεισδυτικό ραδιόφωνο και η παντού εισχωρούσα TV δίνουν στοιχεία για τη χρηματιστηριακή κίνηση, που φτάνουν - και προκαλούν και προβληματίζουν - και στα ακρότατα σπίτια κάθε ελληνικής γωνιάς.

Το άλλοτε άγνωστο και περιφρονημένο Χρηματιστήριο προβάλλεται, ακούγεται, συζητείται. Κάθε μέρα μπαίνει στη ζωή μας και πιο πολύ.

3) Ο τεχνολογικός εκσυγχρονισμός (computerization) αφενός και η λειτουργία του Αποθετηρίου Τίτλων, υπήρξαν σημαντικά βήματα προόδου για το Χ.Α.Α. που ελκύουν τους επενδυτές.



4) Τέλος από λειτουργική άποψη σημειώσαμε τις ελλείψεις και τις αδυναμίες, όπως και το "δέον γενέσθαι" για το Χ.Α.Α., εκφράζεται όμως αισιοδοξία γενικά για το μέλλον. Το συμπέρασμα είναι ότι αντικειμενική συνεκτίμηση όλων των παραπάνω παραγόντων επιτρέπει, όπως αναφέραμε, το σχηματισμό της αντίληψης ότι είναι μάλλον ευνοϊκές οι προοπτικές για το Χ.Α. με τις επιφυλάξεις που υπογραμμίσαμε.

Παράλληλη αγορά, αν και έχει εισαχθεί σοβαρός αριθμός Α.Ε. είναι μόλις 11,8 δισεκ. ECU. Στο χρηματιστήριο αξιών του Παρισιού (Bourse de Paris) τα αντίστοιχα ποσά είναι 190,4 δισεκ. ECU έναντι μόνο 18,8 δισεκ. ECU της Παράλληλης Αγοράς.

5) Η μέγιστη πλειονότητα χαρακτηρίζει ως λογικές τις οριζόμενες προϋποθέσεις για την εισαγωγή μετοχών στην παράλληλη αγορά και 46% βρίσκει αυστηρή την προϋπόθεση να έχει η προς εισαγωγή Α.Ε. ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων 100 εκ. δρχ. Το ίδιο ποσοστό (46%) θεωρεί ως πολύ σημαντικό παράγοντα για την εισαγωγή στην παράλληλη αγορά τη θέσπιση λιγότερο αυστηρών προϋποθέσεων.

6) Ποσοστό 52% (28 επιχειρήσεις) θεωρεί ως ιδιαίτερα δύσκολο στάδιο, τη λήψη της απόφασης για την εισαγωγή στην παράλληλη αγορά.

7) Από 50 επιχειρηματίες που ρωτήθηκαν οι 20 (40%) απάντησαν ότι δεν γνωρίζουν πόσος είναι ο απαραίτητος χρόνος προετοιμασίας για την εισαγωγή στην παράλληλη αγορά, 14 είπαν 1 έτος και 10 είπαν 2 έτη.

Σαν συμπέρασμα από την έρευνα προέκυψε πως οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις δεν έχουν αρκετή εμπιστοσύνη στο Χ.Α.Α. μολονότι όμως δεν έχουν επαρκή ενημέρωση για την Παράλληλη Αγορά, θεωρούν χρήσιμη την ίδρυσή της.

*Επι - συμπέρασμα :* Απαιτείται σωστή και συστηματική ενημέρωση των μεσαίων (κυρίως) επιχειρήσεων ως προς τα πλεονεκτήματα, τις προϋποθέσεις και του όρους λειτουργίας, όχι μόνο της παράλληλης αγοράς αλλά και του Χ.Α.Α. γενικότερα.

Είναι αμφίβολο ότι ο θεσμός της παράλληλης αγοράς είναι νέος και πολλοί περιμένουν να δοκιμαστεί στην πράξη για να πάρουν αποφάσεις. Η κριτική για την απόδοσή του είναι πρόωρη και ο χρόνος θα δείξει ποια θα είναι η τύχη του στο μέλλον.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο ΔΟΜΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α.**

### **2.1. Νομικό πλαίσιο - Θεμελιακή Νομοθεσία**

Οι θεμελιακοί νόμοι 3632/1928, 1806/1988, 1892/1990, 1914/1990, 1969/1991, 2166/1993 και ο χρηματιστηριακός νόμος 2324 του '95.

Από το συνδυασμό αυτό των νόμων προκύπτουν :

**α) Ορισμός**

Χ.Α. είναι τα ΝΠΔΔ, ΝΠΙΔ ή ΑΕ στα οποία αποκλειστικά καταρτίζονται οι χρηματιστηριακές συναλλαγές επί κινητών αξιών σύμφωνα με το 3632/1988.

**β) Σύσταση**

Το Χρηματιστήριο συνίσταται με προεδρικό διάταγμα, ύστερα από πρόταση του ΥΕΟ το οποίο εκδίδεται με τη γνώμη της επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

**γ) Κανονισμός**

Εξακολουθεί να ισχύει ο κανονισμός του Χ.Α.Α. εφόσον δεν αντίκειται στη Νομοθεσία για τα χρηματιστήρια Αξιών. Για κάθε νέο Χρηματιστήριο Αξιών, ο Κανονισμός θα καταρτίζεται με απόφαση του ΥΕΟ ύστερα από γνώμη της επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

### **Διοίκηση του Χ.Α.Α.**

Με το αρ. 12 του Ν. 1806/88 ορίζονταν 7μελές Διοικητικό Συμβούλιο. Το άρθ. 57 του Ν. 1892/1990 αύξησε τα μέλη σε 9. Τρία από αυτά προτείνονται με απόφαση των μελών του ΧΑΑ. Απ' αυτά, ένα τουλάχιστον είναι χρηματιστηριακός εκπρόσωπος και τα άλλα δύο είναι είτε χρηματιστές είτε χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι (Αυτό σημαίνει ότι μπορεί τα τρία προτεινόμενα από το Χ.Α.Α. μέλη να είναι χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι). Άλλα 3 μέλη προτείνονται: ένα από τις εταιρείες των οποίων τα χρεόγραφα έχουν εισαχθεί στην κύρια αγορά, ένα από τους εργαζόμενους στο Χρηματιστήριο και ένα από τους ελληνικούς οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες. Τα λοιπά 3 μέλη επιλέγει το ΥΠΕΘΟ.

Ο διορισμός του Δ.Σ. που έχει 3ετή θητεία γίνεται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ. Δεν επιτρέπεται να διοριστούν ως μέλη πρόσωπα που έχουν καταδικαστεί για αδίκημα, από τα αποτελούνται κώλυμα διορισμού σε δημόσια θέση. Σε περίπτωση που δημιουργείται κενό στα μέλη του Δ.Σ. Ο ΥΠΕΘΟ διορίζει με απόφασή του νέο μέλος για τον υπόλοιπο χρόνο θητείας, με τήρηση της αναλογίας και της διαδικασίας που παραπάνω αναφέρθηκε ως προς τη σύνθεση του Δ.Σ.

Το Δ.Σ. εκλέγει από τα μέλη του τον Πρόεδρο του Χ.Α.Α. ο οποίος παρέχει τις υπηρεσίες του κατά κύρια απασχόληση. Επίσης εκλέγει τον αντιπρόεδρο που αναπληρώνει τον πρόεδρο. Γραμματέας τοποθετείται υπάλληλος του Χ.Α.Α.

Ο Πρόεδρος είναι το ανώτατο εκτελεστικό όργανο του Χ.Α.Α. έχει τη γενική εποπτεία των εργασιών του και όλες τις αρμοδιότητες που του παρέχει η κείμενη νομοθεσία. Αν εκλεγεί πρόεδρος του Δ.Σ. χρηματιστής ή χρηματιστηριακός εκπρόσωπος, η άσκηση του επαγγέλματος του αναστέλλεται όσο διαρκή η θητεία του.

Το Δ.Σ. (άρ. 14-17 Ν. 1806/88) αντικατέστησε τη Διοικούσα Επιτροπή του ΧΑΑ (που προβλέπονταν από το άρ. 8 του Ν. 3632/1988).

Αυτό (1) διοικεί το Χ.Α.Α. και διαχειρίζεται την περιουσία του, (2) εκπροσωπεί το Χ.Α.Α. δικαστικώς και εξωδικώς, (3) εποπτεύει για την ομαλή εκτέλεση των εργασιών σ' αυτό, (4) έχει όλες τις αρμοδιότητες που είχε προηγουμένων η Διοικούσα Επιτροπή, (5) μπορεί να αναθέτει την άσκηση των αρμοδιοτήτων του σε μια ή περισσότερες Εκτελεστικές Επιτροπές, αποτελούμενες από μέλη του ή και ανώτερους υπαλλήλους του Χ.Α.Α. με επαρκή μόρφωση και πείρα, (6) μπορεί να αναθέτει την εκπροσώπηση ή την άσκηση μέρους των αρμοδιοτήτων του σε ένα ή περισσότερα από τα μέλη του, (7) συνεδριάζει τακτικά σε ημέρες και ώρες που καθορίζει το ίδιο και εκτάκτως μετά από πρόσκληση του Προέδρου, (8) συνεδριάζει έγκυρα όταν παρίστανται αυτοπροσώπως τουλάχιστον 5 από τα μέλη του, (9) αποφασίζει με πλειοψηφία 5 τουλάχιστον παρόντων ή αντιπροσωπευόμενων μελών του, (10) κατά τις συνεδριάσεις τηρούνται πρακτικά από το γραμματέα, (11) οι αμοιβές των μελών του ορίζονται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ μετά από γνώμη του ίδιου (Δ.Σ.) και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και βαρύνουν τον προϋπολογισμό του Χ.Α.Α.

## 2.2. Δομή του Χ.Α.Α.

### Γενικά

Το Χ.Α.Α. είναι ΝΠΔΔ στο οποίο αποκλειστικά καταρτίζονται οι χρηματιστηριακές συναλλαγές επί κινητών αξιών. Το Χ.Α.Α. εποπτεύει ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας (ΥΠΕΘΟ) ενώ παλαιότερα το επόπτευε ο Υπουργός Εμπορίου.

Για την παρακολούθηση και εποπτεία των χρηματιστηριακών Αξιών συστάθηκαν στο ΥΠΕΘΟ Τμήμα Κεφαλαιαγοράς, τμήμα Χρηματιστηριακών Αξιών και το Γραφείο Γραμματείας με τις εξής αρμοδιότητες :

#### ΤΜΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Ανάλυση των εξελίξεων της ελληνικής και διεθνούς κεφαλαιαγοράς και την διατύπωση προτάσεων για τη διαμόρφωση της κυβερνητικής πολιτικής σε θέματα κεφαλαιαγοράς.

#### ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΑΞΙΩΝ

Εποπτεία των χρηματιστηριακών αξιών και διατύπωση προτάσεων για την εύρυθμη λειτουργία των χρηματιστηριακών αξιών.

## ΓΡΑΦΕΙΟ ΓΡΑΜΜΑΤΕΙΑΣ

Υποδοχή και πληροφόρηση των συναλλασσομένων με τη διεύθυνση και γραμματειακή υποστήριξη. Τις εξουσίες του πρώην Γενικού Κυβερνητικού Επόπτη ασκεί ο προϊστάμενος της Διεύθυνσης Εποπτείας Χρηματιστηρίων Αξιών, που είναι εγκατεστημένη στην οδό Πεσματζόγλου 1.

Με απόφαση του ΥΠΕΘΟ καταρτίζεται κανονισμός Εποπτείας. Τα όργανα εποπτείας δικαιούντων να ελέγχουν τα βιβλία και τα στοιχεία, που τηρεί το Χ.Α.Α., τα μέλη του είναι και οι επιχειρήσεις που έχουν εισηγμένα χρεόγραφα.

Τα μέλη του Χ.Α.Α. διακρίνονται σε τακτικά και έκτακτα. Τακτικά μέλη είναι οι χρηματιστές και οι χρηματιστηριακές εταιρείες. Έκτακτα μέλη είναι οι αντικριστές.

## 2.3. Μέλη του Χ.Α.Α

### ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΕΣ

Οι χρηματιστές διορίζονται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, αρκεί να συγκεντρώνουν ορισμένα προσόντα και να έχουν επιτύχει σε ειδικές εξετάσεις.

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

- Ηλικία τουλάχιστον 25 ετών
- Να είναι πτυχιούχος Α.Ε.Ι. ή Τ.Ε.Ι.
- Να έχει εκπληρώσει τις στρατιωτικές του υποχρεώσεις ή να έχει απαλλαγεί απ' αυτές.
- Να μην έχει καταδικαστεί για αδίκημα από εκείνα που αποτελούν εμπόδιο διορισμού σε θέση δημοσίου υπαλλήλου.
- Να έχει ασχοληθεί επαγγελματικά, με πλήρη απασχόληση, για μια τριετία τουλάχιστον με τα χρηματιστηριακά. Η απασχόληση αυτή αποδεικνύεται με βεβαίωση του οικείου ασφαλιστικού φορέα ή της Εφορίας και συστατική επιστολή του εργοδότη.

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

Οι εξετάσεις είναι γραπτές και προφορικές και γίνονται δύο φορές το χρόνο. Η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αν κρίνει σκόπιμο ορίζει και τρίτη εξέταση. Οι εξετάσεις είναι κοινές για τους χρηματιστηριακούς εκπροσώπους των Ανώνυμων Χρηματιστηριακών Εταιρειών και για τους υποψήφιους χρηματιστές.

### **Ανώνυμες Χρηματιστηριακές εταιρείες (Α.Χ.Ε.)**

Η χρηματιστηριακή εταιρεία είναι ανώνυμη εταιρεία με αποκλειστικό σκοπό τη διεξαγωγή χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Το μετοχικό κεφάλαιο της Α.Χ.Ε. καταβάλλεται σε μετρητά και έχει ελάχιστο ύψος 100 εκατομμυρίων δρχ. που πρέπει να καταβληθεί ολοσχερώς κατά τη σύσταση της εταιρείας. Το όριο αυτό αυξάνεται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ και μετά από γνώμη της Ε.Κ.

Οι μετοχές της ΑΧΕ είναι ονομαστικές. Η μεταβίβασή τους για οποιαδήποτε νομική αιτία με εξαίρεση την κληρονομική διαδοχή και τη γονική παροχή, χωρίς προηγουμένως έγκριση της Ε.Κ. είναι άκυρη. Εκτός αν με τη μεταβίβαση ή και με αυτή ο αποκτών συγκεντρώνει μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 10% του Μ.Κ.

Δεν μπορεί να είναι μέτοχος Α.Χ.Ε. χρηματιστής, αντικρυστής, χρηματιστηριακός εκπρόσωπος, Α.Χ.Ε. ή προσωπική χρηματιστηριακή εταιρεία (ομόρρυθμος). Επίσης δεν μπορούν να είναι μέτοχοι Α.Χ.Ε. μέλη του Δ.Σ. εταιρείας, της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ, σύζυγοι και συγγενείς μέχρι πρώτου βαθμού. Δεν επιτρέπεται να είναι μέτοχος Α.Χ.Ε. φυσικό ή νομικό πρόσωπο που ήδη είναι μέτοχος άλλης Α.Χ.Ε. ή αλλοδαπής χρηματιστηριακής επιχείρησης που έχει εγκατασταθεί στην Ελλάδα.

Κατ' εξαίρεση επιτρέπεται στους χρηματιστηριακούς εκπροσώπους και τους χρηματιστές που έχουν διοριστεί χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι και στους αντικρυστές να είναι μέτοχοι της εταιρείας που τους έχει διορίσει εκπρόσωπο ή αντικρυστή αντίστοιχα.

Ο αριθμός των μέχρι σήμερα είναι πολύ μικρός γιατί οι περισσότεροι παλαιοί χρηματιστές συγκροτούν Α.Χ.Ε. Από τις εταιρείες αυτές άλλες είναι θυγατρικές Τραπεζών και άλλες έχουν ιδρυθεί από βιομηχάνους εφοπλιστές, εμπόρους κλπ.

Για τις χρηματιστηριακές συναλλαγές η ΑΧΕ διορίζει εκπροσώπους οι οποίοι ονομάζονται χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι.

Σαν χρηματιστηριακός εκπρόσωπος μπορεί να διοριστεί :

- α) χρηματιστής οπότε αναστέλλεται και η άσκηση του επαγγέλματος του,
- β) αυτό που πετυχαίνει σε ειδικές εξετάσεις και έχει τα απαραίτητα προσόντα.

Η σύμβαση μεταξύ Α.Χ.Ε. και χρηματιστηριακού εκπροσώπου είναι αορίστου χρόνου. Ο διορισμός του εγκρίνεται από την Ε.Κ. Ο χρηματιστηριακός εκπρόσωπος μιας Α.Χ.Ε. δεν μπορεί να είναι ταυτόχρονα εκπρόσωπος άλλης.

Ο τακτικός και έκτακτος έλεγχος που προβλέπεται από τις διατάξεις για τις Α.Ε. ασκείται στις Α.Χ.Ε. από ορκωτό ελεγκτή, οι καταχωρήσεις, για τις Α.Χ.Ε. γίνεται στο Μητρώο Ανωνύμων Τραπεζικών Εταιρειών.

Ο νόμος προβλέπει τρεις κατηγορίες Α.Χ.Ε.

- 1) Εταιρείες με ελάχιστο Μ.Κ. 100 εκατομμυρίων δρχ. για το Χ.Α., όσες δεν αφορούν αποκλειστικά στο Χ.Α.Α., διέπουν όλα τα Χρηματιστήρια Αξιών.

## **Εποπτεία και έλεγχος**

Τα Χ.Α. εποπτεύει ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας (ΥΠΕΘΟ) - ενώ προηγουμένως ο Υπουργός Εμπορίου, αν και από την αρχή, με το αρ. 3 του Ν.3632/1928 η εποπτεία αναθέτονταν στον ΥΠΕΘΟ (αρ. 1 παρ. 1, 2, 3 Ν. 1806/88).

Ειδικά για την καλύτερη παρακολούθηση και εποπτεία επί των Χ.Α. με το αρ. 34 Ν. 1806/88 προβλέπονταν τα εξής : Συνιστάται στο ΥΠΕΘΟ "Διεύθυνση Κεφαλαιαγοράς και Χρηματιστηρίων Αξιών" την οποία συγκροτούν, το Τμήμα Κεφαλαιαγοράς, το τμήμα Χρηματιστηριακών αξιών, και Γραφείο Γραμματείας. Στο Τμήμα Χρηματιστηριακών Αξιών ανήκει η εποπτεία των Χρηματιστηρίων Αξιών και η επεξεργασία και διατύπωση προτάσεων για την εύρυθμη λειτουργία των Χρηματιστηρίων Αξιών και για την προσαρμογή της στις διεθνείς εξελίξεις. Όπου κατά τη νομοθεσία απαιτείται προσωπική παρουσία για την άσκηση της κυβερνητικής εποπτείας στο Χ.Α.Α. αυτή ασκείται από τον Προϊστάμενο του τμήματος Χ.Α. (της Δ/σης Κεφαλαιαγοράς και Χρ. Αξιών του ΥΠΕΘΟ) ή από νόμιμο αναπληρωτή του. (Με τη διάταξη αυτή καταργήθηκε το Γραφείο Κυβερνητικής Εποπτείας που αποτελούνταν από τον Γενικό Κυβερνητικό Επόπτη, έναν κυβερνητικό επόπτη, δύο λογιστές, έναν αρχαιοφύλακα, τρεις υπολογιστές και έναν κλητήρα).

Η παραπάνω οργάνωση που όριζε το αρ. 3 Ν. 1806/88 δεν εφαρμόστηκε, δηλ. δεν συγκροτήθηκε (κακώς) η "Διεύθυνση Κεφαλαιαγοράς και Χ.Α."

Με το νέο οργανισμό του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας συστάθηκε, (1) "Τμήμα Κεφαλαιαγοράς" υπαγόμενο στη "Διεύθυνση Εποπτείας Χρηματιστηρίων" η οποία ασκεί την κυβερνητική εποπτεία στο Χ.Α.Α. Τις εξουσίες του πρώην Γενικού Κυβερνητικού επόπτη ασκεί ο Προϊστάμενος της Διεύθυνσης.

### **Όργανα Διοίκησης και Υπηρεσίες Χ.Α.Α.**

#### *Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.)*

Το Χ.Α.Α. διοικείται από εννεαμελές Διοικητικό Συμβούλιο. Τα δύο από αυτά προτείνονται με απόφαση των μελών του Χρηματιστηρίου και μπορεί να είναι ένας χρηματιστής ή ένας χρηματιστηριακός εκπρόσωπος ή ένα μέλος του Δ.Σ. μιας Α.Χ.Ε. Τα τέσσερα εκπροσωπούν και προτείνονται ανά ένα από τις εταιρείες τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, από τους εργαζόμενους στο Χρηματιστήριο, από τις Εταιρείες Επενδύσεων και των Αμοιβαίων Κεφαλαίων από την Τράπεζα της Ελλάδος. Τα υπόλοιπα τρία τα επιλέγει το ΥΠΕΘΟ, μεταξύ προσώπων που διαθέτουν ειδικές γνώσεις και πείρα σε θέματα κεφαλαιαγοράς.

Το Διοικητικό Συμβούλιο :

- α) Διοικεί το Χρηματιστήριο και διαχειρίζεται την περιουσία του.
- β) Εκπροσωπεί το Χ.Α.Α. δικαστικώς και εξωδίκως, εκτός αν ο νόμος ορίζει διαφορετικά.
- γ) Εποπτεύει για την ομαλή εκτέλεση των εργασιών του Χρηματιστηρίου.

δ) Αποφασίζει για την εισαγωγή νέων εταιρειών και ομολογιακών εκδόσεων στο Χ.Α.Α. και εγκρίνει το ενημερωτικό δελτίο που υποβάλλουν οι εταιρείες για την εισαγωγή των μετοχών τους. Έχει όλες τις αρμοδιότητες που είχε η Διοικούσα Επιτροπή, την οποία αντικατέστησε.

Συνεδριάζει τακτικά σε ημέρες και ώρες που καθορίζει το ίδιο με απόφασή του και εκτάκτως ύστερα από πρόσκληση του Προέδρου.

Οι συνεδριάσεις του είναι έγκυρες όταν παρίστανται τουλάχιστον 5 από τα μέλη του και αποφασίζει με πλειοψηφία 5 τουλάχιστον παρόντων ή αντιπροσωπευομένων μελών του. Οι αμοιβές των μελών του Δ.Σ. των εκτελεστικών του επιτροπών και του γραμματέα ορίζονται με απόφαση του Υπουργού, ύστερα από γνώμη του Δ.Σ. και της Ε.Κ. και βαρύνουν τον προϋπολογισμό του Χρηματιστηρίου.

### *Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου*

Το Δ.Σ. εκλέγει από τα μέλη τον Πρόεδρο του Χ.Α.Α. ο οποίος παρέχει τις υπηρεσίες του στο Χρηματιστήριο κατά κύρια απασχόληση. Επίσης εκλέγει τον **Αντιπρόεδρο**, ο οποίος αναπληρώνει τον Πρόεδρο, όταν απουσιάζει ή κωλύεται. Καθήκοντα γραμματέα το Δ.Σ. αναθέτει σε υπάλληλο του Χρηματιστηρίου.

Ο Πρόεδρος είναι το ανώτατο εκτελεστικό όργανο του Χ.Α.Α. και έχει τη γενική εποπτεία των εργασιών του. Διευθύνει τις συζητήσεις στις συνεδριάσεις του Δ.Σ. Με πράξη του Προέδρου ενεργούνται οι παραγωγές καθώς και οι άλλες μεταβολές της υπηρεσιακής κατάστασης του προσωπικού του Χ.Α.Α.

Ο Πρόεδρος μπορεί να διακόψει τη διαπραγμάτευση ορισμένης κινητής αξίας, όταν απειλείται η ομαλή λειτουργία της αγοράς ή όταν επιβάλλει η προστασία των επενδυτών.

Αν εκλεγεί πρόεδρος του Δ.Σ. χρηματιστής ή χρηματιστηριακός εκπρόσωπος, η άσκηση του επαγγέλματος του αναστέλλεται όσο διαρκεί η θητεία του.

### *Η Γενική Συνέλευση των Μετόχων*

Η Γενική Συνέλευση (Γ.Σ.) είναι το ανώτατο όργανο της εταιρείας. **Δικαίωμα παράστασης** στη Γ.Σ. έχουν το Ελληνικό Δημόσιο, σαν μοναδικός μέτοχος της Εταιρείας, εκπρόσωπος του Υπουργείου Εμπορίου, τα μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων της Ε.Κ. και της Εταιρείας, ο προϊστάμενος της αρμόδιας για την εποπτεία του Χρηματιστηρίου Διεύθυνσης του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας, από ένας εξουσιοδοτημένος εκπρόσωπος των μελών του Χρηματιστηρίου και των εταιρειών των οποίων οι κινητές αξίες είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. Α.Ε., καθώς και οι εκπρόσωποι των εργαζομένων στην Εταιρεία. Το **Ελληνικό Δημόσιο** κατά την άσκηση των δικαιωμάτων του σαν μέτοχος της Εταιρείας εκπροσωπείται από τους **Υπουργούς Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών**. Στη Γ.Σ. δικαιούνται να λάβουν το λόγο και τα μέλη του Δ.Σ. της Εταιρείας.

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

Στη Γ.Σ. προεδρεύει ο Πρόεδρος του Δ.Σ. ή ο Αντιπρόεδρος ή ο αναπληρωτής του. Εάν και ο τελευταίος κωλύεται προεδρεύει ο πρεσβύτερος των συμβούλων. Χρέη Γραμματέα της Γ.Σ. εκτελεί το πρόσωπο το οποίο ορίζει ο Πρόεδρος. Οι συζητήσεις και οι αποφάσεις της Γ.Σ. περιορίζονται στα θέματα που αναγράφονται στην ημερήσια διάταξη και δημοσιεύονται στο τεύχος Ανωμόνων Εταιρειών και Εταιρειών Περιορισμένης Ευθύνης στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, σε μια ημερήσια πολιτική εφημερίδα που εκδίδεται στην Αθήνα και έχει ευρεία κυκλοφορία σε ολόκληρη τη χώρα και σε μια ημερήσια οικονομική εφημερίδα που ορίζει με απόφασή του ο Υπουργός Εμπορίου. Συζήτηση εκτός των θεμάτων της ημερήσιας διάταξης δεν επιτρέπεται με εξαίρεση τις τροπολογίες επί των προτάσεων του Δ.Σ. Περίληψη όλων των συζητήσεων και αποφάσεων της Γ.Σ. καταχωρείται στο βιβλίο των πρακτικών και υπογράφεται από τον Πρόεδρο και τον Γραμματέα.

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

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



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

### **ΕΝΤΥΠΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α.**

1. ΗΜΕΡΗΣΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΤΙΜΩΝ
2. ΜΗΝΙΑΙΟ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ
3. ΕΞΑΜΗΝΟ ΦΥΛΛΑΔΙΟ
4. ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΔΟΣΗ

## 1. ΗΜΕΡΗΣΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΤΙΜΩΝ

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

Το ημερήσιο Δελτίο Τιμών περιέχει το είδος των εισηγμένων χρεογράφων και τέσσερις στήλες, αυτές των τιμών των συναλλαγών, των τιμών τελευταίας ζήτησης ή προσφοράς μετρητοίς των συναλλαγών, σε τεμάχια και των τιμών από την αρχή του έτους μέχρι την ημέρα που συντάσσεται. Οι μετοχές γράφονται κατά κλάδο, δηλαδή Τραπεζών, Ασφαλειών, Εταιρειών Επενδύσεων κλπ, ακολουθούν τα ομολογιακά δάνεια των επιχειρήσεων, τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, τα δάνεια του Ελληνικού Δημοσίου, τα τραπεζικά ομόλογα και τέλος τα έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου.

Η πρώτη στήλη των τιμών των συναλλαγών υποδιαιρείται σε 3 επί μέρους στήλες.

- α) Μια για τις συναλλαγές επί προθεσμία η οποία είναι κενή εφ' όσον δεν πραγματοποιούνται τέτοιες συναλλαγές.
- β) Μια στήλη για τις συναλλαγές τοις μετρητοίς με κατώτερη, ανώτερη και τελευταία τιμή συναλλαγών και
- γ) Μια στήλη όπου γράφεται η τελευταία τιμή συναλλαγής της προηγούμενης ή της πλησιέστερης ημέρας που έγινε η συναλλαγή με την ημερομηνία δίπλα.

Η δεύτερη στήλη περιέχει τις τιμές τελευταίας προσφοράς ή ζήτησης. Αν μπροστά από την τιμή υπάρχει ένδειξη Π (Π = πωλητές) σημαίνει ότι ήταν η τελευταία τιμή προσφοράς και αναγράφεται όταν είναι ίση ή μικρότερη από την τελευταία τιμή συναλλαγής. Αν υπάρχει η ένδειξη Α (Α=Αγοραστές), σημαίνει ότι ήταν η τελευταία τιμή ζήτησης και αναγράφεται όταν είναι ίση ή μεγαλύτερη από την τελευταία τιμή συναλλαγής.

Η τρίτη στήλη συμπληρώνεται με την τιμή για κάθε αξία από την αρχή του έτους μέχρι την ημέρα συντάξεως του Η.Δ.Τ. σε δύο κατηγορίες ανώτερη και κατώτερη.

Με την φροντίδα του τμήματος προσανατολισμού του ΧΑΑ καταχωρούνται στο Η.Δ.Τ. και άλλες πληροφορίες όπως :

Ο συνολικός αριθμός των μετοχών για κάθε εταιρεία και ο αριθμός ομολογιών με την ονομαστική τους αξία. Τα μερίσματα κατά μετοχή που διανεμήθηκαν τα τρία τελευταία χρόνια. Ο αριθμός των προσαρτημένων μερισματαποδείξεων καθώς και η ημερομηνία αποκοπής τους για τις μετοχές. Η ημερομηνία πληρωμής των μεριδίων και η αξία του τελευταίου του μεριδίου, όταν πρόκειται για ομολογίες. Το επιτόκιο και η ημερομηνία διάθεσης, όταν πρόκειται για τραπεζικά ομόλογα και ΕΓΕΔ.

Το τελευταίο φύλλο του Η.Δ.Τ. έχει καθαρά πληροφοριακό χαρακτήρα και περιέχει κατάλογο των μελών του Χ.Α.Α., με τις διευθύνσεις και τα τηλέφωνα τους, το Δελτίο Τιμών της Τράπεζας της

Ελλάδος για το συνάλλαγμα και ξένα χαρτονομίσματα, τις μονάδες διαπραγμάτευσης, τα ποσοστά των μεσιτικών δικαιωμάτων και διάφορες ανακοινώσεις για προσεχείς συνελεύσεις Α.Ε., τις ημερομηνίες κληρώσεων ομολογιακών δανείων κλπ.

Το ΗΔΤ καθώς και τα υπόλοιπα έντυπα των ΧΑΑ εκδίδονται εκτός από την Ελληνική και στην Αγγλική γλώσσα.

## **2. ΜΗΝΙΑΙΟ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ**

Έχει τον τίτλο χρηματιστηριακές εξελίξεις και αποτελεί αξία μια σύντομη ανασκόπηση των εξελίξεων κάθε μήνα.

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

Παρουσιάζει τις 30 μετοχές που κινήθηκαν περισσότερο από άποψη συναλλαγών και τις 30 μεγαλύτερες εταιρείες με βάση τη χρηματιστηριακή τους αξία του τελευταίου χρόνου.

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

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

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

## **3. ΕΞΑΜΗΝΟ ΦΥΛΛΑΔΙΟ**

Εκδίδεται κάθε εξάμηνο και ονομάζεται ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΙ. Περιέχει τις χρηματιστηριακές εξελίξεις του 1ου εξαμήνου και στο 2ο εξάμηνο τις εξελίξεις του έτους. Παρέχει πληροφορίες όπως το κόστος των συναλλαγών, τις προϋποθέσεις εισαγωγής των τίτλων στο Χ.Α.Α., το φορολογικό καθεστώς.

Συμπληρώνεται με σύντομους πίνακες όπως των αντληθέντων κεφαλαίων για το εξάμηνο που συντάσσεται, των 15 μεγαλύτερων εταιρειών με βάση της χρηματιστηριακής τους αξίας και βάσει της κίνησής τους και διαγραμμάτων.

#### **4. ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΔΟΣΗ (ΕΠΕΤΗΡΙΔΑ)**

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

##### **α) Για τις Α.Ε.**

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

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

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

##### **β) Για τα ομολογιακά δάνεια**

Το έτος έκδοσης τους, τη διάρκεια τους, το κεφάλαιο, τον αριθμό των ομολογιών και την ονομαστική τους αξία και το υπόλοιπο του δοχείου. Το ποσό των τοκομεριδίων και την ημερομηνία πληρωμής. Τις φορολογικές απαλλαγές, τον τρόπο εξόφλησης και άλλα προνόμια που παρέχουν. Υπάρχει επίσης πίνακας 10 ετών για τις τιμές, την απόδοση και τον όγκο των συναλλαγών των κάθε ομολογιακού δανείου.

Τους όρους έκδοσης τους, την ονομαστική τους αξίας, τους τόκους και την εξόφληση των τοκομεριδίων.

##### **γ) Για τα τραπεζικά ομόλογα**

Τους γενικούς όρους έκδοσης και πίνακα με καταστάσεις κατά ημερομηνία έκδοσης, βάσει της ανώτερης και κατώτερης τιμής έτους, την ονομαστική αξία, τον ετήσιο τόκο και την απόδοση σε ποσοστό %.

Επίσης περιέχει πληροφορίες όπως τις τιμές της χρήσης λίρας από το 1925, την εξέλιξη των χρηματιστηριακών συναλλαγών από το 950, τις προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών Α.Ε. και ομολογιακών δανείων και άλλες χρήσιμες πληροφορίες για τους συναλλασσόμενους.

Όλα τα έντυπα του ΧΑΑ εκδίδονται με την φροντίδα του Τμήματος Προσανατολισμού του ΧΑΑ.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**

1. ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ
2. ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ
  - 2.1 ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΤΟΙΣ ΜΕΤΡΗΤΟΙΣ
  - 2.2 ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΣ
  - 2.3 ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ – ΟΡΤΙΟΝΣ
3. ΤΡΟΠΟΣ ΔΙΕΞΑΓΩΓΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ
  - 3.1 ΑΥΤΟΜΑΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (Α.Σ.Κ.Σ.)
  - 3.2 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ
4. ΩΡΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ
5. ΚΟΣΤΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ
6. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΝΤΟΛΕΣ ΚΑΙ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ
7. ΕΓΓΥΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

## **1. ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ**

Σύμφωνα με το Ν. 1806/1988 χρηματιστηριακές συναλλαγές είναι:

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

β) Η πώληση με ειδικές συμφωνίες όπως π.χ. η παράδοση των αξιών με την πάροδο ορισμένης προθεσμίας, το δικαίωμα υπαναχώρησης ολικώς ή μερικώς με αντάλλαγμα ή χωρίς αυτά.

Οι όροι και η διαδικασία σύναψης και εκτέλεσης της πώλησης με ειδικές συμφωνίες καθορίζονται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ ύστερα από γνώμη της Ε.Κ.

γ) Κάθε δικαιοπραξία συναφής με τη διενέργεια και την εκτέλεση την παραπάνω.

Μέχρι να εκδοθεί απόφαση για την πώληση με ειδικές συμφωνίες, επιτρέπονται να συνάπτονται μόνο πωλήσεις τοις μετρητοίς.

Χρηματιστηριακές συμβάσεις, που είχαν συναφθεί πριν από τη δημοσίευση του νόμου, διέπονται από τη νομοθεσία που ίσχυε κατά το χρόνο της σύναψής τους.

Ο Ν. 1806/1988 επίσης προέβλεπε τρεις τρόπους σύναψης των χρηματιστηριακών συναλλαγών α) με συμμετοχή του μέλους του ΧΑΑ στη συνεδρίαση (συμβάσεις εντός κύκλου) β) χωρίς τη συμμετοχή του μέλους στη συνεδρίαση (συμβάσεις εκτός κύκλου) γ) με συμπηφιστική εγγραφή αντιθέτως των εντολών (συμβάσεις με συμπηφιστική εγγραφή).

Με εγκατάσταση και ολοκλήρωση μέσα στο 1992 του Αυτοματοποιημένου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών ο μόνος τρόπος σύναψης συμβάσεων είναι με συμμετοχή του μέλους στη συνεδρίαση.

Επίσης αντικαταστάθηκε το σύστημα εκφώνησης και αντιφώνησης, δηλαδή προσφοράς και αποδοχής για αγορά και πώληση τίτλων με δυνατή φωνή, που συνοδευόταν και από χαρακτηριστικές κινήσεις χεριών.

## **2. ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ**

Υπάρχουν διάφορα είδη χρηματιστηριακών συναλλαγών όπως οι συναλλαγές προθεσμίας, οι συναλλαγές μεταφοράς, συναλλαγές \*\* κ.α. Οι μόνες χρηματιστηριακές συναλλαγές ή πράξεις όμως που επιτρέπονται να συνάπτονται στο ΧΑΑ προς το παρόν είναι τοις μετρητοίς.

## **2.1 Συναλλαγές τοις μετρητοίς**

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

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

Συνήθως το μέλος του ΧΑΑ όταν του δίνεται η εντολή αγοράς τίτλων, ζητά το απαραίτητο ποσό για την αγορά ή μέρος αυτού, σαν προκαταβολή, για να καλυφθεί η περίπτωση που ο επενδυτής αρνηθεί να τους παραλάβει. Επίσης, όταν του δίνεται εντολή πώλησης τίτλων, μπορεί να απαιτήσει την παράδοση των τίτλων ή κάποια χρήματα σαν εγγύηση. Και στις δύο περιπτώσεις ο πελάτης ζητά ειδική απόδειξη του χρηματιστηρίου από το μέλος.

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

## **2.2 Συναλλαγές προθεσμίας**

Η εκκαθάριση των συναλλαγών προθεσμίας γίνεται σε ορισμένες ημέρες π.χ. κάθε δεκαπενθήμερο οπότε ο πωλητής υποχρεώνεται να παραδώσει τους τίτλους και ο αγοραστής να καταβάλλει τα χρήματα. Δηλαδή η σύμβαση πραγματοποιείται μετά από κάποιο χρονικό διάστημα από τη σύναψή της. Τέτοιες συναλλαγές εξυπηρετούν και τους αγοραστές και τους πωλητές χρεογράφων και δίνουν ευκαιρίες για κερδοσκοπία.

## **2.3 Συναλλαγές επί δικαιωμάτων -Options-**

Είναι προθεσμιακές συναλλαγές που αναφέρονται όχι στους ίδιους τους τίτλους αλλά στο δικαίωμα (option) να αγοραστούν ή να πουληθούν μέχρι κάποια συγκεκριμένη ημερομηνία ή στη συγκεκριμένη ημερομηνία.

Ο αγοραστής του δικαιώματος αγοράς (call option) ή πώλησης (put option) πληρώνοντας ένα χρηματικό ποσό, αποκτά την ευχέρεια να πραγματοποιήσει ή όχι τη συμφωνημένη συναλλαγή.

Ο πωλητής του δικαιώματος είναι υποχρεωμένος να παραδώσει τους τίτλους ή το αντίτιμο τους ανάλογα με την απόφαση του αγοραστή.

### **3. ΤΡΟΠΟΣ ΔΙΕΞΑΓΩΓΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ**

Ο χρόνος διαπραγμάτευσης των εισηγμένων στο χρηματιστήριο τίτλων, μέσω του αυτόματου συστήματος συναλλαγών, ορίζεται με απόφαση του Δ.Σ. του χρηματιστηρίου. Ο χρόνος αυτός έχει ορισθεί σήμερα από 10.30 π.μ. – 11.00 π.μ. για τον προσδιορισμό της τιμής ανοίγματος των τίτλων, (προσυνεδριακή περίοδος) και από 11.00 π.μ. έως 1.00 μ.μ. για την εκτέλεση εντολών, (κύριος χρόνος συνεδρίασης).

Όταν τα μέλη του χρηματιστηρίου λάβουν μια εντολή αγοράς ή πώλησης τίτλων που διαπραγματεύονται με το σύστημα, της δίνουν χρονική προτεραιότητα και την εισάγουν στο σύστημα. Όλες οι εντολές που δίδονται στα μέλη πριν από τις 11.00 π.μ., μπορούν να εισαχθούν στο σύστημα προκειμένου να μετέχουν στον προσδιορισμό της τιμής ανοίγματος της Αγοράς. Αφού οι εντολές των μελών εισαχθούν στο σύστημα υπολογίζεται στην προκαθορισμένη ώρα ανοίγματος της αγοράς, η τιμή που μεγιστοποιεί τον όγκο των συναλλαγών, με βάση τις εντολές που έχουν εισαχθεί στο σύστημα. Αυτή είναι η τιμή ανοίγματος της Αγοράς για τον συγκεκριμένο τίτλο.

Κατά το χρόνο αυτό, ο οποίος ονομάζεται προκαταρκτικός χρόνος ή προσυνεδριακή περίοδος (pre- opening), οι εντολές που εισάγονται στο σύστημα ενδείκνυται να είναι σε ορισμένη τιμή. Εάν δεν εισαχθούν εντολές σε ορισμένη τιμή το σύστημα δεν μπορεί να προσδιορίσει την τιμή ανοίγματος και να πραγματοποιηθούν συναλλαγές στην τιμή αυτή.

