

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ
(ΠΑΡΑΣΚΗΝΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ)**

**ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ :
ΓΙΑΤΡΑ ΑΓΓΕΛΙΚΗ
ΚΟΥΝΑΔΗΣ ΝΙΚΟΣ**

**ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟΣ :
ΤΡΥΦΩΝΟΠΟΥΛΟΥ ΑΛΕΞΑΝΔΡΑ**

ΠΑΤΡΑ 2000

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

A. ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΙΔΡΥΣΗΣ 8

1. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.)
2. Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης (Χ.Κ.Θ.)

B. ΝΟΜΙΚΗ ΜΟΡΦΗ 11

1. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.)
2. Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης (Χ.Κ.Θ.)

Γ. ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ 12

1. Η Διοίκηση
2. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
3. Η Εποπτεία
4. Το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο

Δ. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑΣ 15

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

A. ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΑΞΙΩΝ 17

1. Πως λειτουργεί το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
2. Η χρησιμότητα της οργανωμένης αγοράς κεφαλαίου

B. ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ 20

1. Αγορά Κεφαλαίου
2. Αγορά Χρήματος
3. Μετοχή
4. Συναλλαγές <<πακέτων>>

5. Ομόλογα
6. Έντοκα Γραμμάτια
7. Πρωτογενής Αγορά
8. Δευτερογενής Αγορά

Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο 3^ο

A. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ 27

B. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ 28

1. Μετοχές
 - Κύρια Αγορά
 - Παράλληλη Αγορά
 - Μετάταξη από την Παράλληλη στην Κύρια Αγορά
2. Ομολογίες
 - Κύρια Αγορά
 - Παράλληλη Αγορά

Γ. ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ 32

Δ. ΚΟΣΤΟΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ 32

1. Δικαιώματα εισαγωγής
2. Δικαιώματα Διαπραγμάτευσης
 - Κύρια Αγορά
 - Παράλληλη Αγορά

E. ΟΙ ΑΝΑΔΟΧΟΙ ΤΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ 34

Z. Η ΔΙΑΣΠΟΡΑ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ 35

Η. Η ΥΠΕΡΚΑΛΥΨΗ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΕΓΓΡΑΦΗ	35
---	-----------

Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο 4^ο

Α. ΠΩΣ ΜΠΑΙΝΕΙ ΚΑΠΟΙΟΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ ΠΑΙΧΝΙΔΙ	38
Β. ΕΠΙΛΟΓΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	38
Γ. ΑΝΟΙΓΜΑ ΚΩΔΙΚΟΥ ΚΑΙ ΜΕΡΙΔΑΣ ΣΤΑ	39
Δ. ΔΙΕΚΠΕΡΑΙΩΣΗ ΕΝΤΟΛΩΝ	40

Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο 5^ο

Α. ΠΡΑΞΕΙΣ	42
Β. ΚΟΣΤΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	43
Γ. ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ	43
1. Εκκαθάριση Συναλλαγών	
2. Διακανονισμός	
3. Αποϋλοποίηση	
Δ. ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ	45
1. Νομοθετικές Διατάξεις	
• Προεδρικό Διάταγμα 350/85	
• Προεδρικό Διάταγμα 51/92	

· Προεδρικό Διάταγμα 53/92

E. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΚΑΛΥΨΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ 47

- Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφάλειας Χρηματοπιστηριακών Συναλλαγών
- Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης Χ.Α.Α.

Z. ΚΩΔΙΚΑΣ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ 48

H. ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ 48

1. Κάτοικοι Ελλάδας
2. Κάτοικοι Εξωτερικού

Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο 6^ο

A. ΜΕΛΗ 51

B. ΣΥΝΔΡΟΜΕΣ 52

Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο 7^ο

A. Η ΠΡΟΣΥΝΕΔΡΙΑΣΗ 53

B. Η <<ΚΥΡΙΩΣ>> ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΗ 54

Γ. ΜΕΤΑ ΤΗ ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΗ 55

Δ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ ΤΙΤΛΩΝ	55
------------------------------	-----------

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο

A. ΤΙ ΕΠΗΡΕΑΖΕΙ ΤΗΝ ΤΙΜΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	56
---	-----------

1. Παράγοντες που σχετίζονται με την εταιρεία
2. Παράγοντες που σχετίζονται με την ευρύτερη οικονομία
3. Παράγοντες που σχετίζονται με το Διεθνές περιβάλλον.

B. ΦΗΜΕΣ ΚΑΙ ΠΗΓΑΔΑΚΙΑ ΣΤΗ ΣΟΦΟΚΛΕΟΥΣ	61
--	-----------

Γ. ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	61
---------------------------	-----------

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9^ο

A. ΤΙ ΑΛΛΟ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΓΝΩΡΙΖΟΥΜΕ ΓΙΑ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ	63
--	-----------

1. Αμοιβαία Κεφάλαια
2. Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

B. ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ	65
---------------------------	-----------

Γ. ΠΩΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΟΥΜΑΣΤΕ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	65
---	-----------

<u>Δ. ΠΡΟΣΒΑΣΗ ΣΕ ΞΕΝΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ</u>	66
---	-----------

<u>Ε. ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΛΗΨΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΒΙΒΑΣΗΣ ΕΝΤΟΛΩΝ (ΑΕΛΔΕ)Β</u>	66
---	-----------

<u>Ζ. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ</u>	67
--	-----------

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10^ο

<u>Α. ΒΑΣΙΚΕΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΣ ΠΡΟΣ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ</u>	69
--	-----------

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11^ο

ΓΛΩΣΣΑΡΙ	71
-----------------	-----------

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	77
------------------	-----------

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	98
---------------------	-----------

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

Α. ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΙΔΡΥΣΗΣ

1. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.)

Στο ΠΑΤΑΡΙ του καφενείου <<Η Ωραία Ελλάς>> όπου σύχναζε η καλή Κοινωνία της Αθήνας, ήταν η πρώτη αίθουσα χρηματιστηριακών συναλλαγών στην Αθήνα το 1873, τρία χρόνια προτού τεθούν οι νομικές βάσεις συγκρότησης του Ελληνικού Χρηματιστηρίου. Εκεί ανεπίσημοι μεσίτες αγόραζαν και πωλούσαν μετοχές της περίφημης Ανώνυμης Εταιρείας Μεταλλουργείων Λαυρίου, η λειτουργία της οποίας αποτέλεσε οικονομικό και κοινωνικό σκάνδαλο της εποχής, και αργότερα της Βιομηχανικής Τράπεζας και της Πιστωτικής Τράπεζας.

Η Εταιρεία Λαυρίου βρέθηκε στο επίκεντρο του πρώτου χρηματιστηριακού σκανδάλου στην ιστορία της ελληνικής χρηματαγοράς. Συγκεκριμένα το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ήταν 14.000.000 δρχ., καταμεμημένο σε 100.000 μετοχές, ονομαστικής αξίας 140 δρχ. η καθεμία. Η μυθολογία περί αμύθητων θησαυρών που κρύβονται στο υπέδαφος του Λαυρίου είχε εξάψει τη φαντασία των επενδυτών της εποχής, με αποτέλεσμα το μετοχικό κεφάλαιό της να καλυφθεί έξι φορές.

Τρία χρόνια αργότερα, το 1876, η κυβέρνηση Κουμουνδούρου με βασιλικό διάταγμα έθεσε τις νομικές βάσεις για την ίδρυση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου. Μετά το σκάνδαλο της Εταιρείας Λαυρίου ακολούθησε το 1888 η κατάρρευση της τιμής της μετοχής του ΣΠΑΠ από 300 δρχ. σε 80 δρχ., το 1893 η πτώση των τιμών των μετοχών που προκλήθηκε από το <<Δυστυχώς επτωχεύσαμεν>> του Τρικούπη, το 1897 λόγω της καταστροφής, το 1914 λόγω της έκρηξης του ελληνοτουρκικού πολέμου, το 1918 λόγω των αστυνομικών μέτρων που έλαβε τότε η κυβέρνηση κατά της ανατίμησης των χρεογράφων

Και τα πρώτα 50 χρόνια κλείνουν με την κρίση του 1923, όταν κατέρρευσε η τιμή της αγγλικής λίρας, γεγονός που οδήγησε στην κατάρρευση των τιμών των αξιών που διαπραγματεύονταν στο Χρηματιστήριο.

Σε αυτή την κρίση οι ζημιές ανήλθαν στα 140.000.000 δρχ. και κατά το μεγαλύτερο μέρος τους εβάρυναν τους χρηματιστές. Το Χρηματιστήριο έπαψε ουσιαστικά να λειτουργεί και έπειτα από αλληπάλληλες συζητήσεις και διαπραγματεύσεις η Επιτροπή του Χρηματιστηρίου έλαβε δάνειο 35.000.000 δρχ. από την Εθνική Τράπεζα προκειμένου να ανακουφιστούν τα οικονομικά των χρηματιστών.

Η οδύσσεια της στέγης αρχίζει για το χρηματιστήριο σχεδόν αμέσως με τη λειτουργία του. Στο Μέγαρο Μελά που στεγάστηκε, όπου αργότερα θα εγκατασταθεί το Κεντρικό Ταχυδρομείο, παραμένει ενάμιση χρόνο. Το Σεπτέμβριο του 1881 μετακομίζει στην οικία Αργυροπούλου, Αιόλου και Σοφοκλέους γωνία. Τον Οκτώβριο του 1883 η χρηματιστική εταιρεία <<Ερμής>> αγοράζει διπλανό οίκημα με σκοπό να κατασκευαστεί κτίριο, που θα στεγάσει πρωταρχικά το Χρηματιστήριο. Τα εγκαίνια γίνονται το Μάρτιο του 1885, αλλά η αποτυχία της εταιρείας <<Ερμής>> οδηγεί το κτίριο σε νέους ιδιοκτήτες. Τελευταίος αγοραστής είναι ο Γρηγόρης Εμπεδοκλής και η Τράπεζα Εμπεδοκλέους.

Το Νοέμβριο του 1891 το Χρηματιστήριο εγκαθίσταται σε κτίριο της οδού Πεσμαζόγλου, αλλά στο πέρασμα του χρόνου οι ανάγκες γίνονται όλο και μεγαλύτερες, καθώς αυξάνεται ο αριθμός των μελών του ιδιαίτερα τη δεκαετία του 1920. Το πρόβλημα λύνεται, όταν η Εθνική Τράπεζα συμφωνεί για την οικοδόμηση κτιρίου ως επέκταση του κεντρικού οικοδομικού συγκροτήματός της. Τα εγκαίνια γίνονται στις 19 Δεκεμβρίου 1934. Είναι η Πέμπτη στέγη του Χρηματιστηρίου. Στην οδό Σοφοκλέους 10.

Παράλληλα με τις προσπάθειες για την αντιμετώπιση του στεγαστικού προβλήματος, γίνονται και προσπάθειες για την αναμόρφωση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. Ο νόμος 1308 του 1918 περί εμπορικών χρηματιστηρίων είναι ο πρώτος που ρυθμίζει τα θέματα της χρηματιστηριακής αγοράς. Μέχρι τότε ισχύουν τα σχετικά άρθρα του εμπορικού νόμου και ο κανονισμός, με προσθήκες και τροποποιήσεις το 1901 και το 1909. Ο νόμος 1308 θέτει τις βάσεις για την οργάνωση του Χρηματιστηρίου.

Αλλά καινούργιες ανάγκες οδηγούν στον νόμο 3632 του 1928, που με διάφορες, συνήθως ευκαιριακές, νέες διατάξεις, διευθετούνται τα χρηματιστηριακά θέματα στη χώρα μας για τα επόμενα εξήντα χρόνια. Και αυτό δεν είναι καθόλου άμοιρο για τις σχεδόν πάντα μάλλον αδιάφορες για το ευρύ κοινό περιόδους που θα ζήσει το Ελληνικό Χρηματιστήριο ως τα μέσα της δεκαετίας του 1980. Τότε θα επιδιωχθεί σοβαρά και συστηματικά ο

εκσυγχρονισμός και η ανάπτυξη του χρηματιστηριακού θεσμού στην Ελλάδα – παράλληλα με την άλλη μεγάλη προσπάθεια για τον εκσυγχρονισμό και την απελευθέρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και την εισαγωγή νέων χρηματοδοτικών θεσμών.

Το 1988 ο νόμος 1806 δημιουργεί το νέο βασικό πλαίσιο για τη χρηματιστηριακή αγορά. Είναι η αρχή για σειρά από σημαντικές αλλαγές σε θεσμικό επίπεδο, αλλά και στη δομή και λειτουργία της. Οι εξελίξεις και τα αποτελέσματα ως τις μέρες μας – γνωστά πλέον εκ των έσω σε όλο και περισσότερους Έλληνες – μιλούν από μόνα τους.

2. Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης (Χ.Κ.Θ.)

Το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης (Χ.Κ.Θ.) ιδρύθηκε το Σεπτέμβριο 1995 από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, το Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο, το Σύνδεσμο Βιομηχανιών Βορείου Ελλάδος, την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, την Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος, την Alpha Τράπεζα Πίστεως, την Ιονική Τράπεζα, την Τράπεζα Εργασίας, την Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης και σχεδόν από όλα τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Κύριοι σκοποί του Κέντρου είναι:

α) Η αποκέντρωση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, μέσω της οργάνωσης και ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς της Βορείου Ελλάδος και της παροχής χρηματιστηριακών υπηρεσιών με on-line σύνδεση με το ηλεκτρονικό σύστημα του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

β) Η προσέλκυση νέων δυναμικών εταιρειών από τη Βόρεια Ελλάδα, παρέχοντας έτσι τη δυνατότητα σε μεσαίες επιχειρήσεις να αντλήσουν κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών τους σχεδίων και για την επέκταση των δραστηριοτήτων τους στην Ελλάδα και στα Βαλκάνια. Η αίτηση εισαγωγής στην Παράλληλη Αγορά (δευτερογενής αγορά, κατάλληλη για μικρού μεγέθους επιχειρήσεις που θέλουν να αντλήσουν κεφάλαια από την κεφαλαιαγορά) μπορεί να υποβάλλεται και στο Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης, το οποίο εισηγείται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών για την έγκριση ή όχι της αίτησης.

γ) Η προσέλκυση δυναμικών εταιρειών από τα Βαλκάνια, δίνοντάς τους την ευκαιρία να γίνουν γνωστές στο ελληνικό επενδυτικό κοινό.

δ) Η ανάπτυξη πολιτικών και οικονομικών δεσμών με τις Βαλκανικές χώρες.

B. ΝΟΜΙΚΗ ΜΟΡΦΗ

1. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.)

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών αρχικά λειτουργούσε ως Αυτοδιοικούμενο σωματείο. Από το 1918, το χρηματιστήριο μετατράπηκε σε Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου, υπαγόταν στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και το επόπτευε το Γενικός Κυβερνητικός Επόπτης

Τη σημερινή μορφή του πήρε με νόμο το 1928 (Ν. 2632/1928 – Περί Χρηματιστηρίων Αξιών), ο οποίος τροποποιήθηκε αλλεπάλληλες φορές. Σήμερα, πάντως, παρά το γεγονός ότι αποτελεί Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου, λειτουργεί ως ιδιωτικός οργανισμός που δεν ανήκει στο Δημόσιο, αλλά εξακολουθεί να υπάγεται στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας.

Από το 1995 λειτουργεί με τη μορφή της Ανώνυμης Εταιρείας με μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο. Το μετοχικό του κεφάλαιο ανέρχεται σε 5 δις δρχ.

2. Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης (Χ.Κ.Θ.)

Το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης αποτελεί θυγατρική εταιρεία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, στην οποία αυτό συμμετέχει με ποσοστό 34%, περίπου.

Γ. ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ **ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ**

1. Η Διοίκηση

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών διοικείται από εννεαμελές διοικητικό συμβούλιο, του οποίου η θητεία είναι τριετής. Το Διοικητικό Συμβούλιο εκλέγει τον πρόεδρο, και ως σύνολο είναι υπεύθυνο για τη διαχείριση της περιουσίας του χρηματιστηρίου, για την ομαλή εκτέλεση των εργασιών του, καθώς και για την άσκηση πειθαρχικής εξουσίας στα μέλη του χρηματιστηρίου (χρηματιστές και χρηματιστηριακές εταιρείες). Ταυτόχρονα, αποφασίζει για την εισαγωγή μετοχών ανωνύμων εταιρειών στο χρηματιστήριο, ενώ μπορεί και να αναστείλει τη διαπραγμάτευση ορισμένων μετοχών, αν κρίνει ότι κάτι τέτοιο είναι προς το συμφέρον των επενδυτών.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εποπτεύεται από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας.

2. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υπάγεται επίσης στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και αποτελείται από επτά μέλη και τον πρόεδρό της. Τρία από τα μέλη της διορίζονται από το Υπουργείο και είναι πλήρους απασχόλησης και τα υπόλοιπα τέσσερα διορίζονται κατόπιν σύστασης διαφόρων φορέων, όπως του Συνδέσμου Ελληνικών Βιομηχανιών ή της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποφασίζει τη διαγραφή μιας εταιρείας από την Κύρια ή Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου, ενώ παρέχει και τη σύμφωνη γνώμη της για την αναστολή διαπραγμάτευσης μιας μετοχής. Επιπλέον, είναι εκείνη που εγκρίνει το διορισμό των χρηματιστηριακών εκπροσώπων, χορηγεί την άδεια για σύσταση χρηματιστηριακής εταιρείας και διορίζει τους χρηματιστές, εφόσον έχουν τα απαιτούμενα προσόντα και επιτύχουν στις εξετάσεις.

Επίσης, μπορεί να παύσει μέλος της διοίκησης χρηματιστηριακής εταιρείας, αν συντρέχουν λόγοι, ή να αναστείλει την άδεια λειτουργίας χρηματιστηριακής εταιρείας. Είναι εκείνη που εγκρίνει τη λειτουργία Ανωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, καθώς και αμοιβαίων κεφαλαίων.

3. Η Εποπτεία

Η Διεύθυνση Εποπτείας Χρηματιστηρίων ασκεί την κυβερνητική εποπτεία στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Ελέγχει τα στοιχεία και τα βιβλία που τηρούν το ίδιο το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, οι χρηματιστηριακές εταιρείες και οι εισηγμένες επιχειρήσεις.

Αυτά είναι τα βασικά όργανα του ελληνικού χρηματιστηρίου, που ως στόχο τους έχουν την ομαλή λειτουργία της Σοφοκλέους. Ποιος όμως παρέχει προστασία στους επενδυτές, σε περίπτωση που η χρηματιστηριακή εταιρεία με την οποία συνεργάζονται <<πέσει έξω>>, ή ανακαλυφθεί ότι είναι αναμειγμένη σε κάποιο σκάνδαλο;

4. Το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο

Οι επενδυτές στο χρηματιστήριο καλύπτονται από το Συνεγγυητικό κεφάλαιο: ένα ποσό κατατεθειμένο σε εμπορική τράπεζα το οποίο αποτελείται από το κοινό συνεγγυητικό κεφάλαιο και τον ειδικό λογαριασμό Συνεγγυητικού. Στην πρώτη κατηγορία συμμετέχουν οι μικρότερες κυρίως χρηματιστηριακές εταιρείες και αφορά τις εντός κύκλου συναλλαγές. Στη δεύτερη κατηγορία, συμμετέχουν μεγαλύτερες χρηματιστηριακές εταιρείες, και αφορά την κάλυψη των εκτός κύκλου συναλλαγών. Οι εντός κύκλου συναλλαγές είναι οι συνηθισμένες συναλλαγές που λαμβάνουν χώρα κατά της διάρκεια της συνεδρίασης.

Οι εκτός κύκλου συναλλαγές, οι οποίες δεν έχουν αναπτυχθεί στην Ελλάδα (για την ακρίβεια δεν λειτουργεί ακόμη αυτό το σύστημα συναλλαγών), γίνονται μεταξύ των χρηματιστηριακών εκπροσώπων των ενδιαφερόμενων πλευρών. Στην ουσία, η χρηματιστηριακή εταιρεία αγοράζει χονδρικώς μετοχές απευθείας από το χρηματιστήριο και τις πουλάει λιανικώς στους επενδυτές. Δεν είναι σκόπιμο να αναφερθούμε περαιτέρω σε αυτόν τον τρόπο εκτέλεσης χρηματιστηριακών συναλλαγών, μια και δεν εφαρμόζεται ακόμη στη Σοφοκλέους.

Εφόσον πάντως εξασφαλισθεί η ομαλή λειτουργία του χρηματιστηρίου μέσω των θεσμικών οργάνων του, αποκτά ιδιαίτερη σημασία για τις εταιρείες

και τους επενδυτές, αλλά και για την ίδια την οικονομία. Οι μεν εταιρείες αντλούν κεφάλαια από το χρηματιστήριο για την ανάπτυξή τους, ενώ τους παρέχεται η δυνατότητα να εξαγοράζουν άλλες εταιρείες μέσω ανταλλαγής ή εξαγοράς μετοχών από το χρηματιστήριο.

Οι δε επενδυτές διαθέτουν περισσότερες επιλογές για επένδυση των κεφαλαίων τους, εκτός από τις παραδοσιακές καταθέσεις, τα ομόλογα και τα έντοκα. Έτσι, η χρησιμότητα της οργανωμένης αγοράς κεφαλαίου, του χρηματιστηρίου, σε μια οικονομία είναι πολύ μεγάλη.

Δ. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΝΟΜ ΟΘΕΣΙΑΣ

- **1876** : Ίδρυση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και έκδοση του αρχικού κανονισμού λειτουργίας του που στηριζόταν στο Γαλλικό Εμπορικό Κώδικα του 1808. Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών άρχισε να λειτουργεί ως αυτοδιοικούμενος δημόσιος οργανισμός.
- **1928** : Ο *Νόμος 3632* προσδιόρισε τα καθήκοντα και τις αρμοδιότητες των χρηματιστών και των ανεπίσημων μεσιτών.
- **1985** : Το Προεδρικό Διάταγμα 350 έθεσε τις βασικές προϋποθέσεις εισαγωγής εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.
- **1988** : Ο *Νόμος 1806* εισήγαγε νέες ρυθμίσεις στη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, με σκοπό τον εκσυγχρονισμό του. Προσδιόρισε το νομοθετικό πλαίσιο για της λειτουργία της Παράλληλης Αγοράς και τη λειτουργία Αποθετηρίου Τίτλων. Διεύρυνε το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και καθόρισε τις αρμοδιότητές του.
- **1990** : Με το *Νόμο 1892* ιδρύθηκε η Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων με τη μορφή της Ανώνυμης Εταιρείας.
- **1991** : Ο *Νόμος 1969* συνέστησε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου, αρμόδιο για την άσκηση εποπτεία και ελέγχου στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα, με σκοπό την προστασία των επενδυτών. Παράλληλα, ρύθμισε τον τρόπο λειτουργίας των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Οι ομολογίες άρχισαν να διαπραγματεύονται σε καθαρές τιμές χωρίς τον δεδουλευμένο τόκο.
- **1993** : Ο *Νόμος 2166* ενίσχυσε το ρόλο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- **1994** : Ο *Νόμος 2198* εισήγαγε την αποϋλοποίηση των αξιόγραφων του Ελληνικού Δημοσίου.
- **1995** : Ο *Νόμος 2324* μετέτρεψε το Χρηματιστήριο σε Ανώνυμη Εταιρεία, τροποποίησε τους όρους εισαγωγής εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, επέτρεψε τις εκτός κύκλου συναλλαγές και τις συναλλαγές με συμφωνία επαναγοράς, διέυρυνε τις δραστηριότητες των χρηματιστηριακών εταιρειών, επέτρεψε τη διενέργεια συναλλαγών από

τα γραφεία των χρηματιστηριακών εταιρειών, απελευθέρωσε τις προμήθειες των συναλλαγών και τροποποίησε τη νομοθεσία περί Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Ο *Νόμος 2328* υποχρέωσε τις ανώνυμες εταιρείες που αναλαμβάνουν έργα του δημοσίου, αξίας μεγαλύτερης του 1 δις δρχ. να ονομαστικοποιήσουν τις μετοχές τους μέχρι φυσικού προσώπου. Η ίδια υποχρέωση επιβλήθηκε και στις εταιρείες με συμμετοχές στις επιχειρήσεις αυτές.

- **1996** : Ο *Νόμος 2396* εισήγαγε στην ελληνική νομοθεσία τις Κοινοτικές Οδηγίες περί Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕ), νομιμοποίησε την εισαγωγή ελληνικών πιστοποιητικών στην ελληνική κεφαλαιαγορά και θεσμοθέτησε τις προϋποθέσεις για την αποϋλοποίηση των μετοχών.

Ο *Νόμος 2414* εισήγαγε παρέκκλιση από την υποχρέωση ονομαστικοποίησης μέχρι φυσικού προσώπου στις περιπτώσεις μετοχών που εκδίδονται από μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, από εταιρείες διαχείρισης χαρτοφυλακίου, από τράπεζες, από ασφαλιστικές εταιρείες, από χρηματιστηριακές εταιρείες και από εταιρείες venture capital, εφόσον η συμμετοχή τους στο μετοχικό κεφάλαιο των εν λόγω εταιρειών δεν ξεπερνά το 5%. Οι τράπεζες είναι δυνατόν να συμμετέχουν με ποσοστό μεγαλύτερο του 5%μ αν η συμμετοχή αυτή αποκτήθηκε εξαιτίας αναδοχής ή αναγκαστικής εκποίησης.

Ο *Νόμος 2372* επέβαλλε κυρώσεις στις περιπτώσεις μη ονομαστικοποίησης μέχρι φυσικού προσώπου.

- **1997** : Ο *Νόμος 2471* εισήγαγε το Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης Συναλλαγών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

A. ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΑΞΙΩΝ

1. Πως λειτουργεί το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

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

Στο χρηματιστήριο είναι εισηγμένες μετοχές επιχειρήσεων. Αυτό σημαίνει ότι κάποιες επιχειρήσεις σε κάποια δεδομένη στιγμή έκριναν ότι είναι πιο συμφέρον να αποταθούν στο χρηματιστήριο προκειμένου να αντλήσουν κεφάλαια για να αναπτύξουν τις δραστηριότητές τους, παρά να απευθυνθούν σε μια τράπεζα και να ζητήσουν δανεικά. Με την τωρινή μάλιστα ανάπτυξη της Σοφοκλέους, οι εταιρείες που επιθυμούν να εισαγάγουν τις μετοχές τους στο <<ναό του χρήματος και του πλούτου>> κάνουν ουρά.

Τα πράγματα ωστόσο δεν είναι τόσο απλά. Μπορεί, δηλαδή, ο επιχειρηματίας που έχει την εταιρεία Α να μην καλείται να πληρώσει τόκο, αφού δεν παίρνει δάνειο για να χρηματοδοτήσει την επέκταση της επιχείρησής του, βάζει όμως νέους συνεταίρους σε αυτήν. Οι συνέταιροι αυτοί είναι οι νέοι μέτοχοι, οι οποίοι έχουν λόγο πλέον για τις αποφάσεις που αφορούν την εταιρεία. Αν λοιπόν, ο επιχειρηματίας κρίνει ότι προτιμά να είναι εκείνος ο μοναδικός που αποφασίζει για την τύχη της εταιρείας, τότε ίσως προτιμήσει και να την αφήσει έξω από το χρηματιστήριο και να χρηματοδοτήσει τις δραστηριότητές του με το παραδοσιακό τρόπο, το δάνειο από την τράπεζα.

