

Α.Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ



ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΠΑΡΑΣΚΕΥΑΣ ΛΑΛΙΩΤΗΣ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ

ΜΟΥΣΤΑΚΑΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΤΣΑΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΙΑΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΠΑΤΡΑ 2006



ΑΡΙΘΜΟΣ
ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ 6940

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑ
ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΣΗ & ΟΡΓΑΝΩΣΗ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑ

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑ: ΠΑΡΕΚΤΕΛΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑ

ΜΟΥΣΤΑΚΑΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ
ΧΡΕΙΟΔΟΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑ

ΠΑΡΤΑ 2006

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

7

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο: ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ – ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥΣ.

1.1	ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ (MONEY MARKET)	9
1.2	ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ (CAPITAL MARKET)	10
1.2.1	ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ (PRIMARY MARKET)	11
1.2.2	ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ (SECONDARY MARKET)	11
1.2.3	ΑΓΟΡΕΣ ΒΑΣΙΚΩΝ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ (SECURITIES MARKETS)	12
1.2.4	ΑΓΟΡΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ (DERIVATIVES MARKETS)	12

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο: ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΙΔΡΥΣΗΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ.

2.1	ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ	13
2.2	ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΙΔΡΥΣΗΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ	14
2.3	ΣΚΟΠΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ	16
2.4	ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΕΓΧΩΡΙΑΣ ΑΓΟΡΑΣ (1983 έως και ΣΗΜΕΡΑ)	17

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο: ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε

3.1	ΜΕΛΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α	21
3.1.1	Η ΑΝΩΝΥΜΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ (ΑΧΕ)	22
3.1.2	Η ΑΝΩΝΥΜΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	23
3.1.3	Η ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΛΗΨΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΒΙΒΑΣΗΣ ΕΝΤΟΛΩΝ (ΑΕΛΔΕ)	23
3.1.4	Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (ΕΠΕΥ)	24
3.1.4.1	ΚΩΔΙΚΑΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΕΠΕΥ	24
3.2	ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε	27
3.2.1	ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ Χ.Α.Α	28
3.2.1.1	ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε	28
3.2.1.2	ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΕΠΙ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ Α.Ε	28
3.2.1.3	ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε	29

3.2.1.4 ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ (ΑΣΥΚ)	29
3.2.1.5 ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗΣ ΚΑΤΑΡΤΙΣΗΣ (ΚΕΚ)	30

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο: ΟΡΓΑΝΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΟΥ Χ.Α.Α

4.1 ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ	31
4.2 Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ	32
4.3 Η ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α	33
4.4 Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ	34
4.4.1 ΠΕΙΘΑΡΧΙΚΕΣ ΠΟΙΝΕΣ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ Ε.Κ	36
4.5 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΟΡΓΑΝΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΟΥ Χ.Α.Α	37
4.6 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ ΤΟΜΕΑ	38

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο: ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

5.1 ΓΕΝΙΚΑ	41
5.2 ΜΕΤΟΧΕΣ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	41
5.2.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	42
5.2.2 ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	44
5.2.3 ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ (ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΠΟΔΟΞΕΙΣ)	45
5.2.4 ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΔΩΝ ΑΠΟ ΜΕΤΟΧΕΣ	45
5.2.5 ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α	46
5.2.6 ΑΠΟΪΛΟΠΟΙΗΣΗ ΤΙΤΛΩΝ ΚΑΙ ΤΑ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ	47
5.3 ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ – ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ	48
5.3.1 ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	49
5.3.2 ΤΟΚΟΜΕΡΙΔΙΑ	50
5.3.3 ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	50
5.4 ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΟΧΩΝ	51
5.5 ΟΜΟΛΟΓΑ	51
5.5.1 ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ	51
5.5.2 ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ	53
5.5.3 ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗ ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΩΝ	54

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο: ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

6.1 ΣΚΟΠΟΣ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	56
6.1.1 Η ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ	57
6.1.2 ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ	57
6.1.3 FTSE	57
6.2 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΣΤΟ ΔΕΙΚΤΗ	57
6.3 ΠΕΡΙΟΔΙΚΗ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΥΣΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	58
6.4 ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΑ ΠΟΣΟΣΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ	58
6.5 ΑΛΓΟΡΙΘΜΟΣ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ	59

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο: ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΟ ΑΥΤΟΜΑΤΟΠΟΙΗΜΕΝΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (Ο.Α.Σ.Η.Σ)

7.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ Ο.Α.Σ.Η.Σ	61
7.1.1 ΤΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΣΤΟ Ο.Α.Σ.Η.Σ	62
7.1.2 ΜΕΘΟΔΟΣ ΣΤΙΓΜΙΑΙΟΥ ΑΥΤΟΜΑΤΟΥ ΣΥΜΨΗΦΙΣΜΟΥ	63
7.1.3 ΜΕΘΟΔΟΣ ΣΥΝΕΧΟΥΣ ΑΥΤΟΜΑΤΟΥ ΣΥΜΨΗΦΙΣΜΟΥ	65
7.1.4 ΜΕΘΟΔΟΣ ΠΡΟΣΥΜΦΩΝΗΜΕΝΩΝ – ΣΥΜΨΗΦΙΣΤΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	67
7.1.5 ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΠΙΛΕΚΤΙΚΗΣ ΤΑΥΤΙΣΗΣ ΕΝΤΟΛΩΝ	68
7.1.5.1 ΤΥΠΟΙ ΕΝΤΟΛΩΝ	69
7.1.5.1.1 ΤΙΜΗ ΕΝΤΟΛΩΝ	69
7.1.5.1.2 ΟΓΚΟΣ – ΜΟΝΑΔΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ	70
7.1.5.1.3 ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΕΝΤΟΛΩΝ	70
7.1.5.1.4 ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΝΤΟΛΩΝ	71
7.2 ΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΟΝ ΤΡΟΠΟ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	73

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο: ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α

8.1 ΓΕΝΙΚΑ	76
8.1.1 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ	76
8.1.2 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗΝ ΝΕΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ (ΝΕ.ΧΑ)	81
8.1.3 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΦΟΡΩΝ (Ε.ΑΓ.Α.Κ)	83
8.2 ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ (SECONDARY LISTING)	83

8.3	ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α ΕΤΑΙΡΙΩΝ	84
8.4	ΑΝΑΣΤΟΛΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ – ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΥΠΟ ΕΠΙΤΗΡΗΣΗ – ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	85
8.5	ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ – ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ	87
8.6	ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΙΑΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α	88
8.7	ΟΙ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΤΩΝ ΝΕΟΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α	90
8.7.1	ΤΙ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΠΡΟΣΕΧΟΥΝ ΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ	91

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9^ο: Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙ ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

9.1	Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	93
9.1.1	ΕΙΔΗ ΕΝΤΟΛΩΝ ΠΟΥ ΥΠΑΡΧΟΥΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α	94
9.2	ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ	94
9.2.1	ΘΕΜΕΛΙΑΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	95
9.2.1.1	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΘΕΜΕΛΙΑΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	96
9.2.1.1.1	ΚΕΡΔΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ	97
9.2.1.1.2	ΜΕΡΙΣΜΑ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ	97
9.2.1.1.3	Η ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ	98
9.2.1.1.4	ΤΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ	98
9.2.1.1.5	Η ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	99
9.2.1.1.6	ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ	99
9.2.1.1.7	ΛΟΓΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	99
9.2.1.1.8	ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	100
9.2.1.1.9	Ο ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (PRICE EARNINGS RATIO Ή Ρ/Ε)	100
9.2.1.1.10	Ο ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΒΕΤΑ ΜΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ	104
9.2.1.2	ΔΥΣΚΟΛΙΕΣ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΘΕΜΕΛΙΑΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	109
9.2.2	ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	109
9.2.2.1	ΔΥΣΚΟΛΙΕΣ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	110
9.2.3	ΘΕΩΡΙΑ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ	111

9.2.3.1 ΔΥΣΚΟΛΙΕΣ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΘΕΩΡΙΑΣ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ	113
---	-----

<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10^ο: ΕΠΙΛΟΓΟΣ</u>	115
---	-----

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

1) ΠΙΝΑΚΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α: ΜΕΓΑΛΗΣ, ΜΕΣΑΙΑΣ, ΜΙΚΡΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ, ΕΙΔΙΚΩΝ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΩΝ, ΥΠΟ ΑΝΑΣΤΟΛΗ ΚΑΙ ΥΠΟ ΕΠΙΤΗΡΗΣΗ	119
2) ΠΙΝΑΚΑΣ: ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α. ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ	125
3) ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ (ΑΧΕ , ΑΧΕΠΕΥ) ΠΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΣΗΜΕΡΑ.	127
4) ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	130

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	136
---------------------	-----

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία αποτελεί μια προσπάθεια παρουσίασης της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, όπως αυτή διαμορφώθηκε κατά την διάρκεια της δεκαετίας που διανύουμε.

Παρόλο που έχουν γίνει κάποια βήματα, φαίνεται ότι υπάρχουν περιθώρια περαιτέρω ανάπτυξης της χρηματιστηριακής αγοράς. Νέες και υγιείς εταιρίες εισήχθησαν στο Χρημαστήριο και αυξήθηκε ο αριθμός των επενδυτών. Τα μέσα μαζικής ενημέρωσης άρχισαν να ασχολούνται συστηματικά μαζί του και όχι μόνο ενημερώνουν αλλά και συμβουλεύουν το κοινό. Με λίγα λόγια έχει αναβαθμιστεί ο ρόλος του Χρηματιστηρίου μέσα στην οικονομία.

Η αναφορά στο Χρημαστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α) αφορά τόσο την ιστορική του πλευρά, όσο και την σημερινή μορφή και λειτουργία του. Είναι χρήσιμο για τον αναγνώστη και γενικότερα για τους επενδυτές, να γνωρίζουν με σαφήνεια τους μηχανισμούς λειτουργίας του Χ.Α.Α, τα προϊόντα που διαπραγματεύονται σε αυτό και το θεσμικό πλαίσιο που διέπει την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά.

Συγκεκριμένα στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζονται και αναλύονται οι έννοιες της χρηματαγοράς και της κεφαλαιαγοράς και γίνεται γενικότερη αναφορά στις χρηματιστηριακές αγορές που υπάρχουν στο Χρημαστήριο Αξιών Αθηνών. Στο δεύτερο κεφάλαιο περιγράφεται η ιστορική αναδρομή του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, το ιστορικό της ίδρυσής του και γίνεται προσπάθεια ανασκόπησης της εγχώριας αγοράς από το 1983 έως και σήμερα. Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η δομή του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και γίνεται σύντομη αναφορά στα μέλη τα οποία το αποτελούν. Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα όργανα διοίκησης και εποπτείας του Χ.Α.Α καθώς και οι υποχρεώσεις τους. Επίσης, γίνεται εκτενή αναφορά στον ρόλο που διαδραματίζει το Κράτος στον χρηματιστηριακό τομέα.

Στο πέμπτο κεφάλαιο αναλύονται οι έννοιες των μετοχών, των ομολόγων και των ομολογιών και τα πλεονεκτήματα που προέκυψαν μετά την απούλοποίηση των τίτλων. Το έκτο κεφάλαιο είναι αφιερωμένο στους χρηματιστηριακούς δείκτες και τα κριτήρια που πρέπει να έχουν οι μετοχές για να συμμετάσχουν σε αυτούς. Στο έβδομο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στα χαρακτηριστικά του Ολοκληρωμένου Αυτοματοποιημένου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Ο.Α.Σ.Η.Σ) και παρουσιάζεται το μοντέλο διαπραγμάτευσης μετοχών μέσω του Ολοκληρωμένου Αυτοματοποιημένου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών. Στο όγδοο και ένατο κεφάλαιο αναλύεται η έννοια της

επένδυσης, περιγράφονται οι όροι και οι προϋποθέσεις εισαγωγής τίτλων στο Χ.Α.Α. και οι αποδόσεις των νέων τίτλων που διαπραγματεύονται σε αυτό. Γίνεται περιγραφή των τριών μεθόδων επιλογής τίτλων με τις δυσκολίες που η καθεμιά παρουσιάζει και παρουσιάζονται ορισμένα σημεία τα οποία θα πρέπει να προσέξουν οι επενδυτές ως προς την επιλογή των τίτλων που θα αγοράσουν. Στο δέκατο κεφάλαιο, το οποίο αποτελεί τον επίλογο της εργασίας, παρουσιάζονται εκτενώς τα τελικά συμπεράσματα που προκύπτουν από την εξέλιξη της χρηματιστηριακής αγοράς.

Θεωρήσαμε σκόπιμο να συμπληρωθεί η ύλη της εργασίας με τέσσερα παραρτήματα:

Το πρώτο παράρτημα περιλαμβάνει πίνακες με τις μετοχές που είναι διαπραγματεύσιμες στο Χ.Α.Α ανάλογα με την κεφαλαιοποίησή τους. Στο δεύτερο παράρτημα παρουσιάζονται πίνακες με τους κλάδους μετοχών που υπάρχουν στο Χ.Α.Α. καθώς και τον αριθμό των εταιριών που περιλαμβάνει ο κάθε κλάδος. Στο τρίτο παράρτημα, παρατίθεται πίνακας με τις χρηματιστηριακές εταιρίες που λειτουργούν σήμερα ενώ στο τέταρτο παράρτημα υπάρχουν πίνακες με τους χρηματιστηριακούς δείκτες, όπως αυτοί έχουν διαμορφωθεί μέχρι και σήμερα.

Τελειώνοντας, θα θέλαμε, να ευχαριστήσουμε τον εισηγητή και υπεύθυνο της εργασίας μας, κ. Π. Λαλιώτη, για τις χρήσιμες παρατηρήσεις του πάνω στην παρούσα εργασία, οι οποίες την βελτίωσαν ουσιαστικά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ – ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ: ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥΣ

1.1 Η ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ (MONEY MARKET)

Είναι η βραχυπρόθεσμη αγορά, όπου διαπραγματεύσιμα προϊόντα είναι το χρήμα και τα στενά υποκατάστατα του. Το χρήμα είναι το μέρος του πλούτου που έχει το προνόμιο να είναι το πιο "ρευστοποιήσιμο" τμήμα του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων, τόσο σε επίπεδο ατομικό ή επιχειρηματικό όσο και στο επίπεδο του συνόλου της οικονομίας.

Κύρια χαρακτηριστικά της χρηματαγοράς είναι:

- η βραχεία διάρκεια των επενδύσεων
- ο μικρός κίνδυνος των τοποθετήσεων
- η εύκολη ρευστοποίηση τους

Προϊόντα της χρηματαγοράς θεωρούνται κυρίως:

- τα βραχυπρόθεσμα δάνεια κίνησης
- οι βραχυπρόθεσμοι προθεσμιακοί λογαριασμοί καταθέσεων
- τα πιστοποιητικά καταθέσεων
- τα χρεόγραφα με συμφωνία επαναγοράς (REPOS)
- οι βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις συναλλάγματος
- τα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα του δημοσίου (ΕΓΕΔ) και των οργανισμών του
- οι πράξεις της διατραπεζικής αγοράς
- τα εμπορικά χρεόγραφα κτλ.

Χρηματαγορά θεωρείται συνήθως η χονδρική αγορά χρηματοπιστωτικών εργαλείων, που εκδίδονται από φορείς υψηλής γενικά φερεγγυότητας. Αποτελείται, στην ουσία, από πολλές επιμέρους αγορές. Οι κυριότεροι συμμετέχοντες στην αγορά αυτή είναι:

- Τράπεζες
- Μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα
- Μεγάλες επιχειρήσεις - εμπορικές και βιομηχανικές

- Πολύ εύπορα φυσικά πρόσωπα
- Κυβερνητικές τράπεζες
- Κυβερνήσεις και Κρατικοί Οργανισμοί, καθώς και υπερεθνικοί οργανισμοί (Παγκόσμια Τράπεζα, Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων κτλ.)

Οι εθνικές αγορές χρήματος έχουν χρηματοπιστωτικά εργαλεία, τα οποία, με μικρές παραλλαγές, έχουν δημιουργηθεί από τις ανάγκες και τις πρακτικές της αγοράς σε κάθε χώρα. Τα εργαλεία αυτά καλύπτουν τις ανάγκες των επιχειρήσεων στη συγκεκριμένη εθνική αγορά, αν και για ορισμένα, όπως είναι τα εμπορικά χρεόγραφα, φαίνεται ότι υπάρχει σημαντικό έδαφος ανάπτυξης και σε υπερεθνικό επίπεδο (eurocommercial paper). Συχνά στις χρηματαγορές πέραν των νομοθετικών κανόνων συνυπάρχουν και άτυποι κανόνες συνεννόησης των διαχειριστών των διαθέσιμων των θεσμικών επενδυτών (treasurers), οι οποίοι διαμορφώνουν ένα άτυπο, αλλά συνεχώς μεταβαλλόμενο, θεσμικό πλαίσιο στην κάθε εθνική αγορά

Πρέπει να τονιστεί ιδιαίτερα ο ρόλος του Λονδίνου ως εξέχοντος κέντρου χρηματαγοράς της Ευρώπης, αν και αναπτύσσεται ανταγωνισμός από άλλα χρηματοπιστωτικά κέντρα όπως είναι το Παρίσι, η Φρανκφούρτη, το Λουξεμβούργο κτλ.

1.2 Η ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ (CAPITAL MARKET)

Είναι η αγορά, απ' όπου πραγματοποιείται η μακροπρόθεσμη άντληση κεφαλαίων, με σκοπό οι χρηματικοί πόροι που συγκεντρώνονται να επενδυθούν σε παραγωγικά κεφάλαια

Οι κεφαλαιαγορές κινητών αξιών αποτελούν ένα σημαντικό θεσμό για τη λειτουργία του χρηματοδοτικού συστήματος.

Στην αγορά αυτή καταφεύγουν το Δημόσιο, οι δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμοί και οι ιδιωτικές επιχειρήσεις οι οποίοι εκδίδουν και διαθέτουν χρεόγραφα με τη μορφή μετοχών, ομολογιών και μακροπρόθεσμων τίτλων.

Μπορούμε να διακρίνουμε το μακροπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό από τη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς ως εξής:

- Με τον τραπεζικό δανεισμό, τα κεφάλαια αποδίδονται στους δανειζόμενους από τα διαθέσιμα των ίδιων των τραπεζών.

- Μέσω των λειτουργιών της κεφαλαιαγοράς, οι φορείς που αντλούν απευθείας κεφάλαια από τους επενδυτές εκδίδουν χρεόγραφα. Οι τράπεζες συνήθως δρούν ως διαμεσολαβητές, αλλά δεν διαθέτουν δικά τους κεφάλαια.

Αν και οι τράπεζες συχνά δεν θεωρούν το μακροπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό ως κομμάτι της κεφαλαιαγοράς, οι δανειζόμενοι έχουν κάθε λόγο να τον συμπεριλαμβάνουν σαν μέρος της. Πολύ περισσότερο όταν έχουν αναπτυχθεί από τράπεζες χρηματοοικονομικές τεχνικές που μετατρέπουν ορισμένα είδη μακροπρόθεσμων δανείων (πχ. στεγαστικών) σε ομολογιακά δάνεια στην κεφαλαιαγορά.

Τα προϊόντα της κεφαλαιαγοράς ποικίλλουν όσον αφορά τον κίνδυνο που ενσωματώνουν, το χρόνο λήξης και τη διαπραγματευσιμότητά τους.

1.2.1 ΠΡΩΤΟΓΕΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ (PRIMARY MARKETS)

Οι αγορές αυτές διακρίνονται στις πρωτογενείς αγορές (primary markets), στις οποίες εισάγονται για πρώτη φορά οι μετοχές και οι ομολογίες, και στις δευτερογενείς αγορές (secondary markets), στις οποίες οι ίδιοι τίτλοι γίνονται στη συνέχεια αντικείμενο διαπραγματεύσεων. Η αρχική πώληση χρεογράφων γίνεται από τράπεζες και χρηματοπιστωτικούς φορείς που παίζουν το ρόλο του αναδόχου (underwriters). Οι συναλλαγές που ακολουθούν μπορούν να πραγματοποιηθούν είτε σε οργανωμένα χρηματιστήρια είτε σε λιγότερο επίσημες αγορές.

1.2.2 ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ (SECONDARY MARKETS)

Πρόκειται για τις αγορές, στις οποίες διαπραγματεύονται τα χρεόγραφα που δεν προσφέρονται στους επενδυτές για πρώτη φορά. Εκεί γίνεται η άμεση διαπραγμάτευση των τίτλων μετά την ολοκλήρωση διαδικασιών της Πρωτογενούς Αγοράς που προαναφέραμε. Ο βασικός σκοπός ύπαρξης της Δευτερογενούς Αγοράς είναι η παροχή δυνατότητας στους κατόχους των εκεί διαπραγματευόμενων αξιών να πωλούν τους τίτλους τους σε επενδυτές που ενδιαφέρονται να τους αγοράσουν σε μία αντικειμενική τιμή, η οποία καθορίζεται από τις επικρατούσες δυνάμεις ζήτησης και προσφοράς.

1.2.3 ΑΓΟΡΕΣ ΒΑΣΙΚΩΝ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ (SECURITIES MARKETS)

Στις αγορές των βασικών χρεογράφων το αντικείμενο της διαπραγμάτευσης είναι αυτά τα ίδια τα χρεόγραφα. Οι συμμετέχοντες μπορούν να αγοράζουν, να πωλούν, να δανείζονται και να δανείζουν τα χρεόγραφα που έχουν στην κατοχή τους με τη μορφή που έχουν αυτά κατά την έκδοσή τους.

Τέτοιας μορφής αγορές είναι τα χρηματιστήρια αξιών, οι αγορές των κρατικών τίτλων, οι αγορές των ευρωομολόγων κτλ.

1.2.4 ΑΓΟΡΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ (DERIVATIVES MARKETS)

Σε αντίθεση με τις αγορές βασικών χρεογράφων, στις αγορές παράγωγων χρεογράφων αναπτύσσεται το εμπόριο χρηματοπιστωτικών εργαλείων, που "παράγονται" και ταυτόχρονα "στηρίζονται" πάνω σε προϊόντα της χρηματαγοράς και σε χρεόγραφα.

Τα παράγωγα χρεόγραφα δεν αντικρύζουν από μόνα τους χρήμα ή κεφάλαιο. Έχουν σημείο αναφοράς νομίσματα, μετοχές, ομόλογα, πιστοποιητικά καταθέσεων κτλ, επί των οποίων "κτίζονται" ως προϊόντα.

Χαρακτηριστικά προϊόντα που λειτουργούν στις αγορές των παράγωγων χρεογράφων είναι τα μελλοντικά συμβόλαια (futures), τα δικαιώματα (options) και τα συμβόλαια ανταλλαγής (swaps). Η ποικιλία των σχετικών προϊόντων είναι μεγάλη, ενώ συνεχώς σχεδιάζονται και νέα παράγωγα προϊόντα στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Σε πολλές χώρες λειτουργούν ξεχωριστά χρηματιστήρια, όπου γίνεται η διαπραγμάτευση τέτοιων προϊόντων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΙΔΡΥΣΗΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

2.1 ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ

Χρηματιστήριο είναι ο τόπος όπου γίνονται αγοραπωλησίες αξιών ή αντικειμένων, των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται σύμφωνα με τους κανόνες της προσφοράς και της ζήτησης.

Τα σημερινά χρηματιστήρια έχουν τις ρίζες τους στις οργανωμένες αγορές της αρχαιότητας, όπου οι έμποροι συγκεντρωνόταν για να αγοράσουν και να πουλήσουν εμπορεύματα και στην Ελλάδα ονομαζόταν Αγοραί ή Εμπορίαί. Αργότερα στη Ρώμη τέτοιου είδους συναλλαγές γίνονταν στις Collegiae Mercatorum και στο Μεσαίον στις εμποροπανηγύρεις (Foires). Με το πέρασμα των χρόνων, καθώς αυξανόταν ο αριθμός των εμπορευμάτων δημιουργήθηκαν μόνιμες εμπορικές εκθέσεις χωρίς τα αντικείμενα της συναλλαγής να είναι παρόντα.

Πολύ αργότερα εμφανίστηκαν στο εμπόριο τα διάφορα χαρτιά (γραμμάτια, συναλλαγματικές, μετοχές, ομολογίες) και έγινε μεγαλύτερη η ανάγκη οι συναλλασσόμενοι να συναντώνται σε συγκεκριμένο τόπο και χρόνο καθημερινά.

Από την άλλη πλευρά το πλήθος των προϊόντων, που διαπραγματεύονταν οι ενδιαφερόμενοι, ήταν μεγάλο και έτσι τα χρηματιστήρια χωρίστηκαν σε κατηγορίες ανάλογα με το αντικείμενό τους. Σήμερα υπάρχουν:

1. Χρηματιστήριο Αξιών (όπου γίνονται αγοραπωλησίες κινητών αξιών).
2. Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων.
3. Χρηματιστήριο Ναύλων.
4. Χρηματιστήριο Λουλουδιών.
5. Χρηματιστήριο Έργων Τέχνης.

Το πρώτο Χρηματιστήριο, με την σημερινή έννοια, άρχισε να λειτουργεί στα μέσα του 15^{ου} αιώνα και ήταν της Αμβέρσας. Είχε μικτό χαρακτήρα δηλαδή ήταν Χρηματιστήριο αξιών και εμπορευμάτων.

Στην Ελλάδα ιδρύθηκε το πρώτο Χρηματιστήριο Αξιών στον Πειραιά στις 22.3.1875, το οποίο όμως δεν λειτούργησε ποτέ και ένα χρόνο μετά στις 30.9.1876 το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επίσης στις 22.3.1875 ιδρύθηκε το Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων στον Πειραιά, που όμως διαλύθηκε μετά από εξάμηνη λειτουργία και ξαναλειτούργησε στις 2.11.1923. Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων στη Θεσσαλονίκη ιδρύθηκε το 1925.

2.2 ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΙΔΡΥΣΗΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

Το 1864 στην Ερμούπολη της Σύρου, που αποτελούσε την πρώτη εμπορική και ναυτική πόλη της Ελλάδος, πραγματοποιείται στην εμπορική λέσχη αξιόλογη συναλλακτική κίνηση σε ξένα νομίσματα, τα οποία διαπραγματεύονταν ελεύθερα σε τιμές που διέφεραν από τις επίσημες. Την εποχή εκείνη μάλιστα εκδίδονταν και εφημερίδα με το όνομα Χρηματιστήριο χωρίς όμως να υπάρχει Χρηματιστήριο. Η έλλειψη όμως μεγάλου αριθμού συναλλασσόμενων και το μικρό μέγεθος της πόλης εμπόδισε την μετεξέλιξη της εμπορικής λέσχης σε Χρηματιστήριο.

Το 1870 πάνω από το καφενείο η "Ωραία Ελλάς" στη διασταύρωση των οδών Ερμού και Αιόλου βρισκόταν η Λέσχη των Εμπόρων Αθηνών. Εκεί συγκεντρωνόταν οι έμποροι και μεταξύ των άλλων υποθέσεων που συζητούσαν διαπραγματεύονταν τις ομολογίες των δύο Εθνικών Δανείων, που εκδίδονταν τότε.

Τον Οκτώβριο του 1872 ιδρύθηκε η Πιστωτική Τράπεζα, το Μάρτιο του 1873 η Εταιρεία Λαυρίου και το Μάιο του ίδιου έτους η Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως της Ελλάδας. Τότε οι συναλλαγές αυξήθηκαν, η κερδοσκοπία βρήκε πρόσφορο έδαφος και η Εμπορική Λέσχη μετονομάστηκε σε Χρηματιστήριο και τα μέλη της εξέλεξαν πρόεδρο. Η κυβέρνηση Δεληγιώργη μελετούσε την δημιουργία Χρηματιστηρίου για να περιορίσει την κερδοσκοπία που είχε αναπτυχθεί στη ελεύθερη αγορά χρεογράφων.

Τρία χρόνια μετά, το Σεπτέμβριο του 1876 επί κυβερνήσεως Κουμουνδούρου δημοσιεύτηκε το Βασιλικό Διάταγμα που έλεγε ότι εγκρίνεται η σύσταση του Χρηματιστηρίου Αξιών στην Αθήνα και ότι από εκεί και μόνο μπορούσαν να συγκεντρώνονται και να συναλλάσσονται έμποροι, πλοίαρχοι, μεσίτες και κολλυβιστές (οι ασχολούμενοι με την ανταλλαγή νομισμάτων) από τους προήλθαν και οι πρώτοι χρηματιστές.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) στεγάστηκε πρώτα στο Μέγαρο Μελά, στην Πλατεία Κοτζιά, εκεί που στεγάζονταν πριν από χρόνια τα Κεντρικά Ταχυδρομεία

και σήμερα ανήκει στη Εθνική Τράπεζα. Κατόπιν μέχρι το 1890 εγκαταστάθηκε στην οικία Νοταρά, όπου σήμερα είναι το Κεντρικό Κατάστημα της Εμπορικής Τράπεζας. Από το 1891 έως το 1934 στεγαζόταν στην οδό Πεσμαζόγλου δίπλα στη Τράπεζα Κοσμαδοπούλου. Από το 1934 έως σήμερα βρίσκεται σε κτίριο ιδιοκτησίας της Εθνικής Τράπεζας (Σοφοκλέους 10), για αυτό και το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) να αποκαλείται Η Σοφοκλέους.

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

Οι πρώτες συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) αφορούσαν τα εξής χρεόγραφα:

1) Ομολογίες Εθνικών Δανείων.

2) Μετοχές: της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (ΕΤΕ), της Ναυτικής Τράπεζας ο Αρχάγγελος, της Γενικής Πιστωτικής Τράπεζας, της Τράπεζας Βιομηχανικής Πίστεως, της Ανώνυμος Μεταλλευτικής Εταιρείας "Ο Λαυρεωτικός Όλυμπος", της Ελληνικής Μεταλλευτικής Εταιρείας, της Μεταλλευτικής Εταιρείας η "Κάρυστος", της Μεταλλουργίας Λαυρίου, της Ασφαλιστικής Εταιρείας ο "Φοίνιξ" και της Εθνικής Ατμοπλοίας Ελλάδος.

Ο πρώτος κανονισμός λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) δημοσιεύτηκε το Νοέμβριο του 1876. Ο κανονισμός αυτός προέβλεπε εκλογές των μελών της Επιτροπής του Χρηματιστηρίου. Τελικά λόγω απραξίας των συναλλαγών ο κανονισμός αυτός δεν εφαρμόστηκε και το Ιανουάριο του 1880 αντικαταστάθηκε με έναν πιο πλήρη. Τα εγκαίνια της επίσημης λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών καθώς και οι αρχαιρεσίες για την ανάδειξη της πρώτης Διοικούσας Επιτροπής έγιναν το Μάιο του 1880.

Το 1918 το Χρηματιστήριο μετατράπηκε σε Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου εποπτευόμενο από το Κράτος. Ο πρώτος Νόμος που όρισε σαφώς τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των συναλλασσόμενων μερών (χρηματιστών και επενδυτών) ήταν ο νόμος 3632/28.

Το 1985 με το Π.Δ. 350 προσδιορίστηκαν τα δικαιολογητικά εισαγωγής μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Το 1988 ο Ν. 1806 εκσυγχρόνισε το Χ.Α.Α., εισάγοντας το θεσμό της Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρείας το θεσμό του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών και ιδρύοντας την Παράλληλη Αγορά.

Το 1991 με το Ν.1969 ιδρύθηκε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το 1992 με το Π.Δ. 50, το οποίο συμπλήρωσε το Π.Δ. 348 \85, προσδιορίστηκε το είδος πληροφόρησης που πρέπει να περιέχεται στο Ενημερωτικό Δελτίο, για την εισαγωγή μιας εταιρείας στο Χ.Α.Α. ή την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μιας ήδη εισηγμένης εταιρείας.

Με το νόμο 2324\95 μετατράπηκε σε Ανώνυμη Εταιρεία μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα με την επωνυμία «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Ανώνυμη Εταιρεία» με μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο.

Το 1996 με το Ν. 2396 για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών στο τομέα των κινητών αξιών.

Το 1997 με το Ν. 2533 ξεκίνησε η διαδικασία ιδιωτικοποίησης του Χρηματιστηρίου η οποία συνεχίστηκε και το 1998.

Το 1999 αποφασίστηκε η εισαγωγή των μετοχών του Χρηματιστηρίου στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α. για αυτό το λόγο το Μάρτιο του 2000 συστήθηκε η εταιρεία συμμετοχών «ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (ΕΧΑΕ) η οποία εισήχθη προς διαπραγμάτευση στην Κύρια Αγορά στις 21.8.2000.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σήμερα, είναι ανώνυμη εταιρεία και ο μοναδικός μέτοχος του είναι «ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (ΕΧΑΕ). Διοικείται από 11μελές Διοικητικό Συμβούλιο, τριετούς θητείας το οποίο απαρτίζεται από εκπροσώπους του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας των Χρηματιστηριακών Εταιρειών, των εργαζόμενων στο Χ.Α.Α., της Τράπεζας της Ελλάδος, της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών και του Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών.

2.3 ΣΚΟΠΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΑΞΙΩΝ

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

Οι επιχειρηματίες λοιπόν ή καταφεύγουν στον τραπεζικό δανεισμό που όμως είναι συνήθως βραχυπρόθεσμος και ακριβός (τόκοι, διάφορες εγγυήσεις που ζητούν οι τράπεζες) ή στη χρηματιστηριακή αγορά. Στο Χρηματιστήριο Αξιών (Χ.Α.) με τη διάθεση τίτλων στο ευρύ επενδυτικό κοινό, επιτυγχάνοντας όπως λέγεται πρωτογενή χρηματοδότηση. Τα κεφάλαια αντλούνται απευθείας από τους επενδυτές, 'ώστε το χρήμα που πλεονάζει να εξυπηρετεί παραγωγικούς σκοπούς. Επίσης η εισαγωγή μιας εταιρείας στα Χρηματιστήρια Αξιών της δίνει κύρος και την κάνει γνωστή στο ευρύ κοινό.

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

Το Χρηματιστήριο Αξιών δίνει εναλλακτική δυνατότητα στους αποταμιευτές να τοποθετήσουν τις οικονομίες τους σε μετοχές και ομολογίες που θα τους αποφέρουν κέρδη ή ένα σταθερό εισόδημα. Είναι επενδυτική επιλογή με τεράστια πλεονεκτήματα και συντριπτική υπεροχή στις αποδόσεις έναντι των καταθέσεων σε Τράπεζες, επενδύσεων σε γη, ακίνητα ή συνάλλαγμα.

Στο Χρηματιστήριο Αξιών (Χ.Α) η προσφορά και η ζήτηση τίτλων γίνεται καθημερινά και με συνθήκες πλήρους δημοσιότητας. Αν δεν υπήρχε το Χ.Α. θα ήταν δύσκολο να συναντηθούν οι αγοραστές και οι πωλητές τίτλων και να οριστούν οι τιμές στις οποίες θα γίνονταν οι συναλλαγές. Στο Χ.Α. οι τιμές των συναλλαγών διαμορφώνονται από την προσφορά και την ζήτηση τίτλων και δημοσιεύονται για να γίνουν σε όλους γνωστές. Έμπειροι επαγγελματίες που είναι μέλη του Χ.Α. διενεργούν τις συναλλαγές για λογαριασμό των πελατών τους, γεγονός που συμβάλει στην ταχύτητα της διεκπεραίωσής τους.

2.4 ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΕΓΧΩΡΙΑΣ ΑΓΟΡΑΣ

(1983 έως και ΣΗΜΕΡΑ)

Η περίοδος 1983–2006 χαρακτηρίζει τη σύγχρονη ιστορία του ελληνικού Χρηματιστηρίου και ταυτόχρονα περικλείει την εντονότερη φάση ανάπτυξης της εγχώριας κεφαλαιαγοράς, αλλά και γενικότερα της εθνικής οικονομίας. Η συγκεκριμένη χρονική περίοδος επεφύλαξε ιδιαίτερα έντονες συγκινήσεις στους Έλληνες θεσμικούς και ιδιώτες επενδυτές, οδηγώντας στη διεθνοποίηση της ελληνικής αγοράς μετοχών και στην αναβάθμισή της σε ένα ώριμο Ευρωπαϊκών προδιαγραφών Χρηματιστήριο. Από την άλλη πλευρά σε όλη την εξεταζόμενη χρονική περίοδο δεν έλειψαν τα ακραία φαινόμενα και οι εξάρσεις – τόσο σε επίπεδο ανόδου όσο και σε επίπεδο πτώσης – των τιμών των μετοχών, επιβεβαιώνοντας διαρκώς τον ιστορικό κανόνα της εναλλαγής των χρηματιστηριακών κύκλων και τη μετάβαση της επενδυτικής ψυχολογίας από την άκρατη αισιοδοξία στην αστεϊρευτή απαισιοδοξία.

Οι σημαντικότερες επιμέρους περιόδους αυτής της 20ετίας, καθώς και τα κυριότερα χαρακτηριστικά γνωρίσματα αυτών παρατίθενται αμέσως πιο κάτω:

1983 – 1985: Στο μεγαλύτερο μέρος αυτής της περιόδου, το ελληνικό Χρηματιστήριο κινήθηκε εν μέσω άτονων συνεδριάσεων αλλά και περιορισμένων διακυμάνσεων, με την αξία των συναλλαγών να διαμορφώνεται σε πενιχρά επίπεδα. Ο μέσος λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E) της αγοράς κινήθηκε στο εύρος των 4 – 6 φορές με τη μέση μερισματική απόδοση να κυμαίνεται σε 9% - 11% και τα επιτόκια της αγοράς να ανέρχονται σε 10% - 15%. Η περίοδος αυτή ολοκληρώνεται με την ανακοίνωση των μέτρων σταθεροποίησης της Ελληνικής οικονομίας τον Οκτώβριο του 1985. Το ίδιο έτος, η άνοδος του Γενικού Δείκτη (Γ.Δ.) διαμορφώθηκε σε 19,89%.

1986 – 1988: Η λήψη των μέτρων σταθεροποίησης της ελληνικής Οικονομίας με απώτερο στόχο τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και την κάμψη του πληθωρισμού, οδήγησε στη σταδιακή ανάκαμψη του Χρηματιστηρίου και προκάλεσε φαινόμενα έξαρσης στην άνοδο των τιμών των μετοχών έως και το φθινόπωρο του 1987. Στην ίδια χρονική περίοδο, οι διεθνείς αγορές παρουσίασαν ανάλογες ανοδικές τάσεις ενώ η κίνηση των κεφαλαίων ενισχύθηκε μεταξύ των οικονομιών. Η άνοδος του Γενικού Δείκτη διαμορφώθηκε σε 46,38% το 1986 και κατέστη εντονότερη το πρώτο 10μηνο του 1987. Είναι ενδεικτικό ότι σε διάστημα μόλις 10 μηνών, η άνοδος της αγοράς προσέγγισε τα επίπεδα του 400%! Τη Δευτέρα 19 Οκτωβρίου 1987, σημειώθηκε «μίνι κραχ» στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, με το Δείκτη Dow Jones Ind. Avg να σημειώνει κάθετη πτώση της τάξεως του 22,7% σε μία και μόνο συνεδρίαση. Η εξέλιξη εκείνη είχε ως αποτέλεσμα την αντιστροφή της ανοδικής τάσης που είχε σημειωθεί στην ελληνική αγορά μετοχών. Παρά το γεγονός αυτό, το έτος 1987 έκλεισε με ετήσια άνοδο της τάξεως του 162,34%, ενώ το 1988 αποτέλεσε μία μεταβατική περίοδο στην πορεία των τιμών των ελληνικών μετοχών.