Εάν δεν διαμορφωθεί τιμή ανοίγματος δια μέσου εντολών με ορισμένη τιμή (π.χ. στην περίπτωση που δοθούν εντολές ορισμένης τιμής, μόνο για αγορά ή μόνο για πώληση), τότε οι ανοιχτές εντολές (εντολές χωρίς όριο), μπορούν να εκτελεστούν κατά το χρόνο συνεδρίασης, ακόμη και στην ενδεικτική τιμή κλεισίματος της προηγούμενης.

Στην περίπτωση αυτή το κλείσιμο της προηγούμενης αναγράφεται μόνον ως ένδειξη, για τον προσδιορισμό των επιτρεπομένων ορίων διακυμάνσεων των αξιών.

Στην περίπτωση αυτή δεν γίνονται συναλλαγές κατά την προκαταρκτική περίοδο. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι εντολές που δεν αντιπροσωπεύουν τη μονάδα διαπραγμάτευσης ή πολλαπλάσιο αυτής, δεν λαμβάνονται υπόψη για τον προσδιορισμό της τιμής ανοίγματος.

Το μέρος της εντολής που αναφέρεται σε αριθμό μετοχών μικρότερο της μονάδας διαπραγμάτευσης (odd lot – ρετάλι), τοποθετείται αυτόματα στο πρόχειρο βιβλίο του συστήματος και θα πρέπει να επαναεισαχθεί από το μέλος κατά την διάρκεια του χρόνου διαπραγμάτευσης, ο οποίος σήμερα είναι από 11.00 π.μ. έως 1.00 μ.μ., δυνάμενος να τροποποιηθεί με απόφαση του Δ.Σ. του χρηματιστηρίου, (και εκτελείται μόνο με αντίστοιχο odd lot. Επίσης δεν επηρεάζει τις καλύτερα υπάρχουσες τιμές αγοράς και πώλησης.



Εάν κατά την προκαταρκτική περίοδο το σύστημα προσδιορίζει δύο τιμές που μεγιστοποιούν τον όγκο των συναλλαγών, τότε ως τιμή ανοίγματος επιλέγεται η πλησιέστερη προς το κλείσιμο της προηγούμενης.

Εάν και οι δύο αυτές τιμές απέχουν το ίδιο, συν ή πλην, από το κλείσιμο της προηγούμενης, το σύστημα επιλέγει την υψηλότερη τιμή ως τιμή ανοίγματος.

Αφού προσδιορισθεί η τιμή ανοίγματος, το σύστημα αρχίζει να διασταυρώνει τις υπάρχουσες εντολές, δίνοντας απόλυτη προτεραιότητα στις εντολές χωρίς όριο τιμής.

Στο σημείο αυτό πρέπει να τονισθεί ότι εντολές χωρίς όριο τιμής που είχαν εισαχθεί κατά την προκαταρκτική περίοδο και δεν εκτελέσθηκαν ούτε μερικώς ούτε εν όλω πρέπει να επαναεισαχθούν στο σύστημα κατά την ώρα της διαπραγμάτευσης, εφ' όσον ισχύουν. Αντίθετα, οι εντολές σε ορισμένη τιμή που δεν εκτελέσθηκαν εν όλω ή εν μέρει κατά την προκαταρκτική περίοδο, παραμένουν στο σύστημα προκειμένου να διασταυρωθούν με τυχόν νέες εντολές.

Το υπόλοιπο των εντολών χωρίς όριο τιμής που εκτελέσθηκαν εν μέρει παραμένει στο σύστημα ως εντολή ορισμένης τιμής, που είναι η τιμή ανοίγματος.

Μετά το άνοιγμα της αγοράς τα μέλη μπορούν να εισάγουν στο σύστημα νέες εντολές σε ορισμένη τιμή ή στο καλύτερο.

Περίοδος συνεδρίασης 11.00 π.μ. έως 1.00 μ.μ.

Το σύστημα δέχεται εντολές για τεμάχια μικρότερα της μονάδας διαπραγμάτευσης (ρετάλια) σε ορισμένη τιμή ή στην τιμή Αγοράς.

Οι εντολές αυτές γράφονται και στο πρόχειρο βιβλίο του συστήματος ή και δίδονται απ' ευθείας για εκτέλεση.

Κάθε φορά που πραγματοποιείται μια συναλλαγή εκτυπώνεται μια εγγραφή στον εκτυπωτή με πληροφορίες για την τιμή της συναλλαγής, τον ακριβή χρόνο πραγματοποίησής της, τον όγκο της συναλλαγής, τον κωδικό του αντισυμβαλλόμενου χρηματιστή, την ταυτότητα εντολής κλπ., στοιχεία τα οποία μπορούν να ελεγχθούν από τον επενδυτή.

Όταν μια εντολή εκτελεσθεί, η συναλλαγή επιβεβαιώνεται μεταξύ των αντισυμβαλλομένων μερών και αντιγράφεται από το βιβλίο μελών στην κατάσταση συναλλαγών, στην οποία εμφανίζεται ο χρόνος εκτέλεσεως της εντολής, ο κωδικός πελάτη και τα αντισυμβαλλόμενα μέρη, εξασφαλίζοντας έτσι πλήρη διαφάνεια στην Αγορά.

Κάθε στιγμή το σύστημα επιβεβαιώνει όλες τις συναλλαγές μέσω των οθονών των μελών και των εκτυπωτών. Οι τιμές και ο όγκος συναλλαγών μεταδίδονται συνεχώς στις

οθόνες του χρηματιστηρίου, στον ηλεκτρονικό πίνακα, στην ηλεκτρονική ταινία και στα ιδιωτικά δίκτυα (REUTERS, TELERATE, AMERICAN GROUP, KAPATEL, κλπ.).

Οι επενδυτές πρέπει να γνωρίζουν ότι με το αυτόματο σύστημα συναλλαγών οι εντολές τους εκτελούνται με χρονική προτεραιότητα και με βάση το όριο τιμής το οποίο δίνουν. Έχουν δε τη δυνατότητα κατά την διάρκεια της συνεδρίασης να αλλάξουν την εντολή τους αν διαπιστώσουν ότι με βάση τα όρια τιμών που έχουν δώσει στο μέλος του χρηματιστηρίου, η εντολή τους για οποιονδήποτε λόγο δεν μπορεί να εκτελεσθεί.

Το σύστημα δεν επιτρέπει τον επηρεασμό των τιμών των μετοχών με μια μικρή εντολή. Αν π.χ. υπάρχει ζήτηση 1.000 μετοχών μιας τραπεζής στις 7.000 δρχ., δεν μπορεί κάποιος με προσφορά 100 μετοχών στις 6.500 δρχ. να επηρεάσει την τιμή και να εκτελεσθεί η εντολή στις 6.500 δρχ.

Εφόσον υπάρχει ζήτηση στις 7.000 δρχ. οι 100 μετοχές θα εκτελεσθούν στις 7.000 δρχ. μέχρις ότου ικανοποιηθεί η υπάρχουσα ζήτηση. Το αντίθετο θα συμβεί αν υπάρχει προσφορά 1.000 μετοχών στις 6.500 δρχ. και παρουσιάζεται ζήτηση 100 μετοχών στις 7.000 δρχ., η συναλλαγή θα γίνει στις 6.500 δρχ., μέχρις ότου απορροφηθεί η υπάρχουσα προσφορά. Τέλος, σαν τιμή κλεισίματος το σύστημα λαμβάνει την τιμή της τελευταίας πράξης.

### **3.1 Πλεονεκτήματα του Συστήματος**

Η αυτοματοποίηση των συναλλαγών του χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών αποβλέπει στην εκμετάλλευση της σύγχρονης τεχνολογίας για να επιτύχει:

1. Ταχύτητα στην εκτέλεση των χρηματιστηριακών συναλλαγών.
2. Διαφάνεια στις συναλλαγές και ενδυνάμωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών.
3. Διάδοση της μετοχικής ιδέας σε μεγαλύτερο κύκλο επενδυτών.
4. Αύξηση του όγκου των συναλλαγών.
5. Δυνατότητα άμεσης και υπεύθυνης πληροφόρησης των επενδυτών και όλων των ενδιαφερομένων.
6. Επέκταση στον εσωτερικό και διεθνή χώρο.
7. Εξύψωση του θεσμού και του ρόλου του χρηματιστηρίου.

### **3.2. Πλεονεκτήματα συστήματος**

Πέραν των παραπάνω το σύστημα έχει τα παρακάτω πρόσθετα πλεονεκτήματα:

- Είναι απλό και γρήγορο. Μια εντολή που μπήκε στο σύστημα, αυτόματα εκτελείται με το άγγιγμα ενός πλήκτρου εφόσον υπάρχουν στο σύστημα αντίθετες εντολές.
- Παρέχει άμεση και έγκαιρη πληροφόρηση τόσο των μελών όσο και των επενδυτών.
- Η εισαγωγή του συστήματος θα απαλλάξει τα μέλη από εργασίες ρουτίνας και θα τους κατευθύνει σε πιο σημαντικές εργασίες που απαιτούν προσωπική συμβολή, όπως η παροχή συμβουλών στους πελάτες τους, αναλύσεις των οικονομικών στοιχείων των εταιρειών κλπ.
- Συμπερασματικά θα μπορούσε να ειπωθεί ότι η εισαγωγή του νέου αυτόματου συστήματος συναλλαγών προσφέρει στο επενδυτικό κοινό άμεση ενημέρωση, εξυπηρέτηση, διαφάνεια και ταχύτητα.

Τέλος, το αυτόματο σύστημα συναλλαγών σε συνδυασμό με την λειτουργία του Αποθετηρίου Τίτλων θα συμβάλει στον πλήρη εκσυγχρονισμό της χρηματιστηριακής αγοράς και στην περαιτέρω ανάπτυξη του χρηματιστηρίου.

#### **4. Ώρες Λειτουργίας**

Το χρηματιστήριο λειτουργεί καθημερινά από Δευτέρα έως Παρασκευή. Οι ώρες συνεδριάσεων είναι 8.30 – 12.30 για την Κύρια Αγορά και 12.30 – 13.00 για την Παράλληλη Αγορά. Στην πράξη όμως, η συνεδρίαση δεν ξεκινά πριν από τις 11.00. Οι συνεδριάσεις του χρηματιστηρίου είναι δημόσιες, ώστε να διασφαλίζεται η διαμόρφωση γνήσιων τιμών και γίνονται υπό την επίβλεψη του Διευθυντή Εποπτείας Χρηματιστηρίων Αξιών του Υ.Π.Ε.ΘΟ.

Οι τιμές των Χρηματιστηριακών Τίτλων σε κάθε συνεδρίαση διαμορφώνονται ανάλογα με την προσφορά και την ζήτησή τους και δημοσιεύονται στο επίσημο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών.

#### **5. Κόστος Συναλλαγών**

Τα μέλη του χρηματιστηρίου που συνάπτουν χρηματιστηριακές συναλλαγές επί μετοχών δικαιούνται προμήθεια (μεσιτεία), η οποία κλιμακώνεται ως εξής:

- ☞ 100 δρχ. ελάχιστη προμήθεια
- ☞ 1% για αξία συναλλαγής μέχρι 1 εκατ. δρχ.
- ☞ 0,75% για αξία συναλλαγής από 1-3 εκατ. δρχ.
- ☞ 0,5% για αξία συναλλαγής πάνω από 3 εκατ. δρχ.

Όταν η συναλλαγή αφορά ονομαστικές μετοχές, υπάρχει πρόσθετη επιβάρυνση 0,3% επί της αξίας της συναλλαγής, για καταχώρηση του ονόματος του νέου μετόχου και διαγραφή του παλαιού.

Επί ομολογιών, η προμήθεια του μέλους είναι 0,25% επί της αξίας συναλλαγής, με ελάχιστη προμήθεια δρχ. 1.000.

## **6. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΝΤΟΛΕΣ ΚΑΙ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ**

Οι συναλλαγές στο ΧΑΑ γίνονται μέσω των μελών του. Ο επενδυτής που θέλει να αγοράσει ή να πουλήσει τίτλους απευθύνεται στο γραφείο ενός χρηματιστή ή μιας χρηματιστηριακής εταιρίας και δίνει εντολή αγοράς ή πώλησης.

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

- Προσωπικά στοιχεία πελάτη
- Ακριβής ονομασία του τίτλου που θα αποτελέσει αντικείμενο συναλλαγής.
- Αριθμός τίτλων προς αγορά ή προς πώληση.
- Την τιμή

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

1. Σε ορισμένη τιμή: Ο πελάτης ορίζει μια τιμή και η συναλλαγή θα γίνει ή στην τιμή αυτή ή σε τιμή καλύτερη π.χ. αν πωλούνται μετοχές στις 500 δρχ. η καλύτερη τιμή είναι προς τα πάνω.
2. Στην τιμή ανοίγματος της αγοράς: Η συναλλαγή θα γίνει στη τιμή που προσδιορίζεται με το άνοιγμα της συνεδρίασης.
3. Στην τιμή αγοράς (εντολή χωρίς όριο) ανοιχτή εντολή: Δεν προσδιορίζεται κάποια τιμή αλλά αφήνεται ελεύθερος ο χρηματιστής ή ο χρηματιστηριακός εκπρόσωπος να αποφασίσει την πιο συμφέρουσα τιμή για τον πελάτη.

Οι εντολές που δίνονται από τους επενδυτές καταχωρούνται στι βιβλίο εντολών, από τα μέλη των ΧΑΑ κατά χρονική προτεραιότητα. Στο βιβλίο εντολών γράφονται τα στοιχεία του πελάτη με τον κωδικό αριθμό του, η ονομασία των τίτλων, η ποσότητα που ζητείται ή προσφέρεται, η τιμή αγοράς ή πώλησης και η διάρκεια της εντολής.

Όταν δεν ορίζεται η διάρκεια της εντολής, είναι ημερήσια, δηλαδή λήγει όταν κλείσει η συνεδρίαση του ΧΑΑ.

Εκτός από τις συναλλαγές σε μετοχές και ομολογίες, τα μέλη της ΧΑΑ μπορούν να πωλούν και χρυσές λίρες Αγγλίας βάσει δηλώσεων από τους πελάτες τους. Μπορεί να

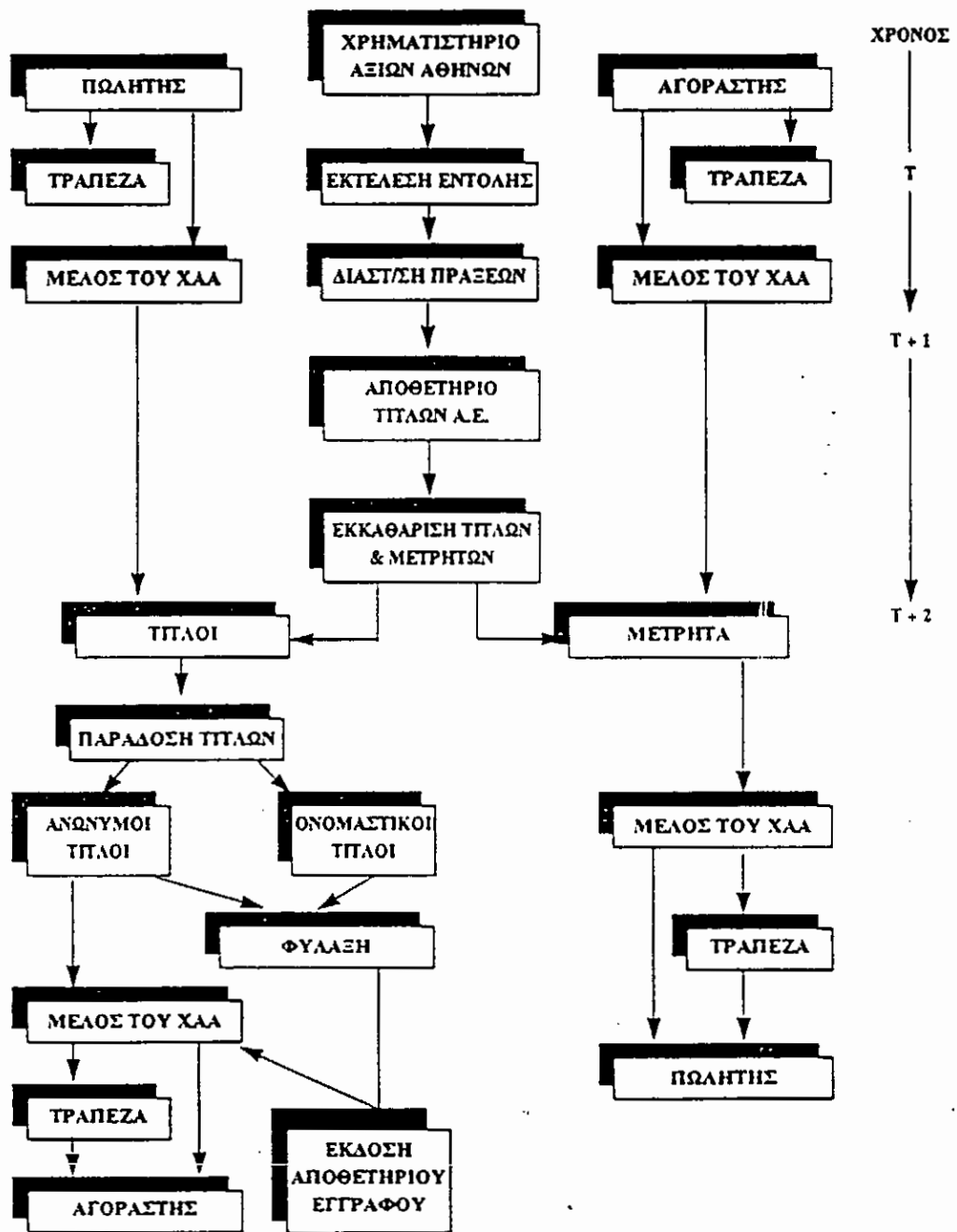
ζητηθεί από το μέλος η κατάθεση μιας χρηματικής προκαταβολής σαν εγγύηση και ο πελάτης παίρνει μια ειδική απόδειξη.

Όταν εκτελεστεί η συναλλαγή, εκδίδεται ένα πινακίδιο απόδειξη εκτελέσεως εντολής, το οποίο αποτελεί απόδειξη της συναλλαγής. Σ' αυτό αναγράφεται το είδος της συναλλαγής, το είδος και το ποσό του αντικειμένου της συναλλαγής καθώς και η τιμή στην οποία έγινε. Όταν το μέλος του ΧΑΑ αναγγέλλει στον πελάτη την εκτέλεση της εντολής πρέπει ο πελάτης να ζητεί και το πινακίδιο. Για τις συναλλαγές που εκδόθηκε πινακίδιο και για τα περιθώρια για τα οποία υπάρχει απόδειξη, ευθύνεται το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφαλείας Χρηματιστηριακών Συναλλαγματικών.

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

Στο Διάγραμμα 2 φαίνεται η διαδικασία εκτέλεσης και εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών εντολών.

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



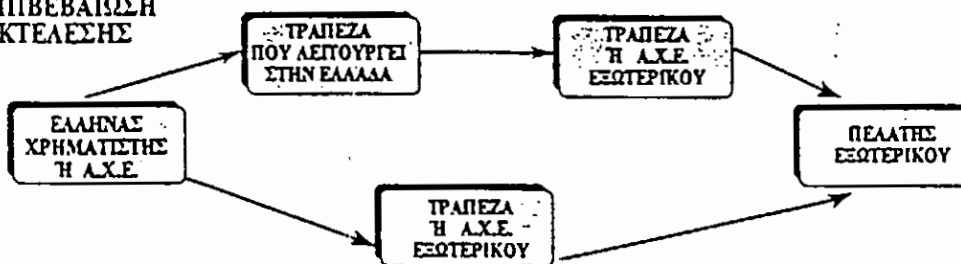
Διάγραμμα 2. Εκτέλεση και εκκαθάριση χρημ/κών συναλλαγών.

Πηγή: Γεγονότα και Αριθμοί 1992 (Εξαμηνιαία έκδοση)

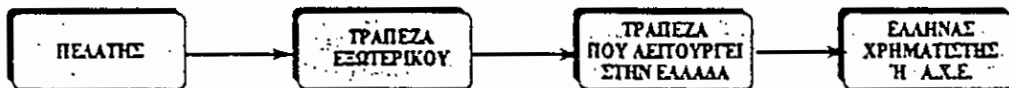
**ΕΝΤΟΛΗ**



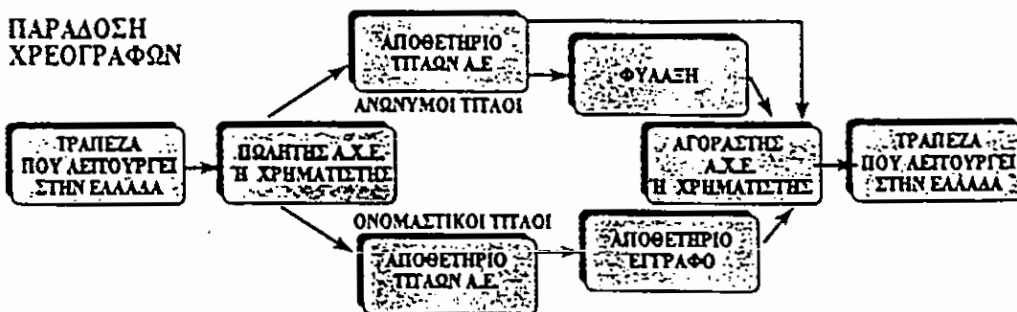
**ΕΠΙΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ**



**ΠΑΛΗΡΩΜΗ**



**ΠΑΡΑΔΟΣΗ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ**



*Διάγραμμα 3.*

*Διαδικασία εκτέλεσης και εκιαθάρσισης εντολών εξωτερικού*

*Πηγή: Οδηγός για το Χρηματιστήριο 1991.*

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

## **7. ΕΓΓΥΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ**

Τις υποχρεώσεις των μελών του ΧΑΑ που προκύπτουν από τις συναπτόμενες συναλλαγές εγγυάται, σε πρώτη φάση, η ατομική μερίδα του κάθε μέλους που είναι κατατεθειμένη στο "Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφαλείας Χρηματιστηριακών Συναλλαγών".

Εάν η ατομική μερίδα δεν επαρκεί για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων του μέλους, τότε μπορεί να ληφθεί ποσό μέχρι 20% από την υπόλοιπη περιουσία του Συνεγγυητικού. Εάν η αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων από χρηματιστηριακές συναλλαγές αφορά περισσότερα μέλη, τότε το Συνεγγυητικό είναι υπεύθυνο μέχρι ποσοστού 80% της περιουσίας του.

Εξάλλου, την εγγύηση για τις τιμές των συναπτομένων στον κύκλο χρηματιστηριακών συναλλαγών εξασφαλίζει το εποπτεύων Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας μέσω της Διεύθυνσης Εποπτείας Χρηματιστηρίων Αξιών, η οποία βεβαιώνει τις καθημερινές αγοραίες τιμές και εποπτεύει τη σύνταξη του ημερήσιου δελτίου τιμών του Χρηματιστηρίου.



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5**

1. ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ (Ε.Κ.)
2. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ Ε.Κ. ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΗΣ.
3. ΠΕΙΘΑΡΧΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΟΙΝΙΚΕΣ ΠΟΙΝΕΣ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ Ε.Κ.
4. ΑΝΤΙΚΡΙΣΤΕΣ
5. ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ
6. ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΑ ΤΙΤΛΩΝ – ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΑ ΕΓΓΡΑΦΩΝ
7. Α.Ε.Α.Τ.

## 1. ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ (Ε.Κ.)

### Γενικά

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

Το Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.) αποτελείται από τον Πρόεδρο, δύο Αντιπροέδρους (Α και Β) και 4 μέλη. Η θητεία του Δ.Σ. είναι πενταετής. Το Δ.Σ. συγκαλείται τουλάχιστον δύο φορές το μήνα από τον Πρόεδρο και συνεδριάζει έγκυρα παρουσία του Προέδρου και εφ' όσον παρίστανται αυτοπροσώπως 4 τουλάχιστον μέλη. Οι αποφάσεις του λαμβάνονται με απλή πλειοψηφία των παρόντων.

Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελείται από τον Πρόεδρο και τους 2 Αντιπροέδρους του Δ.Σ. Συνεδριάζει τουλάχιστον μια φορά την εβδομάδα, εφ' όσον παρίστανται αυτοπροσώπως τουλάχιστον 2 από τα μέλη της. Οι αποφάσεις της Εκτελεστικής Επιτροπής λαμβάνονται με δύο θετικές ψήφους. Σε περιπτώσεις ισοψηφίας το θέμα παραπέμπεται στο Δ.Σ.

Όπου στη νομοθεσία προβλέπεται έκδοση απόφασης (περιλαμβανομένων και των κανονισμών της Ε.Κ.) νοείται απόφαση του Δ.Σ. αυτής εκτός και αν η συγκεκριμένη απόφαση έχει εκχωρηθεί στην Εκτελεστική Επιτροπή (Ε.Ε.).

## 2. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ Ε.Κ. ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΗΣ

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

- A. 1. Γραφείο Προέδρου
- 2. Γραφεία Αντιπροέδρων
- B. 1. Νομική Υπηρεσία
- 2. Διεύθυνση Διοικητικής και Οικονομικής Υποστήριξης
  - 2.α. Τμήμα Διοικητικής Υποστήριξης
  - 2.β. Τμήμα Οικονομικής Υποστήριξης
  - 2.γ. Τμήμα Γραμματείας και Δημοσίων Σχέσεων
- 3. Διεύθυνση Εποπτείας και Ελέγχου Χρηματιστηρίου και Εταιρειών
  - 3.α. Τμήμα Εποπτείας και Ελέγχου Χρηματιστηρίου
  - 3.β. Τμήμα Εποπτείας και Ελέγχου Θεσμικών Επενδυτών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Εταιρειών και λοιπών Εταιρειών
- 4. Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθησης της Κεφαλαιαγοράς και Διεθνών Σχέσεων
  - 4.α. Τμήμα Μελετών και παρακολούθησης της Κεφαλαιαγοράς
  - 4.β. Τμήμα Διεθνών Σχέσεων και Παρακολούθησης Διεθνών Εξελίξεων

### **3. ΠΕΙΘΑΡΧΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΟΙΝΙΚΕΣ ΠΟΙΝΕΣ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ Ε.Κ.**

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

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

Τον πειθαρχικό έλεγχο επί του Προέδρου, των Αντιπροέδρων και των μελών του Δ.Σ. της Ε.Κ. ασκεί ο ΥΠΕΘΟ.

### **4. ΑΝΤΙΚΡΥΣΤΕΣ**

Ο αντικριστής είναι υπάλληλος του χρηματιστή ή της Α.Χ.Ε. και τους βοηθά στη διεξαγωγή των χρηματιστηριακών συναλλαγών, είναι δε έκτακτο μέλος του Χ.Α.Α.

Για να διοριστεί κάποιος αντικριστής πρέπει να είναι Έλληνας πολίτης, ηλικίας άνω των 21 ετών, να έχει απολυτήριο, να μην έχει κηρυχθεί σε πτώχευση και να μην έχει καταδικαστεί κατά το άρθρο 22 του ποινικού κώδικα.

Ο αντικριστής δεν επιτρέπεται να παρέχει τις υπηρεσίες του σε περισσότερα από ένα μέλη. Για τις πράξεις ή παραλήψεις του αντικριστού, ευθύνονται απεριόριστα τα τακτικά μέλη που για λογαριασμό τους συνάπτει χρηματιστηριακές συμβάσεις. Δεν δικαιούνται να συνάπτει άμεσα ή έμμεσα χρηματιστηριακές συναλλαγές για λογαριασμό του.

Με απόφαση του ΥΠΕΘΟ, ορίζεται ο ανώτατος αριθμός.

### **5. ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ**

Ο χρόνος διαπραγμάτευσης των εισηγμένων στο Χ.Α.Α. τίτλων ορίστηκε με απόφαση του Δ.Σ. από 10<sup>30</sup> – 13<sup>30</sup>.

Ο χρόνος από 10<sup>30</sup> – 11<sup>00</sup> π.μ. λέγεται προϋνεδριακή περίοδος και χρησιμοποιείται για να προσδιοριστεί η τιμή ανοίγματος των τίτλων. Ο χρόνος από 11<sup>00</sup> – 13<sup>30</sup> είναι ο κύριος χρόνος συνεδρίασης και χρησιμεύει για την εκτέλεση των εντολών.

Από το 1992 όλες οι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. μετοχές διαπραγματεύονται μέσω του Αυτόματου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών. Το νέο αυτό σύστημα λειτουργεί με

βάση την αρχή της διασταύρωσης των εντολών και αντικατέστησε σταδιακά το σύστημα εκφώνησης και αντιφώνησης.

Το Α.Σ.Η.Σ. περιλαμβάνει δύο κεντρικές μονάδες Η/Υ που αποτελούν την καρδιά του συστήματος και οποίες συνδέονται με ένα σύστημα τερματικών σταθμών με υψηλές δυνατότητες.

Το σύστημα συνδέεται επίσης με ένα ηλεκτρονικό πίνακα και ηλεκτρονική ταινία, όπου εμφανίζονται οι τιμές των τίτλων και ο όγκος των συναλλαγών, ώστε να ενημερώνεται το επενδυτικό κοινό. Επίσης, μέσω του πρακτορείου Telerate, ενημερώνονται για τις τιμές και τις αγορές του εξωτερικού.

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

Δεξιά και αριστερά στην αίθουσα υπάρχουν τηλεφωνικοί θάλαμοι γνωστοί και σαν κουτιά, οι οποίοι πριν από την εγκατάσταση του Α.Σ.Η.Σ. χρησιμοποιούντο συμπληρωματικά με τους άλλους χώρους.

Όσες εντολές δίνονται στα μέλη από τους πελάτες τους πριν από τις 11.00 π.μ. εισάγονται στο σύστημα για να προσδιοριστεί η τιμή ανοίγματος της Αγοράς. Η τιμή ανοίγματος για κάθε τίτλο είναι αυτή που μεγιστοποιεί τον όγκο των συναλλαγών στις 11.00. Οι εντολές που δίνονται κατά την προσυεδριακή περίοδο ενδείκνυται να είναι σε ορισμένη τιμή, για να μπορεί να προσδιοριστεί η τιμή ανοίγματος.

Αν δεν διαμορφωθεί τιμή ανοίγματος, τότε για όσες εντολές δόθηκαν στην τιμή ανοίγματος, δεν γίνονται συναλλαγές. Όσες εντολές δόθηκαν χωρίς όριο τιμής επανεισάγονται στο σύστημα εφ' όσον ισχύουν.

Στην οθόνη των τερματικών των μελών του Χ.Α.Α. αναγράφεται και η τιμή κλεισίματος της τελευταίας συνεδρίασης, για να προσδιορίζονται τα επιτρεπόμενα όρια διακυμάνσεων των τιμών. Οι τιμές επιτρέπονται να κυμαίνονται κατά  $\pm 8\%$  από τις τιμές κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας.

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

Κατά το χρόνο της κύριας συνεδρίασης τα μέλη μπορούν να εισάγουν στο σύστημα και νέες εντολές. Οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης να

αλλάζουν την εντολή τους, αν για οποιοδήποτε λόγο δεν μπορεί να εκτελεστεί με τα όρια τιμών που έχουν δώσει. Το Α.Σ.Η.Σ. προσφέρει στους επενδυτές άμεση ενημέρωση, εξυπηρέτηση, διαφάνεια και ταχύτητα στη διενέργεια των συναλλαγών.

Όταν η συνεδρίαση κλείσει και υπάρχουν ανικανοποίητοι αγοραστές, η τιμή που γράφεται στον πίνακα συνοδεύεται από το γράμμα Α, π.χ. 1.500 Α σημαίνει 1.500 δρχ. και παρέμειναν εντολές αγοράς που δεν πραγματοποιήθηκαν.

Όταν δίπλα στη τιμή γράφεται το γράμμα Π π.χ. 1.700 Π σημαίνει ότι η τιμή κλεισίματος είναι 1.700 δρχ. και κάποιες προσφορές για πώληση έμειναν ανικανοποίητες. Οι τιμές των ομολόγων εμφανίζονται στο παλαιό ξύλινο πίνακα, γιατί ακόμη δεν διαπραγματεύονται μέσω του Α.Σ.Η.Σ., πράγμα που δεν θα αργήσει να γίνει.

## **6. ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΑ ΤΙΤΛΩΝ - ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΕΓΓΡΑΦΟ**

Ο θεσμός του Αποθετηρίου Τίτλων καθιερώθηκε για πρώτη φορά στην Ελλάδα με το νόμο 1806/88, ενώ αποθετήρια τίτλων λειτουργούσαν ήδη σε πολλά χρηματιστήρια εξωτερικού.

Από το 1990 κατατίθενται σ' αυτό και φυλάσσονται, στο όνομα του αποκτώντας, αναγκαστικά οι ονομαστικοί τίτλοι και προαιρετικά οι ανώνυμοι τίτλοι που έχουν εισαχθεί στο Χ.Α.Α. ο κάτοχος των αξιών εφοδιάζεται με ένα αποθετήριο έγγραφο.

Με το θεσμό αυτό οι ονομαστικές μετοχές κατατίθενται μόνιμα στο Αποθετήριο Τίτλων και στο κοινό κυκλοφορούν αποθετήρια έγγραφα. Τα αποθετήρια έγγραφα έχουν την ίδια ισχύ που έχουν οι μετοχές και η κατοχή τους επαρκεί για να αποδείξει την ιδιότητα του μετόχου. Όλα τα δικαιώματα που πηγάζουν από τις ονομαστικές μετοχές αποδεικνύονται από το αποθετήριο έγγραφο, γιατί οι ονομαστικές μετοχές, που έχουν ήδη κατατεθεί στο Αποθετήριο τίτλων, δεν μπορούν να επανακυκλοφορήσουν.

Το αποθετήριο έγγραφο προβλέπεται να τυπώνεται εις διπλούν και να περιέχει τα ακόλουθα στοιχεία.

- Το τίτλο του χρηματιστηρίου και της αρμόδιας Υπηρεσίας που το εκδίδει.
- Ημερομηνία έκδοσης
- Αριθμό μετοχών που κατατίθενται (αριθμητικά και ολογράφως)
- Την επωνυμία της εταιρείας που έχει εκδώσει τις ονομαστικές μετοχές
- Το ονοματεπώνυμο, και λοιπά στοιχεία του νέου μετόχου.

Τα αντίγραφα των αποθετηρίων φυλάσσονται στο αρχείο κατά εταιρεία. Σε περίπτωση απώλειας, κλοπής ή καταστροφής του αποθετηρίου εγγράφου ακολουθείται η ίδια ακριβώς

διαδικασία, όπως και με τις μετοχές, έκδοσης αμετάκλητης δικαστικής απόφασης, βάση της οποίας ακυρώνεται το παλαιό και εκδίδεται νέο, γιατί το αποθετήριο θεωρείται αξιόγραφο.

Το αποθετήριο έγγραφο μετά από απόφαση του Δ.Σ. τυπώνεται σε χαρτί με αθηκογράφημα και με ειδικά σημεία ασφαλείας για την προστασία του επενδυτικού κοινού.

Η κυκλοφορία αποθετηρίων εγγράφων απλοποίησε και επιτάχυνε κατά πολύ τη μεταβίβαση ονομαστικών μετοχών και συνέβαλε στην ασφαλέστερη διεκπεραίωση των χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Εάν ο μέτοχος θέλει να πουλήσει τις μετοχές που αντιπροσωπεύει το αποθετήριο έγγραφο που κατέχει, το προσκομίζει υπογεγραμμένο σε ένα μέλος του Χ.Α.Α.

## **7. ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΩΝ ΤΙΤΛΩΝ (Α.Ε.Α.Τ.)**

Από το Φεβρουάριο του 1991, συστάθηκε και λειτουργεί η Ανώνυμη Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων με σκοπό:

- α) την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών
- β) την έκδοση τροποποίηση, ακύρωση ή αντικατάσταση αποθετηρίων
- γ) τη φύλαξη των τίτλων για τους οποίους εκδίδονται αποθετήρια καθώς και κάθε συναφή δραστηριότητα με τις παραπάνω εργασίες.

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

Κατά την ίδρυση της Α.Ε.Α.Τ., μοναδικός μέτοχος ήταν το Χ.Α.Α. Το μετοχικό κεφάλαιο της, 1 δισ. δρχ. κατεβλήθει ολοσχερώς από το Χ.Α.Α., το οποίο για το σκοπό από δανειοδοτήθηκε από το Ελληνικό Δημόσιο με το ίδιο ποσό. Το δάνειο ήταν άτοκο και εξοφλήθη σταδιακά από το προϊόν πώλησης των μετοχών της Α.Ε.Α.Τ. από το Χ.Α.Α.

Οι μετοχές της Α.Ε.Α.Τ. είναι ονομαστικές και διατέθηκαν κατά 75% σε τράπεζες, των οποίων οι μετοχές έχουν εισαχθεί στο Χ.Α.Α., σε εταιρείες Διαχειρίσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων, σε Εταιρείες Επενδύσεως Χαρτοφυλακίων και προς τα μέλη του Χ.Α.Α. Ποσοστό 25% παραμένει στη κυριότητα του Χ.Α.Α. Δεν επιτρέπεται μέτοχος εκτός από το Χ.Α.Α. να έχει ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε.Α.Τ. μεγαλύτερο από το 10%.

Η Α.Ε.Α.Τ. είναι ιδιωτική και για την ίδρυσή της ισχύουν οι διατάξεις της νομοθεσίας για τις λοιπές Α.Ε. Ο έλεγχος της, ο τακτικός και έκτακτος, ασκείται από τον ορκωτό ελεγκτή, όπως και στις υπόλοιπες Α.Ε.

Πρόεδρος του Δ.Σ. της Α.Ε.Α.Τ. είναι ο έκαστος Πρόεδρος του Χ.Α.Α. Τα έσοδά της προέρχονται από:

α) Τα 2/3 του ποσοστού 0,3% που εισπράττουν τα μέλη του Χ.Α.Α. για τη μεταβίβαση ονομαστικών μετοχών.

β) Ποσοστό 0,5% επί όλων των χρηματιστηριακών συναλλαγών, που ήδη καταβάλλουν τα μέλη του Α.Χ.Χ. για την κάλυψη διαχειριστικών λαθών και ελλειμμάτων κατά την εκκαθάριση.

Τα αποθετήρια εκδίδονται σύμφωνα με τα παρακάτω:

1. Για κάθε μεταβίβαση εν ζωή ονομαστικών μετοχών για τις οποίες έχει εκδοθεί αποθετήριο, η εταιρεία Αποθετηρίων εκδίδει νέο στο όνομα του νέου δικαιούχου και ακυρώνεται το παλαιό ή γίνεται επισημείωση στο υφιστάμενο αποθετήριο, το οποίο και παραδίδεται στο νέο δικαιούχο.
2. Οι εταιρείες, των οποίων οι μετοχές μεταβιβάζονται με αποθετήρια, ενημερώνουν τα βιβλία μετόχων με βάση τα στοιχεία τα οποία τους παρέχει η Α.Ε.Α.Τ.
3. Όταν μεταβιβάζεται αριθμός μετοχών μικρότερο απ' αυτόν που αναγράφεται στο αποθετήριο, εκδίδονται νέα αποθετήρια ανά ένα για καθ' ένα από τους συναλλασσόμενους. Όταν η παραπάνω μεταβίβαση γίνεται με συμβολαιογραφικό έγγραφο, όπου αυτό επιτρέπεται, ο συμβολαιογράφος προβαίνει στη δέουσα επισημείωση πάνω στο αποθετήριο και το αποστέλλει μαζί με αντίγραφο του μεταβιβαστικού συμβολαίου στην Α.Ε.Α.Τ., η οποία και εκδίδει τα νέα αποθετήρια.
4. Για την ενεχυρίαση ονομαστικών μετοχών, για τις οποίες έχει εκδοθεί αποθετήριο, απαιτείται και παράδοση του αποθετηρίου στον ενεχυρούχο δανειστή ή σε τρίτο και αναγγελία της σύμβασης ενεχυρίασης στην Α.Ε.Α.Τ.
5. Εάν οι μετοχές για τις οποίες έχει εκδοθεί αποθετήριο αποκτηθούν αιτία θανάτων, η εκδότρια των μετοχών Α.Ε., ύστερα από αίτηση των νέων δικαιούχων, γνωστοποιεί στην Α.Ε.Α.Τ. τα ονόματά τους και τον αριθμό των μετοχών, που αντιστοιχούν σ' αυτούς και η Α.Ε.Α.Τ.Α. εκδίδει νέα αποθετήρια.
6. Αν η άσκηση δικαιωμάτων, που απορρέουν από τη μετοχική ιδιότητα εξαρτάται από την κατοχή, ή την κατάθεση μερισματοαποδείξεων, που είναι προσαρτημένες σε μετοχές για τις οποίες έχει εκδοθεί αποθετήριο, η Α.Ε.Α.Τ. παραδίδοντας στον μέτοχο τις μερισματοαποδείξεις.
7. Αν η Α.Ε. εκδώσει νέους τίτλους μετοχών σε αντικατάσταση τίτλων για τους οποίους έχει εκδοθεί αποθετήριο, η Α.Ε.Α.Τ. παραδίδει στην Α.Ε. τους παλαιούς και παραλαμβάνει τους νέους. Ύστερα από αίτηση του μετόχου, εκδίδει νέο αποθετήριο.
8. Σε περίπτωση κατά την οποία μια εταιρεία προβαίνει σε αύξηση του κεφαλαίου της με έκδοση νέων ονομαστικών μετοχών, υποχρεώνεται να καταθέσει όλες τις νέες μετοχές

στην Α.Ε.Α.Τ. μαζί με αναλυτική κατάσταση ή κατάλληλο ηλεκτρονικό μέσο, με βεβαίωση του περιεχομένου του, τα οποία περιλαμβάνουν τους κατόχους των νέων μετοχών ονομαστικά καθώς και τον αριθμό των μετοχών για κάθε μέτοχο. Η Α.Ε. Αποθετηρίων Τίτλων εκδίδει αποθετήρια έγγραφα στο όνομα εκάστου μετόχου, τα οποία στέλνει στην εκδότρια εταιρεία, με αναλυτική κατάσταση ή με κατάλληλο ηλεκτρονικό μέσο, με βεβαίωση του περιεχομένου του. Η εκδότρια εταιρεία υποχρεώνεται να παραδίδει τα αποθετήρια έγγραφα στους δικαιούχους και βαρύνεται με τα έξοδα εκδοχής τους.