Όλες οι κινητές αξίες μπορούν να εισαχθούν στην Κύρια ή στην Παράλληλη Αγορά. Η Παράλληλη Αγορά με ελαστικότερους όρους εισαγωγής απευθύνεται στις δυναμικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις, προσφέροντας έναν

εναλλακτικό τρόπο άντλησης κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων.

Το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου έχει ορίσει τις ώρες συνεδριάσεων καθημερινά μεταξύ 10:45 π.μ. - 1:30 μ.μ., ενώ μεταξύ 10:15 π.μ. - 10:45 π.μ. υπάρχει η προσυνεδριακή περίοδος.

2. Η Χρησιμότητα της οργανωμένης αγοράς κεφαλαίου

Το Χρηματιστήριο προσφέρει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να βρίσκουν τα κεφάλαια που τους χρειάζονται για τις επενδύσεις και τις δραστηριότητές τους από το ευρύ επενδυτικό κοινό. Χωρίς το Χρηματιστήριο, μια επιχείρηση η οποία χρειάζεται χρήματα για να επεκτείνει τις δραστηριότητές της, π.χ. μια βιομηχανία παραγωγής παγωτών στη Βόρεια Ελλάδα, που θέλει να χτίσει νέο εργοστάσιο στην Πελοπόννησο, καταφεύγει στην τράπεζα για να ζητήσει δάνειο. Η τράπεζα, με τη σειρά της, αφού ελέγχει πόσο φερέγγυα είναι η επιχείρηση, αποφασίζει να δώσει το δάνειο και ως αμοιβή εισπράττει έναν τόκο. Αυτή είναι η μια δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να βρει τα κεφάλαια που της χρειάζονται. Αν όμως δεν τη συμφέρει να δανειστεί ή δεν θέλει και δεν έχει αυτά τα χρήματα για να χτίσει το εργοστάσιο, πρέπει να αναζητήσει συνεταιίρους, που θα χρηματοδοτήσουν την επέκταση. Μέσω του χρηματιστηρίου, λοιπόν, αναζητεί επενδυτές οι οποίοι βρίσκουν τα σχέδιά της αξιόλογα και δίνουν τα χρήματά τους αγοράζοντας τις μετοχές της και συμμετέχοντας έτσι στο κεφάλαιο και στα κέρδη της. Κατά συνέπεια, η χρησιμότητα μιας οργανωμένης αγοράς κεφαλαίου είναι πολύ μεγάλη τόσο για τις επιχειρήσεις όσο και για τους επενδυτές, αλλά και την οικονομία ως σύνολο.

Αν θέλαμε σχηματικά να δείξουμε γιατί το χρηματιστήριο είναι απαραίτητο σε μια αναπτυσσόμενη οικονομία, θα μπορούσαμε να αναφέρουμε τα εξής:

Για τις επιχειρήσεις:

- Τις διευκολύνει να αντλήσουν νέα κεφάλαια από την πρωτογενή αγορά κεφαλαίου
- Επιτρέπει στις εταιρείες να εξαγοράζουν άλλες με έκδοση νέων αξιόγραφων
- Τέλος, οι χρηματιστηριακές τιμές των μετοχών αντιπροσωπεύουν, αν η αγορά λειτουργεί σωστά, την πραγματική οικονομική αξία της εταιρείας, με αποτέλεσμα να δείχνουν ή όχι την ευρωστία της.

Για τους επενδυτές:

- Οι επενδυτές έχουν μεγάλη επιλογή, όσον αφορά τους συνδυασμούς απόδοσης και κινδύνου που προσφέρουν οι διάφορες μετοχές, ανάλογα με το επενδυτικό προφίλ τους. Αυτό δεν συμβαίνει όταν, για παράδειγμα, στο μόνο στοιχείο που μπορούν να επενδύσουν είναι τα έντοκα γραμμάτια ή τα ομόλογα, χωρίς όμως τη δυνατότητα μεταπώλησής τους. Στις περιπτώσεις αυτές, ο κίνδυνος είναι μηδενικός, αλλά και οι αντίστοιχες αποδόσεις μικρές. Και πολλοί είναι οι επενδυτές που προτιμούν να <<ρискάρουν>> λίγο περισσότερο, προκειμένου να αποκομίσουν μεγαλύτερο κέρδος.

- Οι μετοχές που αγοράζονται και πωλούνται είναι άμεσα ρευστοποιήσιμες, που σημαίνει ότι, σε σχέση με άλλα μέσα επένδυσης, όπως π.χ. ο χρυσός, μπορεί ο επενδυτής σχετικά εύκολα και γρήγορα να πουλήσει τις μετοχές του οποιαδήποτε στιγμή χρειαστεί ρευστά.

- Τέλος, μια οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά δημιουργεί κλίμα εμπιστοσύνης στους επενδυτές.

Για την εθνική οικονομία:

- Διευκολύνοντας τις επιχειρήσεις να αντλήσουν κεφάλαια για τις δραστηριότητές τους, το χρηματιστήριο και εν γένει οι οργανωμένες αγορές κεφαλαίου ενισχύουν τις επενδύσεις σε μια οικονομία, οι οποίες στη συνέχεια δημιουργούν νέες θέσεις εργασίας και ανάπτυξη.

B. ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

1. Αγορά Κεφαλαίου

Η Αγορά Κεφαλαίου ή Κεφαλαιαγορά είναι η αγορά εκείνη στην οποία διαπραγματεύονται χρεόγραφα, <<χαρτιά>>, τα οποία έχουν μεγάλη διάρκεια, πέραν του έτους δηλαδή. Τα πιο γνωστά τέτοια <<χαρτιά>> είναι οι μετοχές, οι ομολογίες και οι ομολογίες που είναι μετατρέψιμες σε μετοχές.

Να σημειώσουμε ότι η βασική διαφορά μεταξύ των ομολόγων και των ομολογιών είναι η διάρκειά τους. Τα ομόλογα είναι χρεόγραφα μεσοπρόθεσμης διάρκειας (1-3 χρόνια), ενώ οι ομολογίες μακροχρόνιας (3-20 χρόνια).

2. Αγορά Χρήματος

Στην αγορά χρήματος, αντιθέτως, τα χρεόγραφα, τα <<χαρτιά>> που διαπραγματεύονται, είναι μικρότερης διάρκειας, μέχρι ενός χρόνου. Τα πιο γνωστά μέσα της χρηματαγοράς είναι τα έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου και τα ρέπος. Τα χρεόγραφα της χρηματαγοράς έχουν συνήθως πολύ χαμηλότερο κίνδυνο αθέτησης σε σχέση με αυτά της κεφαλαιαγοράς.

3. Μετοχή

Η μετοχή είναι ένα εμπορικό έγγραφο, ο κάτοχος του οποίου αποκτά το δικαίωμα της συμμετοχής στα κεφάλαια και στα κέρδη της επιχείρησης. Το κεφάλαιο δηλαδή της επιχείρησης είναι διαιρεμένο σε ίσα κομμάτια (μερίδια), τις μετοχές. Αν για παράδειγμα, η εταιρεία Α έχει κεφάλαιο 100.000.000 δραχμές και είναι διαιρεμένο σε 100.000 μερίδια (μετοχές), τότε η κάθε μετοχή έχει ονομαστική αξία 1000 δρχ. Ένας μέτοχος, δηλαδή, που έχει 100 μετοχές της εν λόγω εταιρείας, τότε κατέχει στην ουσία το ένα χιλιοστό της και έχει

αντίστοιχα απαίτηση για το ένα χιλιοστό των κερδών που διανέμονται στο τέλος της χρήσης στους μετόχους.

Οι μετοχές διακρίνονται σε τέσσερα είδη, τις κοινές, τις προνομιούχες, τις ανώνυμες και τις ονομαστικές. Οι ονομαστικές έχουν στον τίτλο τους γραμμένο το όνομα του κατόχου τους. Αυτό δεν συμβαίνει στις ανώνυμες, και κάτοχός τους είναι αυτός που έχει τις μετοχές στα χέρια του. Στην περίπτωση αυτή, για να εισπράξει το μέρισμα ο μέτοχος, πρέπει να παραδώσει στην εταιρεία την μερισματοπρόδειξη, ένα μικρό αριθμημένο κουπόνι, προσαρτημένο στο <<χαρτί>> της μετοχής.

Ο κάτοχος των κοινών μετοχών εκτός του ότι συμμετέχει στο κεφάλαιο και στα κέρδη της εταιρείας, εισπράττει δηλαδή μέρισμα, έχει δικαίωμα ψήφου στις γενικές συνελεύσεις των μετόχων της εταιρείας. Αυτό σημαίνει ότι μπορεί να συμμετέχει ενεργά στην διοίκηση της εταιρείας: ψηφίζει για τη λήψη σημαντικών αποφάσεων στις γενικές συνελεύσεις και επιπλέον συμμετέχει, με την ψήφο του πάλι, στην εκλογή του Διοικητικού Συμβουλίου της.

Αντίθετα, ο κάτοχος προνομιούχων μετοχών λαμβάνει ένα σταθερό μέρισμα κάθε χρόνο (μπορεί βέβαια να παραλειφθεί αν το αποφασίσει η εταιρεία), ικανοποιείται προνομιακά σε περίπτωση διάλυσης της εταιρείας (προηγείται, δηλαδή, άλλων μετόχων από το προϊόν της εκκαθάρισης της επιχείρησης), αλλά κατά κανόνα δεν έχει δικαίωμα ψήφου. Γι' αυτό και η τιμή των προνομιακών μετοχών στο χρηματιστήριο είναι συνήθως μικρότερη των κοινών μετοχών, ακόμη κι παίρνουν το ίδιο μέρισμα με αυτές.

Η διαπραγμάτευση των μετοχών διενεργείται μέσω του μηχανογραφημένου Αυτόματου Συστήματος Συναλλαγών (ΑΣΗΣ), το οποίο βρίσκεται σε πλήρη λειτουργία από το τέλος του 1992. Η ελάχιστη μονάδα διαπραγμάτευσης ποικίλει μεταξύ 1,5,10 ή 25 μετοχές.

Κατά την προσυνηδριακή περίοδο, το ΑΣΗΣ προσδιορίζει την τιμή ανοίγματος των μετοχών με βάση τις εντολές σε ορισμένη τιμή (limit orders) που εισάγονται στο σύστημα. Σε περίπτωση που δεν υπάρχουν εντολές σε ορισμένη τιμή για μια μετοχή, η τιμή ανοίγματος αυτής θα είναι ίση με την τιμή κλεισίματος της μετοχής κατά την προηγούμενη ημέρα.

Η τιμή ανοίγματος μιας μετοχής είναι εκείνη που μεγιστοποιεί τον όγκο των συναλλαγών, με βάση τις εντολές που είχαν εισαχθεί στο σύστημα κατά την προσυνηδριακή περίοδο. Όταν προσδιορίζονται στο άνοιγμα δύο που επιφέρουν την ίδια μέγιστη αξία συναλλαγών σε μια μετοχή, επιλέγεται η εντολή εκείνη με τιμή πλησιέστερη στην τιμή κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας. Αν η διαφορά των δύο τιμών από την τιμή κλεισίματος της

προηγούμενης ημέρας είναι η ίδια, το ΑΣΗΣ θα επιλέξει την υψηλότερη τιμή από τις δύο.

Κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών οι εντολές αντιστοιχίζονται κατά τιμή (η τιμή αγοράς με την υψηλότερη τιμή αντιστοιχίζεται στην τιμή πώλησης με τη χαμηλότερη τιμή) και κατά χρονική προτεραιότητα. Το ΑΣΗΣ είναι ικανό να δεχτεί 25.000 έως 30.000 εντολές ανά ώρα και στηρίζεται στην παράλληλη λειτουργία του συστήματος ακόμη κι αν μια μονάδα εμφανίσει μηχανικό πρόβλημα.

Μετά το άνοιγμα της αγοράς το ΑΣΗΣ δέχεται τις εξής εντολές:

- *Εντολές για τεμάχια μικρότερα της μονάδας διαπραγμάτευσης σε ορισμένη τιμή ή σε τιμή χωρίς όριο (odd lot orders)*
- *Εντολές στην τιμή αγοράς χωρίς όριο (market orders):* Στην περίπτωση που ο αντισυμβαλλόμενος δεν μπορεί να καλύψει όλα τα τεμάχια της εντολής, η εντολή θα εκτελεστεί εν μέρει και το υπόλοιπό της θα παραμείνει στο σύστημα ως εντολή με τιμή την τιμή της τελευταίας συναλλαγής αυτής της εντολής.
- *Εντολές σε ορισμένη τιμή (limit orders):* Εισάγονται στο σύστημα με κάποιο όριο στην τιμή τους, το οποίο δεν πρέπει να υπερβεί κανένας από τους συμβαλλόμενους. Σε περίπτωση μερικής εκτέλεσής τους, το ανεκτέλεστο μέρος της εντολής παραμένει στο σύστημα.

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

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

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

Όσον αφορά στη διακύμανση των τιμών των μετοχών, αυτές μπορούν να μεταβάλλονται με περιθώριο +/-8%. Είναι τα λεγόμενα limit up και limit down. Αυτό δεν ισχύει στα περισσότερα χρηματιστήρια του εξωτερικού. Εδώ έχει θεσπιστεί για την προστασία των επενδυτών, ώστε σε περιπτώσεις πανικού οι απώλειες να μην είναι εξαιρετικά μεγάλες. Γίνονται όμως πολλές συζητήσεις μεταξύ των ειδικών για κατάργηση των περιθωρίων διακύμανσης των μετοχών.

Θεωρητικά, κατά τις 3 πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης μιας νεοεισαγόμενης μετοχής, δεν υπάρχουν όρια διακύμανσης. Πρακτικά, το μέγιστο όριο διακύμανσης τις ημέρες αυτές είναι 99%. Ο Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών μπορεί να επιτρέψει μεταβολή πέρα από τα όρια αυτά, μόνο κάτω από εξαιρετικές συνθήκες.

4. Συναλλαγές «πακέτων»

Κάθε συναλλαγή με αξία μεγαλύτερη των 100.000.000 δρχ. θεωρείται συναλλαγή σε <<πακέτο>> μετοχών. Εκτελείται εκτός ΑΣΗΣ μόνο εάν μέσα στο σύστημα δεν υπάρχουν αντίθετες εντολές αγοράς/πώλησης με αξία ίση ή μεγαλύτερη από την αξία του <<πακέτου>>. Με αυτό τον τρόπο διασφαλίζεται η ρευστότητα της αγοράς. Η Επιτροπή Ελέγχου των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών πρέπει να εγκρίνει το <<πακέτο>>, ενώ παράλληλα ενημερώνεται και ο Κυβερνητικός Επόπτης.

Όταν η αξία του <<πακέτου>> κυμαίνεται μεταξύ 200-400 εκ. δρχ. μπορεί να εκτελεστεί με απόκλιση 5% από την τρέχουσα τιμή του. Συναλλαγές σε πακέτα αξίας μεγαλύτερης των 400.000.000 δρχ. εκτελούνται με 10% απόκλιση από την τελευταία τιμή συναλλαγής ή από την τιμή κλεισίματος των μετοχών στις οποίες αναφέρεται. Η συναλλαγή εκτελείται εκτός συστήματος ύστερα από έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου ή του Προέδρου του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

5. Ομόλογα (ή Ομολογίες)

Τα ομόλογα είναι ένα μέσο μακροπρόθεσμου δανεισμού από την πλευρά του εκδότη. Κάθε τίτλος αναγράφει την ονομαστική αξία του δανείου, τη διάρκειά του (π.χ. τρία έτη), το ονομαστικό επιτόκιο (αν είναι σταθερού επιτοκίου) και τον χρόνο πληρωμής των τόκων (π.χ. κάθε εξάμηνο ή κάθε έτος). Στην Ελλάδα εκδίδονται σχεδόν αποκλειστικά από το κράτος και αντιπροσωπεύουν μια υποχρέωση από τη μεριά του εκδότη (του κράτους δηλαδή, του Δημοσίου) να πληρώσει κάποιον τόκο μαζί με την αποπληρωμή του αρχικού κεφαλαίου. (Πλέον, πολλές ιδιωτικές εταιρείες προβαίνουν σε έκδοση ομολογιακών δανείων αλλά μέχρι πρόσφατα δεν ήταν διαδεδομένη πρακτική).

Ο ιδιώτης, αγοράζοντας ένα ομόλογο, π.χ. τριετούς διάρκειας και αξίας 10 εκατ. δραχμών, δανείζει στο Δημόσιο 10 εκατ. δραχμές και περιμένει στο τέλος κάθε έτους (ή όπως αλλιώς ορίζεται) να εισπράττει έναν τόκο, ανάλογα με το ονομαστικό επιτόκιο του ομολόγου, και στο τέλος των τριών ετών να εισπράξει και την ονομαστική αξία του ομολόγου, δηλαδή τα 10 εκατομμύρια.

Η διαπραγμάτευση των ομολόγων διενεργείται μέσω ενός συστήματος <<Εκφώνησης-Αντιφώνησης>>. Χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι και αντικριστές αρχίζουν μέσα σε έναν κύκλο τις εκφωνήσεις και αντιφωνήσεις

αγοράς και πώλησης, ανάλογα με τις εντολές των πελατών τους. Όλοι οι τίτλοι διαπραγματεύονται την ίδια χρονική στιγμή στην κύρια και στην παράλληλη αγορά. Η ελάχιστη μονάδα διαπραγμάτευσης αποτελείται από 1,5,15,25 ή 1000 ομολογίες, ανάλογα με το είδος τους.

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

Η ηλεκτρονική διαπραγμάτευση των ομολόγων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ξεκίνησε στο τελευταίο τρίμηνο του 1999.

6. Έντοκα Γραμμάτια

Εδώ βρίσκεται και η διαφορά με τα έντοκα γραμμάτια. Αυτά έχουν διάρκεια έως ένα έτος και ο δανειστής (ο ιδιώτης δηλαδή) καταβάλλει μειωμένο το ποσό της ονομαστικής αξίας του έντοκα κατά το ποσό του τόκου και λαμβάνει το σύνολο της ονομαστικής αξίας του στο τέλος της περιόδου. Για παράδειγμα, κάποιος αγοράζει ένα έντοκο γραμμάτιο ονομαστικής αξίας 1.000.000 δραχμών σήμερα στις 909.000 (με ονομαστικό δηλαδή ετήσιο επιτόκιο 10%) και περιμένει στο τέλος του έτους να εισπράξει ολόκληρο το ποσό του 1.000.000. (Τα έντοκα γραμμάτια μπορεί να είναι 3μηνα, 6μηνα και ετήσια.

Ομόλογα μπορούν να εκδοθούν και με ρήτρα κάποιου ξένου νομίσματος (π.χ. δολαρίου), οπότε ο τόκος και η αποπληρωμή του κεφαλαίου γίνονται με βάση την ισοτιμία που έχει διαμορφωθεί κατά το χρόνο πληρωμής των τόκων και εξόφλησης του κεφαλαίου. Η αγορά τους συμφέρει όταν αναμένεται υποχώρηση της δραχμής, οπότε, όταν ο επενδυτής εισπράττει τους τόκους και το κεφάλαιο που δάνεισε σε δολάρια, για παράδειγμα, αυτά τα χρήματα αντιστοιχούν σε περισσότερες δραχμές. Επίσης, μια εταιρία μπορεί να εκδώσει ομόλογο (να δανειστεί δηλαδή), το οποίο να μετατραπεί σε μετοχές της εταιρίας σε κάποιο συγκεκριμένο χρόνο.

Να σημειώσουμε ότι οι ομολογιούχοι ικανοποιούνται πρώτα από τους μετόχους σε περίπτωση διάλυσης της εταιρείας και έχουν το δικαίωμα να προσφύγουν στο διοικητικό δικαστήριο σε περίπτωση που η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να καταβάλλει τους τόκους και να εξοφλήσει το αρχικό ποσό του δανείου. Τα ομόλογα διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στη δευτερογενή αγορά ομολόγων κατά τον ίδιο τρόπο με τις μετοχές.

7. Πρωτογενής Αγορά

Στην Πρωτογενή αγορά πωλούνται νέες εκδόσεις χρεογράφων. Όταν ένας επενδυτής αγοράσει, όπως συνέβαινε κατά κύριο λόγο έως τώρα, ένα ομόλογο που εξέδωσε το ελληνικό Δημόσιο από μια τράπεζα, που αναλάμβανε τη διάθεσή τους στο κοινό, τότε μιλάμε για πρωτογενή αγορά, καθώς το ομόλογο αυτό εκδόθηκε και πωλείται για πρώτη φορά.

8. Δευτερογενής Αγορά

Στη Δευτερογενή αγορά πωλούνται χρεόγραφα παλαιότερων εκδόσεων. Οι αγοραπωλησίες των χρεογράφων γίνονται μεταξύ των επενδυτών και όχι μεταξύ της εταιρείας που εκδίδει, π.χ. το ομόλογο και τον επενδυτή. Για παράδειγμα, ένας επενδυτής ο οποίος είχε αγοράσει πριν από δύο χρόνια ένα 10ετες ομόλογο και δεν επιθυμεί για κάποιο λόγο να το κρατήσει έως τη λήξη του, καταφεύγει στη δευτερογενή αγορά για να το πουλήσει σε κάποιον άλλο επενδυτή ο οποίος επιθυμεί να το αγοράσει. Να σημειώσουμε ότι αυτή η αγοραπωλησία δεν γίνεται στην πραγματικότητα μεταξύ των επενδυτών ακριβώς, αλλά μεταξύ των εκπροσώπων των χρηματιστηριακών εταιρειών, οι οποίοι παίρνουν εντολές από τους πελάτες τους. Η τιμή του ομολόγου αυτού τώρα καθορίζεται από την προσφορά και τη ζήτηση, εξαρτάται όμως από πολλούς παράγοντες, όπως, π.χ. το τρέχων επιτόκιο αν το ομόλογο είναι σταθερού επιτοκίου.

Μια εταιρεία, λοιπόν, η οποία χρειάζεται νέα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των επενδύσεών της και αποφασίζει ότι το χρηματιστήριο, μέσω της έκδοσης και πώλησης προς το επενδυτικό κοινό νέων μετοχών, είναι η πιο συμφέρουσα πηγή εύρεσης αυτών των κεφαλαίων, πρέπει να πληροί κάποιες προϋποθέσεις προκειμένου να αυξήσει το κεφάλαιό της μέσω του Χρηματιστηρίου.

Κατ' αρχάς, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών αποτελείται από δύο αγορές (πέραν αυτής των ομολόγων), την Κύρια και την Παράλληλη. Τώρα, μάλιστα μελετάται και η δημιουργία μιας τρίτης, για πιο μικρές επιχειρήσεις, της Νέας Αγοράς. Η Παράλληλη Αγορά θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι ο προθάλαμος για τις επιχειρήσεις που θέλουν να εισαγάγουν στη συνέχεια τις μετοχές τους στην Κύρια. Στην Παράλληλη Αγορά διαπραγματεύονται, δηλαδή, οι μετοχές μικρότερων εταιριών, που ακόμη δεν μπορούν να ικανοποιήσουν τις αυστηρότερες προϋποθέσεις εισαγωγής στην Κύρια Αγορά.

Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο 3^ο

Α. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ **ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ**

Για την εισαγωγή εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών απαιτείται η δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου, το οποίο υποβάλλεται προς έγκριση στο Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου. Όταν εκδίδονται αξίες μέσα σε περίοδο 12 το πολύ μηνών από τη δημοσίευση του τελευταίου ενημερωτικού δελτίου, οι εκδότες μπορούν να περιοριστούν στην αναγραφή των στοιχείων που μεταβλήθηκαν στο διάστημα από το τελευταίο δελτίο μέχρι την εισαγωγή των νέων αξιών, χωρίς να δημοσιεύσουν πλήρες ενημερωτικό δελτίο. Στην περίπτωση αυτή όμως, θα πρέπει τα νέα στοιχεία να συνοδεύονται από το προηγούμενο ενημερωτικό δελτίο ή τουλάχιστον από σχετικές πληροφορίες με αυτό. Εκδόσεις που γίνονται μετά από ένα χρόνο από τη δημοσίευση του τελευταίου ενημερωτικού δελτίου απαιτούν νέο ενημερωτικό δελτίο που μπορεί όμως να είναι λιγότερο λεπτομερές.

Όλα τα ενημερωτικά δελτία δημοσιεύονται, αφού πρώτα εγκριθούν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μέσα σε χρονικό διάστημα 45 ημερών προ της ημερομηνίας έναρξης της επίσημης διαπραγμάτευσης των αξιών στο Χρηματιστήριο.

Κατά την εισαγωγή νέων αξιών στο Χρηματιστήριο το ενημερωτικό δελτίο πρέπει να αναφέρει:

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

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

Η τιμή έκδοσης των κινητών αξιών μπορεί να παραλείπεται από το ενημερωτικό δελτίο που υποβάλλεται προς έγκριση στο Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου, πρέπει όμως να προσδιοριστεί από τον ανάδοχο τουλάχιστον 3 ημέρες προ της έναρξης της δημόσιας εγγραφής.

Ο ανάδοχος και εκδότης είναι συνυπεύθυνοι για την εγκυρότητα και την πληρότητα των πληροφοριών που δημοσιεύονται στο ενημερωτικό δελτίο. Το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου μπορεί να επιβάλλει για την έκδοση του δελτίου όποιους πρόσθετους όρους θεωρεί αναγκαίους για την προστασία του επενδυτικού κοινού.

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

B. ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

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

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

1 . Μετοχές

- **Κύρια Αγορά**
 - ανώνυμη εταιρεία με ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων ίσο με 1 δις δρχ. για τα δύο προηγούμενα χρόνια από την ημερομηνία υποβολής της αίτησης,

- δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων για τις τελευταίες πέντε τουλάχιστον χρήσεις,
- ύπαρξη ικανοποιητικών αποτελεσμάτων χρήσης και γενικά ικανοποιητικής περιουσιακής διάρθρωσης κατά τη διάρκεια των πέντε τελευταίων χρήσεων
- φορολογικός έλεγχος όλων των χρήσεων για τις οποίες υποβάλλονται οικονομικές καταστάσεις,
- αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή, η οποία θα ανέρχεται σε ποσοστό τουλάχιστον 25% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας. Σε περιπτώσεις ιδιαίτερα μεγάλων αυξήσεων κεφαλαίου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να μειώσει το ποσοστό αυτό κατά δέκα ποσοστιαίες μονάδες -40% της συνολικής αύξησης,
- υπογραφή συμφωνίας αναδοχής με τον κεντρικό ανάδοχο της έκδοσης.

Η διάθεση προνομιούχων μετοχών χωρίς δικαίωμα ψήφου επιτρέπεται από μια νεοεισαγόμενη εταιρεία, μόνο αν οι μετοχές αυτές είχαν εκδοθεί και προ της δημόσιας εγγραφής, και εφόσον αυτές δεν ξεπερνούν τις κοινές μετοχές.