1989 – 1991: Το 1989 αποτέλεσε ένα ιδιαίτερα έντονο προεκλογικό έτος, ενώ μετά από 3 διαδοχικές εκλογικές αναμετρήσεις, προέκυψε αυτοδύναμη κυβέρνηση τον Απρίλιο του 1990. Οι οικονομικές προσδοκίες που δημιουργήθηκαν οδήγησαν σε μία άνοδο της τάξεως του 42,59% το 1989 και σε μία χρηματιστηριακή έξαρση από τις αρχές έως και το καλοκαίρι του 1990. Αμέσως μετά τη σημείωση του ιστορικού υψηλού του Γ.Δ. – 1.684,31 μονάδες - τον Ιούλιο του ίδιου έτους, η εισβολή του Ιράκ στο Κουβέιτ και η αποτυχία ανάληψης της Ολυμπιάδας του 1996, οδήγησαν σε μία έντονη πτώση των αποτιμήσεων. Η πτώση αυτή ανακόπηκε από το θετικό για τις αγορές γεγονός της νίκης των συμμάχων στον πόλεμο του Κόλπου, με το Γ.Δ. να επανακάμπτει κοντά στις 1.300 μονάδες στο πρώτο τρίμηνο του έτους 1991.

1992 – 1996: Μέχρι και το Νοέμβριο του 1992, ο Γ.Δ. υποχώρησε σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα, κοντά στις 550 μονάδες. Η εικόνα των επόμενων τριών ετών ήταν υποτονική με περιορισμένο έως και ελάχιστο το συναλλακτικό ενδιαφέρον εκ μέρους των συμμετεχόντων. Εξαιρέσεις αποτέλεσαν η άνοδος λόγω των εκλογών του Οκτωβρίου 1993 αλλά και η «μίνι» έξαρση των τιμών των κατασκευαστικών μετοχών στις αρχές του 1994 με το Γ.Δ. να πλησιάζει τις 1.200 μονάδες. Από την άλλη πλευρά όμως, ως αρνητικό επιστέγασμα της εν λόγω περιόδου ήρθε το σκάνδαλο της Δέλτα Χρηματιστηριακής στα τέλη του 1996.

1997 – 1999: Η συγκεκριμένη χρονική περίοδος στέφθηκε από τη πιο μακριά σε διάρκεια αλλά και σε ένταση χρηματιστηριακή ευφορία που γνώρισε η εγχώρια αγορά μετοχών στη σύγχρονη ιστορία της. Στην περίοδο αυτήν προεξοφλήθηκαν με άκρως έντονο τρόπο τα οφέλη της εισόδου της Ελλάδας στην Ο.Ν.Ε. και η βελτίωση των μακροοικονομικών της μεγεθών – κάμψη πληθωρισμού και επιτοκίων, μείωση δημόσιου χρέους, βελτίωση δημοσιονομικών μεγεθών – ενώ η είσοδος καταρχήν των ξένων θεσμικών επενδυτών και μετέπειτα του ευρύτερου επενδυτικού κοινού στην αγορά μεγιστοποίησε τα μεγέθη των συναλλαγών σε ημερήσια βάση και ανέβασε τη χρηματιστηριακή αξία του Χρηματιστηρίου σε επίπεδα άνω του 150% του Α.Ε.Π. Το 1999 αποτέλεσε το έτος με τη μεγαλύτερη άνοδο του Γ.Δ. – κατά 102% – παράτα αρνητικά γεγονότα – της κρίσης Οτσαλάν, του Πόλεμου της Γιουγκοσλαβίας και του καταστροφικού σεισμού της Αθήνας – που μεσολάβησαν. Οι δείκτες P/E των μετοχών εκτινάχθηκαν σε τριψήφια νούμερα, με τις εισηγμένες επιχειρήσεις να επιδίδονται σε ένα χορό εξαγορών και συγχωνεύσεων για να τεκμηριώσουν τις αποτιμήσεις τους.

2000 – 2006: Με τα σημάδια της αρχής τη πτώσης – μετά από μία αλόγιστη άνοδο των τιμών – να είναι εμφανή, οι εκλογές του Απριλίου του 2000 αλλά και η είσοδος της Ελλάδας στην Ο.Ν.Ε. τον Ιούνιο του ίδιου έτους, δεν απέτρεψαν την βίαιη αποκλιμάκωση των αποτιμήσεων που έμελλε να συνεχίζεται έως και τους πρώτους μήνες του 2003. Η έλευση του ευρώ στις αρχές του 2002, η προς τα πάνω αναθεώρηση του δημόσιου χρέους, καθώς και η άνοδος των πληθωριστικών πιέσεων διαδραμάτισαν αρνητικό ρόλο στη χρηματιστηριακή αγορά, αφού πρώτα προηγήθηκαν η κρίση εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού λόγω της κάθετης πτώσης των τιμών των μετοχών αλλά και η σοβαρή μείωση των επιχειρηματικών κερδών σε σχέση με τα σχεδόν ανεπανάληπτα ύψη της περιόδου του 1999. Η άνοδος και η πτώση των τιμών των μετοχών συνιστούν τον απαράβατο νόμο των διεθνών χρηματιστηρίων οδηγώντας τους ανά τον κόσμο επενδυτές σε έντονη εναλλαγή συναισθημάτων και προσδοκιών. Η ελληνική αγορά μετοχών διήνυσε

με συστηματικό τρόπο αυτόν το δρόμο κατά την τελευταία 20ετία, επιβεβαιώνοντας την άποψη ότι η ενασχόληση με το Χρηματιστήριο αποδίδει το μέγιστο αποτέλεσμα όταν γίνεται σε πολύ μεγάλο βάθος χρόνου. Παράλληλα, αποδείχθηκε ότι ο ¹Γενικός Δείκτης είναι προδιαγεγραμμένο να σημειώνει ξανά τα ιστορικά υψηλά του, ανεξαρτήτως της έκτασης ή του μεγέθους της πτώσης που έχει λάβει χώρα στο ενδιάμεσο χρονικό διάστημα.

¹ Στο τέταρτο παράρτημα παρατίθεται πίνακας με τις μετοχές που περιλαμβάνει ο Γενικός Δείκτης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε

3.1 ΤΑ ΜΕΛΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α

Τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών διακρίνονται σε τακτικά και σε έκτακτα μέλη. Έκτακτα μέλη είναι οι αντικρυστές ενώ τα υπόλοιπα μέλη αποτελούν τα τακτικά.

Τα μέλη του ΧΑΑ, Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (ΑΧΕ), Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΧΕΠΕΥ) και τράπεζες που έχουν γίνει μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, είναι οι μόνες εταιρίες οι οποίες έχουν τη δυνατότητα να διαβιβάζουν άμεσα εντολές αγοράς και πώλησης μετοχών στο Ολοκληρωμένο Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΟΑΣΗΣ) του Χ.Α.Α. Η άδεια λειτουργίας των μελών του Χ.Α.Α χορηγείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενώ η αποδοχή τους ως μελών του Χ.Α.Α γίνεται από το ΔΣ του Χ.Α.Α, εφόσον πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια ως προς τον εξοπλισμό τους, την οργάνωση τους την στελέχωση τους και την κεφαλαιακή τους επάρκεια, ανάμεσα σε άλλα. Τα μέλη του Χ.Α.Α πραγματοποιούν συναλλαγές μέσω των χρηματιστηριακών τους εκπροσώπων, οι οποίοι ευθύνονται εξ ολοκλήρου για τις συναλλαγές και πιστοποιούνται ως προς την επάρκεια τους με εξετάσεις που διενεργεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Επίσης, συναλλαγές μπορούν να πραγματοποιούν και οι εξουσιοδοτημένοι αντικριστές των μελών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, αλλά σε κάθε περίπτωση η ευθύνη βαρύνει τον χρηματιστηριακό εκπρόσωπο του μέλους του χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α)

Η χρηματιστηριακή εταιρία πέραν της δραστηριότητας, της διεξαγωγής συναλλαγών, μπορεί επίσης να παρέχει επενδυτικές συμβουλές για επενδύσεις σε χρηματιστηριακά θέματα, να διαχειρίζεται χαρτοφυλάκιο πελατών της αποτελούμενο από μετρητά, χρηματιστηριακά πράγματα και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, να καταθέτει τα χρηματικά ποσά των πελατών της σε τραπεζικούς λογαριασμούς επ' ονόματι τους να διενεργεί συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Παραγώγων, καθώς και να παρέχει κάθε κύρια και παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία (σύμφωνα με τα όσα προβλέπονται από την άδεια λειτουργίας της). Ειδικότερα διευκρινίζεται ότι οι κύριες και οι παρεπόμενες υπηρεσίες είναι οι ακόλουθες:

Κύριες Επενδυτικές Υπηρεσίες

1. Λήψη και διαβίβαση για λογαριασμό πελατών παραγγελιών για κατάρτιση συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα.
2. Εκτέλεση των παραγγελιών και εντολών για λογαριασμό τρίτων.
3. Διαπραγμάτευση και αγοραπωλησία για ίδιο λογαριασμό τίτλων
4. Διαχείριση επενδυτικών χαρτοφυλακίων πελατών, στα πλαίσια εντολής τους.
5. Αναδοχή της έκδοσης τίτλων και διάθεση αυτών.

Παρεπόμενες Επενδυτικές Υπηρεσίες:

1. Διακίνηση ενός ή περισσότερων τίτλων.
2. Ενοικίαση θυρίδων.
3. Παροχή πιστώσεων ή δανείων σε επενδυτές προς διενέργεια συναλλαγών σε τίτλους εφόσον στις συναλλαγές αυτές παρεμβάλλεται η επιχείρηση η οποία παρέχει την πίστωση ή το δάνειο.
4. Παροχή χρηματοοικονομικών συμβουλών σε επιχειρήσεις σχετικά με την διάρθρωση του κεφαλαίου τους.
5. Παροχή συμβουλών στον τομέα των επενδύσεων με αντικείμενο έναν ή περισσότερους τίτλους.
6. Υπηρεσίες ξένου συναλλάγματος εφόσον συνδέονται με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.
7. Υπηρεσίες ξένου συναλλάγματος εφόσον συνδέονται με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.

3.1.1. Η ΑΝΩΝΥΜΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ (ΑΧΕ)

Η Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρεία έχει ως κύρια δραστηριότητα της την εκτέλεση χρηματιστηριακών συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών για λογαριασμό των πελατών της. Νομιμοποιείται επίσης να παρέχει οποιαδήποτε κύρια επενδυτική υπηρεσία εφόσον απαριθμείται στην άδεια της. Τέλος, ορισμένες ΑΧΕ έχουν άδεια να διενεργούν συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών. Ο νόμος προβλέπει τρεις τύπους χρηματιστηριακών εταιρειών:

- 1) Εταιρίες με ελάχιστο Μετοχικό Κεφάλαιο (Μ.Κ) 2.934.702,86 ευρώ οι οποίες μπορούν να πραγματοποιούν συναλλαγές τόσο για δικό τους λογαριασμό, όσο και για λογαριασμό των πελατών τους, να παρέχουν παντός είδος επενδυτικές υπηρεσίες
- 2) Εταιρίες με ελάχιστο Μετοχικό Κεφάλαιο (Μ.Κ) 880.410,86 ευρώ οι οποίες έχουν διενέργειας χρηματιστηριακών συναλλαγών για δικό τους λογαριασμό και λογαριασμό των πελατών τους. Παρέχουν κάθε είδους επενδυτικής υπηρεσίας εκτός από την αναδοχή τίτλων
- 3) Εταιρίες με ελάχιστο Μετοχικό Κεφάλαιο (Μ.Κ) 586.940,57 ευρώ οι οποίες έχουν δικαίωμα να συνάπτουν χρηματιστηριακές συναλλαγές κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης για λογαριασμό πελατών τους.

3.1.2 Η ΑΝΩΝΥΜΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Η Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών συνδυάζει τις δραστηριότητες τόσο των ²ΑΧΕ όσο και των ΕΠΕΥ. Δραστηριοποιείται στην εκτέλεση χρηματιστηριακών συναλλαγών και στην παροχή άλλων κύριων επενδυτικών υπηρεσιών όπως υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου χαρτοφυλακίου, συμβουλευτικών υπηρεσιών και εφόσον έχει τα απαραίτητα κεφάλαια και υπηρεσιών αναδοχής. Τέλος ορισμένες ΑΧΕΠΕΥ έχουν λάβει άδεια να διενεργούν συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών.

3.1.3. Η ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΛΗΨΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΒΙΒΑΣΗΣ ΕΝΤΟΛΩΝ (ΑΕΛΔΕ)

Η Ανώνυμη Εταιρία Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΑΕΛΔΕ) έχει ως μόνη και αποκλειστική δραστηριότητα τη λήψη και διαβίβαση εντολών για αγοραπωλησίες μετοχών και μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων μόνο για λογαριασμό των επενδυτών της. Δεν εκτελούν οι ίδιες αγοραπωλησίες μετοχών και δεν επιτρέπεται να κατέχουν ή να διακινούν (παραλαμβάνουν ή παραδίδουν) τίτλους και

² Στο τρίτο παράρτημα παρατίθεται πίνακας με τις ΑΧΕ & ΑΧΕΠΕΥ που λειτουργούν σήμερα.

χρήματα που ανήκουν στους πελάτες τους. Οι ΑΕΛΔΕ δεν παρέχουν άλλες επενδυτικές υπηρεσίες, αλλά συνεργάζονται με μία ή περισσότερες ΑΧΕ, ΕΠΕΥ ή ΑΧΕΕΠΕΥ καθώς και ΑΕΔΑΚ, τις οποίες οφείλουν να κάνουν γνωστές στους πελάτες τους.

3.1.4. Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (ΕΠΕΥ)

Σύμφωνα με τον ορισμό του Ν. 2396/96 ΕΠΕΥ είναι οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο παρέχει κατά επάγγελμα σε τρίτους μία ή περισσότερες κύριες επενδυτικές υπηρεσίες, όπως αγοραπωλησίες μετοχών, παραγωγών προϊόντων, υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου, υπηρεσίες αναδοχής εφόσον έχει τα απαραίτητα κεφάλαια, λήψη και διαβίβαση εντολών κλπ. Η με οποιονδήποτε τρόπο κατά επάγγελμα παροχή κύριων επενδυτικών υπηρεσιών στη Ελλάδα επιτρέπεται μόνο στις ΕΠΕΥ. Εκ του νόμου ΕΠΕΥ θεωρούνται και τα πιστωτικά ιδρύματα.

3.1.4.1. ΚΩΔΙΚΑΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΤΩΝ ΕΠΕΥ

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει συντάξει τον κώδικα δεοντολογίας των ΕΠΕΥ μέσω του οποίου ορίζονται οι υποχρεώσεις αυτών για την αδιάλειπτη και πιστή τήρηση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας και από τον οποίο προκύπτουν οι βασικές αρχές δεοντολογίας οι οποίες είναι οι εξής:

- Πρώτη αρχή: Οι εταιρίες και τα καλυπτόμενα πρόσωπα θα λαμβάνουν κάθε ενδεικνυόμενο μέτρο και θα ενεργούν κατά την άσκηση των καθηκόντων τους έτσι ώστε να προστατεύονται τα συμφέροντα των πελατών τους και να διασφαλίζεται η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς.
- Δεύτερη αρχή: Οι εταιρίες και τα απασχολούμενα από αυτές φυσικά και νομικά πρόσωπα θα χρησιμοποιούν αποτελεσματικά τόσο τους πόρους όσο και τις διαδικασίες και μεθόδους που είναι απαραίτητες για την άσκηση των δραστηριοτήτων τους.
- Τρίτη αρχή: Οι εταιρίες που κατά το νόμο παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες και τα απασχολούμενα από αυτές φυσικά και νομικά πρόσωπα οφείλουν να ενημερώνονται σχετικά με την οικονομική κατάσταση, τους στόχους και την εμπειρία των πελατών τους στον τομέα των επενδύσεων, έτσι ώστε να παρέχουν τις κατάλληλες επενδυτικές συμβουλές.

- Τέταρτη αρχή: Οι εταιρίες και τα απασχολούμενα από αυτές φυσικά και νομικά πρόσωπα θα γνωστοποιούν στους πελάτες τους όλες τις απαραίτητες και χρήσιμες πληροφορίες στα πλαίσια των διαπραγματεύσεων με αυτούς.

- Πέμπτη αρχή: Οι εταιρίες και τα απασχολούμενα από αυτές φυσικά και νομικά πρόσωπα θα αποτρέπουν τις συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των ιδίων και των πελατών τους.

- Έκτη αρχή: Οι εταιρίες και τα απασχολούμενα από αυτές φυσικά και νομικά πρόσωπα οφείλουν να εξασφαλίζουν στους πελάτες ίση μεταχείριση.

- Έβδομη αρχή: Οι εταιρίες και τα απασχολούμενα από αυτές φυσικά και νομικά πρόσωπα οφείλουν να λειτουργούν μέσα στα πλαίσια της ισχύουσας νομοθεσίας που ρυθμίζει την άσκηση των δραστηριοτήτων τους έτσι ώστε να προστατεύονται τα συμφέροντα των πελατών τους και να εξασφαλίζεται η ομαλή λειτουργία της αγοράς.

Στα πλαίσια του Κώδικα Δεοντολογίας, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει εκδώσει κάποιες εγκυκλίους από τις οποίες προκύπτουν οι ακόλουθες υποχρεώσεις των ΑΕΛΔΕ και ΑΧΕ-ΕΠΕΥ προς τους πελάτες τους:

Βάσει της Εγκυκλίου Αριθμ. 5. 15/06/1999 προκύπτουν το ακόλουθα:

- Οι ΑΧΕ-ΕΠΕΥ πρέπει να εξασφαλίζουν ότι η ανάπτυξη συνεργασίας για τη λήψη εντολών εκτέλεσης χρηματιστηριακών πράξεων θα γίνεται μόνο με τα πρόσωπα εκείνα που πληρούν τις νόμιμες προϋποθέσεις παροχής των υπηρεσιών αυτών. Επίσης πρέπει να διαπιστώνουν, πριν συνεργασθούν με οποιαδήποτε ΑΕΛΔΕ, ότι η ΑΕΛΔΕ έχει συσταθεί νόμιμα, ότι το καταστατικό της προβλέπει ως αποκλειστικό σκοπό την παροχή επενδυτικής υπηρεσίας στην λήψη και διαβίβαση εντολών, ότι τα πρόσωπα που διευθύνουν την ΑΕΛΔΕ διαθέτουν την απαιτούμενη επαγγελματική εμπειρία, ότι η ΕΛΔΕ διαθέτει επαρκή οργάνωση και διοικητική δομή καθώς και επαρκείς χώρους και μέσα και ότι έχει επαρκείς και αποτελεσματικούς μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου και σύστημα λογιστικής παρακολούθησης και καταγραφής των υπηρεσιών που διεκπεραιώνει.

- Οι ΑΧΕ-ΕΠΕΥ οφείλουν να παρέχουν, τουλάχιστον ανά μήνα, έγκαιρη, επαρκή και σαφή ενημέρωση (συναλλαγές - υπόλοιπα) απευθείας στους μέσω των ΑΕΛΔΕ πελάτες τους, ασχέτως και επιπλέον από την ενημέρωση που τυχόν

παρέχουν οι τελευταίες σε αυτούς. Το περιεχόμενο της ανωτέρω ενημέρωσης θα είναι το ίδιο με το περιεχόμενο προς τους απευθείας πελάτες τους.

- Οι ΑΧΕ-ΕΠΕΥ οφείλουν να παρακολουθούν και να αναφέρουν κατά το προβλεπόμενο από το νόμο τις τυχόν ασυνήθεις συναλλαγές στους πελάτες που έχουν μέσω των ΑΕΛΔΕ με τις οποίες συνεργάζονται.

- Οι ΑΧΕ-ΕΠΕΥ οφείλουν να ελέγχουν και να βεβαιώνονται ότι δεν επιχειρούνται μεθοδεύσεις άτυπης προώθησης μετοχών ή άλλης μορφής στρεβλώσεις της αγοράς από ομάδες των μέσω ΑΕΛΔΕ πελατών τους.

- Οι ΑΧΕ-ΕΠΕΥ οφείλουν να παρακολουθούν συνεχώς και να διασφαλίζουν με κάθε πρόσφορο μέσο ότι οι ΑΕΛΔΕ δεν κατέχουν και δεν διακινούν τίτλους και χρήματα πελατών τους.

- Οι ΑΧΕ-ΕΠΕΥ πρέπει να μεριμνούν ώστε οι αναλύσεις και οποιοδήποτε άλλο πληροφοριακό υλικό παράγουν να είναι διαθέσιμο στους πελάτες που έχουν μέσω των ΑΕΛΔΕ με τις οποίες συνεργάζονται.

- Οι ΑΧΕ-ΕΠΕΥ οφείλουν να παρακολουθούν συνεχώς τα χρεωστικά και τα πιστωτικά υπόλοιπα των μέσω ΑΕΛΔΕ πελατών τους και να σταθμίζουν τους σχετικούς κινδύνους και να ενημερώνουν σχετικά την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Βάσει της Εγκυκλίου Αριθμ. 6,15/6/99 προκύπτουν το ακόλουθα:

- Οι ΑΕΛΔΕ παρέχουν αποκλειστικά την επενδυτική υπηρεσία «Λήψη και Διαβίβαση για λογαριασμό επενδυτών εντολών για κατάρτιση συναλλαγών επί κινητών αξιών και μεριδίων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων». Οι ΑΕΛΔΕ δεν μπορούν να παρέχουν άλλες επενδυτικές υπηρεσίες όπως διαχείρισης χαρτοφυλακίου, συμβουλευτικές υπηρεσίες διαμεσολάβησης για κατάρτιση συναλλαγών επί προθεσμιακών συμβάσεων, διαμεσολάβησης για τοποθετήσεις πελατών με εγγυημένη απόδοση κλπ.

- Οι ΑΕΛΔΕ και το προσωπικό τους δεν επιτρέπεται σε οποιαδήποτε περίπτωση να κατέχουν ή να διακινούν χρήματα και τίτλους που ανήκουν σε πελάτες τους.

- Οι ΑΕΛΔΕ οφείλουν να συνάπτουν με τους πελάτες τους έγγραφες συμβάσεις και να επιμελούνται για τη ενημέρωση των πελατών τους σχετικά με τις συναλλαγές τους.
- Οι ΑΕΛΔΕ οφείλουν να κάνουν γνωστές στους πελάτες τους με ανακοινώσεις σε εμφανή σημεία των γραφείων τους τις ΑΧΕ/ΕΠΕΥ με τις οποίες συνεργάζονται. Επίσης οφείλουν να παρέχουν στις ΑΧΕ/ΕΠΕΥ με τις οποίες συνεργάζονται, πλήρη στοιχεία με όλες τις λοιπές ΑΧΕ/ΕΠΕΥ με τις οποίες συνεργάζονται.
- Οι ΑΕΛΔΕ δεν μπορούν να χρησιμοποιούν για την προώθηση των υπηρεσιών τους τρίτα φυσικά ή νομικά πρόσωπα (παραγωγούς).
- Οι ΑΕΛΔΕ οφείλουν να διαθέτουν στους πελάτες τους τις αναλύσεις και οποιοδήποτε άλλο πληροφοριακό υλικό των ΑΧΕ/ΕΠΕΥ με τις οποίες συνεργάζονται.

3.2 Η ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

Ο νόμος 2324 του 1995 μετέτρεψε το Χρημαστήριο Αξιών Αθηνών σε Ανώνυμη Εταιρία με μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο. Δύο χρόνια αργότερα, το 1997 τέθηκε το νομοθετικό πλαίσιο ιδιωτικοποίησης του Χρημαστηρίου Αξιών Αθηνών και το Ελληνικό Δημόσιο διάθεσε με ιδιωτική τοποθέτηση 1.983.270 μετοχές του Χ.Α.Α. που είχε στην κυριότητα του σε επιλεγμένους επενδυτές (34,67% του μετοχικού κεφαλαίου). Στο τέλος του 1998 το Ελληνικό Δημόσιο, ως κύριος μέτοχος του Χ.Α.Α. διάθεσε μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης επί πλέον 600.000 μετοχές (12% του Μετοχικού Κεφαλαίου). Το 1999 το Ελληνικό Δημόσιο μεταβίβασε εκ νέου στο προσωπικό του Χρημαστηρίου Αξιών Αθηνών 32.470 μετοχές κυριότητας του.

Το 1999 αποφασίστηκε η εισαγωγή των μετοχών του Χ.Α.Α. στην Κύρια Αγορά. Στο πλαίσιο αυτό αποφασίστηκε η ίδρυση εταιρίας συμμετοχών με την επωνυμία "ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ" (Ε.Χ.Α.Ε). Η εταιρία αυτή συστάθηκε στις 29/3/2000 και οι μετοχές της εισάχθηκαν προς διαπραγμάτευση στην Κύρια Αγορά του Χρημαστηρίου Αξιών Αθηνών στις 21/8/2000.

3.2.1 ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α.

Σκοπός της Ε.Χ.Α.Ε. είναι η συμμετοχή της σε εταιρίες οποιασδήποτε νομικής μορφής που οι δραστηριότητες τους είναι η υποστήριξη και η λειτουργία οργανωμένων αγορών κεφαλαίου. Η Ε.Χ.Α.Ε. είναι αμιγώς εταιρία συμμετοχών. Μέσω της κατοχής του 100% του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών κατέχει σημαντικά μερίδια στις εταιρίες που υποστηρίζουν την οργάνωση και τη λειτουργία της ελληνικής Κεφαλαιαγοράς.

Παρακάτω περιγράφονται συνοπτικά καθεμία από τις εταιρίες του ομίλου ΕΧΑΕ.

3.2.1.1 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε (Χ.Π.Α)

Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών Α.Ε (Χ.Π.Α) ξεκίνησε τις συναλλαγές του τον Αύγουστο του 1999. Σκοπός του είναι η οργάνωση και υποστήριξη των συναλλαγών στη χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων και η οργάνωση του συστήματος συναλλαγών. Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών Α.Ε διαθέτει και μονάδα εκπαίδευσης με κύριο σκοπό τη διεξαγωγή σεμιναρίων σε στελέχη της κεφαλαιαγοράς.

3.2.1.2 ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΕΠΙ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ Α.Ε. (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.)

Η λειτουργία της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων είναι στενά συνυφασμένη με αυτή του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (Χ.Π.Α) και άρχισε τη λειτουργία της τον Αύγουστο του 1999. Είναι η εταιρία που εκκαθαρίζει τις συναλλαγές του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών και βασικός της στόχος είναι να λειτουργεί ως εγγυητής όλων των πράξεων επί παραγώγων και να δρα σαν αντισυμβαλλόμενος σε κάθε πράξη. Για να προστατευτεί απέναντι στους κινδύνους που αναλαμβάνει ως κεντρικός αντισυμβαλλόμενος έχει θεσπίσει διάφορα μέτρα εξασφάλισης.

3.2.1.3 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ

A.E. (X.K.Θ.)

Το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης συγκροτήθηκε το Σεπτέμβριο του 1995 προκειμένου να στηρίζει και να προωθεί την Κεφαλαιαγορά στη Βόρεια Ελλάδα. Είναι μέσο προσέλκυσης των εταιριών και των επενδυτών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Επίσης μέσω απευθείας σύνδεσης με το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (on line) προσφέρει χρηματιστηριακές υπηρεσίες στον βορειοελλαδικό χώρο.

Επίσης το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης έχει και άλλους σκοπούς:

- Να παρέχει χρηματιστηριακές υπηρεσίες σε επιχειρήσεις των βαλκανικών χωρών που πληρούν τα κριτήρια εισαγωγής τους στην ελληνική κεφαλαιαγορά.
- Να προωθήσει τη χρηματιστηριακή ιδέα γενικά, να οργανώσει σεμινάρια και υπηρεσίες εκπαίδευσης και ενημέρωσης σε θέματα που σχετίζονται με την κεφαλαιαγορά.
- Να συμμετέχει ως εταιρία σε άλλες επιχειρήσεις που έχουν ίδιο ή παρεμφερή σκοπό καθώς και να συνεργαστεί με αυτές τις επιχειρήσεις.
- Να υποστηρίξει τη νέα Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (Ε.ΑΓ.Α.Κ.) η λειτουργία της οποίας θα ξεκινήσει σύντομα. Μέσω αυτής της νέας αγοράς επιδιώκεται οι εισαγμένοι ελληνικοί όμιλοι εταιριών να εισάγουν τις θυγατρικές τους εταιρίες που εδρεύουν στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Έτσι θα αποκτήσουν αυξημένα κεφάλαια για να προωθήσουν τα επενδυτικά τους σχέδια στις βαλκανικές αγορές και θα αποκτήσουν σημαντικά κέρδη για τον όμιλο.

3.2.1.4 ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ (Α.Σ.Υ.Κ.)

Η Α.Σ.Υ.Κ. ιδρύθηκε τον Οκτώβριο του 1995 με σκοπό την υποστήριξη της κεφαλαιαγοράς σε θέματα υπολογιστικής τεχνολογίας και χρηματοοικονομικών θεμάτων. Είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση και λειτουργία των συστημάτων συναλλαγών, του Δικτύου Χρηματιστηριακών Συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών που συνδέει το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α) με τα μέλη του, καθώς και του κόμβου INTEPNET στο Χ.Α.Α.

3.2.1.5 ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗΣ ΚΑΤΑΡΤΙΣΗΣ (Κ.Ε.Κ.)

Το Περιφερειακό Κέντρο Επαγγελματικής Κατάρτισης (Κ.Ε.Κ) ιδρύθηκε τον Ιούλιο του 1995 από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με σκοπό να εκπαιδεύσει στα χρηματιστηριακά θέματα στελέχη για τη χρηματιστηριακή αγορά. Τα σχετικά σεμινάρια οργανώνονται και διεξάγονται από ειδικευμένο επιστημονικό προσωπικό.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΟΡΓΑΝΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΟΥ Χ.Α.Α

4.1 ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Σήμερα το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι Ανώνυμη Εταιρία με μοναδικό μέτοχο την Ε.Χ.Α.Ε. Η Ε.Χ.Α.Ε. χαράσσει τη στρατηγική του ομίλου και παρακολουθεί την πορεία της υλοποίησης της από τις εταιρίες που ελέγχει. Διοικείται από ενδεκαμελές Διοικητικό Συμβούλιο που διορίζεται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας (ΥΠ.Ε.ΘΟ). Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από εκπροσώπους του ΥΠ.Ε.Θ.Ο, χρηματιστηριακούς εκπροσώπους είτε μέλη διοικητικού συμβουλίου Α.Χ.Ε., εκπροσώπους των εργαζομένων του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, εκπροσώπους της Τράπεζας της Ελλάδος, της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών και του Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών. Η θητεία των Συμβούλων είναι τριετής.

Το Διοικητικό Συμβούλιο εκλέγει τον Πρόεδρο και είναι υπεύθυνο για:

- τη διαχείριση της περιουσίας του Χρηματιστηρίου.
- την ομαλή εκτέλεση των εργασιών του.
- την άσκηση πειθαρχικής εξουσίας στα μέλη του Χρηματιστηρίου.
- την εισαγωγή ανωνύμων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Όπως φαίνεται το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α) λειτουργεί με δυο κατευθύνσεις - τομείς όπου καθένας εποπτεύεται από ένα Αντιπρόεδρο σύμφωνα με σχετική απόφαση της Γενικής Συνέλευσης στις 7/12/2000.

Ο ένας τομέας περιλαμβάνει τις 2 διευθύνσεις: Συναλλαγών - Παρακολούθησης της Αγοράς και των Εισαγμένων Τίτλων στα τμήματα των οποίων παρακολουθούνται η λειτουργία και υποστήριξη των αγορών του Χ.Α.Α., η εισαγωγή νέων τίτλων στις πέντε αγορές του Χ.Α.Α. (Κύρια, Παράλληλη, ΝΕ.ΧΑ, Ε.Α.Γ.Α.Κ., δευτερογενούς εισαγωγής τίτλων) καθώς και οι εταιρίες που εισάχθηκαν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και οι υποχρεώσεις τους ως εισαγμένων.

Ο άλλος τομέας ιδρύθηκε πρόσφατα και είναι ο τομέας ανάπτυξης των εργασιών. Περιλαμβάνει τις Διευθύνσεις Marketing και Πωλήσεων και το Τμήμα Έρευνας και Ανάπτυξης.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τους επενδυτές έχει το Τμήμα Εξυπηρέτησης και Υποστήριξης του Κοινού που ξεκίνησε τη λειτουργία του στις 31 Ιανουαρίου 2001. Η βασική του επιδίωξη είναι να παρέχει στο επενδυτικό κοινό έγκυρη και αξιόπιστη πληροφόρηση. Οι δραστηριότητες του τμήματος είναι:

- Παρέχει πληροφόρηση στο επενδυτικό κοινό μέσω της δωρεάν on line τηλεφωνικής γραμμής 0800-56789 η οποία λειτουργεί καθημερινά από τις 9 το πρωί μέχρι τις 9 το βράδυ. Επίσης τα ερωτήματα του κοινού μπορούν να υποβάλλονται στο Help Desk με e-mail, fax και ταχυδρομικές επιστολές.

- Οργανώνει βραχυχρόνια σεμινάρια στην επαρχία που σκοπό έχουν την εκπαίδευση των επενδυτών και τη διάδοση της ορθής χρηματιστηριακής παιδείας.

- Εκδίδει έντυπα για την πληροφόρηση των επενδυτών.

- Παρουσιάζει μέσω της ιστοσελίδας του Χρηματιστηρίου (www.ase.gr / help desk) περίπου 200 ερωτήσεις αυτές που συχνότερα ρωτάει το επενδυτικό κοινό, με τις αντίστοιχες απαντήσεις.

- Σύντομα θα ξεκινήσει μέσω τηλεματικών υπηρεσιών την υπεύθυνη ενημέρωση σε επαγγελματίες μέλη επιμελητηρίων σε όλη την επικράτεια.

4.2 ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου διορίζεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Παρέχει τις υπηρεσίες του κατά κύρια απασχόληση. Αν διοριστεί Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου χρηματιστηριακός εκπρόσωπος, αναστέλλεται η εξάσκηση του επαγγέλματος του όσο διαρκεί η θητεία του.

Το Διοικητικό Συμβούλιο του "Χ.Α.Α." Α.Ε. εκλέγει τους Αντιπροέδρους του Δ.Σ. με απόλυτη πλειοψηφία των παρόντων ή αντιπροσωπευόμενων μελών του. Οι Αντιπρόεδροι αναπληρώνουν τον Πρόεδρο, όταν απουσιάζει ή κωλύεται. Σε περίπτωση απουσίας ή κωλύματος και των Αντιπροέδρων, τον Πρόεδρο αναπληρώνει ο Σύμβουλος που ορίζεται με απόφαση του Δ.Σ. Η εκλογή των Αντιπροέδρων του Διοικητικού Συμβουλίου λαμβάνει χώρα κατά την πρώτη συνεδρίαση του με το διορισμό του Δ.Σ.

Ο Πρόεδρος του Δ.Σ. ή ο αναπληρωτής του προεδρεύει των συνεδριάσεων του Δ.Σ., διευθύνει τις εργασίες του και έχει την ανώτατη εποπτεία της λειτουργίας της εταιρίας και του προσωπικού της. Ο πρόεδρος είναι το ανώτατο εκτελεστικό όργανο της εταιρίας και έχει τη γενική εποπτεία των εργασιών της.

4.3 ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α.

Η Γενική Συνέλευση (Γ.Σ.) είναι το ανώτατο όργανο της εταιρίας. Δικαίωμα παράστασης στη Γ.Σ. έχουν το Ελληνικό Δημόσιο, ως κύριος μέτοχος της Εταιρίας, εκπρόσωπος του Υπουργού Εμπορίου, τα μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Εταιρίας, ο προϊστάμενος της αρμόδιας για την εποπτεία του Χρηματιστηρίου Διεύθυνσης του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας, από ένας εξουσιοδοτημένος εκπρόσωπος των μελών του Χρηματιστηρίου και των εταιριών των οποίων οι κινητές αξίες είναι εισαγμένες στο "Χ.Α.Α." Α.Ε., καθώς και οι εκπρόσωποι των εργαζομένων στην Εταιρία. Το Ελληνικό Δημόσιο κατά την άσκηση των δικαιωμάτων του ως μέτοχος της Εταιρίας εκπροσωπείται από τους Υπουργούς Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών. Στη Γενική Συνέλευση δικαιούνται να λάβουν το λόγο και τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρίας.

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

Στη Γενική Συνέλευση προεδρεύει ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου ή ένας Αντιπρόεδρος ή ο αναπληρωτής του. Εάν και ο τελευταίος κωλύεται προεδρεύει ο πρεσβύτερος των Συμβούλων. Χρήη Γραμματέα της Γενικής Συνέλευσης εκτελεί το πρόσωπο, το οποίο ορίζει ο Πρόεδρος. Οι συζητήσεις και οι αποφάσεις της Γενικής Συνέλευσης περιορίζονται στα θέματα που αναγράφονται στην ημερήσια διάταξη και δημοσιεύονται στο τεύχος Ανωνύμων Εταιριών (Α.Ε) και Εταιριών Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε) στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, σε μια ημερήσια πολιτική εφημερίδα που εκδίδεται στην Αθήνα και έχει ευρεία κυκλοφορία σε ολόκληρη τη χώρα και σε μια ημερήσια οικονομική εφημερίδα που ορίζει με απόφαση του ο Υπουργός Εμπορίου. Συζήτηση εκτός των θεμάτων της

ημερήσιας διάταξης δεν επιτρέπεται, με εξαίρεση τις τροπολογίες επί των προτάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου. Περίληψη όλων των συζητήσεων και αποφάσεων της Γενικής Συνέλευσης καταχωρείται στο βιβλίο των πρακτικών και υπογράφεται από τον Πρόεδρο και τον Γραμματέα.

Η Γενική Συνέλευση είναι αρμόδια να αποφασίζει για τα εξής θέματα:

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

4.4 Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι Ν.Π.Δ.Δ. με έδρα την πόλη των Αθηνών και εποπτεύεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Οι αρμοδιότητες της ασκούνται από δύο όργανα: το επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο και την τριμελή Επιτροπή.

Το **Διοικητικό Συμβούλιο** (Δ.Σ.) αποτελείται από τον Πρόεδρο, δύο Αντιπροέδρους (Α και Β) και 4 μέλη. Ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι διορίζονται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας (ΥΠ.ΕΘ.Ο).

Τα υπόλοιπα τέσσερα μέλη εκλέγονται από κατάλογο 12 υποψηφίων που υποβάλλεται από κοινού από την Τράπεζα της Ελλάδος, το Δ.Σ. του "Χ.Α.Α.", την Ένωση θεσμικών Επενδυτών και το Σύνδεσμο Ελληνικών Βιομηχανιών και διορίζονται με απόφαση του ΥΠ.ΕΘ.Ο. Τα μέλη του Δ.Σ. πρέπει να είναι πρόσωπα αναγνωρισμένου κύρους και να διαθέτουν ειδικές γνώσεις και εμπειρία σε θέματα κεφαλαιαγοράς.

Ο Πρόεδρος και οι Αντιπρόεδροι είναι πλήρους και αποκλειστικής απασχόλησης και οι αποδοχές τους καθορίζονται από τον ΥΠ.ΕΘ.Ο σε επίπεδα αμοιβών διοικητή και υποδιοικητών αντίστοιχα της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η θητεία του Δ.Σ. είναι πενταετής. Ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι μπορούν να αναδιορίζονται, αλλά η συνολική θητεία καθενός δεν πρέπει να ξεπερνά τα 10 χρόνια. Τα λοιπά μέλη αναδιορίζονται ελεύθερα.

Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελείται από τον Πρόεδρο και τους 2 Αντιπροέδρους του Δ.Σ. Συγκαλείται από τον Πρόεδρο ή τον πρώτο Αντιπρόεδρο, εφόσον υπάρχει ειδική έγγραφη εντολή του Προέδρου. Συνεδριάζει τουλάχιστον μια φορά την εβδομάδα, εφόσον παρίστανται αυτοπροσώπως τουλάχιστον (2) από τα μέλη της.

Οι αποφάσεις της Εκτελεστικής Επιτροπής λαμβάνονται με δύο θετικές ψήφους. Σε περιπτώσεις ισοψηφίας το θέμα παραπέμπεται στο Διοικητικό Συμβούλιο.