9. Οι τίτλοι των ονομαστικών μετοχών, για τις οποίες εκδόθηκε αποθετήριο, δεν αναλαμβάνονται από το μέτοχο και όλα τα δικαιώματα από και πάνω στη μετοχή αποδεικνύονται από το αποθετήριο και ασκούνται μέσω αυτού.
10. Επιτρέπεται στην Α.Ε.Α.Τ. να εκδίδει αποθετήρια στο όνομα και ύστερα από αίτηση όποιου αποκτά με χρηματιστηριακή συναλλαγή στο Χ.Α.Α. και ανώνυμες μετοχές ή άλλες αξίες. Για τα αποθετήρια αυτά εφαρμόζονται τα προηγούμενα, με μόνη εξαίρεση, ότι οι τίτλοι των ανωνύμων μετοχών μπορεί να αναλαμβάνονται από το μέτοχο.



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6**

1. ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α.
2. ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΑ ΔΙΚΑΙΟΛΟΓΗΤΙΚΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ
3. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ
4. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΩΝ ΟΠΟΙΩΝ ΟΙ ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΙΝΑΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α.
5. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

## **1. ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α.**

### **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), 500 εκατομ. Δρχ. ή 2,5 εκατ. Ε.Σ.Υ., που πρέπει να υφίσταται τουλάχιστον για δύο προηγούμενες χρήσεις, πριν από την αίτηση. Αν λόγω μεταβολής της αντιστοιχίας της Ε.Σ.Υ. έναντι της δρχ., υπάρχει απόκλιση μεγαλύτερη του 10% στη διάρκεια ενός έτους, ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας αποφασίζει και αναπροσαρμόζει το ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων.
2. Να έχει δημοσιεύσει πέντε τουλάχιστον ετήσιου ισολογισμούς και να έχει πραγματοποιήσει ικανοποιητικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης την τελευταία πενταετία. Εξαιρούνται οι νεοσύστατες εταιρίες ή οι εταιρίες με μικρότερο χρόνο ζωής για τις οποίες απαιτείται έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κατόπιν εισήγησης του Δ.Σ. του Χ.Α.Α.
3. Να δεσμευτεί 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. Πριν από την εισαγωγή των μετοχών της στο Χ.Α.Α. απαιτείται να δημοσιεύσει Ενημερωτικό Δελτίο σύμφωνα με το Π.Δ. 348/85. 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 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 ενημερωτικό Δελτίο εφόσον έχει εγκριθεί από τις αρμόδιες αρχές της καταστατικής έδρας του εκδότη και έχει μεταφραστεί στην ελληνική γλώσσα.
5. Η δημόσια εγγραφή πραγματοποιείται μέσω τράπεζας ή τραπεζών ή ανωνύμων χρηματιστηριακών εταιρειών που αναλαμβάνουν το ρόλο του αναδόχου της έκδοσης. 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.

6. 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 και τη διεύθυνση των νέων μετόχων. Για να επιτευχθεί ευρεία διασπορά των μετοχών, κατά τη δημόσια εγγραφή, θα πρέπει να διατεθεί στο κοινό τουλάχιστον το 60% της αύξησης. Το υπόλοιπο 40%, εφ' όσον δεν υπάρχει ενδιαφέρον από το κοινό, διατίθεται στους θεσμικούς επενδυτές χωρίς ανώτερο όριο ή καλύπτεται από τον ανάδοχο.

Το παραπάνω ποσοστό 60% θα πρέπει να διατεθεί σε 100 φυσικά ή νομικά πρόσωπα και καθένα από αυτά δεν θα πάρει πάνω από το 1/100 αυτού.

Εταιρείες των οποίων οι μετοχές τους είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο τρίτης ή τρίτων χωρών (εκτός Ε.Ο.Κ.) προκειμένου να εισάγουν τις μετοχές τους στο Χ.Α.Α. πρέπει πρώτα να αυξήσουν το κεφάλαιο τους κατά 25%. Οι εταιρείες που έχουν τις μετοχές τους εισηγμένες στο χρηματιστήριο ενός ή περισσότερων κρατών – μελών της Ε.Ο.Κ. καθώς και οι εταιρείες που προέρχονται από συγχώνευση δύο 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.

7. Για την εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α. οι νέες εκδόσεις μετοχών θα εκτυπώνονται σύμφωνα με τις προδιαγραφές που καθορίζει ο κανονισμός εκτύπωσης Μετοχών. Οι ήδη εισηγμένες στο Χ.Α.Α. εταιρείες των οποίων οι μετοχές δεν έχουν εκτυπωθεί σύμφωνα με το άρθρο 2 του Ν. 1960/91 υποχρεούνται να τις ανατυπώσουν σύμφωνα με τον κανονισμό εκτύπωσης Μετοχών. Οι μετοχές πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες. Δεν γίνονται δεκτές μετοχές σε προσωρινούς τίτλους, εκτός αν το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. κρίνει ότι ο εκδότης του παρέχει εγγύηση για την προστασία των επενδυτών.

8. Η αίτηση εισαγωγής των μετοχών μιας Α.Ε. στο χρηματιστήριο πρέπει να αφορά όλες τις μετοχές της ίδιας κατηγορίας (κοινές, προνομιούχες, ονομαστικές, ανώνυμες).

Για την εισαγωγή στο Χ.Α.Α. των μετοχών εταιρειών με έδρα κράτος μέλος της Ε.Ο.Κ., η εμφάνιση τους απαιτείται να είναι σύμφωνα με τις διατάξεις που ισχύουν στο κράτος – μέλος. Αν διαφέρουν αυτές από τις ισχύουσες διατάξεις του Δ.Σ. στο Χ.Α.Α., θα πρέπει να το γνωστοποιεί στο ελληνικό επενδυτικό κοινό.

Σχετικά με την εμφάνιση των μετοχών με έδρα τρίτο κράτος εκτός Ε.Ο.Κ. θα πρέπει αυτή να δίνει επαρκείς εγγυήσεις για την προστασία των επενδυτών στην Ελλάδα.

## **2. 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 Δ.Σ. 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 τυχόν τροποποιήσεις του καθώς και τα φύλλα της εφημερίδας της Κυβερνήσεως στα οποία δημοσιεύτηκε 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 τη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της που θα αντληθούν από την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου 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 εταιρείες με μικρότερη ζωή. Οι ισολογισμοί πρέπει να συνοδεύονται από τις εκθέσεις του Δ.Σ. Οι δύο τελευταίοι ισολογισμοί πρέπει να συνοδεύονται από εκθέσεις ορκωτών ελεγκτών της Α.Ε. Ορκωτών Ελεγκτών.
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 του 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 Δ.Σ. κατά την τελευταία πενταετία.
9. Αντίγραφο των εκθέσεων του φορολογικού ελέγχου της εταιρείας δύο προηγούμενων ετών από την τελευταία χρήση, όπως και των οφειλομένων ποσών σε περίπτωση οριστικής τακτοποίησης φορολογικών ή άλλων εκκρεμοτήτων με οποιοδήποτε τρόπο.

- Επίσης γνωστοποίηση των τυχόν εκκρεμών φορολογικών υποθέσεων σε οποιοδήποτε στάδιο και αν βρίσκονται αυτές.
10. Έκθεση της Α.Ε. Ορκωτών Ελεγκτών περί της πραγματικής αξίας των στοιχείων του Παγίου Ενεργητικού της Α.Ε.
  11. Αναλυτικές καταστάσεις των λογαριασμών Ενεργητικού, Παθητικού και Αποτελεσμάτων Χρήσης με κάθε δυνατή λεπτομέρεια.
  12. Πίνακες δαπανών προσωπικού α) διοικητικού β) λοιπού προσωπικού.
  13. Κατάσταση, που να εμφανίζει αναλυτικά κατά τη 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 Δ.Σ. της Α.Ε. 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 Α.Ε. υποχρεώνεται να καταθέσει τους ισολογισμούς των επιχειρήσεων στις οποίες συμμετέχει.
  15. Κυρωμένα αντίγραφα των Δελτίων Βιομηχανικής Κινήσεως και δραστηριότητες 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.

### **3. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ**

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

1. Απόφαση της Γ.Σ. των μετόχων μετά από εισήγηση του Δ.Σ. για είσοδο στο Χ.Α.Α. και ταυτόχρονα αύξηση του Μ.Κ. της εταιρείας με έκδοση νέων μετοχών, οι οποίες θα διατεθούν στο κοινό με δημόσια εγγραφή.
2. Απόφαση του Δ.Σ. της εταιρείας, σε εκτέλεση της απόφασης της Γ.Σ. για το καθορισμό των λεπτομερειών εισαγωγής.

3. Επιλογή αναδόχου, του οποίου η αμοιβή καθορίζεται με ελεύθερη διαπραγμάτευση. Ανάδοχος μπορεί να είναι Τράπεζα ή Χρηματιστηριακή Εταιρεία με Μ.Κ. τουλάχιστον 1 δισ. δρχ. Ο ανάδοχος αντιλαμβάνει τη διαδικασία εγγραφής και διάθεσης των μετοχών της έκδοσης, εγγυάται δε την κάλυψη αυτών στη τιμή εισαγωγής τους στο Χρηματιστήριο, σε περίπτωση που δεν καλυφθούν από το κοινό. Επιπλέον ο ανάδοχος, σε συνεργασία με την εταιρεία, προσδιορίζει την τιμή διάθεσης των μετοχών.
4. Σύνταξη ενημερωτικού φυλλαδίου από τον ανάδοχο σε συνεργασία με την εταιρεία.
5. Αίτηση της εταιρείας για την εισαγωγή των μετόχων της στο Χ.Α.Α. συνοδευόμενη από τα απαιτούμενα δικαιολογητικά που αναφέρονται παραπάνω.
6. Έγκριση του ενημερωτικού φυλλαδίου από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α., εφ' όσον πληρούνται όλες οι νόμιμες προϋποθέσεις.
7. Υποβολή του εγκεκριμένου ενημερωτικού δελτίου στην Ε.Κ., η οποία εγκρίνει την με δημόσια εγγραφή κάλυψη της αύξησης του Μ.Κ. της εταιρείας.
8. Καθορισμός από το Χ.Α.Α. και την Α.Ε. της χρονικής περιόδου, συνήθως μιας εβδομάδας, κατά την οποία θα γίνει η δημόσια εγγραφή και γνωστοποίηση αυτής στο κοινό, με ανακοίνωση – πρόσκληση στις εφημερίδες.
9. Παράδοση στο Χ.Α.Α. αναλυτικών καταστάσεων με τα ονόματα των νέων μετόχων και του αριθμού των μετοχών, που δικαιούται ο καθένας προκειμένου να διαπιστωθεί η κάλυψη των μετοχών της έκδοσης και η εξασφάλιση της απαιτούμενης διάσποράς (τουλάχιστον 100 φυσικά ή νομικά πρόσωπα).
10. Έγκριση από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. της εισαγωγής νέων μετοχών και δημοσίευση της στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.
11. Καθορισμός της ημερομηνίας εισαγωγής των μετοχών της εταιρείας προς διαπραγμάτευση στην Κύρια Αγορά, μετά τη διανομή τους στο κοινό.

#### **4. “ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΩΝ ΟΠΟΙΩΝ ΟΙ ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΙΝΑΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α.”**

Εταιρείες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. 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 μετοχών τους και να παρέχουν όλες τις διευκολύνσεις για την άσκηση των δικαιωμάτων τους. Πληροφορίες για τους μετόχους για σύγκληση Γενικών Συνελεύσεων των μετοχών, για τη διανομή και πληρωμή μερισμάτων, για πράξεις έκδοσης, διανομής, εγγραφής, μετατροπής νέων μετοχών και παρέχουν οποιαδήποτε πληροφορία που τους ενδιαφέρει. Επίσης ορίζουν ένα πιστωτικό ίδρυμα στην 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 Δ.Σ. του χρηματιστηρίου το σχέδιο τροποποίησης του καταστατικού τους το αργότερο μέχρι την ημερομηνία σύγκλησης της Γ.Σ. των μετόχων, 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 μετόχων τους το συντομότερο δυνατό τις τελευταίες οικονομικές καταστάσεις και την έκθεση του Διοικητικού τους Συμβουλίου.  
Ανώνυμες Εταιρείες οι οποίες έχουν θυγατρικές επιχειρήσεις υποχρεούνται να δημοσιεύουν ταυτόχρονα στην ελληνική γλώσσα:
  - α) εξάμηνη έκθεση
  - β) ενοποιημένη εξαμηνιαία έκθεση για το σύνολο των δραστηριοτήτων τους και των αποτελεσμάτων τους.
  - γ) ετήσια κατάσταση του συνόλου των δραστηριοτήτων και αποτελεσμάτων τους, στο τέλος κάθε οικονομικής χρήσης.
5. Να δημοσιεύουν εξαμηνιαία έκθεση, σε διάστημα 4 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. Να πληροφορούν, το συντομότερο δυνατό, το κοινό για τυχόν νέα σημαντικά γεγονότα, που αφορούν την εταιρεία και αναφέρονται στη δραστηριότητά 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 Χ.Α.Α. και το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου ή του Μ.Κ. που κατέχει φθάνει ή υπερβαίνει τα όρια των 10%, 20%, 1/3, 50% και 2/3 του συνόλου των

δικαιωμάτων ψήφου ή του Μ.Κ., ή κατέρχεται τα όρια αυτά οφείλει να ενημερώνει το Χ.Α.Α. εντός πέντε ημερολογιακών ημερών.

7. 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 Χ.Α.Α. και της παραπάνω υποχρεώσεις οι εταιρείες, των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α., αναλαμβάνουν και τις ακόλουθες δεσμεύσεις:

1. Κατάθεση στο Χ.Α.Α. αντιγράφου του πρακτικού του Δ.Σ. που υποβάλλεται στην Αρμόδια Εποπτική Αρχή και πιστοποιεί την καταβολή του κεφαλαίου του προερχόμενου 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 Χ.Α.Α. για κάθε απόφαση του Δ.Σ. σχετικά με το προσεχές πρόγραμμα επενδύσεων καθώς και τη μερισματική πολιτική της εταιρείας.
4. Γνωστοποίηση στη Διοίκηση του Χ.Α.Α. της δημιουργίας ή σύστασης θυγατρικών επιχειρήσεων ή συμμετοχή σε νεοσυστημένες.
5. Κοινοποίηση στο Χ.Α.Α. 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 Χ.Α.Α. 60 άκυρων αντιτύπων των οριστικών τίτλων της εταιρείας με τις απαραίτητες υπογραφές και σφραγίδες, όπως έχουν τεθεί στους τίτλους που κυκλοφορούν.
8. Έγγραφο ενημέρωση του Χ.Α.Α.
  - Για κάθε μεταβολή του καταστατικού
  - 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 Χ.Α.Α. ικανοποιητικού αριθμού ισολογισμών με τις εκθέσεις του Δ.Σ. της εταιρείας. Εταιρείες, των οποίων η έδρα είναι εκτός Αθηνών, υποχρεούνται να κοινοποιούν στο Χ.Α.Α. και την Κυβερνητική Εποπτεία, το διορισμό πληρεξουσίων και αντίκλητου στην Αθήνα.



## 5. “ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ”

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

α) Για μετοχές.

Το δικαίωμα εισαγωγής είναι 1.000.000 δρχ. τα δικαιώματα διαπραγμάτευσης ανά τρίμηνο υπολογίζονται με ποσοστά κυμαινόμενα από 0,12‰ – 0,022‰ 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 0,12% όταν η αξία του συνόλου των τίτλων που έχουν εισαχθεί (με βάση τη μέση τιμή του τελευταίου μηνός του προηγούμενου 3μήνου) δεν είναι μεγαλύτερη των δρχ. 2.000.000.000.
- Ποσοστό 0,090‰ για το από 200.000.001 μέχρι 500 εκ. δρχ.
- Ποσοστό 0,060‰ για το από 500.000.001 μέχρι 1 δισ. δρχ.
- Ποσοστό 0,048‰ για το ποσό από 1.000.000.001 μέχρι 3 δισ. δρχ. ποσό.
- Ποσοστό 0,033‰ για το από 3.000.000.001 μέχρι 5 δισ. δρχ.
- Ποσοστό 0,0275‰ για το από 5.000.000.001 μέχρι 20 δισ. δρχ.
- Ποσοστό 0,022‰ για το πέρα των 20.000.000.001 δρχ. ποσό.

Το κατώτερο ποσό της τριμηνιαίας συνδρομής ορίζεται σε 50.000 δρχ επί της συνδρομής του τριμήνου, υπολογίζεται τέλος χαρτοσήμου και κράτηση για τον ΟΓΑ ποσοστό 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 τριμήνου.

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

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

β) Για ομολογίες

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

Τα τραπεζικά ομόλογα που εκδίδονται σε σειρές, καταβάλλονται 100.000 δρχ. για κάθε έκδοση.

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

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7**

### **ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ**

1. ΓΕΝΙΚΑ
2. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΗ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ
  - 2.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ
3. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΟΜΟΛΟΠΩΝ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ
4. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΗΝ Π.Α.
5. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΗΝ Π.Α.
6. ΤΟΠΟΣ ΚΑΙ ΧΡΟΝΟΣ ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ ΑΓΟΡΑΣ
7. ΜΟΝΑΔΕΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΣΤΗΝ Π.Α.
8. ΜΕΤΑΤΑΞΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΑΠΟ ΤΗΝ Π.Α. ΣΤΗΝ Κ.Α.

## **1. ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ**

### **1.1. ΓΕΝΙΚΑ**

Η παράλληλη αγορά είναι χρηματιστηριακή αγορά όπου οι συναλλαγές γίνονται σε αξίες που δεν έχουν εισαχθεί στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου.

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

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

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

## **2. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ**

### **2.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ**

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

1. Να έχει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό, αποθεματικά και κέρδη εις νέον) 100 εκατ. δρχ.
2. Να έχει δημοσιεύσει ισολογισμούς τα τρία τελευταία χρόνια από τους οποίους ο τελευταίος να έχει ελεγχθεί από την Α.Ε. Ορκωτών Ελεγκτών.
3. Να παρουσιάζει ικανοποιητικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης την τελευταία τριετία.

Αν η Α.Ε. έχει χρόνο ζωής μικρότερο από τα 3 χρόνια ή για ειδικούς λόγους δεν παρουσίασε σε ένα από τα 3 προηγούμενα χρόνια κέρδη, μπορεί να αποφασίσει η Ε.Κ., μετά απ εισηγήση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α., να εισαχθούν οι μετοχές της. Αρκεί η εισαγωγή των μετοχών να είναι προς το συμφέρον της εταιρείας και να υπάρχει η βεβαιότητα ότι οι επενδυτές έχουν τις απαραίτητες πληροφορίες, για να σχηματίσουν σαφή γνώμη γι' αυτήν και τις μετοχές της.

4. Να προβεί σε αύξηση του Μ.Κ. της κατά 15% τουλάχιστον το οποίο θα διατεθεί στο επενδυτικό κοινό με δημόσια εγγραφή πριν από την εισαγωγή της.

Η διασπορά των μετοχών της Α.Ε. αποδεικνύεται με κατάσταση που υποβάλλει η ίδια στο Χρηματιστήριο. Δεν απαιτείται αύξηση του Μ.Κ., όταν η Α.Ε. έχει μετοχές της εισηγμένες σε Κύρια ή Παράλληλη Αγορά ενός ή περισσότερων κρατών μελών της Ε.Ο.Κ. και για νέες εταιρείες που προέρχονται από συγχώνευση δύο ή περισσότερων εισηγμένων στην Παράλληλη Αγορά, ή απορρόφηση εταιρειών εκ των οποίων η μια έχει εισηγμένες μετοχές στην Π.Α.

5. Να υπάρξει ανάδοχος της έκδοσης (underwriter) ο οποίος θα εγγυηθεί για την κάλυψη των μετοχών και θα αγοράσει όσες μετοχές δεν καλυφθούν από το κοινό στην τιμή εισαγωγής τους στο Χ.Α.Α.

6. Να δημοσιεύσει ενημερωτικό δελτίο πριν από την έναρξη των εγγραφών συμμετοχής στην αύξηση του Μ.Κ. της. Το περιεχόμενό του εγκρίνεται, πριν από τη δημοσίευσή του, από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. και πρέπει να βρίσκεται στη διάθεση του κοινού 10 ημέρες από την έναρξη εγγραφών συμμετοχής στην αύξηση του Μ.Κ.

7. Εταιρείες που πληρούν τις προϋποθέσεις εισαγωγής τους στην Κ.Α. μπορούν, εφ' όσον το επιθυμούν οι ίδιες, να εισαχθούν στην Π.Α.

8. Κινητές αξίες που έχουν εισαχθεί στην Π.Α. μπορούν να μεταφερθούν στην Κ.Α., εφ' όσον ο εκδότης τους πληρεί τις απαραίτητες προϋποθέσεις εισαγωγής σ' αυτή.

Οι μετοχές απαιτείται να έχουν εκδοθεί σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία και να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες. Δεν γίνονται δεκτές μετοχές σε προσωρινούς τίτλους, εκτός αν το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. κρίνει ότι παρέχει ο εκδότης εγγυήσεις για την προστασία των επενδυτών. Η αίτηση εισαγωγής πρέπει να αφορά όλες τις μετοχές της ίδιας κατηγορίας (κοινές, προνομιούχες, ονομαστικές, ανώνυμες).

9. Στην περίπτωση μετοχών εταιρείας με έδρα κράτος – μέλος της Ε.Ο.Κ. η εμφάνιση των μετοχών απαιτείται να είναι σύμφωνα με τις διατάξεις που ισχύουν σ' αυτό το κράτος – μέλος και να διαφέρουν από τις ελληνικές, να γνωστοποιείται στο επενδυτικό κοινό.

Εκτός από τις παραπάνω προϋποθέσεις, μετοχές εταιρείας με έδρα κράτος εκτός Ε.Ο.Κ., για να εισαχθούν στο Χ.Α.Α., πρέπει προηγουμένως να έχουν εισαχθεί στην Κύρια ή Παράλληλη Αγορά της χώρας που έχει την έδρα της η εταιρεία ή της χώρας που οι μετοχές της έχουν τη μεγαλύτερη συναλλακτική κίνηση και διασπορά.

### **3. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ**

Για την εισαγωγή ομολογιών στην Π.Α. που εκδίδονται από εταιρείες απαιτούνται οι ίδιες προϋποθέσεις που απαιτούνται για την εισαγωγή ομολογιών στην Κ.Α. Η μοναδική διαφορά είναι ότι η εκδότρια εταιρεία θα πρέπει να έχει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικό) 100 εκατ. δρχ. με βάση τον τελευταίο πριν την έκδοση των ομολογιών ισολογισμός της.

Το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μπορεί να απορρίπτει αίτηση εισαγωγής κινητών αξιών (μετοχών – ομολογιών) τόσο στην Κ.Α. όσο και στην Π.Α., αν κατά τη γνώμη του η κατάσταση του εκδότη είναι τέτοια ώστε η εισαγωγή τους να είναι αντίθετη με τα συμφέροντα των επενδυτών.

Κατά των αποφάσεων άρνησης εισαγωγής μιας κινητής αξίας στην Κ.Α. και στην Π.Α. χωρεί αίτηση ακύρωσης αυτών στο Συμβούλιο Επικρατείας.

Το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. εντός έξι μηνών από την αίτηση εισαγωγής υποχρεούται να κοινοποιήσει την απόφασή του στον αιτούντα. Εκτός αν εντός 6 μηνών ζητήσει συμπληρωματικές πληροφορίες, οπότε η απόφαση κοινοποιείται εντός των επομένων έξι μηνών από την παροχή των συμπληρωματικών πληροφοριών. Αν η απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. δεν εκδοθεί μέσα στις παραπάνω προθεσμίες, θεωρείται σιωπηρή απόφαση απόρριψης της αίτησης εισαγωγής.

### **4. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΗΝ Π.Α.**

Οι εισηγμένες στην Π.Α. εταιρείες έχουν τις ίδιες υποχρεώσεις με τις Α.Ε., που έχουν εισηγμένες μετοχές και ομολογίες στην Κύρια Αγορά.

## 5. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΗΝ Π.Α.

Μετά την απόφαση εισαγωγής η εταιρεία ή ο εκδότης υποχρεούται να καταβάλλει στο Χ.Α.Α. τα ακόλουθα ποσά:

α) Δικαιώματα εισαγωγής στην Π.Α. δρχ. 500.000 όταν πρόκειται για εισαγωγή μετοχών. Για εισαγωγή της πρώτης έκδοσης ομολογιακών δανείου Α.Ε. δρχ. 300.000 και 200.000 δρχ. ανά έκδοση για τις επόμενες εκδόσεις.

β) Δικαιώματα διαπραγμάτευσης ανά 3μηνο, τα οποία υπολογίζονται από 0,075% - 0,025% επί της τρέχουσας χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων τίτλων, με βάση είτε την τιμή εισαγωγής των τίτλων στην Π.Α. είτε τη μέση τιμή των τίτλων της εταιρείας ή του εκδότη κατά τον τελευταίο μήνα του προηγούμενου τριμήνου. Ειδικότερα τα δικαιώματα που καταβάλλει η εταιρεία καθορίζονται ως εξής:

- Ποσοστό 0,075% όταν η αξία του συνόλου των τίτλων δεν είναι μεγαλύτερη των δρχ. 200.000.000.
- Ποσοστό 0,060% για το από 200.000.001 μέχρι 500.000.000 δρχ. ποσό.
- Ποσοστό 0,035% για το από 500.000.001 μέχρι 1.000.000.000 δρχ. ποσό.
- Ποσοστό 0,025% για το άνω των 1.000.000.001 δρχ. ποσό.

Το κατώτερο ποσό της τριμηνιαίας συνδρομής είναι 30.000 δρχ.

## 6. ΤΟΠΟΣ ΚΑΙ ΧΡΟΝΟΣ ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Τόπος των δημοσίων συνεδριάσεων της Π.Α. είναι η αίθουσα συναλλαγών του Χ.Α.Α. Οι ημέρες και οι ώρες είναι οι ίδιες μ' αυτές της Κ.Α., δηλαδή από 10.30 π.μ. μέχρι 11.00 π.μ. για τον προσδιορισμό της τιμής ανοίγματος των τίτλων και από 11.00 π.μ. μέχρι 1.30 μ.μ. για την εκτέλεση των εντολών .

## 7. ΜΟΝΑΔΕΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΣΤΗΝ Π.Α.

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

**8. ΜΕΤΑΤΑΞΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΑΠΟ ΤΗΝ Π.Α. ΣΤΗΝ Κ.Α.**

Με απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μετά από σύμφωνη γνώμη της Ε.Κ., οι κινητές αξίες που έχουν εισαχθεί στην Π.Α. του Χ.Α.Α.Α μπορούν να μεταφερθούν στην Κ.Α., εφ' όσον ο εκδότης αυτών πληρεί τις εξείς προϋποθέσεις:

1. Η εταιρεία θα πρέπει να έχει παραμείνει στη Π.Α. τουλάχιστον για 2 χρόνια από την εισαγωγή της.
2. Κατά την παραμονή της στην Π.Α. τα κέρδη εκμεταλλεύσεως να παρουσιάζουν ικανοποιητική εξέλιξη.
3. Οι μετοχές της να είναι ικανοποιητικά εμπορεύσιμες.
4. Να έχει επιδείξει σωστή συμπεριφορά κατά την παραμονή της στην Π.Α. τόσο απέναντι του χρηματιστηρίου όσο και του επενδυτικού κοινού.
5. Να κάνει αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή σε ποσοστό όχι μικρότερο της διαφοράς μεταξύ της ελάχιστης απαιτούμενης αύξησης κεφαλαίου για την εισαγωγή στην Κ.Α. και της αύξησης που πραγματοποίησε η εταιρεία για την εισαγωγή της στην Π.Α. Το ποσοστό αυτό υπολογίζεται επί του υφιστάμενου αριθμού μετοχών της εταιρείας και σε καμιά περίπτωση δεν μπορεί να είναι μικρότερο του 5%.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

### ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1983-1986

Στη περίοδο αυτή τα ελλείμματα του δημοσίου τομέα αυξήθηκαν, ο πληθωρισμός ανέβηκε κατακόρυφα και σαν συνέπεια αυξήθηκαν τα επιτόκια.

Η αύξηση μισθών και ημερομισθίων επιβάρυνε το κόστος παραγωγής των προϊόντων και η παραγωγικότητα των επιχειρήσεων συνεχώς μειωνόταν. Η κακή πορεία των επιχειρήσεων και η έλλειψη επενδύσεων προκάλεσε διαρροή κεφαλαίων στο εξωτερικό.

Οι επενδυτές στράφηκαν στα ομόλογα και στις επενδύσεις σε συνάλλαγμα. Ο Γεν. Δείκτης τιμών Μετοχών έφτασε στα χαμηλότερα επίπεδα που είχε στη δεκαετία το '80. Το 1983 έκλεισε στις 58,26 μονάδες (πίνακας 8, Διάγραμμα 28 σελ. 202).

Οι χαμηλές αποδόσεις των μετοχών είχαν σαν συνέπεια την αδιαφορία όχι μόνο των μικροεπενδυτών για μετοχές αλλά και των θεσμικών επενδυτών.

Η αξία των συναλλαγών μειώθηκε επίσης σημαντικά και το 1983-1984 δεν ξεπέρασαν τα 2,5 δις. δρχ. και το 1985 έφτασε μόνο στα 3 δις. δρχ. (

Το έτος 1986 άρχισαν να αλλάζουν οι συνθήκες στην οικονομία. Υποτιμήθηκε η δραχμή και έτσι βελτιώθηκαν οι εξαγωγές των ελληνικών επιχειρήσεων. Περιορίστηκαν οι μισθοί και τα ημερομίσθια, πράγμα που βοήθησε τις ελληνικές επιχειρήσεις και επίσης περιορίστηκαν τα δημόσια ελλείμματα.

Το ενδιαφέρον των επενδυτών άρχισε να αυξάνεται, καθώς άρχισαν να αυξάνονται και τα κέρδη των επιχειρήσεων. Το 1986 ο γενικός δείκτης τιμών Μετοχών έκλεισε 103,86 μονάδες και αξία των συναλλαγών στα 5,5 δις. δρχ. (Διάγραμμα 28 και 29).

Επίσης σημαντικός παράγοντας ώθησης του Χ.Α.Α. ήταν μια σειρά από προεδρικά Διατάγματα, που όρισαν τους όρους και τις προϋποθέσεις εισαγωγής ομολογιών και μετοχών (Π.Δ. 350/85), την υποχρεωτική έκδοση ενημερωτικού δελτίου σε περίπτωση αύξησης του Μ.Κ. (Π.Δ. 348/85), τον καθορισμό των οικονομικών στοιχείων, που είναι υποχρεωμένες να δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις (Π.Δ. 360/85).

## ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1987 - 1990

Το 1987 θα λέγαμε ότι το Χ.Α.Α. άρχισε να αφυπνίζεται το σταθεροποιητικό πρόγραμμα της κυβέρνησης άρχισε να αποδίδει. Εξαφανίστηκαν και ξένοι επενδυτές στο Χ.Α.Α., οι οποίοι μπορούσαν να αγοράζουν μετοχές με δραχμοποίηση συναλλάγματος και να επανεξετάζουν τα μερίσματα και τα κεφαλαιακά κέρδη, που εισέπρατταν από τυχόν ρευστοποίηση.

Οι Έλληνες επενδυτές επίσης στράφηκαν σε χρηματιστηριακούς τίτλους, καθώς ο υψηλός πληθωρισμός δεν ευνοούσε τις τραπεζικές καταθέσεις και η αγορά ακινήτων έμενε στάσιμη.

Από το Μάρτιο του 1987 ο Γενικός Δείκτης Τιμών είχε μια σταθερή ανοδική πορεία μέχρι τις 18 Οκτωβρίου 1987. Τη Δευτέρα και Τρίτη 20 Οκτωβρίου 1987, που ονομάστηκαν Μαύρη Δευτέρα και Τρομερή Τρίτη, στο χρηματιστήριο της Ν. Υόρκης συνέβη ένα αναπάντεχο "κραχ" που συμπαρέσυρε και τα άλλα διεθνή χρηματιστήρια.

Το Χ.Α.Α. με εντολή της διοίκησης του, για να αποφευχθεί ο πανικός, έκλεισε για μια εβδομάδα. Το κακό όμως είχε γίνει. Η πτώση των τιμών συνεχίστηκε μέχρι το τέλος του 1987. Ο Γενικός Δείκτης έκλεισε στις 272,47 μονάδες και η αξία των συναλλαγών έφτασε στα 61,6 δις. δρχ. (Διάγραμμα 28 και 29).

Το 1988 ήταν μια χρονιά πολιτικών εξελίξεων. Η ασθένεια του πρωθυπουργού, οι προεκλογικές παροχές, όπου εγκαταλείφθηκε κάθε προσπάθεια μείωσης των ελλειμμάτων του δημοσίου τομέα, επηρέασαν και το Χ.Α.Α. Ήταν χρονιά σταθερότητας στο επίπεδο τιμών. Ο Γενικός Δείκτης έκλεισε στις 279,65 μονάδες, ενώ οι συναλλαγές μειώθηκαν στα 49 δις. δρχ. κατά 21% από το 1987.

Το 1988 ψηφίστηκε ο Νόμος 1806 που θέσπισε ριζικές μεταβολές, οι οποίες αφορούσαν τη δομή και λειτουργία του Χ.Α.Α. και πρόβλεπε εισαγωγή ναυτιλιακών εταιριών σ' αυτό. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς ενέκρινε την ίδρυση των δύο πρώτων χρηματιστηριακών εταιριών (της Εθνικής και της Πίστewς) και μιας πρώτης εταιρείας Αμοιβαίων Κεφαλαίων μετά από 15 χρόνια.

Το 1989 το Χ.Α.Α. ήταν έτοιμο να απογειωθεί. Αν προσέξει κανείς το Διάγραμμα 30, ο όγκος συναλλαγών ξεκινά από χαμηλά τον Ιανουάριο είναι 1,844 δις. δρχ.) και το Σεπτέμβριο φτάνει στα 19,12 δις. δρχ.

Ήταν μια καλή χρονιά η οποία έκλεισε στις 459,43 μονάδες και οι συναλλαγές ήταν στα 94,5 δις. Το παράξενο είναι πως από οικονομικής άποψης, κατά το 1989, η Ελλάδα αντιμετώπιζε τα ίδια προβλήματα με τον προηγούμενο χρόνο. Εκτός αυτού ήταν και χρονιά προεκλογικής εκστρατείας, δηλαδή περίοδος πολιτικής αμοιβαιότητας.

Το 1990 θα μείνει στην ιστορία του Χ.Α.Α. Πολλές νέες και δυναμικές εταιρείες εισήχθησαν τη χρονιά αυτή. Έτσι από 119 έφτασαν τις 140 στην Κύρια Αγορά και άλλες 5 στην Παράλληλη Αγορά. Η αξία των συνολικών συναλλαγών έφτασε τα 667,4 δις δρχ. στα οποία αν προστεθούν και τα 1,7 δις. δρχ. της Παράλληλης Αγοράς, που πρώτη φορά λειτούργησε, φτάνουμε στα 669,1 δις. δρχ. Έμοιαζε με μεταδοτικό πυρετό που έχει κτυπήσει τους πάντες. Όλη η Ελλάδα "έπαιζε" στο χρηματιστήριο.

Μαζί με τους Έλληνες επέστρεψαν στα Χ.Α.Α. και οι ξένοι επενδυτές που είχαν συνέλθει από τη διεθνή κρίση του 1987 και έβρισκαν μεγαλύτερα περιθώρια κερδών σ' αυτό.

Πρέπει να σημειώσουμε ότι τον Απρίλιο του 1990 εξελέγη νέα κυβέρνηση. Η πολιτική αβεβαιότητα, που επικρατούσε, πήρε τέλος και οι Έλληνες και ξένοι επενδυτές έδειχναν μεγαλύτερη εμπιστοσύνη στις μελλοντικές εξελίξεις της χώρας. Τον Ιούνιο του 1990 σημειώθηκε ο υψηλότερος όγκος συναλλαγών που πραγματοποιήθηκε ποτέ και ήταν πάνω από 109 δις. δρχ.

Ήδη όμως είχε αρχίσει να παρουσιάζεται μια κόπωση. Ο δείκτης παρέμεινε υψηλός, όλο σχεδόν τον χρόνο, κοντά στις 1.000 μονάδες και έκλεισε στις 932 μονάδες, ενώ τον Ιούνιο έφτασε στις 1553 μονάδες. Σίγουρα δεν υπάρχει τέτοιο προηγούμενο στην ιστορία του Χ.Α.Α. (Διάγραμμα 31).

Το 1990 έκλεισε αφήνοντας το Χ.Α.Α. σφριγηλό, δυναμικό αλλά και την κρίση κόλπου εν εξελίξει. Τον Αύγουστο το 1990 τα Ιρακινά στρατεύματα είχαν εισβάλλει στο Κουβέιτ, προκαλώντας διεθνή κρίση.

98000  
 95000  
 92000  
 89000  
 86000  
 83000  
 80000  
 77000  
 74000  
 71000  
 68000  
 65000  
 62000  
 59000  
 56000  
 53000  
 50000  
 47000  
 43000

ΑΞΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ  
 (σε εκατ. ΝΔΔ)

Ομολογίες  
 Μετοχές  
 Ίσολογ

Z

8000  
 7500  
 7000  
 6500  
 6000  
 5500  
 5000  
 4500  
 4000  
 3500  
 3000  
 2500  
 2000  
 1500  
 1000  
 500  
 0

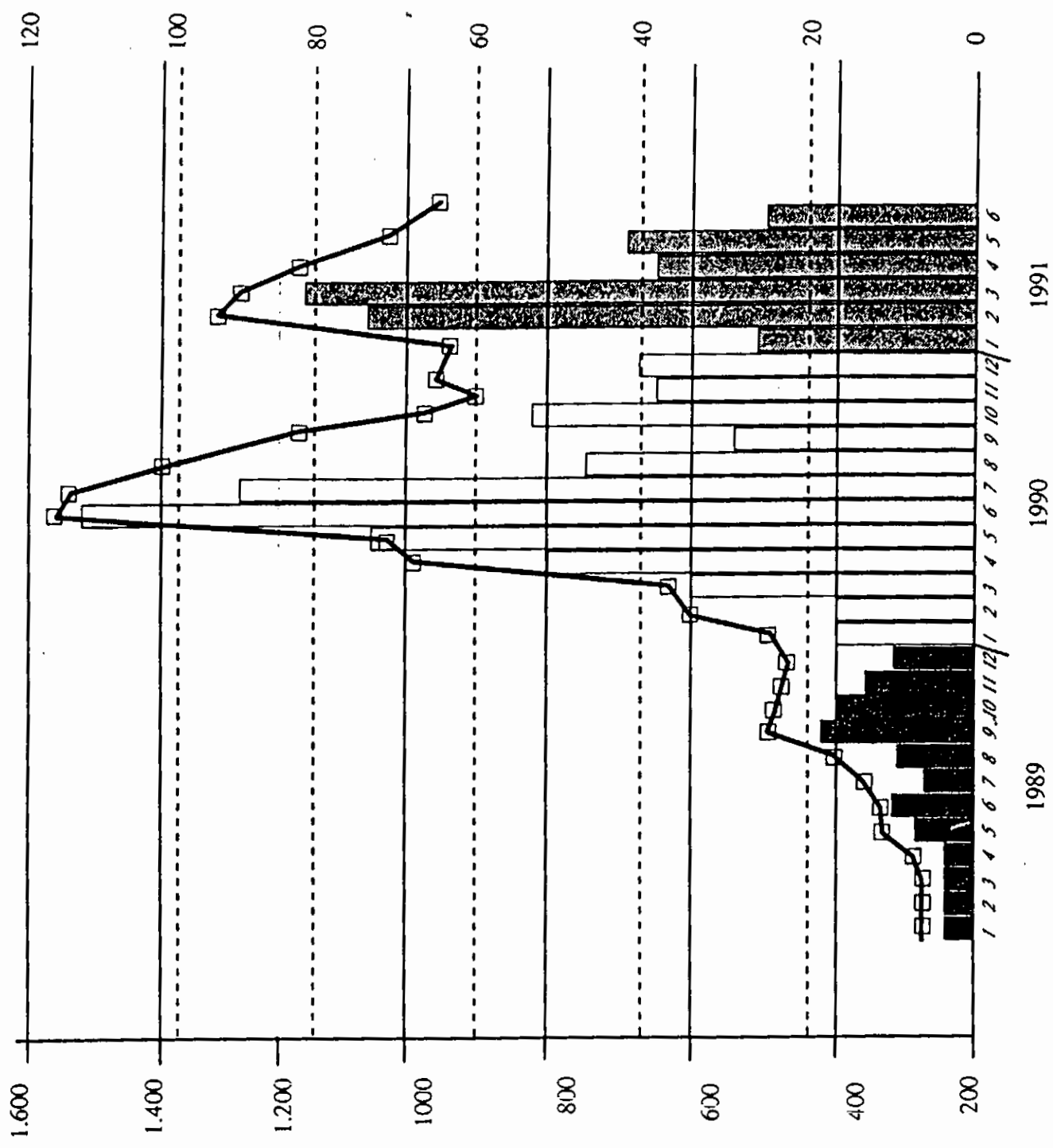
ETH YEARS

1974 1975 1976 1977 1978 1979 1980 1981 1982 1983 1984 1985 1986 1987 1988 1989)



Διάγραμμα 29. Εξέλιξη αξίας συναλλαγών.