Αν ταυτόχρονα με τη δημόσια εγγραφή μια εταιρεία επιθυμεί να αντλήσει κεφάλαια και με ιδιωτική τοποθέτηση, οι μετοχές που διατίθενται με ιδιωτική τοποθέτηση δεν επιτρέπεται να ξεπερνούν το 5% των μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή και η τιμή τους δεν μπορεί να ξεπερνά την τιμή της δημόσιας εγγραφής. Η ιδιωτική τοποθέτηση και η είσπραξη των αντληθέντων κεφαλαίων θα πρέπει να έχουν ολοκληρωθεί πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής και να έχει ενημερωθεί ανάλογα το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου.

Σε περίπτωση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο μετοχών εταιρειών με συνολικό ύψος Ενεργητικού μεγαλύτερο από 500 δις δρχ., επιτρέπεται παρέκκλιση από τις παραπάνω προϋποθέσεις εισαγωγής, εφόσον υπάρχει επαρκής διασπορά των μετοχών στο επενδυτικό κοινό και παρέχονται όλες οι αναγκαίες από το νόμο πληροφορίες, προκειμένου το κοινό να σχηματίσει σαφή γνώμη για την εταιρία και τις εισαγόμενες αξίες.

- **Παράλληλη Αγορά**

- ανώνυμη εταιρεία με ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων ίσο με 250 εκατ. δρχ.
- δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων για τις τελευταίες τρεις τουλάχιστον χρήσεις,
- ικανοποιητικά αποτελέσματα χρήσης κατά τη διάρκεια των τριών τελευταίων χρήσεων,
- φορολογικός έλεγχος όλων των χρήσεων για τις οποίες υποβάλλονται οικονομικές καταστάσεις,

- αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή, η οποία θα ανέρχεται σε ποσοστό τουλάχιστον 15% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας,
- υπογραφή συμφωνίας αναδοχής με τον κεντρικό ανάδοχο της έκδοσης,
- η δημόσια εγγραφή πρέπει να αντλεί τουλάχιστον 400 εκατ. δρχ. από την κεφαλαιαγορά.

Εταιρείες με χρονική διάρκεια μικρότερη των τριών ετών ή οι οποίες δεν πραγματοποίησαν κέρδη για 1-3 χρόνια πριν από την ημερομηνία κατά την οποία υποβάλλουν την αίτηση εισαγωγής, παρά τις οικονομικές προοπτικές που παρουσιάζουν, εισάγονται στην Παράλληλη Αγορά μόνο εφόσον η εισαγωγή τους δεν αντιβαίνει στο συμφέρον των επενδυτών. Η σχετική απόφαση λαμβάνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ύστερα από εισήγηση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου.

Οι όροι περί ιδιωτικής τοποθέτησης εφαρμόζονται όπως και στην Κύρια Αγορά.

- **Μετάταξη από την Παράλληλη στην Κύρια Αγορά**
 - διαπραγμάτευση των μετοχών της εταιρείας που κάνει αίτηση για μετάταξη για τουλάχιστον δύο χρόνια από την ημερομηνία εισαγωγής τους στην παράλληλη αγορά,
 - ύπαρξη ικανοποιητικών οικονομικών αποτελεσμάτων της εταιρείας κατά την περίοδο που οι μετοχές της διαπραγματεύονται στην παράλληλη αγορά και ιστορικό καλής συμπεριφοράς προς το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και τους επενδυτές,
 - επαρκή εμπορευσιμότητα και διασπορά των μετοχών της εταιρείας,
 - τεκμηρίωση ότι η εταιρεία χρησιμοποίησε κατά τον πιο αποτελεσματικό τρόπο τα αντληθέντα κεφάλαια από την εισαγωγή της στην παράλληλη αγορά.

Εφόσον πληρούνται οι παραπάνω προϋποθέσεις, η σχετική απόφαση λαμβάνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ύστερα από εισήγηση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου. Η εταιρεία που λαμβάνει την έγκριση μετάταξης θα πρέπει να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο τουλάχιστον κατά τη διαφορά 15% - 25%. Το ποσοστό αύξησης πρέπει να καλύπτει τουλάχιστον 5% του αριθμού των ήδη εισηγμένων μετοχών της εταιρείας.

2. Ομολογίες

- **Κύρια Αγορά**

- ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο του εκδότη ίσο τουλάχιστον με 1 δις δρχ.,
- νομική κατάσταση του εκδότη θα πρέπει να είναι σύμφωνη με τους νόμους που αναφέρονται στον τρόπο ίδρυσης και λειτουργίας του,
- έκδοση ομολογιών σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία και ελεύθερη διαπραγμάτευσή τους,
- ο εκδότης θα πρέπει να έχει δημοσιεύσει τουλάχιστον πέντε διαδοχικούς ισολογισμούς, και ο τελευταίος από αυτούς θα πρέπει να φέρει πιστοποιητικό ελέγχου ορκωτών ελεγκτών,
- η επιχείρηση του εκδότη θα πρέπει να έχει επιδείξει ικανοποιητικά αποτελέσματα κατά τα τελευταία πέντε χρόνια προ της εισαγωγής του δανείου προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών,
- η ονομαστική αξία του δανείου, καθώς και οι τυχόν οφειλές από προηγούμενα δάνεια δεν θα πρέπει να υπερβαίνουν το ήμισυ των ιδίων κεφαλαίων της εν λόγω εταιρείας.

Όλες οι ομολογίες εισάγονται στο Χρηματιστήριο μόνο αφού λήξει η περίοδος εγγραφών τους. Εξαίρεση αποτελούν οι συνεχόμενες εκδόσεις, όπου η ημερομηνία λήξης των εγγράφων δεν είναι περιορισμένη.

Η έκδοση του δανείου θα πρέπει να ανέρχεται τουλάχιστον σε 20.000.000 δρχ.

- **Παράλληλη Αγορά**

- ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο του εκδότη ίσο τουλάχιστον με 250.000.000 δρχ.,
- νομική κατάσταση του εκδότη θα πρέπει να είναι σύμφωνη με τους νόμους που αναφέρονται στον τρόπο ίδρυσης και λειτουργίας του,
- έκδοση ομολογιών σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία και ελεύθερη διαπραγμάτευσή τους,
- ο εκδότης θα πρέπει να έχει δημοσιεύσει τουλάχιστον τρεις διαδοχικούς ισολογισμούς, και ο τελευταίος από αυτούς θα πρέπει να φέρει πιστοποιητικό ελέγχου ορκωτών ελεγκτών,
- η επιχείρηση του εκδότη θα πρέπει να έχει επιδείξει ικανοποιητικά αποτελέσματα κατά τα τελευταία τρία χρόνια προ της εισαγωγής του δανείου προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών,
- η ονομαστική αξία του δανείου, καθώς και οι τυχόν οφειλές της εταιρείας από προηγούμενα δάνεια δεν θα πρέπει να υπερβαίνουν το ήμισυ των ιδίων κεφαλαίων της εκδότριας εταιρείας.

Οι διατάξεις που ισχύουν για την εισαγωγή μετοχών νεοιδρυθέντων εταιρειών με μικρότερη από 3 χρόνια διάρκεια ζωής, αλλά με σημαντικές οικονομικές προοπτικές εφαρμόζονται και στην έκδοση ομολογιών.

Όλες οι ομολογίες εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μόνο μετά τη λήξη της περιόδου εγγραφών τους.

Γ. ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Η διαγραφή μιας εισηγμένης εταιρείας πραγματοποιείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ύστερα από πρόταση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, εφόσον ισχύει κάποια από τις παρακάτω προϋποθέσεις για περισσότερο από έξι μήνες:

- Η πραγματική αξία των συναλλαγών στις μετοχές της εταιρείας δεν ξεπερνά το 1% του συνόλου των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία
- Η εταιρεία έχει αρνητική καθαρή θέση κατά τις δύο τελευταίες χρήσεις
- Η εταιρεία έχει πτωχεύσει ή τελεί υπό εκκαθάριση
- Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας, διευθύνοντες σύμβουλοι ή άλλοι υπάλληλοί της έχουν τιμωρηθεί για παράβαση των κανόνων λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.
- Η εταιρεία παραλείπει να ενημερώνει εγκαίρως το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών για οποιεσδήποτε μεταβολές που ενδέχεται να επηρεάσουν την τιμή των μετοχών της.
- Οι νόμιμοι αντιπρόσωποι της εταιρείας έχουν καταδικαστεί για απάτη φοροδιαφυγή ή λαθρεμπόριο.

Δ. ΚΟΣΤΟΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

1. Δικαιώματα εισαγωγής

Όσον αφορά στις μετοχές, το εφ'άπαξ ποσό δικαιώματος εισαγωγής ορίζεται σε 0,4% επί της αξίας έκδοσης με ελάχιστη καταβολή 2.000.000 δρχ. για την εισαγωγή στην Κύρια Αγορά και 500.000 δρχ. για την εισαγωγή στην Παράλληλη Αγορά.

Σε περίπτωση αύξησης κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών, οι μετοχές εισάγονται με την καταβολή 0,1% επί της αξίας έκδοσης.

Στα ομόλογα, το ελάχιστο ποσό καταβολής διαμορφώνεται σε 500.000 δρχ. για την αρχική εισαγωγή μιας έκδοσης στην Κύρια Αγορά και σε 300.000 δρχ. για την αρχική εισαγωγή μιας έκδοσης στην Παράλληλη Αγορά.

Το κόστος εισαγωγής επόμενων εκδόσεων ανέρχεται σε 200.000 δρχ. στην Κύρια και στην Παράλληλη Αγορά, με εξαίρεση τα ομόλογα τραπεζών, όπου το κόστος εισαγωγής επόμενων εκδόσεων ανέρχεται σε 100.000 δρχ. Τα κρατικά ομόλογα και τα ομόλογα δημοσίων οργανισμών δεν καταβάλλουν δικαιώματα εισαγωγής.

2. Δικαιώματα Διαπραγμάτευσης

Καταβάλλονται ανά τρίμηνο και 30% από το συνολικό ποσό τους διατίθεται για τη συντήρηση του συστήματος μηχανοργάνωσης.

- **Κύρια Αγορά:**

Κυμαίνονται μεταξύ 0,010% - 0,0006% επί της μέσης χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων χρεογράφων της εκδότριας εταιρείας κατά τον τελευταίο μήνα του τελευταίου τριμήνου.

Ειδικότερα:

- 0,010%, για χρηματιστηριακή αξία μικρότερη ή ίση από 1.000.000.000 δρχ.
- 0,008%, για χρηματιστηριακή αξία μεταξύ 1.000.000.001 - 3.000.000.000 δρχ.
- 0,006%, για χρηματιστηριακή αξία μεταξύ 3.000.000.001 - 5.000.000.000 δρχ.
- 0,004%, για χρηματιστηριακή αξία μεταξύ 5.000.000.001 - 10.000.000.000 δρχ.
- 0,003%, για χρηματιστηριακή αξία μεταξύ 10.000.000.001 - 20.000.000.000 δρχ.
- 0,002%, για χρηματιστηριακή αξία μεταξύ 20.000.000.001 - 100.000.000.000 δρχ.
- 0,0006%, για χρηματιστηριακή αξία μεγαλύτερη από 100.000.000.000 δρχ.

Το ελάχιστο κόστος διαπραγμάτευσης ανά εταιρεία είναι τουλάχιστον ίσο με 260.000 €.

Κατά το πρώτο τρίμηνο εισαγωγής μιας εταιρείας, τα δικαιώματα διαπραγμάτευσης υπολογίζονται βάσει της τιμής εισαγωγής τους. Τα κρατικά ομόλογα και τα ομόλογα δημοσίων οργανισμών δεν καταβάλλουν δικαιώματα διαπραγμάτευσης.

- **Παράλληλη Αγορά:**

0,0075% - 0,0025% επί της μέσης χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων χρεογράφων της εκδότριας εταιρείας κατά τον τελευταίο μήνα του τελευταίου τριμήνου.

Ειδικότερα:

- 0,0075%, για χρηματιστηριακή αξία μικρότερη ή ίση από 200.000.000 €.
- 0,0060%, για χρηματιστηριακή αξία μεταξύ 200.000.001 - 500.000.000 €.
- 0,0035%, για χρηματιστηριακή αξία μεταξύ 500.000.001 - 1.000.000.000 €.
- 0,0025%, για χρηματιστηριακή αξία μεγαλύτερη από 1.000.000.000 €.

Το ελάχιστο κόστος διαπραγμάτευσης ανά εταιρεία είναι τουλάχιστον ίσο με 30.000 €.

Κατά το πρώτο τρίμηνο εισαγωγής μιας εταιρείας, τα δικαιώματα διαπραγμάτευσης υπολογίζονται βάσει τις τιμής εισαγωγής της. Τα κρατικά ομόλογα και τα ομόλογα δημοσίων οργανισμών δεν καταβάλλουν δικαιώματα διαπραγμάτευσης.

E. ΟΙ ΑΝΑΔΟΧΟΙ ΤΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ

Ο βασικός ανάδοχος είναι μια τράπεζα ή μια χρηματιστηριακή εταιρεία που εγγυάται την κάλυψη της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου. Αυτό σημαίνει ότι, αν το επενδυτικό κοινό δεν δείξει το ανάλογο ενδιαφέρον και δεν

αγοράσει τις μετοχές που προσφέρει η εταιρεία, ο ανάδοχος είναι υποχρεωμένος να αγοράσει τις μετοχές που <<έχουν μείνει στο ράφι>>. Γι' αυτό, η τιμή (την οποία καθορίζει ο ανάδοχος σε συνεργασία με την επιχείρηση) με την οποία διατίθενται οι μετοχές στη δημόσια εγγραφή είναι, αφ'ενός, ελκυστική (σχετικά χαμηλή δηλαδή), προκειμένου να προτιμήσουν την μετοχή οι επενδυτές, και, αφ'ετέρου, τέτοια ώστε να μην μειώνει την αξία της εταιρείας. Πέρα από τον κύριο ανάδοχο, μπορεί να υπάρχουν και περισσότεροι ανάδοχοι (τράπεζες ή και χρηματιστηριακές εταιρίες), που θα προωθήσουν την πώληση των μετοχών. Και φυσικά όλα αυτά γίνονται με το αζημίωτο.

Αφού λοιπόν το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών εγκρίνει το ενημερωτικό δελτίο της εταιρείας, στη συνέχεια το λόγο παίρνει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Αυτή εγκρίνει με τη σειρά της την εισαγωγή των μετοχών και καθορίζει την ημερομηνία έναρξης των προεγγραφών για τη διάθεση των μετοχών στο κοινό. Έως τώρα οι προεγγραφές γίνονται στις τράπεζες ή στις χρηματιστηριακές εταιρίες, συμπληρώνοντας ένα έντυπο και καταβάλλοντας το αντίστοιχο ποσό.

Πλέον, οι νέες μετοχές είναι όλες άυλες, που σημαίνει ότι πρέπει πρώτα οι επίδοξοι μέτοχοι να έχουν ανοίξει κωδικό σε κάποια χρηματιστηριακή εταιρεία της προτίμησής τους και μερίδα στο Σύστημα Άυλων Τίτλων και στη συνέχεια να προεγγραφούν για την έκδοση.

Z. Η ΔΙΑΣΠΟΡΑ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι νέες μετοχές της εταιρείας πρέπει να είναι διεσπαρμένες στο ευρύ κοινό και να μην είναι συγκεντρωμένες σε ορισμένα μόνο πρόσωπα. Για να επιτευχθεί αυτό, διατίθεται στο κοινό το 70% των νέων μετοχών από την αύξηση του κεφαλαίου της εταιρείας, ενώ το υπόλοιπο 30% διατίθεται στους θεσμικούς επενδυτές (τράπεζες, αμοιβαία κεφάλαια κλπ.).

Και αυτό το 70% πρέπει να διατεθεί τουλάχιστον σε 100 φυσικά ή νομικά πρόσωπα, κανένα από τα οποία δεν μπορεί, τυπικά τουλάχιστον, να πάρει πάνω από το 1/100. Για να αποδειχθεί η διασπορά, ο ανάδοχος υποχρεούται να υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μια λίστα με τα ονόματα και τις διευθύνσεις των νέων μετόχων.

Η. Η ΥΠΕΡΚΑΛΥΨΗ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΕΓΓΡΑΦΗΣ

Υπάρχει όμως το ενδεχόμενο, ενώ η εταιρεία προσφέρει, π.χ. 20.000 νέες μετοχές, οι επενδυτές να ζητούν με τις προεγγραφές τους 100.000. Αυτό εννοούμε όταν λέμε υπερκάλυψη της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου και έχει ως αποτέλεσμα να πάρει ο κάθε επενδυτής το 1/5 των μετοχών για τις οποίες εγγράφηκε.

Τον τελευταίο χρόνο, πολλές δημόσιες εγγραφές έχουν κάνει τρομακτικές υπερκαλύψεις, λόγω της γενικότερης ευφορίας γύρω από το χρηματιστήριο. Για πολλούς, η συμμετοχή τους στις δημόσιες εγγραφές αποτελεί το ξεκίνημα δραστηριοποίησης και εξοικείωσης με το χρηματιστηριακό χώρο.

Η βασική αιτία για την οποία παρατηρείται εξαιρετικά μεγάλη ζήτηση στις μετοχές που εκδίδει μια εταιρεία είναι το γεγονός ότι κάποιοι μεγαλοεπενδυτές εγγράφονται για περισσότερες μετοχές από αυτές που σκοπεύουν να αγοράσουν, ακριβώς γιατί προβλέπουν ότι θα υπάρχει μεγάλη υπερκάλυψη.

Έτσι, αν επιθυμούν να αγοράσουν 1000 μετοχές, κάνουν εγγραφή για 5000 μετοχές, για να μπορέσουν τελικά να πάρουν όσες ήθελαν εξαρχής. Και λέμε μεγαλοεπενδυτές γιατί, προκειμένου να εγγραφεί κανείς για έναν αριθμό μετοχών, πρέπει να καταβάλλει και το αντίστοιχο ποσό. Έτσι, αν η μετοχή της εταιρείας κοστίζει 5000 δραχμές, για να εγγραφεί για 5000 μετοχές κάποιος επενδυτής, ώστε να πάρει τελικά τις 1000, πρέπει να καταβάλλει 25.000.000 δραχμές, ποσό διόλου ευκαταφρόνητο.

Αφού ολοκληρωθεί η δημόσια εγγραφή, δημοσιεύεται στο Φύλλο της Εφημερίδος της Κυβερνήσεως, που πιστοποιεί την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή, και καθορίζεται η ημερομηνία κατά την οποία θα ξεκινήσει η διαπραγμάτευση των μετοχών στο χρηματιστήριο. Στη συνέχεια, με ανακοίνωσή της η εταιρεία ευχαριστεί το επενδυτικό κοινό για την κάλυψη της αύξησης.

Αυτά συμβαίνουν από την πλευρά της επιχείρησης. Μόλις ολοκληρωθεί η παραπάνω διαδικασία, η επιχείρηση έχει πλέον εισαγάγει τις μετοχές της στο χρηματιστήριο και οι επενδυτές μπορούν να τις αγοράζουν και να τις πωλούν.

Το ίδιο συμβαίνει και αν η εταιρεία ήδη είχε τις μετοχές της εισηγμένες στη Σοφοκλέους και θέλει απλώς νέα κεφάλαια προκειμένου να προχωρήσει στην υλοποίηση κάποιου επενδυτικού σχεδίου της.

Υπάρχει ωστόσο μια λεπτομέρεια που φέρνει σε ευνοϊκότερη θέση τους παλαιότερους μετόχους της εταιρείας έναντι των νέων.

Πότε συμβαίνει αυτό; Ακούμε συχνά να λέγεται ότι η εταιρεία Α προχωρά σε έκδοση νέων μετοχών με δικαίωμα προτίμησης μια νέα μετοχή για κάθε 10 παλαιές. Η εταιρεία δηλαδή <<προτιμά>> τους παλαιούς μετόχους και τους δίνει την προτεραιότητα να αγοράσουν μια νέα μετοχή για κάθε 10 παλαιές που ήδη έχουν, στην τιμή που έχει οριστεί. Η τακτική αυτή ερμηνεύεται από το γεγονός ότι, εφόσον αυτοί οι μέτοχοι έχουν στο παρελθόν βοηθήσει την εταιρεία να αναπτυχθεί, η εταιρεία αυτό που μπορεί να κάνει τώρα είναι να τους βοηθήσει με τη σειρά της να διατηρήσουν αμετάβλητο το κεφάλαιό τους.

Έπειτα από όλη αυτή τη διαδικασία, οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται πλέον στο χρηματιστήριο και οι επενδυτές μπορούν να τις πωλούν και να τις αγοράζουν ανάλογα με τις προσδοκίες τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

A. ΠΩΣ ΜΠΑΙΝΕΙ ΚΑΠΟΙΟΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ ΠΑΙΧΝΙΔΙ

Για να ξεκινήσει κανείς την <<καριέρα>> του ως επενδυτής, πρέπει να ακολουθήσει ορισμένα βήματα. Δεν μπορεί, όταν αποφασίσει ότι το χρηματιστήριο του προσφέρει τις επενδυτικές επιλογές που επιθυμεί, να πάει στην οδό Σοφοκλέους και να ζητήσει να αγοράσει μετοχές.

Πρέπει, λοιπόν, να γνωρίζει ο επίδοξος μικρομέτοχος ή μεγαλομέτοχος ότι στο χώρο του χρηματιστηρίου παρευρίσκονται μόνο κάποιοι ειδικά διορισμένοι άνθρωποι για να εκτελούν τις συναλλαγές. Αυτοί είναι οι αντικριστές, και είναι διορισμένοι από τις χρηματιστηριακές εταιρείες. Κατά συνέπεια, το πρώτο βήμα είναι να επιλέξει τη χρηματιστηριακή εταιρεία η οποία θα διενεργεί τις αγοραπωλησίες των μετοχών που θέλει ο επενδυτής, μια και δεν μπορεί ο ίδιος, όπως συμβαίνει στις περισσότερες άλλες αγορές, να αγοράζει απευθείας από τον πωλητή και να πουλάει απευθείας στον αγοραστή.

B. ΕΠΙΛΟΓΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Για να επιλέξει ο επενδυτής τη χρηματιστηριακή εταιρεία που θα τον αντιπροσωπεύει, το πρώτο στοιχείο που πρέπει να εξετάσει είναι το ύψος της προμήθειας που χρεώνει η κάθε μια από αυτές για τις συναλλαγές. Συνήθως ξεκινά από το 1% της αξίας των μετοχών που θα αγοραστούν ή θα πωληθούν και κατεβαίνει ανάλογα με το μέγεθος των συναλλαγών. Το σημαίνει αυτό;

Για έναν νέο πελάτη, ο οποίος έχει ένα μικρό ποσό και με αυτό θέλει να αγοράσει 100 μετοχές μιας εταιρείας, το πιο πιθανό είναι ο χρηματιστής να του ζητήσει το 1% του ποσού που αντιστοιχεί στην συγκεκριμένη αγορά. Στη συνέχεια, αν ο ίδιος αρχικός επενδυτής εξελιχθεί σε <<καλό πελάτη>> της χρηματιστηριακής εταιρείας και οι συναλλαγές του γίνουν πιο συχνές και τα ποσά μεγαλώσουν τότε η προμήθεια μπορεί να μειωθεί. Αν μάλιστα οι συναλλαγές γίνουν καθημερινές και πολλές φορές αγοράζεται και πωλείται η ίδια μετοχή στη διάρκεια μιας συνεδρίασης, με στόχο την αποκόμιση γρήγορων κερδών, τότε οι προμήθειες μπορεί να γίνουν ιδιαίτερα χαμηλές.

Στο Λονδίνο, άρχισε πρόσφατα να λειτουργεί το πρώτο χρηματιστηριακό γραφείο διεκπεραίωσης αποκλειστικά και μόνο συναλλαγών, που αφορούν αγορά και πώληση μετοχών την ίδια ημέρα. Το ίδρυσε Αμερικανός χρηματιστής, που διέθετε αντίστοιχα γραφείο στις ΗΠΑ και θεώρησε ότι αυτή η πρακτική, που είναι πολύ λιγότερο διαδεδομένη στην Ευρώπη, μπορεί να έχει μεγάλη επιτυχία.

Στο παρελθόν, οι προμήθειες ήταν καθορισμένες. Σήμερα είναι ελεύθερες και διαπραγματεύσιμες μεταξύ χρηματιστηριακής εταιρείας και πελάτη, αλλά κατά βάση κυμαίνονται περίπου στο 1%. Ένα δεύτερο στοιχείο, όμως, που πρέπει να έχει υπόψη του ο νέος <<παίχτης>> στο χρηματιστήριο είναι το γεγονός ότι πολλές φορές μεγάλες χρηματιστηριακές εταιρείες αναλαμβάνουν να διεκπεραιώσουν συναλλαγές μόνο για ποσά που υπερβαίνουν κάποιο όριο, π.χ., τα 10 εκατομμύρια. Αυτό δεν ορίζεται πουθενά, ωστόσο, γενικά, δεν αναλαμβάνουν πελάτες το κεφάλαιο των οποίων είναι μικρότερο αυτού του ποσού.

Να επισημάνουμε εδώ ότι γενικά ο επενδυτής στην αρχή θα πρέπει να είναι υπομονετικός με τη χρηματιστηριακή του εταιρεία. Μπορεί δηλαδή στην αρχή να μην εκτελούνται όλες οι εντολές του όσο γρήγορα τις επιθυμεί, οι προμήθειες να είναι μεγάλες και γενικά να διαπιστώνει ότι δεν εξυπηρετείται όσο καλά θα περίμενε. Όσο όμως θα εξελίσσεται σε μεγάλο και καλό πελάτη αυτά θα αλλάζουν.

Γ. ΑΝΟΙΓΜΑ ΚΩΔΙΚΟΥ ΚΑΙ ΜΕΡΙΔΑΣ ΣΤΑ

Αφού επιλέξει τελικά το χρηματιστηριακό γραφείο του, θα πρέπει στη συνέχεια να προχωρήσει στο άνοιγμα κωδικού. Ο κωδικός αυτός είναι ένας προσωπικός αριθμός που έχει κάθε επενδυτής και με αυτόν καταχωρούνται στο ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών οι αγορές και οι πωλήσεις μετοχών που πραγματοποιεί. Για να ανοίξει αυτόν τον κωδικό θα πρέπει να δώσει πλήρη στοιχεία του, συμπληρώνοντας το έντυπο που θα του δώσει η χρηματιστηριακή εταιρεία με την οποία συνεργάζεται. Εκεί καθορίζονται και οι όροι της σύμβασης.

Με το άνοιγμα κωδικού ανοίγει αυτόματα και μερίδα στο Σύστημα Αύλων Τίτλων. Κάθε επενδυτής έχει μια και μοναδική μερίδα στο Σύστημα Αύλων Τίτλων, αλλά μπορεί να έχει πάνω από έναν κωδικό, ανάλογα με το

πόσες χρηματιστηριακές εταιρείες συνεργάζεται. Σε κάθε μια χρηματιστηριακή εταιρεία μπορεί να έχει μόνο έναν κωδικό.