Ο βασικός ρόλος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι η διασφάλιση της ομαλής και εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης στους θεσμούς της αγοράς. Είναι η βασική υπεύθυνη για τον έλεγχο της σωστής εφαρμογής των διατάξεων της σχετικής νομοθεσίας και πρωταρχικά υπεύθυνη για την προστασία των επενδυτών.

Οι αρμοδιότητες της επιτροπής κεφαλαιαγοράς είναι οι ακόλουθες:

- α) Εποπτεία χρηματιστηριακών εταιριών, Ε.Π.Ε.Υ., Α.Ε.Δ.Α.Κ., Α.Ε.Ε.Χ. και Α.Ε.Λ.Δ.Ε.
- β) Θέσπιση κανονιστικών αποφάσεων που αφορούν τη σύμφωνα με το νόμο ομαλή λειτουργία της αγοράς, διαδικασία προληπτικού ελέγχου και την προστασία των επενδυτών.
- γ) Παροχή αδειών για την ίδρυση Α.Χ.Ε., Ε.Π.Ε.Υ., Ε.Ε.Χ. και Α.Ε.Δ.Α.Κ.
- δ) Παροχή αδειών για τη διενέργεια δημόσιας εγγραφής σε κινητές αξίες στην Ελλάδα.
- ε) Λήψη μέτρων και επιβολή κυρώσεων για παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

Συγκεκριμένα:

Ελέγχει την φερεγγυότητα, τη ρευστότητα, την κεφαλαιακή επάρκεια των εποπτευομένων εταιριών και αν τηρούν τον Κώδικα Δεοντολογίας, και γενικότερα τη χρηματιστηριακή νομοθεσία.

Ελέγχει τη χρήση κεφαλαίων με βάση τα αναγραφόμενα στα ενημερωτικά δελτία κατά την εισαγωγή των εταιριών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Προβαίνει σε αναστολή διαπραγμάτευσης ή τοποθέτηση υπό επιτήρηση μετοχών, διαγραφή εταιριών και διερευνά καταγγελίες του επενδυτικού κοινού.

Για να προστατεύσει τον επενδυτή η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει θεσπίσει και εφαρμόσει τους ακόλουθους κώδικες:

- Κώδικα Δεοντολογίας Λειτουργίας Ε.Π.Ε.Υ.
- Κώδικα Δεοντολογίας Θεσμικών Επενδυτών.
- Κανονισμό Αναδοχών.
- Κανονισμό Συμπεριφοράς Εισαγμένων Εταιριών.

Οι πόροι της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ) προέρχονται από εισφορά επί των νέων εκδόσεων κινητών αξιών που εισάγονται στο Χ.Α.Α., από το ποσοστό που καταβάλλουν τα μέλη του επί των συναλλαγών στο χρηματιστήριο, από ποσοστό επί των καθαρών κερδών του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών και από εισφορές από τους εποπτευόμενους φορείς. Η Ε.Κ. δεν επιχορηγείται από πόρους του κρατικού προϋπολογισμού.

4.4.1 ΠΕΙΘΑΡΧΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΟΙΝΙΚΕΣ ΠΟΙΝΕΣ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ (Ε.Κ)

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

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

Τον πειθαρχικό έλεγχο επί του Προέδρου, των Αντιπροέδρων και των μελών του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ασκεί ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας. Ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας μπορεί να ανακαλέσει το διορισμό μέλους της Ε.Κ., εκτός από τη πειθαρχική ή ποινική ευθύνη του παραβάτη, στις παρακάτω περιπτώσεις:

α) Όταν μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου συμμετέχει άμεσα ή έμμεσα σε οποιαδήποτε ενέργεια ή συναλλαγή, που αφορά αντικείμενο που τελεί υπό τον έλεγχο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

β) Όταν μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου συμμετέχει στη συζήτηση και λήψη αποφάσεων από το Δ.Σ. ή την Εκτελεστική Επιτροπή για θέματα που αφορούν

φυσικά πρόσωπα με τα οποία είναι σύζυγος ή συγγενής μέχρι τρίτου βαθμού ή νομικά πρόσωπα με τα οποία τελεί σε σχέση εργασίας ή εντολής ή άλλης παρόμοιας ή συμμετέχει έμμεσα ή άμεσα στο μετοχικό κεφάλαιο τους.

γ) Όταν ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι, κατά τη διάρκεια της θητείας τους, συμμετέχουν στην ίδρυση ή στο Μετοχικό Κεφάλαιο ή σε διοικητικό όργανο επιχείρησης που τελεί υπό τον έλεγχο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Τιμωρείται με φυλάκιση 3 ετών και χρηματική ποινή ή τουλάχιστον ένα από τα δύο :

α) Όποιος, έχοντας αποκτήσει γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών για επιχείρηση με αφορμή μόνιμη ή πρόσκαιρη παροχή υπηρεσιών με οποιαδήποτε ιδιότητα προς την Ε.Κ., χρησιμοποίησε τις πληροφορίες αυτές είτε ο ίδιος είτε μέσω άλλου προσώπου και αγοράζει ή πωλεί χρηματιστηριακές ή μη κινητές αξίες της επιχείρησης αυτής, για να επιτύχει σημαντικό περιουσιακό όφελος για τον εαυτό του ή τρίτον ή να επιφέρει σημαντική περιουσιακή ζημιά σε τρίτον.

β) Όποιος αποκτά άμεσα ή έμμεσα γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών για επιχείρηση από πρόσωπα που είχαν αποκτήσει γνώση των πληροφοριών σύμφωνα με τα παραπάνω. Χρησιμοποιεί δε αυτές, εν γνώσει του γεγονότος ότι είναι εμπιστευτικές, είτε ο ίδιος είτε μέσω άλλου προσώπου και αγοράζει ή πωλεί χρηματιστηριακές ή μη αξίες της επιχείρησης, για να επιτύχει σημαντικό περιουσιακό όφελος για τον εαυτό του ή τρίτο ή να επιφέρει σημαντική περιουσιακή ζημιά σε τρίτο.

γ) Όποιος, έχοντας αποκτήσει γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών για επιχείρηση με αφορμή μόνιμη ή πρόσκαιρη παροχή υπηρεσιών με οποιαδήποτε ιδιότητα προς την Ε.Κ., τις καθιστά γνωστές σε άλλον, εκτός αν αυτό επιτρέπεται από διάταξη νόμου ή συντελείται στο πλαίσιο εκτέλεσης των καθηκόντων του.

4.5 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΟΡΓΑΝΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΟΥ Χ.Α.Α.

Σε δήλωση περιουσιακής κατάστασης υποχρεούνται:

α) Τα μέλη του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. και όσοι κατέχουν διευθυντική θέση στην Εταιρία σύμφωνα με τον κανονισμό της Εταιρίας ή σύμφωνα με απόφαση του Δ.Σ.

β) Τα μέλη του Δ.Σ. του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών και οι κατέχοντες διευθυντική θέση σύμφωνα με τον κανονισμό ή με απόφαση του Δ.Σ. της.

γ) Οι κατέχοντες διευθυντική θέση στην Ε.Κ. σύμφωνα με τον ισχύοντα εκάστοτε κανονισμό της ή σύμφωνα με απόφαση του Δ.Σ. της.

δ) Τα μέλη του Δ.Σ. κάθε άλλου φορέα οργανωμένης χρηματιστηριακής αγοράς που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα (όπως η Α.Ε. του Χρηματιστηρίου Παραγώγων) και οι κατέχοντες διευθυντική θέση. Δεν επιτρέπεται διενέργεια συναλλαγών μέσω του Χ.Α.Α. ή άλλης οργανωμένης χρηματιστηριακής αγοράς αμέσως ή εμμέσως από:

α) Τα μέλη του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

β) Το Διευθυντή της Διεύθυνσης Πιστωτικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας.

γ) Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

δ) Τα μέλη του Δ.Σ. ΕΠΕΥ, Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Ανωνύμων Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και τα διευθυντικά στελέχη τους (Γενικούς Διευθυντές, Διευθύνοντες Συμβούλους και Διαχειριστές).

ε) Κάθε πρόσωπο που υποχρεούται σε δήλωση περιουσιακής κατάστασης σύμφωνα με τα προηγούμενα.

στ) Κάθε άλλο πρόσωπο που απασχολείται με σχέση εξαρτημένης εργασίας ή έμμισθης εντολής από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών., την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή και το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (Κ.Α.Α).

Επιτρέπεται η διενέργεια συναλλαγών, αν προηγηθεί έγγραφη γνωστοποίηση στα αρμόδια όργανα εποπτείας της χρηματιστηριακής αγοράς του μέλους με το οποίο θα γίνει η συναλλαγή, του κωδικού αριθμού που έχουν στο μέλος και η συναλλαγή πραγματοποιηθεί από το μέλος αυτό.

Όποιος παραβαίνει τις παραπάνω διατάξεις από δόλο ή βαρεία αμέλεια, τιμωρείται με φυλάκιση ενός έτους και χρηματική ποινή.

4.6 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ ΤΟΜΕΑ

Το Κράτος, με την ευρεία του έννοια, στα πλαίσια του συστήματος της μικτής οικονομίας της αγοράς, έχει πολλαπλή ενεργό παρουσία και ανάμιξη στο χρηματιστηριακό χώρο και ειδικότερα :

- Προβαίνει στη χάραξη της χρηματοπιστηριακής πολιτικής
- Θεσμοθετεί ειδική χρηματοπιστηριακή νομοθεσία
- Αναθέτει την ευθύνη της εφαρμογής της χρηματοπιστηριακής πολιτικής σε ανεξάρτητους φορείς εποπτείας και διοίκησης του Χρηματιστηρίου.
 - Αποτελεί φορέα ενεργού συναλλακτικής παρουσίας στο Χρηματιστήριο, ως βασικός φορέας προσφοράς ομολογιακών τίτλων για την χρηματοδότηση των ελλειμμάτων του.

Εκτός από το Κράτος, με την στενή έννοια του όρου, στις ανεπτυγμένες χώρες εκδίδονται ομολογιακά δάνεια από τους ΟΤΑ, των οποίων τα τοκομερίδια, όπως αυτά των ομολογιακών τίτλων του κεντρικού Κράτους, απαλλάσσονται συχνά από την φορολογία και για τον λόγο αυτό, μαζί με τον χαμηλό σχετικό τους κίνδυνο, προσφέρουν κατά κανόνα χαμηλότερες αποδόσεις από τους τίτλους των οποίων το εισόδημα υπόκειται σε φορολογία.

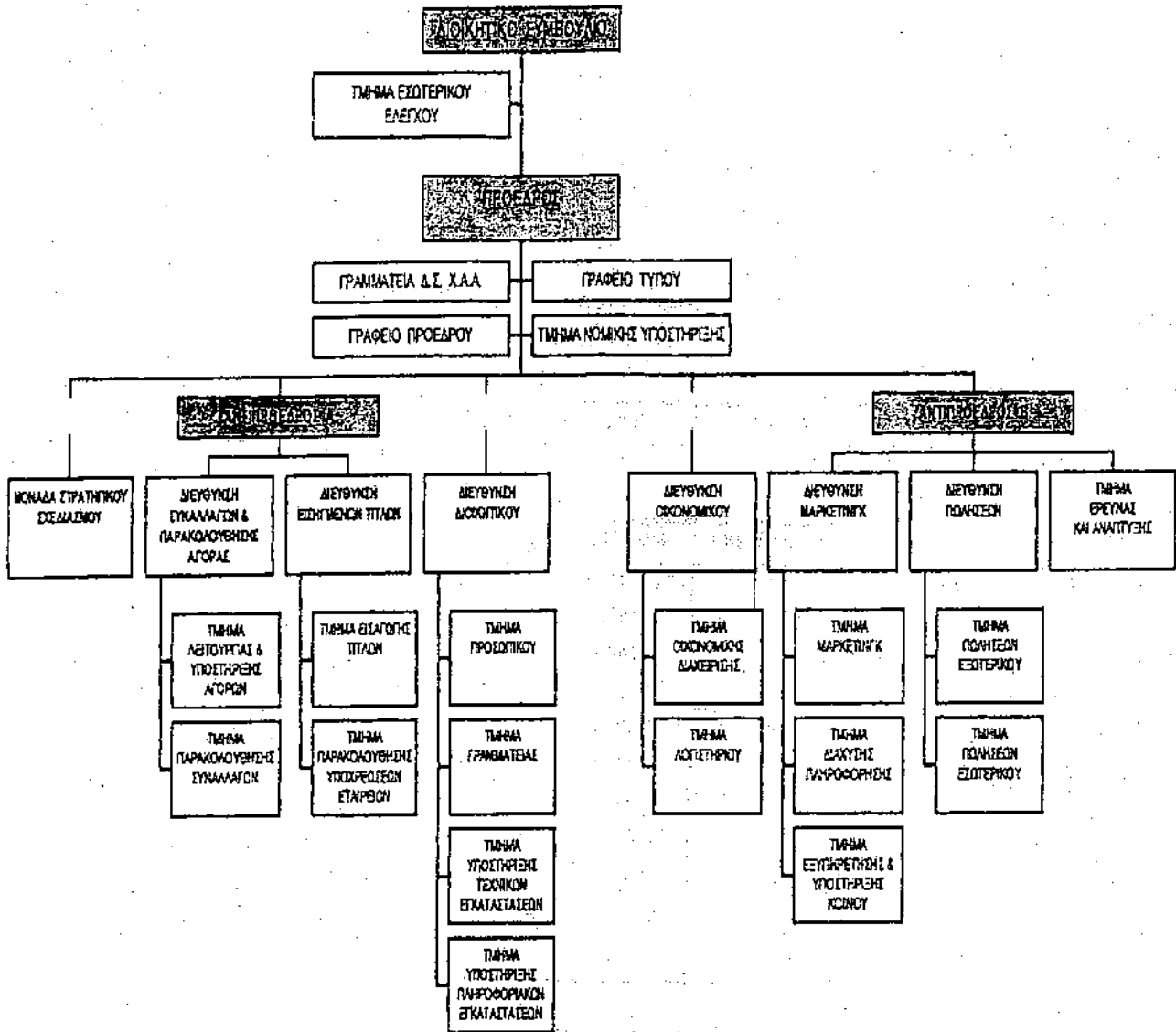
Το Δημόσιο Χρέος που κρατείται από τους τοπικούς και ξένους επενδυτές, υπερβαίνει σε αρκετές χώρες το ΑΕΠ. Η δανειοληπτική παρουσία του Κράτους μέσω της χρηματοπιστηριακής αγοράς, διέπεται από τους ίδιους ακριβώς κανόνες, όπως και κάθε επιχείρηση και επενδυτής.

Το μεγαλύτερο μέρος του Δημοσίου Χρέους είναι κατά κανόνα σήμερα εμπορεύσιμο. Η σύνθεσή του που έχει συσσωρευτεί από το παρελθόν είναι κατά κανόνα ανάμεσα σε 2/3 και 90% σε κρατικά ομόλογα και λοιπές υποχρεώσεις.

Για την διαχείρισή του σε πολλές χώρες έχουν ιδρυθεί και λειτουργούν ειδικοί αυτόνομοι οργανισμοί, διότι η διαχείριση του πρέπει να είναι ανεξάρτητη, προκειμένου να αποφεύγονται διοικητικές παρεμβάσεις προς εξυπηρέτηση διαφόρων σκοπιμοτήτων και μειονοτικών συμφερόντων.

Η διαχείριση του Δημοσίου Χρέους συνδέεται με τον εποπτικό και συντονιστικό ρόλο του Κράτους στο Χρηματιστήριο. Επίσης, το Κράτος καθορίζει την φορολογία των εισοδημάτων από χρηματοπιστηριακές επενδύσεις, ασκεί μικροοικονομική πολιτική κ.τ.λ.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί, απεικονίζεται πώς είναι σήμερα οργανωμένο το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών



Σχήμα 1

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

5.1 Γενικά

Όταν μιλάμε για κινητές αξίες εννοούμε του τίτλους που εκδίδουν οι εταιρείες, οι Τράπεζες, το Κράτος και οι Δημόσιοι οργανισμοί και οι οποίες παρέχουν στους κατόχους τους ορισμένα δικαιώματα. Κινητές αξίες είναι οι μετοχές, οι ομολογίες, οι επιταγές, τα γραμμάτια, οι συναλλαγματικές, οι χρυσές λίρες, τα χαρτονομίσματα.

Αντικείμενο χρηματιστηριακών συναλλαγών είναι οι κινητές αξίες που ονομάζονται Χρηματιστηριακά Πράγματα και έχουν εισαχθεί μετά από κάποια διαδικασία στο χρηματιστήριο. Ειδικότερα στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σήμερα διαπραγματεύονται:

1. ΜΕΤΟΧΕΣ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ
2. ΟΜΟΛΟΓΑ (ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ)
3. ΟΜΟΛΟΓΑ (ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ)
4. ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

Ο μεγαλύτερος όγκος συναλλαγών αφορά τις μετοχές. Σύντομα στην Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (Ε.Α.Γ.Α.Κ.) θα διαπραγματεύονται τρεις νέοι τίτλοι, τα Μεριδία Ελληνικών Κεφαλαίων Αναδυόμενων Αγορών (Ε.Κ.Α.Α), τα Ελληνικά Πιστοποιητικά (ΕΛ.ΠΙΣ.) και οι μετοχές Εταιρειών Διαχείρισης Χαρτοφυλακίων Αναδυόμενων Αγορών (Ε.Χ.Α.Α.)

5.2 ΜΕΤΟΧΕΣ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Η Ανώνυμη Εταιρία (Α.Ε) είναι η "τελειότερη" μορφή εταιρίας. Το κεφάλαιό της δεν μπορεί να είναι μικρότερο των 60.000 ευρώ και διαιρείται σε μικρότερα μέρη τα οποία αντιπροσωπεύονται από τις μετοχές. Η κατανομή αυτή σε μικρά μερίδια δίνει το δικαίωμα συμμετοχής σε αυτό όχι μόνο μεγάλων αλλά και μικρών αποταμιευτών.

Ο κάτοχος της μετοχής ονομάζεται μέτοχος και είναι συνέταιρος στην ανώνυμη εταιρία κατά το ποσό των μετοχών του. Έχει δικαίωμα να συμμετέχει στα

καθαρά κέρδη της Α.Ε, στην περιουσία της και στην γενική συνέλευση (Γ.Σ) των μετόχων, που είναι το ανώτατο όργανο των επιχειρηματικών αποφάσεων.

Η ονομαστική αξία των μετοχών μπορεί να είναι από 0,30 μέχρι 100 ευρώ. Εκδίδονται απλές, ή πολλαπλές μετοχές. Κάθε μετοχή απλή ή πολλαπλή έχει πάνω της γραμμένο το μετοχικό κεφάλαιο (Μ.Κ) της Α.Ε, τον αριθμό των μετοχών στις οποίες διαιρείται το Μετοχικό Κεφάλαιο και την αξία της μετοχής.

5.2.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι μετοχές που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως εξής:

1) Ονομαστικές μετοχές

Λέγονται οι μετοχές οι οποίες αντικατροπτίζουν την αξία των ίδιων κεφαλαίων της εταιρίας, αποτελούν δηλαδή την εταιρική εισφορά.

Υποχρεωτικά εκδίδονται ονομαστικές οι μετοχές των Τραπεζών, Ασφαλιστικών Εταιριών, Εταιριών Κοινής Ωφέλειας (ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΕΡΤ κ.λ.π) και εταιριών έκδοσης ημερησίου τύπου, μέχρι τον Μάιο 1994.

Από την δημοσίευση του φορολογικού νόμου 2214/94 οι μετοχές των ημεδαπών ανωνύμων εταιριών που έχουν αντικείμενο εργασιών την εκμετάλλευση κλινικών, διαγνωστικών κέντρων, κέντρων αποθεραπείας και αποκατάστασης, γηροκομείων, εκπαιδευτηρίων, φροντιστηρίων, κέντρων επαγγελματικής κατάρτισης, επαγγελματικών σχολών και γενικότερα την παροχή ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης ή εκπαίδευσης οποιασδήποτε μορφής και βαθμίδας, είναι υποχρεωτικά ονομαστικές στο σύνολό τους.

Το ίδιο ισχύει και για τις λοιπές ημεδαπές ανώνυμες εταιρίες(με εξαίρεση τις ξενοδοχειακές, αυτές που ασχολούνται με την ανέγερση και πούληση οικοδομών, καθώς και τις εταιρίες που τελούν υπό εκκαθάριση) εφόσον τα κεφάλαιά τους, στα οποία περιλαμβάνονται και τα πάσης φύσης αποθεματικά που έχουν σχηματίσει, είναι επενδυμένα σε αστικά ακίνητα κατά ποσοστό εξήντα τοις εκατό και άνω.

Επίσης από το 1996 ονομαστικές έγιναν αναγκαστικά οι μετοχές των τεχνικών εταιριών, που αναλαμβάνουν έργα ποσού άνω των 2.934.702,86 ευρώ.

2) Ανώνυμες Μετοχές

Λέγονται οι μετοχές στις οποίες δεν γράφεται το όνομα του κατόχου. Ονομάζονται και μετοχές στον κομιστή, δηλαδή κάτοχος θεωρείται όποιος τις προσκομίζει. Οι μετοχές αυτές αποτελούνται από το κυρίως σώμα και μια σειρά μικρών αποδείξεων που ονομάζονται μερισματαποδείξεις ή κουπόνια.

3) Κοινές Μετοχές

Οι κοινές μετοχές δίνουν στον μέτοχο το δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη της Α.Ε σε περίπτωση διάλυσης της Α.Ε, δικαίωμα στο προϊόν εκκαθάρισης και το δικαίωμα ψήφου στις γενικές Συνελεύσεις.

Οι κάτοχοι των κοινών μετοχών εκλέγουν τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου (Δ.Σ), εγκρίνουν τον ισολογισμό, τροποποιούν το καταστατικό κ.τ.λ δηλαδή παίρνουν όλες τις σημαντικές αποφάσεις για την πορεία της Α.Ε.

4) Προνομιούχες Μετοχές

Είναι εκείνες, που εκτός από τα δικαιώματα των κοινών μετοχών δίνουν στον κάτοχό τους ορισμένα προνόμια. Να παίρνει το πρώτο μέρος (6% επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής) πριν από τους κατόχους κοινών μετοχών και να ικανοποιείται προνομιακά από το προϊόν της εκκαθάρισης. Επίσης είναι δυνατό, σε περίπτωση που δεν επαρκούν κέρδη σε ορισμένες χρήσεις, οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών να δικαιούνται προνομιακής καταβολής του πρώτου μερίσματος σωρευτικά ακόμα και για αυτές τις χρήσεις, από τα κέρδη των επόμενων χρήσεων.

Οι προνομιούχες μετοχές κατά κανόνα στην Ελλάδα εκδίδονται χωρίς δικαίωμα ψήφου, για αυτό στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών η τιμή τους είναι μικρότερη από αυτή των κοινών. Οι εισηγμένες στο Χ.Α.Α ανώνυμες εταιρίες δικαιούνται να εκδίδουν προνομιούχες μετοχές μόνο μέχρι 40% του συνόλου των μετοχών τους.

Με τις μετοχές δεν πρέπει να συγχέονται οι ιδρυτικοί τίτλοι οι οποίοι δίνονται στους ιδρυτές μιας Α.Ε συνήθως για ανταμοιβή των υπηρεσιών τους και έχουν δικαίωμα συμμετοχής κατά ένα ποσοστό στα καθαρά κέρδη.

Οι ιδρυτικοί τίτλοι είναι συνήθως ονομαστικοί και μεταβιβάζονται όπως οι ονομαστικές μετοχές. Είναι δυνατή η μετατροπή σε μετοχές εξαιρετικών ιδρυτικών τίτλων.

5.2.2 ΤΙΜΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι μετοχές διακρίνονται ως εξής:

1) **Η Ονομαστική Τιμή** μιας μετοχής εκφράζει την αξία της μετοχής κατά την σύσταση της εταιρίας .

2) **Τιμή Έκδοσης στο Άρτιο.** Όταν οι μέτοχοι για να αποκτήσουν την μετοχή πληρώνουν την ονομαστική της αξία.

3) **Τιμή Έκδοσης υπέρ το Άρτιο.** Η διάθεση των μετοχών γίνεται σε τιμή μεγαλύτερη από την ονομαστική τους αξία.

4) **Τιμή Έκδοσης υπό το Άρτιο.** Η τιμή διάθεσης των μετοχών είναι μικρότερη από την ονομαστική. Ο νόμος όμως στην Ελλάδα απαγορεύει την έκδοση μετοχών σε τιμή μικρότερη του αρτίου.

5) **Εσωτερική ή Λογιστική Τιμή.** Είναι η τιμή που βρίσκεται αν διαιρέσουμε την Καθαρά Περιουσία της Α.Ε δια του αριθμού των μετοχών της, όπου Καθαρά Περιουσία = Ενεργητικό – Κυρίως Παθητικό.

6) **Χρηματιστηριακή αξία.** Είναι η τιμή που διαμορφώνεται από την προσφορά και ζήτηση μιας συγκεκριμένης μετοχής μέσα στο Χρηματιστήριο. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών παρουσιάζεται στο Χ.Α.Α από την 1^η Ιανουαρίου 2001 σε ευρώ.

Η απεικόνιση των τιμών των μετοχών γίνεται πλέον σε ευρώ με την χρήση δύο δεκαδικών στοιχείων. Η μετατροπή των τιμών των μετοχών από δραχμές σε ευρώ έγινε διαιρώντας την δραχμική τιμή των μετοχών με την κλειδωμένη ισοτιμία μεταξύ ευρώ και δραχμής (340,75 δ.ρ.χ/ευρώ). Ο αριθμός των μετοχών που είχε κάθε επενδυτής δεν άλλαξε ούτε η αξία του χαρτοφυλακίου του.

7) **Πραγματική Τιμή ή Τιμή Αγοράς.** Είναι εκείνη που προκύπτει αν διαιρέσουμε την Πραγματική Καθαρή Περιουσία της Α.Ε δια του αριθμού των μετοχών της, όπου πραγματική καθαρή περιουσία = Τρέχουσες τιμές Ενεργητικού + Υπεραξία – Παθητικό.

5.2.3 ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ (ΜΕΡΙΣΜΑΤΑΠΟΔΕΙΞΕΙΣ)

Από τα μικτά κέρδη, που πραγματοποιεί κάθε χρόνο η Α.Ε αφαιρούνται διάφορα έξοδα και το υπόλοιπο αποτελεί τα καθαρά κέρδη. Αυτά διατίθενται ως εξής:

- 1) Ένα μέρος για το, σύμφωνα με τον νόμο ή το καταστατικό, υποχρεωτικό αποθεματικό, που είναι 5% επί των καθαρών κερδών.
- 2) Ποσοστό 6% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου σαν πρώτο μέρισμα στους μετόχους ή ποσοστό 35% τουλάχιστον των καθαρών κερδών, μετά την αφαίρεση του τακτικού αποθεματικού και εφόσον το ποσό αυτό είναι μεγαλύτερο του 6%.
- 3) Το υπόλοιπο διατίθεται σύμφωνα με το καταστατικό.

Το μέρισμα των ανωνύμων μετοχών πληρώνεται με την προσκόμιση των μερισματαποδείξεων (κουπονιών) στα γραφεία της Α.Ε ή σε κάποια Τράπεζα. Τα κουπόνια αυτά αποτελούν αναπόσπαστο στοιχείο των ανωνύμων μετοχών, χρησιμοποιούνται για την εξάσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων και αποτελούν στοιχείο κατοχής του τίτλου.

Μια Α.Ε μπορεί να διανέμει ένα ποσό, που ονομάζεται προμέρισμα, έναντι των καθαρών κερδών της χρήσης. Το ποσό αυτό συμψηφίζεται με το οριστικό μέρισμα της χρήσης. Επίσης η Α.Ε μπορεί να διανέμει μερίσματα με μορφή μετοχών, κάτι που συμβαίνει σε άλλες χώρες. Στην Ελλάδα παρόλο που επιτρέπεται από το νόμο η διανομή μερισμάτων αυτού του είδους, δεν χρησιμοποιήθηκε ως τώρα. Αν τα καθαρά κέρδη μιας Α.Ε δεν είναι αρκετά για να πάρουν όλες οι μετοχές το πρώτο μέρισμα, πρώτα ικανοποιούνται οι προνομιούχες μετοχές.

5.2.4 ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΔΩΝ ΑΠΟ ΜΕΤΟΧΕΣ

Σύμφωνα με τον Ν.2214/1994 οι ημεδαπές Α.Ε φορολογούνται συνολικά για τα κέρδη τους, εφόσον οι μετοχές τους είναι εισαγμένες στο Χρηματιστήριο, με 35%. Οι ημεδαπές Α.Ε των οποίων οι μετοχές κατά την λήξη της διαχειριστικής περιόδου είναι ανώνυμες μη εισαγμένες στο Χ.Α.Α και οι αλλοδαπές εταιρίες και οργανισμοί που αποβλέπουν στην απόκτηση οικονομικών ωφελημάτων, φορολογούνται με 40%. Το ποσοστό αυτό αυξάνεται σε 60% ειδικά για τις τραπεζικές ημεδαπές Α.Ε και τα υποκαταστήματα αλλοδαπών Τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα. Έτσι το

εισόδημα από μερίσματα, επειδή έχει ήδη φορολογηθεί, δεν συνυπολογίζεται στο συνολικό εισόδημα του φορολογούμενου.

Οι εισηγμένες στο Χ.Α.Α μετοχές παρέχουν και κεφαλαιακά κέρδη εκτός από τα μερίσματα όταν πουληθούν ακριβότερα από ότι αγοράστηκαν π.χ αν μετοχή Α αγοράστηκε 9,38 ευρώ και πουλήθηκε 9,70 ευρώ, τα 0,32 ευρώ διαφορά αποτελούν κεφαλαιακό κέρδος ή κέρδος κεφαλαίου.

Τα κέρδη κεφαλαίου από μετοχές και από άλλα χρεόγραφα δεν φορολογούνται προς το παρόν. Φόρος 0,3% επιβάλλεται επί των χρηματιστηριακών συναλλαγών πώλησης.

5.2.5 ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α

Όλες οι μετοχές των εισαγμένων εταιριών στο Χ.Α.Α είναι άυλες και καταχωρούνται ηλεκτρονικά στα αρχεία του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών. Η διαδικασία απούλοποίησης των παλαιών φυσικών τίτλων άρχισε σταδιακά τον Απρίλιο του 1998 και ολοκληρώθηκε στα τέλη του 1999. Από τότε για όσες μετοχές εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών δεν εκδίδονται φυσικοί τίτλοι.

Ο επενδυτής για να κάνει συναλλαγές με άυλες μετοχές πρέπει να διαθέτει Μερίδα και Λογαριασμό στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ) του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών.

Η μερίδα περιέχει τα προσωπικά του στοιχεία:

- 1) ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ
- 2) ΠΑΤΡΩΝΥΜΟ
- 3) Α.Φ.Μ και Δ.Ο.Υ
- 4) ΑΡΙΘΜΟ ΑΣΤΥΝΟΜΙΚΗΣ ΤΑΥΤΟΤΗΤΑΣ
- 5) ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ
- 6) ΕΠΑΓΓΕΛΜΑ

Ο λογαριασμός αξιών περιέχει τις άυλες μετοχές. Για να δημιουργήσει την μερίδα και τον λογαριασμό αξιών απευθύνεται σε έναν χειριστή (Τράπεζα ή Χρηματιστηριακή εταιρία) της επιλογής του και συμπληρώνει μια απλή αίτηση. Είναι δυνατό να ορίσει περισσότερους από έναν χειριστή του λογαριασμού του.

Σε κάθε νέο χειριστή ο επενδυτής θα πρέπει να συμπληρώνει αίτηση εξουσιοδότησης χρήσης με τους κωδικούς της μερίδας και του λογαριασμού αξιών

καθώς και τα προσωπικά του στοιχεία. Ο κάθε χειριστής έχει πρόσβαση μόνο στις μετοχές που χειρίζεται με εντολή του επενδυτή. Σε περίπτωση που επενδυτής θέλει να σταματήσει ένα χειριστή συμπληρώνει μια αίτηση απενεργοποίησης εξουσιοδότησης στον χειριστή.

Αν ο επενδυτής δεν θέλει να ελέγχονται οι μετοχές του από κάποιο χειριστή, μπορεί να απευθυνθεί στο Αποθετήριο και να τις μεταφέρει σε ειδικό λογαριασμό. Για τις μετοχές αυτές χειριστής θεωρείται το Αποθετήριο.

Προκειμένου όμως να πουλήσει τις παραπάνω μετοχές πρέπει να απευθυνθεί στο Αποθετήριο, ώστε οι τίτλοι να μεταφερθούν σε λογαριασμό αξιών κάτω από την διαχείριση κάποιου χειριστή.

5.2.6 ΑΠΟΪΛΟΠΟΙΗΣΗ ΤΙΤΛΩΝ ΚΑΙ ΤΑ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ

Η εισαγωγή, του νέου Ολοκληρωμένου Αυτόματου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Ο.Α.Σ.Η.Σ) στην χώρα μας ακολούθησε την αποπεράτωση της διαδικασίας αποϋλοποίησης των χρηματιστηριακών τίτλων, που αποτελεί γενικό χαρακτηριστικό των ώριμων Χρηματιστηρίων.

Η ομαλή αποπεράτωση της αποϋλοποίησης με ηλεκτρονικές εγγραφές και πλήρη πλέον κατάργηση των φυσικών τίτλων, απόδειξε προσαρμοστικότητα και ωριμότητας των Ελλήνων επενδυτών στο να εξοικειωθούν από τους υλικούς τίτλους, με τους οποίους ήταν εξοικειωμένοι επί μακρόν στο παρελθόν. Τα πλεονεκτήματα του νέου συστήματος των άϋλων τίτλων συνοψίζονται πιο συγκεκριμένα εδώ στο ότι:

- Μηδενίζεται ο κίνδυνος απώλειας, κλοπής, καταστροφής, πλαστογράφησης κ.τ.λ των υλικών τίτλων και το κόστος φύλαξης, έκδοσης, μεταφοράς και ασφάλισης που ήταν ιδιαίτερα υψηλό για τους φυσικούς τίτλους.
- Διευκολύνονται οι συναλλαγές και λύνεται αποτελεσματικά το πρόβλημα των καθυστερήσεων και το πρόβλημα των «συναλλαγών αέρα», της παρακολούθησης των κινήσεων του επενδυτή κ.τ.λ
- Διευκολύνεται η διαφάνεια και ο εποπτικός έλεγχος
- Προάγεται η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς, διευρύνονται οι δυνατότητες προσέλκυσης ξένων επενδυτών και

- Δημιουργείται μεγαλύτερη ρευστότητα στην αγορά, στη έκταση που από την λειτουργία του θα διασφαλιστεί ευκαμψία διαφάνεια και αξιοπιστία στο σύστημα.

Το Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων που είχε την ευθύνη του έργου της αποϋλοποίησης των μετοχών, έθεσε πρόσφατα μια νέα βάση αποϋλοποίησης στο επίπεδο του επενδυτή, πράγμα που του δίνει δυνατότητες να ενημερώνεται ταχυδρομικά για την κίνηση των λογαριασμών του και την τρέχουσα κατάσταση των μετοχών του, με τακτική εξαμηνιαία ενημέρωση ή έκτακτα μετά από αποστολή υπεύθυνης δήλωσης – αίτησής του.

Παράλληλα, έγινε αποπεράτωση του έργου του Κ.Α.Τ για αποϋλοποίηση και των κρατικών ομολόγων του Δημοσίου που άρχισε από τα τέλη του 1997 και με ευθύνη της Τράπεζας της Ελλάδος. Πλέον, οι συναλλαγές παρακολουθούνται λογιστικά, με ένα σύστημα ηλεκτρονικού συμψηφισμού, με συνέπεια την μεγαλύτερη ασφάλεια, ταχύτητα και οικονομία στις συναλλαγές, ευχερέστερη εποπτεία των συναλλαγών και διευκόλυνση της ανάπτυξης της δευτερογενούς αγοράς τίτλων.

5.3 ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ – ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ

Όταν οι επιχειρήσεις, το Κράτος και διάφοροι οργανισμοί χρειάζονται μεγάλα κεφάλαια για μακροχρόνιες επενδύσεις ή για να αντιμετωπίσουν άλλες ανάγκες τους, μπορούν να τα αντλήσουν από πολλούς επενδυτές εκδίδοντας ομολογιακό δάνειο.

Το ομολογιακό δάνειο διαιρείται σε ίσα μικρά τμήματα, τα οποία αντιπροσωπεύονται με τίτλους, τις ομολογίες. Οι ομολογίες είναι αριθμημένες και σε κάθε μια αναγράφεται η ονομαστική της αξία και το επιτόκιο του δανείου. Οι ομολογίες συνοδεύονται από μια σειρά μικρών αποδείξεων, που λέγονται τοκομερίδια.

Ο κάτοχος των ομολογιών λέγεται ομολογιούχος και είναι δανειστής της επιχείρησης, του Κράτους ή του οργανισμού, που εξέδωσε το ομολογιακό δάνειο.

Οι τίτλοι των ομολογιών εκδίδονται απλοί ή πολλαπλοί. Κάθε τίτλος έχει δυο αριθμήσεις, τον αύξοντα αριθμό του και τον αριθμό των ομολογιών που αντιπροσωπεύει.

5.3.1 ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Από τα είδη των ομολογιακών δανείων που προαναφέρθηκαν προκύπτουν τα εξής είδη ομολογιών:

1) Ανάλογα με τον τρόπο έκδοσης τους

- Ονομαστικές. Αναγράφεται πάνω σ' αυτές το όνομα του δικαιούχου.
- Μικτές. Ονομαστικές αλλά με τοκομερίδια στον κομιστή.
- Στον κομιστή. Μεταβιβάζονται με απλή παράδοση.
- Σε διαταγή. Ονομαστικές αλλά μεταβιβάζονται με οπισθογράφηση.

2) Ανάλογα με την τιμή έκδοσης τους

- Έκδοσης στο άρτιο. Η τιμή έκδοσης συμπίπτει με την ονομαστική τους αξία.
- Έκδοσης υπό το άρτιο. Η τιμή έκδοσης είναι κάτω από την ονομαστική αξία.

3) Ανάλογα με τον τρόπο εξόφλησης τους

- Εξοφλητέες στο άρτιο. Η αξία εξόφλησης είναι ίδια με την ονομαστική.
- Εξοφλητέες υπέρ το άρτιο. Η αξία εξόφλησης είναι μεγαλύτερη από την ονομαστική.
- Λαχειοφόροι. Δίνουν δικαίωμα σε λαχειοφόρο κλήρωση με πιθανότητα κέρδους.
- Με συμμετοχή στα κέρδη.
- Μετατρέψιμες σε μετοχές.

4) Ανάλογα με τις παρεχόμενες εγγυήσεις

- Συνήθεις ομολογίες. Ο δικαιούχος είναι απλός δανειστής του εκδότη του ομολογιακού δανείου.
- Προνομιούχες. Οι ομολογίες συνοδεύονται με υποθήκη στα πάγια περιουσιακά στοιχεία του εκδότη ή ενέχυρο στα κινητά περιουσιακά στοιχεία του

5.3.2 ΤΟΚΟΜΕΡΙΔΙΑ

Στο κύριο σώμα κάθε ομολογίας είναι προσαρτημένος ένας αριθμός μικρών αποδείξεων, που λέγονται τοκομερίδια. Τα τοκομερίδια δίνουν δικαίωμα στον ομολογιούχο, στις ημερομηνίες που σημειώνονται πάνω τους, να εισπράττει τον τόκο της ομολογίας με βάση το επιτόκιο, που επίσης γράφεται πάνω σ' αυτά. Τα τοκομερίδια είναι σύμφωνα με το νόμο αξιόγραφα ή δικαιόγραφα δηλαδή ενσωματώνουν ορισμένη αξία και ορισμένο δικαίωμα και αποτελούν ανώνυμους τίτλους, δηλαδή εισπράττει τον τόκο ο κομιστής των τοκομεριδίων. Όταν κοπεί το τοκομερίδιο από την ομολογία γίνεται ανεξάρτητο.