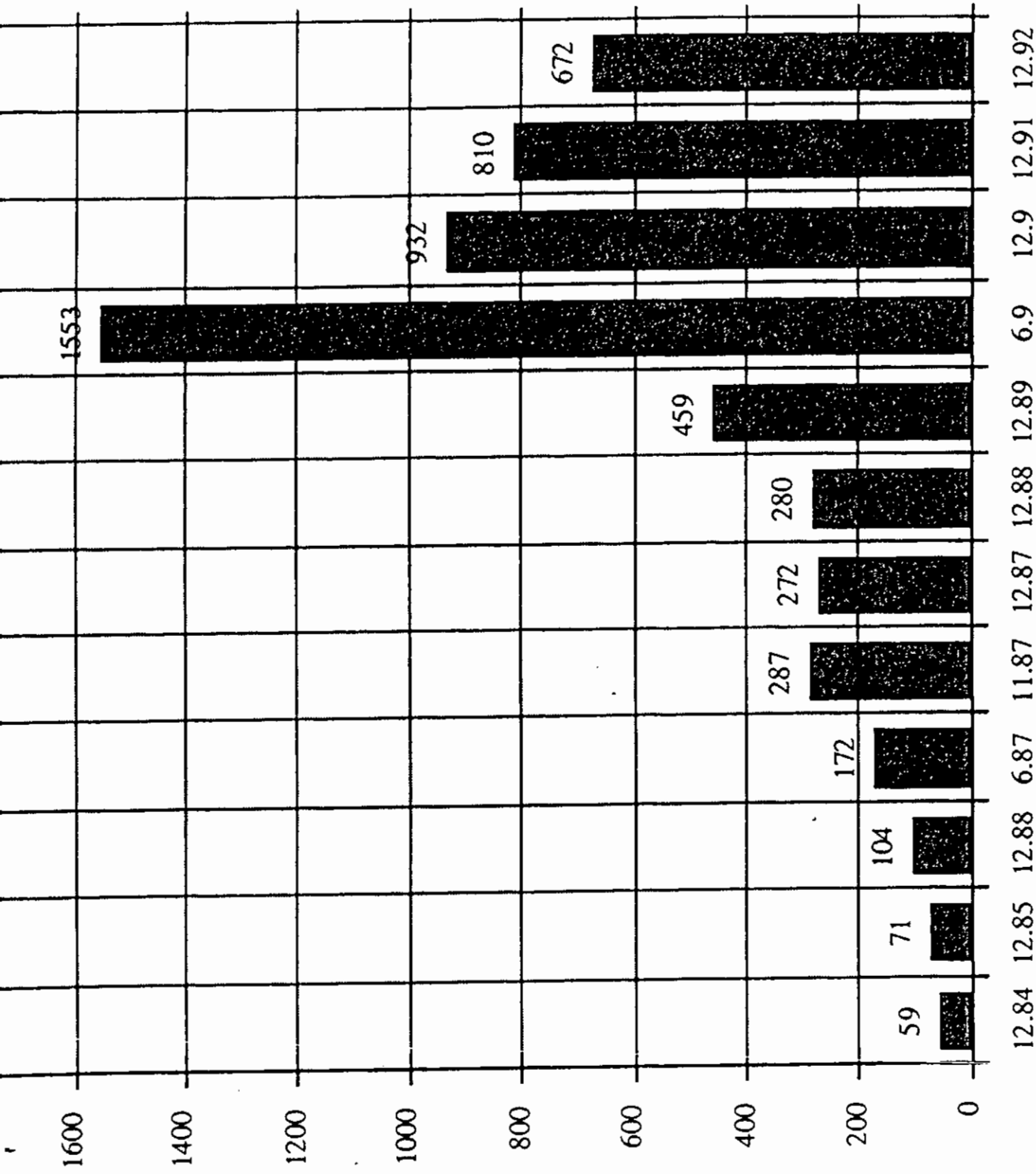
Πηγή: Τμήμα Παραστατολογίας, Υ.Α.Α.Σ.



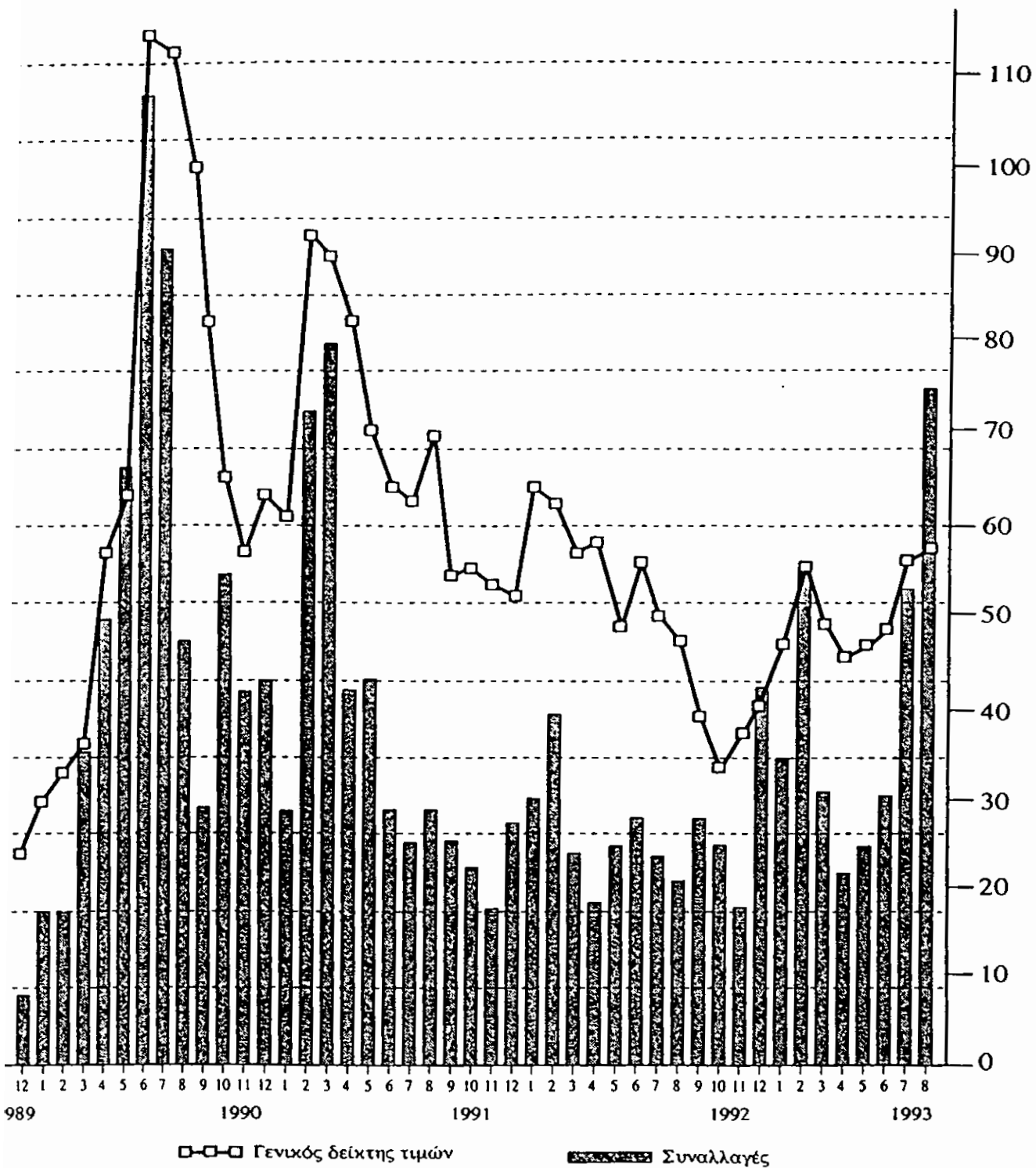
Διάγραμμα 30.

Όγκος συναλλαγών μετοχών.

Πηγή : Οδηγός για το Χρηματιστήριο 1991.



**Διάγραμμα 31.**  
**Γενικός Δείκτης Τιμών Μετοχών.**



**Διάγραμμα 32.**

Γενικός Δείκτης Τιμών Μετοχών και Συναλλαγές μετοχών (σε δις δραχ.).

Πηγή : Τμήμα Προσανατολισμού Χ.Α.Α.

## Η ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1991 ΜΕΧΡΙ 1993

Στις 15 Ιανουαρίου του 1991 άρχισαν πολεμικές επιχειρήσεις στον Περσικό Κόλπο. Παρ' όλες τις προσδοκίες, στο Χ.Α.Α. ο μηνιαίος όγκος συναλλαγών έπεφτε συνεχώς, ακολουθούμενος από τον Γενικό Δείκτη Τιμών (Διάγραμμα 30), που στο τέλος του έτους έκλεισε στις 810 μονάδες. Τα μακροοικονομικά μεγέθη δεν παρουσίασαν ικανοποιητική εξέλιξη και ο πληθωρισμός δεν ελεγχόταν. Υπήρχαν όμως και προσπάθειες να ανακάμψει η οικονομία, όπως η μείωση των επιτοκίων των εντόκων γραμματίων κατά 0,5% και οι ανακοινώσεις για το σχέδιο αναμόρφωσης της φορολογίας, που δημιουργούσαν σαν κάποιο θετικό κλίμα.

Παρά τους προβληματισμούς για το μέλλον του Χ.Α.Α. αποφασίστηκε η συγκρότηση νέων Α/Κ, που δεν ήταν σταθερού εισοδήματος. Άρχισε η διαδικασία μηχανοργάνωσης του Χ.Α.Α., η οποία θα εξασφάλιζε πλήρη διαφάνεια των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Στο τέλος του Σεπτεμβρίου ψηφίστηκε ο Ν. 1969/91 ο οποίος αφορούσε τα Α/Κ, της Ε.Ε.Χ. και περιείχε νέες διατάξεις για τον εκσυγχρονισμό και την εξυγίανση της αγοράς.

Κατά τη διάρκεια του χρόνου στην Κύρια και την Παράλληλη Αγορά εισήχθησαν 17 νέες εταιρείες και συνολικά αντλήθηκαν α' αυτές κεφάλαια ύψους 54,3 δις. Τα αντληθέντα κεφάλαια από αυξήσεις μετοχικών κεφαλαίων, εταιριών, των οποίων οι μετοχές ήδη εισηγμένες στο Χ.Α.Α., έφτασαν περίπου τα 97 δις. δρχ. Οι εκδόσεις ομολογιακών δανείων επιχειρήσεων κατά το 1991 ήταν 121,8 δις. δρχ. Σ' αυτά περιλαμβάνεται και η έκδοση του μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου της Εθνικής Τράπεζας αξίας 119 δις. δρχ.

Στο τέλος του χρόνου, παρά τη διατηρούμενη αρνητική συγκυρία του Χ.Α.Α., εκδηλώθηκε ενδιαφέρον από Α.Ε. για την εισαγωγή των μετοχών τους στο άμεσο μέλλον, μεταξύ των οποίων η Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία Κρήτης (ΑΝΕΚ) και η Δωδεκανησιακή Ανώνυμη Ναυτιλιακή Εταιρεία (ΔΑΝΕ).

Κλίμα υποτονικότητας επικράτησε στο Χ.Α.Α. κατά το 1992. Η οικονομική αβεβαιότητα στις περισσότερες χώρες του Ο.Ο.Σ.Α. και η αργή ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας επέδρασαν αρνητικά στη χρηματιστηριακή αγορά. Το αποτέλεσμα ήταν το Χ.Α.Α. να παρουσιάσει μια σημαντική πτώση τιμών για δεύτερο χρόνο, μετά από την εντυπωσιακή άνοδο τιμών στο 1990, όταν η χρηματιστηριακή αγορά ήταν δεύτερη σε απόδοση παγκοσμίως.

Το θετικό κλίμα των πρώτων δύο μηνών του 1992, που ήταν αποτέλεσμα της υψηλής κερδοφορίας των εισηγμένων επιχειρήσεων και της επικείμενης φορολογικής



μεταρρύθμισης, δεν συνεχίστηκε. Το Χ.Α.Α. παρουσίασε πτώση των τιμών του έως το τέλος του έτους.

Το Νοέμβριο ο Γενικός Δείκτης Τιμών έφτασε στις 600 μονάδες, που ήταν το χαμηλότερο επίπεδο τιμών από τον Φεβρουάριο του 1990. Τους δύο τελευταίους μήνες οι τιμές των μετοχών ανέκαμψαν και ο Δείκτης έφτασε στις 672,31 μονάδες, σημειώνοντας πτώση 17% σε ετήσια βάση (Διάγραμμα 32).

Η συνολική πτώση έφερε τις τιμές πολλών μετοχών σε πολύ ελκυστικά επίπεδα (για αγορά) και σε μερικές περιπτώσεις κάτω από την λογιστική τους αξία.

Οι προσδοκίες για μείωση των επιτοκίων διαψεύστηκαν. Λόγω των υψηλών πραγματικών επιτοκίων στις ξένες αγορές, η κυβέρνηση αναγκάστηκε να αυξήσει τα επιτόκια τίτλων σταθερού εισοδήματος μέχρι το 23%. Επίσης αρνητικό πολιτικό κλίμα επικράτησε, λόγω του προβλήματος με τα Σκόπια και του Πολέμου στην Πρώην Γιουγκοσλαβία.

Πολλές επιχειρήσεις αναγκάστηκαν, λόγω του υψηλού κόστους δανεισμού, να αναβάλουν τα επενδυτικά τους προγράμματα. Οι επενδυτές, παρά το ελκυστικό επίπεδο τιμών πολλών μετοχών, στράφηκαν στις υψηλές αποδόσεις βραχυπροθέσμων μορφών επένδυσης και τίτλων σταθερού εισοδήματος. Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών, που το 1991 δεν ξεπερνούσε τα 2 δις. δρχ. μειώθηκε το 1992 σε 1,3 δις. δρχ. και ο όγκος των συναλλαγών για όλο το έτος μειώθηκε στα 332 δις. δρχ.

Πολλές επιχειρήσεις, που προγραμμάτιζαν να αντλήσουν ίδια κεφάλαια από τη χρηματιστηριακή αγορά, αναγκάστηκαν να αναβάλλουν τα σχέδια τους για είσοδο στο χρηματιστήριο και την αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου. Έτσι το 1992 μόνο δύο εταιρείες εισήγαγαν τις μετοχές τους στο Χ.Α.Α., αντλώντας 414 εκατ. δρχ. έναντι των 54,3 δις. του 1991. Οι ήδη εισηγμένες εταιρείες άντλησαν 30,8 δις. δρχ. έναντι των 96 δις. του 1991.

Παρά το γεγονός ότι το 1992 το Χ.Α.Α. δεν ήταν ιδιαίτερα δραστήριο, από άποψη τιμών και όγκου συναλλαγών, από πλευράς εκσυγχρονισμού η χρονιά αυτή αποτέλεσε πραγματικό σταθμό. Εγκαταστάθηκε στις 17/8/92 το Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΑΣΗΣ) και ήδη όλες οι εισηγμένες μετοχές διαπραγματεύονται μέσω αυτού. Η εγκατάσταση του Α.Σ.Η.Σ. αναμένεται να οδηγήσει σε αύξηση του όγκου συναλλαγών προσελκύονται περισσότερους Έλληνες και ξένους επενδυτές.

Επίσης, κατά τη διάρκεια του 1992 συνεχίστηκε η προσπάθεια εναρμόνισης της ελληνικής νομοθεσίας με τις οδηγίες της Ε.Ο.Κ. ψηφίστηκαν προεδρικά διατάγματα που θεσπίζουν "την αμοιβαία αναγνώριση των ενημερωτικών δελτίων", "τον καθορισμό των

όρων κατάρτισης ελέγχου κυκλοφορίας του ενημερωτικού δελτίου", της δημοσίευσης πληροφοριών κατά την απόκτηση και κατά την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εισηγμένες εταιρείες" και της "εμπιστευτικές πληροφορίες".

Το 1993 άρχισε με μεγάλες προσδοκίες, παρ' όλες τις διαπιστώσεις των διεθνών οργανισμών ότι η κατάσταση της οικονομίας στην Ελλάδα δεν έχει εισέλθει στην επιθυμητή φάση ανάκαμψης και ότι θα χρειαστούν νέα μέτρα για τη βελτίωση της. Οι επενδυτές προεξόφλησαν τα θετικά αποτελέσματα του σταθεροποιητικού προγράμματος της κυβέρνησης και το ενδιαφέρον τους για χρηματιστηριακούς τίτλους αυξήθηκε.

Υπήρχε ένα γενικότερο κλίμα ευφορίας ότι μέχρι τον Σεπτέμβριο θα μειωθεί ο πληθωρισμός, θα πέσουν τα επιτόκια, θα αυξηθούν τα έσοδα του κράτους, θα αρχίσουν μεγάλα έργα θα ανακάμψει ο οικοδομικός κλάδος, θα ιδιωτικοποιηθεί ο Ο.Τ.Ε.

Σαν αποτέλεσμα των θετικών αυτών προοπτικών, ο Γ.Δ. Τιμών άρχισε μια σταθερή ανοδική πορεία αρχίζοντας από τις 700 μονάδες τον Ιανουάριο και φτάνοντας στις 850,7 στα τέλη Ιουλίου (Διάγραμμα 32) και ο όγκος των συναλλαγών του μήνα έφτασε τα 54 εκατ. δρχ.

Στην άνοδο αυτή συνετέλεσε επίσης και η είσοδος από τις αρχές του χρόνου ξένων επενδυτών, που επενδύουν μεγαλύτερα κεφάλαια και με μεγαλύτερη διάρκεια. Τον Ιούλιο αρκετές από τις εισηγμένες εταιρείες αύξησαν το μετοχικό τους κεφάλαιο.

Μετά από την νομισματική κρίση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος και την κατάργηση της υποχρεωτικής στήριξης του νομίσματος μιας χώρας από την κεντρική της Τράπεζα και την κατάργηση του ανώτατου ορίου διακύμανσης στο 2,25% στις ισοτιμίες των νομισμάτων, όλες οι χρηματιστηριακές αγορές αντέδρασαν θετικά.

Ο θετικός αντίκτυπος μεταφέρθηκε και στην ελληνική αγορά και καλλιέργησε την ελπίδα δυνατότητες μείωσης των ελληνικών επιτοκίων. Η ελληνική Βιομηχανία Ζάχαρης είναι η πρώτη κρατική επιχείρηση η οποία ιδιωτικοποιήθηκε μέσω του Χ.Α.Α.

Το Π.Δ. 14/1-2-93 έδωσε τη δυνατότητα στις εισηγμένες εταιρείες να αποκτούν δικές τους μετοχές, μέσα χρηματιστηρίου, μέχρι το 10% του συνόλου των μετοχών του με σκοπό τη στήριξη της τιμής της μετοχής. Επίσης ψηφίστηκε νέο φορολογικό πολυνομοσχέδιο (Αύγουστος '93) το οποίο εκτός των άλλων, έφερε θεσμικές αλλαγές στην λειτουργία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Τελειώνοντας πρέπει να επισημάνουμε ότι τα τελευταία χρόνια υπήρχε σημαντική βελτίωση στον τρόπο λειτουργίας της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς. Όμως η ωριμότητα του κοινού και η επενδυτική του παιδεία βρίσκονται ακόμη σε χαμηλά επίπεδα. Αποτέλεσμα αυτού είναι οι έντονες διακυμάνσεις των Δεικτών, η ατονία των συναλλαγών, η

διστακτικότητα των σοβαρών 7ένων και ντόπιων επενδυτών και κυρίως η άρνηση του ευρύτερου επενδυτικού κοινού να ασχοληθεί σοβαρά και συστηματικά με το χώρο. Η παρακάτω γελοιογραφία δείχνει με χιούμορ το κλίμα αβεβαιότητας το οποίο επικρατεί στο Χ.Α.Α.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

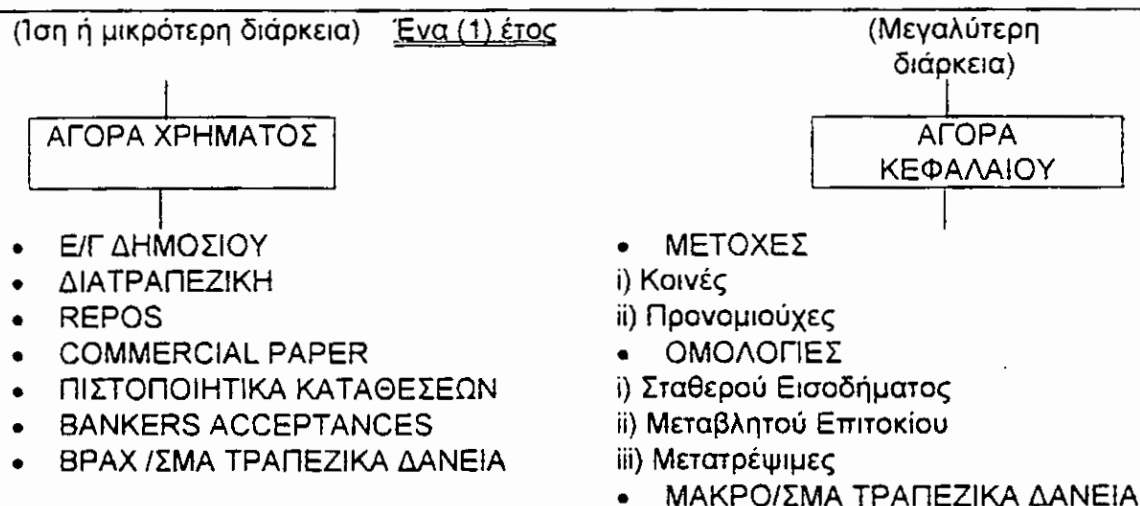
### ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΤΙΤΛΟΙ - ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

#### 1. ΓΕΝΙΚΑ

Συνήθως οποιαδήποτε μορφή επένδυσης και οποιασδήποτε διάρκειας χρηματοδοτείται αντλώντας τα αναγκαία κεφάλαια – πόρους επενδυτικά από την ευρύτερη χρηματοπιστωτική αγορά. Οι χρηματοπιστωτικές συναλλαγές που λαμβάνουν χώρα στην συγκεκριμένη αγορά αφορούν την ανταλλαγή χρηματοπιστωτικών εργαλείων έναντι αγαθών, υπηρεσιών ή άλλων. Έτσι λοιπόν η δημιουργία και η μεταβίβαση των χρημα/πιστωτικών εργαλείων εκπληρώνεται στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Έτσι λοιπόν παρουσιάζεται η διάρθρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών:

#### 2. ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

(FINANCIAL MARKETS)



Η αγορά κεφαλαίου – δηλαδή μια από τις δυο μορφές της χρηματοπιστωτικής αγοράς – ονομάζεται και χρηματιστηριακή αγορά. Η μέτρηση των μεταβολών μιας λοιπόν χρηματιστηριακής αγοράς γίνεται με την συνεχή παρακολούθηση των μεταβολών των τιμών των μετοχών που διαπραγματεύονται σ' αυτή είτε παρακολουθούνται οι μεταβολές του συνόλου των μετοχών είτε ενός αντιπροσωπευτικού δείγματος των μετοχών αυτών. Οι τιμές των μετοχών που επιλέγονται συγχωνεύονται σ' ένα μοναδικό αριθμό, ο οποίος δείχνει παρουσιάζοντας τη σχετική μεταβολή των τιμών μεταξύ δυο χρονικών σημείων και ονομάζεται χρηματιστηριακός δείκτης.

Για την κατάρτιση ενός χρηματιστηριακού δείκτη λαμβάνονται υπ' όψη τρία χαρακτηριστικά σημεία:

α) Το μέγεθος

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των μετοχών που περιλαμβάνονται σ' ένα δείκτη τόσο πιο αντιπροσωπευτικός είναι της τάσης της αγοράς.

β) Το είδος των μετοχών

Για να έχω πλήρη αντιπροσωπευτικό δείκτη πρέπει να διαθέτει – περιέχει ο δείκτης μετοχές Α.Ε. απ' όλους τους κλάδους ώστε να μην επηρεάζεται από τις μεταβολές ενός μοναδικού κλάδου. Οι μετοχές ακόμη θα πρέπει να είναι υψηλής ποιότητας και να έχουν ικανοποιητικό βαθμό διασποράς.

γ) Η Στάθμιση

Ενδείκνυται ώστε κάθε μετοχή να συμμετέχει στο δείκτη ανάλογα με τη συμμετοχή της και τη σπουδαιότητά της στη αγορά κεφαλαίου. Συνήθως η στάθμιση γίνεται με βάση τη χρηματιστηριακή αξία κάθε μετοχής. Οι περισσότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες είναι αριθμητικά μέσοι σταθμισμένοι ή όχι. Αυθαίρετα πολλαπλασιάζονται με ένα αριθμό π.χ. το 100 ώστε να γίνονται μετατρέψιμοι σε ποσοστό τοις εκατό για να διευκολύνονται οι συγκρίσεις. Εάν ένας δείκτης πολλαπλασιαστεί επί 100 και σήμερα δείχνει 250, σημαίνει ότι έχει αυξηθεί από το έτος βάσης κατά 150%. Αν δείχνει 80, σημαίνει αντίστοιχα ότι έχει μειωθεί κατά 20% από το έτος βάσης. Κάτι τέτοιο συνέβη στο Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών μεταξύ 1981 και 1985 που βρισκόταν κάτω από το όριο του 100 δηλαδή την αξία του έτους βάσης 1980.

### **3. ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ**

Όλοι οι δείκτες με όποιον τρόπο κι αν έχουν καταρτιστεί, αντιμετωπίζουν προβλήματα ύπαρξης φερεγγυότητας και διατήρησης αξιοπιστίας. Τέτοια σημεία είναι:

α) Όταν κάποια μετοχή ή μετοχές που περιλαμβάνονται στον δείκτη χρειαστεί να αντικατασταθούν.

Μετοχές Α.Ε. οι οποίες έπαψαν να λειτουργούν, συγχωνεύτηκαν με κάποια άλλη ή αλλιώς απορροφήθηκαν από κάποια άλλη, τότε διεγράφησαν από το χρηματιστήριο ή απλά έχασαν τη σπουδαιότητά τους πρέπει να αντικαθίστανται.

Πρόσφατα από 01/08/93 το Χ.Α.Α. αντικατέστησε στο Γενικό δείκτη του τις μετοχές επτά Ανωνύμων Εταιριών και συμπεριέλαβε άλλες.

β) Να αυξήσουν το μέγεθος τους ώστε να συμπεριλάβουν και νέες μετοχές που εν τω μεταξύ εισήλθαν στο χρηματιστήριο.

Όπως θα δούμε πιο κάτω το πρόβλημα αυτό αντιμετώπισε και ο Γενικός Δείκτης Τιμών της Ιονικής Τράπεζας που αφορούν το Χ.Α.Α.

γ) Να προσαρμόσουν τις τιμές που τους αποτελούν.

Όταν συμβαίνουν αυξήσεις κεφαλαίου, γίνεται μετατροπή μετατρέψιμων ομολογιών σε μετοχές δίνεται μέρος στις μετοχές κλπ. Όλοι οι δημοσιευμένα δείκτες, οι οποίοι αφορούν το Χ.Α.Α. είναι σταθμισμένα και καταρτίζονται με βάση το στατιστικό τόπο:

$$\Delta = \Delta = \frac{\Sigma P_1 \cdot X_1}{\Sigma P_0 \cdot X_0} \times 100$$

Όπου:  $\Delta$  = Δείκτης  
 $X_0$  = Αριθμός εισηγμένων μετοχών στο έτος βάσης  
 $P_0$  = Χρηματιστηριακή τιμή μετοχών στο έτος βάσης  
 $X_1$  = Αριθμός εισηγμένων μετοχών (τη στιγμή που καταρτίζεται ο δείκτης)  
 $P_1$  = Χρηματιστηριακή τιμή μετοχών (τη στιγμή που καταρτίζεται ο δείκτης)

Η στάθμιση είναι ο πολλαπλασιασμός με τη χρηματιστηριακή τιμή κάθε μετοχής. Οι σταθμισμένοι δείκτες δεν χρειάζονται προσαρμογή όταν γίνονται κεφαλαιοποιήσεις υπεραξίας, σπάσιμο τιμών μετοχών (split) ή όταν δίνονται μερίσματα σε μετοχές χρειάζονται προσαρμογή όταν μια εταιρεία η οποία περιλαμβάνεται σ' αυτούς διαγράφει αυξήσεις το μετοχικό της κεφάλαιο τοις μετρητοίς ή όταν προστεθούν στο δείκτη νέα ή νέες εταιρείες. Για να αποτελεί ο νέος δείκτης συνέχεια του παλαιού, αυξάνεται ή μειώνεται η αξία του αριθμητή και κατόπιν βρίσκεται ένας νέος παρανομαστής (νέα βάση δηλαδή) ο οποίος διαιρώντας τον αριθμητή να δίνει τον παλαιό δείκτη.

$$\text{Αν έχουμε: } \text{Π.Δ.} = \frac{A}{\Pi}$$

Όπου:  $\text{Π.Δ.}$  = Παλαιός Δείκτης  
 $A$  = Αριθμητής του παλαιού δείκτη  
 $\Pi$  = Παρανομαστής του παλαιού δείκτη

i) Έστω ότι η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών του δείκτη αυξάνεται κατά  $X$  δραχ. με την εισαγωγή νέων μετοχών

Η αξία της καινούργιας βάσης θα υπολογιστεί ως εξής:

$$\frac{A}{\Pi} = \frac{A + X}{N \cdot B} \Rightarrow N \cdot B = \frac{\Pi \cdot (A + X)}{A}$$

Όπου:  $A/\Pi$  = Παλαιός δείκτης

A = Αριθμητής παλαιού δείκτη  
 N · B = Αξία νέας βάσης

ii) Έστω τώρα ότι η χρηματιστηριακή αξία μετοχών του δείκτη μειώνεται κατά Ψ δρχ. λόγω διαγραφής μιας εταιρείας που περιλαμβάνεται σ' αυτά.

Η αξία της καινούργιας βάσης του δείκτη θα υπολογιστεί ως εξής:

$$\frac{A}{\Pi} = \frac{A - \Psi}{N \cdot B} \Rightarrow N \cdot B = \frac{\Pi \cdot (A - \Psi)}{A}$$

#### 4. ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΟΥ Χ.Α.Α.

α) Ο ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ

Από 04-01-88 το Χ.Α.Α. εισήγαγε νέους δείκτες τιμών των μετοχών με έτος βάσης το 1980. Είναι σταθμισμένοι με την τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που περιλαμβάνονται σ' αυτούς και υπολογίζονται ως εξής:

$$A = \frac{(\text{Αριθμός εισηγμένων μετοχών}) \times (\text{τρέχουσα τιμή μετοχής})}{(\text{Αριθμός εισηγμένων μετοχών}) \times (\text{τιμή μετοχής})} \times 100$$

ΣΤΙΣ 31/12/88

Ο δείκτης πολλαπλασιάζεται επί 100 για να γίνει η άμεση μετατροπή του σε ποσοστό επί τοις εκατό.

Οι επιμέρους δείκτες μετοχών που δημοσιεύονται είναι οι:

- Δείκτης Τραπεζών που περιλαμβάνει 10 τράπεζες
- Δείκτης Ασφαλειών που περιλαμβάνει 3 ασφαλιστικές εταιρείες
- Δείκτης Λήζινγκ που περιλαμβάνει 2 εταιρείες Λήζινγκ
- Δείκτης Εταιρικών επενδύσεων που περιλαμβάνει 5 εταιρείες επενδύσεων
- Βιομηχανικός Δείκτης που περιλαμβάνει 23 βιομηχανικές εταιρείες
- Δείκτης Διαφόρων Εταιρειών που περιλαμβάνει 11 εταιρείες διάφορες

Από τα παραπάνω συμπερασματικά ο Γενικός Δείκτης περιλαμβάνει συνολικά 54 εταιρείες.

Οι δύο τελευταίοι επί μέρους δείκτες (Βιομηχανικός και Διαφόρων εταιρειών) προήλθε από τη διάσπαση του εμποροβιομηχανικού δείκτη που προϋπήρχε πριν το 1988. Η απόφαση αυτή της διοίκησης του Χ.Α.Α. ήταν ορθή αφού όλα τα διεθνή χρηματιστήρια έχουν το επί μέρους βιομηχανικό δείκτη ως αμιγή όλοι οι δείκτες έχουν βάση την 31/12/80 όπου ήταν ίσοι με 100 εκτός από τον Δείκτη Λήζινγκ που ως πρόσφατα δημιουργημένος έχει βάση την 31/12/87 όπου είναι ίσος και αυτός με 100.

Οι δείκτες αυτοί χρειάζονται άμεση προσαρμογή όταν γίνεται αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών που περιλαμβάνουν ή συγχωνεύονται μια εταιρεία που περιλαμβάνουν με κάποια άλλη ή προστίθεται νέες εταιρείες, όπως πρόσφατα συμβαίνει για λόγους οικονομικής ενδυνάμωσης των φορέων σε ένα ενιαίο νομικό πρόσωπο. Αφαιρέθηκαν από τον Γ.Δ. συνολικά μετοχές 7 εταιρειών και προστέθηκαν μετοχές 10 νέων εταιρειών. Η μεταβολή έγινε με την πιο πάνω μέθοδο πρόκειται για την τέταρτη ευρεία μεταβολή μέσα στα τελευταία 3 ½ χρόνια. Αναλυτικότερα οι παραπάνω επιμέρους δείκτες περιλαμβάνουν τις παρακάτω εταιρείες:

#### ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

- Γενική Τράπεζα
- ΕΤΒΑ
- Εθνική
- Ελλάδαδος
- Εμπορική
- Εργασίας
- Ιονική
- Κτηματική
- Μακ- Θράκης
- Πίστewς

#### ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ

- Αστήρ
- Εθνική Ασφαλιστική
- Φοίνιξ

#### ΔΕΙΚΤΗΣ LEASING

- Άλφα Λήζινγκ
- ΕΤΒΑ Λήζινγκ

#### ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΦΟΡΩΝ

- SATO Α.Ε.
  - Ιατρικό Κέντρο
  - Λαμπρόπουλος
  - Μπενρουμπή
  - Φουρλής
  - Πάναφον
- κ.α.

#### ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

- Άλφα επενδύσεων
- Εθνική εταιρεία επενδ. Χάρτο
- Ελληνική εταιρεία επεν. Χάρτο
- Επενδύσεις εργασίας
- Πρόοδος

#### ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ

- Αλκατές
  - Αλουμίνια Ελλάδος
  - Δέλτα
  - Ελαΐς
  - Ιντρακόμ
  - Νίκας
  - Καρέλιας
  - Κατσέλης
  - Μύλοι Αγίου –Γεωργίου
  - Πετζετάκις
  - Τιτάν
  - Ελληνική Εταιρεία Εμφιάλωσης
  - Μπουτάρης
- κ.α.

Η πιο πρόσφατη αλλαγή που πραγματοποιήθηκε είναι η αφαίρεση από την διαμόρφωση του Γενικού Δείκτη των εταιρειών.

Επενδύσεις Ανάπτυξης, ΑΒ Βασιλόπουλος, Πουλίδης, Καμπάς, Λεβέντερης και οι εταιρείες που προστέθηκαν είναι:

- Πρόοδος ⇒ Δείκτης επενδύσεων
- Ελαΐς, Νίκας Μουζάκας ⇒ Βιομηχανικός Δείκτης  
Ελληνική εταιρεία εμφιαλώσεως
- ELMEC, SATO ⇒ Δείκτης Διαφόρων  
Ιατρικό Κέντρο = Μπενρουμπή

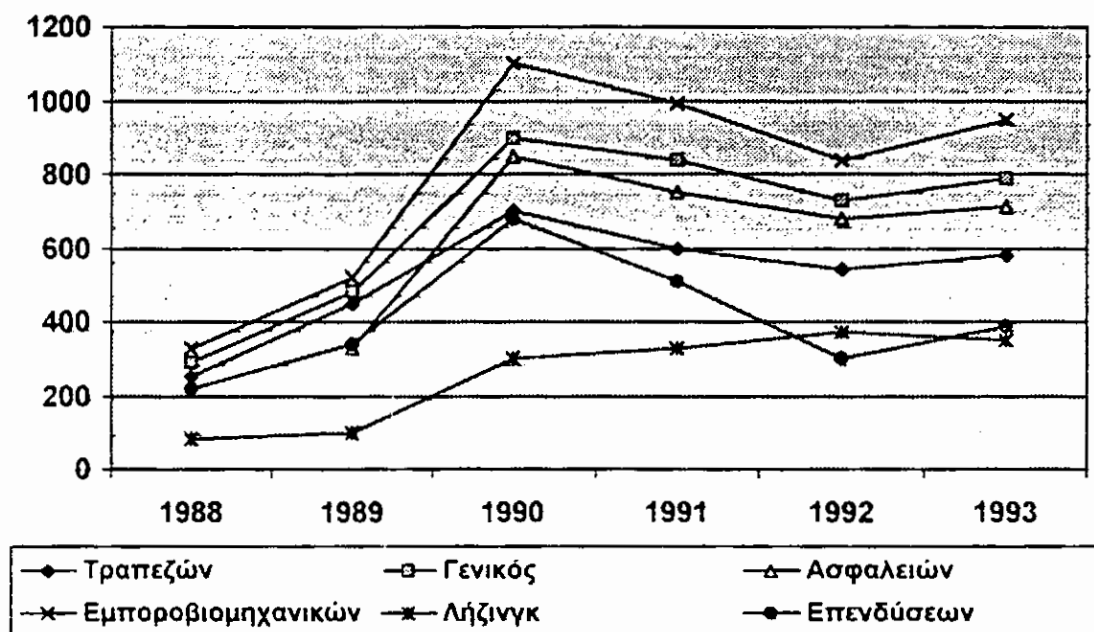
Οι δύο προηγούμενοι δείκτες τους οποίους δημοσίευε το Χ.Α.Α. είχαν έτη βάσης το 1954 και το 1964 χωρίς να υπάρχει χρονική συνέχεια μεταξύ τους, ούτε και με τον ισχύοντα



δείκτη με βάση το έτος 1980. Η έλλειψη συνέχειας δυσκολεύει τη χρονική μελέτη των μεταβολών των τιμών στο Χ.Α.Α.

Στο διάγραμμα 4 φαίνεται η μεταβολή του Γ.ΔΤ καθώς και των επί μέρους δεικτών για 5 έτη μέχρι 31/07/93 (πριν διασπαστεί ο εμποροβιομηχανικός Δείκτης).

Στον πίνακα 3 παρουσιάζεται η σύγκριση των δεικτών με έτος βάσης το 1964 και των νέων με έτος βάσης το 1980.



Διάγραμμα 4. Γενικός Δείκτης Τιμών και οι επί μέρους Δείκτες του Χ.Α.Α.

Πηγή: Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο Χ.Α.Α.

ΕΤΗ	1964 = 100				1980 = 100*		
	Τραπεζών & ασφαλειών	Βιομ/κών & Εμπορικών εταιριών	ΓΕΝΙΚΟΣ	Τραπεζών	Ασφ. Επ.	Βιομηχανικές & Επενδύσεων	ΓΕΝΙΚΟΣ Εμπορικές
YEARS	Banks & Insurance	Industrial & Commercial Co	Composite	Banks	Insur - Investment	Industrial & Commercial Co	Composite
1981	1544.40	789.45	1063.99	86.88	93.13	84.42	86.59
1982	1622.20	741.75	1076.82	94.57	91.91	90.89	93.42
1983	1246.36	461.36	747.85	61.42	63.42	49.46	58.26
1984	1329.29	507.46	807.29	62.79	62.75	49.92	59.18
1985	1927.03	671.14	1129.77	74.42	68.59	63.40	70.95
1986	3367.88	1077.22	1914.36	115.92	86.41	80.50	103.86
1987	9322.07	3094.49	5369.68	300.18	228.80	217.25	272.47
1988	-	-	-	289.12	233.44	254.65	279.65
1989	-	-	-	470.77	353.78	433.19	459.43

\*Νέοι δείκτες τιμών μετοχών (βασίζονται στην τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία)

Πίνακας 3.: Σύγκριση δεικτών με έτος βάσης το 1980 και το 1964 για τα έτη 1981-1989.