Δ. ΔΙΕΚΠΕΡΑΙΩΣΗ ΕΝΤΟΛΩΝ

Από εκείνη τη στιγμή και μετά είναι έτοιμος να επενδύσει στο Χρηματιστήριο. Για να δώσει λοιπόν ο επενδυτής μια εντολή στο χρηματιστή του για την αγορά ή την πώληση μιας μετοχής, πρέπει να διευκρινίσει:

- Αν θέλει να πουλήσει ή να αγοράσει. Όσο κι αν φαίνεται παράδοξο, μπορεί να συμβεί, αν ο επενδυτής πηγαίνει αντίθετα με την αγορά (δηλαδή αγοράζει όταν οι υπόλοιποι πουλάνε), ο χρηματιστής του να αντιληφθεί το αντίθετο, αν δεν διευκρινιστεί καθαρά για το αν πρόκειται για αγορά ή πώληση.

- Ποια μετοχή ή ομόλογο θέλει να αγοράσει ή να πουλήσει.

- Σε ποια τιμή επιθυμεί να γίνει η συναλλαγή. Μπορεί να ορίσει σε ποια ακριβώς τιμή θέλει να αγοράσει ή να πουλήσει μια μετοχή, π.χ. 100 μετοχές Εθνικής στις 20.100 δραχμές, ή κάποια όρια, π.χ. <<αγόρασε 100 μετοχές Εθνικής μεταξύ 20.000 και 20.500 δραχμών>> ή στην τιμή ανοίγματος ή κλεισίματος, ή περίπου σε κάποια τιμή. Μπορεί επίσης να αφήσει το χρηματιστή του να αποφασίσει εκείνος σε ποια τιμή να αγοράσει ή να πουλήσει τον τίτλο (μετοχή ή ομόλογο), οπότε του δίνει εντολή <<στο καλύτερο>> ή <<κατά την κρίση σας>>.

-Τη χρονική διάρκεια ισχύος της εντολής (μέχρι πότε δηλαδή θα ισχύει η εντολή)

Αφού αποφασίσει λοιπόν ο επενδυτής ότι θέλει να προχωρήσει στην αγορά μιας μετοχής, πρέπει να προκαταβάλει ολόκληρο το ποσό στη χρηματιστηριακή εταιρεία. Αν, για παράδειγμα, ενδιαφέρεται να αγοράσει 100 μετοχές της Εθνικής Τράπεζας στην τιμή των 20.000 δραχμών, πρέπει να προκαταβάλει 2.000.000 δραχμές. Αυτό συμβαίνει στους καινούργιους πελάτες.

Στη συνέχεια, αν ο επενδυτής έχει αποδείξει ότι στις πληρωμές του είναι εντάξει και κατοχυρώσει τη φερεγγυότητά του, τότε μπορεί η χρηματιστηριακή του εταιρεία να επιτρέψει την προκαταβολή μέρους μόνο του ποσού και όχι ολόκληρου, π.χ. του 30%. Μπορεί ταυτόχρονα να προχωρήσει σε αγορές μετοχών χωρίς να καταβάλει χρήματα, που σημαίνει ότι και οι μετοχές δεν του ανήκουν, εφόσον σκοπεύει να τις ρευστοποιήσει γρήγορα, και εφόσον το ποσό που αφορούν καλύπτεται από το συνολικό χαρτοφυλάκιο

του. Αυτό είναι ο λεγόμενος <<αέρας>>. Σε έναν επενδυτή, δηλαδή, που έχει ένα χαρτοφυλάκιο αξίας, π.χ. 10.000.000 δραχμών, προσφέρεται η δυνατότητα να αγοράσει μετοχές αντίστοιχης αξίας, και εφόσον η επένδυσή του πάει καλά και πουλήσει τις μετοχές, να εισπράξει το κέρδος που του αναλογεί. Αν αγόρασε στις 20.000 δραχμές 100 μετοχές της Εθνικής, και τις πουλήσει στις 21.000, θα εισπράξει 1000 δραχμές κέρδος για κάθε μετοχή που αγόρασε, δηλαδή σύνολο 100.000.

Αυτή είναι εν συντομία η διαδικασία που πρέπει να ακολουθήσει ένας επενδυτής προκειμένου να μπει στο χρηματιστηριακό παιχνίδι. Το συμπέρασμα που βγαίνει είναι ότι και το χρηματιστήριο δεν διαφέρει σημαντικά από κάθε άλλη αγορά, μόνο που εδώ το προϊόν που αγοράζεται δεν είναι εύκολο να διαπιστωθεί αμέσως κατά πόσο είναι καλής ποιότητας ή όχι. Όπως λοιπόν και σε ένα μαγαζί, το οποίο στους τακτικούς και καλούς πελάτες του δίνει πίστωση, έτσι και η χρηματιστηριακή εταιρεία δίνει τη δυνατότητα στους φερέγγυους επενδυτές να <<παιξουν>> χωρίς λεφτά. Μόνο που, στην περίπτωση αυτή μιλάμε για μεγάλα ποσά, εκατομμύρια, πρέπει και η εταιρεία να καλύπτεται από ένα αντίστοιχης αξίας χαρτοφυλάκιο, το οποίο να μπορεί να το ρευστοποιήσει αν ο επενδυτής τελικά χάσει από την αγορά που έκανε και δεν έχει να πληρώσει.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

Α. ΠΡΑΞΕΙΣ

Οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται σήμερα στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι συναλλαγές τοις μετρητοίς και πραγματοποιούνται από την αίθουσα συνεδρίασης, αλλά και από τερματικά που έχουν εγκατασταθεί στα γραφεία των χρηματιστηριακών εταιρειών.

Ο *Νόμος 2324/95* επέτρεψε την κατάρτιση συμβάσεων πωλήσεως μετοχών με συμφωνία επαναφοράς την ίδια εργάσιμη ημέρα, καθώς και τη διενέργεια εκτός κύκλου συναλλαγών. Στην πρώτη περίπτωση, πρέπει ο ένας τουλάχιστον εντολέας του μέλους να είναι θεσμικός επενδυτής και η αξία της συναλλαγής να ξεπερνά τα 100.000.000 δρχ. Η τιμή των συναλλαγών δεν επιτρέπεται να αποκλίνει από τις τιμές στις οποίες κυμάνθηκε η μετοχή που αποτέλεσε αντικείμενο συναλλαγής κατά την ημερομηνία κατάρτισης της σύμβασης.

Εκτός κύκλου συναλλαγές διενεργούνται μόνο εφόσον συναινεί ο εκδότης των κινητών αξιών που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Η χρηματιστηριακή εταιρεία δεσμεύεται να διαπραγματεύεται εκτός κύκλου τουλάχιστον επί ένα έτος κάθε κινητή αξία, της οποίας αναλαμβάνει την εκτός κύκλου διαπραγμάτευση.

Χρηματιστηριακές συμβάσεις με συμψηφιστική εγγραφή μπορούν να διενεργούνται εκτός κύκλου μόνο εφόσον αφορούν την πώληση μετοχών ανώνυμης εταιρείας των οποίων η αξία ξεπερνά τα 100.000.000 δρχ. ή οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 5% του μετοχικού κεφαλαίου της εκδότριας εταιρείας. Απαιτείται η έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Η εξωχρηματιστηριακή πώληση μετοχών με πίστωση του τμήματος επιτρέπεται μόνο όταν οι μετοχές που πωλούνται αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον το 10% του μετοχικού κεφαλαίου της εκδότριας εταιρείας.

Ο δανεισμός τίτλων αναμένεται να επιτραπεί για την κάλυψη ανοικτών θέσεων και θα γίνεται αυτόματα στα μέλη από εταιρεία διαχείρισης που θα συσταθεί για το σκοπό αυτό.

B. ΚΟΣΤΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Οι προμήθειες έχουν απελευθερωθεί από το 1995 και διαμορφώνονται ελεύθερα μεταξύ των συναλλασσόμενων μερών.

Γ. ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ

Η εκκαθάριση και παράδοση των τίτλων διενεργείται από ανεξάρτητο οργανισμό την Ανώνυμη Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων (Α.Ε.Α.Τ.). Η Ανώνυμη Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων ιδρύθηκε στις 18 Ιανουαρίου 1991 με μετοχικό κεφάλαιο ύψους 1 δις δρχ.

Σήμερα το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών διαθέτει 38,5% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, ενώ το υπόλοιπο έχει πωληθεί σε τράπεζες, των οποίων οι μετοχές έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, σε αμοιβαία κεφάλαια, σε εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, καθώς και σε μέλη του Χρηματιστηρίου.

1. Εκκαθάριση Συναλλαγών

Στο τέλος κάθε συνεδρίασης οι χρηματιστηριακές εταιρείες συντάσσουν και παραδίδουν στο Χρηματιστήριο καταστάσεις που περιλαμβάνουν τις επωνυμίες και τους κωδικούς αριθμούς των αξιών που διαπραγματεύτηκαν, το όνομα του αντισυμβαλλόμενου χρηματιστή, την ποσότητα αξιών/εισηγμένη εταιρεία που διαπραγματεύτηκαν, την τιμή κάθε συναλλαγής και την συνολική αξία των πράξεων της ημέρας, διαχωρίζοντας μεταξύ αγορών και πωλήσεων.

Το Αυτόματο Σύστημα Συναλλαγών, αντιστοιχίζοντας τις εντολές αγοράς και πώλησης, παράγει μια αναφορά των ημερήσιων πράξεων, η οποία και συγκρίνεται με τις καταστάσεις που συντάσσουν τα μέλη του Χρηματιστηρίου.

Η επαλήθευση ολοκληρώνεται μια μέρα μετά από τη σύναψη των πράξεων, δηλαδή σε χρόνο T+1. Όλες οι αναφορές ελέγχονται από τον

Κυβερνητικό Επόπτη και μια τελική κατάσταση παραδίδεται στην Ανώνυμη Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων.

2. Διακανονισμός

Η τελική αναφορά με τις χρεώσεις και τις πιστώσεις των χρηματιστηριακών εταιρειών σε μετρητά και τίτλους παραδίδεται στις χρηματιστηριακές εταιρείες σε χρόνο T+3. Με την ολοκλήρωση του διακανονισμού ονομαστικών μετοχών, εκδίδονται αποθετήρια έγγραφα και η Ανώνυμη Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων γνωστοποιεί στους επενδυτές τις μεταβολές στα μητρώα της. Όταν πρόκειται για ανώνυμες μετοχές, η Ανώνυμη Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων γνωστοποιεί στους επενδυτές τον αριθμό των αποθετηρίων εγγράφων (ανά τεμάχια μετοχών) που βρίσκονται σε κυκλοφορία.

Η εκκαθάριση τοις μετρητοίς των συναλλαγών διενεργείται από την Alpha Τράπεζα Πίστεως, η οποία λαμβάνει σχετική ενημέρωση για τη συναλλαγή τρεις μέρες μετά την εκτέλεσή της. Όλες οι χρηματιστηριακές εταιρείες πρέπει να εξοφλήσουν τις οφειλές τους μέχρι τις 11:00 π.μ. κατά την Τρίτη ημέρα που ακολουθεί την ημέρα στην οποία πραγματοποιήθηκε η συναλλαγή. Μετά τις 11:00 π.μ. η τράπεζα χρεώνει ή πιστώνει τους λογαριασμούς των χρηματιστηριακών εταιρειών και η τελική τους θέση προκύπτει γύρω στις 2:00 μ.μ. Συμφηφισμός δεν επιτρέπεται.

3. Αποϋλοποίηση

Ο *Νόμος 2198/94* εισήγαγε την αποϋλοποίηση στα αξιόγραφα του Δημοσίου με στόχο να μειώσει τις παρατηρούμενες καθυστερήσεις κατά την παράδοση των τίτλων.

Όσον αφορά στις μετοχές, η αποϋλοποίηση των ανωνύμων μετοχών θεσμοθετήθηκε με τον *Νόμο 2396/96* και θα αρχίσει να εφαρμόζεται και πρακτικά από το τέλος του 1997. Οι υφιστάμενοι τίτλοι παύουν να ενσωματώνουν μετοχικά δικαιώματα και οι μετοχές καταχωρίζονται χωρίς αύξοντες αριθμούς στα αρχεία της Ανώνυμης Εταιρείας Αποθετηρίων Τίτλων και παρακολουθούνται από αυτά.

Μετά την κατάργηση των φυσικών τίτλων, ο επενδυτής θα ανοίξει λογαριασμό με όλα τα ατομικά του στοιχεία και κάτω από αυτόν θα παρακολουθούνται από την Ανώνυμη Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων όλα τα χρεόγραφα που αυτός κατέχει, σε τίτλο και ποσότητα. Τα στοιχεία αυτά θα είναι διαθέσιμα στους χειριστές των λογαριασμών που ορίζει ο επενδυτής, και στις εκδότριες εταιρείες ονομαστικών μετοχών για την τήρηση των μηχανολογικών τους.

Ο ρόλος των θεματοφυλάκων στο σύστημα αυτό θα είναι ουσιαστικός, αφού θα χειρίζονται τους λογαριασμούς των θεσμικών και των ξένων επενδυτών.

Δ. ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

Η προστασία των επενδυτών στις καθημερινές συναλλαγές διασφαλίζονται από τις χρηματιστηριακές εταιρείες με τη χρήση κωδικών αριθμών ανά πελάτη. Κάθε πελάτης έχει κωδικό αριθμό, ο οποίος γνωστοποιείται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και διατηρείται ο ίδιος σε όλες τις συναλλαγές στη διαφάνεια της αγοράς, καθώς και ασφαλιστική κάλυψη των συναλλαγών.

1. Νομοθετικές Διατάξεις

Η ελληνική κεφαλαιαγορά διέπεται από νομοθετικές ρυθμίσεις που συμβάλλουν στην αύξηση της διαφάνειας της αγοράς:

- ***Προεδρικό Διάταγμα 350/85***

Υποχρεώνει τις εισηγμένες εταιρείες να ενημερώνουν το επενδυτικό κοινό, το συντομότερο δυνατόν, σχετικά με γεγονότα που ενδέχεται να επηρεάσουν τις τιμές των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών.

- ***Προεδρικό Διάταγμα 51/92***

Υποχρεώνει κάθε πρόσωπο που αποκτά ή εισχωρεί αμέσως ή μέσου τρίτου συμμετοχή σε εισηγμένη εταιρεία, η οποία έχει ως αποτέλεσμα το ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου του προσώπου αυτού στην εκδότρια εταιρεία να φθάνει ή να ξεπερνά το 10%, 20%, 1/3, 50%, 2/3 του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρείας ή να μειώνεται κάτω από τα όρια αυτά, να ενημερώνει την εισηγμένη εταιρεία και το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου εντός 5 ημερών. Από την υποχρέωση αυτή εξαιρούνται τα

πρόσωπα που αποκτούν ή εκχωρούν συμμετοχή που δεν ξεπερνά το 20% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρείας εφόσον η πράξη αυτή πραγματοποιείται στα πλαίσια της επαγγελματικής τους ιδιότητας.

Το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου μπορεί να επιτρέψει τη μη δημοσίευση των παραπάνω πληροφοριών, αν κρίνει ότι η κοινολόγησή τους θα παραπλανούσε τους επενδυτές ή θα ήταν αντίθετη προς το συμφέρον τους. Κατά την απόκτηση/εκχώρηση ειδικής συμμετοχής, το κόστος δημοσίευσης βαρύνει το πρόσωπο που απόκτησε ή εκχώρησε τη συμμετοχή, καθώς και την εταιρεία στο μετοχικό κεφάλαιο της οποίας αναφέρεται η συμμετοχή. Θα πρέπει να καταβληθεί μέσα σε 3 ημέρες από την υποβολή της αναφοράς στο Χρηματιστήριο.

Επιπλέον, το Διάταγμα υποχρεώνει τους μετόχους που κατέχουν τουλάχιστον το 10% των δικαιωμάτων ψήφου σε μια εταιρεία, να αναφέρουν κάθε μεταβολή στο ποσοστό συμμετοχής τους ακόμη και αν δεν εμπίπτουν στις διατάξεις που περιγράφονται παραπάνω. Ήδη το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών δημοσίευσε το Ημερήσιο Δελτίο Τιμών το τελευταίο τρίμηνο του 1996 όλους τους μετόχους των εισηγμένων εταιρειών με ποσοστά συμμετοχής υψηλότερα του 10%.

Προεδρικό Διάταγμα 53/92

Το Διάταγμα εναρμόνισε την ελληνική νομοθεσία με την Κοινοτική Οδηγία 89/592, η οποία απαγορεύει την αγορά/πώληση, άμεση ή έμμεση, κινητών αξιών από οποιονδήποτε κατέχει εμπιστευτικές πληροφορίες είτε για τον εκδότη τους είτε για τις ίδιες τις αξίες και ο οποίος συνειδητά εκμεταλλεύτηκε αυτή τη γνώση.

Η απαγόρευση καλύπτει τις περιπτώσεις όπου το πρόσωπο αυτό έδρασε για ίδιο λογαριασμό ή και για λογαριασμό άλλου. Ως εμπιστευτική πληροφορία ορίζεται κάθε πληροφορία ικανή να επηρεάσει αισθητά την τιμή της αξίας στην οποία αναφέρεται.

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

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι κυρίως αρμόδια για τον εντοπισμό εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών, ενώ υπάρχει και συνεργασία με τον Κυβερνητικό Επόπτη και το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου. Παράβαση των ισχυουσών διατάξεων επιφέρει χρηματικά πρόστιμα και

φυλάκιση όπως ορίζει ο Νόμος 1806/88. Το Προεδρικό Διάταγμα 53/91 καθορίζει πρόστιμα που κυμαίνονται μεταξύ 10.000.000 δρχ. και 1δς δρχ., ενώ μπορούν να ανέλθουν και σε ποσά πενταπλάσια του κέρδους που πραγματοποιήσε εκείνος που εκμεταλλεύτηκε τις εμπιστευτικές πληροφορίες.

Ε. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΚΑΛΥΨΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφάλειας Χρηματοστηριακών Συναλλαγών

Το Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφάλειας Χρηματοστηριακών Συναλλαγών συστάθηκε με το Νομοθετικό Διάταγμα 3078 του 1954. Σκοπός του είναι η παροχή εγγυήσεων για την κάλυψη των υποχρεώσεων των μελών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, οι οποίοι προκύπτουν από τη σύναψη χρηματοστηριακών συναλλαγών. Κάθε μέλος του Χρηματιστηρίου οφείλει να καταθέσει κάποιο ποσό στο Συνεγγυητικό πριν από την έναρξη των δραστηριοτήτων του. Το ποσό της ατομικής εισφοράς δεν είναι σταθερό, αλλά καθορίζεται από το σύνολο της περιουσίας του Συνεγγυητικού διαιρούμενο με τον αριθμό μελών του Χρηματιστηρίου.

Αν η μερίδα ενός μέλους δεν αρκεί για την κάλυψη των υποχρεώσεών του, λαμβάνεται πρόσθετο ποσοστό μέχρι 20% από την υπόλοιπη περιουσία του Συνεγγυητικού. Το ποσοστό αυτό μπορεί να αυξηθεί ως και 80% όταν πρόκειται για περισσότερα μέλη. Το Συνεγγυητικό δεν παρέχει εγγυήσεις για την κάλυψη εκτός κύκλου συναλλαγών. Οι εκτός κύκλου συναλλαγές προβλέπεται να διασφαλίζονται από τραπεζικές καταθέσεις των μελών του Χρηματιστηρίου.

Το κεφάλαιο του Συνεγγυητικού χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά το 1996, προκειμένου να αποζημιωθούν οι επενδυτές από τις ανοικτές πωλήσεις που διενήργησε μέλος του Χρηματιστηρίου.

Ήδη επίκειται η τροποποίηση της νομοθεσίας που αφορά το σκοπό και τον τρόπο σύστασης του Συνεγγυητικού, προκειμένου και καθιερωθεί δικαιότερος τρόπος προσδιορισμού των ατομικών εισφορών.

- **Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης Χρηματιστηρίου**

Το Επικουρικό κεφάλαιο συστάθηκε στις αρχές του 1997 με τον νόμο 2471/97.

Το κεφάλαιο αποτελεί σύνολο περιουσίας υπό τη διαχείριση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, το οποίο προορίζεται να καλύπτει άμεσα οφειλές προς μέλη του Χρηματιστηρίου, οι οποίες προκύπτουν από τη μη εμπρόθεσμη εκκαθάριση των συναλλαγών τους. Το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου ενεργοποιεί το κεφάλαιο αυτό, όταν η μη εμπρόθεσμη εκκαθάριση εκκρεμών συναλλαγών προκαλεί σημαντικές διαταραχές στη χρηματιστηριακή αγορά, και εφόσον η αξία αυτών ξεπερνά το 5% του μέσου ύψους συναλλαγών στο Χρηματιστήριο κατά το τελευταίο εξάμηνο. Αν το ποσό εκταμίευσης ξεπερνά το 50% του συνόλου των διαθεσίμων του Επικουρικού, απαιτείται έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Τα μέλη σε αδυναμία οφείλουν να καταβάλλουν μέσα σε 3 ημέρες το ποσό της εκταμίευσης, διαφορετικά η αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεών τους θεωρείται οριστική και μη αναστρέψιμη.

Για σχηματισμό του αρχικού κεφαλαίου του Επικουρικού καταβλήθηκαν εισφορές από το Χρηματιστήριο και από τα μέλη του. Ειδικότερα, το Χρηματιστήριο κατέβαλε 0,02% της συνολικής αξίας των συναλλαγών τους κατά τα έτη 1995 και 1996. Ήδη η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει αποφασίσει για ενίσχυση του Επικουρικού το 1997. Τα νέα μέλη του Χρηματιστηρίου θα καταβάλλουν 10% του μετοχικού κεφαλαίου του Επικουρικού, ενώ τα ήδη υπάρχοντα μέλη θα καταβάλλουν το 0,01% της ημερήσιας αξίας των συναλλαγών τους.

Z. ΚΩΔΙΚΑΣ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ

Όλα τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών οφείλουν να συμμορφώνονται με τις διατάξεις του Κώδικα Δεοντολογίας που δημοσιεύτηκε τον Απρίλιο του 1997 και άρχισε να ισχύει ένα μήνα αργότερα.

Ο νέος Κώδικας ρυθμίζει λεπτομερώς τη σχέση μέλους-πελάτη, προκειμένου να διασφαλίζεται η προστασία των επενδυτών και η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς.

H. ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ

1. Κάτοικοι Ελλάδας

Μέχρι το τέλος του 1996 απαλλάσσονται από τη φορολογία όλα τα ομόλογα και τα έντοκα γραμμάτια που έχουν εκδοθεί από το κράτος ή από δημόσιες επιχειρήσεις, καθώς και τα ομόλογα επιχειρήσεων που εκδόθηκαν πριν από τις 31 Δεκεμβρίου 1990. Τα ομόλογα επιχειρήσεων που εκδόθηκαν μετά την ημερομηνία αυτή φορολογούνται με συντελεστή 20%, όταν ανήκουν σε ιδιώτες επενδυτές και με 40%, όταν ανήκουν σε θεσμικούς επενδυτές. Τα ομόλογα τραπεζών και ασφαλιστικών εταιρειών επιβαρύνονται με συντελεστή 15%. Από το 1997 τα ομόλογα και τα έντοκα γραμμάτια που έχουν εκδοθεί από το κράτος ή από δημόσιες επιχειρήσεις επιβαρύνονται με συντελεστή 7,5%.

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

Οι ανώνυμες μετοχές που δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών φορολογούνται με συντελεστή 40%.

2. Κάτοικοι Εξωτερικού

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

Σύμφωνα με το *Προεδρικό Διάταγμα 207/87* και την Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος 1187/12-11-87, ξένοι επενδυτές μπορούν να εισάγουν ελεύθερα κεφάλαια για επενδύσεις σε κινητές αξίες και να επανεξάγουν το προϊόν ρευστοποίησης αυτών, τα μερίσματα και τους τόκους.

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

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο

Α. ΜΕΛΗ

Μέλη του Χρηματιστηρίου είναι οι ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες που μπορούν να έχουν 1-3 χρηματιστηριακούς εκπροσώπους. Ο αριθμός των αντικριστών που απασχολεί κάθε μέλος είναι ίσος με τον αριθμό των τερματικών μέσω των οποίων είναι συνδεδεμένο το μέλος με το Αυτόματο Σύστημα Συναλλαγών (ΑΣΗΣ), προσαυξημένο κατά 50%. Οι αντικριστές είναι έκτακτα μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και έχουν το δικαίωμα μόνο να εκτελούν χρηματιστηριακές εντολές.

Προς το παρόν και μέχρι το 1999, τα πιστωτικά ιδρύματα αποκλείονται από τη διενέργεια χρηματιστηριακών συναλλαγών. Επίσης δεν επιτρέπεται να συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο περισσότερων από μιας χρηματιστηριακών εταιρειών.

Όλα τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών πρέπει να λάβουν σχετική άδεια από το Χρηματιστήριο. Οι χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι έχουν δικαίωμα συμμετοχής μόνο στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας όπου εργάζονται

Τα μέλη διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

- Εταιρείες με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 200.000.000 δρχ., οι οποίες έχουν δικαίωμα να συνάπτουν χρηματιστηριακές συναλλαγές μόνο κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης – εκτός κύκλου – και για λογαριασμό πελατών τους.
- Εταιρείες με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 300.000.000 δρχ., οι οποίες έχουν δικαίωμα να συνάπτουν χρηματιστηριακές συναλλαγές εντός κύκλου, αλλά και εκτός κύκλου μόλις επιτραπεί η διεξαγωγή τους στην ελληνική κεφαλαιαγορά, για λογαριασμό πελατών τους και για δικό τους λογαριασμό.
- Εταιρείες με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 1.000.000.000 δρχ., οι οποίες έχουν τα παραπάνω δικαιώματα και μπορούν επιπλέον να αναλαμβάνουν, ως ανάδοχοι, την κάλυψη νέων εκδόσεων μετοχών και ομολογιών.

Σκοπός των χρηματιστηριακών εταιρειών είναι η διεξαγωγή χρηματιστηριακών συναλλαγών, αλλά και η παροχή των πρόσθετων υπηρεσιών που ορίζει ο Νόμος 2324/1995: παροχή επενδυτικών συμβουλών και υπηρεσιών συμβούλου έκδοσης, φύλαξη ως θεματοφύλακας τίτλων των

πελατών τους, διαχείριση χαρτοφυλακίου πελατών τους, αποτελούμενων από μετρητά, χρηματιστηριακά πράγματα και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων.

Οι χρηματιστηριακές εταιρείες πρέπει να υποβάλλουν σε εβδομαδιαία βάση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ειδική αναφορά σχετικά με τα διαθέσιμα και τους τίτλους που κρατούν για λογαριασμό τους και για λογαριασμό των πελατών τους.

B. ΣΥΝΔΡΟΜΕΣ

Οι συνδρομές διακρίνονται σε εφ' άπαξ συνδρομή και σε ετήσιες συνδρομές. Το ύψος της εφ' άπαξ συνδρομής εξαρτάται από το μετοχικό κεφάλαιο των χρηματιστηριακών εταιρειών:

- 5.000.000.000 δρχ., για χρηματιστηριακές εταιρείες με μετοχικό κεφάλαιο μικρότερο των 300.000.000 δρχ.
- 10.000.000 δρχ., για χρηματιστηριακές εταιρείες με μετοχικό κεφάλαιο μικρότερο του 1.000.000.000 δρχ.
- 15.000.000 δρχ., για χρηματιστηριακές εταιρείες με μετοχικό κεφάλαιο μεγαλύτερο του 1.000.000.000 δρχ.