Η ομολογία ενσωματώνει το δικαίωμα στο κεφάλαιο που δάνεισε ο ομολογιούχος και που θα του επιστραφεί σε ορισμένο χρόνο και με ορισμένο τρόπο. Ενώ το τοκομερίδιο ενσωματώνει το δικαίωμα σε σταθερό συνήθως ετήσιο τόκο με το επιτόκιο που γράφεται στην ομολογία.

5.3.3 ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Το εισόδημα από τοκομερίδια είναι εισόδημα από κινητές αξίες. Σύμφωνα με το άρθρο 29 του Ν.Δ. 3.323/55 που συμπληρώθηκε και τροποποιήθηκε με τον νόμο 2065/92 το εισόδημα από ομολογίες επιχειρήσεων φορολογείται με συντελεστή 20%. Μέχρι το 1990 εξαιρούνταν οι τόκοι ομολογιακών δανείων επιχειρήσεων που είχαν χρησιμοποιήσει τις απαλλαγές του Ν.Δ. 3746/57 (Προορίζονταν για επενδύσεις αναπτυξιακού χαρακτήρα).

Από το 1.1.1991 οι τόκοι των παραπάνω δανείων φορολογήθηκαν με 10% μαζί με τις τραπεζικές καταθέσεις. Το ποσοστό αυτό αυξήθηκε σε 15% με το νόμο 2093/1992 από 1.1.1992. Ο φόρος παρακρατείται από εκείνον που καταβάλλει τους τόκους, κατά την εξαργύρωση των τοκομεριδίων. Με την παρακράτηση του φόρου εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση του δικαιούχου.

Δεν φορολογούνται οι τόκοι ομολογιών που εκδίδονται την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, το Ειδικό Ταμείο Ρυθμιστικών και Πολεοδομικών Σχεδίων (Ε.Τ.Ε.Ρ.Π.Σ) και κτηματολογικά ομόλογα του Δημοσίου.

5.4 ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΟΧΩΝ

Ο μέτοχος είναι συνεταίρος της Α.Ε., ενώ ο ομολογιούχος είναι απλός δανειστής του Κράτους, της εταιρίας ή του Δημοσίου Οργανισμού που εκδίδει το ομολογιακό δάνειο.

Ο μέτοχος παίρνει μέρος μόνο αν η επιχείρηση πραγματοποιήσει κέρδη (εξαιρούνται ορισμένες προνομιούχες μετοχές). Ενώ ο ομολογιούχος εισπράττει κάθε χρόνο τόκο, όπως κάθε δανειστής, ανεξάρτητα αν η επιχείρηση είχε κέρδη ή ζημιές.

Οι τιμές των μετοχών εξαρτώνται από την πρόοδο της Α.Ε., τα πραγματοποιούμενα κέρδη, τις επενδύσεις της και τις προοπτικές της για το μέλλον, γι' αυτό παρουσιάζουν διακυμάνσεις μικρές ή μεγάλες. Ενώ οι τιμές των ομολογιών δεν παρουσιάζουν σοβαρές διακυμάνσεις και η ονομαστική τους αξία δεν διαφέρει και πολύ από τη χρηματιστηριακή.

Όταν διαλυθεί μια Α.Ε., πρώτοι πληρώνονται από το προϊόν της εκκαθάρισης οι ομολογιούχοι (που είναι δανειστές) και κατόπιν οι προνομιούχοι και οι κοινοί μέτοχοι.

Σε περίπτωση που η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να καταβάλει τους τόκους και να εξοφλήσει το αρχικό ποσό του δανείου οι ομολογιούχοι έχουν δικαίωμα να προσφύγουν σε διοικητικό δικαστήριο.

Τέλος, ενώ οι τόκοι από ορισμένες ομολογίες απαλλάσσονται της φορολογίας, τα μερίσματα των μετοχών, πριν διανεμηθούν, φορολογούνται σαν καθαρά κέρδη της Α.Ε..

5.5 ΟΜΟΛΟΓΑ

5.5.1 ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Τα τραπεζικά ομόλογα είναι ανώνυμοι τίτλοι ομολογιακών δανείων που εκδίδονται από τις Τράπεζες κατόπιν απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Νομισματικής Επιτροπής. Ο θεσμός αυτός πρώτο-εμφανίστηκε στην Ελλάδα το 1975.

Τα τραπεζικά ομόλογα μοιάζουν με τις ομολογίες αλλά έχουν και τις ακόλουθες διαφορές:

α) Η διάρκεια των τραπεζικών ομολόγων είναι από ένα έως επτά χρόνια, ενώ οι ομολογίες έχουν διάρκεια ζωής από 10 και πάνω χρόνια.

β) Η έκδοση ομολόγων δεν αφορά συγκεκριμένο αριθμό τίτλων, όπως ισχύει στις ομολογίες, αλλά προσφέρονται μέχρι να καλυφθεί το ποσό του δανείου, που εγκρίθηκε.

γ) Οι τράπεζες υποχρεώνονται υπό ορισμένους όρους να εξαγοράσουν τα προσφερόμενα ομόλογα.

δ) Το κεφάλαιο ορισμένων ομολόγων ανατοκίζεται κάθε χρόνο και ο τόκος πληρώνεται μαζί με την εξόφληση τους.

Τα κεφάλαια που συγκεντρώνονται από τα τραπεζικά ομόλογα χρησιμοποιούνται αποκλειστικά για παραγωγικές επενδύσεις, που βοηθούν την οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Τέτοια είναι τα προγράμματα ίδρυσης, επέκτασης, εκσυγχρονισμού και εξυγίανσης βιομηχανιών και βιοτεχνιών ή για προγράμματα στεγαστικών δανείων.

Διατίθενται σε επιχειρήσεις και ιδιώτες. Μπορούν να τα αγοράσουν και μόνιμοι κάτοικοι του εξωτερικού, με βασικό όρο ότι η πληρωμή της αξίας τους θα γίνεται με εισαγωγή ελεύθερου συναλλάγματος μη υποχρεωτικά εκχωρητέου στην Τράπεζα Ελλάδος. Όταν λήγουν τα ομόλογα, επιτρέπεται η χορήγηση συναλλάγματος για να πληρωθεί στο εξωτερικό η ονομαστική τους αξία συν τους τόκους, με βάση την τιμή του ξένου νομίσματος κατά την ημέρα της μεταφοράς.

Πάνω σε κάθε τραπεζικό ομόλογο γράφονται τα στοιχεία του εκδότη, η ημερομηνία έκδοσης, ο αύξων αριθμός του ομολόγου και οι αριθμοί της σειράς έκδοσης. Στο πίσω μέρος γράφονται οι όροι έκδοσης κάθε σειράς. Διατίθενται και εξοφλούνται στο τέλος κάθε μήνα από τις Τράπεζες, το Χρηματιστήριο και τα Ταχυδρομικά Ταμειυτήρια. Μπορούν να προεξοφληθούν, πριν την λήξη τους, στο Χρηματιστήριο (όπου μπαίνουν ένα μήνα μετά από την έκδοσή τους) ή στην εκδότη Τράπεζα μετά ένα εξάμηνο από την έκδοσή τους.

Οι τόκοι των ομολόγων που εκδόθηκαν μέχρι την 31.12.1990 δεν φορολογούνται. Το ίδιο ισχύει και για τις ανανεώσεις των ομολόγων αυτών. Οι τόκοι των τραπεζικών ομολόγων που εκδόθηκαν μετά την 1.9.1991 φορολογήθηκαν με 10% (μαζί με τις τραπεζικές καταθέσεις), ποσοστό που από 1.9.1992 αυξήθηκε σε 15%.

5.5.2 ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ (Ο.Ε.Δ.)

Το Ελληνικό Δημόσιο, για να χρηματοδοτήσει τις ανάγκες του, εξέδιδε από το 1987, μέσω της Τράπεζας της Ελλάδος, ομόλογο τόσο σε δραχμές όσο και με ρήτρα ξένου νομίσματος.

Εκδόθηκαν ομόλογα με ρήτρα Ευρωπαϊκής Λογιστικής Μονάδας (E.C.U) Δολαρίων ΗΠΑ (U S D) και Γερμανικού Μάρκου (D E M). Εκδόθηκαν σε δραχμές τίτλοι απλοί των 100.000 δρχ. ή πολλαπλοί μέχρι και 10 εκατομμύρια δρχ. Οι τίτλοι με ρήτρα E.C.U εκδίδονταν από 1.000 έως 20.000 E.C.U.

Τα Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου στην αρχή εκδίδονταν ετήσια, διετή και τριετή. Σήμερα εκδίδονται τριετή, πενταετή, επταετή και δεκαετή. Έχουν προσαρτημένο στο σώμα τους τοκομερίδια για την είσπραξη των τόκων τους, που γίνεται στο τέλος κάθε χρόνου.

Η Τράπεζα της Ελλάδος αναλάμβανε τη διάθεση τους (Κεντρικό Κατάστημα) και εξουσιοδοτούσε τις άλλες Τράπεζες, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο να διαθέτουν, να εξοφλούν και να προεξοφλούν τα Ο.Ε.Δ. Από τις 28.6.1995 εγκαινιάστηκε ένα νέο σύστημα διάθεσης τους η δημοπρασία ανταγωνιστικών προσφορών. Στη δημοπρασία μπορούν να συμμετέχουν Τράπεζες, ιδρύματα, ασφαλιστικά ταμεία, Ν.Π.Δ.Δ., Ν.Π.Ι.Δ. και φυσικά πρόσωπα. Τα Ν.Π.Ι.Δ. και τα φυσικά πρόσωπα υποβάλλουν τις προσφορές τους μέσω πιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ οι υπόλοιποι καθώς και τα μέλη του Χρηματιστηρίου απ' ευθείας στην Τράπεζα της Ελλάδος. Οι Τράπεζες πωλούν τα ομόλογα στους ιδιώτες διαμορφώνοντας το επιτόκιο ανάλογα με την πολιτική τους ή το ύψος των κεφαλαίων του αγοραστή. Έτσι το επιτόκιο αλλάζει από Τράπεζα σε Τράπεζα και η ζήτηση τους διαμορφώνεται βάσει των κανόνων της προσφοράς και της ζήτησης.

Είναι τίτλοι ελεύθερα μεταβιβάσιμοι και μετατρέπονται σε ελεύθερο συνάλλαγμα, εφόσον αγοραστούν από ξένους με συνάλλαγμα μη υποχρεωτικά εκχωρητέο. Εκδίδονται και σε αϋλή μορφή από 31/5/1995.

Οι τόκοι τους φορολογούνται με 15%, εξαιρούνται οι τόκοι των ομολόγων που έχουν εκδοθεί μέχρι και την 31η Δεκεμβρίου 1996, ανεξάρτητα αν η διάρκεια τους είναι ετήσια ή μεγαλύτερη.

Το Σεπτέμβριο του 1998 εκδόθηκε για πρώτη φορά ένα καινούργιο είδος ομολόγων τα οποία ονομάστηκαν Προμέτοχα και ήταν τριετούς διάρκειας. Από

την 1η Ιανουαρίου του 1999 οι κάτοχοι τους μπορούσαν να τα ανταλλάξουν με μετοχές των ΔΕΚΟ που ιδιωτικοποιήθηκαν (ΟΤΕ και Ελληνικά Πετρέλαια) ή θα ιδιωτικοποιηθούν με προνομιακή μεταχείριση. Οι τίτλοι τους έχουν επιτόκιο, είναι αφορολόγητοι, ενώ αν ανταλλάγουν πριν τη λήξη τους ο κάτοχος του θα πάρει τον τόκο που αναλογεί από το χρόνο έκδοσης ως την ημερομηνία ανταλλαγής τους με μετοχές. Οι κάτοχοι θα έχουν επίσης έκπτωση 5% επί της τιμής διάθεσης των μετοχών των ΔΕΚΟ.

5.5.3 ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Οι ομολογιούχοι πολλές φορές πωλούν τις ομολογίες τους πριν από τη λήξη τους, γιατί με αυτό τον τρόπο δεν είναι υποχρεωμένοι να περιμένουν μεγάλο χρονικό διάστημα, ακόμη και δεκαετίες για να πάρουν πίσω το κεφάλαιο τους.

Η αγορά αυτή λέγεται δευτερογενής, (ενώ αυτή όπου τα αγόρασαν λέγεται πρωτογενής) και οι τιμές σε αυτή διαμορφώνονται από την προσφορά και τη ζήτηση.

Οι τιμές στη δευτερογενή αγορά επηρεάζονται κυρίως από την πορεία των επιτοκίων. Όταν τα επιτόκια μειώνονται οι τιμές των ομολογιών αυξάνονται και αντίστροφα. Αν πρόκειται για ομολογίες εταιρίας οι τιμές επηρεάζονται από την πορεία της επιχείρησης, αν είναι κρατικές από την κυβερνητική πολιτική. Επίσης όσο μεγαλύτερη είναι η εμπορευσιμότητα των ομολογιών, τόσο ανεβαίνει η τιμή τους στη δευτερογενή αγορά.

Αυτή τη στιγμή λειτουργούν δύο δευτερογενείς αγορές ομολόγων. Η μια είναι της Τράπεζας της Ελλάδος, όπου γίνονται συναλλαγές μεγάλων ποσοτήτων σαν "χονδρική αγορά" και η δεύτερη στο Χ.Α.Α., που ονομάζεται Αγορά Αξιών Σταθερού Εισοδήματος σαν "λιανική αγορά" όπου διαπραγματεύονται και ομολογίες εταιριών.

Ο κύριος όγκος συναλλαγών πραγματοποιείται στο σύστημα της Τράπεζας της Ελλάδας, που είναι αγορά OTC (over the counter). Συμμετέχουν χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και θεσμικοί επενδυτές, ενώ στην αγορά του Χ.Α.Α. συμμετέχουν τα μέλη του και όσα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ενδιαφέρονται.

Για κάθε κρατικό τίτλο παράγονται δύο τιμές. Οι δύο αγορές επικοινωνούν μεταξύ τους και η τελική εκκαθάριση γίνεται στην Τράπεζα της Ελλάδος.

Πρέπει να τονίσουμε τον καθοριστικό ρόλο που παίζει μια δραστήρια και καλά οργανωμένη δευτερογενής αγορά για την πρωτογενή. Αν ο επενδυτής γνωρίζει ότι

μπορεί οποτεδήποτε θελήσει να πουλήσει τις ομολογίες του σε καλή τιμή στη δευτερογενή αγορά, ευκολότερα θα αγοράσει νέες στην πρωτογενή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

6.1 ΣΚΟΠΟΣ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών υπάρχουν μεταξύ άλλων οι παρακάτω ³δείκτες :

- Ο δείκτης FTSE\XA 20
- Ο δείκτης FTSE\XA 40
- Ο δείκτης FTSE\XA 80
- Ο δείκτης FTSE\XA 140

Οι δείκτες FTSE\XA 20, FTSE\XA Mid 40, FTSE\XA Small Cap 80 και FTSE\XA 140 δημιουργήθηκαν για να παρέχουν ένα μέτρο σύγκρισης της απόδοσης του Χρηματιστηρίου Αθηνών σε πραγματικό χρόνο, όπου μπορούν να στηριχθούν οι συναλλαγές της αγοράς παραγώγων συνδεδεμένες με τον δείκτη.

Ο δείκτης FTSE\XA 20 είναι ο δείκτης υψηλής κεφαλαιοποίησης, ο οποίος περιλαμβάνει τις 20 μεγαλύτερες εταιρείες «blue chip» που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, όπως έχει από την Συμβουλευτική Επιτροπή των Δεικτών FTSE\XA.

Ο δείκτης FTSE\XA Mid 40 είναι ο δείκτης μεσαίας κεφαλαιοποίησης ο οποίος περιλαμβάνει τις επόμενες 40 εταιρείες, όπως έχει από την Συμβουλευτική Επιτροπή των Δεικτών FTSE\XA

Ο δείκτης FTSE\XA Small Cap 80 είναι ο δείκτης μικρής κεφαλαιοποίησης ο οποίος περιλαμβάνει τις επόμενες 80 εταιρείες, όπως έχει από την Συμβουλευτική Επιτροπή των Δεικτών FTSE\XA.

Ο δείκτης FTSE\XA 140 είναι ο δείκτης αναφοράς ο οποίος περιλαμβάνει τις 140 μεγαλύτερες εταιρείες οι οποίες είναι συμμετέχουσες στους δείκτες FTSE\XA 20 και FTSE\XA Mid 40 και FTSE\XA Small Cap 80.

Στην διαχείριση των Δεικτών εμπλέκονται τρεις φορείς :

1. Η Συμβουλευτική Επιτροπή FTSE \XA
2. Η Εταιρεία FTSE International Limited (FTSE)
3. Το Χρηματιστήριο Αθηνών (XA)

³ Στο τέταρτο παράρτημα παρατίθενται πίνακες με τους χρηματιστηριακούς δείκτες.

6.1.1 Η ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Η Συμβουλευτική Επιτροπή έχει συσταθεί από την FTSE International και το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών για την εξασφάλιση της ανεξαρτησίας και διαφάνειας στη διαχείριση και καθημερινή λειτουργία και των δυο δεικτών.

Ο Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι Πρόεδρος της Συμβουλευτικής Επιτροπής και υπάρχουν άλλα έξι μέλη, από τα οποία τρία εκπροσωπούν τους επενδυτικούς και χρηματιστηριακούς φορείς στην Αθήνα και τα άλλα τρία εκπροσωπούν τον διεθνή επενδυτικό χώρο.

Η επιτροπή θα συνεδριάζει τουλάχιστον δυο φορές το χρόνο και θα εξετάζει και θα εγκρίνει όλες τις μεταβολές των εταιρειών που συμμετέχουν στους Δείκτες ώστε να διασφαλίζει ότι οι μεταβολές αυτές γίνονται σύμφωνα με του Βασικούς Κανόνες. Οι Βασικοί Κανόνες ακολουθούν τις καλύτερες πρακτικές της αγοράς και θα εξετάζει και θα εγκρίνει όλες τις αλλαγές στους Κανόνες.

6.1.2 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Το Χρηματιστήριο Αθηνών έχει την ευθύνη της καθημερινής λειτουργίας του δείκτη. Το ΧΑΑ θα παρακολουθεί όλες τις εξελίξεις στις συμμετέχουσες εταιρείες καθώς και την διακύμανση των τιμών των μετοχών τους και θα πραγματοποιεί όλες τις μεταβολές στη σύνθεση και στα ποσοστά συμμετοχής των εταιρειών στους Δείκτες .

6.1.3 FTSE

Η FTSE έχει την ευθύνη παρακολούθησης των μεταβολών των Δεικτών, του ελέγχου της λειτουργίας τους και θα συμβουλεύει το Χ.Α.Α πάνω στο χειρισμό σύνθετων εταιρικών πράξεων. Η FTSE θα παρουσιάζει στην Συμβουλευτική Επιτροπή μια ελεγκτική έκθεση δυο φορές το χρόνο. Η επιτροπή μπορεί να προτείνει μεταβολές στην λειτουργία των δεικτών μετά από μελέτη της Ελεγκτικής Έκθεσης. Ο Διευθύνων Σύμβουλος της FTSE ενεργεί ως Ελεγκτής των Δεικτών.

6.2 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΣΤΟ ΔΕΙΚΤΗ

Οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μετοχές συμμετέχουν σε ένα από τους προαναφερόμενους δείκτες μέσω των οποίων διαπραγματεύονται. Για να

συμμετάσχουν όμως οι μετοχές σε ένα από τους δείκτες πρέπει να συντρέχουν και κάποια κριτήρια.

Οι 20 μετοχές με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, ύστερα από την εφαρμογή όλων των κανόνων και ελέγχων καταλληλότητας, θα είναι κατάλληλες για συμμετοχή στον Δείκτη FTSEΧΑ 20.

Οι επόμενες 40 μετοχές με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, που θα έχουν ικανοποιήσει τους ελέγχους καταλληλότητας θα συμμετέχουν στο Δείκτη FTSEΧΑ Mid 40.

Οι επόμενες 80 μετοχές με την υψηλότερη κεφαλαιοποίησης, που θα έχουν ικανοποιήσει τους ελέγχους καταλληλότητας θα συμμετέχουν στο Δείκτη FTSEΧΑ Small Cap 80.

Οι συμμετέχουσες εταιρείες στους παραπάνω δείκτες θα συμμετέχουν στον Δείκτη FTSEΧΑ 140.

6.3 ΠΕΡΙΟΔΙΚΗ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΥΣΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Η Συμβουλευτική Επιτροπή συνεδριάζει δυο φορές το χρόνο, την τελευταία εβδομάδα του Απριλίου και του Οκτωβρίου (ή μόλις είναι πρακτικά δυνατόν μετά την προαναφερθείσα χρονική περίοδο) για να επανεξετάσει τις εταιρείες που συμμετέχουν στη σύνθεση των Δεικτών. Η επανεξέταση των εταιριών που συμμετέχουν στους δείκτες γίνεται με βάση τα στοιχεία που θα έχουν συγκεντρωθεί μέχρι το τέλος του Μαρτίου και Σεπτεμβρίου. Μεταβολές στην σύνθεση των Δεικτών θα γίνονται μετά την ολοκλήρωση των εργασιών της τελευταίας ημέρας συναλλαγών του Μαΐου και του Νοεμβρίου.

6.4 ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΑ ΠΟΣΟΣΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ

Προκειμένου να υπολογιστούν οι Δείκτες FTSEΧΑ, το πλήθος των τεμαχίων κάθε μετοχής θα εκφράζεται στον εγγύτερο αριθμό.

Εάν μια εταιρική πράξη εφαρμοσθεί σε μια συμμετέχουσα στο δείκτη εταιρεία με τρόπο που να επηρεάζει τη τιμή και το πλήθος των τεμαχίων των μετοχών της σύμφωνα με τον εκάστοτε κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, η μεταβολή αυτή θα εφαρμόζεται ταυτόχρονα με την εταιρική πράξη.

Οποιαδήποτε εξαίρεση στις ανωτέρω μεταβολές, πρέπει να έχει την σύμφωνη γνώμη του Προέδρου της Επιτροπής Δεικτών και να κοινοποιηθεί στους χρήστες έγκαιρα πριν την υλοποίηση τους.

Κάθε τροποποίηση θα γίνεται πριν την έναρξη του υπολογισμού του δείκτη για την εκάστοτε ημέρα συνεδρίασης, εκτός εάν αυτό δεν καθίσταται εφικτό λόγω συνθηκών της αγοράς

6.5 ΑΛΓΟΡΙΘΜΟΣ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ

Για την μέθοδο υπολογισμού του δείκτη πρέπει να ληφθούν υπόψη κάποιοι παράμετροι. Αυτοί είναι οι παρακάτω:

1. Τιμές

Οι δείκτες θα χρησιμοποιούν τις τελευταίες τιμές κλεισίματος των μετοχών .

2. Συχνότητα υπολογισμού

Οι δείκτες θα υπολογίζονται κάθε 30 δευτερόλεπτα κατά τις ώρες λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών χρησιμοποιώντας την τρέχουσα τιμή (real time) .

3. Υπολογισμός των δεικτών

Η τιμή των δεικτών θα απεικονίζεται με δύο δεκαδικά ψηφία .

Οι δείκτες υπολογίζονται με βάση τον παρακάτω μαθηματικό τύπο :

$$\frac{\sum (p * s * f)}{d}$$

d

$i=1,2,3,\dots,n$

$n=$

πλήθος αξιών του δείκτη

$p=$ Τιμή

Τελευταία τιμή της αξίας (ή τιμή κλεισίματος κατά την προηγούμενη ημέρα)

$s=$ Πλήθος Μετοχών

Πλήθος εισηγμένων τεμαχίων της αξίας όπως ορίζεται στους βασικούς κανόνες .

f= Συντελεστής Ευρείας

Διασποράς

Συντελεστής στάθμισης ευρείας διασποράς κάθε αξίας του δείκτη . Λαμβάνει τιμές από 0 έως 1 όπου 1 σημαίνει ποσοστό ευρείας διασποράς ίσο με 100% .

d= Βάση

Αριθμός που συμβολίζει τη συνολική κεφαλαιακή αξία του δείκτη την ημερομηνία εκκίνησης του .Η βάση (διαιρέτης του δείκτη) προσαρμόζεται έτσι ώστε να ενσωματώνονται τυχόν μεταβολές στην κεφαλαιακή αξία μετοχών χωρίς να τροποποιείται η τιμή του δείκτη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο

ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΟ ΑΥΤΟΜΑΤΟΠΟΙΗΜΕΝΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (Ο.Α.Σ.Η.Σ)

7.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ Ο.Α.Σ.Η.Σ

Μέχρι τα τέλη του 1999, η διαπραγμάτευση των μετοχών διενεργούνταν μέσω του Αυτόματου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΑΣΗΣ). Από το Νοέμβριο του 1999 η διαπραγμάτευση των μετοχών πραγματοποιείται μέσω ενός πιο προηγμένου συστήματος διαπραγμάτευσης, το Ολοκληρωμένο Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Ο.Α.Σ.Η.Σ).

Το Ο.Α.Σ.Η.Σ βασίζεται σε ώριμη τεχνολογία και συγχρόνως είναι ένα μοντέρνο σύστημα με ανοιχτή αρχιτεκτονική, που σημαίνει ότι υπάρχει ευελιξία στην επέκταση του συστήματος άρα και δυνατότητα να προσαρμόζεται στις ραγδαία μεταβαλλόμενες ανάγκες των Χρηματοοικονομικών Αγορών και στις αλλαγές των νομοθετικών πλαισίων λειτουργίας τους.

Επιπλέον, είναι δυνατή η προοδευτική αύξηση των υπολογιστικών δυνατοτήτων του, με άμεσο αποτέλεσμα την αύξηση της απόδοσής του.

Σημαντικό χαρακτηριστικό του Ο.Α.Σ.Η.Σ είναι ότι παρέχεται υψηλή ασφάλεια τόσο στη λειτουργία του Συστήματος όσο και στα δεδομένα που αυτό παράγει, χειρίζεται και αποθηκεύει με σημαντικές συνέπειες στην αξιοπιστία του Χ.Α.Α τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό της χώρας.

Ένας από τους βασικούς στόχους της ανάπτυξης αυτού του συστήματος είναι η σταδιακή προσαρμογή και σύνδεση του Χ.Α.Α. με τις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Το Ο.Α.Σ.Η.Σ λειτουργώντας και προς αυτή την κατεύθυνση υποστηρίζει τη διαπραγμάτευση των μετοχών σε δύο γλώσσες (Ελληνικά, Αγγλικά) καθώς και περισσότερα από ένα νομίσματα (Ευρώ, Δολάριο, κλπ) και επιτρέπει την απεικόνιση των τιμών των μετοχών με δεκαδικά ψηφία.

Τέλος, δίνεται η δυνατότητα διασύνδεσης με συστήματα εκτός Χ.Α.Α που μπορούν να συνδεθούν με το Ο.Α.Σ.Η.Σ μέσω API (Application Programming Interface).

7.1.1 ΤΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΣΤΟ ΟΑΣΗΣ

Κατάταξη Εντολών – Price/ Time Priority

Στο Ο.Α.Σ.Η.Σ. οι εντολές κατατάσσονται πρώτα με βάση τη τιμή τους, και μετά βάσει του χρόνου εισαγωγής ως εξής:

- **Τιμή:** Για μεν τις εντολές αγοράς η κατάταξη είναι φθίνουσα, δηλαδή προηγούνται οι εντολές με την μεγαλύτερη τιμή, για δε τις εντολές πώλησης η κατάταξη είναι αύξουσα, δηλαδή προηγούνται οι εντολές με την μικρότερη τιμή.

Στις δημοπρασίες (auctions) οι εντολές με ελεύθερη (Market) τιμή, καθώς και οι εντολές στη τιμή ανοίγματος (ΣΑ) κατατάσσονται στην υψηλότερη θέση κάθε σειράς και η μεταξύ τους προτεραιότητα καθορίζεται αποκλειστικά από το χρόνο εισαγωγής τους.

- **Χρόνος εισαγωγής:** για εντολές που έχουν την ίδια τιμή, η μεταξύ τους προτεραιότητα καθορίζεται από τον χρόνο εισαγωγής τους (σήμανση χρόνου κατά την εισαγωγή).

Στη φάση εκτέλεσης στη τιμή κλεισίματος, καθώς η τιμή εκτέλεσης είναι πάντα η ίδια (τιμή ΣΚ), οι εντολές παίρνουν προτεραιότητα αποκλειστικά βάσει χρόνου εισαγωγής. Σε αυτή τη φάση, των εντολών με τιμή ΣΚ έχουν προτεραιότητα οι εντολές με οριακή τιμή που εισήχθησαν στη προηγούμενη φάση (φάση CAMM) με καλύτερη τιμή, ήτοι μεγαλύτερη για τις εντολές αγοράς, χαμηλότερη για τις εντολές πώλησης.

Η μέθοδος αυτή ονομάζεται προτεραιότητα τιμής/ χρόνου εισαγωγής - price/ time priority.

Μέθοδοι Διαπραγμάτευσης

Οι συναλλαγές καταρτίζονται:

- **Αυτόματα** - Η κατάρτιση συναλλαγής, η οποία λαμβάνει χώρα μέσω του συστήματος λόγω ταύτισης εντολών επί τη βάσει προκαθορισμένων κριτηρίων. Η αυτόματη κατάρτιση μπορεί να είναι στιγμιαία ή συνεχής.

- **Βάσει προηγούμενης συμφωνίας** - Ως προσυμφωνημένη νοείται η συναλλαγή που καταρτίζεται με πρωτοβουλία αμοιτέρων των συμβαλλομένων μερών. Οι προσυμφωνημένες συναλλαγές καταρτίζονται πάντοτε στιγμιαία.

- **Επιλεκτικά** - Η κατάρτιση συναλλαγής, που συμβαίνει με πρωτοβουλία συμμετέχοντα, ο οποίος αποδέχεται την υφιστάμενη στο βιβλίο εντολή. Η επιλεκτική κατάρτιση είναι πάντοτε συνεχής.

Βάσει των ανωτέρω προκύπτουν **4 Μέθοδοι Διαπραγμάτευσης** (Trading Methods) που υποστηρίζονται από το Ο.Α.Σ.Η.Σ για τη διαπραγμάτευση των χρεογράφων (μετοχών και ομολόγων):

- 1) Μέθοδος Στιγμιαίου Αυτόματου Συμψηφισμού (Call Auction Method-CAM)
- 2) Μέθοδος Συνεχούς Αυτόματου Συμψηφισμού (Continuous Automatic Matching Method-CAMM)
- 3) Μέθοδος Προσυμφωνημένων – Συμψηφιστικών Συναλλαγών (Pre-Agreed Price Trading)
- 4) Μέθοδος Επιλεκτικής Ταύτισης Εντολών (Hit and Take Method)

7.1.2 ΜΕΘΟΔΟΣ ΣΤΙΓΜΙΑΙΟΥ ΑΥΤΟΜΑΤΟΥ ΣΥΜΨΗΦΙΣΜΟΥ

Η Μέθοδος Στιγμιαίου Αυτόματου Συμψηφισμού – Call Auction Method (CAM) έχει δύο στάδια:

Στάδιο 1^ο: Συγκέντρωση εντολών σε μια προκαθορισμένη χρονική περίοδο (Pre-Call).

Στάδιο 2^ο: Διενέργεια δημοπρασίας (Auction). Σε προκαθορισμένη χρονική στιγμή γίνεται ο υπολογισμός της τιμής ανοίγματος, σύμφωνα με τον αλγόριθμο υπολογισμού τιμής ανοίγματος και η ταύτιση των εντολών.

Μετά την ολοκλήρωση του 2^{ου} Σταδίου ακολουθεί περίοδος 1 λεπτού κατά την οποία το σύστημα δεν δέχεται εντολές.

Στάδιο 1ο: Συγκέντρωση Εντολών

Κατά το στάδιο συγκέντρωσης εντολών τα μέλη έχουν τη δυνατότητα εισαγωγής εντολών στο σύστημα συναλλαγών. Κάθε νέο-εισαγόμενη εντολή καταχωρείται στο σύστημα με την μορφή εγγραφής (Order Record).

Τα είδη των εντολών που επιτρέπονται στη φάση αυτή είναι τα εξής:

- **Τιμή εντολής:** Οριακή (ΟΡ, δηλ. με όριο τιμής), χωρίς όριο (ΕΛ – Ελεύθερη ή market), Στο Άνοιγμα (ΣΑ, δηλ. στην τιμή ανοίγματος), Στο Κλείσιμο (ΣΚ, δηλ. στη τιμή κλεισίματος)
- **Όγκος εντολής:** Σε πολλαπλάσιο της μονάδας διαπραγμάτευσης
- **Συνθήκη εντολής:** ΣΤΟΠ, Καμία
- **Διάρκεια εντολής:** Ημερήσια (ΗΜΕ), Καλή Μέχρι Ακύρωση (ΚΜΑ), Καλή Μέχρι Ημερομηνία (ΚΜΗ)

Στο σύστημα συναλλαγών διαμορφώνεται καθ' όλη τη διάρκεια της παρούσας φάσης κεντρικό βιβλίο ενεργών εντολών όπου εμφανίζονται όλες οι εντολές που καταχωρήθηκαν από τα μέλη κατά περίοδο αυτή. Στο βιβλίο αυτό συμπεριλαμβάνονται και οι εντολές διαρκείας που παρέμειναν από προγενέστερες συνεδριάσεις, παραμένουν ενεργές και βρίσκονται εντός των ορίων τιμής διαπραγμάτευσης (Ceiling - Floor).

Όλες οι εντολές κατατάσσονται σε σειρά βάσει προτεραιότητας τιμής/ χρόνου εισαγωγής (time/ price priority).

Στάδιο 2ο: Δημοπρασία

Μετά το τέλος του σταδίου συγκέντρωσης εντολών το σύστημα μεταβαίνει στο στάδιο της δημοπρασίας, δηλαδή στο προσδιορισμό της τιμής ανοίγματος και τη ταύτιση των εντολών. Το στάδιο αυτό εκτελείται σχεδόν στιγμιαία για κάθε μετοχή ξεχωριστά. Κατά τη διάρκεια του σταδίου αυτού δεν επιτρέπεται καμία ενέργεια από τους χρήστες.

Στη διαδικασία του προσδιορισμού της τιμής ανοίγματος συμμετέχουν όλες οι εντολές που βρίσκονται εκείνη τη στιγμή στο βιβλίο εντολών εκτός των ΣΤΟΠ εντολών. Ο αλγόριθμος προσδιορισμού της τιμής ανοίγματος λειτουργεί αυτόματα για κάθε μετοχή ξεχωριστά, με τυχαία σειρά.

Μετά τον προσδιορισμό της τιμής ανοίγματος ξεκινά η διαδικασία ταύτισης των εντολών σύμφωνα με τα ακόλουθα κριτήρια ταύτισης:

- Οι υφιστάμενες εντολές αγοράς που έχουν τιμή μεγαλύτερη ή ίση με την τιμή ανοίγματος ταυτίζονται βάσει της προτεραιότητας τιμής χρόνου εισαγωγής.
- Οι υφιστάμενες εντολές πώλησης που έχουν τιμή μικρότερη ή ίση με την τιμή ανοίγματος ταυτίζονται βάσει της προτεραιότητας τιμής χρόνου εισαγωγής.

Το ανεκτέλεστο υπόλοιπο εντολής με τιμή ΕΛ που καλύφθηκε μερικώς καταχωρείται στο βιβλίο εντολών της επόμενης φάσης σαν οριακή εντολή με τιμή ίση με την τιμή ανοίγματος και χρονική σήμανση την χρονική στιγμή του ανοίγματος. Το ανεκτέλεστο υπόλοιπο εντολής με τιμή ΣΑ που καλύφθηκε μερικώς ακυρώνεται.

7.1.3 ΜΕΘΟΔΟΣ ΣΥΝΕΧΟΥΣ ΑΥΤΟΜΑΤΟΥ ΣΥΜΨΗΦΙΣΜΟΥ

Η Μέθοδος Συνεχούς Αυτόματου Συμψηφισμού - Continuous Automatic Matching Method (CAMM) είναι η κυριότερη και πιο γνωστή μέθοδος διαπραγμάτευσης μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Με την μέθοδο αυτή τα μέλη έχουν τη δυνατότητα συνεχούς διαβίβασης εντολών στο σύστημα συναλλαγών. Οι συναλλαγές συνάπτονται αυτόματα από το σύστημα σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή, εφόσον ικανοποιείται το κριτήριο ταύτισης αντίθετων εντολών.

Κάθε νέο-εισαγόμενη εντολή αποκτά σήμανση χρόνου (time stamp) που αντιστοιχεί στην ώρα εισαγωγής της στο κεντρικό σύστημα.

Στο σύστημα συναλλαγών διαμορφώνεται κεντρικό βιβλίο ενεργών εντολών όπου εμφανίζονται σε κάθε χρονική στιγμή οι ανεκτέλεστες εντολές και κατατάσσονται σε ξεχωριστή σειρά μεταξύ αγορών και πωλήσεων βάσει προτεραιότητας τιμής / χρόνου εισαγωγής.

Το κριτήριο ταύτισης αντίθετων εντολών για την μέθοδο αυτή είναι:

- Για τις εισαγόμενες εντολές πώλησης: να έχουν μικρότερη ή ίση τιμή από την υψηλότερη τιμή εκ των υφισταμένων εντολών αγοράς.
- Για τις εισαγόμενες εντολές αγοράς: να έχουν μεγαλύτερη ή ίση τιμή από την χαμηλότερη τιμή εκ των υφισταμένων εντολών πώλησης.

- Οι εισαγόμενες εντολές με τιμή ΕΛ ικανοποιούν σε κάθε περίπτωση το κριτήριο ταύτισης εφόσον κατά την εισαγωγή τους είναι καταχωρημένες στο βιβλίο εντολών υφιστάμενες αντίθετες εντολές.
- Δεν μπορεί να γίνει ταύτιση και κατ' επέκταση συναλλαγή με υπάρχουσα εντολή που βρίσκεται σε χαμηλότερη θέση στην κατάταξη αν δεν ικανοποιηθούν προηγουμένως οι εντολές που βρίσκονται σε ανώτερες θέσεις κατάταξης.

Για κάθε νέο-εισαγόμενη εντολή (εκτός από τις συνθήκες ΑΗΑ και ΕΗΑ εξετάζονται, αυτόματα, από το σύστημα τα παρακάτω:

1. Σε περίπτωση μη κάλυψης του κριτηρίου ταύτισης καταχωρείται στο βιβλίο εντολών σε θέση που της αντιστοιχεί σύμφωνα με τα κριτήρια κατάταξης. Οι εντολές με τιμή ΕΛ αν δεν υπάρχει αντίθετη υφιστάμενη εντολή ώστε να ταυτιστούν, ακυρώνονται.

2. Σε περίπτωση κάλυψης του κριτηρίου ταύτισης με αντίθετη υφιστάμενη εντολή στο σύστημα καταχωρείται συναλλαγή. Η τιμή συναλλαγής προσδιορίζεται πάντα από την τιμή της υφιστάμενης εντολής. Η υφιστάμενη εντολή ταυτόχρονα με την κατάρτιση της συναλλαγής απομακρύνεται από το βιβλίο εντολών.