Πηγή: Τμήμα Προσανατολισμού Χ.Α.Α.

**ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΤΙΜΩΝ**

Πρωταρχικός σκοπός της ύπαρξης ενός χρηματιστηριακού δείκτη τιμών είναι η παρακολούθηση της πορείας της χρηματιστηριακής αγοράς δηλαδή αν είναι ανοδική, καθοδική ή στάσιμη μέσω ενός μόνο αριθμού σύγκρισης. Όταν η τιμή του δείκτη αυξάνεται τότε συνεπάγεται ότι κατά μέσον όρο αυξήθηκαν οι τιμές των μετοχών. Αντίθετα λέμε ότι κατά μέσον όρο οι τιμές των μετοχών μειώθηκαν όταν η τιμή του δείκτη παρουσιάζει πτώση. Η χρησιμότητα όμως αυτή των δεικτών δεν είναι η μοναδική. Αρκετοί είναι αυτοί που χρησιμοποιούν το δείκτη τιμών για να αξιολογήσουν τις επιδόσεις των χαρτοφυλακίων τους δηλαδή του συνόλου των μετοχών που κατέχουν ή ακόμη και τα χαρτοφυλάκια Αμοιβαίων Κεφαλαίων στα οποία επένδυσαν. Σε γενικές γραμμές μπορούμε να πούμε ότι η διαχείριση ενός χαρτοφυλακίου είναι επιτυχής όταν η επίδοση του χαρτοφυλακίου αυτού είναι καλύτερη από αυτή του γενικού χρημ. δείκτη τιμών δηλαδή αν παρουσιάζει μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση όταν η πορεία του Γ. ΔΤ είναι θετική.

Μια άλλη χρησιμότητα του δείκτη είναι η δυνατότητα που παρέχει για σύγκριση της πορείας των τιμών των διάφορων χρηματιστηρίων διάφορων χωρών.

Ο Γ.Δ. του Χ.Α.Α. αποτελεί ένα δείκτη που μετρά την ποσοστιαία μεταβολή της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας ενός συνόλου μετοχών. Όμως δεν περιλαμβάνει το σύνολο των μετοχών των εισηγμένων εταιρειών και γι' αυτό το λόγο προκύπτει μέρος μόνο της συνολικής κεφαλαιοποίησης (συνολικής χρηματιστηριακής αξίας) καθώς επίσης καλύπτει και μέρος μόνο του όγκου των συνολικών συναλλαγών. Αυτό που θα πρέπει να τονιστεί είναι ότι η πορεία της τιμής κάθε μετοχής επιδρά στο δείκτη με συγκεκριμένο ποσοστό που έχει καθοριστεί κατά την περίοδο της δημιουργίας του δείκτη καθώς επίσης ότι κάθε κλάδος επιδρά με διαφορετικό ποσοστό στα αποτελέσματα του δείκτη αυτού έτσι μετά τις τελευταίες αλλαγές το φθινόπωρο του 1995 οι τράπεζες συμμετέχουν στη διαμόρφωση του δείκτη με 38,17%, οι εταιρείες τροφίμων με 18,09% οι κατασκευαστικές εταιρίες κατά 11,16%, οι μεταλλουργικές με 6,33%, οι εταιρείες οικοδομήσιμων υλικών κατά 6,66% κτλ. Τέλος, ο ΟΤΕ κατά 11% με βάση απόφαση της διοίκησης του Χ.Α.Α.

Η μαζική είσοδος πολλών νέων εταιριών από το δεύτερο εξάμηνο του 1995 έως και σήμερα (1998) έβαλε τη Διοίκηση του Χρηματιστηρίου σε προβληματισμό. Και αυτό γιατί λόγω της εισόδου τόσο πολλών εταιριών, καθώς και λόγω της ανταπόκρισης που συνάντησαν στο επενδυτικό κοινό πολλές από αυτές, ο Γ.ΔΤ του Χ.Α.Α. ερμήνευε σχετικά χαμηλό ποσοστό της αξίας των συνολικών συναλλαγών και της συνολικής

κεφαλαιοποίησης. Γι' αυτό το λόγο η Διοίκηση του Χ.Α.Α. προχώρησε δύο φορές σε αλλαγή της σύνθεσης του Γ.Δ. του Χ.Α.Α.Α το φθινόπωρο του 1994 και το φθινόπωρο του 1995. Μετά τις αλλαγές αυτές ο Γ.Δ. αποτελείται από 75 μετοχές οι οποίες στις 31/7/1995 αντιπροσωπεύουν το 75,9% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας και το 75,5% του συνόλου της αξίας των συναλλαγών. Παρά το γεγονός ότι ο καινούριος δείκτης εμφανίζεται σαφώς βελτιωμένος σε σχέση με τους παλαιότερους, θα πρέπει να τονίσουμε ότι πιθανόν να χρειασθεί να αλλαχθεί η σύνθεσή του και πάλι και μάλιστα σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα. Η μεγάλη "ουρά" των εταιριών που περιμένει να εισαχθεί στο ελληνικό χρηματιστήριο με κυριότερη την επικείμενη είσοδο της ΔΕΠ θα μειώσουν σημαντικά το ποσοστό της κεφαλαιοποίησης και το ποσοστό αξίας των συναλλαγών που θα ενσωματώνει ο δείκτης αυτός. Η κατάσταση αυτή θα ενταχθεί σε περίπτωση που η εκτέλεση των έργων του πακέτου Delors αλλάζει κατά πολύ τη συμμετοχή των τεχνικών εταιριών στη συνολική κεφαλαιοποίηση έτσι μπορούμε να μιλάμε για ένα χρηματιστηριακό δείκτη με "ημερομηνία λήξεως" που αργά ή γρήγορα θα αναθεωρηθεί και πάλι.

## 5. ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Υπάρχει μια σειρά δεικτών που προσπαθούν να αξιολογήσουν τις επιδόσεις των εταιριών σε διάφορους τομείς όπως η κερδοφορία, η αποδοτικότητα, η ικανότητα μιας εταιρίας να δανείζεται (δανειοληπτική), η ρευστότητα (η ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες – βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της) και η παγιοποίηση (το ύψος των παγίων περιουσιακών της στοιχείων σε σχέση με το σύνολο των κεφαλαίων της). Η χρησιμότητα των δεικτών είναι σημαντική αφού μέσω αυτών μπορούμε να:

α) Διαγνώσουμε αρκετά ενδιαφέροντα σημεία γύρω από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της εταιρίας, όπως οι μικρές ή μεγάλες ανάγκες της σε πάγιο εξοπλισμό, η ανάγκη για χαμηλά ή υψηλά αποθέματα, η ταχεία ή αργή ανακύκλωση αποθεμάτων, το υψηλό ή χαμηλό περιθώριο κέρδους κ.α. Έτσι μπορούμε να δούμε ότι μια βιομηχανική μονάδα ή μια εταιρία leasing συνήθως διαθέτει υψηλό λόγο παγίων προς συνολικό ενεργητικό ενώ το αντίθετο συμβαίνει σε εμπορικές εταιρίες. Επίσης ότι το μικτό περιθώριο κέρδους μιας βιομηχανικής μονάδας είναι ανώτερο από το αντίστοιχο ενός super market.

β) Συγκρίνουμε όλα αυτά τα στοιχεία μεταξύ των αντιστοιχών των άλλων επιχειρήσεων του κλάδου παραγωγής. Οι διαφορές αυτές που θα προκύψουν θα μας οδηγήσουν στα στοιχεία υπεροχής ή υστέρησης της εταιρίας σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου καθώς

επίσης πιθανόν να μας οδηγήσουν στις απαιτούμενες ενέργειες ώστε να βελτιωθούν οι τυχόν αδυναμίες της.

γ) Βοηθούμε ώστε να υπολογίσουμε με σχετική ακρίβεια τις χρηματοδοτικές ανάγκες και τα κέρδη της εταιρίας σε κάθε προβλεπόμενη μεταβολή των πωλήσεων. Έτσι εάν προβλέψουμε ότι η πωλήσεις μιας εταιρίας θα αυξηθούν κατά το τρέχον έτος τότε να μπορούμε να πούμε ότι με βάση τους δεδομένους χρηματοοικονομικούς δείκτες κόστους, αποθεμάτων κτλ., η εταιρία θα χρειασθεί επιπλέον χρηματοδότης π.χ. 500 εκατομ. και ότι η εταιρία θα επιτύχει επιπλέον εκατομμύρια κέρδη εξ' αιτίας αυτής της αύξησης των πωλήσεων.

δ) Συγκρίνουμε τις επιδόσεις των δεικτών της εταιρίας με την τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία της και έτσι να έχουμε ένα μέτρο για το αν η τιμή της μετοχής είναι ελκυστική ή όχι.

Πριν προχωρήσουμε στην περιληπτική παρουσίαση ορισμένων χρηματοοικονομικών δεικτών θα πρέπει να τονίσουμε ότι οι δείκτες υποδεικνύουν στην καλύτερη περίπτωση το σύμπτωμα και όχι το αίτιο. Οι τιμές λοιπόν των δεικτών θα πρέπει να αποτελούν την αφετηρία για να ερευνήσουμε το γιατί μια εταιρεία πλεονεκτεί ή μειονεκτεί έναντι των υπολοίπων εταιριών του κλάδου και όχι να αποτελούν τα συμπεράσματα της έρευνά μας. Τέλος, θα πρέπει να τονίσουμε ότι θα πρέπει να εξετάζουμε ένα σύνολο δεικτών και όχι να περιοριζόμαστε στην εξέταση ενός ή δύο χρηματοοικονομικών δεικτών.

#### ΟΙ ΜΕΤΟΧΕΣ ΤΟΥ ΝΕΟΥ ΔΕΙΚΤΗ

ΤΡΑΠΕΖΕΣ	ΤΕΧΝΙΚΕΣ	ΤΡΟΦΙΜΩΝ	ΜΕΤΑΛΛΙΚΕΣ	ΔΙΑΦΟΡΕΣ
ALPHA ΠΙΣΤΕΩΣ	ΑΚΤΩΡ	ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ	HELLAS CAN	ΦΟΥΡΛΗΣ
ΕΘΝΙΚΗ	ΑΕΓΕΚ	3 <sup>Ε</sup>	ΙΝΤΡΑΚΟΜ (Κ)	ΣΕΛΜΑΝ
ΕΡΓΑΣΙΑΣ	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ	ΔΕΛΤΑ (Κ)	ΙΝΤΡΑΚΟΜ (Π)	ΕΠ. ΑΤΤΙΚΗΣ
ΕΜΠΟΡΙΚΗ	ΤΕΒ	ΔΕΛΤΑ (Π)	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ (Κ)	ΙΑΤ. ΚΕΝΤΡΟ
ΙΟΝΙΚΗ	ΒΙΟΤΕΡ	ΕΛΛΙΣ	ΑΛΚΑΤΕΛ	ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ (Κ)
ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ	ΤΕΡΝΑ	ΝΙΚΑΣ	ΑΛ. ΑΤΤΙΚΗΣ	ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗΣ (Κ)
ΜΑΚΕΔ. ΘΡΑΚΗΣ	ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ	Μ.Α. ΓΕΩΡΓΙΟΥ	ΕΣΟΝ	ΕΛΤΡΑ (Κ)
ΕΤΕΒΑ (Κ)	ΜΗΧΑΝΙΚΗ (Κ)	ΚΥΛ. ΛΟΥΛΗ	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ (ΠΑΨ)	
ΕΛΛΑΔΟΣ	ΜΗΧΑΝΙΚΗ (Π)	Ε.Β.Ζ.	ΡΟΚΑΣ (Κ)	
ΑΤΤΙΚΗΣ			ΜΕΤΚΑ	
ΠΕΙΡΑΙΩΣ				
ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ	ΚΛΩΣΤΟΥΦΙΚΕΣ	ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ	LEASING
ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ	ALPHA	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ	ΕΘΝΙΚΗ	ALPHA
COSMOS	ΕΡΓΑΣΙΑΣ (Α)	ΜΟΥΖΑΚΗΣ (Κ)	ΑΣΤΕΡΑΣ	ΕΤΒΑ
ΚΛΩΝΑΤΕΣ (Κ)	ΠΡΟΟΔΟΣ	FANCO		
ΚΛΩΝΑΤΕΣ (Π)				
ΚΑΠΝΟΥ	ΤΣΙΜΕΝΤΑ	ΧΗΜΙΚΕΣ	ΤΗΛΕΠΙΚ/ΝΙΕΣ	
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	ΤΙΤΑΝ (Κ)	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ (Κ)	Ο.Τ.Ε.	
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	ΗΡΑΚΛΗΣ	RILKEN	PANAFON	
			TELESTET	

## 6. ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

- Καθαρό περιθώριο κέρδους

Είναι ο λόγος των καθαρών κερδών της εταιρίας επί εκατό (συνήθως των κερδών προ φόρων) προς το ύψος των πωλήσεων. Δηλαδή:

$$\frac{\text{Καθαρό Περιθώριο}}{\text{Κέρδους}} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Η τιμή του δείκτη αυτού δείχνει το ποσοστό του κέρδους της εταιρείας από την πώληση προϊόντων αξίας 100 δρχ.

Η μέση τιμή του δείκτη αυτού διαφέρει σημαντικά από κλάδο σε κλάδο. Έτσι μια τιμή της τάξεως του 5% μπορεί να θεωρείται χαμηλή για έναν βιομηχανικό κλάδο αλλά πολύ καλή – υψηλή για ορισμένες κατηγορίες εμπορικών επιχειρήσεων (π.χ. super market) ένα από τα μειονεκτήματα του παραπάνω δείκτη είναι ότι δεν εξετάζει το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που διαθέτει μια εταιρία.

Έτσι αν υποθέσουμε ότι υπάρχουν δύο όμοιες καθόλα εταιρείες η Α και η Β με την διαφορά ότι η Α έχει τραπεζικό δανεισμό 500 εκατομμύρια και η Β μηδενικές υποχρεώσεις προς τις τράπεζες επειδή διαθέτει ίδια κεφάλαια ύψους 500 εκατομμυρίων.

Όπως φαίνεται από τον αντίστοιχο πίνακα το καθαρό περιθώριο κέρδους της Α είναι σαφώς χαμηλότερο αν και μιλάμε για δύο σχεδόν ίδιες επιχειρήσεις. Σε περίπτωση που η εταιρία Α προέβαινε σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου κατά 500 εκατομμύρια τότε χωρίς να μεταβληθεί η ικανότητα της εταιρείας να παράγει κέρδη το καθαρό περιθώριο κέρδους θα αυξανόταν από το 25% σε 38,3%.

ΣΧΕΣΗ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΚΑΙ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		
	ΕΤΑΙΡΙΑ Α	ΕΤΑΙΡΙΑ Β
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	600	600
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	300	800
ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	500	0
ΤΟΚΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ	80	0
ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΕΡΔΗ	150	230
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	25,0%	38,3%
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	50,0%	28,7%

#### • ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Είναι ο λόγος των καθαρών κερδών (συνήθως των προ φόρων κερδών) επί εκατό προς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας.

$$\frac{\text{ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}{\text{ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ}}{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}} \times 100.$$

Η τιμή του δείκτη δείχνει τα κέρδη που καρπώνονται οι ιδιοκτήτες από την εταιρεία σε κάθε 100 δρχ. που επενδύουν.

Η πληροφορία όμως που παρέχει η τιμή του δείκτη αυτού διαστρεβλώνεται, έτσι ώστε η αξία της πληροφορίας που παρέχει να είναι μηδενική.

Μια τέτοια περίπτωση είναι π.χ. μπορεί να έχουμε σε μια αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που κάνει η εταιρεία κατά την διάρκεια του έτους. Αν π.χ. η παραπάνω εταιρεία αυξήσει τα ίδια κεφάλαια της κατά 250 εκατομμύρια στις 31/12 τότε ο δείκτης αυτός θα μειωθεί στο

$\frac{150}{750 + 250} \times 100 = 15\%$  αφού η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων χωρίς την

αύξηση του ΜΚ θα ήταν  $\frac{150}{750} \times 100 = 20\%$  (τα απαιτούμενα στοιχεία είναι καθαρά κέρδη προ φόρων = 150 εκατ., ίδια κεφάλαια – 750 εκατομμύρια).

Σε περίπτωση δηλαδή αύξησης των ιδίων κεφαλαίων κατά τη διάρκεια του έτους (η επιλογή 31/12 αποτελεί ακραίο παράδειγμα) επιβαρύνει υπέρμετρα το δείκτη, επειδή η εταιρεία δε χρησιμοποιεί τα κεφάλαια της αύξησης καθ' όλη τη διάρκεια του έτους αλλά μόνο για ένα τμήμα αυτού.

Μια δεύτερη περίπτωση στρέβλωσης του αποτελέσματος του δείκτη, έχουμε όταν οι εταιρίες, προβαίνουν σε υποχρεωτική από το νόμο λογιστική αναπροσαρμογή των παγίων τους στοιχείων στα βιβλία τους μια φορά κάθε τέσσερα χρόνια. Η λογιστική αυτή αναπροσαρμογή έρχεται να αντισταθμίσει κατά ένα μέρος την αύξηση της τρέχουσας αξίας των παγίων στοιχείων της εταιρίας που σχεδόν πάντα λόγω πληθωρισμού και άλλων παραγόντων είναι μεγαλύτερη της λογιστικής αξίας των παγίων. Έτσι όταν γίνεται λογιστική μόνο αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων γίνεται παράλληλα και λογιστική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων με αποτέλεσμα ο παραπάνω δείκτης να μειώνεται και έτσι να μην είναι συγκρίσιμος με τους αντίστοιχους δείκτες των προηγούμενων ετών.

Υπάρχουν λοιπόν, αρκετοί λόγοι για τους οποίους ο δείκτης αυτός πιθανόν να αποτελεί απλά έναν "άχρηστο αριθμό". Για το λόγο αυτό οι οικονομικοί αναλυτές χρησιμοποιούν παρεμφερείς δείκτες όπως:

- **ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔ/ΤΑΣ ΜΕΣΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Είναι ο λόγος των κερδών προ φόρων προς τα μέσα ίδια κεφάλαιο κάθε χρήσης επί εκατό. Δηλαδή:

$$\frac{\text{ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΜΕΣΩΝ}}{\text{ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}} = \frac{\text{ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ}}{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ + ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ / 2}} \times 100$$

01/01                      31/12

Σε περίπτωση που τα μέσα ίδια κεφάλαια κάθε χρήσης δεν είναι γνωστά χρησιμοποιούμε το δείκτη αρχή – τέλους χρήσης.

#### • ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Όπως αναφέρθηκε πιο πάνω η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων εξαρτάται και από το ύψος των επιτοκίων. Αν π.χ. έχουμε δύο ίδιες καθόλα εταιρείες Α και Β με την εξαίρεση ότι η μια αντιμετωπίζει κόστος δανεισμού υψηλότερο από την άλλη τότε οι δείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων θα διαφέρουν σημαντικά.

Η περίπτωση αυτή εμφανίζεται στο πιο κάτω πίνακα όπου η διαφοροποίηση του επιτοκίου δανεισμού αποτελεί και το μόνο στοιχείο που διαφοροποιεί τις αποδ/τές ιδίων κεφαλαίων.

Για το λόγο αυτό αρκετές φορές χρησιμοποιούμε τον δείκτη αποδοτικότητας των συνολικών κεφαλαίων που είναι:

$$\frac{\text{ΑΠΟΔΟΤ. ΣΥΝΟΛ. ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ}}{\text{ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ}} = \frac{\text{ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ + ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}} \times 100$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει τα κέρδη που αποκομίζουν οι μέτοχοι της εταιρίας για κάθε εκατό δρχ. που χρησιμοποιούνται από αυτή είτε είναι ίδια είτε είναι δανειακά.

Με την χρήση του δείκτη αυτού κρίνεται κατά βάση η αποδοτικότητα του management μιας εταιρίας χωρίς να λαμβάνονται υπόψη η κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρίας και το κόστος δανεισμού έτσι αποφεύγεται:

- i) Η σύγκριση δύο αποδοτικότητων εταιριών που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικές χώρες στις οποίες υπάρχει μεγάλη διαφορά στα επιτόκια π.χ. τα επιτόκια της Ελλάδας είναι υπερδιπλάσια με αυτά των άλλων Ευρωπαϊκών χωρών με αποτέλεσμα ο εγχώριος δείκτης να επιβαρύνεται σημαντικά.
- ii) Η σύγκριση δύο αποδοτικότητων εταιριών όπου η μια δανείζεται με προνομιακούς όρους π.χ. θυγατρική τράπεζα ή θυγατρική πολυεθνικής κ.α.
- iii) Η σύγκριση των αποδοτικότητων ιδίων κεφαλαίων δύο εταιριών όταν η μια για λόγους ανεξάρτητους της θέλησης της δεν μπορεί να προβεί σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου όπως έπραξε η αντίπαλη εταιρία.

**ΣΧΕΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΚΑΙ  
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

	ΕΤΑΙΡΙΑ Α	ΕΤΑΙΡΙΑ Β
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	500	500
ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	400	400
ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	15%	20%
ΚΟΣΤΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	60	80
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	150	150
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	90	70
ΑΠΟΔΟΤ. ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	18%	14%

**7. ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ (ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ)**

Είναι ο λόγος των ιδίων προς τα συνολικά κεφάλαια της εταιρίας επί εκατό δηλαδή:

$$\text{ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ} = \frac{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}{\text{ΣΥΝΟΛΙΚΑ}} \times 100$$

ή

είναι ο λόγος των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια επί εκατό δηλαδή:

$$\text{ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝ/ΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ} = \frac{\text{ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}} \times 100$$

Συνήθως μια αποδεκτή τιμή του πρώτου δείκτη πρέπει να υπερβαίνει το 50% ενώ μια αποδεκτή τιμή του δεύτερου θα πρέπει να μην υπερβαίνει το 100%.

Έτσι λέμε ότι η δανειοληπτική ικανότητα μιας επιχείρησης συνήθως είναι καλή – ικανοποιητική όταν ο λόγος των ιδίων προς τα συνολικά κεφάλαια υπερβαίνει το 50% ενώ αντίθετα παρουσιάζονται προβλήματα όταν είναι μικρότερος του 50%.

Θα πρέπει να τονισθεί ότι για να είναι ικανοποιητική η τιμή του παραπάνω δείκτη θα πρέπει ο δείκτης κάλυψης των παγίων στοιχείων από μακροπρόθεσμης διάρκειας κεφάλαια να είναι πάντοτε μεγαλύτερος της μονάδας.

Ο δείκτης αυτός ισούται με το λόγο του αθροίσματος των ιδίων κεφαλαίων και του μακροπρόθεσμου παθητικού προς το σύνολο των παγίων στοιχείων.

$$\text{ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ} = \frac{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ} + \text{ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟ}}{\text{ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}$$

Π.χ. αν μια Α εταιρία διαθέτει πάγια περιουσία 500 εκατομμύρια, ίδια κεφάλαια 400 εκατομμύρια και δάνεια μακροπρόθεσμης διάρκειας 200 εκατομμύρια τότε έχω \_\_\_.

Η σημασία των αποτελεσμάτων του συνδυασμού των δυο παραπάνω δεικτών περιορίζεται εξ' αιτίας:

Α) Των ιδιαιτεροτήτων κάθε εταιρίας π.χ. για ορισμένες από τις εταιρίες που διαθέτουν χαμηλό ύψος παγίων στοιχείων (ακίνητη περιουσία και μηχανολογικό εξοπλισμό) που δεν είναι αναγκασμένες να διατηρούν πολλά αποθέματα για μεγάλο χρονικό διάστημα και



επιπλέον που εισπράττουν σχετικά γρήγορα τις απαιτήσεις τους από τους πελάτες τους. Ο δείκτης των ιδίων προς τα συνολικά κεφάλαια μπορεί να είναι σαφώς χαμηλότερος του 50% χωρίς οι εταιρείες αυτές να αντιμετωπίζουν οποιοδήποτε πρόβλημα.

Αντίθετα όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των παγίων στοιχείων επί του συνολικού ενεργητικού, όσο περισσότερα είναι τα αποθέματα που διατηρούνται και όσο πιο μεγάλη είναι η περίοδος πίστωσης που μια εταιρία χορηγεί προς τους πελάτες της τότε τόσο πιο υψηλή πρέπει να είναι και η τιμή του δείκτη.

Β) Των ιδιαιτεροτήτων κάποιων κλάδων με αποτέλεσμα η προσπάθεια εφαρμογής του δείκτη σε εταιρείες αυτών των κλάδων να χρειάζεται να τροποποιηθεί ώστε να φέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα. Ένας τέτοιος κλάδος είναι ο τραπεζικός όπου η άντληση βραχυμεσοπρόθεσμων πόρων αποτελεί μια από τις κύριες δραστηριότητες των τραπεζών. Έτσι ο δείκτης δανειοληπτικής ικανότητας στις τράπεζες αναφέρεται ως φερεγγυότητας και ισούται με το λόγο των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του σταθμισμένου ενεργητικού (όχι με το σύνολο του ενεργητικού). Σημειώνεται ότι μια τιμή του δείκτη μεγαλύτερη του 0,08 ή του 8% είναι ικανοποιητική. Τονίζουμε ότι το ύψος του σταθμισμένου ενεργητικού είναι σαφώς μικρότερο του συνολικού ενεργητικού επειδή κάθε κατηγορία του ενεργητικού σταθμίζεται ανάλογα με τον κίνδυνο που συνεπάγεται με συντελεστές μικρότερους ή ίσους της μονάδας. Έτσι οι τοποθετήσεις των τραπεζών σε κρατικούς τίτλους χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης σταθμίζονται με το μηδέν και έτσι δεν συμπεριλαμβάνονται στον παρανομαστή του κλάσματος. Επίσης υπάρχει μια σειρά τοποθετήσεων που σταθμίζεται με συντελεστή χαμηλότερο της μονάδας με αποτέλεσμα μέρος μόνο αυτών των τοποθετήσεων να υπολογίζονται στον παρανομαστή. Βλέπουμε λοιπόν ότι για να βρούμε το δείκτη φερεγγυότητας μιας τράπεζας θα πρέπει να γνωρίζουμε το πώς κατανέμεται το ενεργητικό της πράγμα ιδιαίτερο επίπονο και δεν γίνεται μόνο μέσω της επεξεργασίας των στοιχείων των δημοσιευμένων ισολογισμών.

Γ) Της αδυναμίας εφαρμογής του δείκτη κάλυψης των παγίων στοιχείων από μακροπρόθεσμης διάρκειας κεφάλαια σε εταιρίες που απολαμβάνουν έσοδα από πάγια στοιχεία τους και δεν το χρησιμοποιούν για να υποστηρίξουν την κύρια δραστηριότητά τους π.χ. Οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) εκμισθώνουν το μεγαλύτερο μέρος της πάγιας περιουσίας τους και απολαμβάνουν έσοδα π.χ. οι ασφαλιστικές εταιρίες που διατηρούν – αφού υποχρεώνονται από το νόμο – σε ακίνητο ένα τμήμα των τεχνικών τους αποθεμάτων (επενδύσεών τους).

Συμπερασματικά αναφέρουμε ότι η δανειοληπτική ικανότητα και η φερεγγυότητα μιας εταιρίας δεν είναι δυνατόν να απεικονιστεί μέσω ενός ή δυο δεικτών. Αλλά αποτελούν έναυσμα για τη διενέργεια μιας μελέτης και όχι τα αποτελέσματα της μελέτης.

#### • ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

##### 1) Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής

Είναι το γινόμενο του συνολικού αριθμού των μετοχών της εταιρίας επί την τιμή της μετοχής κατά την συγκεκριμένη ημερομηνία που διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο και αντιπροσωπεύει τα κεφάλαια που κάποιος πρέπει να διαθέσει για να αγοράσει μέσω του Χ.Α.Α το 100% του πακέτου των μετοχών της συγκεκριμένης εταιρίας στην συγκεκριμένη ημερομηνία.

Μερικοί αλλά επενδυτικοί δείκτες είναι:

##### 1) Κέρδη ανά Μετοχή

Που ορίζεται παρακάτω ως:

$$\text{ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ} = \frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ}}{\text{ΑΡΙΘΜΟΣ ΚΥΚΛΟΦ. ΜΕΤΟΧΩΝ}}$$

##### 2) Μερίσματα ανά Μετοχή

Που ορίζεται παρακάτω ως:

$$\text{ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ} = \frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ}}{\text{ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ}}$$

##### 3) Ποσοστό διανεμομένων κερδών

Που ορίζεται παρακάτω ως:

$$\text{ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ} = \frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘ. ΚΕΡΔΩΝ}} \times 100$$

##### 4) Εσωτερική Αξία Μετοχής

Που ορίζεται παρακάτω ως:

$$\text{ΕΣΩΤ/ΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ} = \frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}{\text{ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ}}$$

##### 5) Ταμιακή ροή ανά Μετοχή

Που ορίζεται παρακάτω ως:

$$\text{ΤΑΜΙΑΚΗ ΡΟΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ} + \text{ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ}}$$

#### Δ. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ

Είναι η αξία μιας εισηγμένης εταιρίας στο χρηματιστήριο (τιμή μετοχής X αριθμό μετοχών) και διαμορφώνεται σε καθημερινή βάση ανάλογα με την τιμή της μετοχής. Ίσως σημαντικότερη είναι η αποτίμηση της αξίας των μετοχών δηλαδή η αντιστοιχία της τιμής σε πραγματικά μεγέθη. Ο προσδιορισμός της πραγματικής αξίας μιας επιχείρησης είναι

δύσκολη διαδικασία καθώς ενέχει στοιχεία αβεβαιότητας για τη μελλοντική πορεία των δραστηριοτήτων της επιχείρησης ενώ αναφέρεται και σε υποκειμενικά κριτήρια βέβαια ως προς την πραγματική αξία μιας επιχείρησης υπάρχουν ορισμένες μεθοδολογίες. Οι βασικότερες των οποίων είναι οι εξής:

1. Η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων
2. Η αποτίμηση με βάση τα λογιστικά κέρδη και της πωλήσεις
3. Συγκρίσεις με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου
4. Υπολογισμός μελλοντικών χρηματικών ορών

Εξ άλλου ο επενδυτής πρέπει να λάβει υπόψη και τις εξής παραμέτρους :

1. Τη θέση του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση
2. Οι τάσεις της οικονομίας
3. Την αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων
4. Την κερδοφόρο ικανότητα της επιχείρησης
5. Την αξιοποίηση της φήμης και της πελατείας της.
6. Τις δυνατότητες απορρόφησης σε ένα ευρύτερο κλάδο.

	Χρηματιστηριακοί Δείκτες								
	Τιμή 30-7-93	Τιμή 16-7-93	Μεταβολή (%)	Τιμή 31-12-92	Μεταβολή από 30-7-93	Τιμή 30-7-92	Μεταβολή από 30-7-93	Τιμή 30-7-91	Μεταβολή από 30-7-93
<b>Χ.Α.Α.</b>									
ΓΕΝΙΚΟΣ	850.73	815.73	4.29%	672.31	26.54%	786.80	8.13%	951.19	-10.56%
Τραπεζών	1018.98	975.95	4.41%	809.48	25.88%	953.69	6.85%	1136.82	-10.37%
Leasing	377.72	365.77	3.27%	343.53	9.95%	-	-	-	-
Ασφαλειών	764.86	733.59	4.26%	619.41	23.48%	666.49	14.76%	1166.59	-34.44%
Επενδύσεων	382.11	375.32	1.81%	312.60	22.24%	362.21	5.49%	613.06	-37.67%
Εμποροβ/νικών	643.03	617.01	4.22%	493.15	30.39%	577.13	11.42%	644.39	-0.21%
<b>ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ</b>									
ΓΕΝΙΚΟΣ	299.50	288.24	3.91%	241.09	24.23%	282.64	5.97%	343.45	-12.80%
Τραπεζών	317.83	304.44	4.40%	253.94	25.16%	297.92	6.68%	369.54	-13.99%
Βιομηχανικών	265.08	256.84	3.21%	214.10	23.81%	248.08%	6.85%	287.05%	-7.65%
Κλωστοϋφανίων	77.10	68.28	12.92%	51.48	49.77%	59.52	29.54%	90.70	-14.99%
Μεταλλουργικών	149.37	139.97	6.72%	106.05	40.85%	123.16	21.28%	187.18	-20.20%
Τσιμέντων	500.31	496.98	0.67%	434.55	15.13%	495.06	1.06%	538.95	-7.17%
Χημικών	191.54	183.66	4.29%	144.05	32.97%	168.25	13.84%	287.79	-33.44%
Τροφίμων	304.67	292.47	4.17%	241.56	26.13%	294.54	3.44%	265.63	14.70%
Εμπορικών	234.04	241.11	-2.93%	226.09	3.52%	278.12	-15.85%	366.66	-36.17%
ΙΟΝΙΚΗΣ	1179.00	1136.00	3.79%	-	-	1113.00	5.93%	1297.00	-9.10%
ICAP	2187.92	2104.77	3.95%	-	-	2004.61	9.14%	2334.09	-6.26%

Πίνακας 3.

Χρηματιστηριακοί δείκτες που δημοσιεύονται για το Χ.Α.Α.

Πηγή: Περιοδικό Χρήμα και Αγορά

## 8. ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΩΝ ΞΕΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ

### 8.1. ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΤΩΝ Η.Π.Α.

Το μεγαλύτερο χρηματιστήριο των Η.Π.Α. είναι εγκαταστημένο στη Ν. Υόρκη από το 1992 στη Wall Street και είναι το New York Stock Exchange (NYSE). Το ονομάζουν Big Board που σε ελεύθερη μετάφραση σημαίνει "Ο Μεγάλος Πίνακας" και το 80% του όγκου των συναλλαγών σε δολάρια γίνεται εκεί. Το δεύτερο σε σημασία χρηματιστήριο των Η.Π.Α. είναι το American Stock Exchange (AMEX) το οποίο επίσης βρίσκεται στην Ν. Υόρκη. Σωστά ή λάθος πολλοί θεωρούν το AMEX σαν το προπαρασκευαστικό στάδιο για να μπει μια εταιρία στο NYSE. Μεγάλες εταιρίες σαν τη General Motors και την Standard Oil ξεκίνησαν από το AMEX. Άλλες πάλι πολύ γνωστές εταιρίες όπως Horn and Standard έμειναν από την αρχή πιστές στο NYSE. Πάντως και τα δύο χρωμ/ρια δουλεύουν με τον ίδιο περίπου τρόπο.

Ο πιο γνωστός δείκτης που δείχνει τις κινήσεις των τιμών των μετοχών στο NYSE είναι ο δείκτης DOW JONES.

Στην πραγματικότητα δεν είναι ένας δείκτης αλλά τέσσερις. Ένας για τις μετοχές βιομηχανιών, ένας για των συγκοινωνιών, ένας για τις υπηρεσίες κοινής ωφέλειας και ένας σύνθετος που παρουσιάζει την κατάσταση άλλων τριών. Επίσημα οι τρεις αυτοί ανακοινώνονται από το γραφείο "Dow Jones and Co Inc" που έχει την αποκλειστικότητα. Ο δείκτης των υπηρεσιών κοινής ωφέλειας είναι ένας μέσος όρος τιμών 15 εταιριών, ο δείκτης μεταφορών καλύπτει 20 σιδηροδρομικές αεροπορικές και μεταφορικές εταιρείες και ο βιομηχανικός δείκτης βασίζεται σε 30 βιομηχανικές εταιρίες και εταιρίες διανομής. Οι δείκτες αυτοί που δημοσιεύονται από το 1987 με το πέρασμα του χρόνου έγιναν κάτι σαν τη βίβλο των χρηματιστών. Αυτό συμβαίνει γιατί η εταιρία "Dow Jones and Company Inc" που τους κατασκεύασε εκδίδει την πρώτη σε κίνηση οικονομική εφημερίδα των Η.Π.Α. την περίφημη "Wall Street Journal".

Όμως τα τελευταία χρόνια άρχισαν να δημιουργούνται υποψίες ότι αυτή η βίβλος δεν είναι και τόσο θεϊκά εμπνευσμένη και ότι οι δείκτες Dow Jones δεν δείχνουν αλάνθαστα την πορεία της αγοράς. Πρώτον γιατί οι 30 μετοχές που απαρτίζουν το βιομηχανικό δείκτη δεν είναι αντιπροσωπευτικό δείγμα των βιομηχανιών που είναι εισηγμένες στο NYSE. Πολλές από αυτές είναι οι: Procter and Gamble kodak κ.α. Δεύτερον πολλές από αυτές με το πέρασμα των χρόνων άλλαξαν αξία από split μετοχών. Έτσι αν π.χ. δόθηκαν 4 νέες έναντι μιας παλαιάς μετοχής η τιμή της μετοχής άλλαξε κατά 75% εδώ θα πρέπει να διευκρινίσουμε ότι ο δείκτης D.J.I.A. (Dow Jones Index Average) ήταν μη σταθμισμένος και επηρεαζόταν από split μετοχών.

Ο Μαθηματικός του τύπος ήταν:

$$D.J.I.A. = \frac{\text{Τιμή κλεισίματος 30 βιομη/κων πεταρ.} + 20 \text{ μεταφ.} + 15 \text{ κοινής ωφέλειας}}{65}$$

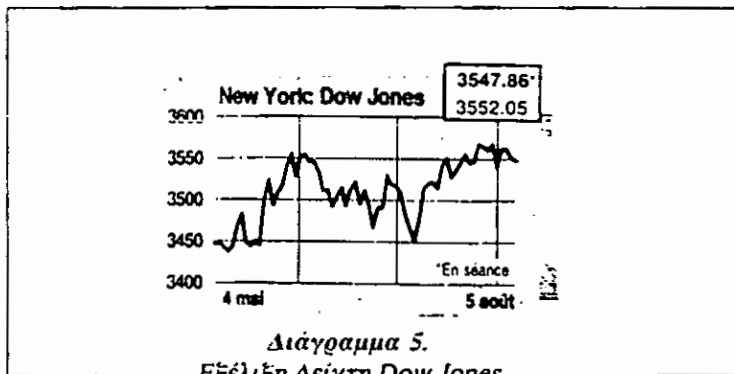
Για να μπορέσει να δώσει συνέχεια στο δείκτη το 1928 ο Dow Jones βρήκε ένα καινούργιο διαιρέτη ο οποίος αλλάζει κάθε φορά που εκδίδονται νέες μετοχές, η τιμή μιας μετοχής αλλάζει από μερίσματα ή μια μετοχή φεύγει από το δείκτη. Όμως και στον νέο σύστημα δεν υπάρχει μαθηματική ακρίβεια.

Άλλοι δείκτες είναι του AMEX ο ονομαζόμενος Market Value Index που πρωτοεμφανίστηκε το 1973 και ο NASQAD που είναι Γενικός και με επί μέρους Βιομηχανικό, Ασφαλειών και Τραπεζών. Πάντως ο δείκτης Dow Jones παρ' όλες τις ατέλειές του λόγω ιστορίας και επειδή προτιμάται από τους χρηματιστές, τον οικονομικό τύπο, ραδιόφωνο και τηλεόραση στο μυαλό του κοινού είναι συνυφασμένος με την πορεία του NYSE.

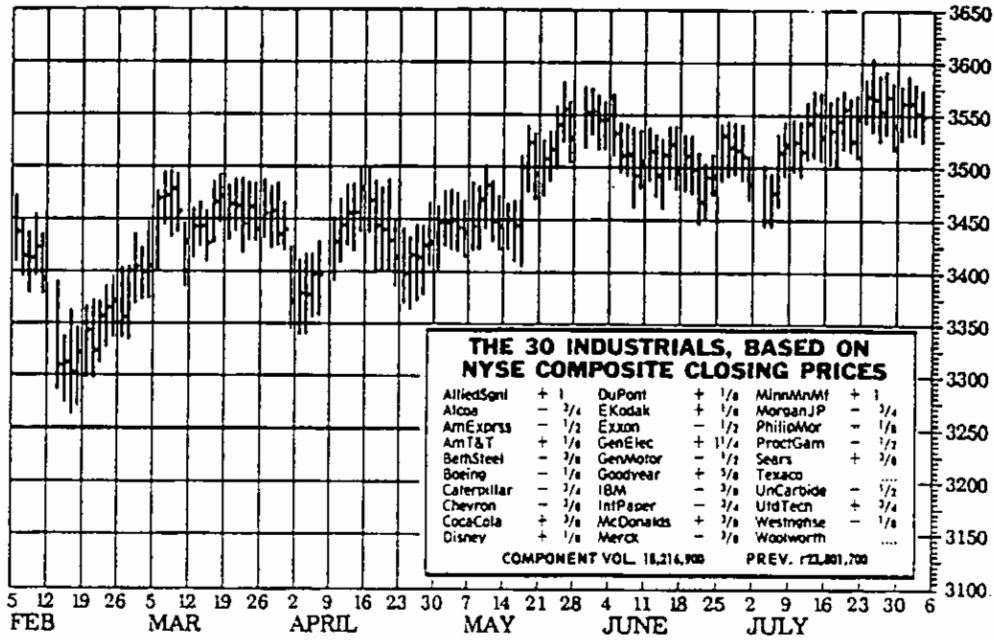
Στο διάγραμμα 5 φαίνεται πως εξελίχθηκε ο Γενικός Δείκτης Dow Jones μεταξύ 4 Μαΐου και 5 Αυγούστου 1993.