Επιπλέον, τα νέα μέλη καταβάλουν εφ' άπαξ ποσό για τη συντήρηση της μηχανογράφησης, το οποίο είναι ίσο με τις εισφορές που κατέβαλε κάθε μέλος του Χρηματιστηρίου κατά τα τελευταία δύο χρόνια πριν από την ίδρυση του νέου μέλους.

Οι συνδρομές ανέρχονται σε 0,02% επί της αξίας των ημερήσιων συναλλαγών που εκτελεί το μέλος σε μετοχές και 0,0001% επί της αξίας των ημερήσιων συναλλαγών που εκτελεί το μέλος σε ομόλογα. Επιπρόσθετα, καταβάλλονται και 20 δρχ. ανά εντολή. Ποσοστό 2,5% των συνδρομών και μελών διατίθεται για την κάλυψη ενδεχόμενων λαθών κατά τη διεξαγωγή των συναλλαγών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο

A. Η ΠΡΟΣΥΝΕΔΡΙΑΣΗ

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών λειτουργεί από τις 10:15 το πρωί έως τις 1:30 το μεσημέρι. Από τις 10:15 έως τις 10:45 είναι η λεγόμενη προσυεδρίαση. Ο καιρός που οι χρηματιστές μαζεύονται γύρω από τα κάγκελα στο χώρο του χρηματιστηρίου και φώναζαν <<αγοράζω 100 Εθνικές στις 20.000>> και περίμεναν κάποιον άλλο χρηματιστή να ανταπαντήσει <<πουλάω 100 Εθνικές στις 20.000>> έχει περάσει. Σήμερα λειτουργεί το Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΑΣΗΣ). Έτσι, στις 10:15 κάθε πρωί τα χρηματιστηριακά γραφεία βλέπουν στα τερματικά τους τις τιμές των μετοχών, όπως είχαν κλείσει κατά την προηγούμενη συνεδρίαση.

Ακολούθως, και έως τις 10:45, που διαρκεί η προσυεδρίαση, βάζουν συνέχεια εντολές στο σύστημα. Για παράδειγμα, αν κάποιος πελάτης τους έχει δώσει από την προηγούμενη μέρα εντολή να αγοράσουν έναν αριθμό μετοχών μιας εταιρείας, την εισαγάγουν στο σύστημα. Γι' αυτό λέμε πως η προσυεδρίαση δείχνει τις τάσεις της αγοράς, μπορεί δηλαδή να διαφανεί κατά τη διάρκειά της προς τα που θα κινηθεί ο γενικός δείκτης. Όπως όμως υποστηρίζουν οι ίδιοι οι χρηματιστές, αυτό δεν είναι απαραίτητο.

Και αυτό γιατί, στην ουσία, οι χρηματιστηριακές εταιρείες εισάγουν <<εικονικές>> εντολές, με στόχο να δημιουργήσουν τάσεις και προσδοκίες, στην αγορά. Οι εντολές στη διάρκεια της προσυεδρίασης δεν είναι δεσμευτικές, δηλαδή το σύστημα δεν συνταιριάζει τις αντίθετες εντολές (αγορά-πώληση) εκτελώντας την αντίστοιχη πράξη. Έτσι, στο τέλος της, οι χρηματιστές αποσύρουν πολλές από αυτές τις εντολές που είχαν δώσει προηγουμένως.

Στο διάστημα αυτού του ημιώρου, το ηλεκτρονικό πρόγραμμα μεγιστοποιεί τον όγκο των συναλλαγών και εμφανίζει στις 10:45 ακριβώς τις τιμές που χαρακτηρίζονται <<τιμές ανοίγματος>>. Οι τιμές ανοίγματος, λοιπόν, δεν είναι οι τιμές στις οποίες έχουν κλείσει οι μετοχές στην προηγούμενη συνεδρίαση, όπως πιστεύουν πολλοί.

B. Η <<ΚΥΡΙΩΣ>> ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΗ

Η κυρίως συνεδρίαση λοιπόν ξεκινά στις 10:45 και τελειώνει στις 1:30. Κατά τη διάρκεια αυτών των δύο περίπου ωρών οι συναλλαγές διαδέχονται ακατάπαυστα η μια την άλλη.

Κάθε χρηματιστηριακή εταιρεία έχει ένα δικό της χώρο στο χρηματιστήριο. Αυτό είναι το λεγόμενο box της χρηματιστηριακής εταιρείας. Ένα γραφείο, δηλαδή, με δύο συνήθως υπολογιστές (τερματικά), όπου οι αντικριστές δέχονται τηλεφωνήματα για εκτέλεση εντολών. Στο τερματικό αυτό βλέπουν κάθε στιγμή την τελευταία τιμή στην οποία εκτελέστηκε μια πράξη, δηλαδή εκείνη στην οποία ένας αγοραστής <<βρήκε>> έναν πωλητή και πραγματοποιήθηκε η συναλλαγή, καθώς και τις τιμές στις οποίες προσφέρονται και ζητούνται σε διάφορες μετοχές. Στην περίπτωση που μια μετοχή είναι στο limit up ή στο limit down, αναβοσβήνει η αντίστοιχη γραμμή στον μεγάλο ηλεκτρονικό πίνακα της Σοφοκλέους.

Ο επενδυτής λοιπόν τηλεφωνεί στη χρηματιστηριακή εταιρεία και ζητεί, π.χ., την αγορά 100 μετοχών της Εθνικής Τράπεζας στις 20.000. Εδώ να σημειώσουμε πως δεν είναι πάντα αυτός ο τρόπος με τον οποίο ο πελάτης ζητεί την εκτέλεση μιας εντολής. Αν ο πελάτης είναι καινούργιος, του ζητείται να πάει ο ίδιος στο χρηματιστηριακό γραφείο και να υπογράψει ένα χαρτί με το οποίο ζητεί τη διενέργεια μιας συναλλαγής. Αυτό γίνεται για ευνόητους λόγους προστασίας και του επενδυτή και της χρηματιστηριακής εταιρείας.

Στη συνέχεια, όπως, αυτό που συμβαίνει είναι ο πελάτης να αναπτύσσει πιο στενή σχέση με κάποιον υπάλληλο του χρηματιστηριακού γραφείου, οπότε από εκεί και πέρα τηλεφωνεί σε αυτόν, και αυτός μεταβιβάζει την εντολή του στον αντικριστή. Κάθε τηλεφώνημα, είτε γίνεται απευθείας στο box είτε στη χρηματιστηριακή εταιρεία, μαγνητοφωνείται για λόγους ασφαλείας.

Αφού λοιπόν η εντολή φθάσει στον αντικριστή που βρίσκεται μέσα στη συνεδρίαση, αυτός την εισαγάγει στο σύστημα με τον κωδικό του πελάτη. Αν βρεθεί αντίθετη εντολή και συνταιριαστεί με τη δική του, τότε σβήνεται από το τερματικό από τη στήλη των αγορών ή των πωλήσεων και καταχωρείται ως πράξη. Έτσι γίνονται οι συναλλαγές έως τις 1:30. Ότι δείχνει εκείνη την ώρα ο ηλεκτρονικός πίνακας είναι η τιμή κλεισίματος της μετοχής. Η τιμή, δηλαδή, στην οποία θα πραγματοποιηθεί η τελευταία πράξη είναι η τιμή κλεισίματος της μετοχής.

Να σημειώσουμε ότι οι χρηματιστηριακές εταιρείες έχουν το δικαίωμα να διεκπεραιώσουν εντολές αξίας μικρότερης ή ίσης με τα ίδια κεφάλαιά τους. Πολύ συχνά λοιπόν <<πλαφονάρουν>>, έχουν δηλαδή ανεκτέλεστες εντολές, επειδή ακριβώς η αξία των συναλλαγών στις οποίες προέβησαν υπερβαίνει τα ίδια κεφάλαιά τους. Αυτό που συμβαίνει σε αυτές τις περιπτώσεις είναι το εξής: ζητούν εγγυητικές επιστολές από κάποια/ες τράπεζα/ες, που σημαίνει ότι οι <<επιπλέον>> αυτές εντολές μπορούν να καλυφθούν από την τράπεζα, και προχωρούν στις συναλλαγές τους.

Γ. ΜΕΤΑ ΤΗ ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΗ

Μόλις τελειώσει η συνεδρίαση οι επενδυτές ενημερώνονται από τη χρηματιστηριακή τους εταιρεία για την πραγματοποίηση ή όχι της εντολής τους. Στη συνέχεια τους αποστέλλεται το πινακίδιο εκτέλεσης της πράξης, μια απόδειξη δηλαδή για την εκτέλεση της εντολής τους. Θεωρητικά, εντός τριών ημερών, αν πρόκειται για αγορά μετοχών, μπορούν να έχουν τον αποθετήριο τίτλο, τις μετοχές τους δηλαδή.

Δ. ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ

Επειδή ο όγκος ενός πακέτου μετοχών είναι πολύ μεγάλος, από τον Ιούλιο του 1990 λειτουργεί το αποθετήριο τίτλων, που δεν είναι παρά ένας χώρος όπου φυλάσσονται οι τίτλοι.

Έτσι, καθιερώνεται ακινητοποίηση του σώματος των μετοχών, αφού αυτές κατατίθενται μόνιμα στο αποθετήριο και στη θέση τους κυκλοφορούν αποθετήρια έντυπα, πάνω στα οποία αναφέρονται όλα τα αξιόγραφα τα οποία κατέχει ο επενδυτής. Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται ταχύτερη και ασφαλέστερη διεκπεραίωση των χρηματιστηριακών συναλλαγών, που συμβάλλει στην αποτελεσματικότερη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο

Α. ΤΙ ΕΠΗΡΕΑΖΕΙ ΤΗΝ ΤΙΜΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Κατ' αρχάς, το πόσο ακριβή ή φθηνή είναι μια μετοχή είναι σχετικό. Υπάρχουν δείκτες, όπως είναι ο λόγος τιμής μετοχής προς κέρδη ανά μετοχή, το γνωστό P/E, που μπορούν να δείξουν έως κάποιο βαθμό αν είναι ακριβή ή όχι μια μετοχή. Ωστόσο, είναι παράτολμο να βασιστεί μόνο σε αυτό ο επενδυτής και να αγοράσει μια φθηνή μετοχή και να πουλήσει μια ακριβή.

Το πρώτο πράγμα που πρέπει να σκεφτεί ο επενδυτής για να αγοράσει μια μετοχή είναι αν, και γιατί, θα θέλει κάποιος άλλος αργότερα να την αγοράσει από αυτόν ακριβότερα. Πολλοί είναι οι παράγοντες που μπορεί να οδηγήσουν σε αυτό το αποτέλεσμα.

Άλλοι έχουν να κάνουν με την ίδια την εταιρεία και τις καλές προοπτικές της, άλλοι αφορούν την ευρύτερη οικονομία και την επίδραση που θα έχει η καλή ή η κακή της κατάσταση στην εταιρεία και κατά συνέπεια στη μετοχή της, και τέλος ένας τρίτος παράγοντας έχει να κάνει με τις φήμες που καθημερινά κυκλοφορούν στη Σοφοκλέους. Τέλος, υπάρχει και μια άλλη μέθοδος ανάλυσης και εκτίμησης της πορείας της μετοχής, η τεχνική ανάλυση, για την οποία θα μιλήσουμε πιο κάτω.

Προτού αναλύσουμε τους παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή της μετοχής, είναι σκόπιμο να αναφέρουμε πως προσδιορίζεται καθημερινά αυτή η τιμή. Κάποιοι επενδυτές λοιπόν ζητούν να αγοράσουν μια μετοχή και κάποιοι θέλουν να την πουλήσουν. Αν αυτοί που επιθυμούν να την αγοράσουν είναι περισσότεροι από τους πωλητές, τότε οι επίδοξοι αγοραστές θα είναι διατεθειμένοι να πληρώνουν παραπάνω προκειμένου να την αγοράσουν. Έτσι, η τιμή της αυξάνεται.

Αν, αντίστοιχα, οι πωλητές είναι περισσότεροι από τους αγοραστές, τότε οι πωλητές ρίχνουν την τιμή της μετοχής προκειμένου να καταφέρουν να την πουλήσουν. Οι τιμές των μετοχών, δηλαδή, υπακούουν στο νόμο της προσφοράς και της ζήτησης.

1. Παράγοντες που σχετίζονται με την εταιρεία

Μια μετοχή, όταν η χρηματιστηριακή αγορά λειτουργεί αποτελεσματικά, αντικατοπτρίζει μια οικονομική ιστορία που κρύβεται πίσω από κάθε εταιρεία. Ένα λοιπόν πρώτο στοιχείο που πρέπει να λάβει υπόψη του ο επενδυτής είναι το μέγεθος της εταιρείας. Οι μεγάλες εταιρείες έχουν συνήθως αποτελεσματικές διοικήσεις και σοβαρά σχέδια για τη μελλοντική εξέλιξή τους. Οι μετοχές των μεγάλων εταιρειών δεν παρουσιάζουν, συνήθως, έντονες διακυμάνσεις, με αποτέλεσμα να θεωρούνται πιο σίγουρες και πιο ασφαλής επένδυση. <<Με βαριές μετοχές δεν χάνεις εύκολα τα λεφτά σου>> υποστηρίζουν πολλά στελέχη της αγοράς, επισημαίνοντας όπως ότι αυτό δεν αποτελεί κανόνα.

Σημαντικό, ίσως τον σημαντικότερο ρόλο στη διαμόρφωση της τιμής μιας μετοχής, είναι τα σχέδια της επιχείρησης για το μέλλον. Κάθε εταιρεία κάνει έναν προγραμματισμό για το μέλλον (αυτό μπορεί να είναι ο επόμενος μήνας, ο επόμενος χρόνος, κλπ). Αν τα σχέδια αυτά είναι αξιόλογα και αναμένεται να έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση των κερδών της επιχείρησης, τότε οι επιδράσεις στην τιμή της μετοχής είναι ευνοϊκές.

Εξίσου σημαντικό ρόλο παίζουν τα κέρδη της εταιρείας. Όσο υψηλότερα είναι τόσο μεγαλύτερο θα είναι, κατά κανόνα, το μέρισμα που θα δίνει στους μετόχους και τόσο μεγαλύτερη η ζήτηση για τις μετοχές της. Τα κέρδη είναι ένα από τα στοιχεία που φανερώνουν την ευρωστία της επιχείρησης. Και όσο καλύτερα οικονομικά στοιχεία παρουσιάζει, τόσο περισσότεροι επενδυτές θα ενδιαφέρονται να αγοράσουν την μετοχή της, και άρα τόσο καλύτερες θα είναι οι προοπτικές εξέλιξης της τιμής της.

Όλα τα παραπάνω στοιχεία καθρεφτίζονται στο ισολογισμό της εταιρείας. Ο ισολογισμός είναι μια στατική απεικόνιση της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, συνήθως στο τέλος του οικονομικού έτους. Μπορεί να πει πολλά για την ευρωστία, για τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, και οι καλοί αναλυτές ξεσκονίζουν τον ισολογισμό της εταιρείας προκειμένου να βγάλουν συμπεράσματα σχετικά με την οικονομική διαχείρισή της.

Μια δεύτερη λογιστική κατάσταση, εξίσου σημαντική, είναι η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης όπου φαίνονται τα έσοδα που πραγματοποίησε η εταιρεία, τα έξοδά της, και τελικά, δηλαδή, τα κέρδη της. Η θεμελιώδης ανάλυση αναφέρεται ακριβώς στην ανάγνωση και στη ερμηνεία (αποκωδικοποίηση) αυτών κυρίως των λογιστικών καταστάσεων.

Όταν διαβάζουμε λοιπόν στον Τύπο ότι η τιμή της μετοχής της Α εταιρείας είναι ιδιαίτερα υψηλή με βάση τα θεμελιώδη στοιχεία της, αυτό σημαίνει το εξής: ότι τα στοιχεία του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης δεν δικαιολογούν την υψηλή ζήτηση για τη μετοχή που ανέβασε την τιμή της. Η εταιρεία, δηλαδή, μπορεί να μην παρουσιάζει ικανοποιητικά κέρδη ή να χρωστά πολλά (αυτό φαίνεται στο παθητικό του ισολογισμού, στην κατηγορία των υποχρεώσεων) ή πολλά άλλα. Με αυτά τα δεδομένα, η εταιρεία δεν είναι τόσο εύρωστη όσο φανερώνει η υψηλή τιμή της μετοχής της. Κατά συνέπεια, δεν θα είναι παρά θέμα χρόνου να το αντιληφθούν οι επενδυτές και να θελήσουν να την πουλήσουν.

Άλλος παράγοντας που επηρεάζει τις τιμές των μετοχών είναι οι περιβόητες εξαγορές, στις οποίες η εταιρεία προγραμματίζει να προβεί, ή συγχωνεύσεις με άλλες εταιρείες ή ακόμη και η δική της εξαγορά από άλλη μεγαλύτερη.

Γενικά, όταν μια εταιρεία εξαγοράζει κάποια άλλη, το κάνει με στόχο να αυξήσει το μέγεθος και το μερίδιό της στην αντίστοιχη αγορά, και κατά προέκταση τα κέρδη της. Όταν πάλι εξαγοράζεται, αυτό σημαίνει είτε ότι πλέον δεν είναι ανταγωνιστική και προκειμένου να μπορέσει να επιβιώσει ως εταιρεία πρέπει να συμμετάσχει σε ένα ισχυρότερο όμιλο είτε ότι το τίμημα και οι εγγυήσεις που προσφέρονται για την εξαγορά της είναι πολύ δελεαστικές και κρίνει ότι και μέσα στο νέο σχήμα θα μπορέσει να λειτουργήσει εξίσου αποτελεσματικά. Και στις δύο περιπτώσεις, πάντως, το τελικό αποτέλεσμα είναι κατά κανόνα θετικό, και συνεπώς επηρεάζει θετικά την τιμή των αντίστοιχων μετοχών. Πολλά παιχνίδια που σχετίζονται με εξαγορές και συγχωνεύσεις εταιρειών παίζονται καθημερινά στο χρηματιστήριο.

Τέλος, οι συχνές αλλαγές διοικήσεων, η υπερχρέωση, τα ποικίλων ειδών νομικά προβλήματα είναι στοιχεία που, αν τα εμφανίζει μια εισηγμένη εταιρεία, θα πρέπει να αποθαρρύνουν τους επίδοξους μετόχους της. Εκείνο που πρέπει να έχει κάθε επενδυτής στο μυαλό του είναι ότι δραστηριότητες και σχέδια που αναμένεται να έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση των κερδών της εταιρείας έχουν θετική επίδραση στις μετοχές.

2. Παράγοντες που σχετίζονται με την ευρύτερη Οικονομία

Η γενικότερη κατάσταση στην οποία βρίσκεται η οικονομία έχει μεγάλη επίδραση στην πορεία του χρηματιστηρίου και των επιμέρους μετοχών. Και αυτό γιατί, αν το γενικότερο κλίμα είναι ευνοϊκό προς τις επιχειρήσεις και τις δραστηριότητές τους, τότε και αυτές με τη σειρά τους εμφανίζουν καλά

αποτελέσματα, γεγονός που αντικατοπτρίζεται στην τιμή των μετοχών τους. Να σημειώσουμε ότι η επίδραση πολλών από αυτούς τους παράγοντες δεν είναι ούτε άμεση ούτε πάντα ορατή από τον μέσο επενδυτή, όμως επηρεάζει θετικά τη ψυχολογία των επενδυτών, αλλά και των επιχειρήσεων, οι οποίες, καθώς αντιλαμβάνονται ένα σταθερό και ευνοϊκό κλίμα, προχωρούν σε επενδύσεις, αναπτύσσονται και αυξάνουν τα κέρδη τους.

Πολύς λόγος, για παράδειγμα, γίνεται για την αναμενόμενη μείωση των επιτοκίων και πόση ώθηση θα δώσει αυτή η ενέργεια της Τράπεζας της Ελλάδος στο Χρηματιστήριο και στην οικονομία. Χωρίς να υπεισέλθουμε σε πολύ οικονομικούς όρους, η μείωση των επιτοκίων από την Τράπεζα της Ελλάδος κάνει το δανεισμό πιο φθηνό για επιχειρήσεις και ιδιώτες.

Αντλώντας λοιπόν οι επιχειρήσεις φθηνότερα κεφάλαια, μπορούν να κάνουν επενδύσεις με μικρότερο κόστος, άρα και περισσότερες. Οι επενδύσεις, όμως, με τη σειρά τους φέρνουν κέρδη, και τα κέρδη αύξηση στις τιμές των μετοχών.

Ένα δεύτερο μέγεθος με ιδιαίτερη σημασία είναι ο πληθωρισμός. Ο πληθωρισμός και ο ρυθμός αύξησής του έχει ευρύτερη επίδραση σε όλη την οικονομία. Χαμηλός πληθωρισμός σημαίνει οικονομία με καλή διαχείριση, με καλές προοπτικές, γεγονός που δημιουργεί κλίμα εμπιστοσύνης στους επιχειρηματίες και στις επιχειρήσεις τους. Ένας υψηλός πληθωρισμός μειώνει τα πραγματικά κέρδη των επιχειρήσεων, με συνέπειες για τις μετοχές τους.

Μπορεί κανείς να αναφέρει πολλούς ακόμη παράγοντες που επηρεάζουν τη χρηματιστηριακή αγορά, έμμεσα κυρίως. Για παράδειγμα, η διατήρηση από πλευράς κυβερνήσεως υψηλού δημοσιονομικού ελλείμματος σημαίνει ότι η κυβέρνηση κάνει πολύ περισσότερα έξοδα από τα έσοδα που εισπράττει.

Για να καλύψει λοιπόν αυτά τα υπερβάλλοντα έξοδα τι κάνει; Η ευκολότερη λύση είναι να αυξήσει τη φορολογία επιχειρήσεων και ιδιωτών. Αύξηση της φορολογίας όμως σημαίνει μείωση των περιθωρίων κέρδους των εταιρειών, και κατ' επέκταση πίεση στις μετοχές.

Εκείνο που μπορούμε να επισημάνουμε είναι ότι η ανακοίνωση των μακροοικονομικών στοιχείων μιας οικονομίας έχει πολλές φορές σημαντική επίδραση στις τιμές των μετοχών. Για παράδειγμα, η αναμονή μείωσης των επιτοκίων παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος έχει εκτινάξει το επίπεδο του γενικού δείκτη. Από ένα τέτοιο γεγονός πρώτες θα ωφεληθούν οι τράπεζες και στη συνέχεια οι δανειζόμενες επιχειρήσεις. Όταν λοιπόν ανακοινώνεται ένα μακροοικονομικό στοιχείο καλύτερο από ότι το αναμενόμενο, αυτό γίνεται αμέσως αισθητό στις τιμές των μετοχών.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα που δείχνει πόσο σημαντική είναι για την καλή εξέλιξη των τιμών των μετοχών η κατάσταση της οικονομίας είναι τα διαδοχικά ρεκόρ του γενικού δείκτη, όταν άρχισε να διαφαίνεται ότι η Ελλάδα θα μπει στην ΟΝΕ. Η βελτίωση των μακροοικονομικών δεικτών, που απαιτεί ο στόχος αυτός, ώθησε το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σε κορυφές που ούτε τις φαντάζονταν κανείς πριν από λίγο καιρό.

3. Παράγοντες που σχετίζονται με το Διεθνές Περιβάλλον

Γενικότερα, οτιδήποτε προκαλεί αστάθεια διεθνώς επηρεάζει και την Ελλάδα. Αυτό δεν μπορούσαμε να το πούμε πριν από λίγο καιρό, στο πλαίσιο όμως της παγκοσμιοποίησης της οικονομίας είναι πλέον γεγονός.

Ένας πόλεμος, όπως αυτός του Κοσσυφοπεδίου, στη γειτονιά δηλαδή της Ελλάδας, μπορεί να προκαλέσει αμφίρροπες επιδράσεις. Από τη μια, η ευρύτερη αστάθεια που δημιουργείται, οι πολιτικές διενέξεις, η άγνωστη επίδραση στην οικονομία της χώρας προκαλούν κλυδωνισμούς στην ψυχολογία των επενδυτών, οι οποίοι <<σε τέτοιες ώρες>> προτιμούν ασφαλέστερες επενδύσεις.

Από την άλλη, βέβαια, ένας πόλεμος δημιουργεί ανάγκες ανασυγκρότησης της περιοχής, τις οποίες μπορούν να καλύψουν οι ελληνικές επιχειρήσεις. Υπό αυτό το πρίσμα, μεγάλες επενδύσεις αναμένονται από ελληνικές εταιρείες, άρα και κέρδη, και επομένως οι μετοχές <<ξανά προς τη δόξα τραβούν>>.

Οικονομικά γεγονότα σε μεγάλα κράτη του κόσμου, όπως π.χ. αύξηση των επιτοκίων στις ΗΠΑ, επηρεάζουν άλλες ανεπτυγμένες αγορές και στη συνέχεια και την ελληνική. Όπως και ένα ντόμινο, π.χ., υποτιμήσεων σε νομίσματα αναδυόμενων αγορών. Οι επιδράσεις αυτών των γεγονότων που με πρώτη ματιά φαίνονται άσχετα με την ελληνική πραγματικότητα, εξηγούνται μερικώς ως εξής:

Μεγάλοι διεθνείς επενδυτές, στη διαχείριση των κεφαλαίων τους παγκοσμίως, έχουν κατατάξει τις χώρες σε ομάδες, ανάλογα με την ανάπτυξή τους και το βαθμό επικινδυνότητάς τους.

Η Ελλάδα για παράδειγμα, άνηκε ως τώρα στις αναδυόμενες αγορές, από τον τελευταίο χρόνο και μετά, όμως έχει αναβαθμιστεί, χωρίς όμως να έχει κατορθώσει ακόμη να μπει στο γκρουπ των ανεπτυγμένων οικονομιών. Έτσι, προβλήματα σε μια αναδυόμενη οικονομία έχουν ως αποτέλεσμα

μεγάλοι ξένοι επενδυτές να <<σηκώσουν>> τα κεφάλαιά τους από αυτό το γκρουπ των χωρών με αντίκτυπο στην πίεση και στη Σοφοκλέους.

Β. ΦΗΜΕΣ ΚΑΙ ΠΗΓΑΔΑΚΙΑ ΣΤΗ ΣΟΦΟΚΛΕΟΥΣ

Αυτή, καλώς η κακώς, είναι ίσως η σημαντικότερη αιτία καθόδου και ανόδου των μετοχών, ιδιαίτερα των μικρών. Έξω από το ναό του χρήματος είναι κάθε μέρα μαζεμένος κόσμος που παρακολουθεί τη συνεδρίαση και συζητεί τα τεκταινόμενα. Εκεί ακούγονται απόψεις και σενάρια για όλες σχεδόν τις μετοχές του χρηματιστηρίου.

Έτσι, μια φήμη που άκουσε κάποιος για κάποια εταιρεία και για τα σχέδιά της μπορεί να γίνει αιτία διαδοχικών limit up ή limit down. <<Με τα λόγια χτίζονται παλάτια>> δηλαδή. Πολλές φορές οι φήμες αυτές είναι εσφαλμένες ή έχουν διοχετευθεί εσκεμμένα από τα λεγόμενα <<παπαγαλάκια>> εταιρειών ή χρηματιστηριακών γραφείων, προκειμένου να πετύχουν την άνοδο σε μια στάσιμη μετοχή που θέλουν να πουλήσουν, ή την πτώση μιας άλλης που θέλουν να αγοράσουν. Γι' αυτό οι επενδυτές, και ιδιαίτερα οι νέοι, πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτικοί σε αμφιβόλου υπόστασης φήμες.