3. Σε περίπτωση που το κριτήριο ταύτισης της νέο-εισαγόμενης εντολής ικανοποιείται από υφιστάμενες εντολές των οποίων ο αριθμός μετοχών δεν επαρκεί για να καλύψει πλήρως τον αριθμό μετοχών της νέο-εισαγόμενης εντολής, το ανεκτέλεστο υπόλοιπο της τελευταίας καταχωρείται στο βιβλίο εντολών σαν υπάρχουσα εντολή σε θέση που της αντιστοιχεί σύμφωνα με τα κριτήρια κατάταξης. Στο σύστημα καταχωρούνται οι συναλλαγές που προέκυψαν από την μερική ταύτιση της νέο-εισαγόμενης εντολής με υφιστάμενες εντολές. Οι υφιστάμενες εντολές που ικανοποίησαν το κριτήριο ταύτισης ταυτόχρονα με την κατάρτιση της συναλλαγής απομακρύνονται από το βιβλίο εντολών. Το ανεκτέλεστο υπόλοιπο των εντολών ΕΛ που καλύφθηκαν μερικώς καταχωρείται στο βιβλίο εντολών σαν οριακή εντολή με τιμή ίση με την τιμή της τελευταίας συναλλαγής που καταρτίστηκε από την αρχική εντολή ΕΛ.

4. Σε περίπτωση που τα κριτήρια ταύτισης της νέο-εισαγόμενης εντολής ικανοποιούνται από περισσότερες από μία υφιστάμενες εντολές, οι υφιστάμενες

εντολές ικανοποιούνται κατά την σειρά κατάταξής τους. Εφόσον η τελευταία από τις υφιστάμενες εντολές που ικανοποιούν το κριτήριο ταύτισης δεν εκτελεστεί πλήρως (έχει μεγαλύτερο αριθμό μετοχών) παραμένει στην θέση της στο βιβλίο εντολών με μειωμένο όγκο (αριθμό μετοχών) κατά την ποσότητα που ταυτίστηκε με την νέο-εισαγόμενη εντολή.

7.1.4 ΜΕΘΟΔΟΣ ΠΡΟΣΥΜΦΩΝΗΜΕΝΩΝ - ΣΥΜΨΗΦΙΣΤΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Η Μέθοδος Προσυμφωνημένων – Συμψηφιστικών Συναλλαγών (Pre-Agreed Price Trading) αφορά την διαπραγμάτευση πακέτων και λαμβάνει χώρα στον Πίνακα Προσυμφωνημένων Συναλλαγών. Γίνεται αρχικά εξωγενώς του συστήματος και ακολούθως εισάγεται σε αυτό για λόγους αποτελεσματικότερης ενημέρωσης της αγοράς, στατιστικής καταγραφής, και για λόγους ελέγχου και αξιοπιστίας.

Οι συναλλαγές αυτού του τύπου μπορούν να εισαχθούν στο σύστημα είτε από το Τμήμα Λειτουργίας και Υποστήριξης (ΤΛΥΑ) του Χ.Α.Α, είτε από τους συναλλασσόμενους απευθείας, αλλά σε κάθε περίπτωση για να ολοκληρωθεί η συναλλαγή πρέπει να δοθεί έγκριση από το ΤΛΥΑ.

Η διαδικασία που ακολουθείται είναι η εξής:

- Ο πωλητής εισάγει τα στοιχεία της πράξης συμπεριλαμβανόμενου και του κωδικού του αγοραστή ή των αγοραστών. Η διακύμανση τιμής (ποσοστιαία απόκλιση τιμής εντολής σε σχέση με την τρέχουσα τιμή της μετοχής στο Βασικό Πίνακα) ελέγχεται από το σύστημα.

Εναλλακτικά, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εισάγει την πράξη για λογαριασμό των παραπάνω συναλλασσόμενων οι οποίοι στη συνέχεια ενημερώνονται.

- Ο αγοραστής λαμβάνει ειδοποίηση (alert) και αποδέχεται ή απορρίπτει τη συναλλαγή. Ο αγοραστής έχει 5 λεπτά για να εγκρίνει το πακέτο ειδάλλως αυτό απορρίπτεται αυτόματα.

Εάν ο αγοραστής αποδεχτεί τη συναλλαγή, ο χειριστής πακέτων του χρηματιστηρίου δέχεται ειδοποίηση και αποδέχεται ή απορρίπτει το πακέτο. Η συναλλαγή εκτελείται μόνο μετά την έγκριση του Χ.Α.Α

Ανάλογα με την αξία του πακέτου ορίζεται το ποσοστό επιτρεπτής διακύμανσης της τιμής της εντολής από την τρέχουσα τιμή την στιγμή που εισάγεται η εντολή

Όλες οι προσυμφωνημένες συναλλαγές φέρουν ως χρονική σήμανση την στιγμή που εισήγαγε την εντολή ο πωλητής.

7.1.5 ΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΠΙΝΑΚΕΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ

Στο σύστημα Ο.Α.Σ.Η.Σ. ως Αγορά (Market) ορίζεται ένα σύνολο χρεογράφων τα οποία έχουν ταξινομηθεί στην ίδια ομάδα βάσει συγκεκριμένων κριτηρίων. Σε κάθε αγορά:

- ✓ Συμμετέχουν συγκεκριμένα μέλη
- ✓ Εφαρμόζονται συγκεκριμένες μέθοδοι διαπραγμάτευσης.
- ✓ Κάθε χρεόγραφο διαπραγματεύεται σε μια και μόνο αγορά.

Το σύστημα Ο.Α.Σ.Η.Σ υποστηρίζει τη δημιουργία έως 7 αγορών.

Σε κάθε αγορά ορίζονται οι Πίνακες Διαπραγμάτευσης (Boards) στους οποίους η διαπραγμάτευση των χρεογράφων καθορίζεται από:

- ❖ Το αν ο αριθμός των τεμαχίων ανά πράξη είναι ακέραιο πολλαπλάσιο της μονάδος διαπραγμάτευσης,
- ❖ Τις μεθόδους διαπραγμάτευσης όπως αυτές έχουν ορισθεί με αποφάσεις του Δ.Σ του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών
- ❖ Από το είδος των εντολών που εισάγονται σε αυτούς

Οι πίνακες που χρησιμοποιούνται σήμερα στο Ο.Α.Σ.Η.Σ είναι οι εξής:

- Βασικός Πίνακας (Main board)
- Πίνακας Ρεταλιών (Odd-lot board)
- Πίνακας Προσυμφωνημένων Συναλλαγών (Agreed price board)
- Πίνακας Ειδικών Όρων (Special terms board)

7.1.5.1 ΤΥΠΟΙ ΕΝΤΟΛΩΝ

Οι τύποι εντολών που δέχεται το σύστημα διαμορφώνονται από τέσσερα βασικά χαρακτηριστικά: την τιμή, τον όγκο, την συνθήκη και την διάρκεια.

7.1.5.1.1 ΤΙΜΗ ΕΝΤΟΛΩΝ

Η τιμή μιας εντολής μπορεί να λάβει τις ακόλουθες τιμές :

- **Οριακή (OP ή Limit-LMT):** με όριο τιμής, εντός των ορίων (limit up – limit down) που έχουν καθοριστεί.
- **Στο Άνοιγμα (ΣΑ ή At the Open – ATO):** Η τιμή της εντολής είναι αυτή που θα καθοριστεί κατά τη διάρκεια της δημοπρασίας (auction). Κατά τη μετάβαση από τη φάση CAM στη φάση CAMM (συνεχής διαπραγμάτευση), το ανεκτέλεστο υπόλοιπο μιας εντολής με τιμή ΣΑ ακυρώνεται. Οι εντολές με τιμή ΣΑ έχουν προτεραιότητα στη σειρά εκτέλεσης από τις εντολές με τιμή OP.
- **Χωρίς Όριο Τιμής ή Ελεύθερη (ΕΛ ή Market - MKT):** χωρίς όριο τιμής. Κατά τη μετάβαση από τη φάση CAM σε φάση CAMM (συνεχής διαπραγμάτευση), το ανεκτέλεστο υπόλοιπο μιας εντολής με τιμή ΕΛ μετατρέπεται σε οριακή εντολή με τιμή τη τιμή που προσδιορίστηκε από τη συγκεκριμένη δημοπρασία. Οι εντολές με τιμή ΕΛ έχουν την ίδια προτεραιότητα στη σειρά εκτέλεσης με τις εντολές με τιμή ΣΑ (price priority), και εκτελούνται με βάση την ώρα εισαγωγής στο σύστημα συναλλαγών (time priority).
- **Στο Κλείσιμο (ΣΚ ή At the Close – ATC):** η πράξη θα εκτελεστεί στη τιμή κλεισίματος, όπου και αν διαμορφωθεί αυτή. Οι εντολές μπορούν να εισαχθούν σε οποιαδήποτε φάση προηγείται της φάσης διαπραγμάτευσης στην τιμή κλεισίματος, αλλά μπορούν να εκτελεστούν μόνο σε αυτή.

Τα όρια τιμών, το μέγιστο και το ελάχιστο όριο στο οποίο μπορεί να εισαχθεί εντολή είναι κλιμακούμενα. Το πρώτο όριο είναι $\pm 12\%$. Εφόσον εντολές αγοράς στο limit-up ή πώλησης στο limit-down επί συγκεκριμένης μετοχής παραμένουν στο BBO (Best Bid Offer - καλύτερες τιμές αγοράς / πώλησης) συνεχώς για 15 λεπτά της ώρας, το όριο ημερήσιας διακύμανσής της διευρύνεται στο $\pm 18\%$.

Το ημερήσιο όριο διαπραγμάτευσης είναι απεριόριστο:

- i. Τις 3 πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης των μετοχών νεοεισαχθέντων εταιρειών
- ii. Για τα δικαιώματα για όλη τη διάρκεια διαπραγμάτευσής τους

7.1.5.1.2 ΟΓΚΟΣ – ΜΟΝΑΔΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ

Οι εντολές μπορούν να έχουν όγκο:

- Πολλαπλάσιο της μονάδας διαπραγμάτευσης (round lot)
- Μικρότερο της μονάδας διαπραγμάτευσης (odd lot)
- Μη ακέραιο, μεγαλύτερο της μονάδας, πολλαπλάσιο της μονάδας διαπραγμάτευσης (mixed lot)

Οι μετοχές διαπραγματεύονται σε ακέραια πολλαπλάσια της μονάδας διαπραγμάτευσης σε όλους τους πίνακες, εκτός από τους Πίνακες Ρεταλιών, όπου διαπραγματεύονται εντολές με όγκο μικρότερο της μονάδας διαπραγμάτευσης. Η εισαγωγή μικτής μονάδας διαπραγμάτευσης επιτρέπεται μόνο στους πίνακες Προσυμφωνημένων Συναλλαγών.

7.1.5.1.3 ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΕΝΤΟΛΩΝ

Οι συνθήκες των εντολών έχουν ως εξής:

- **Η ΣΤΟΠ (STOP):** ενεργοποιείται με την ικανοποίηση ενός κριτηρίου. Υπάρχουν τέσσερα είδη εντολών ΣΤΟΠ τα οποία διαφοροποιούνται στον τρόπο ενεργοποίησής τους (από την ίδια μετοχή, από άλλη μετοχή ή από δείκτη) και στο είδος της εντολής που μετατρέπονται (Ελεύθερη ή Οριακή):
- **Η ΣΤΟΠ Ελεύθερη (STOP MKT):** μετατρέπεται σε ελεύθερη εντολή με την έλευση της μετοχής στην προκαθορισμένη τιμή.
- **Η ΣΤΟΠ Οριακή (STOP LMT):** μετατρέπεται σε οριακή εντολή με την έλευση της μετοχής στην προκαθορισμένη τιμή.



- Η **ΣΤΟΠ σε Σύμβολο Ελεύθερη (STOP MKT SYMBOL)**: μετατρέπεται σε ελεύθερη εντολή με την έλευση του επιλεγμένου συμβόλου (άλλη μετοχή ή δείκτης) στην προκαθορισμένη τιμή.
- Η **ΣΤΟΠ σε Σύμβολο Οριακή (STOP LMT SYMBOL)**: μετατρέπεται σε οριακή εντολή με την έλευση του επιλεγμένου συμβόλου (μετοχή ή δείκτης) στην προκαθορισμένη τιμή.
- **Άμεση ή Ακύρωση (AHA, Immediate or Cancel - IOC)**: εκτελείται άμεσα εφόσον πληρούνται τα κριτήρια της τιμής και το ανεκτέλεστο υπόλοιπο ακυρώνεται.
- **Εκπλήρωση ή Ακύρωση (EHA, Fill or Kill - FOK)**: εκτελείται άμεσα εφόσον πληρούνται τα κριτήρια της τιμής και τα τεμάχια της εντολής μπορούν να πραγματοποιηθούν εξολοκλήρου, αλλιώς ακυρώνεται.

7.1.5.1.4 ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΝΤΟΛΩΝ

Η διάρκεια των εντολών μπορεί να οριστεί:

- **Ημερήσια (HME, Day – DAY)**: εντολή με διάρκεια μέχρι το τέλος της συνεδρίασης κατά την οποία εισήχθη.
- **Καλή μέχρι να Ακυρωθεί (KMA, Good Till Cancelled – GTC)**: η εντολή παραμένει στο σύστημα μέχρι να ακυρωθεί.
- **Καλή μέχρι Ημερομηνία (KMH, Good Till Date – GTD)**: η εντολή παραμένει στο σύστημα μέχρι το τέλος της ημερομηνίας που έχει οριστεί.

Όλες οι εντολές έχουν ημερήσια διάρκεια εκτός εάν ορισθούν διαφορετικά. Οι ακόλουθες εντολές έχουν μόνο ημερήσια διάρκεια:

- ✓ Οι εντολές με τιμή ΣΑ και ΣΚ.
- ✓ Οι ανοικτές (short) εντολές.
- ✓ Οι εντολές στο Βασικό Πίνακα και στο Πίνακα Ειδικών Όρων της Αγοράς Ομολόγων.

Βήμα Τιμής

Το επιτρεπόμενο από το σύστημα βήμα της τιμής των μετοχών για κάθε εντολή ορίζεται ως εξής:

<u>Τιμή μετοχής (ευρώ)</u>	<u>Βήμα Τιμής (ευρώ)</u>
0,01 – 2,99	0,01
3,00 – 59,99	0,02
60,00 -	0,05

Ο περιορισμός του βήματος τιμής ισχύει για:

- 1) Κάθε εντολή που διοχετεύεται στο σύστημα.
- 2) Την μεταβολή της τιμής εκκίνησης μετά από εταιρική πράξη.

Πιστωτικά Όρια Μελών : Το πιστωτικό όριο κάθε μέλους, εκφρασμένο στο βασικό νόμισμα διαπραγμάτευσης του συστήματος, το ευρώ, ορίζεται ως εξής:

$$\begin{aligned} \text{Πιστωτικό Όριο} &= 2 \times \left(\begin{array}{l} \text{Ίδια κεφάλαια} \\ \text{μέλους} \end{array} \right) + \begin{array}{l} \text{Εγγυητικές} \\ \text{επιστολές} \end{array} \\ \text{Όριο Ειδοποίησης} &= 0,7 \times \text{Πιστωτικό Όριο} \end{aligned}$$

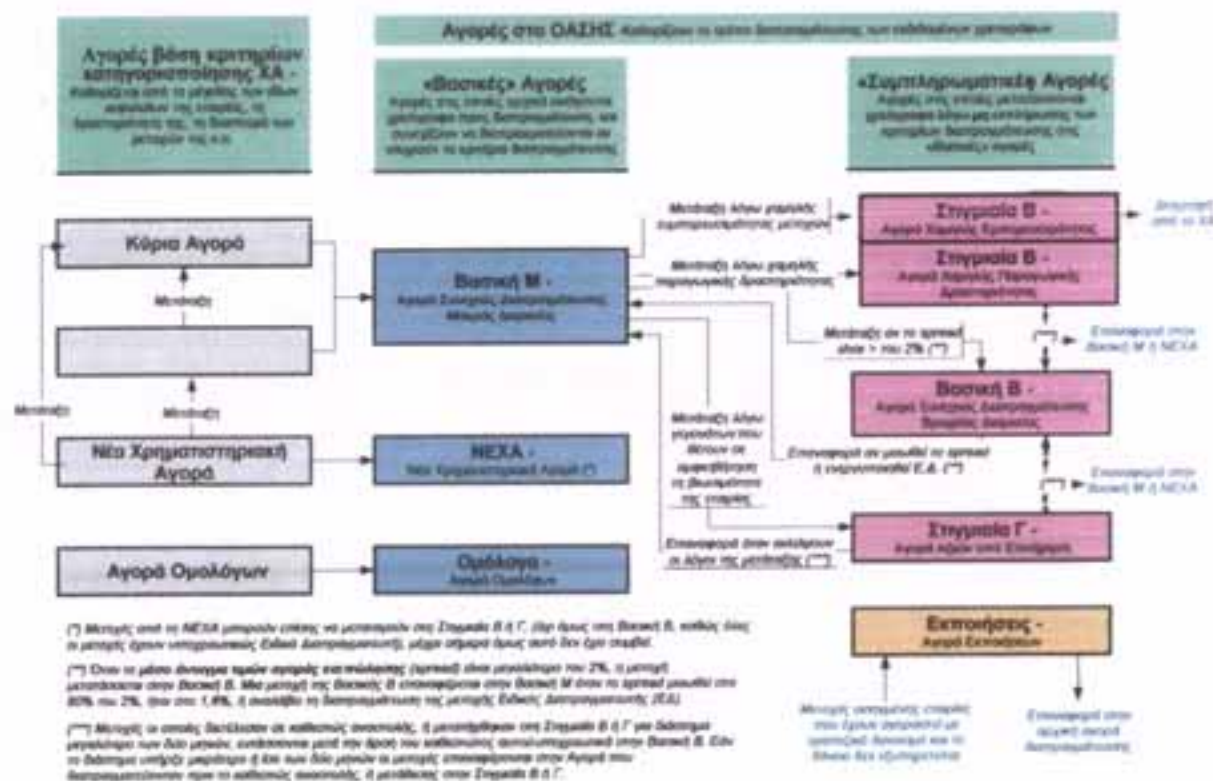
Το σύστημα ελέγχει για κάθε μέλος τη συνολική αξία των εντολών και πράξεων ως εξής:

$$\text{Συνολική Αξία} = \begin{array}{l} \text{Εκτελεσμένες εντολές} \\ \text{αγορών και πωλήσεων} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Ανεκτέλεστες εν ισχύ εντολές} \\ \text{αγορών και πωλήσεων} \end{array}$$

Η συνολική αξία αναπροσαρμόζεται κάθε φορά που χρήστης του μέλους εισάγει μια καινούργια εντολή.

Για κάθε μέλος, το σύστημα:

- ✓ Προειδοποιεί όταν η συνολική αξία υπερβαίνει το Όριο Ειδοποίησης.
- ✓ Δεν επιτρέπει την εισαγωγή εντολής η οποία δημιουργεί υπέρβαση του πιστωτικού ορίου.



Σχήμα 2

7.2 ΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΟΝ ΤΡΟΠΟ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΠΟ 1/12/05

Σε αγορά «τριών ταχυτήτων» μετατρέπεται η Σοφοκλέους με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Οι αλλαγές θα εφαρμοστούν από την 1^η Δεκεμβρίου του 2005 και αφορούν τις νέες κατηγορίες μετοχών και το νέο ωράριο λειτουργίας της Σοφοκλέους. Στην πρώτη κατηγορία (διεθνή αγορά) θα συμμετέχουν οι μετοχές των εταιριών που έχουν κεφαλαιοποίηση άνω των 100 εκατομ.ευρώ. Η εμπορευσιμότητά τους να διαμορφώνεται άνω του 15% τον χρόνο και το 20% των μετοχών να είναι στο ευρύ επενδυτικό κοινό.

Η δεύτερη θα περιλαμβάνει όσες μετοχές έχουν κεφαλαιοποίηση μικρότερη των 100 εκατομ.ευρώ.

Η εμπορευσιμότητά τους θα πρέπει να είναι μεγαλύτερη του 5% και η διασπορά των μετοχών να διαμορφώνεται τουλάχιστον στο 10%. Αξίζει να σημειωθεί ότι απαραίτητη προϋπόθεση για την συμμετοχή των εταιριών είναι η τιμή τους να είναι

πάνω από τα 0,3 ευρώ. Όσες εισηγμένες εταιρίες δεν συμπληρώνουν τα κριτήρια διεθνούς αγοράς και της μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, θα εντάσσονται στην κατηγορία των Ειδικών Χρηματιστηριακών Εταιριών.

Το Διοικητικό Συμβούλιο καταργεί την κύρια και παράλληλη αγορά και την αγορά της NEXA καθώς και των κατηγοριών Ειδικής Ρευστότητας και Επιτήρησης.

Το ωράριο λειτουργίας διαφοροποιείται σε σχέση με αυτό που υπάρχει σήμερα. Οι μετοχές της μεγάλης κεφαλαιοποίησης θα είναι σε συνεχή διαπραγμάτευση. Η ώρα έναρξης των συναλλαγών ορίστηκε στις 11.30 το πρωί και λήξη 5 το απόγευμα. Για τα «βαριά χαρτιά» η τιμή τους θα γίνεται με δημοπρασία και θα πραγματοποιείται από τις 16.30 μέχρι τις 16.45. Στο τελευταίο τέταρτο, οι συναλλαγές θα γίνονται στη μέση σταθμική τιμή της συνεδρίασης. Η διαπραγμάτευση των μετοχών της περιφέρειας θα γίνεται από τις 2 μέχρι τις 4.30μ.μ

Όσες μετοχές θα ενταχθούν στην κατηγορία των Ειδικών Χρηματιστηριακών θα γίνονται τρεις δημοπρασίες. Η πρώτη ορίστηκε στις 14.00, η επόμενη στις 15.30 και η τελευταία στις 16.30.

Επίσης με νεότερη εγκύκλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς από τις 14 Απριλίου αρχίζει να εφαρμόζεται το T+3. Η μεσαία λύση στην οποία θεωρητικά συμφώνησαν χρηματιστές και κεφαλαιαγοράς φαίνεται πως δημιουργεί κάποια προβλήματα στους πρώτους τα οποία είναι πιθανόν, όπως οι ίδιοι λένε, να δημιουργήσουν προβλήματα ρευστότητας στην αγορά. Η Κεφαλαιαγορά γνωστοποίησε στις 17 Μαρτίου την εγκύκλιο για τους συμψηφισμούς αγοραπωλησιών εντός τριημέρου στα μέλη του Χ.Α.Α. Η εγκύκλιος αυτή προβλέπει μεταξύ άλλων :

- Ο πελάτης του κάθε μέλους πρέπει να καταβάλλει το τίμημα της κάθε αγοράς του το αργότερο την 3^η ημέρα από την σύναψη της συναλλαγής
- Την αμέσως επόμενη ημέρα T+4, ο χρηματιστής υποχρεούται να προχωρήσει σε εκποίηση των μετοχών που αγοράστηκαν την πρώτη ημέρα T και δεν εξοφλήθηκαν.
- Επιστάται η προσοχή των χρηματιστών όταν αποδέχονται και εκτελούν εντολές για αγορές χωρίς να έχει προκαταβληθεί το τίμημα των αγορών αυτών. Η εγκύκλιος κάνει εκτεταμένη αναφορά στην παροχή πίστωσης προς τους πελάτες των χρηματιστηριακών εταιριών.

Οι πιστώσεις που συνολικώς παρέχονται σε έναν πελάτη, είτε για το όριο του T+3, είτε για μεγαλύτερο από αυτό, δεν μπορούν να ξεπερνούν το 1 εκατ.ευρώ. Η σχετική

εγκύκλιος της Κεφαλαιαγοράς προβλέπει ότι η πίστωση παρέχεται για χρονικό διάστημα ίσο ή μικρότερο με την προθεσμία εκκαθάρισης, ενώ η έναρξη της πίστωσης λαμβάνει χώρα κατά την καταβολή του τιμήματος αγοράς και λήγει όταν η πίστωση εξοφληθεί. Ο πελάτης καταβάλλει τους τόκους από την ημέρα εκκαθάρισης της συναλλαγής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο

ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΟ

Χ.Α.Α

8.1 Γενικά

Στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών λειτουργούν τέσσερις (4) επιμέρους αγορές:

1. η Κύρια Αγορά (Κ.Α).
2. η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.ΧΑ).
3. η Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (Ε.ΑΓ.Α.Κ.).
4. η Δευτερογενής Εισαγωγή Μετοχών, εισαγμένων σε χρηματιστήρια εκτός Ελλάδας (SECONDARY LISTING).

8.1.1 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ

ΑΓΟΡΑ

Για την εισαγωγή μιας μετοχής στην Κύρια Αγορά η εκδότρια εταιρία πρέπει:

1. Να έχει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων (συμπεριλαμβανομένων και των αποτελεσμάτων της τελευταίας χρήσης) 11.738.811,45 ευρώ. Η προϋπόθεση αυτή δεν ισχύει για την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας με τις ήδη εισαγμένες. Με απόφαση του ΥΠ.ΕΘ.Ο, ύστερα από εισήγηση του διοικητικού συμβουλίου του Χ.Α.Α. και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.) το παραπάνω ποσό μπορεί να αναπροσαρμόζεται.

2. Να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει σύμφωνα με το δίκαιο που τη διέπει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της για τρεις τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής της και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της.

3. Οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. Αν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, οι καταστάσεις αυτές καθώς επίσης και οι οικονομικές καταστάσεις των

Α.Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΑΣ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση πρέπει να είναι και αυτές ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή.

Με απόφαση της η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να επιτρέψει, ύστερα από γνώμη του Δ.Σ. του Χ.Α.Α, την εισαγωγή μετοχών εταιρίας με βραχύτερο βίο, εφόσον κρίνει ότι μια τέτοια παρέκκλιση είναι προς το συμφέρον της εταιρίας ή των επενδυτών και ότι η πληροφόρηση που παρέχεται στο επενδυτικό κοινό είναι επαρκής, ώστε να είναι αυτό σε θέση να σχηματίσει σαφή γνώμη για την εταιρία και τις μετοχές της.

Η ανωτέρω παρέκκλιση επιτρέπεται ιδιαίτερα στις ακόλουθες περιπτώσεις:

α) Εφόσον ποσοστό πάνω από το ενενήντα τοις εκατό (90%) του ενεργητικού της εταιρίας είναι επενδεδυμένο σε μετοχές μιας ή περισσοτέρων εταιριών, μία τουλάχιστον από τις οποίες είναι θυγατρική της και πληρεί τις προϋποθέσεις της ζετούς διάρκειας και ικανοποιητικής περιουσιακής διάρθρωσης με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της.

β) Εφόσον η αιτούσα εταιρία έχει προκύψει από συγχώνευση, διάσπαση ή απόσχιση κλάδου και μια από τις εταιρίες που συγχωνεύθηκαν ή η εταιρία που διασπάστηκε ή η εταιρία από την οποία έγινε απόσχιση κλάδου πληρούσε τις προϋποθέσεις κατά το χρόνο συγχώνευσης, διάσπασης ή απόσχισης κλάδου.

γ) Η εταιρία θα πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις χρήσεις για τις οποίες κατά το χρόνο της υποβολής της αίτησης εισαγωγής της έχουν δημοσιευθεί οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις.

Εάν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου εκτείνεται και στις εταιρίες που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση, για τις χρήσεις στις οποίες καταρτίζονταν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις. Η αρμόδια Δ.Ο.Υ. υποχρεούται να προβεί σε φορολογικό έλεγχο και να κοινοποιήσει στην εταιρία και τις εταιρίες που περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες καταστάσεις τα σχετικά φύλλα ελέγχου μέσα σε ένα τρίμηνο από την υποβολή αίτησης της εταιρίας. Η προθεσμία αυτή παρατείνεται τρεις μήνες για εξαιρετικούς λόγους που αφορούν το μέγεθος της εταιρίας ή την έκταση των απαιτούμενων ελεγκτικών επαληθεύσεων.

Σε περίπτωση εισαγωγής μετοχών στο Χρηματιστήριο με δημόσια εγγραφή μέρος των εκδιδόμενων νέων ή των υφιστάμενων μετοχών μπορεί να μη διατίθεται με δημόσια εγγραφή υπό τις εξής προϋποθέσεις:

α) Η τιμή διάθεσης των μετοχών που δεν διατίθενται με δημόσια εγγραφή εξαιρουμένων αυτών που διατίθενται σε εργαζόμενους της εκδότριας εταιρίας, δεν θα είναι κατώτερη της τιμής στην οποία διατίθενται οι μετοχές με δημόσια εγγραφή.

β) Η ανάληψη των μετοχών, αν πρόκειται για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, που δεν διατίθενται με δημόσια εγγραφή, η καταβολή του ποσού της αύξησης και η πιστοποίηση της καταβολής του πρέπει να έχουν ολοκληρωθεί πριν την έναρξη της δημόσιας εγγραφής. Στην περίπτωση αυτή η εκδότρια εταιρία πρέπει να έχει υποβάλει στο Δ.Σ. του Χ.Α.Α. κατάλογο προσώπων που ανέλαβαν τις μετοχές που δεν διατέθηκαν σε δημόσια εγγραφή και κατέβαλαν την αξία τους. Ο κατάλογος αυτός πρέπει να περιέχει το ονοματεπώνυμο, τη διεύθυνση κατοικίας, τον αριθμό αστυνομικής ταυτότητας ή διαβατηρίου, τον αριθμό των μετοχών που αποκτήθηκαν και την καταβληθείσα αξία τους.

γ) Προκειμένου για την εισαγωγή μετοχών εταιριών με συνολική κεφαλαιοποίηση βάσει της τιμής διάθεσης των μετοχών στη δημόσια εγγραφή - που δεν υπερβαίνει τα είκοσι τρία εκατομμύρια τετρακόσιες σαράντα επτά χιλιάδες εξακόσια είκοσι δυο ευρώ και ενενήντα λεπτά (23.447.622,90 ευρώ), οι μετοχές που δεν διατίθενται σε δημόσια εγγραφή δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν ποσοστό 5% των μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή.

6. Το αργότερο κατά το χρόνο λήψης της απόφασης από το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου για την εισαγωγή, πρέπει να έχει πραγματοποιηθεί επαρκής διασπορά των μετοχών στο κοινό εντός της ελληνικής επικράτειας και άλλου ή άλλων κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η διασπορά των μετοχών μιας εταιρίας θεωρείται επαρκής, εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αίτησης εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό μέχρι ποσοστού 25% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας.

Θεωρείται επίσης επαρκής η διασπορά όταν, λόγω του μεγέθους της εταιρίας, του μεγάλου αριθμού των μετοχών της αυτής κατηγορίας και της έκτασης της διασποράς του, διασφαλίζεται και με μικρότερο ποσοστό, που όμως δεν μπορεί να είναι κατώτερο του 5%, η ομαλή λειτουργία της αγοράς.

Για την εκτίμηση της πλήρωσης ή μη της προϋπόθεσης της επαρκούς διασποράς στο ευρύ κοινό, απαιτείται η κατανομή των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο Χ.Α.Α. σε 2.000 τουλάχιστον πρόσωπα σε κάθε περίπτωση. Στα πρόσωπα αυτά δεν περιλαμβάνονται εκείνα που κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του αριθμού των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

7. Η αίτηση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, πρέπει να αναφέρεται σε όλες τις μετοχές της ίδιας κατηγορίας που έχουν εκδοθεί. Σε κάθε περίπτωση η εισαγωγή προς διαπραγμάτευση της κατηγορίας κοινών μετοχών με δικαίωμα ψήφου αποτελεί προϋπόθεση για την εισαγωγή άλλων κατηγοριών μετοχών.

8. Η εταιρία θα πρέπει σε ικανοποιητικό χρόνο πριν από τη διάθεση των μετοχών της στο κοινό να δημοσιεύει ένα Ενημερωτικό Δελτίο (prospectus) σύμφωνα με το Π.Δ. 348/85 και το "ΠΡΟΤΥΠΟ ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ" που ενέκρινε το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις 26 /11 /96. Για την κυκλοφορία και δημοσίευση του "Ενημερωτικού Δελτίου" απαιτείται προηγούμενη έγκριση του περιεχομένου από το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου. Η δημοσίευση του "Ενημερωτικού Δελτίου" είναι υποχρεωτική και για τις εισαγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο που κάνουν αύξηση κεφαλαίου με καταβολή μετρητών ή κατόπιν συγχώνευσης με απορρόφηση εταιρίας.

9. Η διάθεση με δημόσια εγγραφή νέων ή υφιστάμενων μετοχών πραγματοποιείται μόνο μέσω Τράπεζας ή Τραπεζών ή επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ) που μπορούν να προσφέρουν υπηρεσίες αναδόχου (underwriter). Ο ανάδοχος εγγυάται την κάλυψη των μετοχών της έκδοσης και αγοράζει τις μετοχές που δεν θα καλυφθούν από το κοινό στην τιμή εισαγωγής αυτών στο Χρηματιστήριο.

Το ενημερωτικό δελτίο επίσης υπογράφεται εκτός από τον εκδότη των κινητών αξιών από τον ανάδοχο έκδοσης. Αν υπάρχουν περισσότεροι από ένας ανάδοχος αρκεί η υπογραφή από τον οριζόμενο Κύριο Ανάδοχο.

Με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας ύστερα από εισήγηση της Τράπεζας της Ελλάδας καταρτίζεται Κανονισμός Αναδοχών με τον οποίο ρυθμίζονται θέματα που αφορούν τις υποχρεώσεις και την εν γένει συμπεριφορά

των εταιριών που παρέχουν υπηρεσίες αναδοχής, έκδοσης και διάθεσης του συνόλου ή μέρους τίτλων καθώς και υπηρεσίες συνδεδεμένες με την αναδοχή έκδοσης και διάθεσης.

Ειδικότερα με τον Κανονισμό αυτό μπορεί να θεσπίζονται ειδικές υποχρεώσεις των αναδόχων και των συμβούλων έκδοσης στην περίπτωση δημόσιας εγγραφής εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και διάθεσης με ή χωρίς δημόσια εγγραφή υφιστάμενων ή κατόπιν αύξησης του κεφαλαίου εκδιδόμενων μετοχών ή άλλων κινητών αξιών, ή διάθεσης μετοχών ή άλλων κινητών αξιών εταιριών ήδη εισαγμένων στο Χ.Α.Α.. Επίσης ρυθμίζονται θέματα που αφορούν την προπαρασκευή, τη διενέργεια, τη διεκπεραίωση, την προβολή και διαφήμιση της δημόσιας εγγραφής, τη διαδικασία εισαγωγής μετοχών στο Χ.Α.Α. με ή χωρίς δημόσια εγγραφή, τους όρους και προϋποθέσεις διενέργειας χρηματιστηριακών πράξεων με σκοπό τη σταθεροποίηση της χρηματιστηριακής τιμής μετοχών μετά την εισαγωγή και έναρξη διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

10. Η τιμή διάθεσης των μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή καθορίζεται από τον ανάδοχο είτε πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής είτε μετά το τέλος αυτής, εφόσον κατά τη δημόσια εγγραφή εφαρμόζεται διαδικασία βιβλίου προσφορών (book building). Εάν η τιμή καθορίζεται πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής, αυτή είτε αναγράφεται στο ενημερωτικό δελτίο, είτε αναγγέλλεται το αργότερο την προηγούμενη της έναρξης της δημόσιας εγγραφής. Εφόσον κατά τη δημόσια εγγραφή εφαρμόζεται διαδικασία βιβλίου προσφορών, ο ανάδοχος το αργότερο την προηγούμενη της έναρξης της δημόσιας εγγραφής ανακοινώνει ένα εύρος τιμών της μετοχής. Η τελική τιμή καθορίζεται από τον ανάδοχο εντός του ανακοινωθέντος εύρους τιμών και αναγγέλλεται από αυτόν το αργότερο την επόμενη εργάσιμη ημέρα μετά την ολοκλήρωση της δημόσιας εγγραφής και πριν από την έναρξη της συνεδρίασης του Χ.Α.Α. της ημέρας εκείνης. Η τιμή διάθεσης των μετοχών στους επενδυτές που δεν συμμετείχαν στη διαδικασία του βιβλίου προσφορών αναγγέλλεται σύμφωνα με τα προηγούμενα και μπορεί να είναι η κατώτερη του ανακοινωθέντος εύρους τιμών ή και υψηλότερη αυτής δεν μπορεί όμως να υπερβαίνει την τελική τιμή που ανακοίνωσε ο ανάδοχος για τους συμμετέχοντες στη διαδικασία βιβλίου προσφορών. Με απόφαση της Ε.Κ. καθορίζεται το ανώτατο ποσοστό κατά το οποίο η ανώτατη τιμή του

εύρους μπορεί να υπερβαίνει την κατώτατη. Το ποσοστό αυτό δεν μπορεί να είναι ανώτερο του δεκαπέντε τοις εκατό (15%).

11. Μετά την έναρξη διαπραγμάτευσης μετοχών στο Χ.Α.Α., ο κύριος ανάδοχος μπορεί να διενεργεί υπό τους όρους και τις προϋποθέσεις του Κανονισμού Αναδοχών, χρηματιστηριακές πράξεις με σκοπό τη σταθεροποίηση της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών αυτών, εφόσον έχει δηλώσει στο ενημερωτικό δελτίο ότι ενδέχεται να διενεργεί τέτοιες πράξεις. Η δυνατότητα αυτή παρέχεται για τρεις (3) μήνες από την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών.

Οι διατάξεις της προηγούμενης παραγράφου εφαρμόζονται και σε περίπτωση διενέργειας δημόσιας εγγραφής μετοχών εισαγμένων στο Χ.Α.Α. ή ύστερα από άδεια της Ε.Κ. σε περιπτώσεις διάθεσης στο επενδυτικό κοινό σημαντικού ποσοστού μετοχών.

Επίσης ο κύριος ανάδοχος μπορεί να διενεργεί πράξεις σταθεροποίησης της τιμής των μετοχών ή τίτλων παραστατικών μετοχών σε χρηματιστηριακές αγορές της αλλοδαπής, εφόσον πρόκειται για μετοχές εισαγμένες στο Χ.Α.Α..

12. Για τη με δημόσια εγγραφή κάλυψη του μετοχικού κεφαλαίου απαιτείται απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

8.1.2 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗ ΝΕΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ (ΝΕ.ΧΑ)

Η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά συστάθηκε στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1999 και σε αυτήν εισάγονται μετοχές μικρομεσαίων δυναμικών ή καινοτόμων εταιριών. Προκειμένου μια εταιρία να εισαχθεί στη ΝΕ.Χ.Α. οι βασικές προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται είναι οι ακόλουθες.

1. Τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας να ανέρχονται τουλάχιστον στο ποσό των 586.940,57 ευρώ για την οικονομική χρήση που προηγείται της αίτησης εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθην

2. Να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της ως ανώνυμη εταιρία για δύο (2) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής. Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να είναι ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή.

3. Η εταιρία πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις απολογιστικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής.

Σε περίπτωση που συντάσσει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις πρέπει να έχουν ελεγχθεί και οι εταιρίες που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση κατά την τελευταία δημοσιευμένη εταιρική χρήση.

4. Να έχει ικανοποιητική διασπορά των μετοχών της, η οποία θεωρείται επαρκής εφόσον είναι κατανεμημένες στο ευρύ επενδυτικό κοινό σε ποσοστό 20% του συνόλου των μετοχών της ίδια κατηγορίας και σε 150 φυσικά και νομικά πρόσωπα, καθένα από τα οποία δεν μπορεί να κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του αριθμού των μετοχών.

5. Η εταιρία συντάσσει και δημοσιεύει ενημερωτικό δελτίο σύμφωνα με τις διατάξεις του Π.Δ. 348/85.

6. Για την εισαγωγή στη ΝΕ.ΧΑ διατίθενται με δημόσια εγγραφή στο κοινό τουλάχιστον 100.000 μετοχές αξίας τουλάχιστον 73.367,57 ευρώ.

Από τη διάθεση των μετοχών αυτών ποσοστό τουλάχιστον 80% προέρχεται από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

7. Μέτοχος της εταιρίας που κατέχει μετοχές που αντιστοιχούν στο 5% του μετοχικού κεφαλαίου, δεσμεύεται ότι δεν θα διαθέσει με οποιονδήποτε τρόπο:

α) Το 80% των μετοχών του για 1έτος από την εισαγωγή στη ΝΕΧΑ.