Στα διαγράμματα 6, 7, 8 είναι αντίστοιχα ο βιομηχανικός δείκτης, των μεταφορικών επιχειρήσεων και ο δείκτης επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας. Αξίζει να παρατηρηθεί τον τρόπο που είναι φτιαγμένα τα διαγράμματα με στήλες (bar charts) όπου φαίνεται στο άνω μέρος της στήλης η ανώτερη τιμή στο κάτω η κατώτερη τιμή και στο μέσο η μέση τιμή είναι είδος διαγραμματικού που χρησιμοποιούν οι τεχνικοί αναλυτές. Μέσα στους πίνακες φαίνονται οι εταιρίες που απαρτίζουν κάθε δείκτη.

Στο διάγραμμα 9 φαίνεται ένα άλλου είδους διαγράμματος με στήλες και εδώ παρουσιάζει τον όγκο των συναλλαγών στο NYSE από 5-2-93 έως 6-8-93.

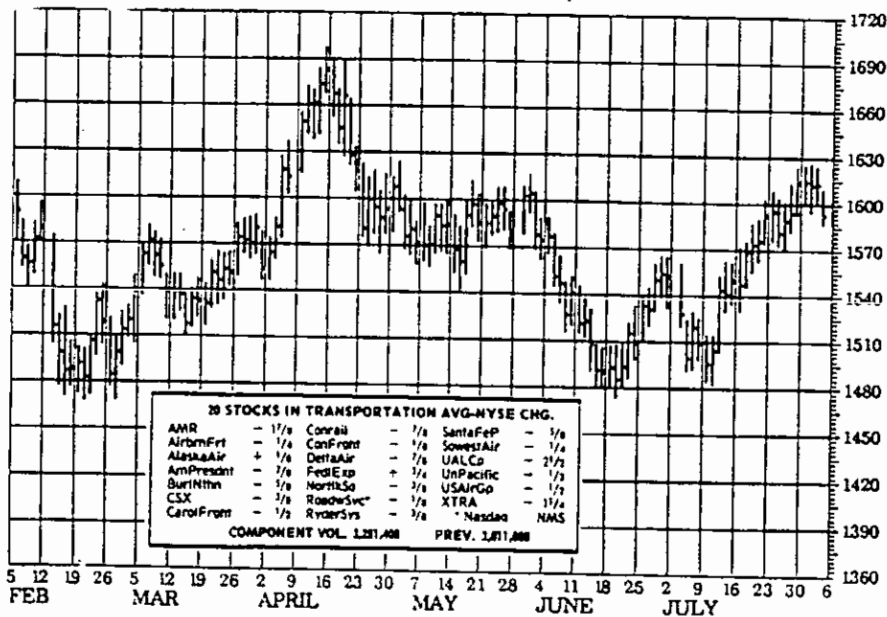


Διάγραμμα 5.  
Εξέλιξη Δείκτη Dow Jones  
Πηγή: Εφημερίδα "Les Echos"



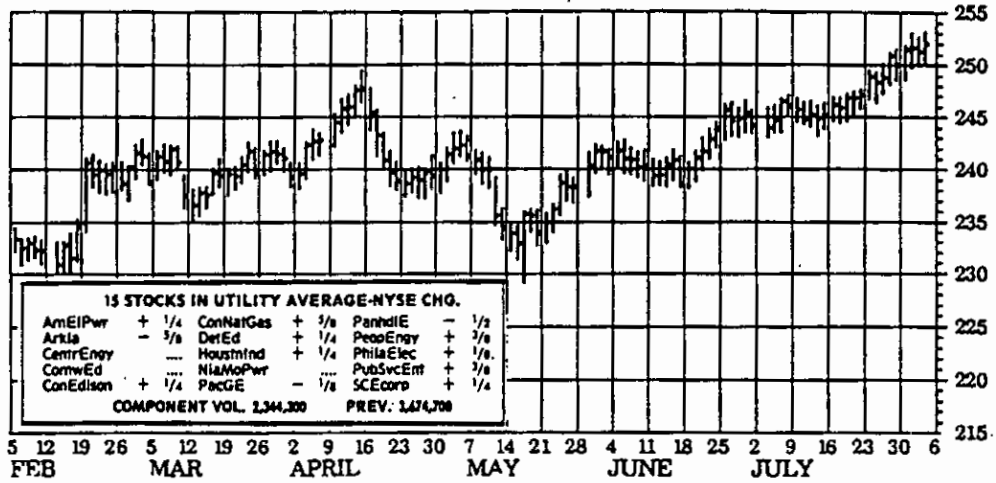
Διάγραμμα 6. Ο επί μέρους βιομηχανικός δείκτης Dow Jones.

Πηγή: Εφημερίδα Wall Street Journal Europe



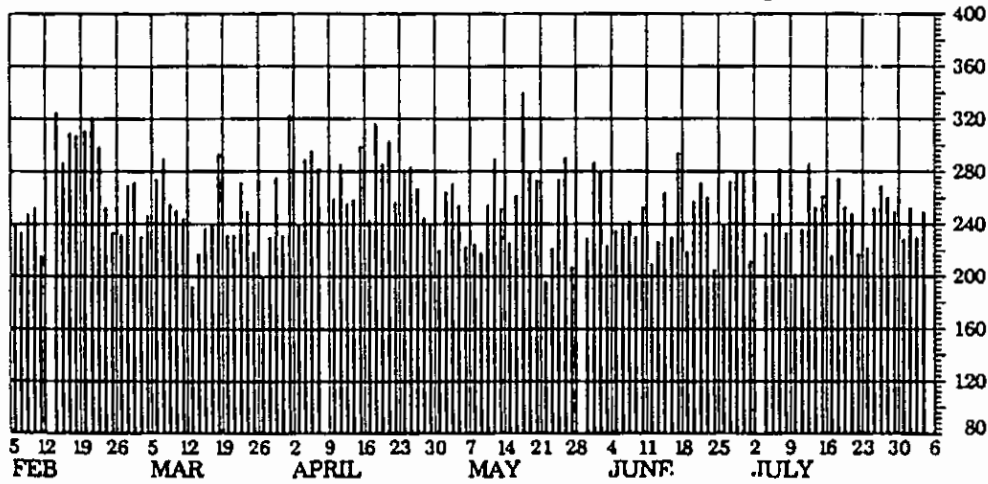
Διάγραμμα 7. Ο επί μέρους δείκτης Dow Jones των μεταφορικών επιχειρήσεων.

Πηγή: Εφημερίδα Wall Street Journal Europe



Διάγραμμα 8. Ο επί μέρους δείκτης Dow Jones των επιχειρήσεων κοινής ωφελείας.  
 Πηγή: Εφημερίδα Wall Street Journal Europe

**N.Y.S.E. VOLUME** (in millions) (9:30 a.m. to 4 p.m. EDT)



Διάγραμμα 9. Όγκος συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Ν. Υόρκης.  
 Πηγή: Εφημερίδα Wall Street Journal Europe

## 8.2. ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΤΟΥ ΛΟΝΔΙΝΟΥ

Το χρηματιστήριο του Λονδίνου άρχισε τη λειτουργία του σε καφεενεία του City του Λονδίνου. Ο κύριος δείκτης του είναι ο FINANCIAL TIMES STOCK EXCHANGE 100 ή F.T. S.E. 100

Ο FOOTSIE όπως πολλοί τον ονομάζουν παρουσιάζει τις επιδόσεις των μετοχών των 100 μεγαλύτερων Βρετανικών επιχειρήσεων. Ο δείκτης FTSE 100 ξεκίνησε στις 30 Δεκεμβρίου 1983 (έτος βάσης 1983=1000). Η καθιέρωσή του σε πρώτη φάση κάλυψε πλήρως τις ανάγκες ύπαρξης ενός δείκτη που θα ήταν και ο αντιπροσωπευτικότερος της αγοράς και ταυτόχρονα ταχύτατα υπολογίσιμος χρονικά. Οι ειδικοί αναλυτές την εποχή εκείνη εκτιμούσαν πως ένας δείκτης που θα περιελάμβανε περισσότερες από 100 επιχειρήσεις δεν θα μπορούσε να υπολογίζεται σε πολύ τακτά χρονικά διαστήματα (ανά λεπτό) και αν είχε λιγότερες από 100 δεν θα αντιπροσωπεύονταν σωστά η αγορά.

Πριν την καθιέρωση του FTSE 100 προϋπήρχαν οι δείκτες FT ordinary (30 βιομηχανικών επιχειρήσεων) και FT=All Share (687 επιχειρήσεων). Όπως φαίνεται ο FT –SE 100 ήταν μια μέση λύση αλλά ταυτόχρονα και ένα μέσο ταχύτερης εκτίμησης της πορείας της χρηματιστηριακής αγοράς. Στο θέμα του χρόνου οι Βρετανοί αντιμετώπιζαν μεγάλο ανταγωνισμό από τις ξένες αγορές γι' αυτό και έδωσαν μεγάλη σημασία σ' αυτό το στοιχείο. Οι εταιρίες που περιλαμβάνονται είναι οι 100 μεγαλύτερες βρετανικές κυρίως βιομηχανικές επιχειρήσεις όπως αυτές κατατάσσονται στην επίσημη λίστα του χρηματιστηρίου αξία (αριθμός μετοχών X χρηματιστηριακή τιμή).

Αλλαγές στην ομάδα των 100 επιχειρήσεων του δείκτη δηλαδή αποχώρηση μιας επιχείρησης και ταυτόχρονα είσοδος μιας άλλης μπορούν να γίνονται κάτω από τις παρακάτω προϋποθέσεις:

- A) Όταν η θέση της επιχείρησης X έχει πέσει κάτω από την 110 και η θέση της Ψ έχει ανέβει στην 90m (πάντα με βάση της χρηματιστηριακής αξίας) τότε η X αντικαθίσταται από την Ψ.
- B) Όταν πραγματοποιούνται εξαγορές ή συγχωνεύσεις
- Γ) Όταν μια επιχείρηση – εταιρία βρίσκεται υπό αβέβαιο νομικό καθεστώς παραμένει προσωρινά στο δείκτη μέχρι τη χρονική στιγμή κατά την οποία θα ξεκαθαρίσει η συνολική της θέση και τότε αποφασίζεται εάν θα πρέπει να αντικατασταθεί.

Η λίστα των 100 εταιριών του FT-SE100 έχει καταρτιστεί από μια ειδική καθοδηγητική επιτροπή. Η επιτροπή αυτή είναι υπεύθυνη για οποιοσδήποτε αλλαγές λάβουν χώρα και προτού αντικαταστήσει μια εταιρία βεβαιώνεται για την καταλληλότητα της



αντικαταστάτριας μετά από προσεκτική και βάσει στοιχείων εξέταση. Υπάρχει δε πάντα μια λίστα από κατάλληλες υποψήφιες επιχειρήσεις για να συμπληρώνονται οποιαδήποτε κενά.

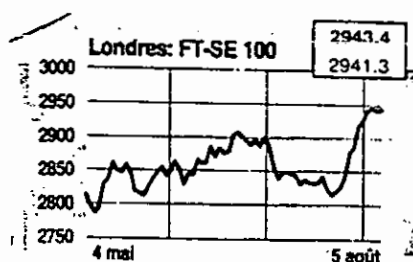
Η μεταβολή κατά 5% της τιμής της μετοχής μιας εταιρίας που βρίσκεται στην 100η θέση επιδρά σε μικρότερο βαθμό στη διαμόρφωση του δείκτη, απ' ότι η μεταβολή κατά 5% της τιμής της μετοχής μιας εταιρίας που βρίσκεται μέσα στις πρώτες 10 θέσεις.

Η βάση με την οποία υπολογίζεται ο FT-SE 100 αναπροσαρμόζεται κάθε φορά που μια εταιρία προβαίνει στην έκδοση νέων μετοχών. Η αύξηση του αριθμού των μετοχών μιας εταιρίας δεν μεταβάλλει το δείκτη μόνο η μεταβολή της τιμής της μετοχής της τον μεταβάλλει. Υπολογίζεται ανά λεπτό για κάθε χρηματιστηριακή συνεδρίαση από τις 8.31 μέχρι 16.30 και δημοσιεύεται από τους Financial Times την εγκυρότερη οικονομική εφημερίδα της Βρετανίας. Άλλοι δείκτες που δημοσιεύονται για το χρηματιστήριο του Λονδίνου το "City" όπως συνηθίζεται να λέγεται είναι:

- Ο FT-SE All shares που περιλαμβάνει 806 εταιρίες (αυξήθηκαν από 4-1-93)
- Ο FT-SE 500 (που στην πραγματικότητα περιλαμβάνει 606 εταιρίες)
- Ο FT-SE MID 250
- Ο FT-SE Actuaries 350

Στον πίνακα 5 φαίνονται οι μεταβολές των παραπάνω δεικτών από τις 2 έως τις 5 Αυγούστου 1993 συγκρίνονται με τις περσινές τιμές δίνεται η απόδοση του μερίσματος σε ποσοστό % και ο δείκτης P/E Αναγράφονται επίσης οι εταιρίες που τους αποτελούν κατά κλάδο. Οι δείκτες αυτοί δημοσιεύονται κατ' αποκλειστικότητα από τους Financial Times.

Στο διάγραμμα 10 φαίνονται οι μεταβολές του FT-SE από 4/5/93 μέχρι 6/8/93. Ακολουθεί και ο πίνακας – κατάλογος των 100 εταιρειών που περιλαμβάνει ο FT-SE 100.



Διάγραμμα 10.  
Εξέλιξη δείκτη FT-SE 100

Πηγή: Οικονομική Γαλλική  
Εφημερίδα "Les Echos"

**FT-SE Actuaries Share Indices**

**THE UK SERIES**

	Days				Year ago	Dividend yield %	Earnings yield %	P/E Ratio	X6 adj yld	Total Return
	Aug 5 change %	Aug 4	Aug 3	Aug 2						
<b>FT-SE 100</b>	<b>2943.4</b>	<b>+2.1</b>								
<b>FT-SE MID 250</b>	<b>3362.3</b>	<b>+12.9</b>								
<b>FT-A ALL-SHARE</b>	<b>1461.06</b>	<b>+2.22</b>								

1 CAPITAL GOODS(214)	1056.45	-0.4	1052.41	1052.52	1051.89	722.12	1.77	4.03	32.91	21.41	1240.58
2 Building Materials(28)	1123.32	+0.5	1117.75	1117.28	1117.28	740.88	4.17	3.45	40.75	21.58	1208.35
3 Contracting, Construction(29)	970.89	---	970.55	958.83	957.13	587.68	3.28	1.35	80.007	14.25	1340.26
4 Electrical(19)	3135.21	-0.1	3136.79	3140.92	3128.71	2151.85	4.31	4.70	27.27	67.43	1253.91
5 Electronics(28)	2877.20	-0.5	2892.81	2923.42	2926.08	1890.47	3.01	5.81	21.21	62.42	1252.48
6 Engineering-General(7)	433.18	+0.3	428.82	430.58	426.46	307.33	3.43	1	1	6.81	1485.38
7 Engineering-General(4)	815.58	+1.1	808.85	808.08	807.18	438.82	3.52	5.85	71.04	11.23	1230.07
8 Metals & Metal Forming(10)	458.21	+0.1	453.89	456.32	461.36	290.18	2.40	1	1	6.37	1440.78
9 Motors(23)	440.70	+0.1	441.31	440.86	442.10	311.95	4.95	4.24	33.07	3.93	1027.54
10 Other industries(19)	2208.42	+0.8	2187.26	2179.22	2175.30	1584.72	4.09	5.21	22.24	51.30	1137.37
11 CONSUMER GROUPS(23)	1547.28	---	1541.56	1541.75	1541.26	1573.24	1.51	8.83	17.90	29.55	953.50
12 Breweries and Distillers(29)	1296.96	---	1296.98	1294.28	1297.81	1951.131	1.89	8.15	14.82	42.01	873.86
13 Food Manufacturing(22)	1302.41	-0.2	1304.75	1307.75	1308.56	1174.051	3.91	7.50	15.91	27.47	1204.42
14 Food Retailing(17)	1043.51	+0.1	1043.75	1037.32	1036.84	2726.311	3.24	5.96	13.54	48.09	902.59
15 Health & Pharmaceutical(30)	2278.25	+0.2	2283.30	2290.28	2290.47	1734.44	3.78	5.68	17.47	43.19	778.48
16 Hotels and Leisure(19)	1264.48	+0.1	1263.31	1258.97	1244.07	1059.83	4.23	5.14	29.38	45.01	1101.22
17 Media(13)	2047.66	+1.0	2028.05	2027.31	2016.51	1429.97	2.55	4.94	24.51	28.91	1128.87
18 Packaging and Printing(24)	1272.16	+0.5	1278.66	1278.79	1278.01	716.26	3.28	5.51	22.23	14.96	1136.26
19 Stores(29)	1220.22	+0.2	1218.33	1213.79	1218.47	954.97	2.94	5.25	22.16	18.29	1067.48
20 Textiles(23)	517.72	+0.2	515.24	513.81	509.47	509.43	3.74	5.89	11.25	14.90	1112.22
21 OTHER GROUPS(141)	1545.18	+0.2	1542.20	1548.08	1547.94	1192.15	4.18	7.22	15.74	31.38	1097.74
22 Business Services(27)	1644.34	+0.8	1633.91	1621.38	1618.40	1223.62	2.80	7.15	15.97	21.29	1094.73
23 Chemicals(23)	1569.80	+0.1	1567.75	1558.44	1550.50	1323.25	4.19	3.29	1	23.56	1123.16
24 Composites(11)	1486.12	+1.0	1470.78	1458.72	1464.84	1193.98	5.15	7.20	15.69	23.14	1099.94
25 Finance(15)	3127.58	+0.5	3110.66	3120.99	3085.29	2234.38	3.69	4.98	25.23	58.31	1154.68
26 Electronics(16)	1840.57	+0.1	1838.58	1837.70	1878.17	1278.12	4.28	12.18	10.22	54.18	1212.28
27 Telephone Networks(4)	1820.87	+0.2	1817.38	1822.58	1816.21	1369.98	3.72	5.75	21.44	5.22	1084.36
28 Utilities(12)	2377.62	+0.2	2365.58	2407.00	2429.22	2726.45	5.26	13.22	8.47	108.71	1073.22
29 Miscellaneous(17)	2327.15	+0.9	2344.55	2382.63	2386.90	1944.20	4.55	5.29	14.13	78.78	971.29
30 INDUSTRIAL GROUPS(88)	1477.72	+0.2	1475.34	1477.28	1477.14	1217.25	3.79	6.37	19.23	23.29	1051.42
31 Oil & Gas(18)	2521.89	+0.3	2520.12	2544.93	2529.27	1803.19	4.34	5.54	22.58	48.05	1147.85
32 "AOL" SHARE INDEX(808)	1570.65	+0.1	1568.94	1571.78	1572.51	1274.79	3.55	5.23	19.57	30.15	1061.19
33 FINANCIAL GROUPS(9)	1118.17	+0.3	1112.44	1102.29	1091.86	577.41	3.82	3.23	44.55	22.73	1307.37
34 Services(9)	1512.97	+0.2	1508.78	1495.63	1473.17	315.78	2.61	4.09	23.68	30.79	1299.60
35 Insurance-Life(8)	1998.35	+0.1	1998.57	1948.49	1951.49	1383.56	4.47	4.81	28.17	47.49	1162.35
36 Insurance-Compensation(7)	734.10	---	734.00	730.05	728.58	443.29	4.24	1	1	15.60	1198.81
37 Insurance-Brokers(10)	350.01	+0.3	347.38	338.12	338.08	149.03	3.81	5.28	26.85	16.62	1252.58
38 Merchant Bankers(8)	173.77	+2.7	173.82	171.81	147.02	423.28	2.20	3.89	21.07	12.33	1571.08
39 Property(28)	173.84	+0.5	169.10	170.45	167.48	118.94	4.18	4.12	22.27	19.48	1558.41
40 Other Financial(23)	418.81	+0.7	415.82	414.34	411.86	230.88	3.62	5.21	25.70	7.19	1414.54
41 Investment Trusts(110)	1810.49	+0.3	1805.11	1802.81	1803.80	1078.91	2.55	2.23	49.25	22.38	1224.82
42 FT-A ALL-SHARE(808)	1461.06	+0.2	1458.84	1458.93	1457.25	1131.71	3.80	5.68	21.98	28.08	1098.78

**Hourly movements**

	Open	8.00	10.00	11.00	12.00	13.00	14.00	15.00	16.10	High/Low	Low/High
FT-SE 100	2932.2	2932.0	2933.8	2940.5	2942.8	2940.8	2940.0	2940.6	2940.8	2943.4	2925.7
FT-SE Mid 250	3351.1	3350.9	3352.7	3355.4	3359.4	3360.1	3362.4	3361.1	3361.5	3362.3	3349.8
FT-SE-A 350	1470.7	1470.5	1471.5	1474.4	1475.6	1474.9	1474.7	1475.0	1475.1	1478.2	1468.1

Time of FT-SE 100 high & 300m low 8.42am

**FT-SE Actuaries 350 Industry Baskets**

Industry	Open	8.00	10.00	11.00	12.00	13.00	14.00	15.00	16.10	Close	Change
Generalist	1907.2	1907.2	1911.0	1907.8	1908.4	1908.4	1907.9	1907.9	1903.5	1903.5	-4.0
Health & M	381.7	382.0	383.1	383.8	387.5	387.9	388.2	384.8	383.3	388.0	+2.2
Water	1388.1	1386.1	1388.0	1385.8	1391.5	1391.1	1391.1	1390.7	1391.8	1392.0	+1.0
Energy	1544.0	1540.4	1539.9	1543.1	1539.3	1534.8	1534.5	1535.4	1537.6	1539.0	-1.9

**Πίνακας 5.**

Δείκτες που δημοσιεύονται για το Χρηματιστήριο του Λονδίνου.

Πηγή: Εμπιστοσύνη Financial Times

## 9. ΔΕΙΚΤΕΣ ΛΟΙΠΩΝ ΞΕΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ

Στον πίνακα 6 φαίνονται όλοι οι δημοσιευόμενοι στις οικονομικές εφημερίδες δείκτες ανά τον κόσμο αρχίζοντας από τις Η.Π.Α. μετά στον Καναδά, Αυστραλία κτλ. Και τελειώνοντας με τον Ektor-top 100 που περιλαμβάνει τις 100 μεγαλύτερες εταιρίες σ' όλη την Ευρώπη ανάλογα με την χρηματιστηριακή τους αξία.

Στην σημείωση διευκρινίζεται ότι όλοι οι δείκτες έχουν αξία βάσης 100 εκτ. Από τον δείκτη NYSE με βάση, 50, τον δείκτη Standard and Poors με βάση 10 το δείκτη του Τορόντο με βάση 1000 (το γενικό και των Μετάλλων και Ορυκτών).

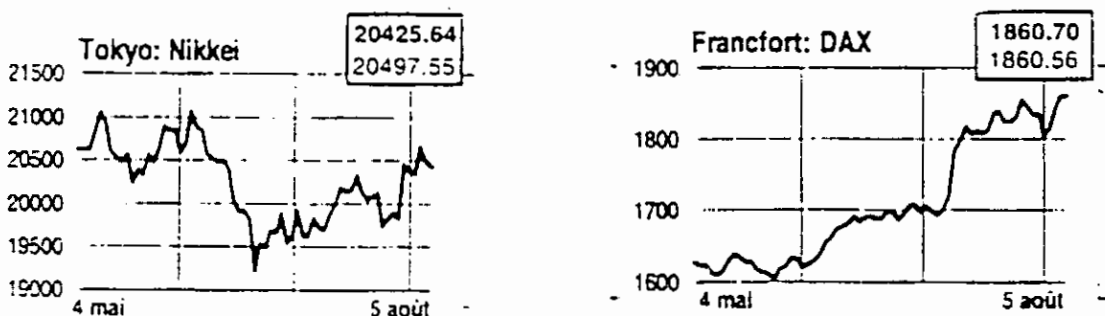
Οι σπουδαιότεροι απ' αυτούς φαίνονται στον πίνακα 7 όπου οι ημέρες κλεισίματος στις 5-8-93 και 4-8-93 και αναγράφεται η μεταβολή τους από 1-1-93. Για το χρηματιστήριο των Παρισίων ο CAC-40 του Τόκιο Nikkei της Φραγκφούρτης DAX του Μιλάνου stock Index της Αυστραλίας All adinaries Ο Euro-track 100 είναι παρόμοιος με τον Euro-top 100.

Στο Διάγραμμα 11 φαίνεται η πορεία του Nikkei δείκτη του χρημ/ου του Τόκιο από τις 4/5/93 μέχρι 5/8/93 καθώς και του DAX δείκτη του χρηματιστηρίου Φραγκφούρτης.

Στο Διάγραμμα 12 εμφανίζονται οι διακυμάνσεις των τεσσάρων διεθνών δεικτών από το Μάρτιο μέχρι τον Αύγουστο 1993 του FT-SE 100 του χρηματιστηρίου του Λονδίνου, του DAX της Φραγκφούρτης του CAE-40 του Παρισιού και του Γενικού Δείκτη του Μιλάνου.

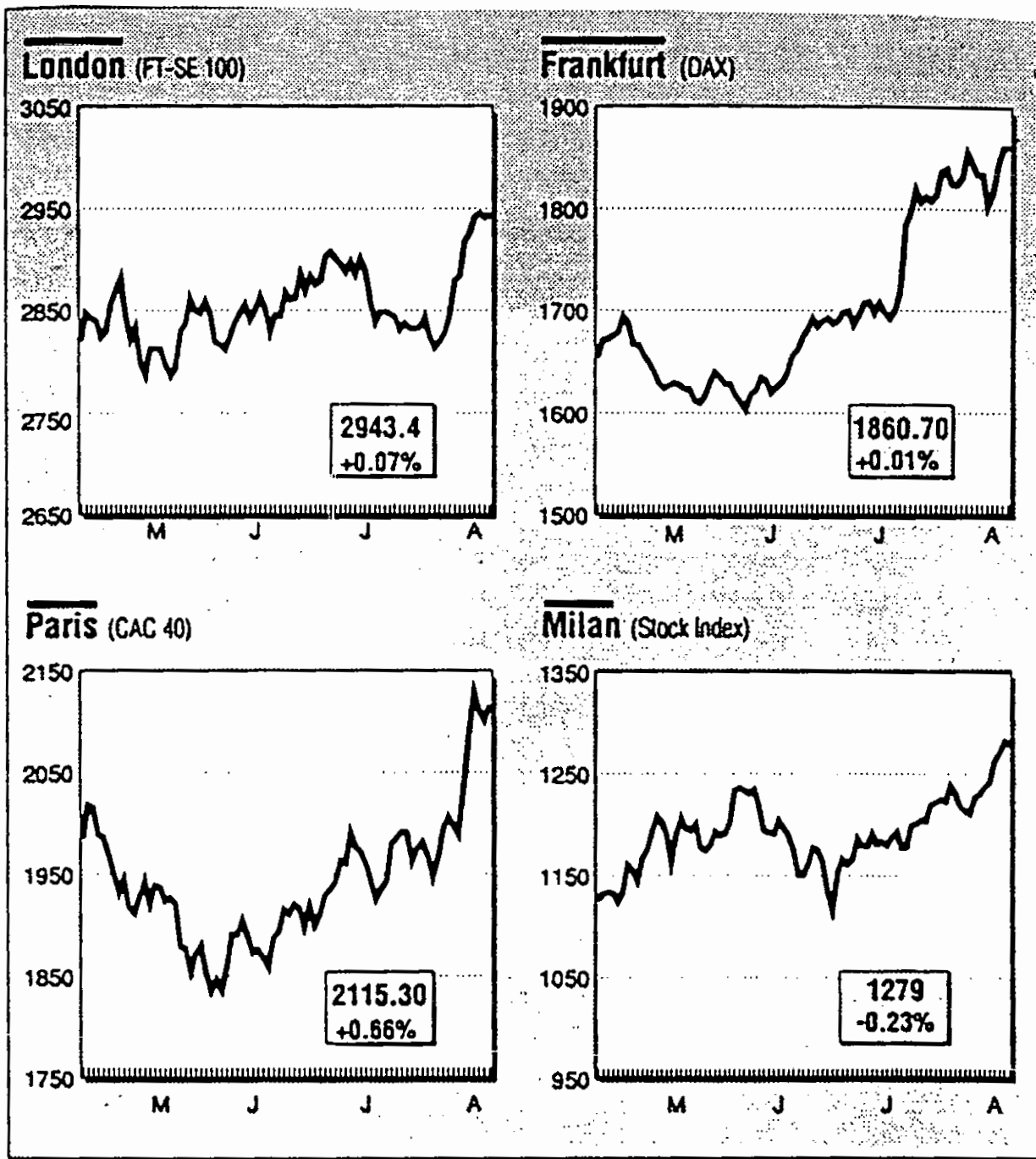
Η αναφορά μας αυτή σε ξένους δείκτες χρηματιστήριο οφείλεται στο ότι το Ελληνικό Χ.Α.Α. επηρεάζεται όχι μόνο από τις εσωτερικές οικονομικές εξελίξεις, αλλά και από τις Ευρωπαϊκές κατά πρώτο λόγο και τις διεθνής γενικότερα ειδικά τώρα με την είσοδο αρκετών ξένων θεσμικών επενδυτών.

Στο **Διάγραμμα 11** φαίνεται η πορεία του **Nikkei** δείκτη του Χρηματιστηρίου του Τόκιο από τις 4/5/1993 μέχρι 5/8/1993 καθώς και του **DAX** δείκτη του Χρηματιστηρίου της Φραγκφούρτης.



Διάγραμμα 11.  
Πορεία δεικτών Nikkei και DAX.

Πηγή: Εφημερίδα 'Les Echos'.



**Διάγραμμα 12.**

Πορεία δεικτών διεθνών Χρηματιστηρίων.

Πηγή: Εφημερίδα "Wall Street Journal Europe"

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10**

### **ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ - ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

### **ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ**

1. ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΟΙΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ (ΣΧΕΔΙΑΓΡΑΜΜΑ)
2. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ
  - 2.1. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ
  - 2.2. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
    - ΕΙΔΗ ΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
    - ΜΟΡΦΕΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
3. ΦΟΡΕΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ - ΠΛΑΙΣΙΟ Α/Κ
  - 3.1. ΑΕΔΑΚ
  - 3.2. ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ
  - 3.3. ΜΕΡΙΔΙΑ Α/Κ
4. ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ Α/Κ
5. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ Α/Κ
6. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ - ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ Α/Κ
7. ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ - ΠΟΙΝΕΣ - ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ Α/Κ
8. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΜΕΤΑΞΥ Α/Κ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ
9. ΠΛΕΟΚΤΗΜΑΤΑ - ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ Α/Κ

## 1. ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

### ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

(FINANCIAL MARKETS)

#### ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ

- ΔΗΜΟΣΙΟΥ
- ΔΙΑΤΡΑΠΕΖΙΚΗ
- REPOS (Συμφωνίες πώλησης με επαναφορά)
- COMMERCIAL PAPER
- ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΗ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ
- BANKERS ACCEPTANCES
- ΒΡΑΧΥΣΜΑ ΤΡΑΠ. ΔΑΝΕΙΑ
- FUTURES
- OPTIONS
- SWAPS

#### ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

- ΜΕΤΟΧΕΣ
  - Κοινές, Προνομιακές
- ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ
  - Σταθερού εισοδήματος
  - Μεταβλητού επιτοκίου
  - Τραπεζών
  - Επιχειρήσεων
- ΜΑΚΡΟΠ/ΣΜΑ ΤΡΑΠ. ΔΑΝΕΙΑ

#### ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

- |                         |                           |
|-------------------------|---------------------------|
| • Διαχείριση διαθέσιμων | • Αναπτυξιακά (Blue Chip) |
| • Εισοδήματος           | • Μικτά                   |
| • Διεθνών Ομολογιών     | • Διεθνή                  |
| • Διεθνών Χρηματαγορών  | • Ευρωπαϊκά - Ειδικά      |

#### ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ

(Μεριδιούχος)

## **2. ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

Είναι οι εταιρίες οι οποίες συγκεντρώνουν ένα μετοχικό κεφάλαιο που επενδύεται σε ένα χαρτοφυλάκιο κινητών αξιών (ομόλογα, έντοκα γραμμάτια, μετοχές κ.α) με σκοπό την αποκόμιση μεγίστου κέρδους.

Διακρίνουμε στην σύγχρονη πρακτική δύο μορφές:

-Κλειστές ή Σταθερού Εισοδήματος

Ονομάζονται έτσι οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

-Ανοικτές ή Μεταβλητού Εισοδήματος

Ονομάζονται έτσι τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Mutual funds)

### **2.1. ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ**

Είναι νομικά πρόσωπα με τη μορφή της ανώνυμης εταιρίας. Οι μετοχές τους υποχρεωτικά εισάγονται στο χρηματιστήριο αξιών με στόχο την μεγιστοποίηση της απόδοσης των επενδύμενων κεφαλαίων. Η τιμή αυτών των μετοχών διαμορφώνεται ανάλογα με την προσφορά και τη ζήτηση και όχι με βάση τον ακριβή υπολογισμό των τιμών των επιμέρους μετοχών που περιλαμβάνονται στο χρηματοφυλάκιο της εταιρίας. Βέβαια η εξέλιξη των τιμών των επιμέρους μετοχών του χαρτοφυλακίου επηρεάζει έμμεσα την τιμή της μετοχής της Εταιρίας Επενδύσεων χαρτοφυλακίου.

Αντικείμενο αυτής είναι η συγκέντρωση χρηματικών κεφαλαίων και η επένδυση τους σε χρηματιστηριακούς και άλλους τίτλους με βάση την αρχή της διασποράς του κινδύνου με επιδιωκόμενο σκοπό τόσο την επίτευξη μιας ικανοποιητικής απόδοσης όσο και μιας αύξησης της αξίας των επενδυόμενων κεφαλαίων.

Γενικά ο ρόλος αυτών των εταιριών (ΕΕΧ) είναι ενεργητικός τόσο στην εθνική οικονομία όσο επίσης για τις τράπεζες, τους Ασφαλιστικούς Οργανισμούς και τους αποταμιευτές. Ειδικότερα οι ΕΕΧ υποβοηθούν στην ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς και επεμβαίνουν ευεργετικά στην χρηματιστηριακή αγορά με αγορές και πωλήσεις αξιόγραφων όταν εμφανίζονται απότομες διακυμάνσεις τιμών και επίσης συμβάλλουν στην αύξηση των συναλλαγματικών διαθέσιμων της χώρας από κέρδη που επιτυγχάνουν σε ξένες αγορές. Ως προς τις Τράπεζες και τις Ασφαλιστικές Εταιρίες η λειτουργία των ΕΕΧ υποβοηθά στην ουσιαστική αύξηση της αποδοτικότητας τους τόσο με την προσφορά νέων υπηρεσιών όπως είναι η παροχή επενδυτικών συμβούλων όσο και με την εξεύρεση νέων τρόπων προσέλευσης Κεφαλαίων. Αποτελεί τέλος ένα σημαντικό εργαλείο για τη διαρκή

τροφοδότηση της κεφαλαιαγοράς με νέους τίτλους καλών και αποδοτικών εταιριών. Ακόμη δίνουν την ευκαιρία γενικά στους επενδυτές, οι οποίοι δεν διαθέτουν χρόνο και γνώση να επενδύσουν με τον ελάχιστο δυνατό κίνδυνο σε χρηματιστηριακές αξίες και επιπλέον η δυνατότητα αυτή δίνεται και στον πλέον μικρό επενδυτή.

Μετά την ίδρυση της εταιρίας όπου οι μέτοχοι πρώτοι συνεισφέρουν στο μετοχικό κεφάλαιο σε μετρητά ή επενδυτικούς τίτλους, οι υπόλοιποι επενδυτές μπορούν να επενδύσουν σε αυτή ως εξής:

i. Συμμετέχοντας στη δημόσια εγγραφή κατά την είσοδο της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών (είναι υποχρεωμένες να εισέλθουν σ' αυτό 6 μήνες μετά την ίδρυση τους).

ii. Όταν αρχίσει η διαπραγμάτευση της στο Χρηματιστήριο αγοράζοντας μετοχές της.

Τα οφέλη που θα προσκομίσει ο επενδυτής από την επένδυση του στην Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου προέρχεται από την αύξηση της τιμής της μετοχής και από την είσπραξη ενός ικανοποιητικού μερίσματος.

Όταν ο μέτοχος θελήσει να ρευστοποιήσει τους τίτλους δεν απευθύνεται στην εταιρία αλλά στην χρηματιστηριακή αγορά όπου τις πουλάει με την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή. Αυτή η τιμή επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες με κυριότερο την εσωτερική αξία της μετοχής.

$$\text{ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ} = \frac{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ} + \text{ΥΠΕΡΑΞΙΑ ΧΑΡΤΟΦ.}}{\text{ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ}}$$

Όταν η τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών των ΕΕΧ είναι χαμηλότερη από την εσωτερική τους αξία λέγεται ότι η μετοχή διαπραγματεύεται με discount. Αντίθετα λέμε ότι διαπραγματεύεται με premium. Από το 1992 και μετά το σύνολο σχεδόν των ΕΕΧ διαπραγματεύεται με discount.

## 2.2. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α/Κ)

Ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων πρωτοεμφανίστηκε το 1868 στο City του Λονδίνου με την ονομασία " The foreign and Colonial Government Trust" και κανείς δεν μπορούσε να φανταστεί ότι ένας θεσμός δυναμικός, έξυπνος και αποτελεσματικός είχε δημιουργηθεί. Ένας θεσμός που θα προσέφερε μεγάλες υπηρεσίες στην διαδικασία της ανάπτυξης των Δυτικών Οικονομιών σαν βασικό όργανο κατανομής επενδυτικών κεφαλαίων. Όπως αποδεικνύεται από την μεταγενέστερη εξάπλωση του θεσμού σε όλο τον κόσμο, τα Αμοιβαία Κεφάλαια ξεπλήρωσαν αυτή την αποστολή αφού ο κόσμος (= επενδυτές) τα αποδέχτηκε σαν μέσο υψηλής και ασφαλούς απόδοσης των αποταμιεύσεων του ενώ οι Κυβερνήσεις παρότρυναν την δημιουργία τους σαν όργανο ανάπτυξης της



Κεφαλαιαγοράς αναγκαίο παράγοντα για την μεγέθυνση των Εθνικών Οικονομιών. Πέραν όμως αυτών, εκείνο το στοιχείο που κάνει το θεσμό εντυπωσιακό είναι η σταθερότητα των χαρακτηριστικών του από τότε που πρωτοεμφανίστηκε. Παρά τις θεαματικές αλλαγές στο οικονομικό περιβάλλον, σαν αποτέλεσμα είτε στις δυναμικής του συστήματος, είτε των παρεμβάσεων σε αυτό με τα σύγχρονα μέσα που διαθέτουν οι Κυβερνήσεις ή οι Διεθνείς Τράπεζες, ο θεσμός εξακολουθεί να παραμένει ο ίδιος και να προσαρμόζεται αυτομάτως και σαν σύλληψη αλλά και σαν τρόπος λειτουργίας σε όλες τις φάσεις ανάπτυξης μιας οικονομίας και ταυτόχρονα αυτός- σαν σταθερός παράγοντας- να υποβοηθά στην ποιοτική αλλαγή της οικονομίας.

Ο θεσμός των Α/Κ εισήχθη στην Ελλάδα με το Ν.Α 608/70 "περί Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Αμοιβαίων Κεφαλαίων ". Σήμερα τροποποιούμενος διέπεται από τις διατάξεις του Ν. 1969/91 και που ουσιαστικά μέσω αυτού του νόμου ευθυγραμμίζεται ο θεσμός με τις κοινοτικές οδηγίες. Περιλαμβάνει επίσης και διατάξεις φορολογικής και συναλλαγματικής φύσεως. Συμπληρωματικά εφαρμόζονται και οι γενικές διατάξεις του Αστικού Κώδικα όπως επίσης και του Εμπορικού και Ποινικού Νόμου.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι μια μορφή εταιρίας επενδύσεων και σκοπός τους είναι η συγκέντρωση αποταμιεύσεων και επένδυση τους σε χρηματιστηριακούς τίτλους.

Αλλιώς Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι μια ομάδα – σύνολο περιουσιακών στοιχείων που αποτελείται από κινητές αξίες και μετρητά τα οποία ανήκουν εξ ολοκλήρου και εξ αδιαιρέτου σε περισσότερα φυσικά ή νομικά πρόσωπα τους λεγόμενους μεριδιούχους.\*

Η ισότιμη συμμετοχή των μεριδιούχων στα κέρδη και ή στις ζημιές που προκύπτουν από την διαχείριση της περιουσίας = κεφαλαίου αυτής εξηγεί την έννοια του "Αμοιβαίου".