Πέρα όμως από τους παραπάνω παράγοντες, που είναι λίγο πολύ κατανοητοί σε όλους, στον Τύπο ολοένα και περισσότερο βλέπουμε <<τεχνικές αναλύσεις>>, που ως στόχο έχουν να προβλέψουν την εξέλιξη της τιμής των μετοχών ή των δεικτών.

Γ. ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η τεχνική ανάλυση μελετά τη συμπεριφορά μιας μετοχής κατά το παρελθόν και βάσει αυτής της συμπεριφοράς προσπαθεί να εκτιμήσει την μελλοντική πορεία της τιμής της. Βασική αρχή στην οποία στηρίζεται η τεχνική ανάλυση είναι ότι οι τιμές των μετοχών κινούνται διαχρονικά προς μια ανοδική ή καθοδική κατεύθυνση.

Η εργασία λοιπόν του τεχνικού αναλυτή είναι να βρει το σημείο εκείνο στο οποίο αλλάζει η τάση και από ανοδική γίνεται καθοδική και το αντίστροφο. Δεν θα επεκταθούμε όμως περισσότερο στην τεχνική ανάλυση, καθώς απαιτούνται εξειδικευμένες γνώσεις και συχνά τα συμπεράσματα της τεχνικής ανάλυσης δεν είναι εύκολα αντιληπτά από την πλειονότητα των επενδυτών.

Αυτά ήταν εν συντομία τα βασικά πράγματα που πρέπει να γνωρίζει ένας επενδυτής προτού χτυπήσει την πόρτα μιας χρηματιστηριακής εταιρείας και πει <<θέλω και εγώ να συμμετάσχω>>.

Γνωρίζει λοιπόν τι είναι το χρηματιστήριο, πως διοικείται, απευθύνονται σε αυτό επιχειρήσεις για να βρουν κεφάλαια, τι πρέπει να κάνει για να γίνει επενδυτής, τι πρέπει να προσέχει στις μετοχές προτού τις αγοράσει ή τις πουλήσει. Υπάρχουν όμως και πολλά άλλα ερωτήματα γύρω από το χρηματιστήριο, τα οποία χρειάζονται απάντηση προκειμένου ο νέος επενδυτής να έχει ολοκληρωμένη γνώση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9^ο

Α. ΤΙ ΑΛΛΟ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΓΝΩΡΙΖΟΥΜΕ ΓΙΑ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

1. Αμοιβαία Κεφάλαια

Το αμοιβαίο κεφάλαιο, με απλά λόγια, είναι ένα <<κοινό ταμείο>>, το οποίο διαχειρίζεται κάποιος ειδικός για λογαριασμό όλων των μεριδιούχων. Ο ειδικός αυτός είναι μια εταιρεία, η Ανώνυμη Εταιρεία Διαχειρίσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων, η οποία διαχειρίζεται τα κεφάλαια που τις έχουν εμπιστευτεί οι επενδυτές, με προοπτική να τους αποδώσει κέρδη. Με άλλα λόγια, η Ανώνυμη Εταιρεία Διαχειρίσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων τοποθετεί τα κεφάλαια αυτά σε διάφορες επενδύσεις, π.χ. σε ομολογίες ή μετοχές. Το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου κατατίθεται προς φύλαξη σε μια τράπεζα, η οποία ασκεί καθήκοντα θεματοφύλακα. Ο θεματοφύλακας, συνήθως κάποια τράπεζα, εκτός από τη φύλαξη, εκτελεί καθήκοντα ταμιά, φροντίζει την παραλαβή, τον έλεγχο και την παράδοση των τίτλων, συνυπογράφει τις καταστάσεις και εκθέσεις (μαζί με την Ανώνυμη Εταιρεία Διαχειρίσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων) που δημοσιεύονται.

Υπάρχουν πολλές κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων, που απευθύνονται σε επενδυτές με διαφορετικά επενδυτικά προφίλ. Με διαφορετικές προτιμήσεις, δηλαδή, συνδυασμό κινδύνου και απόδοσης.

Στην Ελλάδα, έχουμε αμοιβαία κεφάλαια ομολόγων εσωτερικού, ομολόγων εξωτερικού, διεθνών ομολογιακών, διαθεσίμων εσωτερικού, διαθεσίμων εξωτερικού, διεθνών διαθεσίμων, μεικτών εσωτερικού, μεικτών εξωτερικού, διεθνών μεικτών, μετοχικών εσωτερικού, μετοχικών εξωτερικού, διεθνών μετοχικών, ειδικού τύπου εσωτερικού και ειδικού τύπου εξωτερικού.

Στα αμοιβαία κεφάλαια, δηλαδή, τη διαχείριση των κεφαλαίων του επενδυτή την αναλαμβάνει ένας ειδικός και όχι ο ίδιος ο επενδυτής, όπως συμβαίνει στο χρηματιστήριο, όπου ο επενδυτής δίνει την εντολή για αγοραπωλησίες. Επιπλέον, ο συνολικός κίνδυνος μειώνεται, καθώς τα αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν σε πλήθος μετοχών, επιτυγχάνοντας μεγαλύτερη διασπορά του κινδύνου.

Γενικότερα, τα αμοιβαία κεφάλαια είναι πολύ καλή και ασφαλής λύση για τους επενδυτές εκείνους που αναζητούν επαγγελματική διαχείριση των κεφαλαίων τους και περιορισμό του κινδύνου, επιπλέον, δε, δεν επιθυμούν την καθημερινή ενασχόληση με τα τεκταινόμενα στο Χρηματιστήριο.

Πλεονεκτήματα

- Διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου
- Ποικιλία στόχων (αναπτυξιακά, σταθερού εισοδήματος κλπ.)
- Υπηρεσίες, όπως δυνατότητα μεταπήδησης από ένα αμοιβαίο σε άλλο της ίδιας ΑΕΔΑΚ, για να εκμεταλλευθεί ο επενδυτής τις επικρατούσες συνθήκες στην κεφαλαιαγορά και χρηματαγορά.
- Επαγγελματική διαχείριση του χαρτοφυλακίου

Μειονεκτήματα

- Υψηλές προμήθειες και αμοιβές
- Υπερβολική διαφοροποίηση, μειώνοντας έτσι τις συνολικές αποδόσεις.

2. Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

Οι Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ) έχουν σταθερή κεφαλαιακή σύνθεση, των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο. Είναι, δηλαδή, εταιρείες που πωλούν δικές τους μετοχές στο κοινό και επενδύουν τα κεφάλαια που αντλούν με αυτό τον τρόπο σε ένα χαρτοφυλάκιο από χρεόγραφα. Οι επενδυτές, δηλαδή, αγοράζουν από το χρηματιστήριο μετοχές των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και προσδοκούν απόδοση από τις επενδύσεις της εταιρείας στο χαρτοφυλάκιο της. Συχνά επειδή ένας επενδυτής με περιορισμένα κεφάλαια δεν μπορεί να διαφοροποιήσει σημαντικά το χαρτοφυλάκιο του και να μειώσει τον κίνδυνο, προτιμά να επενδύσει στην Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.

Για παράδειγμα, ένας επενδυτής με κεφάλαιο 5.000.000 δρχ. μπορεί να μη διαθέτει τη δυνατότητα να αγοράσει 100 μετοχές από 15 διαφορετικές εταιρείες, δημιουργώντας έτσι ένα χαρτοφυλάκιο που θα του προσέφερε ικανοποιητική διαφοροποίηση και περιορισμένο ρίσκο. Τη δουλειά αυτή την έχει αναλάβει η Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου γι' αυτόν, και εκείνος απλώς αγοράζει τις μετοχές της προσδοκώντας κέρδη από τη ζήτηση που δημιουργείται για τις μετοχές της, όταν αυτή κατορθώνει και επιτυγχάνει υψηλές αποδόσεις.

B. ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ

<<Ο γενικός δείκτης σημείωσε νέο ρεκόρ στην σημερινή συνεδρίαση>>, <<πτώση του γενικού δείκτη λόγω των τραπεζών>>, και άλλα πολλά διαβάζουμε καθημερινά στον Τύπο. Τι είναι όμως αυτός ο περιβόητος δείκτης.

Κατ' αρχάς, οι μετοχές στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών χωρίζονται σε μερικές μεγάλες κατηγορίες (κλάδους). Για κάθε μια από αυτές υπάρχει ένας δείκτης που δείχνει τη συμπεριφορά του κλάδου ως συνόλου. Κάτι ανάλογο είναι και ο γενικός δείκτης, αλλά αφορά το σύνολο των μετοχών. Όχι όμως ακριβώς. Για να υπολογισθεί ο γενικός δείκτης λαμβάνονται υπόψη οι τιμές ορισμένων μετοχών, 60 συγκεκριμένα, επί συνόλου περίπου 330 μετοχών.

Κάθε μετοχή σταθμίζεται με διαφορετικό συντελεστή για τη διαμόρφωση του δείκτη, έχει δηλαδή διαφορετικό βάρος στο δείκτη, ανάλογα με τα κεφάλαια της εταιρείας.

Κατά συνέπεια, όταν διαβάζουμε ότι ο <<γενικός δείκτης έπεσε λόγω των τραπεζών>>, αυτό συμβαίνει για δύο λόγους. Πρώτον, γιατί η πτώση ενός κλάδου οπωσδήποτε επηρεάζει το σύνολο της αγοράς και, δεύτερον, γιατί οι τράπεζες, λόγω μεγέθους, έχουν μεγάλη βαρύτητα στο γενικό δείκτη. Μια πτώση, δηλαδή, στα <<μικρά χαρτιά>> επηρεάζει πολύ λιγότερο το γενικό δείκτη.

Ένας άλλος σημαντικός δείκτης είναι ο FTSE/XAA 20. Ο δείκτης αυτός περιλαμβάνει τις 20 μεγαλύτερης κεφαλαιοποίησης μετοχές που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Ο δείκτης αυτός καταρτίζεται σε συνεργασία με τους <<Financial Times>>.

Γ. ΠΩΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΟΥΜΑΣΤΕ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Πλέον, το χρηματιστήριο έχει γνωρίσει τόση άνθηση, που κάθε οικονομική εφημερίδα δημοσιεύει αναλυτικά στοιχεία για τις τιμές κλεισίματος των μετοχών, αλλά και για τις μέγιστες και ελάχιστες τιμές, κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης, καθώς και πολλές άλλες ενδιαφέρουσες πληροφορίες.

Εκτός όμως από τις εφημερίδες, που αποτελούν την πιο γνωστή πηγή άντλησης τέτοιων πληροφοριών, το Διαδίκτυο επίσης προσφέρει τη δυνατότητα αυτή. Ενδεικτικά, αναφέρουμε την ηλεκτρονική σελίδα του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών <http://www.sophocleous.com>

Επιπλέον, υπάρχει η εφημερίδα του χρηματιστηρίου, που μπορεί να την προμηθευτεί το κοινό από το ίδιο το χρηματιστήριο (Ημερήσιο Δελτίο Τιμών Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών).

Δ. ΠΡΟΣΒΑΣΗ ΣΕ ΞΕΝΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ

Κάθε επενδυτής μπορεί να έχει πρόσβαση σε ξένα χρηματιστήρια. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί μέσω της χρηματιστηριακής εταιρείας με την οποία συνεργάζεται. Εφόσον λοιπόν η εταιρεία έχει συνάψει συμφωνίες συνεργασίας με άλλες χρηματιστηριακές εταιρείες του εξωτερικού, τότε ο επενδυτής μπορεί να <<πετάξει>> προς νέες αγορές.

Πρέπει να γνωρίζει όμως ότι οι κίνδυνοι, επενδύοντας σε μια ξένη αγορά, είναι αρκετά μεγάλοι, καθώς δεν έχει γνώση της αγοράς και είναι δύσκολο να εκτιμήσει την πορεία της. Γι' αυτό χρειάζεται στην περίπτωση αυτή η συμβουλή ενός ειδικού.

Ωστόσο πρέπει να αναφέρουμε ότι οι περισσότερες ελληνικές χρηματιστηριακές εταιρείες δεν αναλαμβάνουν την επένδυση κεφαλαίων στο εξωτερικό, αν δεν πρόκειται για <<αξιοσέβαστο>> ποσό.

Αυτά ισχύουν κυρίως για ανεπτυγμένες αγορές, όπως του Λονδίνου, της Φρανκφούρτης ή της Νέας Υόρκης. Για αγορές όπως π.χ., αυτές των Βαλκανίων, η διαδικασία είναι πιο περίπλοκη, γεγονός που στέκεται εμπόδιο στη μετακόμιση κεφαλαίων προς αυτή την κατεύθυνση.

Ε. ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΛΗΨΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΒΙΒΑΣΗΣ ΕΝΤΟΛΩΝ

Το ότι το Χρηματιστήριο Αξιών είναι εγκατεστημένο στην Αθήνα δεν σημαίνει ότι όλοι όσοι παίζουν σε αυτό προέρχονται από την Αθήνα. Κάθε

άλλο, μάλιστα. Εφόσον η λειτουργία του χρηματιστηρίου δεν απαιτεί τη φυσική παρουσία του επενδυτή, εκείνο που χρειάζεται είναι κάποιος να μεταβιβάσει την εντολή του στον αντικριστή κάποιας χρηματιστηριακής εταιρείας.

Το ρόλο αυτό τον αναλαμβάνουν συνήθως οι Ανώνυμες Εταιρείες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΑΕΛΔΕ). Αυτές συνεργάζονται με κάποια χρηματιστηριακή εταιρεία, η οποία έχει box στη Σοφοκλέους. Έτσι, ο επενδυτής δίνει την εντολή του στην ΑΕΛΔΕ, εκείνη τη μεταβιβάζει στη χρηματιστηριακή, και έτσι εκτελείται η πράξη. Η χρηματιστηριακή εταιρεία καταβάλλει το μισό της προμήθειας στην Ανώνυμη Εταιρεία Λήψης και Διαβίβασης Εντολών.

Οι επενδυτές στην επαρχία δεν έχουν μόνο αυτή την δυνατότητα. Οι περισσότερες τράπεζες διαθέτουν θυγατρικές χρηματιστηριακές εταιρείες. Έτσι, τα μεγάλα υποκαταστήματά τους στις κεντρικές πόλεις εκτελούν και αυτά χρηματιστηριακές συναλλαγές, ακριβέστερα μεταβιβάζουν τις εντολές των πελατών τους στη θυγατρική χρηματιστηριακή εταιρεία τους, η οποία στη συνέχεια προβαίνει στη διενέργεια των συναλλαγών.

Z. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Στις 27 Αυγούστου, άρχισε να λειτουργεί το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών. Πρόκειται για νέα αγορά, ειδικά για τα ελληνικά δεδομένα, η οποία, όπως υποστηρίζουν ειδικοί, είναι <<για μεγάλα παιδιά>>. Και με αυτό δεν εννοούν μόνο επενδυτές με μεγάλα κεφάλαια, αλλά και επενδυτές με γνώση και εμπειρία.

Ως παράγωγο προϊόν θεωρείται μια διμερής σύμβαση, της οποίας η αξία εξαρτάται από την αξία μιας υποκείμενης κινητής αξίας (μετοχής) ή ενός δείκτη. Γνωστά παράγωγα προϊόντα, τα οποία διαπραγματεύονται διεθνώς είναι τα προθεσμιακά συμβόλαια (futures), τα δικαιώματα (options) και οι ανταλλαγές (swaps).

Στο Ελληνικό Χρηματιστήριο Παραγώγων διαπραγματεύονται, προς το παρόν, μόνο προθεσμιακά συμβόλαια πάνω στο δείκτη FTSE/ASE-20, αλλά στην πορεία θα αρχίσουν να διαπραγματεύονται και options και swaps.

Ένα προθεσμιακό συμβόλαιο αποτελεί μια συμφωνία που επετεύχθη σε χρονική στιγμή για την παράδοση ενός προϊόντος (μετοχή ή εμπόρευμα)

και σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία, με τιμή που καθορίστηκε κατά το χρόνο σύμβασης.

Με ένα δικαίωμα (option) κάποιος αγοράζει το δικαίωμα να αγοράσει ή να πουλήσει ένα προϊόν (π.χ. μετοχή) σε καθορισμένη τιμή. Τα παράγωγα χρησιμοποιούνται κυρίως για τη διαχείριση και μετακύλιση κινδύνου και ασφαλώς για την επίτευξη κέρδους.

Σε ότι αφορά το πρώτο στοιχείο, τα παράγωγα βοηθούν τις επιχειρήσεις να αναλάβουν έργα, τα οποία θα ήταν αδύνατα χωρίς προηγμένες τεχνικές διαχείρισης κινδύνου.

Για παράδειγμα, ο διαχειριστής ενός συνταξιοδοτικού ταμείου μπορεί να μειώσει τον κίνδυνο των επενδύσεών του σε μετοχές και έτσι να βελτιώσει και την ευημερία των συμμετεχόντων στο ταμείο αυτό

Αλλά και ένας ιδιώτης επενδυτής που θέλει να αγοράσει ένα σπίτι επιλέγει μεταξύ δανείου σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου. Η ικανότητα του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος (της τράπεζας) να προσφέρει αυτή την επιλογή στον δανειζόμενο εξαρτάται από την ικανότητά του να διαχειριστεί το δικό του χρηματοοικονομικό κίνδυνο μέσω της αγοράς παραγώγων.

Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο 10^ο

Α. ΒΑΣΙΚΕΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΣ ΠΡΟΣ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

- Μην παρασύρεστε από φήμες ή από το ραδιοαρβύλα έξω από τη Σοφοκλέους
- Μην βάζετε όλα τα αυγά σε ένα καλάθι. Αν η συγκεκριμένη μετοχή πάει φρούτο, χάσατε όλα τα χρήματά σας. Γι' αυτό χρειάζεται σύνεση και προσοχή.
- Ένα μέρος των χρημάτων σας κρατήστε τα στην τράπεζα. Ποτέ μην επενδύετε ότι έχετε και δεν έχετε στο χρηματιστήριο. Ειδικοί συμβουλεύουν τα μισά από τα κέρδη σας να τα τοποθετείται στην τράπεζα.
- Δεν είναι απαραίτητο να είστε συνεχώς στην αγορά. Δε χρειάζεται, δηλαδή, να αγοράσετε και να πουλάτε καθημερινά. Συχνά, με αυτόν τον τρόπο, βλέπετε τα πράγματα πιο καθαρά.
- Οι μετοχές που κάνουν τα περιβόητα ράλι τιμών υποχωρούν εξίσου εύκολα.
- Όταν κυκλοφορήσει μια φήμη, που νομίζετε ότι είναι αληθινή και ευνοεί μια μετοχή, αγοράστε την. Όταν η φήμη γίνει είδηση, πουλήστε.
- Μην περιμένετε να φτάσετε πάρα πολύ ψηλά μια μετοχή για να την πουλήσετε. Ένας χρυσός κανόνας ορίζει : <<Άσε και τους άλλους να κερδίσουν>>. Καλύτερα νωρίτερα και σίγουρα, παρά αργότερα και αβέβαια.
- Μην ενθουσιάζεστε από το εύκολο κέρδος, γιατί όσο εύκολο είναι το <<εύκολο κέρδος>> άλλο τόσο εύκολη είναι και η <<εύκολη ζημιά>>.
- Μην πανικοβάλλεστε αν σε μια συνεδρίαση χάσετε. Ο πανικός ποτέ δεν βοηθάει.
- Συμβουλευτείτε τους χρηματιστές σας. Είναι σίγουρο ότι ξέρουν καλύτερα από σας.

- Αν δεν αντέχετε το στρες του χρηματιστηρίου, προτιμήστε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο. Είστε περισσότερο εξασφαλισμένος και οι αποδόσεις είναι καλές.
- Οι χρηματιστές σχεδόν πάντοτε συμβουλεύουν μεγάλα χαρτιά, που τα συνοδεύουν σενάρια.
- Αν δεν θα αγοράζατε μια μετοχή, πουλήστε την.
- Μην περιμένετε να δείτε τι θα κάνουν οι άλλοι για να το κάνετε και εσείς. Προλάβετε τους.

Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο 11^ο

ΓΛΩΣΣΑΡΙ

Αέρας: Μετοχές που αγοράζονται χωρίς να καταβληθεί το αντίστοιχο ποσό, και στη συνέχεια πωλούνται. Ο επενδυτής παίρνει τα κέρδη του ή καταβάλλει τη ζημία του. Στην ουσία, οι μετοχές αυτές δεν ανήκουν στον επενδυτή.

Ανώνυμη εταιρεία: Το κεφάλαιό της διαιρείται σε ίσα μερίδια, τις μετοχές, και κάθε μέτοχος έχει περιορισμένη ευθύνη, μέχρι του ποσοστού του κεφαλαίου που κατέχει. Είναι απαραίτητη προϋπόθεση για να εισαχθεί μια επιχείρηση στο χρηματιστήριο.

Ανάδοχος: Η τράπεζα ή η χρηματιστηριακή εταιρεία που αναλαμβάνει και εγγυάται τη δημόσια εγγραφή των μετοχών της εταιρείας.

Αποθετήριο έγγραφο: Αυτό που αντικαθιστά το σώμα των μετοχών που φυλάσσονται στο αποθετήριο.

Αμοιβαίο κεφάλαιο: Σύνολο κεφαλαίων που τοποθετούνται από μεριδιούχους, οι οποίοι σε αντάλλαγμα λαμβάνουν τον αντίστοιχο αριθμό μεριδίων. Η διαχείριση των κεφαλαίων που τοποθετούνται σε μετοχές ή ομόλογα γίνεται από επαγγελματίες της αγοράς.

Απόδοση: Το ποσοστό κέρδους από πωλήσεις μετοχών ή επενδύσεις.

Απολογισμός Χρήσης: Εντυπο υλικό, το οποίο παρουσιάζει όλα τα πεπραγμένα μιας εισηγμένης εταιρείας τη χρονιά που πέρασε.

Αρκούδες: Δυσοίωνες προβλέψεις για το χρηματιστήριο.

Αμυντικές μετοχές: Εκείνες που, σε γενική πτώση των τιμών, δεν ακολουθούν τις υπόλοιπες.

Αναπτυξιακές μετοχές: Είναι οι μετοχές εκείνων των εταιρειών που παρουσιάζουν ταχεία εξέλιξη, γεγονός που αντικατοπτρίζεται και στην τιμή των μετοχών τους.

Blue-chips: Οι μεγάλες και συνήθως <<σίγουρες>> εταιρείες.

Βαριά χαρτιά: Οι μετοχές που δεν παρουσιάζουν μεγάλες μεταβολές.

Βάση : Επίπεδο τιμών, στο οποίο μια μετοχή έχει σταθεροποιηθεί, και άρα θεωρείται δύσκολο να υποχωρήσει.

Διόρθωση: Πτώση των τιμών των μετοχών, μετά από μεγάλη άνοδο.

Δανιδόχαρτα, Στασινόχαρτα, Κοκκαλόχαρτα, κα.: Οι μετοχές εταιρειών που ανήκουν στο γκρουπ μεγάλων επιχειρηματιών, π.χ. Όμιλος Δανιδ, Όμιλος Στασινόπουλου, Όμιλος Κόκκαλη.

Διαφοροποίηση: Η διασπορά ενός χαρτοφυλακίου σε μετοχές διαφορετικών εταιρειών και κλάδων.

Εντολή: Η <<παραγγελία>> που δίνει ο επενδυτής στο χρηματιστηριακό γραφείο για αγορά ή πώληση μετοχών.

Ενημερωτικό Δελτίο: Έντυπο υλικό με όλες τις πληροφορίες για μια εταιρεία που εισέρχεται στο Χρηματιστήριο.

Επενδυτικός Ορίζοντας: Η χρονική διάρκεια της επένδυσης.

Η μετοχή έχει δρόμο: Η τιμή της μετοχής θα ανέβει ακόμη περισσότερο.

Κεφαλαιακά κέρδη: Τα κέρδη που προκύπτουν από την αγορά μιας μετοχής σε χαμηλή τιμή και την πώλησή της σε υψηλότερη.

Κύκλος Αγοράς: Η χρονική περίοδος μέσα στην οποία ολοκληρώνεται ένας συνδυασμός ανοδικής και καθοδικής πορείας του Χρηματιστηρίου.

Κλείδωσε: Μια μετοχή έφτασε στο ανώτατο ή κατώτατο όριό της και αν γίνονται συναλλαγές γίνονται στο πλαφόν.

Καγκελάριος: Ο γραφικός τύπος του χρηματιστηρίου που, ανεβασμένος στα κάγκελα, προσπαθεί να δει με ένα ζευγάρι κιάλια τις τιμές των μετοχών στον πίνακα.

Κραχ: Μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών.

Κυκλικές μετοχές: Είναι οι μετοχές εκείνες που ακολουθούν την πορεία του οικονομικού κύκλου. Αυτό σημαίνει ότι σε περίοδο ανάπτυξης η τιμή τους αυξάνεται και σε περιόδους ύφεσης η τιμή τους μειώνεται μένει στάσιμη.

Limit-up, limit-down: Το ανώτατο και το κατώτατο αντίστοιχα όριο διαπραγμάτευσης μιας μετοχής σε μια μέρα.

Μαμάδες: Οι μετοχές που είχε στην κατοχή του ο μέτοχος πριν από το split.

Μοναγιέν: Επενδυτική τακτική για να μειωθεί η τιμή απόκτησης των μετοχών με την αγορά νέων σε χαμηλότερα επίπεδα.

Μέρισμα: Οποιοδήποτε έσοδο από τα κέρδη μιας εταιρείας που προορίζεται να διανεμηθεί στους μετόχους ως τόκος για τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει.

Μεταβλητότητα: Γενικός χαρακτηρισμός για τις

διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών.

Μετοχή: Αντιπροσωπεύει ένα μερίδιο μιας επιχείρησης. Το μετοχικό κεφάλαιο μιας επιχείρησης κατανέμεται σε ίσα μερίδια.

Μαρίδα: Μικρομέτοχοι και νέοι επενδυτές.

Μικρής και μεγάλης κεφαλαιοποίησης μετοχές: Μικρής κεφαλαιοποίησης είναι οι μετοχές εκείνες που προέρχονται από εταιρείες με μικρή χρηματιστηριακή αξία και αντίστοιχα τα λεγόμενα blue chips είναι οι μετοχές των εταιρειών με μεγάλη χρηματιστηριακή αξία.

Ομόλογο: Τίτλος που περιέχει επίσημη δήλωση (υπόσχεση) του εκδότη (κράτους ή εταιρείας) ότι θα πληρώσει ορισμένο ποσό σε συγκεκριμένη ημερομηνία και με ορισμένο επιτόκιο.

Παράγωγο προϊόν: Γενικός χαρακτηρισμός για διάφορα χρηματοοικονομικά προϊόντα, που βασίζονται στις συναφείς συναλλαγές σε μετοχές, ξένο νόμισμα και χρηματιστηριακά εμπορεύματα. Χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές για την αντιστάθμιση των κινδύνων, την άντληση φτηνών κεφαλαίων και για τη δημιουργία κερδών.