β) Το 50% των μετοχών του για το δεύτερο και τρίτο έτος.

Σε κάθε περίπτωση πρέπει να έχει δεσμευθεί τουλάχιστον το 80% του συνόλου των μετοχών.

8. Η εταιρία ορίζει ένα τουλάχιστον Ειδικό Διαπραγματευτή. Ο Ειδικός Διαπραγματευτής είναι μέλος του Χ.Α.Α. που συνάπτει συμβάσεις εντός κύκλου στο όνομα του και για δικό του λογαριασμό και συμβάλλει στην ενίσχυση της ρευστότητας αγοράς των μετοχών της εταιρίας. Η εταιρία πριν από την υποβολή της αίτησης εισαγωγής υπογράφει σύμβαση με ένα τουλάχιστον Ειδικό Διαπραγματευτή και σ' αυτή περιλαμβάνονται:

α) οι υποχρεώσεις και η ευθύνη του Ειδικού Διαπραγματευτή.

β) η χρονική διάρκεια της συνεργασίας του με την εταιρία που δεν μπορεί να είναι μικρότερη των τριών ετών από τη στιγμή που θα εγκριθεί η εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

γ) Κάθε όρος που αφορά την μεταβίβαση των μετοχών της . Επίσης πριν από την έναρξη διαπραγμάτευσης οφείλει να διασφαλίσει ότι ο Ειδικός Διαπραγματευτής κατέχει συνολική ποσότητα μετοχών ίση με το 4% των συνολικού αριθμού εισαγμένων στη ΝΕ.Χ.Α. μετοχών της.

Πριν τη λήξη του χρονικού ορίου που ορίζει η σύμβαση θα πρέπει να ορίσει ένα τουλάχιστον Ειδικό Διαπραγματευτή, τον ίδιο ή άλλο και να το γνωστοποιήσει στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

8.1.3 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ (Ε.ΑΓ.Α.Κ.)

Η Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαίων (Ε.ΑΓ.Α.Κ) συστάθηκε το 1997 και διαφέρει από τις προηγούμενες αγορές ως προς τις αξίες που διαπραγματεύονται σε αυτή. Την Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών διαχειρίζεται το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης (Χ.Κ.Θ). Σ' αυτό υποβάλλονται οι φάκελοι για την εισαγωγή κινητών αξιών στο Χ.Α.Α. Η απόφαση εισαγωγής λαμβάνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χ.Α.Α.

Οι τρεις κινητές αξίες που εισάγονται προς διαπραγμάτευση στην Ε.ΑΓ.Α.Κ είναι:

1. ΤΑ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΑ (ΕΛ.ΠΙΣ).
2. ΤΑ ΜΕΡΙΔΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ (Ε.Κ.Α.Α).
3. ΟΙ ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ (Ε.Χ.Α.Α).

Η λειτουργία της Ε.ΑΓ.Α.Κ προβλέπεται να ενισχύσει το ρόλο της ελληνικής κεφαλαιαγοράς στα Βαλκάνια.

8.2 Η ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΜΕΤΟΧΩΝ (SECONDARY LISTING)

Εταιρίες με έδρα και δραστηριότητα εκτός Ελλάδας μπορούν να εισάγουν τις μετοχές τους σε μια από τις παραπάνω αγορές του Χ.Α.Α. Εταιρίες που εδρεύουν σε χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης μπορούν να εισαχθούν στο Χ.Α.Α. ακόμα και αν οι μετοχές τους δεν είναι εισαγμένες σε άλλο Χρηματιστήριο.

Εταιρίες εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης δεν μπορούν να εισαχθούν στο Χ.Α.Α. εκτός και αν έχουν εισαχθεί προηγουμένως στο Χρηματιστήριο της χώρας που εδρεύει η εταιρία.

Οι προϋποθέσεις για την εισαγωγή μετοχών εταιριών που δεν εδρεύουν στην Ελλάδα είναι ίδιες με τις προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών ελληνικών εταιριών σε κάθε μία από τις αγορές του Χ.Α.Α. με τις εξής διαφορές:

- Η αλλοδαπή εταιρία θα πρέπει να συντάσσει λογιστικές καταστάσεις σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα.

- Ο κύριος ανάδοχος θα πρέπει να παραθέσει επιπλέον στο ενημερωτικό δελτίο τις διαφορές του ελληνικού δικαίου και του δικαίου που διέπει την άλλο δικαιώματα μειοψηφίας, στη μερισματική πολιτική και στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων τόσο για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου όσο και για άλλα θέματα. Οι αλλοδαπές εταιρίες που εισάγουν τις μετοχές τους σε μια από τις αγορές του Χ.Α.Α. έχουν τις ίδιες υποχρεώσεις με τις ελληνικές.

8.3 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α. ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Μετά την εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α. οι εταιρίες αναλαμβάνουν κάποιες υποχρεώσεις. Συγκεκριμένα οι εισαγμένες εταιρίες οφείλουν:

- Να ανακοινώνουν στο Δ.Σ. του Χ.Α.Α. τυχόν τροποποίηση του καταστατικού τους και των μελών του Δ.Σ.

- Να γνωστοποιούν το συντομότερο δυνατό στο κοινό τα νέα σημαντικά γεγονότα που αφορούν τη δραστηριότητα τους τα οποία μπορούν να προκαλέσουν σημαντική διακύμανση στην τιμή των μετοχών τους.

- Να γνωστοποιούν στο Δ.Σ. του Χ.Α.Α. την ίδρυση θυγατρικών εταιριών ή την απόκτηση συμμετοχής σε άλλες εταιρίες.

- Να δημοσιεύουν ανά τρίμηνο λογιστικές καταστάσεις σύμφωνα με το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο και σε περίπτωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου πίνακες αντληθέντων κεφαλαίων.

- Σε περίπτωση μεταβολής της κύριας δραστηριότητας της εταιρίας ή απόσχισης κλάδου της καθώς επίσης σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με απορρόφηση, είτε εξαγορά άλλης εταιρίας πρέπει να υποβάλλουν προς έγκριση Ενημερωτικό Δελτίο ή ισοδύναμο σημείωμα.

- Να εξασφαλίζουν ίση μεταχείριση στους μετόχους και να παρέχουν όλες τις αναγκαίες διευκολύνσεις και πληροφορίες για την άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων.

Οι κύριοι μέτοχοι των εισαγμένων εταιριών οφείλουν να ενημερώνουν το Χ.Α.Α. κάθε φορά που το ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου που κατέχουν φθάνει ή υπερβαίνει ή κατέρχεται το 5%, 10%, 20%, 33%, 50%, 67% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρίας.

8.4 ΑΝΑΣΤΟΛΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ – ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΗ ΥΠΟ ΕΠΙΤΗΡΗΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ - ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

Η αναστολή διαπραγμάτευσης μιας μετοχής γίνεται για να προστατευτεί το επενδυτικό κοινό και να διασφαλιστεί η ομαλή λειτουργία της Αγοράς . Σημαίνει ότι προσωρινά δεν μπορεί να διαπραγματεύεται η μετοχή στο Χ.Α.Α.. Απαιτείται απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. και κοινοποιείται από τον Πρόεδρο και εφόσον η εταιρία δεν έχει συμμορφωθεί μέσα σε ένα εξάμηνο από τη γραπτή προειδοποίηση, η οποία απευθύνεται σε αυτή από τις αρμόδιες αρχές στις εξής περιπτώσεις :

α) αν η εταιρία δεν τηρεί καθ' υποτροπή τις διατάξεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

β) αν τα μέλη του Δ.Σ., διευθύνοντες σύμβουλοι ή υπάλληλοι έχουν τιμωρηθεί καθ' υποτροπήν για παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας

γ) αν η εταιρία και οι νόμιμοι εκπρόσωποι της μέσα στα πλαίσια των δραστηριοτήτων της εταιρίας έχουν καταδικαστεί τελεσίδικα για απάτη, φοροδιαφυγή και λαθρεμπορία.

δ) αν η εταιρία παραλείπει να ενημερώνει έγκαιρα το Χ.Α.Α. για οποιοδήποτε γεγονός, το οποίο από τη φύση του μπορεί να επηρεάσει την τιμή των μετοχών της εταιρίας.

Εταιρίες υπό αναστολή για να επανεισαχθούν για διαπραγμάτευση πρέπει να υποβάλλουν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών για έγκριση πλήρες Ενημερωτικό Δελτίο ή ισοδύναμο σημείωμα όπου να εμφανίζεται η διασπορά των μετοχών, η κύρια δραστηριότητα τους και οι λόγοι που δικαιολογούν τη βιωσιμότητα τους και τις προοπτικές τους.

Η διαγραφή μιας εταιρίας είναι μέτρο πιο δραστικό και απαιτεί απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς μετά από σύμφωνη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και εφόσον η εταιρία δεν έχει συμμορφωθεί μέσα σε ένα εξάμηνο με τις υποδείξεις της γραπτής προειδοποίησης που της έχουν απευθύνει οι αρμόδιες αρχές του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Η διαγραφή προβλέπεται στις εξής περιπτώσεις:

α) Το ύψος των ετήσιων πραγματικών συναλλαγών δεν υπερβαίνει το 1% του συνολικού αριθμού των μετοχών της εταιρίας.

β) Η εταιρία έχει αρνητική καθαρή θέση στις δύο τελευταίες χρήσεις.

γ) Η εταιρία έχει κηρυχθεί σε πτώχευση ή τελεί υπό εκκαθάριση.

δ) Μετά από αίτηση της εκδότριας εταιρίας. Η αίτηση υποβάλλεται μετά από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της εκδότριας εταιρίας που λαμβάνεται με πλειοψηφία 95% επί του συνόλου των δικαιουμένων ψήφου για κάθε κατηγορία μετοχών για την οποία υποβάλλεται αίτηση διαγραφής.

ε) Όταν η ΕΚ. αποφασίσει αυτεπάγγελτα ή μετά από εισήγηση του Χ.Α.Α. διότι έχει την πεποίθηση ότι, λόγω ειδικών συνθηκών, η ομαλή και κανονική αγορά μιας κινητής αξίας δεν μπορεί να διατηρηθεί.

Η τοποθέτηση υπό επιτήρηση είναι ένα προληπτικό μέτρο που, χωρίς να αναστέλλει τη διαπραγμάτευση μιας μετοχής, προειδοποιεί τους επενδυτές ώστε να μην υποστούν μελλοντικά ζημιές.

Το μέτρο εφαρμόστηκε πρώτη φορά το Φεβρουάριο του 1997 για τη μετοχή της ΕΛΒΙΕΜΕΚ που τελικά στις 27/6/1997 αναστάλη η διαπραγμάτευση της.

Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χ.Α.Α. μπορούν να ενταχθούν στην κατηγορία "υπό επιτήρηση" μετοχές εισαγμένων εταιριών όταν υπάρχουν σωρευτικά οι παρακάτω λόγοι:

- Έχουν ανακοινωθεί για τις εταιρίες αυτές γεγονότα που θέτουν σε αμφισβήτηση την βιωσιμότητά τους.

- Τα αποτελέσματα που παρουσιάζουν δημιουργούν αμφιβολία για την ομαλή πορεία των εργασιών τους και από τις ετήσιες δημοσιευμένες καταστάσεις προκύπτουν τα παρακάτω:

➤ τα ετήσια αποτελέσματα προ φόρων είναι αρνητικά για τις τρεις (3) τουλάχιστον τελευταίες χρήσεις χωρίς να υπάρχουν σοβαρές ενδείξεις για μείωση των ζημιών και ανάκαμψη της κερδοφορίας.

➤ τα αποτελέσματα προ φόρων της τελευταίας χρήσης παρουσιάζουν απότομη και σημαντική πτώση και συγκεκριμένα είναι αρνητικά, σε απόλυτο μέγεθος μεγαλύτερα από τα αντίστοιχα κέρδη της χρήσης που προηγήθηκε και μεγαλύτερα από το 20% του κύκλου εργασιών της εταιρίας.

➤ Οι εταιρίες έχουν ιδιαίτερα χαμηλή παραγωγική δραστηριότητα που απεικονίζεται σε πολύ μικρό κύκλο εργασιών χωρίς να ανήκουν στον κλάδο των συμμετοχών.

➤ Οι εταιρίες δεν τηρούν τις δεσμεύσεις που ανέλαβαν στο Ενημερωτικό Δελτίο σχετικά με τη χρήση των κεφαλαίων που έχουν αντλήσει από την αύξηση του κεφαλαίου με μετρητά.

➤ Οι εταιρίες δεν καλύπτουν εμπρόθεσμα τις υποχρεώσεις τους που προβλέπονται από τη χρηματιστηριακή και εταιρική νομοθεσία ώστε να διασφαλίζεται το συμφέρον του επενδυτικού κοινού.

Εταιρίες που εντάχθηκαν σε καθεστώς επιτήρησης για κάποιο από τους παραπάνω λόγους μπορούν να ζητήσουν την επαναφορά τους στο κανονικό καθεστώς διαπραγμάτευσης, εφόσον προβούν σε ενέργειες για να εξαλειφθούν οι λόγοι αυτοί και να ενημερώσουν το επενδυτικό κοινό. Όσο διάστημα η μετοχή της εταιρίας βρίσκεται υπό επιτήρηση δεν συμμετέχει στη διαμόρφωση των δεικτών τόσο του Γενικού όσο και του αντίστοιχου κλάδου.

8.5 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ - ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Η επίσημη προσφορά εξαγοράς ή η πρόταση συγχώνευσης που αφορά εταιρίες, μία τουλάχιστον από τις οποίες είναι εισαγμένη σε Χρηματιστήριο αποτελεί χρηματιστηριακή συναλλαγή, το αποτέλεσμα της οποίας εξαρτάται από την τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της εξαγοράζουσας και της εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Οι μετοχές εξακολουθούν να διαπραγματεύονται όσο διαρκεί η προσφορά εξαγοράς ή η πρόταση συγχώνευσης.

Κατά τη διάρκεια της επίσημης προσφοράς εξαγοράς καμία από τις συμμετέχουσες εταιρίες δεν επιτρέπεται να αποκαλύπτει εμπιστευτικές πληροφορίες σε ορισμένους μόνο μετόχους.

Αν υπάρχουν φόβοι διαρροής εμπιστευτικών πληροφοριών ή υπόνοιες ότι εμπιστευτικές πληροφορίες έχουν ήδη διαρρεύσει σχετικά με την εξαγορά ή συγχώνευση των εταιριών, δεν αποκλείεται η προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης στις μετοχές της εισαγμένης εταιρίας. Η αναστολή της διαπραγμάτευσης πρέπει να διαρκέσει το συντομότερο δυνατό χρονικό διάστημα.

Ακόμη όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη πρέπει να καταβάλλουν κάθε προσπάθεια για την αποφυγή δημιουργίας εσφαλμένων εντυπώσεων στην αγορά. Προς το σκοπό αυτό το Χρηματιστήριο οφείλει να εξετάζει όλες τις δημοσιεύσεις που γίνονται κατά τη διάρκεια μιας επίσημης προσφοράς εξαγοράς. Σε περίπτωση απότομης αύξησης της τιμής μιας εισαγμένης μετοχής στο Χρηματιστήριο, μπορεί να απαιτήσει από την εταιρία να δικαιολογήσει τη διακύμανση αυτή και να διαψεύσει πιθανή πρόταση εξαγοράς, ή συγχώνευσης. Το Χρηματιστήριο μπορεί ακόμη να ζητήσει και δημοσίευση της σχετικής δήλωσης.

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

8.6 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΜΙΑΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α

Τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από την εισαγωγή μιας εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών επιγραμματικά μπορούν να παρουσιασθούν ως εξής:

- Η άντληση από την εταιρία υγιών κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά, για τα οποία δεν έχει το άγχος της επιστροφής και έτσι καταρτίζει το οικονομικό της πρόγραμμα με ορθότερο τρόπο.

- Η δυνατότητα ρευστοποίησης της μετοχής μιας εισαγμένης εταιρίας σε μεγαλύτερο βαθμό από εκείνης που είναι εκτός Χρηματιστηρίου. Οι μέτοχοι μιας εταιρίας μη εισαγμένης δυσκολεύονται να βρουν αγοραστή, όταν θελήσουν να ρευστοποιήσουν τις μετοχές τους και αν βρουν δύσκολα μπορούν να καθορίσουν μια κοινά αποδεκτή τιμή συναλλαγής. Επόμενο είναι να απαιτούν υψηλότερη απόδοση από μια επένδυση χαμηλής ρευστότητας.

- Σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών η ύπαρξη μιας αγοραστικής τιμής (χρηματοστηριακής) εκτός ότι βελτιώνει τη ρευστότητα της μετοχής διευκολύνει τις διαδικασίες.

- Η εισαγωγή της εταιρίας στο Χρηματιστήριο διευκολύνει τους ιδιοκτήτες να αποφεύγουν την τοποθέτηση όλων των κεφαλαίων τους σε μια επιχείρηση. Η διασπορά του επιχειρηματικού κινδύνου οδηγεί σε καλύτερη διαχείριση του επενδυτικού κεφαλαίου και συνεπώς σε μείωση του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης.

- Η εισαγωγή της εταιρίας στο Χρηματιστήριο της δίνει τη δυνατότητα μέσω των κεφαλαίων που αντλεί να πραγματοποιήσει τα επενδυτικά της σχέδια και να επιβιώσει. Αντίθετα έπρεπε να ικανοποιήσει τις ανάγκες της με τραπεζικό δανεισμό ή να προσελκύσει νέους μετόχους πράγμα αδύνατο, αν μάλιστα οι παλαιοί μέτοχοι έχουν υψηλό ποσοστό διαχειριστικού ελέγχου.

- Σε εταιρίες προσωποπαγείς συνήθως η διοίκηση ασκείται από τους ιδιοκτήτες. Όσο η εταιρία είναι μικρή η διοίκηση αυτή μοιάζει αποτελεσματική, κατόπιν όμως αποτελεί εμπόδιο για την ανάπτυξη της. Η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο απομακρύνει τους ιδιοκτήτες από υψηλές διοικητικές θέσεις και τους αντικαθιστά με ειδικευμένα στελέχη.

- Σε αναπτυσσόμενες κεφαλαιαγορές το κράτος παρέχει πολλές φορές φορολογικά κίνητρα για την εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο. Παράδειγμα στην Ελλάδα η φορολογική επιβάρυνση των κερδών και των μερισμάτων των εισαγμένων είναι μικρότερη σε σχέση με των μη εισαγμένων

Βέβαια οι διοικήσεις των εταιριών πριν να αποφασίσουν την εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο πρέπει να σκεφθούν και τα παρακάτω **μειονεκτήματα:**

- Με την εισαγωγή της εταιρίας θα μειωθούν τα ποσοστά των παλαιών μετόχων και συνεπώς θα αλλάξει διάρθρωση η μετοχική βάση και με πιθανότητα συμμετοχής ανταγωνιστών σε αυτή.

- Ο μεγάλος αριθμός μετόχων συνεπάγεται ανάπτυξη διαφορετικών και πολλές φορές συγκρουόμενων συμφερόντων, δυσκαμψία και καθυστέρηση στις αποφάσεις.

- Η εταιρία όταν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο είναι αφ' ενός κάτω από την επιτήρηση της Διοίκησης του Χρηματιστηρίου και αφ' ετέρου κάτω από τη συνεχή αξιολόγηση του επενδυτικού κοινού. Από το νόμο είναι αναγκασμένη να

δημοσιοποιεί αρκετά έγγραφα και στοιχεία και δίνει τη δυνατότητα σε όλους να παρακολουθούν τις δραστηριότητές της.

Επίσης τα έξοδα της αυξάνονται από το σημαντικό κόστος εισαγωγής για τις υπηρεσίες των αναδόχων, την ετήσια συνδρομή στο Χρηματιστήριο, την παραγωγή και δημοσίευση οικονομικών στοιχείων για το επενδυτικό κοινό και τέλος τα έξοδα εξυπηρέτησης ενός μεγάλου αριθμού μετόχων.

8.7 ΟΙ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΤΩΝ ΝΕΟΕΙΣΑΓΜΕΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΟ

X.A.A

Έχει παρατηρηθεί τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, ότι οι τιμές των μετοχών των νεοεισαγόμενων εταιριών παρουσιάζουν μία ανοδική συμπεριφορά στους πρώτους μήνες μετά τη χρονική στιγμή της εισαγωγής τους στο Χρηματιστήριο. Πιο συγκεκριμένα, στο ελληνικό Χρηματιστήριο έχει αποδειχθεί στατιστικά ότι η αγορά νέων μετοχών από τους επενδυτές κατά τη διαδικασία των δημόσιων εγγραφών καθίσταται ιδιαίτερος ελκυστική, λόγω των υψηλών αποδόσεων που παρατηρούνται στην έως και μετά τα πρώτα τρία (3) έτη περίοδο που ακολουθεί την έναρξη διαπραγμάτευσης της κάθε μετοχής.

Αυτό έχει αποτελέσει αντικείμενο διεξοδικής ακαδημαϊκής έρευνας σε όλες τις αγορές του κόσμου με εμφανή στοιχεία επαλήθευσης αυτού του κανόνα, ιδιαίτερα στη δεκαετία του 1990. Μάλιστα στις κεφαλαιαγορές του εξωτερικού, η εξέταση των ιστορικών στοιχείων δείχνει ότι οι αποδόσεις διατηρούνται θετικές ακόμη και για μικρότερα χρονικά διαστήματα.

Λόγω της διατήρησης της τιμής των νέων μετοχών (αμέσως μετά την έναρξη της διαπραγμάτευσής τους) σε επίπεδα υψηλότερα της τιμής διάθεσης (ή τιμής εισαγωγής), οι ειδήμονες της κεφαλαιαγοράς τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό αναφέρουν ιδιαίτερος συχνά στο φαινόμενο της υποτιμολόγησης των δημόσιων εγγραφών. Αυτό σημαίνει ότι οι νέες εταιρίες εισάγουν τις μετοχές τους καθορίζοντας μέσω των αναδόχων τους μία τιμή διάθεσης χαμηλότερη της πραγματικής τους αξίας, τουλάχιστον όπως την αντιλαμβάνεται η ίδια η χρηματιστηριακή αγορά μετά την έναρξη της διαπραγμάτευσης των αντίστοιχων μετοχών. Ο λόγος για την ύπαρξη του εν λόγω φαινομένου είναι τελικά πολυδιάστατος, ωστόσο επιγραμματικά θα πρέπει να αναφερθεί ότι είτε μία εταιρία εισάγεται σε μία ικανοποιητικά χαμηλή τιμή ώστε να είναι ελκυστική και να μπορεί να

αντλεί τα επιθυμητά κεφάλαια, είτε επίσης, ότι η χρονική στιγμή της εισαγωγής συμπίπτει με μία από τις καλύτερες περιόδους ανάπτυξης της εκάστοτε επιχείρησης, με αποτέλεσμα καθώς οι προοπτικές της αποκορυφώνονται, να ενισχύεται ακόμη περισσότερο η μετοχή της στην αμέσως μετά περίοδο.

8.7.1 Τι Πρέπει να Προσέχουν οι Επενδυτές

Αναμφισβήτητα δεν μπορεί να υπάρξει τυποποιημένη συνταγή για την επιτυχία της συμμετοχής ενός επενδυτή σε μία δημόσια εγγραφή. Ωστόσο ο κάθε ενδιαφερόμενος επενδυτής θα πρέπει να επικεντρώνεται στα θεμελιώδη στοιχεία μιας εταιρίας, στην έκθεση των επενδυτικών κινδύνων – η οποία πλέον αναγράφεται σε όλα ενημερωτικά δελτία εισαγωγής - στον κλάδο στον οποίο η κάθε εταιρία δραστηριοποιείται, αλλά και στην αποτίμηση βάσει της οποίας εισάγεται η μετοχή της – εδώ είναι κυρίως απαραίτητη η χρήση του πολλαπλασιαστή κερδών (P/E). Επισημαίνεται, ότι οι μετοχές οι οποίες εισάγονται με πολλαπλασιαστή κερδών κατώτερο του μέσου όρου της αγοράς ή του μέσου όρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η εκάστοτε εταιρία, διαθέτουν τη δυνατότητα να προσφέρουν ικανοποιητικές αποδόσεις στους πρώτους μήνες ή στα πρώτα έτη διαπραγμάτευσης.

Εδώ βέβαια εισέρχεται το ακόλουθο ερώτημα, ιδιαίτερα στην περίπτωση των επιτυχημένων δημόσιων εγγραφών: Πώς μπορεί ο επενδυτής να αποκτήσει μία σημαντική θέση (κατοχή ενός υψηλού αριθμού τεμαχίων) σε νεοεισαγόμενη εταιρία όπου λόγω της μεγάλης υπερκόλυσης δεν κατόρθωσε να αγοράσει την επιθυμητή ποσότητα τίτλων από τη δημόσια εγγραφή;. Η απάντηση στο ερώτημα αυτό είναι μάλλον εμπειρική παρά στατιστική, αν και υπό προϋποθέσεις θα μπορούσε να αποδειχθεί και μέσω της στατιστικής οδού. Συνήθως οι μετοχές εταιριών με θεωρητικά ευνοϊκές προοπτικές ανάπτυξης, οι οποίες εισέρχονται με «λογικούς» πολλαπλασιαστές κερδών.

Κανόνες που Πρέπει να Γνωρίζουν οι Επενδυτές

Υπάρχουν κάποιοι κανόνες που οι επενδυτές πρέπει να γνωρίζουν σχετικά με τις αγοραπωλησίες των μετοχών, έτσι ώστε να καταφέρουν να αποφύγουν κακοτοπιές και να πετύχουν μεγιστοποίηση του κέρδους τους. Μερικές από αυτές τις επισημάνσεις είναι οι εξής:

1. Οι επιχειρήσεις που εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών πωλούν τις μετοχές τους στο ευρύ επενδυτικό κοινό με σημαντική έκπτωση.

2. Οι αρχικοί μέτοχοι «ζημιώνονται» κατά την εισαγωγή των εταιριών τους στο Χρηματιστήριο, καθώς πωλούν τις νέες μετοχές σε χαμηλότερη τιμή από την αξία που οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν.

3. Η αγορά μετοχών κατά τη δημόσια εγγραφή αποτελεί μία επενδυτική ευκαιρία που εξασφαλίζει σε μεγάλο βαθμό την επίτευξη ικανοποιητικών κεφαλαιακών κερδών στο μέλλον.

4. Η αγορά μετοχών ακόμα και ένα μήνα μετά την έναρξη της διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών εξασφαλίζει ικανοποιητικές αποδόσεις στους επενδυτές για περιόδους έως και 2 – 3 χρόνια μετά την εισαγωγή.

5. Οι νεοεισαγόμενες εταιρίες επιτυγχάνουν ικανοποιητική βελτίωση των χρηματοοικονομικών τους μεγεθών στην περίοδο που εκτείνεται έως και τρία χρόνια μετά την εισαγωγή τους. Όσο υψηλότερο παραμένει το ποσοστό ιδιοκτησίας των αρχικών μετόχων μετά τη δημόσια εγγραφή, τόσο μεγαλύτερη είναι η βελτίωση των χρηματοοικονομικών τους μεγεθών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9^ο

Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙ ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ

9.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Υπό την ευρύτερη οικονομική έννοια επένδυση θεωρείται η χρησιμοποίηση κεφαλαίων με σκοπό την απόδοση εισοδήματος ή κέρδους.

Η επένδυση προϋποθέτει την δέσμευση ενός συγκεκριμένου ποσού κεφαλαίου κατά το τρέχον χρονικό διάστημα, με κίνητρο την προσδοκία υψηλότερων απολαβών στο μέλλον. Στην ουσία πρόκειται για μια ορθολογική απόφαση του επενδυτή να επιλέξει την αποταμίευση σε σύγκριση με την κατανάλωση.

Παράλληλη με την επένδυση είναι και η έννοια της κερδοσκοπίας. Κερδοσκοπία θεωρείται η αγοραπωλησία ακινήτων εμπορευμάτων, χρεογράφων κ.τ.λ με σκοπό την εξασφάλιση κέρδους που απορρέει αποκλειστικά από την μεταβολή της τιμής τους. Παρότι φαινομενικά η επένδυση και η κερδοσκοπία έχουν κοινά χαρακτηριστικά, οι διαφορές τους είναι ποιοτικές και σημαντικές. Η διαφοροποίηση αφορά το 1) κίνητρο και 2) το χρονικό ορίζοντα της απόφασης.

Ο επενδυτής χαρακτηρίζεται από ορθολογική συμπεριφορά και συνήθως προγραμματισμένη συμπεριφορά. Υπολογίζει τις μελλοντικές του ανάγκες, λαμβάνει υπόψη τους κινδύνους και τους υποκείμενους περιορισμούς και έχει κατά κανόνα στόχους, τόσο βραχυπρόθεσμα, όσο και μακροπρόθεσμα.

Σε αντίθεση με τον κερδοσκόπο που ενεργεί κυρίως βραχυπρόθεσμα, εστιάζει το ενδιαφέρον του στο γρήγορο και εύκολο κέρδος και χρησιμοποιεί πολλές φορές τακτικές και μεθόδους, οι οποίες θα μπορούσαν να θεωρηθούν αθέμιτες.

Οι επενδύσεις μπορούν να διακριθούν σε δύο κατηγορίες:

1. Τις επενδύσεις σε ακίνητα και
2. Τις επενδύσεις σε κινητές αξίες.

9.1.1 ΕΙΔΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΠΟΥ ΥΠΑΡΧΟΥΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α

Σήμερα στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών υπάρχουν δυο είδη επενδυτών. Είναι οι λεγόμενοι θεσμικοί επενδυτές και οι ιδιωτικοί επενδυτές. Οι έννοιες και οι ιδιότητές τους αναλύονται ως εξής:

1) Ιδιώτες Επενδυτές: Είναι όσοι επενδύουν χρήματα σε τίτλους του Χ.Α.Α σαν άτομα. Αυτοί μπορεί να είναι συστηματικοί ή ευκαιριακοί επενδυτές Έλληνες ή ξένοι..

2) Θεσμικοί Επενδυτές: Είναι οι Α.Ε ή Ν.Π.Δ.Δ τα οποία είναι υποχρεωμένα ή έχουν το δικαίωμα και την δυνατότητα να αγοράζουν τίτλους. Θεσμικοί επενδυτές είναι τα αμοιβαία κεφάλαια (Α/Κ), οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ε.Ε.Χ), οι Ανώνυμες Ασφαλιστικές Εταιρίες με ενεργητικό άνω των 17.608.217,13 ευρώ, οι ΑΧΕ με κεφάλαιο άνω των 2.934.702,86 ευρώ, οι Τράπεζες και κάθε ασφαλιστικό ταμείο που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα.

Οι θεσμικοί επενδυτές λειτουργούν μέσα σε θεσμοθετημένο πλαίσιο και διαδραματίζουν κεντρικό ρόλο στις αγορές. Οι θεσμικοί επενδυτές στοχεύουν στην βελτιστοποίηση της σχέσης απόδοσης προς επενδυτικό κίνδυνο.

Για την επίτευξη του συγκεκριμένου σκοπού, πρέπει να αγοράζουν τίτλους, μόνο όταν εκτιμούν πως θα ακολουθήσει μια άνοδος των τιμών και να τους πωλούν όταν θεωρούν πως οι τιμές βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα.

Είναι λοιπόν λανθασμένη η άποψη, που πολλές φορές έχει ακουστεί, πως οι θεσμικοί επενδυτές οφείλουν να στηρίζουν αναγκαστικά με μαζικές αγορές μια πτωτική αγορά, εφόσον μια τέτοια ενέργεια μπορεί να αποβεί σε βάρος των πελατών που τους έχουν εμπιστευθεί τις αποταμιεύσεις τους.

9.2 ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ

Από τότε που εμφανίστηκαν τα χρηματιστήρια αξιών συγκεντρώνουν όχι μόνο το ενδιαφέρον των επενδυτών αλλά και των χρηματιστών, χρηματιστηριακών εταιριών, οικονομικών συμβούλων, αναλυτών επενδύσεων, επιχειρηματιών και πανεπιστημιακών.

Αντικείμενο μελέτης έχει γίνει από πολλούς ο τρόπος συμπεριφοράς των αξιών που διαπραγματεύονται σε ένα χρηματιστήριο, τον σχηματισμό των τιμών στην αγορά και να εφεύρουν μεθόδους προβλέψεων των μελλοντικών κινήσεων των τιμών.

Ο βασικός σκοπός όλων αυτών των προσπαθειών είναι η επίτευξη

μεγαλύτερων κερδών, πέραν από το επιστημονικό ενδιαφέρον ορισμένων. Ο περισσότερος κόσμος παραδέχεται ότι στο χρηματιστήριο μπορεί κανείς να κερδίσει και μάλιστα γρήγορα, αρκεί να ξέρει πότε να μπει ή να βγει από αυτό, δηλαδή πότε να αγοράσει ή να πουλήσει τίτλους.

Οι κυριότερες μέθοδοι που μέχρι τώρα επινοήθηκαν και χρησιμοποιούνται διεθνώς για την ανάλυση των τιμών των μετοχών είναι τρεις:

1. Η θεμελιακή ανάλυση (Fundamental Analysis)
2. Η τεχνική ανάλυση (Technical Analysis)
3. Η Θεωρία των Αποτελεσματικών Αγορών (Efficient Market Theory)

9.2.1 ΘΕΜΕΛΙΑΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Είναι η μέθοδος των παραδοσιακών οικονομολόγων, που όπως λέει και η ονομασία της εξετάζει τα βασικά, τα θεμελιακά στοιχεία μιας Α.Ε, όπως προκύπτουν από τις οικονομικές της καταστάσεις (ισολογισμό, αποτελέσματα χρήσεως, πίνακα διάθεσης κερδών κ.λ.π).

Εξετάζει την εξέλιξη μιας μετοχής, αλλά μέσα από την μελλοντική πορεία της Α.Ε, στην οποία ανήκει ακόμη και μέσα από την πορεία ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η Α.Ε.

Η θεμελιακή ανάλυση βασίζεται στην υπόθεση ότι η μετοχή αντανακλά την οικονομική κατάσταση της Α.Ε όπου ανήκει. Αν η Α.Ε προβλέπεται να έχει καλή πορεία και η μετοχή της θα έχει μεγαλύτερη ζήτηση στο χρηματιστήριο λόγω προσδοκίας π.χ υψηλών μερισμάτων από τους επενδυτές.

Ανάλογα με το πού επικεντρώνεται το ενδιαφέρον του θεμελιακού αναλυτή έχουμε διάφορες τεχνικές θεμελιακής ανάλυσης.

1) *Την τεχνική της πραγματικής αξίας της μετοχής.* Κύριος σκοπός του αναλυτή είναι να εκτιμήσει βάσει των οικονομικών δεδομένων της επιχείρησης ,τα μελλοντικά της στοιχεία. Τα μελλοντικά στοιχεία υπολογίζονται σε τρέχουσες τιμές και σαν σύνολο δίνουν την πραγματική αξία της μετοχής.

Αυτή η πραγματική αξία συγκρίνεται με την χρηματιστηριακή και ανάλογα αποφασίζει ο επενδυτής. Αν η πραγματική αξία της μετοχής είναι μικρότερη από την χρηματιστηριακή θα πουλήσει, αν είναι μεγαλύτερη θα αγοράσει. Αν πάλι είναι ίδια μπορεί να μην κάνει τίποτα ή να μετακινηθεί σε άλλη μετοχή με μεγαλύτερη πραγματική αξία.

2) Την τεχνική που στηρίζεται στα κέρδη και τα διανεμόμενα μερίσματα.

Βάσει των κερδών και των πωλήσεων του παρελθόντος εκτιμούνται τα μελλοντικά κέρδη της Α.Ε. Ο επενδυτής συγκρίνει τις δικές του εκτιμήσεις με τις εκτιμήσεις της αγοράς για την συγκεκριμένη Α.Ε και αγοράζει μετοχές της .όταν βρίσκει ότι η αγορά έχει υποτιμήσει τις δυνατότητές της, ή πουλά όταν η αγορά υπερεκτιμά τα αναμενόμενα κέρδη της.

Οι εκτιμήσεις της αγοράς ενσωματώνονται στην τρέχουσα τιμή της μετοχής. Δηλαδή η τρέχουσα τιμή μιας μετοχής αντιπροσωπεύει την γνώμη της αγοράς για την εταιρία και για τα τωρινά και τα μελλοντικά δεδομένα της.

9.2.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΘΕΜΕΛΙΑΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Σημαντικό εργαλείο για την ερμηνεία των οικονομικών καταστάσεων είναι για τους θεμελιακούς αναλυτές οι διάφοροι αριθμοδείκτες. Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν ή να πουλήσουν μια μετοχή ή αν ακόμη θα διατηρήσουν την επένδυση που έχουν κάνει στην μετοχή αυτή.

Οι σπουδαιότεροι επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι οι ακόλουθοι:

- 1) ΤΑ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ ΚΕΡΔΗ
- 2) ΤΟ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ ΜΕΡΙΣΜΑ
- 3) Η ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ
- 4) ΤΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ
- 5) Η ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
- 6) Η ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ
- 7) Ο ΛΟΓΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡ. ΑΞΙΑ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ
- 8) Ο ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ
- 9) Ο ΔΕΙΚΤΗΣ Ρ/Ε
- 10) Ο ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΒΕΤΑ

9.2.1.1.1 ΚΕΡΔΗ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ

Τα κατά μετοχή κέρδη μιας επιχείρησης είναι ένας από τους σπουδαίους δείκτες που χρησιμοποιείται στην θεμελιακή ανάλυση, αλλά είναι και παραπλανητικός. Ο υπολογισμός των κατά μετοχή κερδών μιας επιχείρησης, η οποία έχει μόνο κοινές και προνομιούχες μετοχές, βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσεως με το μέσο αριθμό των μετοχών που ήταν σε κυκλοφορία κατά την διάρκεια της χρήσης αυτής.

$$\text{Κέρδη κατά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσης}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Για να υπολογίσουμε τα κέρδη κατά μετοχή θα πρέπει να λάβουμε υπόψη και τις κοινές αλλά και τις προνομιούχες μετοχές, γιατί στην Ελλάδα η μόνη διαφορά τους έγκειται στο δικαίωμα ψήφου που έχουν οι προνομιούχες.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από το ύψος των κερδών όσο και από τον αριθμό των μετοχών της επιχείρησης.

9.2.1.1.2 ΜΕΡΙΣΜΑ ΚΑΤΑ ΜΕΤΟΧΗ

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό από τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης, που μοιράζονται στους μετόχους σε σχέση με αυτά που παρακρατούνται από την ΑΕ με μορφή αποθεματικών.

$$\text{ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ} = \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων}}{\text{Αριθ.μ.τ.χ που δικαιούνται μερίσμα}}$$

Αριθ.μ.τ.χ που δικαιούνται μερίσμα

Προκειμένου να γίνουν συγκρίσεις των κατά μετοχή μερισμάτων με αντίστοιχα στοιχεία προηγούμενων χρήσεων, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τυχόν δωρεάν διανομή μετοχών από κεφαλαιοποίηση κερδών, αποθεματικών και υπεραξίας Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων.

9.2.1.1.3 Η ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους. Προκύπτει αν διαιρέσουμε το μέρισμα κατά μετοχή με την τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο.

$$\text{Μερισματική Απόδοση} = 100 * \frac{\text{Μέρισμα κατά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή της μετοχή}}$$

Η μερισματική απόδοση δείχνει το πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης, όταν κάποιος της αγοράσει σε δεδομένη χρονική στιγμή. Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές.