\*Σε τελευταία ανάλυση μπορούμε να πούμε ΟΤΙ ΤΟ Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι ένας λογαριασμός που ανήκει σε πολλά άτομα μαζί τα οποία μοιράζονται τα εισοδήματα, την υπεραξία, τα κέρδη ή τις τυχόν ζημιές που θα προκύψουν, τις δαπάνες ή την υποτίμηση των επενδύσεων και οι οποίοι διαθέτουν τα κεφάλαια αυτά και τα αναθέτουν σε εμπόρους ικανούς και επιστημονικά καταρτισμένους διαχειριστές να διαχειριστούν τα κεφάλαια αυτά.

Διαχειριστής του Αμοιβαίου Κεφαλαίου πρέπει να είναι Ελληνική Ανώνυμη Εταιρία και να διαθέτει άδεια σύστασης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

### **3. ΦΟΡΕΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ - ΠΛΑΙΣΙΟ Α>Κ**

Οι φορείς λειτουργίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι τρεις:

### **3.1. Η ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α.Ε.Δ.Α.Κ.)**

Είναι ανώνυμη εταιρία που συνίσταται με αποκλειστικό σκοπό την διαχείριση ενός ή περισσοτέρου Α/Κ σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου και του τροποποιούμενου κανονισμού λειτουργίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Το Μετοχικό της Κεφάλαιο καταβάλλεται σε μετρητά και έχει ελάχιστο ύψος 50 εκατομμύρια δρχ. Οι μετοχές της είναι πάντα ονομαστικές και μεταβιβάζονται μόνο με την έγκριση και άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Τα 2/5 τουλάχιστον του ΜΚ ολοσχερώς καταβεβλημένου ύψους 500.000.000 δρχ. ή ισόποσο του σε ξένο νόμισμα που συνήθως είναι τράπεζες ή ασφαλιστικές εταιρίες ζωής. Απαγορεύεται σε φυσικό ή νομικό πρόσωπο να συμμετέχει στο ΜΚ της Α.Ε.Δ.Α.Κ σε ποσοστό που να ξεπερνά το 1/2 αυτού.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ τηρεί τους λογαριασμούς διαχείρισης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και έχει την υποχρέωση να ενημερώνει τους μεριδιούχους για την κατάσταση του χαρτοφυλακίου και των αποτελεσμάτων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου που διαχειρίζεται. Επίσης πρέπει να δημοσιεύει καθημερινά την αξία του Καθαρού Ενεργητικού, την Τιμή Διάθεσης και της τιμής Εξαγοράς του μεριδίου.

Στο τέλος της χρήσης προσδιορίζει τα συνολικά και κατά μερίδιο κέρδη που διανέμονται σε κάθε μεριδιούχο ανάλογα με τον αριθμό των μεριδίων που διαθέτει ο καθένας σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 1969/91.

Το κυριότερο όμως έργο της Α.Ε.Δ.Α.Κ είναι να επενδύσει τα χρηματικά ποσά που συγκεντρώνονται από την διάθεση των μεριδίων σε χρηματιστηριακούς και άλλους τίτλους με βάση την αρχή της διασποράς του κινδύνου, δηλαδή να επενδύσει σε αξίες καλής ποιότητας και απόδοσης. Για την πραγματοποίηση αυτού μπαίνουν περιορισμοί από τον Νόμο και τον Κανονισμό Α/Κ που αποβλέπουν στην εξασφάλιση των μεριδιούχων και αυτό γίνεται είτε με επιστημονικά καρτασπισμένο προσωπικό εξειδικευμένο στα θέματα κεφαλαιαγοράς είτε σε συμβούλους όπως π.χ τράπεζες επενδύσεων.

Είναι φανερό και αντιληπτό ότι οι Α.Ε.Δ.Α.Κ ακολουθούν μακροπρόθεσμη επενδυτική πολιτική και όχι βραχυπρόθεσμη αποβλέπανε με τον τρόπο αυτό στην εξασφάλιση των συμφερόντων των μεριδιούχων και στην αύξηση της τιμής του μεριδίου μακροπρόθεσμα τους οποίους εκπροσωπούν δικαστικώς ή εξώδικους για το Α/Κ δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ τηρεί και διαφυλάσσει τους λογαριασμούς διαχείρισης του Α/Κ οι οποίοι λογαριασμούς ελέγχονται από Ορκωτούς Λογιστές κάθε τρίμηνο και υποβάλλονται μαζί με σχετική έκθεση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

### 3.2. ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ

Σύμφωνα με τη νομοθεσία είναι κάποια Ελληνική Τράπεζα η οποία ασκεί τα παρακάτω καθήκοντα:

- α) Έχει στη φύλαξη του το Ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου εκτελώντας καθήκοντα ταμιά σύμφωνα με τις νόμιμα παρεχόμενες οδηγίες από την Εταιρία Διαχείρισης. Παρατηρείται ότι η φύλαξη αλλοδαπών κινητών αξιών και ελληνικών κινητών αξιών που είναι εισηγμένες σε αλλοδαπό χρηματιστήριο επιτρέπεται να ανατίθεται σε ξένη τράπεζα ή σε άλλο εξουσιοδοτημένο αρμόδιο οργανισμό.
- β) Προβαίνει σε αγορές και πωλήσεις χρεογράφων ή μετοχών για το χαρτοφυλάκιο του Α/Κ ακολουθώντας τις νόμιμα παρεχόμενες εντολές της Εταιρίας Διαχείρισης.
- γ) Ευθύνεται εις ολόκληρο για κάθε αμέλεια που αφορά την εκπλήρωση των υποχρεώσεων του στο σύνολο.

Από αυτά προκύπτει ότι οι αρμοδιότητες του θεματοφύλακα είναι ευρύτερες από την απλή φύλαξη των αξιόγραφων λόγω του ότι ασκεί καθήκοντα ταμιά και εκτελεστικού οργάνου αγορών και πωλήσεων τίτλων σύμφωνα πάντα με τις νόμιμες εντολές που του δίνονται. Στο θεματοφύλακα έτσι παρέχεται το δικαίωμα να κρίνει σε οποιαδήποτε περίπτωση αν οι εντολές ή οδηγίες είναι νόμιμες και μπορεί να αρνηθεί την εκτέλεση εκείνων που θα θεωρήσει ότι βρίσκονται εκτός νομιμότητας παραβαίνοντας την κείμενη νομοθεσία. Με τις παραπάνω διατάξεις του Νόμου επιδιώκεται η καθιέρωση και η εξασφάλιση ενός ακόμη παράγοντα προστασίας των συμφερόντων του μεριδιούχου από τις πιθανές επικίνδυνες ή δολιευτικές ενέργειες των διαχειριστών.

Μάλιστα ο περιορισμός που θέτει ο Νόμος, ότι δηλαδή ο θεματοφύλακας μπορεί να ορισθεί μόνο Ελληνικός Τραπεζικός Οργανισμός ενισχύει το αίσθημα ασφάλειας και φερεγγυότητας στο κοινό που επιθυμεί να γίνει μεριδιούχος ενός Α/Κ και θέτει πέρα από κάθε αμφισβήτηση το γεγονός της άψογης διαχείρισης των περιουσιακών του στοιχείων. Μεταβάλλεται δηλαδή ο Θεματοφύλακας σ' ένα βασικό όργανο προληπτικού ελέγχου της διαχείρισης στην οποία υπεισέρχεται κατά την εκτέλεση της αποστολής του και επομένως ο βαθμός της ευθύνης του είναι μεγάλος.

Οι τίτλοι λοιπόν και τα χρήματα του Α/Κ κατατίθενται όπως αναφέρθηκε σε μια τράπεζα που ονομάζεται θεματοφύλακας. Αυτή η τράπεζα λειτουργεί και ως ταμείο αφού κρατάει τους τίτλους και διαχειρίζεται εις το ακέραιο τις μεταφορές χρημάτων για τις

διάφορες αγοραπωλησίες των διαφόρων τίτλων η Α.Ε.Δ.Α.Κ δεν διαχειρίζεται ποτέ τίτλους ή χρήματα γιατί όλες οι συναλλαγές γίνονται μέσω θεματοφύλακα.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ δίνει εντολές είσπραξης, πληρωμής, παραλαβής, φύλαξης και παράδοσης τίτλων στην τράπεζα – θεματοφύλακα η οποία της εκτελεί για λογαριασμό της Α/Κ. Έτσι με έναν επιπλέον τρόπο οι επενδυτές – μεριδιούχοι εξασφαλίζονται επιπλέον αφού οι επενδύσεις τους γενικότερα φυλάσσονται σε ένα άκρως φερέγγυο οργανισμό.

### 3.3. ΤΑ ΜΕΡΙΔΙΑ Α/Κ

Το Α/Κ δηλαδή η κοινή περιουσία διαιρείται σε μερίδια. Ένα μερίδιο είναι ένας ονομαστικός τίτλος ο οποίος εκδίδεται και εγκρίνεται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ προσυπογράφεται από το θεματοφύλακα και διατίθεται στον εκάστοτε μεριδιούχο. Όλα τα μερίδια είναι ισότιμα δηλαδή έχουν την ίδια ακριβώς τιμή. Η κοινή περιουσία ανήκει εξ αδιαιρέτου σ' όσους συμμετέχουν σ' αυτή ανάλογα με τον αριθμό των μεριδίων που έχει ο καθένας στην ιδιοκτησία του. Η περιουσία του Α/Κ διαιρείται σε ίσης αξίας μερίδια ή ακόμα και κλάσματα μεριδίου. Ο κάθε τίτλος αντιπροσωπεύει έναν ορισμένο αριθμό μεριδίων και πρέπει να περιέχει:

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

Ο αριθμός των μεριδίων στα οποία διαιρείται η κοινή περιουσία μεταβάλλεται καθημερινά με την διάθεση νέων μεριδίων σε νέους μεριδιούχους ή με την επιστροφή στην εταιρία διαχείρισης από παλιούς μεριδιούχους, μέρους ή όλων των μεριδίων που κατέχουν για ρευστοποίηση. Τόσο η διάθεση όσο και η εξαγορά μεριδίου γίνεται στην τρέχουσα τιμή μεριδίου η οποία είναι ίση με:

$$\text{Τρέχουσα Τιμή Μεριδίου} = \frac{\text{Συνολ. Καθαρό Ενεργητ. Κοινής Περιουσ.}}{\text{Αριθμός Κυκλοφορούντων μεριδίων}}$$

Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται ίση μεταχείριση σε παλαιούς και νέους μεριδιούχους. Έτσι ο νέος μεριδιούχος που πληρώνει την αξία του μεριδίου στην τρέχουσα τιμή αποκτά ίσα δικαιώματα, γιατί στην τιμή αυτή πληρώνει και την υπεραξία του χαρτοφυλακίου και τα πραγματοποιηθέντα καθαρά κέρδη που έχουν αυξήσει την τιμή του μεριδίου με το αιτιολογικό ότι τα αποτελέσματα (κέρδη- Υπεραξία) έγιναν με τις καταθέσεις

των παλαιών μεριδιούχων και επομένως ο νέος μεριδιούχος πρέπει να πληρώσει για να έχει ίσα δικαιώματα.

Οι τίτλοι των μεριδίων μπορούν να μεταβιβάζονται μόνο μεταξύ συζύγων και συγγενών πρώτου και δεύτερου βαθμού . Επίσης μπορούν να ενεχυριάζονται για εξασφάλιση απαιτήσεων και η ενεχυρίαση ισχύει κατά της Α.Ε.Δ.Α.Κ από την στιγμή που θα ανακοινωθεί από τον ενεχυριούχο δανηστή.

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

#### **4. Ο ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΤΟΥ Α/Κ**

Τις σχέσεις μεταξύ της εταιρίας Διαχείρισης Α/Κ, του θεματοφύλακα και των μεριδιούχων ρυθμίζει ο κανονισμός του Α/Κ. Ο κανονισμός του Α/Κ καταρτίζεται από την Εταιρία Διαχείρισης, εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και περιλαμβάνει υποχρεωτικά εκτός των άλλων:

- i. Την ονομασία του Α/Κ και τις επωνυμίες της Α.Ε.Δ.Α.Κ καθώς και του θεματοφύλακα.
- ii. Το σκοπό του Α/Κ από τον οποίο πρέπει να προκύπτουν οι οικονομικοί και επενδυτικοί στόχοι του, η επενδυτική του πολιτική και οι μέθοδοι δανειοδότησης.
- iii. Το είδος των κινητών αξιών στις οποίες επενδύεται η περιουσία του Α/Κ.
- iv. Την τιμή του μεριδίου του Α/Κ κατά τον χρόνο της σύστασης του Α/Κ.
- v. Τις Αμοιβές που καταβάλλει το Α/Κ στην Α.Ε.Δ.Α.Κ και στο θεματοφύλακα
- vi. Το χρόνο και τη διαδικασία της διανομής στους μεριδιούχους των κερδών του Α/Κ.
- vii. Τους σαφείς προσδιορισμένους όρους διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων.
- viii. Την μνεία ότι η διάρκεια του Α/Κ είναι αορίστου χρόνου.
- ix. Τα πλαίσια επενδύσεων δηλαδή των πολιτικών επενδύσεων που θα ακολουθήσει από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. Συγκεκριμένα προβλέπονται οι κατηγορίες αξιόγραφων στις οποίες πρόκειται να επενδυθούν – τα κεφάλαια των επενδυτών καθώς και οι επιδιωκόμενοι στόχοι όπως η επίτευξη υπεραξίας ή σταθερό εισόδημα για τους μεριδιούχους.

Ο κανονισμός τροποποιείται από κοινού από την Α.Ε.Δ.Α.Κ και το θεματοφύλακα κατόπιν σχετικής άδειας της Ε.Κ. Οι τροποποιήσεις του κανονισμού γνωστοποιούνται άμεσα στους μεριδιούχους τους οποίους και δεσμεύουν επαρκώς και εις αkéραιο. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ δεν είναι ελεύθερη στην πραγματοποίηση της κατανομής επενδύσεων κατά ίδια βούληση. Ο νομοθέτης σαφώς ορίζει και θέτει πλήθος ποσοτικών και ποιοτικών

περιορισμών, ώστε να μην είναι δυνατή ακόμα και στο ελάχιστο η διακινδύνευση της κοινής περιουσίας. Οι περιορισμοί αυτοί που μπαίνουν από το Νόμο και τον κανονισμό (σε συνδυασμό) αποβλέπουν στην πλήρη εξασφάλιση μεγάλης διασποράς των επενδύσεων και επομένως στην ελαχιστοποίηση του επενδυτικού κινδύνου. Επίσης ο κανονισμός καθορίζει σαφώς τις προμήθειες του θεματοφύλακα και της Α.Ε.Δ.Α.Κ καθώς ορίζει και τις δαπάνες που θα μπορούσαν να επιβαρύνουν το Α/Κ. Την πιστή τώρα εφαρμογή του κανονισμού παρακολουθεί στενά και ο θεματοφύλακας ως ταμίας του Α/Κ. Ο Ν. 1969/91 με το πλήθος των προληπτικών αλλά και κατασταλτικών διατάξεων του παρέχει απόλυτη και πλήρη κάλυψη και εξασφάλιση για τις μελλοντικές επενδύσεις των αποταμιευτών γενικότερα.

## **5. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΩΝ Α/Κ**

Το ενεργητικό του Α/Κ επιτρέπεται να επιδοθεί μόνο στα:

- 1) Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου αξιών κράτους μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στην παράλληλη αγορά του Χ.Α.Α, σε κοινοτικό χρηματιστήριο με όρους εισαγωγής αντίστοιχους με εκείνους της Π.Α του Χ.Α.Α ή σε άλλη αναγνωρισμένη χρηματιστηριακή αγορά κράτους-μέλους που ορίζει με απόφαση του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας.
- 2) Σε τίτλους μεριδίων Ελληνικών Α/Κ και σε μη εισηγμένους σε χρηματιστηριακή αγορά τίτλους μεριδίων κοινοτικών Α/Κ που πληρούν τις προϋποθέσεις της οδηγίας κοινοτικής 5/611.
- 3) Σε νεοεκδιδόμενες μικτές αξίες υπό την προϋπόθεση όμως να εισαχθούν μέσα σ' ένα έτος σε χρηματιστηριακές αγορές των περιπτώσεων 1 έως 4.
- 4) Σε κινητές αξίες που είναι εισηγμένες στην κύρια αγορά του χρημ. Κράτους μη μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης μέχρι του ποσού που δεν υπερβαίνει το 1/5 της καθαρής αξίας του Α/Κ.
- 5) Σε άλλες κινητές αξίες μέχρι ποσού που κατά την τοποθέτηση δεν υπερβαίνει σε ποσοστό το 10% της καθαρής αξίας του ενεργητικού του Α/Κ.
- 6) Σε μετρητά και σε διαφόρων ειδών τραπεζικές καταθέσεις.

Το ισχύον νομικό πλαίσιο στην Ελλάδα με τον Ν. 1969/91 και το Π.Δ 433/93 θέτει κάποιους περιορισμούς στην υπερσυγκέντρωση των επενδύσεων. Έτσι λοιπόν κατά την πραγματοποίηση επενδύσεων απαγορεύεται η τοποθέτηση άνω του 10% της καθαρής αξίας σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη και πάνω από το 40% της καθαρής αξίας σε κινητές

αξίες εκδοτών, σε κάθε ένα από τους οποίους έχει επενδύσει μέχρι 5% της καθαρής αξίας του.

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

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

Οι περιορισμοί αυτοί που τίθενται έχουν ως σκοπό την παρεμπόδιση της Α.Ε.Δ.Α.Κ να αποκτά μέσω των Α/Κ έλεγχο, λόγω πλειοψηφίας των μετοχών, της διοίκησης της Α.Ε.

## **6. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ □ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΤΟΥ ΑΚ**

Αντιθέτως με ότι συμβαίνει με τις μετοχές των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται καθημερινά στην αγορά του χρηματιστηρίου σύμφωνα με την προσφορά και την ζήτηση, η τιμή των μεριδίων του Α.Κ εξαρτάται άμεσα από την διαμόρφωση των τιμών των χρηματιστηριακών τίτλων στους οποίους έχει επενδυθεί το Ενεργητικό του Α/Κ. Καθορίζεται η τιμή του μεριδίου έναρξης π.χ. την πρώτη μέρα της σύστασης του Α/Κ το ενεργητικό του ανέρχεται σε 500.000.000 δρχ. διαιρούνται σε 500.000 μερίδια καθαρής αξίας 1.000. Το ποσό αυτό κατατίθεται στο θεματοφύλακα σύμφωνα με τον Νόμο για τη σύσταση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Την επομένη της πρώτης ημέρας καταθέσεως του κεφαλαίου στο θεματοφύλακα η τιμή του μεριδίου είναι αυτή που αρχικά καθορίστηκε από τον κανονισμό.

Στη συνέχεια η περιουσία του Α/Κ επενδύεται κατά την κρίση της εκτελεστικής επιτροπής της Α.Ε.Δ.Α.Κ σε χρηματιστηριακούς κυρίως τίτλους σύμφωνα με τους περιορισμούς που θέτει ο Κανονισμός του Α/Κ και ο Ν. 1969/91. Από την επομένη ημέρα συνεπώς λόγω της επένδυσης αλλά και από το γεγονός της παραγωγής τόκων η περιουσία μεταβάλλεται. Συνεπώς για την εισαγωγή συμμετοχής του νέου μεριδιούχου στην περιουσία θα πρέπει να καταβληθεί η τρέχουσα τιμή του μεριδίου ώστε ο νέος μεριδιούχος να αποκτήσει ίσα δικαιώματα στην περιουσία του Α/Κ αφού με τα χρήματα του προηγούμενου η περιουσία έχει αποκτήσει αυτή την αξία. Για τον καθορισμό της συνολικής αξίας του καθαρού ενεργητικού η Α.Ε.Δ.Α.Κ προβαίνει στην καθημερινή αποτίμηση των στοιχείων του. Ο Κανονισμός λεπτομερώς περιγράφει την ακολουθούμενη πάγια διαδικασία αποτίμησης.

Με το παρακάτω αριθμητικό παράδειγμα δίνεται η εικόνα της αποτίμησης του Ενεργητικού του Α/Κ.

Παράδειγμα:

Αποτίμηση ενεργητικού της 25<sup>ης</sup> Ιανουαρίου 199...

	ΤΕΜΑΧΙΑ	ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΤΙΜΗ	ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΞΙΑ
ΜΕΤΟΧΗ Α	10.000	10.750	107.500.000
ΜΕΤΟΧΗ Β	17.500	11.500	211.250.000
ΜΕΤΟΧΗ Γ	20.000	1.315	26.300.000
ΣΥΝΟΛΟ			335.050.000
ΟΜΟΛΟΓΟ Χ	1.000	20.000	20.000.000
ΟΜΟΛΟΓΟ Ψ	2.000	30.000	60.000.000
ΟΜΟΛΟΓΟ Ζ	3.000	30.000	90.000.000
ΣΥΝΟΛΟ			170.000.000
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΞΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ-ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ			25.000.000
ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΛΛΗΝ. ΔΗΜΟΣΙΟΥ			10.000.000
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ			10.000.000
ΑΞΙΑ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ			550.050.000
ΠΛΕΟΝ (+) ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ			5.000.000
ΜΕΙΟΝ (ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ)			(2.050.000)
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			553.000.000

Δεδομένου ότι ο αριθμός των κυκλοφορούντων μεριδίων είναι 500.000 η Καθαρή Τιμή Μεριδίου είναι η προκύπτουσα από την διαίρεση με το Καθαρό Ενεργητικό.

Έτσι θα έχουμε: Κ.Ε = 553.000.000

500.000 αριθμό μεριδίων = 1.106 δρχ Καθαρή Τιμή Μεριδίου

Η τιμή διάθεσης ή αγοράς του μεριδίου θεωρείται αντί της ημέρας υποβολής αίτησης για την απόκτηση του συν ένα ποσοστό επί της καθαρής τιμής του μεριδίου που είναι η προμήθεια διάθεσης. Αυτή κυμαίνεται από το 4% έως 5% και επιβαρύνει τον μεριδιούχο όταν προχωρεί στην αγορά. Έτσι:

**ΤΙΜΗ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΜΕΡΙΔΙΟΥ = ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ ΜΕΡΙΔΙΟΥ + ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ**

Εδώ έχω:  $1.161,30 = 1106 + 5\%$

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ μπορεί να μην αποδεχθεί αίτηση επένδυσης για αγορά μεριδίων. Αντίθετα η εξαγορά μεριδίων είναι υποχρεωτική για την Α.Ε.Δ.Α.Κ όταν το ζητήσει ο μεριδιούχος. Γι' αυτό το λόγο ο μεριδιούχος υποβάλλει γραπτή αίτηση και παραδίδει στην Α.Ε.Δ.Α.Κ τους τίτλους των μεριδίων που υπαγοράζονται για να ακυρωθούν. Η αξία των μεριδίων καταβάλλεται σε μετρητά εντός 5 ημερών από την υποβολή της αίτησης.

Τιμή εξαγοράς θεωρείται αυτή της ημέρας υποβολής της ημέρας υποβολής της αίτησης εξαγοράς και βρίσκεται αν από την καθαρή τιμή μεριδίου αφαιρεθεί η προμήθεια εξαγοράς δηλαδή:

**ΤΙΜΗ ΕΞΑΓΟΡΑΣ ΜΕΡΙΔΙΟΥ = ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ ΜΕΡΙΔΙΟΥ - ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ ΕΞΑΓΟΡΑΣ**



Εδώ έχω:  $1095,20 = 1106 - 1\%$

Η καθαρή τιμή του μεριδίου επιβαρύνεται με προμήθεια 1% για τις περισσότερες Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ μπορεί να αναστέλλει την εξαγορά μεριδίων σε έκτακτες περιπτώσεις και το μέγιστο για ένα έτη.

Η προμήθεια διάθεσης κατά το πλείστον είναι μεγαλύτερη από αυτή της εξαγοράς ώστε να παρακινεί τους πωλητές μεριδίων να επιτύχουν μεγαλύτερες πωλήσεις.

Οι παραπάνω τιμές μαζί με το σύνολο του Καθαρού Ενεργητικού και τον αριθμό κυκλοφορούντων μεριδίων δημοσιεύεται στον ημερήσιο τύπο της επόμενης ημέρας και αποτελούν πλέον τις επίσημες τιμές διάθεσης και εξαγοράς της προηγούμενης. Από την παραπάνω διαδικασία προκύπτει ότι η αξία κάθε μεριδίου αυξάνει ή μειώνεται αναλόγως της μεταβολής της αξίας των τίτλων του χαρτοφυλακίου. Αν οι αξίες των τίτλων του χαρτοφυλακίου παραμείνουν αμετάβλητες τότε η καθαρή αξία κάθε μεριδίου μεταβάλλεται μόνο συνέπεια της προσθήκης κερδών στην συνολική καθαρή περιουσία. Δηλαδή στο παραπάνω παράδειγμα εφόσον η καθαρή περιουσία του Α/Κ δεν μεταβάλλεται και παραμένει 500.000.000 τότε η αξία του μεριδίου θα παρέμενε πάντοτε 1000. Η αύξηση της αξίας της καθαρής περιουσίας μετέβαλλε την τιμή του μεριδίου εφ' όσον από 500.000.000 η καθαρή περιουσία έγινε 553.000.000. Επίσης αν υποθέσουμε ότι η αξία του Καθαρού ενεργητικού είναι 500.000.000 και η τιμή μεριδίου 1000 εισρέουν στο Α/Κ 100.000.000 καινούργια και πάλι η τιμή του μεριδίου θα παραμείνει η ίδια εφόσον αυξάνεται η καθαρή περιουσία πλην όμως διαιρείται με αυξημένο κατά 100.000 αριθμό μεριδίων και συνεπώς η τιμή παραμένει σταθερή.

Για περισσότερη κατανόηση παραθέτουμε ένα παράδειγμα για μια συμμετοχή και μια εξαγορά που πραγματοποιήθηκαν την ίδια ημέρα.

- ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ 1.000.000 δρχ.

Εκκαθάριση για Μεριδιούχο

Συμμετοχή 1.000.000:  $1.161,30$  Τιμή Διάθεσης = αποκτά  $861,104$  μερίδια  $861,104$  μερίδια  $\times$   $1.106$  Καθαρή Τιμή Μεριδίου =  $951.320$  η καθαρή αξία Συμμετοχής στο Α/Κ.

Και κατετεθέν ποσό για συμμετοχή 1.000.000

Μείον (-) Καθαρή αξία Συμμετοχής στο Α/Κ  $-951.320$ .

Προμήθεια Διάθεσης:  $48.480$

Όπως είναι φανερό η προμήθεια Διάθεσης επειδή περιλαμβάνεται στο κατετεθέν ποσό προσδιορίζεται με εσωτερική αφαίρεση και αντιστοιχεί σε μικρότερο ποσοστό.

Η απεικόνιση στην περιουσία του Α/Κ θα έχει ως εξής:

Αύξηση Καταθέσεων κατά 951.520 δρχ. και

Αύξηση Μεριδίων σε κυκλοφορία κατά 861,104.

Έτσι μετά την Συμμετοχή η περιουσία του Α/Κ και η Τομή του Μεριδίου θα ανέρχονται σε:

Καθαρό Ενεργητικό  $553.000.000 + 951.520 = 553.951.520$

Μερίδια  $500.000 + 861,104 = 500.861,104$  – ΕΞΑΓΟΡΑ 500,125

ΜΕΡΙΔΙΩΝ.

#### Εκκαθάριση για Μεριδιούχο

Εξαγοραζόμενα μερίδια 500,125 χ Τιμή Εξαγοράς 1.095,20 = 547.737

Αξία Εξαγοραζόμενων Μεριδίων που λαμβάνει ο μεριδιούχος.

Εξαγοραζόμενα μερίδια 500,125 χ 1.106 Καθαρή Τιμή Μεριδίου = 553.138.

Αξία Καθαρή των Εξαγοραζόμενων Μεριδίων που μειώνει την περιουσία του Α/Κ και

Καθαρή Αξία Εξαγοραζόμενων Μεριδίων 553.138

Μείον (-) Τρέχουσα Αξία Εξαγοραζόμενων Μεριδίων -547.737

Προμήθεια Εξαγοράς 5.401 και στην περίπτωση της εξαγοράς η προμήθεια είναι σε ποσοστό μικρότερο επειδή περιλαμβάνεται στο τίμημα της εξαγοράς και προσδιορίζεται με εσωτερική υπαίρεση.

Η απεικόνιση στην περιουσία του Α/Κ θα έχει ως εξής:

Μείωση Καταθέσεων κατά 553.138 και

Μείωση αριθμού μεριδίων κατά 500,125 μερίδια.

Έτσι μετά την εξαγορά η περιουσία του Α/Κ και η Καθαρή Τιμή του ανέρχεται σε: Καθαρό Ενεργητικό  $553.951.520 - 553.138 = 553.398.382$

Μερίδια  $500.861,104 - 500,125 = 500.360,979$  και  $553.398.382$  :

$500.360,979 = 1.106$  Καθαρή Τιμή Μεριδίου

## **7. ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ - ΠΟΙΝΕΣ - ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ Α/Κ**

Η πορεία του Α/Κ εμφανίζεται στις καταστάσεις που είναι υποχρεωμένη να δημοσιευτεί η Α.Ε.Δ.Α.Κ.

α) Στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης

Περιλαμβάνουν αναλυτικά το είδος και την ποσότητα των μικτών αξιών, την τρέχουσα τιμή μονάδας, την αξία των κινητών αξιών, το διαθέσιμο ενεργητικό σε καταθέσεις και απαιτήσεις, τις υποχρεώσεις και την καθαρή αξία του Ενεργητικού. Επίσης περιέχουν αναλυτικό λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης, τα διαμενόμενα και τα επαναεπενδυόμενα

κέρδη, τις συνολικές εισφορές από την διάθεση και εξαγορά μεριδίων και τον αριθμό των μεριδίων που διατέθηκαν και εξαγοράστηκαν.

β) Στο τέλος κάθε 3μηνου, 6μηνου και 9μηνου.

Εκθέσεις που περιλαμβάνουν τα παραπάνω στοιχεία για το παρελθόν 3μηνο, εξάμηνο και 9μηνο.

γ) Κάθε εργάσιμη ημέρα στον ημερήσιο τύπο.

Την καθαρή αξία του Α/Κ, τον αριθμό των μεριδίων, την αξία του μεριδίου, την τιμή διάθεσης ή εξαγοράς της προηγούμενης ημέρας. Η καθαρή αξία του Α/Κ προσδιορίζεται αν από το Ενεργητικό του αφαιρεθούν οι αμοιβές ή προμήθειες της Α.Ε.Δ.Α.Κ, του θεματοφύλακα και των μελών του Χ.Α.Α, οι δαπάνες του Α/Κ καθώς και κατά την αποτίμηση τέλους χρήσης, τα διανεμόμενα κέρδη στους μεριδιούχους.

$$\text{Και η Καθαρή Τιμή Μεριδίου} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}}{\text{Αριθμός Μεριδίων σε Κ.υ.κ.λοφορία}}$$

### ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΤΟΥ Α/Κ

Τα εισοδήματα του Α/Κ από τόκους, μερίσματα και κέρδη που προκύπτουν από την κλήρωση ομολογιών υπέρ το άρτιο, διανέμονται κάθε χρόνο στους μεριδιούχους, αφού αφαιρεθούν οι συνολικές δαπάνες χρήσης. Τα κέρδη από την πώληση κινητών αξιών (Κεφαλαιακά κέρδη) διανέμονται στους μεριδιούχους κατά την κρίση της Α.Ε.Δ.Α.Κ και εφόσον δεν εξουδετερώνονται από τυχόν κεφαλαιακές ζημιές που προέκυψαν μέχρι το τέλος της χρήσης. Όταν εισπράττονται οι τόκοι επ' ονόματι και για λογαριασμό του Α/Κ ο καταβάλων διενεργεί παρακράτηση φόρου εισοδήματος – 15% για τραπεζικές καταθέσεις και τραπεζικά ομόλογα και 20% για τοκομερίδια ομολογιών ιδιωτικών επιχειρήσεων. Με την παρακράτηση αυτή εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση των δικαιούχων. Τα κέρδη που διανέμονται από το Α/Κ στους μεριδιούχους απαλλάσσονται από το φόρο εισοδήματος γιατί έχουν φορολογηθεί εξ' αρχής στην πηγή τους.

2 β) Σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων της νομοθεσίας Ν. 1969/91 'όπως αυτή συμπληρώθηκε με το Ν. 2166/93 η επιτροπή κεφαλαιαγοράς επιβάλλει πρόστιμο μέχρι 100.000.000 δρχ. στην Α.Ε.Δ.Α.Κ ή στο θεματοφύλακα. Επίσης κατόπιν αίτησης της Ε.Κ τιμωρούνται μέχρι και με φυλάκιση και χρηματική ποινή 100.000.000 τα μέλη του Δ.Σ, οι διευθυντές και οι υπάλληλοι της Α.Ε.Δ.Α.Κ καθώς ακόμα και οι αντιπρόσωποι της όταν παρέβαιναν βασικές διατάξεις νομοθεσίας του Α/Κ εν γνώσει τους. Με φυλάκιση και

πρόστιμο 100.000.000 δρχ. επίσης τιμωρείται όποιος προβαίνει σε ψευδείς δηλώσεις ή ανακοινώσεις προς το κοινό για τα οικονομικά στοιχεία του Α/Κ με στόχο να προσελκύσει σ' αυτό επενδυτές.

## ΕΙΔΗ -ΜΟΡΦΕΣ - ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

### • ΜΟΡΦΕΣ Α/Κ

Τα Α/Κ λόγω της απλής τους μορφής, παρουσίαζαν ιδιαίτερη ευελιξία τόσο ως προς τη διάρκεια τους όσο και ως προς τους προσανατολισμούς. Με την οικονομική ανάπτυξη-εξέλιξη που σημειώνεται τα τελευταία 130 χρόνια ο θεσμός των Α/Κ παραμένει ο ίδιος λόγω της διεύρυνσης των επενδυτικών ευκαιριών ποικίλα Α/Κ αναπτύχθηκαν που διαφέρουν στην εκμετάλλευση των επενδυτικών ευκαιριών. Οι κυριότερες μορφές είναι:

#### 1. Growth Fund

Α/Κ Ανάπτυξης, όπου το Ενεργητικό επενδύεται κυρίως σε μετοχές με δυνατότητα μεγάλων αποδόσεων και εξίσου υψηλό ποσοστό κινδύνου της επένδυσης.

#### 2. Blue chips

Α/Κ με ε που επενδύεται σε μετοχές επιλεγμένων εταιριών.

#### 3. Balanced Fund

Α/Κ με αναλογική κατανομή των επενδύσεων σε μετοχές και άλλα είδη επενδύσεων όπως ομόλογα, καταθέσεις κ.α.

#### 4. Money Market Fund

Α/Κ που επενδύουν μόνο σε προϊόντα της αγοράς χρήματος, με χαρακτηριστικό την ανυπαρξία κινδύνου, συνδυασμένη με αποδόσεις που επικρατούν σ' αυτή την αγορά.

#### 5. Bond Funds

Α/Κ που επενδύουν αποκλειστικά σε ομολογίες

#### 6. Ειδικά Α/Κ

Όπως το Green Fund που επενδύει σε επιχειρήσεις των οποίων τα προϊόντα αποσκοπούν στην προστασία του φυσικού περιβάλλοντος.

#### 7. Ethics

Α/Κ που αποφεύγουν να επενδύουν σε εταιρίες καπνού, ποτών, πολεμικής βιομηχανίας κ.α.

#### 8. Index Fund

Είναι Α/Κ που επενδύουν αποκλειστικά στις επιχειρήσεις που απαρτίζουν το δείκτη ενός Χρηματιστηρίου με συνέπεια η απόδοσή τους να συμβαδίζει με εκείνη του δείκτη.

#### 9. Umbrella Fund

Είναι Α/Κ που επενδύουν σε μερίδια άλλων Α/Κ.

#### 10. County Fund

Έτσι ονομάζονται τα Α/Κ που επενδύουν αποκλειστικά σε χρεόγραφα ορισμένης χώρας.

#### 11. Property ή Real Estate Fund

Α/Κ που επενδύουν μόνο σε ακίνητη περιουσία π.χ οικόπεδα, κτίρια κ.α.

### • ΕΙΔΗ Α/Κ

Το είδος των Α/Κ εξαρτάται από τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους. Υπάρχει σε άλλες χώρες που ο Θεσμός των Α/Κ ανάλογα με τις προτιμήσεις των επενδυτών. Στην Ελλάδα τα Α/Κ που προσφέρονται στο επενδυτικό κοινό είναι τα:

**1) Σταθερά (Bond Funds)**

Απευθύνεται σε συντηρητικούς επενδυτές που επενδύουν κυρίως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος π.χ ομόλογα, ομολογίες, έντοκα γραμμάτια κ.α που διαθέτουν ελάχιστο επενδυτικό κίνδυνο. Μερικά από τα Α/Κ σταθερού εισοδήματος περιέχουν στα χαρτοφυλάκια τους και μετοχές σε μικρό όμως ποσοστό έως 20%. Στόχος είναι η μεγιστοποίηση του εισοδήματος.

**2) Μικτά – Αναπτυξιακά (Balanced – Growth funds)**

Είναι Α/Κ που επενδύουν σε τίτλους σταθερής μεν αλλά κυμαινόμενης Δε απόδοσης, στην Ελλάδα κυρίως αλλά και στο εξωτερικό διατηρώντας με ισορροπία ώστε να προστατεύονται αποτελεσματικά τα κεφάλαια τους από τις διακυμάνσεις της αγοράς. Τα επιθετικά μορφής μικτά-αναπτυξιακά έχουν στο χαρτοφυλάκιο τους μεγαλύτερο ποσοστό μετοχών που κυμαίνεται από 70-90% του μικτού τύπου και αναπτυξιακά Α/Κ σε άλλες χώρες είναι δύο διαφορετικές κατηγορίες.

Στόχος τους είναι η μεγιστοποίηση της υπεραξίας αλλά και του εισοδήματος

**3) Διαχείρισης Διαθέσιμων (Money market funds)**

Είναι μια ιδιαίτερη κατηγορία στα Α/Κ σταθερού εισοδήματος που απευθύνονται στους μικροεπενδυτές, που δεν θέλουν, να δεσμεύουν τα χρήματά τους σε μακροπρόθεσμες επενδύσεις και ταυτόχρονα επιδιώκουν, από την αγορά χρήματος τα υψηλότερα δυνατά επιτόκια τέτοια είναι τα νερός. Στόχος αυτών είναι η μεγιστοποίηση της απόδοσης των διαθέσιμων για σχετικά μικρά χρονικά διαστήματα (βραχυπρόθεσμα).

**4) Διεθνής**

Πρόκειται για μια μεγάλη κατηγορία Α/Κ. Σ' αυτή περιλαμβάνεται Α/Κ μετόχων των οποίων η εταιρεία διαχείρισης εδρεύει στην Ελλάδα, ομολόγων που διαχειρίζονται από εταιρίες του εξωτερικού και αντιπροσωπεύονται από τράπεζες ή ασφαλιστικές εταιρίες.

Με άλλα λόγια επενδύουν σε ξένες κεφαλαιαγορές αντί της Ελληνικής.

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

**8. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΜΕΤΑΞΥ Α/Κ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

Οι κυριότερες διαφορές μεταξύ Α/Κ και εταιριών επενδύσεων είναι οι παρακάτω:

- 1) Τα Α/Κ αποτελούν επενδυτικά κεφάλαια ανοικτής μορφής. Αυτό σημαίνει ότι το ύψος του Ενεργητικού τους και ο αριθμός των μεριδίων τους μπορεί να μεταβάλλεται σε καθημερινή βάση. Ενώ οι εταιρίες επενδύσεων αποτελούν επενδυτικά κεφάλαια κλειστού τύπου δηλαδή το ύψος του Ενεργητικού τους δεν μεταβάλλεται σε καθημερινή βάση και ο αριθμός των μετοχών τους παραμένει σταθερός. Αύξηση του αριθμού των μετοχών τους μπορεί να γίνει μέσω αύξησης του μετοχικού τους κεφαλαίου.
- 2) Για την αγορά ενός μεριδίου απαιτείται προμήθεια έως και 5% ενώ για την αγορά μιας μετοχής απαιτείται προμήθεια της χρηματιστηριακής εταιρίας συνήθως έως και 8%. Πάντως η διαφορά αυτών των 4 ποσοστιαίων μονάδων διατίθεται για να καλύψει λειτουργικά έξοδα της εταιρίας διαχείρισης Α/Κ με τα οποία ο μεριδιούχος δεν επιβαρύνεται.
- 3) Τα Α/Κ μπορούν να τοποθετούν τα κεφάλαια τους σε χρηματοοικονομικές επενδύσεις όπως μετοχές, ομολογίες, καταθέσεις, μερίδια άλλων Α/Κ και ο μεριδιούχος – επενδυτής κερδίζει από την είσπραξη του μερίσματος και την πιθανή αύξηση της τιμής του μεριδίου του Α/Κ που διαθέτει. Αντίθετα οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου αποτελούν Α.Ε υποχρεωμένες να εισέλθουν στο Χρηματιστήριο με στόχο την μεγιστοποίηση της επένδυσης. Ο μέτοχος- επενδυτής κερδίζει από την είσπραξη του μερίσματος και την πιθανή αύξηση της τιμής της μετοχής στο Χρηματιστήριο.
- 4) Το μετοχικό κεφάλαιο των Ε/Ε κατατίθεται μια μόνο φορά και οποιαδήποτε μεταβολή προέρχεται μέσω αύξησης του Μετοχικού Κεφαλαίου και συνεπώς έχουμε σταθερό αριθμό μετοχών. Σε αντίθεση το Κεφάλαιο του Α/Κ καθημερινά αλλάζει από τα κέρδη και τα έσοδα του χαρτοφυλακίου επίσης από την αγορά και εξαγορά νέων μεριδίων.
- 5) Η μετοχή της Ε/Ε με βάση την ελεύθερη διαπραγμάτευση της στο Χρηματιστήριο διαπραγματεύεται σε τιμή υψηλότερη ή χαμηλότερη της καθαρής της αξίας. Στο Α/Κ ο επενδυτής βλέπει καθημερινά την πραγματική αξία της επένδυσης του.
- 6) Οι κάτοχοι μετοχών μιας Ε/Ε εάν επιθυμούν την αγορά ή πώληση μετοχών δεν απευθύνονται στην εκδοτέρα εταιρία όπως γίνεται στην περίπτωση του Α/Κ αλλά πραγματοποιείται μέσω Χρηματιστηρίου με βάση τον Νόμο της αγοράς.
- 7) Στα Α/Κ η τιμή του μεριδίου εξαρτάται άμεσα από την εξέλιξη των τιμών των τίτλων του χαρτοφυλακίου τους και καθημερινά προσδιορίζεται με βάση την αποτίμηση. Ενώ οι Ε/Ε η τιμή των μετοχών ακολουθεί το νόμο της προσφοράς και ζήτησης της αγοράς.