Πληθωρισμός: Το φαινόμενο της αύξησης του γενικού επιπέδου τιμών και της μείωσης της αγοραστικής αξίας του χρήματος λόγω διατάραξης στην ισορροπία μεταξύ της προσφοράς αγαθών και της ενεργού ζήτησης γι' αυτά.

Πολλαπλασιαστής κερδών: Γνωστός ως δείκτης P/E. Δείχνει πόσες φορές πληρώνουμε τα κέρδη ανά μετοχή μιας εταιρείας αγοράζοντας τη μετοχή της. Αποτελεί σήμερα το δημοφιλέστερο κριτήριο επιλογής μετοχών.

Προθεσμιακό συμβόλαιο: Συμφωνία αγοράς ή πώλησης ενός

χρεογράφου (μετοχής) που προβλέπει την παράδοση ορισμένης ποσότητας και ποιότητας σε συγκεκριμένη τιμή και σε μελλοντική ημερομηνία.

Πακέτο μετοχών: Ένας μεγάλος αριθμός μετοχών που αλλάζουν χέρια όλες μαζί.

Παιδιά: Οι νέες μετοχές που δόθηκαν στο μέτοχο μετά το split.

Παπαγαλάκια-Ράδιο-αρβύλα: Οι φήμες που κυκλοφορούν στη Σοφοκλέους και μέχρι σήμερα έχουν <<κάψει>> πολύ κόσμο.

Περιφερειακά χαρτιά: Μετοχές μικρών εταιρειών.

Ρευστοποίηση: Όταν κάποιος προβαίνει σε πώληση μετοχών, δηλαδή η ευχέρεια με την οποία μια μετοχή ανταλλάσσεται με μια άλλη.

Ρίσκο: Η αβεβαιότητα ή η πιθανότητα ζημιάς που υπάρχει σε κάθε επένδυση στο Χρηματιστήριο.

Split: Το <<σπάσιμο>> μια μετοχής και η διάθεση νέων, δωρεάν μετοχών στους μετόχους.

Σορτάρω -Παίζω αέρα: Πουλάω μετοχές που δεν έχω, γνωρίζοντας ότι η τιμή τους θα πέσει. Αργότερα, αγοράζω σε χαμηλότερα επίπεδα τιμών και κερδίσω τη διαφορά.

Στήριξη χαρτιού: Παρέμβαση για να διατηρηθεί σε κάποιο επίπεδο η τιμή της μετοχής.

Σκούπισμα: Μαζική αγορά μιας μετοχής.

Σπέκουλα: Η αγορά, διακράτηση και συγκέντρωση μιας μετοχής με σκοπό την αύξηση της ζήτησης της, και άρα της τιμής της.

Τζίρος: Το σύνολο των συναλλαγών σε αξία σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Το χαρτί κάνει ράλι: Μια μετοχή που η τιμή της ανεβαίνει συνεχώς με απανωτά limit-up.

Ταπετσαρία: Μετοχές των οποίων η αξία έχει μειωθεί πολύ είναι για <<ταπετσαρία>>.

Χαρτοφυλάκιο: Το σύνολο των αξιόγραφων που έχει στην κατοχή του ο επενδυτής.

Χαρτιά: Μετοχές (και σπανιότερα ομόλογα).

Χρηματιστηριακή αξία: Γνωστή και ως κεφαλαιοποίηση. Προκύπτει από το γινόμενο του αριθμού των μετοχών μιας εταιρείας επί την τρέχουσα τιμή της μετοχής στο Χρηματιστήριο.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Ανάπτυξη

ΤΑ ΠΡΩΤΑ ΒΗΜΑΤΑ

ΟΔΗΓΟΣ

<<Η Ωραία Ελλάς>> και η οδός Αριστείδου

Δ. ΧΑΡΟΝΤΑΚΗΣ

ΣΤΟ ΠΑΤΑΡΙ του καφενείου <<Η Ωραία Ελλάς>>, όπου σύχναζε η καλή κοινωνία της Αθήνας, ήταν η πρώτη αίθουσα χρηματιστηριακών συναλλαγών στην Αθήνα το 1873, τρία χρόνια προτού τεθούν οι νομικές βάσεις συγκρότησης του ελληνικού Χρηματιστηρίου. Εκεί ανεπίσημοι μεσίτες αγόραζαν και πωλούσαν μετοχές της περίφημης Ανώνυμης Εταιρείας Μεταλλουργείων Λαυρίου, η λειτουργία της οποίας αποτέλεσε οικονομικό και κοινωνικό σκάνδαλο της εποχής, και αργότερα της Βιομηχανικής Τράπεζας και της Πιστωτικής Τράπεζας.

Η Εταιρεία Λαυρίου βρέθηκε στο επίκεντρο του πρώτου χρηματιστηριακού σκανδάλου στην ιστορία της ελληνικής χρηματαγοράς. Συγκεκριμένα το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ήταν 14.000.000 δρχ., καταμεμημένο σε 100.000 μετοχές, ονομαστικής αξίας 140 δρχ. η καθεμία. Η φημολογία περί αμύθητων θησαυρών που κρύβονται στο υπέδαφος του Λαυρίου είχε εξάψει τη φαντασία των <<επενδυτών>> της εποχής, με αποτέλεσμα το μετοχικό κεφάλαιό της να καλυφθεί έξι φορές.

Οι προσωρινοί τίτλοι για τους οποίους είχαν καταβληθεί ως πρώτη δόση 50 δρχ. ανατιμήθηκαν σε 100 δρχ., 125 δρχ. και 150 δρχ. Λίγο καιρό αργότερα αποκαλύφθηκε η πραγματικότητα, η οποία φυσικά ήταν εντελώς διαφορετική των φημών και προσδοκιών που είχαν κυριαρχήσει. Και όπως

συμβαίνει σε αυτές τις περιπτώσεις, ο χρηματιστηριακός πανικός κατακρήμνισε την μετοχή από τις 150 δρχ. στις 50 δρχ.

Οι ζημιές όσων είχαν εμπλακεί ήταν τεράστιες. Τότε μάλιστα είχαν συγκρουστεί δύο χρηματιστηριακοί όμιλοι. Ο όμιλος Συγγρού-Αθηνογένους ήταν υποτιμητικός, πίεζε δηλαδή την τιμή της μετοχής προς τα κάτω, και ο άλλος, ο όμιλος Μουτσόπουλου-Βούρου, ήταν ανατιμητικός.

Τελικώς όμως επικράτησε ο πρώτος και ως εκ τούτου ο Συγγρός απεκλήθη τότε και <<Λαυριοφάγος>>.

Τρία χρόνια αργότερα, το 1876, η κυβέρνηση Κουμουνδούρου με βασιλικό διάταγμα έθεσε τις νομικές βάσεις για την ίδρυση του ελληνικού Χρηματιστηρίου. Μεταξύ του 1880 και 1890 εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση οι ομολογίες των πρώτων εθνικών δανείων του 1881, του 1884, του 1887 και του 1889, καθώς και οι μετοχές των Σιδηροδρόμων Θεσσαλίας και Πελοποννήσου.

Οι καταστάσεις πανικού και τα σκάνδαλα, όπως είναι φυσικό, δεν έλειψαν από τις πέντε πρώτες δεκαετίες της ζωής του ελληνικού Χρηματιστηρίου. Μετά το σκάνδαλο της Εταιρείας Λαυρίου ακολούθησε το 1888 η κατάρρευση της τιμής της μετοχής του ΣΠΑΠ από 300 δρχ. σε 80 δρχ., το 1893 η πτώση των τιμών των μετοχών που προκλήθηκε από το <<Δυστυχώς επτωχεύσαμεν>> του Τρικούπη, το 1897 λόγω της καταστροφής, το 1914 λόγω της έκρηξης του ελληνοτουρκικού πολέμου, το 1918 λόγω των αστυνομικών μέτρων που έλαβε τότε η κυβέρνηση κατά της ανατίμησης των χρεογράφων.

Και τα πρώτα 50 χρόνια κλείνουν με την κρίση του 1923, όταν κατέρρευσε η τιμή της αγγλικής λίρας, γεγονός που οδήγησε στην κατάρρευση των τιμών των αξιών που διαπραγματεύονταν στο Χρηματιστήριο.

Ο Αθ. Τρυγονίδης στο <<Χρηματιστικόν Λεύκωμα>> που εξέδωσε το 1924 περιγράφει με εξαιρετικά γλαφυρό τρόπο τη <<μανία>> που είχε καταλάβει τότε την Ελλάδα με το ξένο συνάλλαγμα. Αναφέρει συγκεκριμένα ότι <<ιδίως κατά την εποχή του ραγδαίου κατρακυλίσματος της τιμής του εξωτερικού συναλλάγματος - τον Μάιο του 1923 - η οδός Αριστείδου (σ.σ.: η καρδιά της τότε ελληνικής χρηματαγοράς) είδε φυσιογνωμίας τα οποίας ουδέποτε είδον αι Αθήναι. Αγρόται με δισάκια πλήρη δολαρίων εις τον ώμον των επήραν το τραίνο και εροβόλησαν έως εκεί, ανήσυχoi και σκεπτικοί, ζητούντες να δραχμοποιήσουν την εις ξένον νόμισμα περιουσίαν των. Ηγούμενοι και μοναχοί επήραν τας εις χρυσόν οικονομίας των μοναστηρίων των και εκατρακύλησαν εις την οδόν Αριστείδου διά να απαλλαγούν μίαν ώραν ενωρίτερον αυτών.>>

Γυναικούλες του λαού που είχαν εις την Αμερικήν τους άνδρας των ή τα παιδιά των και άνθρωποι του λαού οι οποίοι βλέποντες την διαρκή ανατίμησιν της λίρας μετέτρεψαν τας οικονομίας των εις ξένον συνάλλαγμα, έλυσαν τα κομποδέματά των και τα προσέφεραν θυσίαν εις την οδόν Αριστείδου (...) άνθρωποι που δεν είχαν πού την κεφαλήν κλίνη, αναμιχθέντες εις τας επιχειρήσεις της οδούς Αριστείδου εξύπνησαν μιαν ωραίαν πρωίαν με εκατομμύρια και άνθρωποι που είχαν εκατομμύρια ευρέθησαν ένα άσχημο πρωί απένταροι...>>.

Σε αυτή την κρίση οι ζημιές ανήλθαν στα 140.000.000 δρχ. και κατά το μεγαλύτερο μέρος τους εβάρυναν τους χρηματιστές. Το Χρηματιστήριο έπαψε ουσιαστικά να λειτουργεί και έπειτα από αλλεπάλληλες συζητήσεις και διαπραγματεύσεις η Επιτροπή του Χρηματιστηρίου έλαβε δάνειο 35.000.000 δρχ. από την Εθνική Τράπεζα προκειμένου να ανακουφιστούν τα οικονομικά των χρηματιστών.

ΤΟ ΒΗΜΑ, 31-01-1999

Κωδικός άρθρου: **B12518D401**

Ανάπτυξη

ΟΔΗΓΟΣ

Από το <<κάγκελο>> στους υπολογιστές

Όλες οι προσπάθειες εκσυγχρονισμού της Σοφοκλέους

A. ΚΑΣΙΜΑΤΗΣ

Καλοκαίρι του 1989 και η ζέστη είναι αφόρητη. Το κτίριο του Χρηματιστηρίου δεν διαθέτει κλιματισμό αλλά ούτως ή άλλως το θερμόμετρο της Σοφοκλέους είναι στα ύψη καθώς ο δείκτης πλησιάζει τις 400 μονάδες. Οι ξένοι θεσμικοί που επενδύουν σε εξωτικές αγορές (ακόμη δεν είχε υιοθετηθεί ευρέως ο χαρακτηρισμός αναδυόμενες) έχουν αρχίσει να ανακαλύπτουν το ΧΑΑ. Ο τότε πρόεδρος του Χρηματιστηρίου κ. **N. Νιάρχος** βρίσκεται στο γραφείο του. Απέναντί του κάθονται ο χρηματιστής κ. **B. Χατζηλίας** και δύο βρετανοί θεσμικοί. Έχουν έρθει στη Ελλάδα για να διαπιστώσουν προσωπικά αν πρέπει να αυξήσουν τις θέσεις τους. Ο κ. Χατζηλίας έχει κανονίσει για τους πελάτες του τη συνάντηση με τον πρόεδρο του ΧΑΑ και η συζήτηση ξεκινάει με τις αλλαγές που προγραμματίζονται για τον εκσυγχρονισμό της Σοφοκλέους.

Οι ξένοι ασφυκτιούν από τη ζέστη μέσα στα ακριβά επαγγελματικά κοστούμια τους, όταν επιτέλους μια ηλικιωμένη κυρία ανοίγει την πόρτα φέροντας τις παγωμένες πορτοκαλάδες που είχαν παραγγείλει. Οι επισκέπτες δροσίζονται και η συζήτηση περιστρέφεται και πάλι γύρω από τις μεγάλες αλλαγές που θα δημιουργήσουν το νέο πρόσωπο της Σοφοκλέους. Την ηρεμία της συνάντησης διακόπτουν άγριες φωνές που ακούγονται από τον προθάλαμο του γραφείου. Οι Βρετανοί ανταλλάσσουν μια φευγαλέα ματιά ενώ οι κκ. Νιάρχος και Χατζηλίας συνεχίζουν σαν να μη συμβαίνει τίποτε. Ξαφνικά η πόρτα ανοίγει και στο γραφείο εισβάλλουν δύο χρηματιστές κραυγάζοντας και βρίζοντας. Φοράνε πουκάμισα μουσκεμένα στον ιδρώτα και ζητούν από τον πρόεδρο, αδιαφορώντας φυσικά για την παρουσία των επισκεπτών του, να λύσει τη διαφορά που είχαν μεταξύ τους για μια πράξη.

Το περιστατικό αυτό είναι ενδεικτικό του κλίματος και της κατάστασης που επικρατούσε στο ΧΑΑ πριν από 10 χρόνια. Η κατάσταση στη Σοφοκλέους

τότε ήταν πολύ διαφορετική. Ο κ. Νιάρχος αναλαμβάνει τον Δεκέμβριο του '88 καθήκοντα προέδρου και τα πρώτα μέτρα που παίρνει αφορούν τη διευκόλυνση και την εκκαθάριση των συναλλαγών. <<Όταν ανέλαβα καθήκοντα>>, θυμάται ο κ. Νιάρχος, <<η κατάσταση στο ΧΑΑ ήταν πολύ δύσκολη. Η πρώτη προτεραιότητά μου ήταν ο εκσυγχρονισμός του θεσμού δίνοντας βάρος στην εκκαθάριση και στο σύστημα των συναλλαγών. Προσπαθήσαμε με άμεσα και απλά μέτρα να διευκολύνουμε την αγορά, δεδομένου ότι το Χρηματιστήριο ήταν ΝΠΔΔ και δεν είχε τη δυνατότητα δαπανών. Παράλληλα δημιουργήσαμε τις συνθήκες για την ίδρυση της Εταιρείας Αποθετηρίων που λειτούργησε τελικά το Φεβρουάριο του '91, το αυτοματοποιημένο σύστημα συναλλαγών, που εγκαταστάθηκε τον Αύγουστο του '92, ενώ θεσμοθετήσαμε και την παράλληλα αγορά. Ακόμη και νομοσχέδιο για την απούλοποίηση των ονομαστικών μετοχών είχαμε στείλει στο υπουργείο Οικονομικών>>.

Ο τότε πρόεδρος του ΧΑΑ μάλλον προσπαθεί να διατηρήσει τις ισορροπίες όταν λέει ότι η κατάσταση όταν ανέλαβε ήταν πολύ δύσκολη. Η αλήθεια είναι ότι το 1989 η Σοφοκλέους ήταν τουλάχιστον πρωτόγονη. Η εκκαθάριση των συναλλαγών στις ονομαστικές μετοχές γινόταν με καθυστέρηση ακόμα και έξι μηνών (!) και μάλιστα η καθυστέρηση αυτή ήταν κάτι το σύννηθες. Όσπου να ολοκληρωθεί η εκκαθάριση, τις μετοχές τις στοιβάζαν κατά χιλιάδες σε μια αποθηκούλα στον δεύτερο όροφο του ΧΑΑ και εκεί υποτίθεται ότι τις φύλαγαν, ασχέτως του αν δεν υπήρχε ούτε μια πόρτα ασφαλείας!

Οι συναλλαγές γίνονταν με το σύστημα της εκφώνησης και της αντιφώνησης. Οι αντικριστές των χρηματιστηριακών γραφείων επιλέγονταν με κριτήριο τη βροντώδη φωνή τους και, αν μάλιστα συνδυαζόταν και με ένα επιβλητικό παρουσιαστικό που τραβούσε το μάτι, η καριέρα ήταν εξασφαλισμένη. Ένα από τα πρώτα μέτρα που ελήφθησαν το 1989, για να διευκολυνθούν οι συναλλαγές, ήταν η αύξηση των κύκλων, δηλαδή των σημείων γύρω από τα οποία ήταν συγκεντρωμένοι οι αντικριστές και χρηματιστές και έκαναν τις εκφωνήσεις και τις αντιφωνήσεις τιμών. Οι κύκλοι από δύο έγιναν τέσσερις και η Σοφοκλέους εξακολουθούσε να θυμίζει χάβρα Ιουδαίων. Ιδιαίτερα στο κλείσιμο της συνεδρίασης, όπου ο κάθε χρηματιστής προσπαθούσε με τις φωνές να δώσει την τελευταία εντολή που θα διαμόρφωνε την τιμή της μετοχής, η ένταση έφθανε στο αποκορύφωμα.

<<Υπήρχαν τρεις υπάλληλοι του Χρηματιστηρίου με μικρόφωνα στο χέρι οι οποίοι χειροκίνητα άλλαζαν τις τιμές στο ταμπλό. Έβαζαν όποια τιμή άκουγαν στο τέλος από τους αντικριστές και τους χρηματιστές που ήταν κάτω>> λέει ο κ. Χατζηλιάς της Intersec AXE. <<Όποιος είχε την πιο δυνατή

φωνή και ξεχώριζε έκλεινε την τιμή της μετοχής. Οι καβγάδες στο κλείσιμο ήταν κανόνας, καθημερινή ρουτίνα της δουλειάς>>.

Εκείνη την περίοδο στην ελληνική κεφαλαιαγορά ξεκινάει μια κοσμογονία. Τα αμοιβαία κεφάλαια ήταν τότε μόνο δύο: το Δήλος της Εθνικής Τράπεζας και το Ερμής της Εμπορικής. Ο κ. **Θ. Μπουντουράκης** καταφέρνει να ξεπεράσει τα γραφειοκρατικά εμπόδια σε σχέση με τις ερμηνείες της νομοθεσίας και δημιουργεί την Intertrust ΑΕΔΑΚ, τα πρώτα αμοιβαία που δημιούργησε ιδιωτικός επιχειρηματικός φορέας. Ύστερα από 10 χρόνια στην Ελλάδα του 1999 υπάρχουν πάνω από 160 αμοιβαία που διαχειρίζονται 8 τρισ. δρχ. Ταυτόχρονα με τη δημιουργία των αμοιβαίων τα χρηματιστηριακά γραφεία μετατρέπονται σε ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες και οι πρώτοι που παίρνουν άδειες είναι η Alpha ΑΧΕ, η Eurosec ΑΧΕ, η Σίγμα ΑΧΕ και η Αξίας ΑΧΕ.

Πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς το 1989 είναι ο σημερινός πρόεδρος της Τράπεζας Πειραιώς **Μ. Σάλλας**. <<Με την τότε νομοθεσία δώσαμε άδειες για την ίδρυση αμοιβαίων και ανώνυμων χρηματιστηριακών εταιρειών. Μάλιστα για τις ΑΧΕ>>, λέει ο κ. Σάλλας, <<είχαμε χρησιμοποιήσει το αγγλικό μοντέλο. Εκείνη την περίοδο μάλιστα είχαμε με τον κ. Νιάρχο και τις πρώτες συσκέψεις για τη μηχανογράφηση του Χρηματιστηρίου. Τα ζητήματα που μας απασχολούσαν ως εποπτεύουσα αρχή ήταν η εφαρμογή των νέων μέτρων και κανόνων για το ΧΑΑ. Τότε κάναμε και τις πρώτες προσπάθειες για την εποπτεία των συναλλαγών>>.

Ωστόσο η Σοφοκλέους σε τίποτε δεν θύμιζε τη σημερινή εικόνα της. Ο πρόεδρος της Ένωσης Μετόχων ΧΑΑ κ. **Δ. Καραγκούνης** θυμάται ότι το 1989 οι ελληνικές μετοχές που θα χαρακτηρίζονταν blue chips ήταν 10. <<Η Εθνική Τράπεζα, το Αλουμίνιο της Ελλάδος, η Τράπεζα της Ελλάδος, η Τιτάν, η Ηρακλής, η Πίστews και η Εμπορική. Το 1989 άρχισε η εισβολή των ξένων στο ΧΑΑ. Το έναυσμα είχε δώσει ο νόμος 1806/88 που εκσυγχρόνισε το ΧΑΑ ενώ είχε παίξει ρόλο το γεγονός πως είχε αντιληφθεί ο κόσμος ότι το ΠΑΣΟΚ άλλαζε συμπεριφορά και οι κρατικοποιήσεις ήταν παρελθόν. Το 1989 είναι η χρονιά που το Χρηματιστήριο αλλάζει. Η τηλεόραση, και συζητούμε για την ΕΡΤ, βάζει για πρώτη φορά το κλείσιμο ενώ οι εφημερίδες αρχίζουν να γράφουν για τη Σοφοκλέους. Προηγούμενως η κατάσταση ήταν δραματική. Για παράδειγμα, θυμάμαι ότι το 1986 είχα πάει στον τότε υπουργό Οικονομίας και σημερινό Πρωθυπουργό για τα θέματα του Χρηματιστηρίου και του έδειξα το επίσημο δελτίο τιμών με ημερήσιο όγκο συναλλαγών 5.814.618 δρχ. Μόνο κάτι αποστεωμένα γεροντάκια που θυμάμαι ότι τα φωνάζαμε 'καβουράκια' λόγω των καπέλων που φορούσαν έρχονταν στη Σοφοκλέους. Και αυτοί αστειεύονταν ότι στο Χρηματιστήριο διασκέδαζαν καλύτερα από το να πάνε στα καφενεία>>.

ΤΟ ΒΗΜΑ, 31-01-1999
Κωδικός άρθρου: **B12518D381**

η Δραχμή σας

Η παγκόσμια αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων

ΣΥΜΦΩΝΑ με πρόσφατα στοιχεία της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών, στις 30 Ιουνίου του 1998 ο αριθμός των αμοιβαίων κεφαλαίων που υπήρχαν παγκοσμίως έφθασε τα 37.532, με συνολικό ύψος διαχειριζομένων κεφαλαίων 7,7 τρισ. ECU, εκ των οποίων τα 4,7 τρισ. ECU, αποτελούν το μερίδιο των αμερικανικών αμοιβαίων κεφαλαίων. Το ενεργητικό των ευρωπαϊκών αμοιβαίων έφθασε τα 2,15 τρισ. ECU, αυτό των ιαπωνικών τα 2892,1 δισ. ECU και, τέλος, 200,7 δισ. ECU ήταν το ενεργητικό των καναδικών αμοιβαίων κεφαλαίων.

Από τα 37.532 αμοιβαία κεφάλαια της παγκόσμιας αγοράς, τα 15.047 ήταν μετοχικά σε διαχειριζόμενα κεφάλαια ύψους 3,59 τρισ. ECU, τα 11.548 ήταν ομολογιακά με ύψος ενεργητικού 1,76 τρισ. ECU, τα 5.309 ήταν μεικτά με κεφάλαια 731,2 δισ. ECU και τα 3.245 διαχείρισης διαθεσίμων με 1,77 τρισ. ECU υπό διαχείριση.

Αξίζει να σημειωθεί ότι στις ΗΠΑ το 55,1% των αμοιβαίων είναι μετοχικά, ενώ στην Ευρώπη το ποσοστό αυτό πέφτει στο 32,9%. Ακόμη μεγαλύτερο είναι το μερίδιο των μετοχικών στην αγορά της Ιαπωνίας, όπου κατέχουν μόνο το 18,4% της συνολικής τοπικής αγοράς.

ΤΟ ΒΗΜΑ, 03-01-1999

Κωδικός άρθρου: B12514E074

Ανάπτυξη

Ο μεγάλος κερδισμένος της Σοφοκλέους

Ο γενικός γραμματέας του υπουργείου Οικονομικών κ. Ι Κουσουλάκος παρουσιάζει τον πρώτο απολογισμό της ΔΕΚΑ ΑΕ

Κ. ΤΣΑΟΥΣΗΣ

Ο πιο κερδισμένος επενδυτής από τη <<διαρκή άνοιξη>> της Σοφοκλέους ήταν το ίδιο το κράτος και πιο συγκεκριμένα η θυγατρική εταιρεία διαχείρισης μετοχών και ομολόγων που ανήκουν στο χαρτοφυλάκιό του. Τα έσοδα από αγοραπωλησίες μετοχών και ομολόγων, καθώς και τις μετοχοποιήσεις δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών, <<γέμισαν>> τα ταμεία της ΔΕΚΑ ΑΕ με τρισεκατομμύρια δραχμές, τα οποία όμως δεν έμειναν ούτε στιγμή αναξιοποίητα: κατευθύνθηκαν σχεδόν στο σύνολό τους για να καλύψουν την <<πληγή>> του δημόσιου χρέους.

Για του λόγου το αληθές, η ΔΕΚΑ ΑΕ από το σύνολο των εσόδων που πραγματοποίησε τους δεκατρείς μήνες λειτουργίας της διέθεσε το ποσό του ενός τρισεκατομμυρίου δραχμών και πλέον για την υλοποίηση των καταστατικών σκοπών της, δηλαδή επιχορηγήσεις σε δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς, αναδοχές χρέους του Δημοσίου και χρέους δημόσιων οργανισμών και σε πληρωμές εγγυήσεων του Δημοσίου που είχαν καταπέσει σε τράπεζες. Το μεγαλύτερο κομμάτι των πληρωμών αφορά τις αναδοχές χρέους (γύρω στα 700 δισ. δρχ περίπου), ενώ για επιχορηγήσεις προς δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς διατέθηκε το ποσό των περίπου 120 δισ. δρχ. Το υπόλοιπο ποσό διατέθηκε για να πληρωθούν εγγυήσεις του Δημοσίου που είχαν καταπέσει σε ελληνικές και ξένες τράπεζες λόγω της αδυναμίας εξυπηρέτησης δανείων που είχαν πάρει δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμοί.

Τα έσοδα της εταιρείας - κατά 100% δημόσιου χαρακτήρα - προέρχονται από τρεις βασικές πηγές:

- Από τις μετοχοποιήσεις δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών και τις απ' ευθείας πωλήσεις σε ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές στην Ελλάδα και στο εξωτερικό μετοχών που ανήκαν στο χαρτοφυλάκιό της.
- Από αγοραπωλησίες μετοχών στο Χρηματιστήριο, από μερίσματα εισηγμένων μετοχών στη Σοφοκλέους και από τους τόκους ομολογιακών μετατρέψιμων δανείων που ανήκουν στο χαρτοφυλάκιό της.
- Από τη διάθεση των <<προμετόχων>> και την πώληση άλλων ομολογιακών τίτλων.