9.2.1.1.4 ΤΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Το ποσοστό των κερδών, που διανέμει μια επιχείρηση ως μέρισμα στους μετόχους της, βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των καταβαλλόμενων μερισμάτων με το σύνολο των καθαρών κερδών της.

$$\text{Ποσοστό διανεμομένων Κερδών} = 100 * \frac{\text{Σύνολο μερισμάτων χρήσης}}{\text{Σύνολο καθαρών κερδών χρήσης}}$$

Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των διανεμομένων κερδών τόσο μεγαλύτερο είναι και το καταβαλλόμενο στους μετόχους μέρισμα. Αντίθετα, όσο μικρότερο είναι το ποσοστό αυτό τόσο πιο συντηρητική είναι η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερο το ύψος των παρακρατούμενων κερδών με μορφή διάφορων αποθεματικών με σκοπό την χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων.

9.2.1.1.5 Η ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο αριθμοδείκτης αυτός δίνεται από την ακόλουθη σχέση και δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με βάση τα καταβαλλόμενα από αυτήν μερίσματα. Η μερισματική αυτή απόδοση είναι συνήθως μεγαλύτερη από εκείνη που υπολογίζεται γιατί η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής είναι συνήθως μεγαλύτερη από την εσωτερική αξία της μετοχής.

$$\text{Μερισματική απόδοση I.K} = 100 * \frac{\text{Συνολικά καταβαλλόμενα μερίσματα}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (I.K)}}$$

9.2.1.1.6 ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΙΑΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

Η εσωτερική αξία μιας μετοχής μιας εταιρίας βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία.

$$\text{Εσωτερ.αξία μ.τ.χ} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (I.K)}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία.}}$$

9.2.1.1.7 ΛΟΓΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές την εσωτερική της αξία διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης στην αγορά και παρέχει την ένδειξη εάν η μετοχή είναι υπό ή υπερτιμημένη.

Η δυσκολία που υπάρχει στην εφαρμογή του δείκτη αυτού είναι ότι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι σε τρέχουσα αξία ενώ η εσωτερική είναι σε ιστορική αξία.

Η σχέση δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Λόγος χρηματιστηριακής τιμής προς εσωτερική αξία μ.τ.χ} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μ.τ.χ}}{\text{Εσωτερική αξία μ.τ.χ}}$$

9.2.1.1.8 ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

Δείχνει το πόσο εξαρτάται η επιχείρηση από τους πιστωτές και τους προμηθευτές της. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης, τόσες περισσότερες υποχρεώσεις και χρέη έχει η επιχείρηση, με αποτέλεσμα τα περιθώρια για να πραγματοποιήσει μεγάλα κέρδη να είναι μικρά. Έτσι σε περιόδους οικονομικής ύφεσης θα αντιμετωπίζει μεγάλα προβλήματα και δεν θα δώσει μεγάλο μέρος στους μετόχους της.

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης} = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

9.2.1.1.9 Ο ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ **(Price Earnings Ratio ή P/E)**

Α) Ο Υπολογισμός του Δείκτη P/E

Ο δείκτης P/E είναι το πλέον δημοφιλές εργαλείο για τους επενδυτές προκειμένου να προσδιορίσουν τις επενδυτικές τους κινήσεις και εμμέσως τις τιμές των μετοχών. Είναι ένα από τα κυριότερα μέτρα που χρησιμοποιούνται για να καθοριστεί αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο υπολογισμός του δείκτη P/E είναι κάτι σχετικά εύκολο, σε αντίθεση με την ερμηνεία του αποτελέσματος που προκύπτει, η οποία μπορεί να είναι σχετικά δύσκολη ή και ευμετάβλητη.

Για τον καθορισμό του P/E διαιρούμε απλά την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με τα αντίστοιχα κέρδη της εταιρίας ανά μετοχή για τους τελευταίους 12 μήνες ή για το πιο πρόσφατο έτος ή ακόμα και για το προβλεπόμενο έτος. Τα κέρδη ανά μετοχή είναι το σύνολο των κερδών της επιχείρησης κατά τη

διάρκεια του τελευταίου δωδεκαμήνου διαιρεμένο με το συνολικό αριθμό των εισηγμένων διαπραγματευόμενων μετοχών της. Τα συγκεκριμένα μεγέθη είναι διαθέσιμα στους ετήσιους, εξαμηνιαίους ή τριμηνιαίους ισολογισμούς της επιχείρησης. Για παράδειγμα, θα υπολογίσουμε το δείκτη P/E της εταιρίας "Τυχερή Λοταρία" για την οποία θα υποθέσουμε ότι είναι εισηγμένη στο Χ.Α.Α..

Για να υπολογίσουμε το P/E της εταιρίας χρειαζόμαστε τα ακόλουθα στοιχεία:

Τιμή μετοχής : 4 ευρώ

Καθαρά κέρδη μετά φόρων τελευταίων 12 μηνών : 10.335.000 ευρώ

Αριθμός υπό διαπραγμάτευση μετοχών : 35.000.000

1) Υπολογίζουμε τα κέρδη ανά μετοχή διαιρώντας τα καθαρά κέρδη μετά φόρων με τον αριθμό των μετοχών:

$\frac{\text{ευρώ } 10.335.000}{35.000.000} = \text{ευρώ } 0,3 \text{ ανά μετοχή}$

35.000.000 μ.τ.χ

2) Υπολογίζουμε το δείκτη P/E διαιρώντας την τιμή της μετοχής, 4 ευρώ, με τα κέρδη ανά μετοχή, 0,3 ευρώ

$\frac{\text{ευρώ } 4}{\text{ευρώ } 0,3} = 13,3 \text{ φορές}$, που είναι ο δείκτης P/E για την εταιρία «ΤυχερήΛοταρία»

Το P/E αυτό απλά σημαίνει ότι η μετοχή πωλείται 13,3 φορές τα κέρδη ή διαφορετικά, ότι για τον επενδυτή που θα αγοράσει σήμερα τη συγκεκριμένη μετοχή θα χρειασθεί να περάσουν 13,3 χρόνια προκειμένου η εταιρία να επιτύχει αθροιστικά κέρδη που θα ισοδυναμούν με τη σημερινή τιμή της μετοχής. Γενικά για τον επενδυτή, είναι προς όφελός του, αυτός ο λόγος να είναι σχετικά χαμηλός, γενικά κάτω των 15 φορές, προκειμένου να θεωρηθεί ελκυστική η αντίστοιχη μετοχή.

Γενικά το χαμηλό P/E αποτελεί ικανή αλλά όχι αναγκαία συνθήκη για την επίτευξη θετικών αποδόσεων στο Χρηματιστήριο. Είναι σημαντικό να γνωρίζουμε ότι το P/E των μετοχών αλλάζει καθημερινά, καθώς οι τιμές των μετοχών μεταβάλλονται, αλλά και ετησίως όταν ανακοινώνονται τα κέρδη της εταιρίας. Αυτό σημαίνει ότι για τη λήψη μίας επενδυτικής απόφασης, το P/E πρέπει να υπολογίζεται λαμβάνοντας υπόψη τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία. Η χρήση στατιστικών στοιχείων P/E είναι δυνατόν να οδηγήσει σε χαμηλών ή και αρνητικών αποδόσεων επενδύσεις.

B) Η Χρησιμότητα και η Ερμηνεία του Δείκτη

Μετά από τον υπολογισμό του P/E ξεκινά η δυσκολία καθορισμού της χρησιμότητάς του. Η λογική για τη χρησιμότητα του P/E έγκειται στο γεγονός ότι η

τιμή της μετοχής μιας εταιρίας πρέπει να αντανακλά την κερδοφορία της. Ακολουθώντας αυτή τη λογική, μια εταιρία που έχει πολύ υψηλά κέρδη ανά μετοχή πρέπει επίσης να έχει και μεγάλη χρηματιστηριακή αξία. Κατά αυτή την έννοια μια εταιρία με χαμηλά κέρδη ή ζημιές πρέπει να έχει μικρή χρηματιστηριακή αξία. Ένας χαμηλός δείκτης P/E, σε συνδυασμό με μια χαμηλή τιμή μετοχής και μεγάλα κέρδη αποτελεί ένδειξη ότι η μετοχή είναι υποτιμημένη και θα πρέπει να ανέβει στο άμεσο ή στο απώτερο μέλλον, επειδή λόγω της ελκυστικότητάς της, οι επενδυτές θα “τρέξουν” να την αγοράσουν. Το σκεπτικό αυτό ακολουθεί το γεγονός ότι μια εταιρία με υψηλή χρηματιστηριακή αξία και χαμηλά κέρδη είναι υπερτιμημένη και η τιμή της θα πρέπει λογικά να υποχωρήσει.

Παρόλο που τα προαναφερθέντα δεδομένα αποτελούν απόρροια της κοινής λογικής είναι πολύ δύσκολο να φτάσουμε σε κάποιο χρήσιμο ή εξαντλητικό συμπέρασμα απλά με τη χρήση του P/E μιας εταιρίας χωρίς να κάνουμε κάποιες συγκρίσεις ή χωρίς να χρησιμοποιήσουμε και άλλα ίσως κριτήρια .

Για παράδειγμα, θα είναι λάθος να καταλήξουμε στο απόλυτο συμπέρασμα ότι ένα P/E της τάξης του 10x σημαίνει ότι η μετοχή είναι σίγουρα υποτιμημένη και ότι πρέπει να αγοραστεί διότι θα ανέβει στο μέλλον ή ότι μια μετοχή με P/E 30x είναι υπερτιμημένη και θα πρέπει να πωληθεί γιατί δεν δείχνει να έχει άλλα περιθώρια ανόδου.

Γενικά ο δείκτης αυτός είναι πολύ χρήσιμος σαν ένα εργαλείο σύγκρισης. Δύο από τις συγκρίσεις που γίνονται συνήθως από τους επενδυτές είναι οι ακόλουθες:

1) Ανάμεσα στο P/E μιας συγκεκριμένης μετοχής και το μέσο P/E όλων των μετοχών που διαπραγματεύονται στο συγκεκριμένο Χρηματιστήριο.

2) Ανάμεσα στο P/E μιας συγκεκριμένης μετοχής και το μέσο P/E των άλλων εταιριών που συμμετέχουν στον ίδιο κλάδο. Ένα παράδειγμα λοιπόν είναι η σύγκριση του δείκτη P/E της εξεταζόμενης εταιρίας με το μέσο P/E όλων των μετοχών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο. Ο αριθμός αυτός δείχνει, σε γενικές γραμμές, αν η μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη σε σχέση με τις άλλες μετοχές της ίδιας της χρηματιστηριακής αγοράς. Αυτή η γενική σύγκριση μπορεί να γίνει, αλλά, επειδή υπάρχουν μεγάλες διαφορές ανάμεσα στους δεκάδες κλάδους που αντιπροσωπεύουν τις εταιρίες που διαπραγματεύονται σε ένα χρηματιστήριο, θα πρέπει να έχει μικρή βαρύτητα στη λήψη μιας πιθανής επενδυτικής απόφασης. Η σύγκριση βέβαια μεταξύ εταιριών του ίδιου κλάδου είναι πιο χρήσιμη και ουσιαστική.

Επίσης μία σύγκριση είναι πολύ πιο χρήσιμη για μια εταιρία σε έναν κλάδο που περιέχει πολλές και όχι λίγες όμοιες εταιρίες (π.χ. όπως πάνω από 20 ή 30 εταιρίες).

Γ) Οι Βασικοί Λόγοι για την Ύπαρξη Υψηλών και Χαμηλών P/E

Όπως γίνεται αντιληπτό από την παραπάνω ανάλυση, ο δείκτης P/E χρησιμοποιείται ως μέτρο ή ως κριτήριο για τον καθορισμό του βαθμού στον οποίο μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Αυτή η αξιολόγηση όμως χαρακτηρίζεται από το στοιχείο της υποκειμενικότητας. Για παράδειγμα δεν είναι ασυνήθιστο για δύο διαφορετικούς χρηματιστηριακούς αναλυτές να μεταφράσουν το δείκτη P/E μιας συγκεκριμένης εταιρίας και να εξάγουν εντελώς διαφορετικά συμπεράσματα για την αξία των μετοχών. Το βασικό θέμα διαφώνιας στην αιτιολόγηση του βαθμού στον οποίο μια μετοχή έχει υψηλή ή χαμηλή τιμή (άρα και P/E) είναι οι μελλοντικές προοπτικές κερδοφορίας που ανοίγονται για την εταιρία, τις οποίες, ο καθένας μπορεί ενδεχομένως να βλέπει από διαφορετική οπτική γωνία. Η πιο χαρακτηριστική περίπτωση για την ύπαρξη ασυνήθιστα υψηλών P/E αφορά εταιρίες που χαρακτηρίζονται από ιδιαίτερα υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Ο λόγος είναι ότι οι επιδόσεις τους, όσον αφορά τα μελλοντικά τους κέρδη, αναμένεται να είναι σημαντικά μεγαλύτερες σε σχέση με τις επιδόσεις των τελευταίων ετών. Σημειώνεται ότι η τιμή μιας μετοχής, δηλαδή η τιμή P στο P/E, συνυπολογίζει μελλοντικά κέρδη που αναμένεται να είναι υψηλά στην περίπτωση μιας ταχέως αναπτυσσόμενης εταιρίας. Την ίδια στιγμή όταν χρησιμοποιούνται τα ιστορικά κέρδη ανά μετοχή, που αντιστοιχούν στο E του P/E, τότε αυτά είναι πιθανώς χαμηλότερα σε σχέση με τα αναμενόμενα μελλοντικά κέρδη. Εξαιτίας του γεγονότος ότι στην περίπτωση αυτή ο δείκτης χρησιμοποιεί ένα μέγεθος από το μέλλον και ένα μέγεθος που ανάγεται στο παρελθόν, καθώς οι δύο περίοδοι (παρελθόν και μέλλον) διαφέρουν δραστικά, το P/E μπορεί να είναι εξαιρετικά υψηλό.

Δ) Τα Στερεότυπα γύρω από το Δείκτη P/E

Οι εταιρίες συγκεκριμένων βιομηχανικών κλάδων (βασικών μετάλλων, τροφίμων, κλπ.) διατηρούν ένα σταθερό (ή τουλάχιστον σε ένα μικρό εύρος διακύμανσης) δείκτη P/E για μεγάλα χρονικά διαστήματα. Αυτό βέβαια μπορεί να αλλάξει, εφόσον υπάρξει μια αλλαγή των θεμελιωδών μεγεθών στη βιομηχανία. Ειδικότερα πρέπει να επισημανθεί ότι για βασικές κατηγορίες εταιριών είναι δυνατό να γίνει πρόβλεψη του δείκτη P/E. Σε αντίθεση με τις παραπάνω κατηγορίες εταιριών,

μικρές εταιρίες υψηλής τεχνολογίας, όπως αυτές του κλάδου των υπολογιστών και πιο πρόσφατα της βιοτεχνολογίας, έχουν συχνά υψηλά P/E σε σχέση με την υπόλοιπη αγορά. Ο λόγος για το οποίο έχουν υψηλά P/E συνίσταται στο γεγονός ότι, όσον αφορά αυτούς τους κλάδους υπάρχουν δυνατότητες για υψηλά μελλοντικά κέρδη, σε αντίθεση με τους κλάδους που αναφέρθηκαν πιο πριν. Με την δημιουργία ενός μικροτσίπ για ηλεκτρονικούς υπολογιστές ή ενός φαρμάκου με υψηλές θεραπευτικές ιδιότητες και επακόλουθες πωλήσεις, οι εταιρίες αυτού του τύπου μπορούν να έχουν ταχεία επιτυχία και ετήσια αύξηση των κερδών τους της τάξης του 100% ή 200%. Οι συγκεκριμένες αυτές περιπτώσεις διαφέρουν από τις μεγάλες εταιρίες που εμφανίζουν σταθερή ανάπτυξη (growth). Η διαφορά έγκειται στο γεγονός ότι δεν υπάρχει τάση μεγέθυνσης, παρά μόνο δυνατότητες. Οι τιμές τους είναι υψηλές γιατί οι επενδυτές έχουν μεγάλες προσδοκίες, γεγονός που σημαίνει ότι αυτές οι τιμές δεν δικαιολογούνται από τις επιδόσεις των κερδών στο παρελθόν. Αντιθέτως, πληρώνουν αυτές τις αδικαιολόγητα υψηλές τιμές για την εκάστοτε μετοχή με την προσδοκία ότι η εταιρία τους θα είναι εκείνη που θα δημιουργήσει το επόμενο πρωτοποριακό προϊόν και θα αποκτήσει με τον τρόπο αυτόν, τεράστια κέρδη. Οι μεγαλύτερες και οι πιο γνωστές εταιρίες, οι μετοχές των λεγόμενων blue chips, σπάνια θα έχουν δείκτες P/E που θα είναι εξαιρετικά υψηλοί, γιατί οι εργασίες τους είναι καθορισμένες και οι πιθανότητες δημιουργίας ενός προϊόντος που θα διπλασιάσει τα κέρδη τους είναι πολύ μικρότερη από την αντίστοιχη των μικρότερων επιχειρήσεων, όπως εκείνων της υψηλής τεχνολογίας.

9.2.1.1.10 Ο Συντελεστής "Beta" μιας Μετοχής

A) Η Ερμηνεία του Συντελεστή

Ένας από τους κυριότερους παράγοντες που επηρεάζουν την επιλογή μιας μετοχής είναι ο κίνδυνος (γνωστός και ως ρίσκο) που περικλείεται σε αυτήν. Αυτός ο κίνδυνος μπορεί να διακριθεί σε συστηματικό και σε μη συστηματικό κίνδυνο. Ο συντελεστής "beta" (beta coefficient) είναι ένα σύγχρονο χρηματοοικονομικό εργαλείο που βοηθά στη μέτρηση του συστηματικού (μη διαφοροποιήσιμου) κινδύνου μιας μετοχής, δηλαδή του κινδύνου του αξιόγραφου που προέρχεται από τις διακυμάνσεις της συνολικής χρηματιστηριακής αγοράς και ο οποίος δεν εξουδετερώνεται από τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου. Με τη λέξη διαφοροποίηση ορίζουμε το

συνδυασμό μετοχών διαφορετικού κινδύνου και προσδοκώμενης απόδοσης (δηλαδή συνήθως διαφορετικών εταιριών και κλάδων), ώστε να επιτευχθεί ο περιορισμός του συνολικού κινδύνου του χαρτοφυλακίου μετοχών.

Ο μη συστηματικός (διαφοροποιήσιμος) κίνδυνος προκύπτει από γεγονότα και δεδομένα που αφορούν στην ίδια την εταιρία και τα οποία μπορούν να επηρεάσουν την τιμή της βραχυχρόνια ή μακροχρόνια.

Η ερμηνεία του κινδύνου και η διάκριση του σε συστηματικό και μη συστηματικό είναι σημαντική για τους εξής λόγους:

1) η σχέση που υπάρχει ανάμεσα στον κίνδυνο και την απόδοση του χαρτοφυλακίου. Όσο μεγαλύτερη είναι η συμμετοχή των μετοχών των οποίων ο συντελεστής κινδύνου είναι υψηλός, τόσο μεγαλύτερος θα είναι και ο συνολικός κίνδυνος του χαρτοφυλακίου, αλλά και τόσο μεγαλύτερη θα είναι η δυνητική του απόδοση, δηλαδή η αποζημίωση του επενδυτή με υψηλότερα κέρδη στο μέλλον.

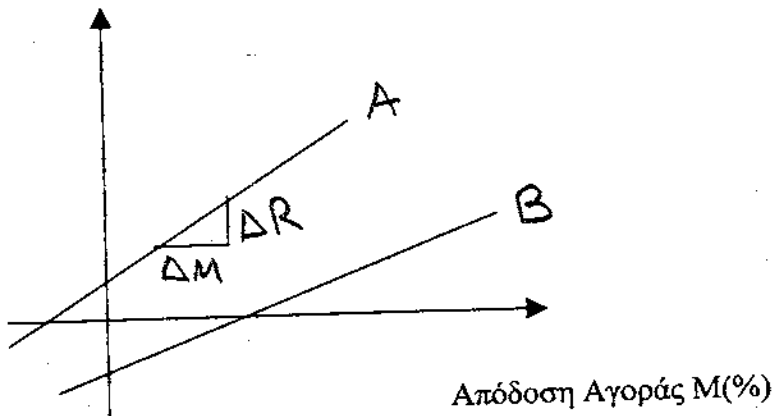
2) για τη διάκριση των κινδύνων συνίσταται στο γεγονός ότι οι επενδυτές έχουν διαφορετικές χρηματοοικονομικές γνώσεις και ξεχωριστές πληροφορίες με αποτέλεσμα να διαφοροποιείται η ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων και η αξιολόγηση της ποιότητας των οικονομικών επιδόσεων των εισηγμένων εταιριών. Το γεγονός αυτό τους οδηγεί σε επίσης διαφοροποιημένες προβλέψεις για την πορεία της αγοράς, με αποτέλεσμα να διαρθρώνουν τα χαρτοφυλάκιά τους με μετοχές διαφορετικών εταιριών και κλάδων, δηλαδή με διαφορετικό συντελεστή κινδύνου.

3) η διάκριση μεταξύ δύο τύπων κινδύνου είναι κρίσιμη, για τον τρόπο με τον οποίο θα γίνει η διαφοροποίηση των μετοχών που απαρτίζουν ένα χαρτοφυλάκιο, ώστε να μειωθεί ο ειδικός (μη συστηματικός) κίνδυνος μέσω της διαφοροποίησης.

Ο συντελεστής beta μετράει τον βαθμό στον οποίο οι αποδόσεις μιας μετοχής συν-διακυμαίνονται με τις αποδόσεις του χαρτοφυλακίου αγοράς M , την απόδοση δηλαδή μιας μετοχής σε σύγκριση με την απόδοση της αγοράς, που ορίζεται από την πορεία του γενικού δείκτη του κάθε χρηματιστηρίου. Ο γενικός δείκτης - ο οποίος μετρά την επίδοση της συγκεκριμένης αγοράς - έχει εξ' ορισμού συντελεστή "beta" ίσο με τη μονάδα. Αυτό σημαίνει ότι μια μετοχή με συντελεστή "beta" 1,3, θα μεταβάλλεται κατά 1,3% για κάθε μεταβολή του δείκτη ίση με 1,0% (ή θα μεταβάλλεται κατά 13% για κάθε μεταβολή του δείκτη ίση με 10%).

Απόδοση Μετοχής R(%)

Συντελεστής "beta" = $\Delta R / \Delta M$



Σχήμα 3

Οι γραμμές A και B της κάθε μετοχής εξάγονται βάσει της μεθόδου παλινδρόμησης.

Απαραίτητη προϋπόθεση βέβαια για την ορθή εξαγωγή του "beta", είναι ένας αντιπροσωπευτικός γενικός δείκτης.

Η διαφοροποίηση του κινδύνου (diversification effect) σε ένα χαρτοφυλάκιο μετοχών επιτυγχάνεται όταν συνδυάζοντας μετοχές διαφορετικού κινδύνου και προσδοκώμενης απόδοσης - όπως π.χ. μετοχές από διαφορετικούς κλάδους - καταφέρουμε να περιορίσουμε το μη συστηματικό (διαφοροποιήσιμο) κίνδυνο του χαρτοφυλακίου. Όσο μικρότερος είναι δηλαδή ο συντελεστής συσχέτισης "ρ" μεταξύ των μετοχών, τόσο μικρότερος είναι και ο συνολικός κίνδυνος.

Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι τυχαίες μεταβολές στην απόδοση του ενός αξιόγραφου αντισταθμίζονται από τις τυχαίες μεταβολές στην απόδοση του άλλου αξιόγραφου, έτσι ώστε να διασπείρεται ο κίνδυνος για το συνολικό χαρτοφυλάκιο. Ο συντελεστής αυτός είναι ο συντελεστής συσχετισμού των αποδόσεων των αξιόγραφων που απαρτίζουν το χαρτοφυλάκιο και μπορεί να λάβει τιμές από -1 έως 1. Όταν δε ο συντελεστής αυτός έχει θετική συσχέτιση μονάδας (είναι δηλαδή ίσος με 1), τότε ο κίνδυνος δεν εξουδετερώνεται, καθώς οι τυχαίες μεταβολές στις αποδόσεις των αξιόγραφων του χαρτοφυλακίου συγκλίνουν στην πορεία τους μέσα στο χρόνο.

B) Μέτρηση και Εξαγωγή του Συντελεστή

Η εξαγωγή του συντελεστή "beta" μπορεί να γίνει είτε διαγραμματικά, είτε με στατιστικές παρατηρήσεις πάνω στην απόδοση (π.χ. ημερήσια ή σε βάση 5 συνεδριάσεων) ενός αξιόγραφου σε σχέση με την απόδοση (στην αντίστοιχη χρονική βάση) της αγοράς (δηλαδή του Γενικού Δείκτη) για μια συγκεκριμένη περίοδο.

Εμείς όμως θα αρκεστούμε , στη διαγραμματική παρουσίαση της εξαγωγής του συντελεστή. Στο διάγραμμα 3 φαίνεται η σχέση ανάμεσα στην απόδοση δύο μετοχών Α και Β και στην απόδοση της αγοράς. Το πρώτο βήμα για την εξαγωγή του συντελεστή είναι η σχεδίαση των συντεταγμένων για τις ημερήσιες αποδόσεις της αγοράς (Γενικού Δείκτη) και της μετοχής και για μια σειρά ετών - π.χ. 5 ετών σε διαφορετικά σημεία. Η χαρακτηριστική γραμμή που προκύπτει για κάθε μία μετοχή ξεχωριστά δείχνει με το καλύτερο δυνατό τρόπο τη σχέση ανάμεσα στην απόδοση της αγοράς και στην απόδοση της κάθε μετοχής. Για την εκτίμηση του συντελεστή "beta" υπολογίζεται η απόδοση (μέρισμα και κεφαλαιακά κέρδη) για κάθε μετοχή, και η αντίστοιχη απόδοση του Γενικού Δείκτη της αγοράς (όπως προαναφέρθηκε είτε σε ημερήσια βάση είτε σε πιο αραιή χρονική βάση). Η κλίση της ευθείας που αντιπροσωπεύει καλύτερα τις τιμές των παρατηρήσεων που έχουν συλλεχθεί – και η οποία συνήθως υπολογίζεται στατιστικά με τη μέθοδο της παλινδρόμησης των ελαχίστων κανονικών τετραγώνων - είναι και η τιμή του συντελεστή "beta". Στο παρακάτω παράδειγμά μας, ο συντελεστής είναι 1,30 για τη μετοχή Α και 0,80 για τη μετοχή Β. Αυτό προκύπτει από το λόγο των μεταβολών των αποδόσεων των μετοχών και της αγοράς αντίστοιχα ($\Delta R/\Delta M$) και σημαίνει ότι η μετοχή Β θα παρουσιάσει θετική απόδοση κατά 8% , όταν η αγορά - δηλαδή ο Γενικός Δείκτης - παρουσιάσει θετική απόδοση κατά 10%. Αντίστοιχα η απόδοση για τη μετοχή Α θα είναι +13% στην ενδεχόμενη μεταβολή του Γενικού Δείκτη κατά +10%.

Μετοχές με υψηλό συντελεστή "beta" θεωρούνται ως πιο ευαίσθητες στις απότομες μεταβολές της αγοράς, και τούτο διότι όσο εύκολα μπορούν να αποκομίσουν κέρδη, τόσο εύκολα (και πολλαπλασιαστικά του Γενικού Δείκτη) μπορούν να τα απολέσουν. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι εν λόγω μετοχές να λογίζονται ως μετοχές υψηλού κινδύνου. Σε ένα τέτοιο ενδεχόμενο η κλίση της χαρακτηριστικής γραμμής είναι πιο απότομη (όπως της μετοχής Α στο σχετικό διάγραμμα). Οι συντελεστές "beta" μπορούν να λάβουν είτε θετική είτε αρνητική τιμή, αλλά ως επί τω πλείστον η τιμή τους είναι θετική. Το εύρος δε της διακύμανσής τους είναι τις περισσότερες φορές μεταξύ του 0,5 και του 2,0.

Γ) Προβλήματα στην Εξαγωγή του "Beta"

Στη διαδικασία προσδιορισμού του συντελεστή beta, τόσο για τα μεμονωμένα αξιόγραφα όσο και για τα χαρτοφυλάκια μετοχών, προκύπτουν ορισμένα προβλήματα τα οποία αξίζει να αναφερθούν:

Το πρώτο πρόβλημα συνδέεται με τη διαχρονική σταθερότητα του συντελεστή “beta”.

Το γεγονός ότι δεν έχουμε τη δυνατότητα απ’ ευθείας παρατήρησης, καθιστά απαραίτητη τη στατιστική εκτίμηση, που προϋποθέτει ότι το μη παρατηρούμενο μέγεθος παραμένει αμετάβλητο. Ο συντελεστής “beta” όμως μπορεί να μεταβληθεί διαχρονικά, σε περιπτώσεις, όπου για παράδειγμα η εταιρία η οποία εκδίδει τις μετοχές επεκτείνει τις δραστηριότητές της σε τομείς των οποίων οι αποδόσεις συν-

διακυμαίνονται διαφορετικά με τις αποδόσεις του χαρτοφυλακίου της αγοράς. Για αυτόν το λόγο ο συντελεστής “beta” πρέπει να υπολογίζεται για σχετικά μικρά χρονικά διαστήματα (περίπου έως 5 χρόνια), έτσι ώστε να μην περικλείει μέσα στο εκάστοτε διάστημα τις τυχόν αλλαγές στις δραστηριότητες της εταιρίας.

Το δεύτερο πρόβλημα το οποίο συνήθως παρουσιάζεται όταν υπολογίζουμε το συντελεστή “beta” μεμονωμένων αξιόγραφων, είναι το λεγόμενο πρόβλημα της εμπορευσιμότητας για μια συγκεκριμένη μετοχή. Αυτό γίνεται όταν δεν πραγματοποιούνται σημαντικές συναλλαγές σε ορισμένες μετοχές για κάποια χρονικά διαστήματα, με αποτέλεσμα να μην είναι δυνατό να καταγραφούν οι αποδόσεις αυτών των αξιόγραφων. Παράλληλα, αυτό είναι συνήθως πρόβλημα των εταιριών μικρής κεφαλαιοποίησης, των οποίων οι μετοχές δεν έχουν μεγάλη εμπορευσιμότητα με αποτέλεσμα να μην “κινούνται” στους ευρύτερους ρυθμούς της αγοράς, καθώς και υποανάπτυκτων αγορών όπου μακροχρόνια η ζήτηση για μετοχές είναι χαμηλή και υπάρχει μικρός αριθμός δραστηριοποιούμενων επενδυτών.

Δ) Προσδιοριστικοί Παράγοντες του Συντελεστή “ΒΕΤΑ” (στην θεωρία)

Οι προσδιοριστικοί παράγοντες του συντελεστή «ΒΕΤΑ» μπορούν να παρουσιασθούν ως εξής:

- Εταιρίες με μεγαλύτερη γκάμα προϊόντων διακρίνονται επίσης από υψηλότερο “beta” έναντι εταιριών με περιορισμένη γκάμα προϊόντων. [Όσο μεγαλύτερη είναι η ευαισθησία της ζήτησης για τα προϊόντα μιας εταιρίας τόσο υψηλότερος είναι ο κίνδυνος και ο δείκτης “beta”. Ανάπτυξη Α.Ε.Π. έναντι Πωλήσεων.]
- Εταιρίες στις οποίες είναι σημαντική η συμμετοχή του σταθερού κόστους στο συνολικό κόστος, χαρακτηρίζονται από υψηλότερο “beta”.

Το “beta” είναι επίσης υψηλότερο σε εταιρίες που διακρίνονται από σημαντικό τραπεζικό δανεισμό έναντι επιχειρήσεων που βασίζονται σε μικρότερο βαθμό στη χρηματοοικονομική μόχλευση. [Τα λειτουργικά κόστη και ο τραπεζικός δανεισμός

αυξάνουν την έκθεση της εταιρίας στον επιχειρηματικό κίνδυνο ή στον κίνδυνο της αγοράς.]

9.2.1.2 ΔΥΣΚΟΛΙΕΣ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ

ΘΕΜΕΛΙΑΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Ο θεμελιακός αναλυτής αντιμετωπίζει ορισμένα προβλήματα στην προσπάθειά του να καταλήξει σε μια τιμή της μετοχής μέσα από τα προβλεπόμενα οικονομικά μεγέθη μιας επιχείρησης και του κλάδου στον οποίο ανήκει.

Α) Χρειάζεται εκτός από τον μεγάλο όγκο πληροφοριών, που πολλές φορές δεν διατίθεται εύκολα ή δεν υπάρχουν καθόλου, πολύ χρόνο για να τις επεξεργαστεί

Ένας μέσος επενδυτής αποκλείεται να μπορέσει να επεξεργαστεί όλα αυτά τα στοιχεία, γιατί χρειάζονται ειδικές γνώσεις. Αν πάλι καταφύγει σε ένα επαγγελματία, η αμοιβή που θα πληρώσει θα είναι δυσανάλογη με τον επιτυγχανόμενο σκοπό.

Β) Ο θεμελιακός αναλυτής πρέπει να προβλέψει για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα την πορεία της επιχείρησης, τα μελλοντικά της κέρδη, τα μερίσματα που θα διανείμει. Υπάρχουν όμως παράγοντες εξωεπιχειρησιακοί και ενδοεπιχειρησιακοί που επηρεάζουν διαφορετικά τέτοια μεγέθη, όπως η φορολογική πολιτική του κράτους, η μερισματική πολιτική της εταιρίας που είναι αδύνατο να προβλεφθούν με ακρίβεια

Γ) Η ανάλυση μέσω των αριθμοδεικτών των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης, μπορεί να οδηγήσει σε λανθασμένα αποτελέσματα, γιατί άλλα ποσά παρουσιάζονται με τιμές κτήσης και άλλα παρουσιάζονται με τρέχουσες τιμές.

Συμπερασματικά, προκύπτει ότι η θεμελιακή ανάλυση βοηθάει τον επενδυτή να έρθει σε γνωριμία με την επιχείρηση, να την συγκρίνει με τις επιχειρήσεις του κλάδου της και να καταλήξει σε κάποια εκτίμηση της αξίας της μετοχής της. Έτσι ξεχωρίζει από το πλήθος των μετοχών, που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο, ποιες προσφέρουν καλύτερες προοπτικές για κέρδη.

9.2.2 ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Τεχνική ανάλυση είναι η πρόβλεψη των μελλοντικών επιπέδων των τιμών των μετοχών αναλύοντας τα παρελθόντα δεδομένα της αγοράς. Η βασική υπόθεση όλων

των θεωριών της τεχνικής ανάλυσης είναι ότι η ιστορία τείνει να επαναλαμβάνεται. Με άλλα λόγια αυτό σημαίνει ότι τα παρελθόντα πρότυπα των τιμών των μεμονωμένων μετοχών θα τείνουν να επανεμφανίζονται στο μέλλον.

Ως εκ τούτου ένας τρόπος να προβλεφθούν οι τιμές των μετοχών και φυσικά να αυξηθούν τα κέρδη των επενδύσεων, είναι να αποκτήσει ο αναλυτής μια εξοικείωση με τα παρελθόντα σχήματα και πρότυπα των τιμών των μετοχών, ώστε να μπορεί να αναγνωρίσει καταστάσεις που μπορεί να επανεμφανιστούν.

Μια άλλη πτυχή της τεχνικής ανάλυσης είναι ότι οι αποτελεσματικές πληροφορίες για μια μετοχή δεν φτάνουν στον μέσο επενδυτή παρά όταν οι λίγοι, που τις ξέρουν, τις χρησιμοποίησαν ήδη. Δηλαδή στην τιμή της μετοχής αντανακλώνται όλοι οι ψυχολογικοί, οικονομικοί, πολιτικοί και άλλοι παράγοντες που την επηρέασαν. Έτσι ο μέσος επενδυτής έχει στα χέρια του το αποτέλεσμα της πληροφορίας και όχι την ίδια την πληροφορία. Του απομένει λοιπόν να μελετήσει την ανοδική ή πτωτική πορεία των τιμών που προέκυψε από την χρήση της πληροφορίας και την διαπραγμάτευσή της στο χρηματιστήριο και να καθορίσει την δική του στάση στο Χρηματιστήριο.

Πατέρας της τεχνικής μεθόδου είναι ο Charles Dow, ο οποίος με μια σειρά άρθρων στην Wall Street Journal, στην τριετία 1900-1902, την εισήγαγε στην χρηματιστηριακή πρακτική. Σύγχρονοι εκφραστές της μεθόδου αυτής είναι οι λεγόμενοι χαρτιστές (chartists) που ασχολούνται με την καθημερινή παρακολούθηση των τιμών και το σχεδιασμό κάθε είδους διαγραμμάτων και χαρτών. Μεγάλη ώθηση έδωσε στην μέθοδο αυτή η χρήση των ηλεκτρονικών υπολογιστών.

9.2.2.1 ΔΥΣΚΟΛΙΕΣ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Η τεχνική ανάλυση όπως και κάθε μέθοδος ή θεωρία έχει κάποιες αδυναμίες και κάποια προβλήματα. για αυτό δέχεται ορισμένες κριτικές.

A) Η τεχνική ανάλυση είναι παρελθοντολογία, δηλαδή για να προβλέψει τις μελλοντικές τιμές των μετοχών στηρίζεται σε εκείνες του παρελθόντος. Βέβαια οι τεχνικοί αναλυτές αντικρούουν την άποψη αυτή λέγοντας ότι δεν υπάρχει μέθοδος πρόβλεψης που να μη στηρίζεται στα στοιχεία του παρελθόντος.

B) Οι τεχνικοί αναλυτές συστήνουν μια συγκεκριμένη επενδυτική πολιτική

(αγορά ή πώληση) μόλις δημιουργηθεί μια τάση πτωτική ή ανοδική στην μετοχή. Όμως τα σημαντικότερα κέρδη πραγματοποιούνται στα αρχές των τάσεων και ο επενδυτής χάνει την ευκαιρία περιμένοντας να ολοκληρωθεί η τάση. Έπειτα επειδή κάθε φορά που δημιουργείται μια καινούργια τάση, οι τεχνικοί αναλυτές συστήνουν αγορές ή πωλήσεις, αυτό σημαίνει συχνές αλλαγές στο χαρτοφυλάκιο ενός επενδυτή. Οι συχνές αυτές αλλαγές μεταφράζονται σε περισσότερα έξοδα και χρόνο απασχόλησης.

9.2.3 Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

Οι υποστηρικτές της θεωρίας των αποτελεσματικών αγορών βρίσκονται σε αντίθεση με την θεωρία της τεχνικής ανάλυσης. Υποστηρίζουν ότι κανείς δεν μπορεί να προβλέψει τις μελλοντικές τιμές των τιμών των μετοχών βασιζόμενος αποκλειστικά στις παρελθούσες τιμές

Σύμφωνα με την θεωρία αυτή, σε μια αποτελεσματική αγορά, όλες οι πληροφορίες που αφορούν μια μετοχή αντικατοπτρίζονται στην τρέχουσα τιμή της. Συνεπώς η καλύτερη εκτίμηση της πραγματικής αξίας της μετοχής δίνεται από την τρέχουσα τιμή της

Η θεωρία αυτή αντιλαμβάνεται την αγορά σαν ένα αποτελεσματικό μηχανισμό. Μόλις γίνει γνωστή μια πληροφορία π.χ. που αφορά την πραγματική τιμή της μετοχής, η αγορά θα αντιδράσει και η τιμή της μετοχής θα έρθει στο επίπεδο της πραγματικής της αξίας

Γενικά σε μια αποτελεσματική αγορά ο επενδυτής δεν μπορεί να χρησιμοποιήσει τις πληροφορίες που αφορούν μια μετοχή, για να επιτύχει επί πλέον κέρδη, γιατί όλες οι πληροφορίες έχουν ήδη ληφθεί υπόψη και έχουν ενσωματωθεί στην τιμή της. Εφόσον οι τιμές των μετοχών είναι σωστά διαμορφωμένες ήδη, δεν υπάρχουν για τον επενδυτή ευκαιρίες για κέρδη

Ορισμένοι οπαδοί της θεωρίας αυτής χωρίζουν τους επενδυτές σε δυο κατηγορίες. Αυτούς που είναι η πλειονότητα και οι οποίοι θεωρούν την αγορά αποτελεσματική, γιατί όλες οι διαθέσιμες σε αυτούς πληροφορίες αντικατοπτρίζονται στην τιμή της μετοχής. Σε μια δεύτερη κατηγορία που είναι οι επαγγελματίες χρηματιστές, αναλυτές, στελέχη επιχειρήσεων και οι οποίοι έχουν πρόσβαση σε πληροφορίες που ακόμη δεν έχουν αποτυπωθεί στην τιμή της μετοχής και για τους οποίους η αγορά είναι μη αποτελεσματική.