## 9. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ □ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΚ

- Πλεονεκτήματα

### 1) Επαγγελματική διαχείριση του κεφαλαίου

Η διαχείριση του χαρτοφυλακίου γίνεται από εξειδικευμένους επαγγελματίες απαλλάσσοντας τους επενδυτές από το άγχος της παρακολούθησης και της απόκτησης ειδικών γνώσεων. Έτσι μειώνεται ο επενδυτικός κίνδυνος και μεγιστοποιείται η απόδοση.

### 2) Διασπορά

Για να επιτευχθεί σωστή διασπορά χαρτοφυλακίου απαιτούνται υψηλά χρηματικά ποσά. Όμως με επένδυση σχετικά μικρών ποσών σε Α/Κ ο επενδυτής πετυχαίνει διαφόρους τύπους επενδύσεων σε διεθνή επίπεδο.

### 3) Άμεση ρευστότητα

Το Α/Κ έχει την υποχρέωση να επιστρέψει στην τιμή της ίδιας ημέρας και μέσα σε 5 ημέρες τα χρήματα στο μεριδιούχο. Επιστρέφει δηλαδή τα χρήματα στην τιμή εξαγοράς που δημοσιεύθηκε την επομένη εργάσιμη ημέρα της υποβολής της αίτησης. Σε σχέση με τις μετοχές ή τις ομολογίες ή ακόμα και τα ακίνητα βλέπουμε αισθητή υπεροχή.

### 4) Διαφάνεια

Πέραν των όλων διατάξεων στα πλαίσια της λειτουργίας του Α/Κ για την προστασία των μεριδιούχων υπάρχουν και ορισμένοι τακτικοί έλεγχοι. Αυτοί γίνονται από Ορκωτούς Λογιστές της Α.Ε.Δ.Α.Κ και την επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Επίσης υπάρχουν και οι δημοσιεύσεις της πορείας του Α/Κ (ενεργητικό, καθαρή τιμή, τιμή διάθεσης της εξαγοράς) για μια πλήρη εικόνα της επένδυσης.

### 5) Ελεύθερη Μεταβίβαση

Η μεταβίβαση μεταξύ συζύγων, συγγενών α' και β' βαθμού γίνεται με υποβολή αίτησης στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. Σε περίπτωση θανάτου ενός μεριδιούχου αυτόματα γίνεται καταβολή εγγράφων νομιμοποίησης ανεξάρτητα από τον βαθμό συγγένειας.

### 6) Φορολογικές απαλλαγές

Το Α/Κ εισπράττει όλα τα εισοδήματα χωρίς να καταβάλλει φόρους. Στο μέρισμα το οποίο διανέμει στο τέλος της χρήσης στους μεριδιούχους υπάρχει ποσοστό φορολογίας 15% μόνο επί του μέρους που προήλθε από τραπεζικές καταθέσεις και ομολογίες όχι του Δημοσίου. Επίσης δεν υπάρχει φορολογία σε περίπτωση μεταβίβασης μεριδίων εν ζωή σε συγγενής α' και β' βαθμού.

7) Επένδυση στο Εξωτερικό

Δίνοντας την δυνατότητα στον ιδιώτη να επενδύσει στο εξωτερικό χωρίς μεγάλες δυσκολίες, μεγάλο κόστος και δυσκολία παρακολούθησης της πορείας της επένδυσης.

8) Ενέχυρο

Μια επιπλέον χρήση μεριδίων του Α/Κ είναι η δυνατότητα χρησιμοποίησης αυτών ως ενέχυρο σε τραπεζικό ή άλλο οργανισμό με σκοπό την λήψη δανείων.

• ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

- 1) Το κόστος αποτελεί το βασικό μείον της επένδυσης. Το οποίο αποτελείται από έσοδα διαχείρισης από την Α.Ε.Δ.Α.Κ και από προμήθειες αγοράς και πώλησης μεριδίων.
- 2) Είναι επενδυτικά κεφάλαια ανοικτού τύπου. Έτσι σε περιόδους μεγάλης ανόδου των τιμών των μετοχών το Ενεργητικό του Α/Κ θα πρέπει να επενδυθεί σε μετοχές υψηλών τιμών που έχουν αυξημένο επενδυτικό κίνδυνο.

Γενικά τα Α/Κ υπερτερούν σε σχέση με άλλες εναλλακτικές μορφές επένδυσης αφού επιτρέπει στον επενδυτή να τοποθετήσει οποιοδήποτε ποσό αυτός επιθυμεί χωρίς περιορισμούς προς τα πάνω ή κάτω. Επίσης ως επενδυτική πρόταση από πλευράς κινδύνου μπορεί ορθά να θεωρηθεί ως επένδυση με το χαμηλότερο δυνατό κίνδυνο σε σχέση με άλλες επενδυτικές μορφές όπως δείχνουμε παρακάτω ανάμεσα σε διάφορες μορφές επενδυτικών επιλογών:

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ

ΚΙΝΔΥΝΟΙ

- |                                 |                                  |
|---------------------------------|----------------------------------|
| 1) Τραπεζική Κατάθεση           | Πληθωρισμός                      |
| 2) Κατάθεση Προθεσμίας          | Πληθωρισμός και κόστος Εταιρίας  |
| 3) Αγορά έντοκων Γραμματίων     | “ κ’ “                           |
| 4) Αγορά Ομολόγων Ελλ. Δημοσίου | “ κ’ “                           |
| 5) Αμοιβαία Κεφάλαια            | Κίνδυνος Χαρτοφυλακίου Α/Κ       |
| 6) Ε.Ε.Χ                        | Κίνδυνος Χαρτοφυλακίου Ε.Ε.Χ     |
| 7) Μετοχές                      | Κίνδυνος Ιδιωτικού Χαρτοφυλακίου |



Έτσι θεμελιώνεται, στηρίζεται και αποδεικνύεται η υπεροχή της Α/Κ ως μορφή επένδυσης έναντι άλλων επενδύσεων. Αυτά μπορούν αφού παρέχεται η δυνατότητα

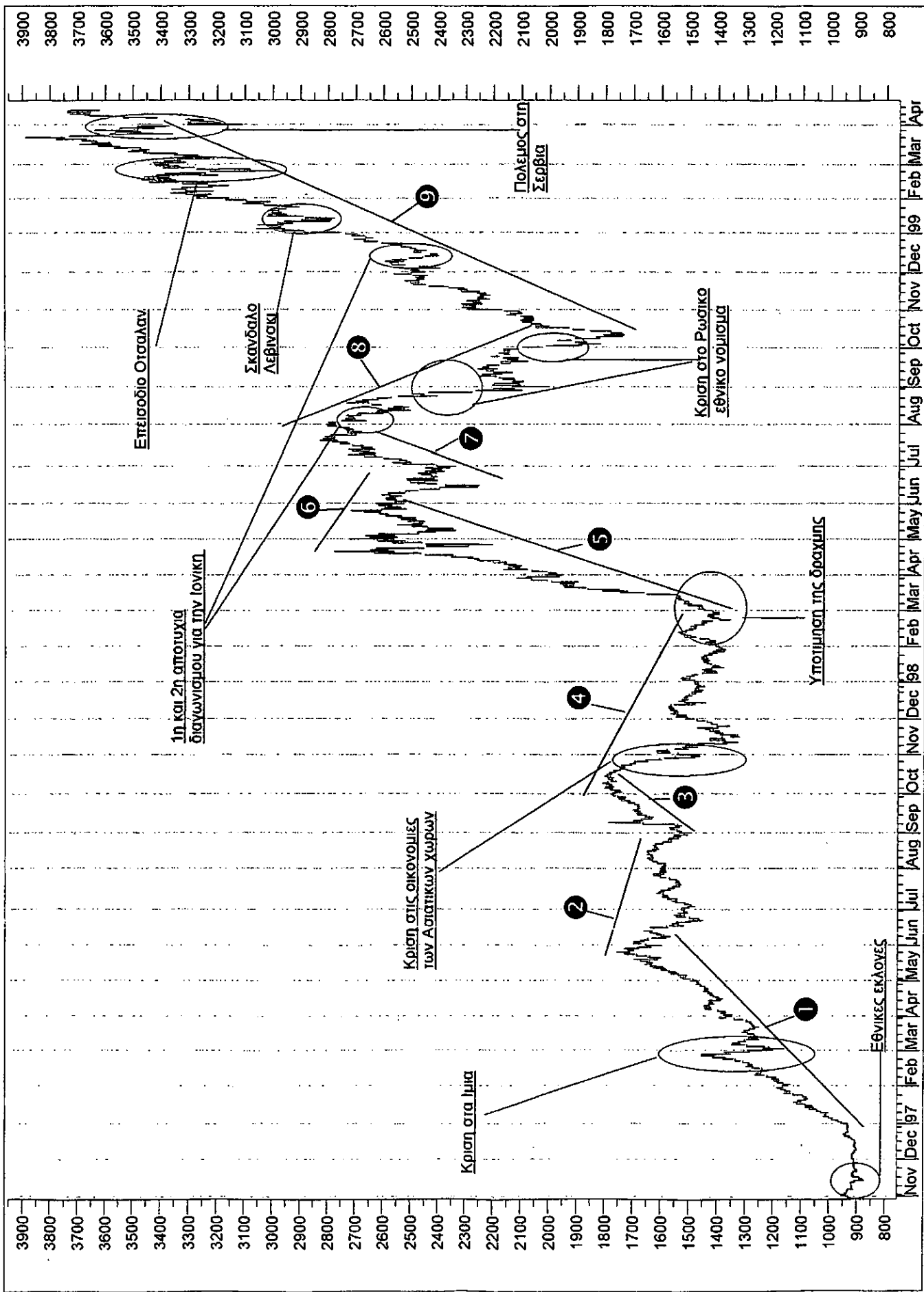
- 1) Να μεταφέρονται από ένα Α/Κ σε άλλο ανάλογα με την σύγκριση της αγοράς.
- 2) Να λάβουν πλείστες μορφές έκφρασης ανάλογα με την δομή του χαρτοφυλακίου τους.

## Επίλογος.

Εάν λάβουμε υπόψη τη συμπεριφορά του δείκτη όπως αυτή περιγράφεται και ερμηνεύεται στις παραπάνω παραγράφους μπορούμε να πούμε πως επιβεβαιώνεται η αρχική μας θέση ότι η αγορά και σαν συνέπεια του ΧΑΑ επηρεάζεται από μια πληθώρα γεγονότων τα οποία είναι οικονομικά, πολιτικά αλλά και κοινωνικά. Αυτά τα γεγονότα είναι δυνατόν να επηρεάσουν την αγορά ανεξαρτήτως από το εάν συνέβησαν στον Ελλαδικό χώρο ή στο εξωτερικό (φαινόμενο της παγκοσμιοποίησης).

Ένας άλλος παράγοντας που εξηγεί, έως ένα ορισμένο βαθμό, τη συμπεριφορά του δείκτη είναι και η ψυχροσύνθεση των επενδυτών.

Τέλος ένα σχόλιο το οποίο είναι πολύ σημαντικό έχει να κάνει με το συσχετισμό της συμπεριφοράς του δείκτη του ΧΑΑ με τους αντίστοιχους των χρηματιστηρίων της Πορτογαλίας και Ισπανίας. Μπορούμε να πούμε ότι η πορεία του δείκτη των ΧΑΑ (Bull markets trends - διπλασιασμός σε δύο μήνες) ήταν αναμενόμενη μια που κάτω από ομοειδείς συνθήκες (κυρίως οικονομικές - Ο.Ν.Ε) τα χρηματιστήρια της Ισπανίας και Πορτογαλίας συμπεριφέρθηκαν με τον ίδιο τρόπο. Άρα οι υπάρχουσες οικονομικές συνθήκες που επικρατούν στον ευρύτερο ευρωπαϊκό χώρο αλλά και στην παγκόσμια αγορά θα οδηγήσουν το ΧΑΑ αργά ή γρήγορα σε ανάλογα επίπεδα με αυτά των χρηματιστηρίων της Ισπανίας και Πορτογαλίας.



16/4/1999

**ΕΙΣΑΓΩΓΗ - ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1997-1999**

Με την παρούσα έκθεση θα παρατεθούν στοιχεία σε σχέση με την πορεία του γενικού δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) για την περίοδο 1992-1999. Γενικότερη έμφαση θα δοθεί στο χρονικό διάστημα 1997 - 1999 όπου η δραστηριότητα στο συγκεκριμένο χρόνο επενδύσεων είναι εντονότερη αλλά και οι τάσεις πιο ξεκάθαρες.

Η ανάλυση που ακολουθεί βασίστηκε στη γραφική παράσταση του ΔΕΙΚΤΗ<sup>1</sup> όπως αυτή δίδεται από ένα εξειδικευμένο πρόγραμμα σε χρηματιστηριακά θέματα. Επί του συγκεκριμένου γραφήματος έχουν επισημανθεί σημαντικά λογιστικά και οικονομικά γεγονότα/συνθήκες τα οποία έχουν επηρεάσει την αγορά και κατά συνέπεια το Χ.Α.Α.

**2. Θέμα.****2.1. Γενικές πληροφορίες.**

Ο Γενικός δείκτης του Χ.Α.Α. και η πορεία του μας δίνουν μια σαφή εικόνα για το πως κινήθηκε η αγορά σε ένα προεπιλεγμένο χρονικό διάστημα το οποίο μπορεί να είναι βραχυπρόθεσμο, μεσοπρόθεσμο ή και μακροπρόθεσμο. Η ερμηνεία της προαναφερθείσης πορείας αποκτά το συνδυασμό ενός συνόλου πληροφοριών που έχουν να κάνουν με οικονομικά μεγέθη, του λεγόμενους δείκτες της οικονομίας (π.χ. πληθωρισμού με πολιτικά γεγονότα, αλλαγή κυβέρνησης, θερμά επεισόδια, πόλεμοι κλπ) τα οποία μπορεί να λάβουν χώρα στο εσωτερικό της Ελλάδας αλλά και στο εξωτερικό καθώς και με οικονομικές κρίσεις σε κράτη/οικονομίες οι οποίες λόγω του φαινομένου της παγκοσμιοποίησης μπορούν να επηρεάσουν την οικονομία σε παγκόσμιο επίπεδο (Κίνας, Ρωσίας κ.α).

**2.2. Σχόλιο για το χρονικό διάστημα 1992 - 1996.**

Η χρονική περίοδος μεταξύ 1992 και 1996 θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως μία περίοδος στασιμότητας όσον αφορά το Χ.Α.Α., την οποία προκάλεσε η σχετική ύφεση της Ελληνικής οικονομίας η οποία συνοδευόταν από αντικίνητρα για την τοποθέτηση επενδυτών για την τοποθέτηση επενδυτών σε χώρους όπως το Χ.Α.Α. (π.χ. υψηλός πληθωρισμός ο οποίος είχε αποτέλεσμα τα υψηλά επιτόκια).

Η εν λόγω περίοδος θα μπορούσε να χαρακτηριστεί και ως μη συγκρίσιμη με αυτή που ακολουθεί (1997 - 1998), μια  των εισερχομένων εταιριών έχει υπερδιπλασιαστεί.

**2.3. Σχόλιο για το χρονικό διάστημα 1997 - 1998**

Τέλη του 1996 και αρχές του 1997 έχουμε δύο σημαντικά γεγονότα.

α) Βουλευτικές εκλογές με νίκη του ΠΑΣΟΚ και πρωθυπουργό τον κ. Σημίτη.

<sup>1</sup> Η εν λόγω γραφική παράσταση δίδεται στο παράρτημα της έκθεσης

## β) Η κρίση τα ΙΜΙΑ

Την περίοδο αυτή η Ελλάδα πορεύεται για την Ο.Ν.Ε. (Οικονομική Νομισματική Ένωση) και θέτει στόχους για τη βελτίωση των βασικών κριτηρίων ώστε να πετύχει την ένταξή της. Τα πρώτα βήματα βελτίωσης των οικονομικών μεγεθών της χώρας και η θέση της κυβέρνησης που θεωρεί το συγκεκριμένο στόχο ως το σημαντικότερο απ' αυτούς που έχει θέσει επηρεάζει την αγορά θετικά (βλ. Γράφημα) δικαιολογώντας την ανοδική τάση.

Η πρώτη δύσκολη κατάσταση σε σχέση με τα εθνικά θέματα και την εξωτερική πολιτική (ΙΜΙΑ) δεν αντιμετωπίζεται κατά πολλούς με σωστό τρόπο από την κυβέρνηση με αποτέλεσμα το να ακολουθήσει μια περίοδος αβεβαιότητας και έντασης με την Τουρκία, η οποία οδηγεί σε μια βραχύχρονη αλλά αρκετά έντονη πτώση τον δείκτη (βλ. γραμμή)

Μετά τον Μάιο του 1997 ακολουθεί μια περίοδος "διόρθωσης" και σχετικής σταθερότητας η οποία μπορεί να θεωρηθεί ως φυσιολογική μετά την ανοδική τάση πέντε μηνών (Ιανουάριος 1997 - Μάιος 1997).

Η ανάληψη των Ολυμπιακών Αγώνων από την Αθήνα αποτέλεσε ένα πολύ σημαντικό γεγονός που θα επηρεάσει οικονομική και πολιτική τη χώρα. Σαν αποτέλεσμα αυτού ο δείκτης του Χ.Α.Α. σημειώνει μια ανοδική τάση και ξεπερνά τις 1800 μονάδες.

Την περίοδο που ακολουθεί σημειώνεται μια πολύ σοβαρή κρίση στις αγορές της Ασίας η οποία επιβεβαιώνοντας τη θεωρία της παγκοσμιοποίησης οδηγεί το Χ.Α.Α. σε μια κρίση 5 μηνών και το δείκτη κάτω από τις 400 μονάδες (πτώση της τάξης του 22%).

Την ίδια περίοδο η δραχμή δέχεται μεγάλη επίθεση από κερδοσκοπικά κεφάλαια αναγκάζοντας την Τράπεζα της Ελλάδος να αναλώσει μεγάλο μέρος των χρηματικών της διαθεσίμων σε συνάλλαγμα.

Η επίθεση αυτή οδηγεί την κυβέρνηση στην απόφαση του να υποτιμήσει την δραχμή ( $\approx 15\%$ ) ώσπου να μπει στον ευρωπαϊκό μηχανισμό ισοτιμιών ο οποίος εξασφαλίζει μια σχετική σταθερότητα στο νόμισμα +15% από τον ισοτιμία εισόδου και αποθαρρύνει τους κερδοσκόπους μια που σε δεδομένη επίθεση κατά του νομίσματος αυτό θα υποστηριχτεί και από τις κεντρικές Τράπεζες των τραπεζών της ΕΟΚ.

Η υποτίμηση της δραχμής και η εισαγωγή της στο μηχανισμό ισοτιμιών ήταν ένα εξωτερικό κίνητρο για τους ξένους επενδυτές οι οποίοι ανταποκρίθηκαν άμεσα οδηγώντας σε συνδυασμό με τους Έλληνες επενδυτές που αντελήφθησαν το πόσο ευνοϊκές ήταν οι συνθήκες, το δείκτη σε μια χωρίς προηγούμενο πορεία που άγγιζε τις 2800 μονάδες (άνοδος της τάξης του 100%) σε διάστημα δύο μηνών (Μάρτιος - Απρίλιος 1998).

Την προαναφερθείσα ανοδική πορεία ακολουθεί μια περίοδος ρευστοποίησης των κερδών από τους επενδυτές. Θα λέγαμε ότι ο δείκτης διορθώνει και ως ένα σημείο σταθεροποιείται.

Δύο γεγονότα που συνέβησαν τον Αύγουστο του 1998 (η κρίση της Ιονικής Τράπεζας και η μεγαλύτερη και σοβαρότερη κρίση της Ρωσίας) οδηγούν το δείκτη σε μια πτώση που διαρκεί δύο

μήνες και άγγιξε τις 1750 μονάδες. Η κρίση της Ρωσίας και οι επιπτώσεις που είχε στην παγκόσμια οικονομία επιβεβαιώνουν για μια ακόμα φορά τη θεωρία της παγκοσμιοποίησης.

Τον Οκτώβριο του 1998 ανακοινώνονται από την κυβέρνηση οι βελτιώσεις των δεικτών της οικονομίας (π.χ. πληθωρισμός) στην πορεία της Ελλάδος για την ένταξή της στον ΟΝΕ.

Επιπροσθέτως οι επενδυτές θεωρούν ότι οι τιμές των μετοχών είναι αρκετά χαμηλές σε σχέση με τις συνθήκες της αγοράς.

Σαν αποτέλεσμα των προαναφερθέντων συνθηκών ο δείκτης ακολουθεί μια ανοδική πορεία 5 μηνών και αγγίζει εντυπωσιακά τη 3900 μονάδες (άνοδος της τάξης του 22%). Στη διάρκεια των 5 μηνών έλαβαν χώρα διάφορα γεγονότα (το σκάνδαλο LEWINSKI), ο πόλεμος του Ιράκ, η κρίση με τον Οτσαλάν) τα οποία ενώ έχουν για βραχυχρόνιο διάστημα επηρεάσει τον δείκτη δεν επηρέασαν την τάση.

Μπορούμε λοιπόν να πούμε ότι ευνόησαν την ανακύκλωση του χρήματος (έξοδο παλαιότερων επενδυτών και εισαγωγή νέων).

Τέλος το Μάρτιο με Απρίλιο του 1999 έχουμε τον πόλεμο στα Βαλκάνια (Κόσοβο), ο οποίος αποσταθεροποιεί την περιοχή των Βαλκανίων (σοβαρά πλήγματα στην οικονομία, κύμα μετανάστευσης 500 χιλιάδες άτομα από την ευρύτερη περιοχή του Κοσόβου προς τις υπόλοιπες χώρες της Βαλκανικής, φόβος ευρύτερης σύρραξης στην περιοχή κ.ά.) και επηρεάζει τις αγορές των χωρών της εν λόγω περιοχής και κατά συνέπεια την Ελλάδα. Ο δείκτης του Χ.Α. όπως ήταν αναμενόμενο ακολουθεί πτωτική τάση, η οποία οφείλεται και στις ρευστοποιήσεις πανικού των μικροεπενδυτών.

Τέλος τις τελευταίες πριν το Πάσχα (1999) ημέρες παρατηρείται μια ανοδική τάση η οποία οφείλεται σε ενθαρρυντικές δηλώσεις για την έκβαση του πολέμου και στο ότι οι επενδυτές θεωρούν τις τιμές των μετοχών αρκετά χαμηλές.

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Κάνοντας μια ανακεφαλαίωση ως προς τις ελλείψεις και τα μειονεκτήματα του Χ.Α.Α. και επισημαίνοντας τα κενά που πρέπει να πληρωθούν για ένα πλήρη και γενικό εκσυγχρονισμό του, καταλήγουμε στα εξής:

Για το λειτουργικό εκσυγχρονισμό του απαιτείται:

Η έκδοση όλων των υπουργικών αποφάσεων και των κανονισμών και η λήψη των απαιτούμενων διοικητικών μέτρων, ώστε να καταστούν πρακτικά εφαρμόσιμες όλες οι διατάξεις των νόμων που αφορούν στο Χ.Α.Α.

Ο εμπλουτισμός με επαρκές (ποσοτικά και ποιοτικά) προσωπικό, που να μπορεί ν' ανταποκριθεί, όχι μόνο στις παρούσες, αλλά και στις μελλοντικές ανάγκες του Χ.Α.Α.

Γενικά η παροχή πληρέστερων και περισσότερων υπηρεσιών προς τους επενδυτές.

Για τον εμπλουτισμό του σε νέους τίτλους απαιτείται:

Να ενθαρρυνθεί και να ενισχυθεί η τάση για είσοδο στο Χ.Α.Α. (τόσο στην κύρια, όσο και στην παράλληλη αγορά) νέων, αναπτυσσομένων, δυναμικών και με καλές προοπτικές Α.Ε.

Να πραγματοποιηθεί η μέσω του Χρηματιστηρίου, μεταβίβαση των μετοχών των βιώσιμων προβληματικών επιχειρήσεων, οι οποίες ανήκουν σε δημόσιους οργανισμούς και τράπεζες, εφόσον οι επιχειρήσεις έχουν τις σχετικές προϋποθέσεις (ιδιωτικοποίηση).

Να προωθηθεί η σύσταση και στη συνέχεια να εισαχθούν στο Χ.Α.Α. μετοχές ισχυρών κεφαλαιακώς Α.Ε. παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου, υψηλού κινδύνου και υψηλής τεχνολογίας (Capital Venture) με ελάχιστο κεφάλαιο 500 εκατ. δρχ. (Ν. 1775/1988).

για την επικρατέστερη ενημέρωση – πληροφόρηση των επενδυτών (η οποία σημειωτέον ότι και τώρα είναι ικανοποιητική) ενδείκνυται:

Ο συστηματικός έλεγχος των δημοσιευμένων (και παρεχόμενων, γενικότερα) οικονομικών καταστάσεων (Ισολογισμού, Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης, Πίνακα Διανομής Κερδών) και λοιπών οικονομικών στοιχείων των Α.Ε. που έχουν μετοχές τους στο Χ.Α.Α.

Η επιβολή της υποχρέωσης να δημοσιεύουν κάθε 3μηνο (και όχι κάθε 6μηνο) οικονομικά στοιχεία οι παραπάνω Α.Ε.

Η έκδοση λεπτομερειακών Ενημερωτικών Δελτίων (Prospectus) όχι μόνο από τις εισερχόμενες στο Χρηματιστήριο Α.Ε., αλλά και από τις υφιστάμενες (τουλάχιστον ετήσιων).

Η αύξηση των Πληροφοριακών (Στατιστικών κ.α.) Δελτίων που εκδίδει το Χ.Α.Α. (με περισσότερα στοιχεία και σε πολύ μεγαλύτερο αριθμό αντιτύπων). Ένα μεγάλο μέρος απ' αυτά να στέλνεται στην επαρχία (σε υποκαταστήματα Τραπεζών, της Αγροτικής συμπεριλαμβανομένης, σε γραφεία των ΕΛΤΑ και του ΟΤΕ κ.α.).

Είναι αναγκαία η λήψη μέτρων, τόσο για την πρόληψη, όσο και για την καταστολή (δίωξη, τιμωρία) των κακόβουλων φημών και σπερμολογιών που διαταράσσουν την ομαλή λειτουργία του Χρηματιστηρίου. Αν οι υπάρχοντες μηχανισμοί είναι ανεπαρκείς, να εξευρεθούν νέοι, αποτελεσματικοί, ώστε να αφαιρεθεί αυτή η δυνατότητα από κάθε καλοθελητή. Θα ήταν ευχής έργο αν θα ήταν δυνατή η σύλληψη και τιμωρία αυτών που τηλεφωνούν για βόμβες και διαταράσσουν τις συνεδριάσεις του Χ.Α.Α.

Για την ομαλή λειτουργία του νόμου της προσφοράς και της ζήτησης πρέπει να επιδιωχθεί η επίτευξη ισορροπίας μεταξύ των δύο αυτών συντελεστών της ανταγωνιστικής αγοράς, ώστε ν' αποφεύγονται, τόσο οι αιφνίδιες εκρήξεις προς τα πάνω, όσο και τα αιφνιδιαστικά κατρακυλίσματα προς τα κάτω. Για την επίτευξη αυτής της ισορροπίας δε χρειάζεται καμιά έξωθεν επέμβαση, αλλά, απλώς εσωτερική εξυγίανση της αγοράς, ώστε ν' αποκτήσει τον κανονικό της ρυθμό (αυτορρύθμιση).

Για την εναρμόνιση με τα εφαρμοζόμενα στην Ευρωπαϊκή Ένωση και τη σύνδεση του Χ.Α.Α. με την Κοινότητα ισχύουν όσα παραπάνω αναφέραμε. Άλλωστε η σύγχρονη και ασφαλώς περισσότερο η μελλοντική τάση στη χρηματιστηριακή δραστηριότητα, είναι η διεθνοποίηση. Τα πρότυπα από ξένες χώρες με μακρά χρηματιστηριακή παράδοση (ΗΠΑ, Αγγλία, Ιαπωνία, Γερμανία, Γαλλία) μπορούν κάλλιστα, σ' όλους τους τομείς να τεθούν ως στόχοι για επίτευξη και ως φάροι – οδηγοί. Ας μη μας διαφεύγει ότι χρηματιστηριακώς βρισκόμαστε αν όχι σε βρεφική, πάντως σε νηπιακή ηλικία. Ένα μικρό, άσημο, υποτιμημένο, υποβαθμισμένο και περιφρονημένο Χρηματιστήριο, ξαφνικά αφυπνίστηκε. Πολλοί που το αγνοούσαν το προσέγγισαν και οι πολλοί αγωνίζονται να το γνωρίσουν. Η άνθηση πραγματοποιήθηκε αλλά η πτώση που ακολούθησε μας δίδαξε πολλά.

Για την παροχή περισσότερων επενδυτικών δυνατοτήτων απαιτείται:

Η ανάπτυξη της Παράλληλης Αγοράς, ώστε να εισαχθούν σ' αυτή μετοχές δυναμικών, μεσαιου μεγέθους επιχειρήσεων (που πληρούν τις οριζόμενες προϋποθέσεις). Έτσι και οι επιχειρήσεις αυτές θα μπορέσουν ν' αναπτυχθούν και οι επενδυτές θα έχουν την ευκαιρία αγορών μετοχών με καλές προοπτικές.

Η παροχή στους ενδιαφερόμενους συμβουλών και επενδυτικών υπηρεσιών (investment services) που θα τους διευκολύνουν.

Η διενέργεια προθεσμιακών πράξεων σε χρεόγραφα (financial futures και απλά futures). Οι προθεσμιακές πράξεις αφορούν σε πώληση ή αγορά χρεογράφων, που θα εκτελεστούν σε μελλοντικό χρονικό σημείο, αλλά σε τιμή που καθορίζεται στο χρόνο σύναψης της σύμβασης. Ο χρηματιστηριακός αυτός θεσμός πρωτοεμφανίστηκε στο Σικάγο το 1972 και η Ν. Υόρκη τον εφαρμόζει από το 1980. Στο Λονδίνο, από το Σεπτέμβριο του 1982 άρχισε να λειτουργεί το London International Financial Futures Exchanges – LIFFE.

Η εφαρμογή των options, με δύο μορφές του: (1) Call option που είναι το συμβατικό δικαίωμα αγοράς μια συγκεκριμένης μετοχής στην τρέχουσα τιμή, μέσα σε ορισμένη χρονική περίοδο



(συνήθως 3 μήνες). Ο αγοραστής που προσδοκά αύξηση της τιμής της μετοχής, αποκτά το δικαίωμα, καταβάλλοντας ορισμένο χρηματικό ποσό, ν' αγοράσει ποσότητα μετοχών μιας Α.Ε. σε προσυμφωνημένη τιμή, αλλά σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. (2) Put option, που είναι το συμβατό δικαίωμα πώλησης μιας συγκεκριμένης μετοχής μέσα σε προσυμφωνημένη μελλοντική ημερομηνία, με προκαθορισμένη τιμή, που γίνεται με την καταβολή ορισμένου χρηματικού ποσού.

Η εφαρμογή του hedging, που σημαίνει μέτρα περιορισμού των κινδύνων. Συγκεκριμένα, στη διεθνή χρηματιστηριακή γλώσσα είναι τα μέτρα που παίρνουν οι επενδυτές για την εξασφάλισή τους από κίνδυνο μεταβολής της τιμής. Το hedging συνήθως συνδυάζεται με τα futures, όταν οι προθεσμιακές πράξεις σε χρεόγραφα δίνουν τη δυνατότητα περιορισμού του κινδύνου που συνεπάγεται η αγορά ή πώλησή τους. Στην πράξη, η άμυνα αυτή κατά του ενδεχόμενου κινδύνου παίρνει τη μορφή αντιστάθμισης της πιθανής ζημίας από την αγορά ή την πώληση (αν οι τιμές αυξηθούν ή μειωθούν μέχρι το χρονικό σημείο εκτέλεσης της σύμβασης) με μια αντίθετη πράξη πώλησης ή αγοράς (αντίστοιχα) που θα εξουδετερώνει τον κίνδυνο από την αυξομείωση των τιμών.

Η εισαγωγή των βραχυπρόθεσμων ομολόγων που εκδίδονται από ιδιωτικές επιχειρήσεις με ορισμένο επιτόκιο (commercial papers). Στο εξωτερικό υπάρχουν επιχειρήσεις που ασχολούνται μ' αυτό το αντικείμενο (commercial papers companies).

Η εισαγωγή χρεογράφων (κυρίως ομολόγων) μακροπρόθεσμης διάρκειας και κυμαινόμενου επιτοκίου, προσαρμοζόμενου στις γενικές οικονομικές συνθήκες (floating rate).

Περαιτέρω ανάπτυξη του θεσμού των Ανώνυμων Χρηματιστηριακών Εταιρειών. Αυτή θα πραγματοποιηθεί με τα εξής:

Με την ίδρυση, ισχυρών Ανώνυμων Χρηματιστηριακών Εταιριών (Ήδη λειτουργούν πάνω από 50).

Με την παροχή της δυνατότητας σε Χρηματιστηριακές Εταιρίες των χωρών – μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης να συναλλάσσονται στο Χ.Α.Α. με τον όρο της αμοιβαιότητας.

Με την κατάλληλη στελέχωση και τον απαιτούμενο τεχνολογικό εξοπλισμό των Ανωνύμων Χρηματιστηριακών Εταιριών ώστε να ανταποκρίνονται στο ρόλο τους.

Με την ανάληψη της διαχείρισης χαρτοφυλακίων πελατών, από τις Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες, έναντι αμοιβής.

Με την ανάληψη του ρόλου των συμβούλων επενδύσεων από τις Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες για τους πελάτες τους.

Με την μεσολάβηση των Ανώνυμων Χρηματιστηριακών Εταιριών στις τράπεζες για δανειοδότηση των πελατών – επενδυτών, με σκοπό την αγορά τίτλων.

Με την παροχή της δυνατότητας σε πελάτες πώλησης δανειακών μετοχών, τις οποίες θα μπορούν αργότερα ν' αγοράσουν σε ευνοϊκότερη τιμή (γνωστό ως short).

Για την εξυπηρέτηση της επαρχίας είναι ανάγκη να ιδρυθεί νέο Χρηματιστήριο Αξιών στη Θεσσαλονίκη και επίσημα γραφεία του Χ.Α.Α. (και αργότερα και του Χ.Α.Θ.) σε ορισμένες

πρωτεύουσες νομών. Σήμερα εκδηλώνεται μεγάλο ενδιαφέρον από την επαρχία, όπου οργιάζει η παραπληροφόρηση και λειτουργούν παραχρηματιστηριακά γραφεία ανεξέλεγκτα, ύποπτα και γι' αυτό επικίνδυνα για τους επενδυτές.

Για την ενίσχυση του παράγοντα «θεσμικοί επενδυτές».

Να γίνει πληρέστερη ενημέρωση του κοινού για τα πολλά πλεονεκτήματα που παρέχει η αγορά «μεριδίων» Αμοιβαίων Κεφαλαίων και μετοχών Εταιριών Επενδύσεων – Χαρτοφυλακίου.

Να καταβληθεί προσπάθεια, τόσο από τα υπάρχοντα Αμοιβαία Κεφάλαια όσο κι από αυτά που θα ιδρυθούν (δηλ. από τις Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων – ΑΕΔΑΚ), να γίνεται η προσφορότερη συγκρότηση του χαρτοφυλακίου τους, για να υπάρχει και η μεγαλύτερη απόδοση. (Το ίδιο ισχύει και για τις μετοχές των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου).

Κι ακόμα:

Να γίνεται ταυτόχρονη παράδοση χρημάτων και τίτλων (delivery versus payment).

Να λειτουργεί με αντικειμενικότητα, αλλά και αυστηρότητα η Εποπτεία στο Χ.Α.Α.

Να εφαρμοσθεί υποχρεωτικά το Αποθετήριο Τίτλων και για τις ανώνυμες μετοχές (όπως ήδη αναφέραμε).

Να επεκταθεί και στις μετοχές η απούλοποίηση των τίτλων.

Να προσέχεται και να πατάσσεται η υποτιμητική κερδοσκοπία.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. "ΤΙ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΞΕΡΟΥΜΕ ΓΙΑ ΤΟ ΧΡΗΜ. ΑΞΙΩΝ" -  
Γ.Κ. ΧΟΛΕΒΑΣ
2. "ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ"  
Ρ. ΣΑΦΑΚΑ
3. "ΕΙΔΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ"  
Γ.Α. ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗΣ
4. "Ο ΚΟΣΜΟΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ"  
Σ. Ν. ΚΟΤΣΑΜΑΝΗΣ
5. "ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ"  
Ε. ΒΟΥΛΓΑΡΗ - ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ
6. ΓΡΑΠΤΕΣ ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΟ ΑΡΧΕΙΟ ΤΟΥ ΧΑΑ
7. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΧΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΙΟΝΙΚΗ ΚΑΙ  
ΕΘΝΙΚΗ
8. "ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΙ ΥΠΟΨΗΦΙΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ"  
Δ. ΠΑΠΑΡΙΣΤΕΙΔΗΣ
9. "ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ - ΧΡΗΜ. ΑΞΙΩΝ"  
Α. ΧΡΙΣΤΟΦΙΛΟΠΟΥΛΟΥ
10. "ΧΡΗΜ/ΡΙΟ : 5 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΝΑ ΣΩΘΕΙ ΑΠΟ ΤΟ ΜΠΛΑΚ ΑΟΥΤ"  
ΓΙΕΡΙΟΔΙΚΟ "ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΤΑΧΥΔΡΟΜΟΣ" 9/5/98
11. "ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ"  
ΠΕΡΙΟΔΙΚΟ ΚΕΡΔΟΣ 3/7/98
12. "Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ"  
ΠΕΡΙΟΔΙΚΟ ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ - 18/2/98
13. "ΣΚΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘ ΟΙΚ. ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ"  
ΠΕΡΙΟΔΙΚΟ ΚΕΡΔΟΣ - 22/6/98
14. "ΕΡΕΥΝΑ ΓΙΑ ΤΟ ΧΑΑ : ΚΑΝΟΝΕΣ ΚΑΙ ΠΑΙΧΝΙΔΙΑ"  
ΠΕΡΙΟΔΙΚΟ ΚΕΡΔΟΣ - 24/9/98
15. "ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΣΤΟ ΧΑΑ - ΜΙΑ ΔΙΕΘΝΗ ΠΡΟΟΠΤΙΚΗ"  
ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ "ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΤΗΣ ΚΥΡΙΑΚΗΣ" - 16/1/98
16. "ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΧΑΑ"  
ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ "ΕΞΠΡΕΣ" 31/8/97
17. "Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΟΙΚ. ΠΑΡΑΓ. ΣΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΧΑΑ"  
ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ "ΤΑ ΝΕΑ" - 22/11/98
18. "ΠΟΙΕΣ ΛΑΠΔΕΣ ΚΡΥΒΕΙ Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΓΔ"  
ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ "ΤΟ ΒΗΜΑ" 18/7/98
19. "ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΟΔΗΓΟΣ"  
ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ "ΤΟ ΒΗΜΑ" - 28/3/98
20. ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΧΑΑ
21. ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ :
  1. ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΙΣΤΕΩΣ
  2. ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ
  3. ΕΜΠΟΡΙΚΗ
  4. ΕΘΝΙΚΗ
  5. ΙΟΝΙΚΗ
  6. ΕΡΓΑΣΙΑΣ