Στην πρώτη κατηγορία, ανήκουν τα έσοδα που προέρχονται από τις μετοχοποιήσεις του ΟΤΕ, της εταιρείας Ελληνικά Πετρέλαια, της εταιρείας ΚΑΕ, της Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, από τις πωλήσεις μετοχών της Εθνικής Τράπεζας - μετοχών που προέκυψαν από το ομολογιακό μετατρέψιμο δάνειο της τράπεζας που έχει αγοραστεί από το Δημόσιο και σήμερα ανήκει στο χαρτοφυλάκιο της ΔΕΚΑ ΑΕ -, από την πώληση της Τράπεζας Κρήτης κτλ. Το σύνολο των εσόδων αυτής της κατηγορίας φθάνει κατά τους δεκατρείς μήνες λειτουργίας της ΔΕΚΑ ΑΣ γύρω στα 760 δισ. δρχ.

Επιπλέον, τα έσοδα από τη δεύτερη κατηγορία - κυρίως τις αγοροπωλησίες μετοχών στη Σοφοκλέους - ξεπερνούν τα 150 δισ. δρχ., ενώ τα έσοδα από τα <<προμέτοχα>> που κατέληξαν στη ΔΕΚΑ έφθασαν τα 340 δισ. δρχ. Έτσι, το σύνολο των εσόδων κατά την πρώτη χρήση της εταιρείας (Νοέμβριος 1997 - Δεκέμβριος 1998) υπερέβη τα 1,2 τρισεκατομμύρια δραχμές.

Οι υπεραξίες και το χρέος

Ο επικεφαλής της εταιρείας ΔΕΚΑ, γενικός γραμματέας του υπουργείου Οικονομικών, κ. **Ι Κουσουλάκος**, κάνοντας ένα συνοπτικό απολογισμό της πρώτης (υπερδωδεκάμηνης) χρήσης, επισημαίνει ότι <<η εταιρεία εξυπηρέτησε στο μέτρο των δυνατοτήτων της τους σκοπούς για τους οποίους έχει συσταθεί και δεν είναι άλλοι από την αξιοποίηση του χαρτοφυλακίου της με ευέλικτο και αποτελεσματικό τρόπο, έτσι ώστε να μεγιστοποιούνται οι αξίες του, αλλά και τη συμβολή της στη μείωση του δημοσίου χρέους>>.

Τα έσοδα από τις μετοχοποιήσεις και τις αγοροπωλησίες των εισηγμένων μετοχών στη Σοφοκλέους, όπως πιστεύει ο κ. Κουσουλάκος, ήταν

εκείνα τα οποία επέτρεψαν την άσκηση μιας συστηματικής πολιτικής μείωσης του δημοσίου χρέους.

<<Προσπαθούμε με ελάχιστα μέσα να έχουμε μια επαγγελματική λειτουργία ανάλογη εκείνης των θεσμικών επενδυτών στη αγορά και πιστεύω ότι τα έχουμε καταφέρει>>, λέει ο κ. Κουσουλάκος, προσθέτοντας βεβαίως ότι ο ίδιος και οι άμεσοι συνεργάτες του - στελέχη του υπουργείου Οικονομικών - είναι επιφορτισμένοι με ιδιαίτερες ευθύνες λόγω ακριβώς του ειδικού χαρακτήρα που έχει η εταιρεία ΔΕΚΑ. <<Ευτυχώς ή δυστυχώς δεν είμαστε μια συνηθισμένη εταιρεία διαχείρισης χαρτοφυλακίου και αυτό γιατί από τα αποτελέσματα της διαχείρισής μας εξαρτώνται πολύ περισσότερα πράγματα, τα οποία είναι δυνατόν να επηρεάσουν τη ζωή εκατοντάδων χιλιάδων ή εκατομμυρίων πολιτών>>. Η αναφορά του κ. Κουσουλάκου έχει άμεση σχέση με την αξιοποίηση των εσόδων που βγαίνουν από τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου και τα οποία, κατά κανόνα, κατευθύνονται στην ενίσχυση της λειτουργίας οργανισμών και ταμείων αλλά και δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών.

Ο γενικός γραμματέας του υπουργείου Οικονομικών δεν παραλείπει να τονίσει, προς αποφυγή δυσάρεστων παρεξηγήσεων, ότι *<<αξιοποίηση του χαρτοφυλακίου δεν σημαίνει μόνο πωλήσεις μετοχών που ανήκουν στο Δημόσιο>>*. Αντίθετα, όπως υπογραμμίζει, *<<οι επόμενες κινήσεις και πρωτοβουλίες της εταιρείας θα είναι προς την κατεύθυνση της διαμόρφωσης μιας ενεργούς διαχείρισης του χαρτοφυλακίου>>*.

Ο ίδιος φέρνει ως παράδειγμα την υποστήριξη μέσω διακριτικών παρεμβάσεων της ΔΕΚΑ στη Σοφοκλέους, σε κρίσιμες χρονικές περιόδους, των τιμών των μετοχών δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών (ΟΤΕ, ΚΑΕ, Ελληνικά Πετρέλαια). *<<Όταν πρέπει λόγω συγκυρίας να αγοράσουμε, βγαίνουμε και αγοράζουμε τις μετοχές που έχουμε στο χαρτοφυλάκιό μας και δεν το κρύβουμε>>* λέει και προσθέτει: *<<Όταν η αγορά ομαλοποιείται, δεν διστάζουμε να ρευστοποιούμε όσες μετοχές είχαμε αγοράσει την προηγούμενη περίοδο και να πραγματοποιούμε κέρδη, τα οποία και διατίθενται για την κάλυψη συγκεκριμένων αναγκών>>*.

Τέλος, ο κ. Κουσουλάκος, επισημαίνει ότι η ΔΕΚΑ κατά τη διάρκεια του 1999 θα αξιοποιήσει όλες τις δυνατότητες και ευκαιρίες που προσφέρει η ελληνική αγορά - οι προτάσεις από ελληνικές και ξένες επενδυτικές τράπεζες και χρηματιστηριακές εταιρείες πέφτουν σαν το χαλάζι - προκειμένου αφενός να μεγιστοποιηθεί η αξία του χαρτοφυλακίου της και αφετέρου να διευκολυνθεί η άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής.

ΤΟ ΒΗΜΑ, 31-01-1999

Κωδικός άρθρου: **B12518D042**

Μ Ε Τ Ο Χ Ε Σ

ΤΡΑΠΕΖΕΣ

ALPHA BANK (ΚΟ)
ΑΣΠΙΣ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ (ΚΟ)
ΑΤΤΙΚΗΣ (ΚΟ)
ΓΕΝΙΚΗ (ΚΟ)
ΤΕΛΕΣΙΣ (ΚΟ)
ΕΘΝΙΚΗ (ΚΟ)
ΕΤΒΑ (ΚΟ)
ΕΤΕΒΑ (ΚΟ)
ΕΤΕΒΑ (ΠΟ)
ΕΛΛΑΔΟΣ (ΚΟ)
ΕΜΠΟΡΙΚΗ (ΚΟ)
EFG EUROBANK ERGASIAS (ΚΟ)
ΕΓΝΑΤΙΑ (ΚΟ)
ΕΓΝΑΤΙΑ (ΠΟ)
ΠΕΙΡΑΙΩΣ (ΚΟ)

ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ

ΕΘΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ (ΚΟ)
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ (ΚΟ)
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛ. ΖΩΗΣ ΥΓΕΙΑΣ (ΚΟ)
ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ (ΚΟ)
ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ (ΚΟ)
ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ (ΠΟ)
INTERAMERICAN (ΚΟ)
ΦΟΙΝΙΞ (ΚΟ)

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ (ΚΑ)
ALPHA ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΚΑ)
ALPHA FINANCE (ΚΟ)
ALPHA TRUST-ASSET MANAGER (ΚΑ)
ALPHA TRUST ΩΡΙΩΝ (ΚΑ)

ΑΣΠΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ (ΚΑ)
ΔΙΑΣ (ΚΑ)
ΕΘΝΙΚΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ (ΚΑ)
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ (ΚΑ)
ΕΞΕΛΙΞΗ (ΚΑ)
ΕΠΕΝΔ. ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ (ΚΑ)
ΕΠΕΝΔ. ΕΡΓΑΣΙΑΣ (ΚΑ)
ΕΟΕΝΔ.ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ (ΚΑ)
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ (ΚΑ)
INTERINVEST (ΚΑ)
MARFIN CLASSIC (ΚΑ)
ΠΡΟΟΔΟΣ ΕΛ. ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΚΑ)

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ

ΑΛΡΗΑ ΛΗΣΙΝΓΚ (ΚΟ)
ΕΤΒΑ ΛΗΣΙΝΓΚ (ΚΟ)
ΠΛΗΡΟΦ. ΕΡΓΑΣΙΑΣ (ΚΟ)

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

ΑΛΚΑΡ – ΑΕΜΕΤ (ΚΑ)
ΒΙΟΧΑΛΚΟ (ΚΑ)
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ (ΚΟ)
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ (ΚΑ)
ΙΝΤΕΑΛ (ΚΑ)
ΙΝΤΕΑΛ (ΠΑ)
ΚΕΡΑΝΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΑ)
ΚΕΡΑΝΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΠΑ)
ΚΛΩΝΑΤΕΧ (ΚΑ)
ΚΛΩΝΑΤΕΧ (ΠΑ)
ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ (ΚΑ)
ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ (ΠΑ)

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ

ΓΕΡΜΑΝΟΣ (ΚΟ)
COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛ/ΝΙΕΣ (ΚΟ)
Ο.Τ.Ε. (ΚΟ)
ΡΑΝΑΦΟΝ (ΚΟ)
UNIFON (ΚΟ)

ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ (ΚΟ)

ΥΔΡΕΥΣΗΣ

ΕΥΔΑΠ (ΚΟ)

Μ..Μ.Ε. & ΕΚΔΟΣΕΙΣ

ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ (ΚΟ)

Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ (ΚΟ)

ΠΗΓΑΣΟΣ (ΚΟ)

ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ (ΚΟ)

ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ (ΚΟ)

ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ (ΚΟ)

ΧΑΙΔΕΜΕΝΟΣ (ΚΟ)

ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΚΕΣ

ΑΘΗΝΑΙΚΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (ΚΟ)

ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΝΗΜ. ΝΑΟΥΣΗΣ (ΚΑ)

ΓΙΑΝΝΗΣ ΓΙΑΝΝΟΥΣΗΣ (ΚΟ)

ΕΛΛΗΝΕΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ (ΚΑ)

ΕΛΦΙΚΟ (ΚΟ)

ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ (ΚΑ)

ΕΤΜΑ (ΚΟ)

ΕΤΜΑ (ΚΑ)

ΛΑΝΑΚΑΜ (ΚΑ)

ΛΑΝΑΚΑΜ (ΠΑ)

ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ (ΚΑ)

ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ Κ. ΔΟΥΔΟΣ (ΚΑ)

ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ (ΚΑ)

STABILTON (ΚΑ)

STABILTON (ΠΑ)

ΜΑΞΙΜ ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ (ΚΑΘ)

ΜΙΝΕΡΒΑ Β. ΠΛΕΚΤΙΚΗΣ (ΚΑ)

ΜΟΥΖΑΚΗΣ (ΚΑ)

ΜΟΥΖΑΚΗΣ (ΠΑ)

MICROMEDIA-ΜΠΡΙΤΑΝΝΙΑ (ΚΑ)

ΝΗΜΑΤΕΜΠΟΡΙΚΗ (ΚΟ)

ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ (ΚΟ)

ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ (ΠΟ)

FANCO (ΚΑ)

ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦ. ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ (ΚΟ)

ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ (ΚΟ)

ΧΗΜΙΚΕΣ

ΕΣΧΑ (ΚΑ)

ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ (ΚΑ)

ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ (ΚΑ)

ΠΑΠΟΘΥΣΑΝΗΣ (ΚΑ)
ΠΕΤΣΕΤΑΚΙΣ (ΚΑ)
ΠΕΤΣΕΤΑΚΙΣ (ΠΑ)

ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΩΝ & ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ

ΛΑΒΙΡΗΑΡΜ (ΚΟ)
ΝΟΤΟΣ COM HOLDINGS (ΚΑ)
RILKEN (ΚΑ)
ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ (ΚΑ)
VETERIN (ΚΑ)

ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ

ΗΡΑΚΛΗΣ (ΚΟ)
ΚΕΚΡΟΨ (ΚΟ)
ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ (ΚΑ)
ΤΙΤΑΝ (ΚΟ)
ΤΙΤΑΝ (ΠΟ)
ΧΑΛΥΨ (ΚΟ)
ΨΑΛΥΨ (ΠΟ)

ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

ΑΒΑΞ (ΚΟ)
ΑΕΓΕΚ (ΚΟ)
ΑΕΓΕΚ (ΠΟ)
ΑΘΗΝΑ (ΚΟ)
ΑΚΤΩΡ (ΚΟ)
ΑΛΤΕ (ΚΟ)
ΑΤΕΜΚΕ (ΚΟ)
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ (ΚΟ)
ΒΙΟΤΕΡ (ΚΟ)
ΓΕΚ (ΚΟ)
ΓΕΚΑΤ (ΚΟ)
ΓΝΩΜΩΝ (ΚΟ)
ΕΔΡΑΣΗ Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ (ΚΟ)
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ (ΚΟ)
ΕΡΓΑΣ (ΚΟ)
ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ (ΚΟ)
ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ (ΚΟ)
ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΨΩΡΙΤΗ (ΚΟ)
ΜΗΧΑΝΙΚΗ (ΚΟ)
ΜΗΧΑΝΙΚΗ (ΠΟ)
ΜΟΧΛΟΣ (ΚΟ)
ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ (ΚΟ)

ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ (ΚΟ)
ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ (ΚΟ)
Κ. Ι. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΘΛΟΣ (ΚΟ)
ΤΕΒ (ΚΟ)
ΤΕΡΝΑ (ΚΟ)
ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ (ΚΟ)

ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΕΣ

ΑΛΚΑΤΕΛ ΕΛΛΑΣ (ΚΟ)
ALBIO HOLDINGS (ΚΟ)
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ (ΚΟ)
ΑΛΟΥΜΥΛ ΜΥΛΩΝΑΣ (ΚΟ)
ALFA ALFA HOLDINGS (ΚΟ)
ΕΛΒΑΛ (ΚΑ)
ΧΑΛΚΟΡ (ΚΑ)
ΒΙΟΣΩΛ (ΚΟ)
ΒΙΟΣΩΛ (ΠΟ)
ΔΑΡΙΓΚ (ΚΟ)
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ (ΚΟ)
ΣΙΔΕΝΟΡ (ΚΑ)
ΕΤΕΜ (ΚΑ)
ΙΝΤΡΑΚΟΜ (ΚΟ)
ΚΑΛΠΙΝΗΣ-ΣΙΜΟΣ (ΚΟ)
ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ (ΚΑ)
ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ (ΠΑ)
ΜΕΤΚΑ (ΚΟ)
ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ (ΚΟ)
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (ΚΑ)
ΤΖΙΡ. ΠΡΟΦΙΛ (ΚΑ)
ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ (ΚΟ)
ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ (ΠΟ)
ΡΟΚΑΣ (ΚΟ)
ΡΟΚΑΣ (ΠΟ)
FOURLIS (ΚΑ)
ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ (ΚΟ)

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΙΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ

ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ (ΚΟ)
ΣΗΡΙΤΑ (ΚΑ)
GOODYS (ΚΑ)
ΔΕΛΤΑ (ΚΑ)
ΔΕΛΤΑ (ΠΑ)
ΕΛΑΙΣ (ΚΑ)
ΕΛΓΕΚΑ (ΚΑ)

(3 Ε)-ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΦΥΑΛΩΣΕΩΣ (ΚΑ)
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ (ΚΑ)
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ (ΚΑ)
ΘΕΣΣΑΛΙΚΗ (ΚΑ)
ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ (ΚΑ)
ΚΑΜΠΑΣ (ΚΑ)
ΚΑΤΣΕΛΗΣ (ΚΑ)
ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ (ΚΑ)
ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ (ΠΑ)
ΝΗΡΕΥΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛ. ΧΙΟΥ (ΚΑ)
ΝΙΚΑΣ (ΚΑ)
INTERSAT (ΚΟ)
OLYMPIC CATERING (ΚΟ)
ΠΑΥΛΙΔΗΣ (ΠΟ)

ΑΛΕΥΡΟΠΟΙΗΤΙΚΕΣ

ΑΛΛΑΤΙΝΗ (ΚΑ)
ΚΥΛΙΝΔ. ΛΟΥΛΗ (ΚΟ)
ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ (ΚΑ)
ΜΥΛΟΙ ΑΓΙΟΥ ΓΕΩΡΓΙΟΥ (ΚΟ)

ΚΑΠΝΟΥ

ΚΑΡΕΛΙΑΣ (ΚΑ)
ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ (ΚΑ)

ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ

ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ (ΚΟ)
HYATT REGENCY (ΚΟ)
ΙΟΝΙΚΗ (ΚΑ)
ΛΑΜΨΑ (ΚΑ)

ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ ΞΥΛΟΥ

ΑΚΡΙΤΑΣ (ΚΟ)
ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ (ΚΑ)
ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ (ΠΑ)
ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ (ΚΑ)
ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ (ΠΑ)
ΣΕΛΜΑΝ (ΚΑ)

ΔΙΑΦΟΡΑΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

ΑΘΗΝΑΙΑ (ΚΑ)
ΑΛΥΣΙΔΑ (ΚΑ)
ΑΛΥΣΙΔΑ (ΠΑ)

ALPHA ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ (ΚΟ)
ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ (ΚΟ)
ΕΘΝΙΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ (ΚΟ)
ΓΕΝΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ (ΚΑ)
ΕΛΤΡΑΚ (ΚΑ)
ΕΛΜΕC SRORT (ΚΟ)
ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ (ΚΟ)
ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ (ΠΟ)
ΕΡΜΗΣ (ΚΑ)
ΕΣΚΙΜΟ (ΚΑ)
ΕΣΚΙΜΟ (ΠΑ)
ΑΧΟΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)
ΖΑΜΠΑ (ΚΑ)
ΙΑΣΩ (ΚΟ)
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ (ΚΟ)
ΙΝΤΕΡΤΕΚ ΔΙΕΘ. ΤΕΧΝ. (ΚΟ)
ΙΠΠΟΤΟΥΡ (ΚΑ)
ΙΠΠΟΤΟΥΡ (ΠΑ)
ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓ. ΕΙΔΩΝ (ΚΟ)
ΚΛΑΟΥΔΑΤΟΣ (ΚΟ)
ΛΑΜΠΡΟΠΟΥΛΟΙ (ΚΟ)
ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ (ΚΟ)
ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ (ΠΟ)
RIDENCO (ΚΑ)
ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧ. (ΚΑ)
ΣΑΤΟ (ΚΟ)
ΣΠ. ΤΑΣΟΓΛΟΥ-DELONGHI (ΚΑ)
ΣΠΟΡΤΣΜΑΝ (ΚΑ)
ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ (ΚΟ)
ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ HOLDINGS (ΚΟ)
ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ HOLDINGS (ΠΟ)

ΜΕΤΑΛΛΕΙΑ

ΑΡΓΥΡ. &ΒΑΡΥΤΙΝΗΣ (ΚΑ)

ΕΠΙΒΑΤΗΓΟΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

ΑΝΕΚ (ΚΟ)
ΑΝΕΚ (ΠΟ)
ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΤΖΗ (ΚΑ)
ΔΑΝΕ SEA LINE (ΚΟ)
ΝΑΥΤΙΛΙΑΚ. ΕΤΑΙΡ. ΛΕΣΒΟΥ (ΚΟ)

ΕΝΤΥΠΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ

INFORM Π. ΛΥΚΟΣ (ΚΟ)

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ

ALTEC (ΚΟ)

ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ (ΚΟ)

DATAMEDIA (ΚΟ)

INTRASOFT (ΚΟ)

SINGULAR (ΚΟ)

UNISYSTEMS (ΚΟ)

ΔΙΑΔΥΚΤΙΟ

FORTHNET (ΚΟ)

ΨΥΓΕΙΑ

ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡ. (ΚΟ)

ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑΣ

ΒΙΣ (ΚΟ)

ΒΙΣ (ΠΟ)

FRIGOGLASS (ΚΟ)

ΜΙΧΑΗΛ Ι. ΜΑΙΛΛΗΣ (ΚΑ)

HELLAS CAN (ΚΑ)

ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ

ΑΓΡ/ΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ (ΚΑ)

ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ (ΚΑ)

ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ (ΚΑ)

ΑΡΤ/ΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ (ΚΑ)

A.S. COMRANY (ΚΟ)

ΑΤΕΡΜΩΝ (ΚΟ)

ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ (ΚΟ)

ΒΑΡΑΓΚΗΣ (ΚΟ)

N. ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA BAGNO (ΚΟ)

ΒΕΡΝΙΚΟΣ – ΚΟΤΤΕΡΑ ΝΑΥΤ. (ΚΑ)

ΒΥΤΕ COMPYTER (ΚΟ)

ΓΕΚΕ (ΚΑ)

ΓΕΝΕΡ (ΚΟ)

ΓΡΗΓΟΡΗΣ ΜΙΚΡΟΓΕΥΜΑΤΑ (ΚΟ)

ΝΙΚΟΣ ΓΚΑΛΗΣ (ΚΟ)

CONNECTION (ΚΑ)

Κ. ΔΑΝΙΗΛΙΔΗ « Η ΠΑΝΑΓΙΑ» (ΚΟ)

ΔΙΕΚΑΤ (ΚΟ)

ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ (ΚΟ)

ΔΟΥΡΟΣ (ΚΟ)

LOGICDIS (ΚΟ)

ΕΒΡΟΦΑΣΜΑ (ΚΟ)

ΕΙΚΟΝΑ – ΗΧΟΣ (ΚΟ)

ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ (ΚΟ)

ΕΚΤΕΡ (ΚΟ)

ΕΛΒΕ (ΚΑ)

ΕΛΛΑΤΕΞ ΣΥΝΘΕΤ. ΙΝΕΣ (ΚΑ)

ΕΛΛΗΝΙΚΑΙ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΑΙ (ΚΟ)

ΕΛΤΟΝ ΧΗΜΙΚΑ (ΚΑ)

ΕΝΔΥΣΗ (ΚΑ)
ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ (ΚΟ)
EURODRIP (ΚΑ)
EVEREST (ΚΟ)
ΗΛΕΚΤΡΑ ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ (ΚΑ)
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ (ΚΟ)
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Π. ΦΑΛΗΡΟΥ (ΚΟ)
ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ (ΚΑ)
ΙΜΑΚΟ MEDIA NET GROUP (ΚΟ)
ΙΜΠΕΡΙΟ (ΚΟ)
ΕΠΙΦΑΝΕΙΑ (ΚΟ)
INFO-QUEST (ΚΟ)
INFORMER (ΚΟ)
ΙΝΤΡΑΛΟΤ (ΚΟ)
ΙΝΦΟΡΜΑΤΙΚΣ (ΚΟ)
Μ.. & Α. ΚΑΡΑΤΖΗ (ΚΟ)
Κ. ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ (ΚΑ)
ΚΕΓΟ (ΚΟ)
ΚΛΕΕΜΑΝ HELLAS (ΚΟ)
ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ (ΚΑ)
ΚΟΡ- ΦΙΛ (ΚΟ)
ΚΟΡ- ΦΙΛ (ΠΟ)
ΚΟΥΜΠΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)
ΚΡΕ. ΚΑ. (ΚΑ)
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ (ΚΟ)
ΚΤΗΜΑ Κ. ΛΑΖΑΡΙΔΗ (ΚΑ)
ΚΥΛΙΝΔ. ΠΑΠΑΦΙΛΗ (ΚΑ)
F.H.L. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ (ΚΟ)
ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟ (ΚΟ)
ΛΑΜΔΑ DEVELOPMENT (ΚΟ)
ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ (ΚΑ)
ΜΕΤΡΟΛΙΦΕ (ΚΟ)
ΜΕΤΑΛΥΣΤΙΚΗ ΑΓΡΙΝΙΟΥ (ΚΑ)
ΜΕΒΑΣΟ (ΚΟ)
MICROLAND COMPUTERS (ΚΟ)
ΜΟΣΧΟΛΙΟΣ ΧΗΜΙΚΑ (ΚΑ)
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ (ΚΑ)
ΜΟΥΣΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΦΙΛ. ΝΑΚΑΣ (ΚΟ)
JUMBO (ΚΟ)
Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ (ΚΟ)
ΝΕΩΡΙΟΝ ΝΑΥΠΗΓΕΙΑ ΣΥΡΟΥ (ΚΟ)
ΝΤΕΣΠΕΚ ΕΛΛΑΣ (ΚΑ)
ΝΤΙΟΝΙΚ (ΚΑ)

ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ (ΚΟ)
ΞΙΦΙΑΣ ΙΧΘΥΗΡΑ ΚΑΒΑΛΑΣ (ΚΑ)
ΞΙΦΙΑΣ ΙΧΘΥΗΡΑ ΚΑΒΑΛΑΣ (ΠΑ)
Ε. ΠΑΙΡΗΣ (ΚΟ)
ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING (ΚΟ)
Π. ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ (ΚΟ)
Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ (ΚΟ)
ΠΛΑΙΣΙΟ COMRUTERS (ΚΟ)
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ (ΚΑ)
ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ & ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ (ΚΟ)
PARERPACK – ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ (ΚΟ)
PC SYSTEMS (ΚΟ)
QUALITY AND RELIABILITY (ΚΟ)
ΡΑΔΙΟ Α. ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ (ΚΟ)
ΡΑΔΙΟ ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ TELECOM (ΚΑ)
ΡΕΜΕΚ (ΚΟ)
Σ. ΣΙΓΑΛΑΣ (ΚΟ)
SEAFARM IONIAN (ΚΑ)
SEX FORM (ΚΟ)
SRACE ΕΛΛΑΣ (ΚΟ)
SRIDER (ΚΟ)
SYSWARE (ΚΟ)
ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ (ΚΟ)
ΤΕΞΑΠΡΕΤ (ΚΟ)
ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ (ΚΟ)
UNISOFT (ΚΟ)
ΥΑΛCO – ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ (ΚΟ)
FLEXORACK (ΚΑ)
FOLLI-FOLLIE (ΚΑ)

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

« FACT BOOK '99 »
ΕΚΔΟΣΕΙΣ Χ.Α.Α.

« ΟΔΗΓΟΣ ΓΙΑ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ »
ΑΝΑΣΤΑΣΙΑ ΓΕΩΡΓΙΟΥ

« ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ – ΕΝΑ ΠΡΑΚΤΙΚΟ ΕΓΧΕΙΡΙΔΙΟ »
ΔΗΜΗΤΡΑ ΔΗΜΟΠΟΥΛΟΥ

ΟΜΕΓΑ ΑΧΕΠΕΥ
ΤΜΗΜΑ ΜΕΛΕΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΕΩΝ

Διάσπαρτες αναφορές από τα περιοδικά και εφημερίδες:
ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ
ΙΣΟΤΙΜΙΑ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΤΑΧΥΔΡΟΜΟΣ
ΤΥΠΟΣ ΤΗΣ ΚΥΡΙΑΚΗΣ – ΣΟΦΟΚΛΕΟΥΣ LIMIT UP
ΚΥΡΙΑΚΑΤΙΚΗ ΕΛΕΥΘΕΡΟΤΥΠΙΑ – ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ
ΤΟ ΒΗΜΑ
ΗΜΕΡΗΣΙΑ

www.REUTERS.com
www.YAHOO.com