Γενικά, όταν ένας επενδυτής επιτυγχάνει συστηματικά επί πλέον κέρδη, συμπεραίνεται ότι γνωρίζει πληροφορίες που δεν αντικατοπτρίζονται στην τιμή μιας μετοχής. Χρησιμοποιεί τις πληροφορίες αυτές για να αγοράσει ή να πουλήσει την μετοχή και είναι αυτός ο οποίος πρώτος διαμορφώνει ένα καινούργιο επίπεδο ισορροπίας στην τιμή, είτε προς τα πάνω είτε προς τα κάτω, αποκομίζοντας και κέρδος από την συναλλαγή

Ανάλογα με το είδος των πληροφοριών που ενσωματώνονται στην τιμή της μετοχής, η αποτελεσματικότητα της αγοράς προσδιορίζεται κατά τρεις τρόπους.

A) Αποτελεσματικότητα ήπιας μορφής και η θεωρία της μεταβολής των τιμών

Η αγορά είναι ήπιας μορφής αποτελεσματική όταν όλες οι πληροφορίες που αφορούν τις μεταβολές των τιμών της μετοχής στο παρελθόν έχουν ενσωματωθεί στην τρέχουσα τιμή της μετοχής. Ούτε οι θεμελιακοί αναλυτές ούτε οι τεχνικοί αναλυτές μπορούν να βοηθήσουν τον επενδυτή να επιτύχει επί πλέον κέρδος.

Η θεωρία της τυχαίας μεταβολής των τιμών οφείλει το όνομά της στον Adam Smith, ο οποίος το 1969 έγραψε το βιβλίο «Το παιχνίδι του χρήματος» και την φράση που συνοψίζει το περιεχόμενό της «οι τιμές δεν έχουν μνήμη και το σήμερα δεν έχει καμία σχέση με το αύριο».

Η θεωρία πιστεύει ότι οι μεταβολές των τιμών των μετοχών μεταξύ δυο περιόδων είναι στατιστικά ανεξάρτητες και ακολουθούν αυτό που οι στατιστικοί ονομάζουν τυχαία μεταβολή. Η ανάλυση των σημερινών ή των παρελθόντων τιμών δεν βοηθά στην πρόβλεψη των μελλοντικών τιμών των μετοχών, διότι η σχέση μεταξύ τους είναι τυχαία. Καλύτερα κάποιος να στρίψει ένα νόμισμα παρά να χάσει τον χρόνο του αναλύοντας τις κινήσεις των μετοχών στο παρελθόν.

B) Αποτελεσματικότητα μέτριας μορφής

Η αγορά είναι μέτρια αποτελεσματική, όταν όλες οι δημόσια διαθέσιμες πληροφορίες ενσωματώνονται στην τιμή μιας μετοχής. Αν πράγματι η αγορά είναι μέτρια αποτελεσματική, κανείς δεν μπορεί να πετύχει επί πλέον κέρδη μελετώντας κάποια στοιχεία που συνήθως δημοσιεύονται, όπως ο όγκος των συναλλαγών, οι διακυμάνσεις των τιμών, τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης κ.λ.π

Γ) Αποτελεσματικότητα ισχυρής μορφής.

Η αγορά είναι ισχυρής μορφής αποτελεσματική, εάν όλες οι πληροφορίες, ακόμη και αυτές που δεν δημοσιεύονται, αντανακλώνται στην τιμή της μετοχής. Ακόμη και όσοι διαθέτουν εσωτερικές πληροφορίες τους είναι άχρηστες, διότι στην ισχυρή μορφής αποτελεσματική αγορά έχουν ήδη ενσωματωθεί στην τιμή της μετοχής.

Σε μια αποτελεσματική αγορά ούτε οι τεχνικοί ούτε οι τεχνικοί αναλυτές δεν μπορούν να βρουν ευκαιρίες. Οι υποδείξεις τους για αγορά ή για πώληση μετοχών δεν έχουν καμία οικονομική αξία και το μόνο που απομένει στους οικονομικούς αναλυτές είναι να βοηθήσουν τους επενδυτές να σχηματίσουν ένα άριστο χαρτοφυλάκιο, με βάση την σχέση κίνδυνος – απόδοση.

9.2.3.1 ΔΥΣΚΟΛΙΕΣ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΘΕΩΡΙΑΣ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

Όπως κάθε θεωρία και αυτή των αποτελεσματικών αγορών στηρίχτηκε σε ορισμένες προϋποθέσεις:

1. όλοι οι επενδυτές έχουν τις ίδιες δυνατότητες πληροφόρησης
2. απαγορεύεται η χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών
3. κανείς επενδυτής δεν διαθέτει ένα τόσο μεγάλο χαρτοφυλάκιο μετοχών, ώστε να επηρεάζει θετικά ή αρνητικά την αγορά.

Οι εμπειρικές μελέτες που έγιναν για να θεμελιώσουν την επιστημονική αυτή άποψη, οδήγησαν στην αμφισβήτηση της ισχυρής μορφής αποτελεσματικότητας. Δηλαδή άτομα με πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες μπορούν να επιτύχουν έκτακτα κέρδη, αξιοποιώντας αυτές τις πληροφορίες. Οι άλλες δυο μορφές αποτελεσματικότητας έγιναν δεκτές

Θα πρέπει να τονίσουμε ότι οι μελέτες που επαλήθευσαν τις αποτελεσματικές αγορές ήπιας και μέτριας μορφής έγιναν σε χρηματιστήρια των ΗΠΑ, όπου ο όγκος των συναλλαγών και ο αριθμός των μετοχών είναι πολύ μεγάλος. Σε τέτοια χρηματιστήρια οι μεταβολές των τιμών ακολουθούν τους νόμους των μεγάλων αριθμών, κάτι που δεν συμβαίνει με το ελληνικό χρηματιστήριο. Οι εμπειρικές μελέτες έγιναν στη δεκαετία του '70. Από την δεκαετία όμως του '80 εμφανίσθηκαν οι μεγάλοι θεσμικοί επενδυτές, έτσι μεγάλο μέρος των συναλλαγών επηρεάζεται από μικρό αριθμό επενδυτών. Συνεπώς η μια από τις προϋποθέσεις της θεωρίας δεν πληρείται πια.

Όσο για το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών επειδή καμία μελέτη δεν έχει γίνει που να επαληθεύει κάποια μορφή αποτελεσματικότητας της αγοράς, είναι θέμα υποκειμενικό του κάθε αναλυτή να δεχτεί ή να απορρίψει την θεωρία

Πρέπει να τονιστεί ότι εμπνευστές της θεωρίας των αποτελεσματικών αγορών προέρχονται κυρίως από τον πανεπιστημιακό χώρο.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΙΚΑ θα λέγαμε ότι η θεμελιακή ανάλυση είναι χρήσιμη για μακρόχρονες προβλέψεις, η τεχνική ανάλυση για βραχυπρόθεσμες προβλέψεις στις κινήσεις των μετοχών ή της αγοράς και η θεωρία των αποτελεσματικών αγορών για να θυμίζει στον επενδυτή να μην ενθουσιάζεται ούτε να απογοητεύεται υπερβολικά από τα συμπεράσματα των δυο πρώτων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10ο

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Σε γενικές γραμμές, όπως δείχνει η ιστορία του ελληνικού Χρηματιστηρίου τον 20ό αιώνα, οι περίοδοι ακραίας συμπεριφοράς της αγοράς είναι οι καλύτερες για να γίνουν ευρείας κλίμακας κινήσεις από θεσμικά και όχι μόνο επενδυτικά χαρτοφυλάκια. Σε περιόδους κρίσεων (από τη Μικρασιατική Καταστροφή του 1922 έως την κρίση Οτσαλάν και τον πόλεμο στη Γιουγκοσλαβία το 1999), η τοποθέτηση κεφαλαίων αποδεικνύεται ως η πιο ώριμη επενδυτική επιλογή.

Αντίθετα σε καιρούς μεγάλου επενδυτικού πυρετού (από την εταιρία του Λαυρίου πριν από περισσότερα από 100 χρόνια έως τις πρόσφατες χρονιές του 1990 και του 1999) η έξοδος από τις μετοχές εκ των πραγμάτων ενδεικνύεται, καθώς τίποτε άλλο καλό δεν δείχνει να έχει απομείνει ως πρόσθετη θετική εμπειρία για την αγορά (οπότε οι τιμές δεν είναι πιθανό να σκαρφαλώσουν υψηλότερα).

Βέβαια σε ακραίες χρηματιστηριακές περιόδους - όπως η άνοδος του 1999 αλλά και η μεγάλη πτώση, που ακολούθησε είναι μάλλον φυσικό επακόλουθο της πρώτης - η κατάσταση απόγνωσης αλλά και τα διλήμματα στα οποία τείνει να "παγιδεύεται" ένας επενδυτής προέρχονται από την εύθραυστη ψυχολογία του (πανικός / υπέρμετρος ενθουσιασμός). Όταν όλα είναι απαισιόδοξα ο επενδυτής φθάνει στο σημείο να πανικοβάλλεται ακόμη εντονότερα, ενώ όταν όλα φαίνονται αισιόδοξα συνηθίζει να πλέει σε πελάγη ατελείωτης ευτυχίας. Όμως τίποτε από όλα αυτά δεν είναι τελικά φρόνιμο, καθώς οποιοδήποτε ανεξέλεγκτο συναίσθημα μπορεί εύκολα να οδηγήσει σε λανθασμένες επενδυτικές αποφάσεις. "Μέτρον άριστον" στην ψυχολογία του επενδυτή είναι συνεπώς το κλειδί της μακροπρόθεσμης επιτυχίας στο Χρηματιστήριο, ιδιαίτερα σε περιόδους ακραίας συμπεριφοράς των αγορών. Το γεγονός αυτό σημαίνει ότι οι συμμετέχοντες σε μία αγορά θέτουν στόχους αποδόσεων, τους οποίους με αυστηρή πειθαρχία καρπώνονται όταν αυτοί τηρηθούν, αφήνοντας τις όποιες υπεραποδόσεις για τους επόμενους επενδυτές που θα ακολουθήσουν στην αλυσίδα των αγοραπωλησιών μετοχικών αξιών. Όλα αυτά βέβαια ακούγονται ως απλοί κανόνες στους οποίους τελικά αποδίδεται πολύ μικρή προσοχή στην πράξη, όπως άλλωστε φαίνεται από το γεγονός ότι πολλοί επενδυτές αλλά και διαχειριστές κεφαλαίου όχι μόνο δεν κατάφεραν να κατοχυρώσουν σημαντικό μέρος των κερδών τους (από την περίοδο της εκρηκτικής ανόδου του Γενικού Δείκτη στο ελληνικό

Χρηματιστήριο, 1998 – 1999), αλλά αντιθέτως υπέστησαν έως και πολύ υψηλές ζημιές στα υπό διαχείριση χαρτοφυλάκιά τους.

Συνεπώς, οι κανόνες αυτοί αποδεικνύονται διαχρονικά το ίδιο μαγικοί ως προς την αποτελεσματικότητά τους, ακόμη και από το πιο εξειδικευμένο μοντέλο διαχείρισης ενός επενδυτικού χαρτοφυλακίου (το οποίο ταυτόχρονα μπορεί να εμπεριέχει και πολλά αδύνατα σημεία).

Συμπερασματικά, οι χρηματιστηριακές αγορές είναι σχεδόν “καταδικασμένες” να επαναλαμβάνουν τον “καλό” ή τον “κακό” τους εαυτό με το πέρασμα των ετών ή των δεκαετιών. Αυτό συμβαίνει με τον ίδιο τρόπο που οι άνθρωποι “αδυνατούν” μάλλον υποσυνείδητα - να μάθουν από τα λάθη τους, όσο εξακολουθούν να υπάρχουν μπροστά τους οι μεγάλοι πειρασμοί της ζωής, που τους παροτρύνουν να επιζητούν το μέγιστο των κατακτήσεων με το μικρότερο δυνατό κόστος. Σύμφωνα με το γνωστό πλέον ρητό «οι ανοδικές αγορές γεννώνται μέσα στην απαισιοδοξία, αναπτύσσονται στο σκεπτικισμό, ωριμάζουν στην αισιοδοξία και πεθαίνουν μέσα στην ευφορία.». Με τον τρόπο αυτό συμπληρώνεται ένας χρηματιστηριακός κύκλος πλούσιων εμπειριών, μόνο και μόνο για να ξεκινήσει ο αμέσως επόμενος κύκλος με τη γνωστή κατάληξη. Οι επενδυτές βεβαίως σε όλη αυτή τη χρηματιστηριακή αλυσίδα των βιωμάτων τους, είναι απολύτως ικανοί να αντιδράσουν με βάση το δικό τους κώδικα κανόνων συμπεριφοράς και να κερδίσουν το τελικά το πολυπόθητο “παιχνίδι” των αποδόσεων, αφού αυτό είναι προδιαγεγραμμένο να λάβει χώρα με έναν τρόπο που όλοι (οι επενδυτές) γνωρίζουν, πολύ πριν ξεκινήσει. Η εποχή της ξέφρενης ανόδου του 1990 έδωσε λοιπόν τη θέση της σε εκείνη του 1999, ενώ δεν μένει παρά να περιμένουμε την αμέσως επόμενη κατάσταση ευφορίας που «θα έρθει χωρίς καμία αμφιβολία ακριβώς στην ώρα της» στο μέλλον.

Επίσης, πολλές φορές διατυπώνεται η άποψη ότι οι μετοχές χαμηλής κεφαλαιοποίησης δεν αξίζουν το ρίσκο μιας επένδυσης. Ωστόσο μία τέτοια εκτίμηση είναι μάλλον ελλιπούς γνώσης και μικρής χρηματιστηριακής εμπειρίας. Από την άλλη πλευρά, η αλήθεια είναι ότι ιστορικά οι «μικρές» μετοχές έχουν ως ομάδα ή κατηγορία υπερισχύσει σε διαχρονική απόδοση των «μεγάλων» μετοχών και μάλιστα με σημαντική διαφορά. Παράλληλα ίσως καμία άλλη κατηγορία μετοχών δεν προσφέρει τόσο ευρείες επενδυτικές ευκαιρίες (διαφορετικής δυναμικότητας εταιρίες σε ποικίλους κλάδους). Επιπρόσθετα, οι μετοχές χαμηλής κεφαλαιοποίησης – πέρα από το συγκριτικά υψηλότερο ρυθμό κερδοφορίας και την ανάλογη υπεραξία που συνήθως ακολουθεί – προσφέρουν στους επενδυτές την ευκαιρία να επωφεληθούν από

προσωρινές ανισορροπίες της αγοράς, ανισορροπίες που εμφανίζονται με πιο ακραίο τρόπο σε αυτήν την κατηγορία μετοχών. Με άλλα λόγια επειδή οι «μικρές» μετοχές λόγω του μεγέθους τους δεν παρακολουθούνται σε σημαντικό βαθμό από τους μεγάλους συμμετέχοντες της αγοράς – κυρίως τους θεσμικούς επενδυτές – η πληροφόρηση τείνει να διαχέεται με πιο αργό τρόπο προς αυτούς, με αποτέλεσμα οι ιδιώτες επενδυτές να καρπώνονται την ευκαιρία τοποθέτησης των κεφαλαίων τους σε μία μικρή μετοχή αρκετό καιρό πριν την αναγνωρίσουν οι μεγάλοι «παίκτες» της αγοράς. Όπως έχουν κατά καιρούς παραδεχθεί γνωστοί παράγοντες των αγορών, στους μύθους που χτίζει η αγορά ακόμη και από λανθασμένη κατανόηση της πραγματικότητας, τείνουν να υπάρχουν σοβαρά περιθώρια κέρδους για έναν επενδυτή από την αγοραπωλησία μετοχών χαμηλής κεφαλαιοποίησης.

Ακόμη, έχει διατυπωθεί η άποψη ότι η επένδυση σε «μεγάλες» μετοχές είναι ασφαλέστερη από την επένδυση σε «μικρές» μετοχές. Αυτό δεν είναι σωστό, αφού μία μελετημένη επένδυση σε μία μετοχή χαμηλής κεφαλαιοποίησης δύναται να είναι σαφώς πιο ασφαλής από μία «τυφλή» τοποθέτηση σε μία μετοχή υψηλής κεφαλαιοποίησης. Με το ίδιο σκεπτικό, υπάρχουν χιλιάδες επενδυτές που έχουν μεταξύ των άλλων ιδία εμπειρία από τη μεγάλη μεταβλητότητα των μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης, ή από μία δύσκολη συγκυρία που έτυχε να κλονίσει κάποια στιγμή τις «μεγάλες» μετοχές και τις αποτιμήσεις τους. Επίσης κατά καιρούς, ο τύπος τείνει να υπερτονίζει τα ρίσκα που περιστοιχίζουν μία επένδυση σε «μικρή» μετοχή – της οποίας η δυναμικότητα ή η κερδοφορία μπορεί να αποδειχθεί ασταθής ή και προσωρινή – με αποτέλεσμα σε διάφορες χρονικές συγκυρίες να προβάλλεται μονομερώς η έννοια της «φούσκας». Αν και το τελευταίο φαινόμενο παρουσίασε κάποτε εκρηκτικές διαστάσεις ή ακόμη και σήμερα εξακολουθεί να επηρεάζει τις ισορροπίες της αγοράς, δεν σημαίνει κατ' ανάγκη ότι όλες οι «μικρές» μετοχές κινούνται στη σφαίρα της «φούσκας». Τα λεγόμενα ποιοτικά θεμελιώδη μεγέθη συναντώνται εξίσου στις μικρές μετοχές, με αποτέλεσμα να αυξάνεται το αίσθημα της ασφάλειας του επενδυτή που λαμβάνει θέση σε αυτές. Ο επενδυτής ο οποίος αντιλαμβάνεται τη λανθασμένη προσέγγιση την οποία κάνει η αγορά, απέναντι στο βαθμό ασφάλειας των μετοχών χαμηλής κεφαλαιοποίησης, αποκτά αυτόματα τη δυνατότητα να ανακαλύψει αξίες στη χρηματιστηριακή αγορά, οι οποίες τελικά δεν έχουν τόσο υψηλό ρίσκο και την ασφάλεια των οποίων ο επενδυτικός κόσμος δεν θα αργήσει αργά ή γρήγορα να εντοπίσει στο μέλλον. Το τελευταίο λαμβάνει χώρα ακόμη πιο γρήγορα, όσο η εταιρία μικρής κεφαλαιοποίησης εξελίσσεται σε μία εταιρία

μεγαλύτερης κεφαλαιοποίησης, διότι η αγορά αναγνωρίζει ταυτόχρονα το «χάσμα αξίας» και αρχίζει να την αποτιμά σε υψηλότερα επίπεδα.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1^ο

ΠΙΝΑΚΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΜΕΓΑΛΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ

ΜΕΤΟΧΗ	ΜΕΤΟΧΗ
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)	ΡΟΚΚΑΣ(ΠΟ)
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ(ΚΟ)	ΣΑΡΑΝΤΗΣ(ΚΑ)
ΑΛΦΑ ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ(ΚΟ)	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ (ΚΑ)
ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΛΑΣ(ΚΟ)	ΤΕΡΝΑ (ΚΟ)
ΒΙΟΧΑΛΚΟ(ΚΑ)	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ (ΚΟ)
ΓΕΚ(Κ)	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ(ΚΟ)
ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ(ΚΟ)	ΤΙΤΝ(ΚΟ)
ΓΕΡΜΑΝΟΣ(ΚΟ)	ΤΙΤΑΝ(ΠΟ)
ΔΕΗ(ΚΟ)	ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΤΤΙΚΗΣ(ΚΟ)
ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ(ΚΑ)	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ(ΚΟ)
ΔΗΜ.ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ(ΚΟ)	ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ(ΚΟ)
ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ(ΚΟ)	Χ.Κ.ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ(ΚΟ)
ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ(ΠΟ)	ΧΑΛΚΟΡ(ΚΑ)
ΕΘΝΙΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ(ΚΟ)	ALPHA BANK(ΚΟ)
ΕΘΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ(ΚΟ)	ASPIS BANK(ΚΟ)
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ(ΚΟ)	ΑΤΤΙΚΑ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ(Κ)
ΕΛΑΪΣ(Κ)	AUTOHELLAS(ΚΟ)
ΕΛΒΑΛ ΑΕ(ΚΑ)	BABIS VOVOS(ΚΟ)
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ(ΚΟ)	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ (ΚΑ)
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ(ΚΟ)	CHIPITA(ΚΑ)
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ(ΚΟ)	COCA-COLA ΕΕΕ(Κ)
ΕΜΠΟΡΙΚΗ(ΚΟ)	COSMOTE(ΚΟ)
ΕΥΔΑΠ(ΚΟ)	ELBISCO ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ(Κ)
ΗΡΑΚΛΗΣ (ΚΟ)	EUROBANK ΑΕ(ΚΟ)
ΙΑΣΩ(ΚΟ)	FG EUROPE (ΚΟ)
ΙΑΤΡΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ(ΚΟ)	FOLLI-FOLLIE(ΚΑ)
ΙΝΤΡΑΚΟΜ(ΚΟ)	FOURLIS(ΚΑ)
ΙΝΤΡΑΛΟΤ(ΚΟ)	FRIGOGLASS(ΚΟ)
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ(ΚΟ)	GOODYS(ΚΑ)
ΚΑΡΕΛΙΑΣ(Κ)	HYATT REGENCY(ΚΟ)
ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡ.ΕΙΔΩΝ(ΚΟ)	INFOQUEST(ΚΟ)

ΛΑΜΨΑ(Κ)	J.P ΑΒΑΞ(ΚΟ)
Μ.Ι.ΜΑΪΛΗΣ (ΚΑ)	JUMBO(ΚΟ)
ΜΕΤΚΑ(ΚΟ)	LAMDA DEVELOPMENT(ΚΟ)
ΜΗΧΑΝΙΚΗ(ΚΟ)	MARFIN GROUP(ΚΟ)
ΜΗΧΑΝΙΚΗ(ΠΟ)	NOTOS COM(ΚΑ)
ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ (ΚΟ)	S&B
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ(ΚΟ)	ΠΕΡΑΙΩΣ Α.Ε.Ε.Α.Π
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ(ΚΟ)	ΠΛΑΙΣΙΟ(ΚΟ)
ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ(ΚΟ)	ΟΤΕ (ΚΟ)
ΟΠΑΠ(ΚΟ)	
ΟΡΓ.ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΑ(ΚΟ)	
ΡΟΚΚΑΣ(ΚΟ)	

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΜΕΣΑΙΑΣ & ΜΙΚΡΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ

ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ(ΚΟ)	ΕΛΙΝΟΪΛ(ΚΑ)
ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ(ΚΟ)	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ(ΚΟ)
ΑΕΓΕΚ(ΚΟ)	ΕΛΛΗΝΙΚΑΙ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΙΑΙ(ΚΟ)
ΑΘΗΝΑ(ΚΟ)	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ(ΚΑ)
ΑΙΟΛΙΚΗ(ΚΑ)	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ(ΚΑ)
ΑΚΡΙΤΑΣ(ΚΟ)	ΕΛΤΟΝ ΧΗΜΙΚΑ(ΚΑ)
ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ (ΚΑ)	ΕΛΤΡΑΚ(Κ)
ΑΛΛΑΤΙΝΗ(ΚΑ)	ΕΛΦΙΚΟ(ΚΟ)
ΑΛΟΥΜΥΛ ΜΥΛΩΝΑΣ(ΚΟ)	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ(ΚΑ)
ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ(ΚΟ)	ΕΤΕΜ(ΚΑ)
ΑΤΕΡΜΩΝ ΑΕ(ΚΟ)	ΕΥΑΘ(ΚΟ)
ΑΤΛΑΝΤΙΚ(ΚΟ)	ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ(ΚΟ)
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ(ΚΟ)	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ(ΚΟ)
ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ(ΚΟ)	ΕΥΡΟΣΥΜΒΟΥΛΟΙ(ΚΟ)
ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ(ΚΟ)	ΕΥΡΟΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ(ΚΟ)
ΑΧΟΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ(ΚΟ)	ΖΑΜΠΑ(Κ)
ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ(Κ)	ΖΗΝΩΝ(ΚΟ)
ΒΑΡΑΓΚΗΣ(ΚΟ)	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ(ΚΟ)
ΒΑΡΒΑΡΕΣΣΟΣ(ΚΑ)	ΙΚΤΙΝΟΣ(ΚΑ)
ΒΑΡΔΑΣ(ΚΟ)	ΙΛΥΔΑ(ΚΟ)
ΒΙΟΤΕΡ(ΚΟ)	ΙΜΑΚΟ(ΚΟ)
ΒΙΣ(ΚΟ)	ΙΜΠΕΡΙΟ(ΚΟ)
ΒΙΣ(ΠΟ)	ΙΝΤΕΡΤΕΚ(ΚΟ)
ΒΟΠΑΤΖΟΓΛΟΥ(ΚΟ)	ΙΝΤΡΑΚΑΤ(ΚΟ)
ΓΑΛΑΞΙΔΗ(ΚΑ)	ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ (ΚΑ)
ΓΕΚΕ PRESIDENT(ΚΑ)	ΙΠΠΟΤΟΥΡ(Κ)
ΓΕΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΟΥ &ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ (ΚΑ)	ΚΑΛΠΙΝΗΣ-ΣΙΜΟΣ(Κ)

ΓΡΗΓΟΡΗΣ ΜΙΚΡΟΓΕΥΜΑΤΑ(ΚΟ)	ΚΑΝΑΚΗΣ(ΚΟ)
ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ (ΚΟ)	ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ(ΚΑ)
ΔΕΛΤΑ PROJECT(ΚΑ)	ΚΑΡΑΤΖΗΣ ΑΕ (ΚΟ)
ΔΙΑΣ(ΚΑ)	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ(ΚΑ)
ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ(ΚΑ)	ΚΑΤΣΕΛΗΣ(Κ)
ΔΙΕΚΑΤ(ΚΟ)	ΚΕΡΚΟΥ(ΚΟ)
ΔΙΟΛΚΟΣ(ΚΟ)	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-ΛΑΪΠΙΑΣ(ΚΟ)
ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ(ΚΟ)	ΚΛΩΝΑΤΕΞ(ΚΑ)
ΔΟΥΡΟΣ(ΚΟ)	ΚΛΩΝΑΤΕΞ(ΠΑ)
ΔΡΟΜΕΑΣ(ΚΟ)	ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ(ΚΑ)
ΕΒΙΚ	ΚΟΡΔΕΛΟΥ(ΚΑ)
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ(ΚΟ)	ΚΟΥΜΠΑΣ(ΚΟ)
ΕΔΡΑΣΗ(ΚΟ)	ΚΡΕΚΑ(ΚΑ)
ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ(ΚΟ)	ΚΡΙ ΚΡΙ(ΚΑ)
ΕΚΤΕΡ(ΚΟ)	ΚΤΗΜΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ(ΚΑ)
ΕΛΒΕ(ΚΑ)	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΥ(Κ)
ΕΛΒΙΕΜΕΚ(ΚΟ)	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΣ ΛΟΥΛΗ(Κ)
ΕΛΓΕΚΑ(ΚΑ)	ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ(ΚΟ)
ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ(ΚΟ)	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ(ΚΟ)

ΛΑΝΑΚΑΜ(ΚΟ)	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ(ΚΟ)
ΛΑΝΝΕΤ(ΚΟ)	ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ(ΚΑ)
ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ(Κ)	ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ(ΚΟ)
ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ(Π)	ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ(ΚΟ)
ΛΙΒΑΝΗΣ(ΚΟ)	ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ(ΠΟ)
ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ(ΚΑ)	ΥΓΕΙΑ(ΚΟ)
ΜΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ(ΚΟ)	ΥΙΟΙ ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ(ΚΟ)
ΜΙΝΕΡΒΑ(ΚΑ)	ΦΕΡΑΤΕΞ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ(ΚΟ)
ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ(ΚΟ)
ΜΟΥΖΑΚΗΣ(ΚΑΘ)	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ(ΚΟ)
ΜΠΑΛΗΣ ΧΗΜΙΚΑ(ΚΟ)	ΧΑΤΖΗΓΩΑΝΝΟΥ(ΚΟ)
ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ(Κ)	ACTIVE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ(ΚΑ)
ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ(ΚΟ)	ALBIO HOLDINGS(ΚΟ)
ΜΠΗΤΡΟΣ(ΚΟ)	ALPHA TRUST ANDROMEDA(ΚΑ)
ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ(ΚΑ)	ALPHA ASTIKA ΑΚΙΝΗΤΑ(ΚΟ)
ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ(ΠΑ)	ALPHA GRISIN(ΚΟ)
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ(ΚΟ)	ALSINCO(ΚΑ)
ΝΑΚΑΣ(ΚΟ)	ALTEC(ΚΟ)
ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ(ΚΟ)	ALTIOUS ΑΒΕΕΧ(ΚΟ)
ΝΕΩΡΙΟΝ ΣΥΡΟΥ(ΚΟ)	ANEK LINES (ΚΟ)
ΝΗΡΕΥΣ(ΚΑ)	ANEK LINES (PO)1990
ΝΤΙΝΙΚ(ΚΑ)	ANEK LINES (PO)1996
ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ(ΚΟ)	AS COMPANY(ΚΟ)
ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ(Κ)	ASTRA(ΚΟ)
ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ(Π)	AUDIO VISYAL
ΟΡΓΑΝ.ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΚΗΣ	BETANET

Π.Γ.ΝΙΚΑΣ(ΚΑ)	BYTE(ΚΟ)
ΠΑΪΡΗΣ(ΚΟ)	CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ(ΚΟ)	COMPUCON(ΚΟ)
ΠΑΡΝΑΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ(ΚΟ)	CPI(ΚΟ)
ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING(ΚΟ)	CRETA FARM(ΚΟ)
ΠΕΙΡΑΙΩΣ REAS ESTATE(ΚΟ)	CYCLON(ΚΑ)
ΠΕΡΣΕΥΣ(ΚΑ)	ELMEC SPORT(ΚΟ)
ΠΕΤΖΕΤΑΚΗΣ(ΚΑ)	EUROBROKERS(ΚΟ)
ΠΕΤΖΕΤΑΚΗΣ(ΠΑ)	EURODRIP(ΚΑ0
ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ(ΚΟ)	EUROLINE(ΚΑ0
ΠΗΓΑΣΟΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ(ΚΟ)	EUROMEDICA (ΚΟ)
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ(ΚΑ)	EVEREST(ΚΟ)
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ(ΚΑ)	FASHION BOX(ΚΟ)
ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ(ΚΑ)	FHL MERMEREN COMBINAT AD PRILEP
ΣΕΛΜΑΝ(Κ)	FLEXOPACK (ΚΑ)
ΣΕΛΟΝΤΑ(ΚΑ)	FORTHNET(ΚΟ)
ΣΙΔΑΜΑ(ΚΟ)	GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ(ΚΟ)	HELLAS CAN(ΚΑ)
ΤΕΞΑΠΡΕΤ(ΚΑ)	HITECH(ΚΟ)

INFORM ΛΥΚΟΣ (ΚΟ)	MODA BAGNO(ΚΟ)
INFORMER(ΚΟ)	MULTIRAMA(ΚΟ)
INTERFISH(ΚΟ)	NEWSPHONE(ΚΟ)
INTERINVEST(ΚΑ)	NEXANS HELLAS (ΚΟ)
KEGO(ΚΟ)	NEXUS (ΚΑ)
KLEEMANN HELLAS(ΚΟ)	NEL(ΚΟ)
LAVIPHARM(ΚΟ)	OLUMPIC CATERING (ΚΟ)
LOGIC DATA (ΚΟ)	PAPERPACK ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ(ΚΟ)
LOGISMOS(ΚΟ)	PROFILE(ΚΟ)
MEDICON	PROTON
MEVACO ΑΕ(ΚΟ)	QUALITY &RELIABILITY(ΚΟ)
MLS(ΚΟ)	RAINBOW(ΚΟ)
REDS(ΚΟ)	REVOIL(ΚΟ)
RIDENCO(ΚΑ)	RILKEN(ΚΑ)
SATO(ΚΟ)	SPACE HELLAS (ΚΟ)
SPIDER(ΚΟ)	SPRIDER(ΚΟ)
UNIBRAIN(ΚΟ)	UNISYSTEMS(ΚΟ)
VETERIN(ΚΟ)	VIVERE(ΚΑ)
YALCO(ΚΑ)	

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΕΙΔΙΚΩΝ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΩΝ

ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ ΦΟΙΝΙΞ(ΚΟ)	ΝΙΚΟΣ ΓΚΑΛΗΣ(ΚΟ)
ΓΕΝΕΡ(ΚΟ)	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ(ΚΟ)
ΔΕΛΤΑ ΠΑΓΩΤΟΥ(ΚΟ)	ALPHA LEASING(ΚΟ)
ΜΑΞΙΜ ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ(ΚΑ)	FITCO(ΚΟ)
ΜΟΧΛΟΣ(ΚΟ)	

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΥΠΟ ΕΠΙΤΗΡΗΣΗ

ΑΛΥΣΙΔΑ(Κ)	ΕΤΜΑ(ΠΟ)
ΑΛΥΣΙΔΑ(Π)	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ
ΒΙΟΣΩΛ(ΚΟ)	ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ(ΚΑ)
ΒΙΟΣΩΛ(ΠΟ)	ΣΠ.ΤΑΣΟΓΛΟΥ(ΚΑΘ)
ΕΙΚΟΝΑ-ΗΧΟΣ(ΚΟ)	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ(ΚΟ)
ΕΛΛΑΤΕΞ(ΚΑ)	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ(ΚΟ)
ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ(ΚΟ)	FANCO(ΚΑ)
ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ(ΠΟ)	MICROLAND(ΚΟ)
ΕΡΓΑΣ(ΚΟ)	PLIAS(ΚΑ)
ΕΤΜΑ(ΚΟ)	

ΠΙΝΑΚΑΣ 5

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΥΠΟ ΑΝΑΣΤΟΛΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ

ΑΛΤΕ(ΚΟ)	ΜΠΑΛΑΦΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ(ΚΟ)
Γ.ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ(προσωρινή αναστολή)	ΝΗΜΑΤΕΜΠΟΡΙΚΗ(ΚΟ)
ΔΑΝΕ(ΚΟ)	ΞΙΦΙΑΣ(ΚΑ)
ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΖΩΗΣ(ΚΟ)	ΞΙΦΙΑΣ(ΠΑ)
ΕΜΠΕΔΟΣ(ΚΟ)	ΠΟΡΤΟΚΑΡΑΣ
ΕΜΦΑΣΙΣ(ΚΟ)	ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ(ΚΟ)(προσωρινή αναστολή)
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ(ΚΟ)	ΡΑΔΙΟ ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ(ΚΟ)
ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ(ΚΟ)	ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ(ΚΟ)
ΘΕΣΣΑΛΙΚΗ(Κ)	ΦΙΛΙΠΠΟΥ ΔΟΜΙΚΑ ΕΡΓΑ(ΚΟ)
ΙΝΤΕΑΛ(Κ)	ΧΑΤΖΗΓΩΑΝΝΟΥ(ΚΟ)
ΙΝΤΕΑΛ(Π)	ALFA ALFA ENERGY(ΚΑ)
ΙΝΤΕΡΣΑΤ(ΚΟ)	ALFA ALFA ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ(ΚΟ)
ΙΝΦΟΡΜΑΤΙΚΣ(ΚΟ)	CONNECTION

ΚΕΡΑΝΗΣ(Κ)	COSMOS(ΚΑ)
ΚΕΡΑΝΗΣ(Π)	DATAMEDIA(ΚΟ)
ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ(ΚΟ)	DOMUS(ΚΟ)
ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ(ΠΟ)	GLOBE(ΚΟ)
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ(ΚΑ)	INTERSONIC(ΚΟ)
ΙΠΙΡΟΤΙΚΗ(ΚΟ)	MICROMEDIA ΜΠΙΡΤΑΝΝΙΑ(ΚΑ)
PC SYSTEMS(ΚΟ)(προσωρινή αναστολή)	ΙΠΟΜΟΤΑ(ΚΟ)(προσωρινή αναστολή)
SEAFARM IONIAN(Κ)	SEX FORM(ΚΟ)
STABILTON(ΚΑ)	STABILTON(PA)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2^ο

ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ

ΠΙΝΑΚΑΣ 6

ΚΛΑΔΟΣ	ΑΡΙΘ. ΕΠΙΧ.
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ	6
ΑΝΑΨΥΚΤΙΚΑ	1
ΑΠΟΣΤΑΣΗ ΚΑΙ ΟΙΝΟΠΑΡΑΓΩΓΗ	3
ΑΣΦ. ΙΔΙΟΚΤ.ΚΑΙ ΖΗΜΙΩΝ	4
ΒΑΣΙΚΑ ΧΗΜΙΚΑ	4
ΓΕΝΙΚΕΣ ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ	2
ΓΕΩΡΓΙΑ ΚΑΙ ΑΛΙΕΙΑ	11
ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ	2
ΔΙΑΡΚΗ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΑ ΑΓΑΘΑ	12
ΔΙΑΦΗΜΙΣΗ	2
ΔΙΑΧ. ΑΚΙΝ.ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	8
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ	7
ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ	1
ΕΙΔΗ ΠΡΟΣΩΠΙΚΗΣ ΦΡΟΝΤΙΔΑΣ	4
ΕΚΔΟΣΕΙΣ	10
ΕΜΠΟ. ΟΧΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΤΗΓΑ	3
ΕΜΠΟΡΙΟ ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ	2
ΕΞΕΙΔΙΚ ΛΙΑΝΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ	12
ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΜΕΝΑ ΧΗΜΙΚΑ	9
ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	4
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	1
ΕΠΙΠΛΑ	5
ΕΣΤΙΑΣΗ	3
ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	15
ΗΛΕΚΤΡ/ΚΑ ΜΕΡΗ ΚΙ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	2
ΗΛΕΚΤΡ/ΚΟΣ ΕΞΟΠΛ. ΓΡΑΦΕΙΟΥ	2
ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΣ	1
ΙΑΤΡΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	5
ΙΑΤΡΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	1
ΚΑΠΝΟΣ	3
ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ	30
ΚΙΝΗΤΗ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	1
ΛΙΑΝΙΚΗ ΧΟΝΔΡΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ	2
ΛΟΓΙΣΜΙΚΟ	10
ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ	1
ΜΗ ΣΙΔΗΡΟΥΧΑ ΜΕΤΑΛΛΑ	3
ΜΗΧΑΝ. ΒΙΟΜΗΧ. ΕΞΟΠΛ.	10
ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ	5

ΟΙΚΟΔ.ΥΛΙΚΑ ΚΑΙ ΕΞΑΡΤΗΜΑΤΑ	15
ΟΛΟΚΛ ΛΥΣΕΙΣ ΠΕΤΡΑΙΛΕΩΝ	2
ΟΡΥΧΕΙΑ	2
ΠΑΙΧΝΙΔΙΑ	1
ΡΟΥΧΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΑΞΕΣΟΥΑΡ	36
ΣΤΑΘΕΡΗ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	2
ΤΑΞΙΔΙΑ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ	9
ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΚΑΙ ΨΥΧΑΓΩΓΙΑ	4
ΤΡΑΠΕΖΕΣ	15
ΤΡΟΦΙΜΑ	27
ΤΥΧΕΡΑ ΠΑΙΧΝΙΔΙΑ	2
ΥΔΡΕΥΣΗ	2
ΥΛΙΚΑ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑΣ	8
ΥΛΙΚΟ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	4
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΝΑΨΥΧΗΣ	2
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΗΥ	13
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ	3
ΥΠΟΔΗΜΑΤΑ	4
ΥΠΟΣΤ. ΥΠΗΡ. ΕΠΙΧ.	5
ΦΑΡΜΑΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	2
ΧΑΛΥΒΑΣ	10
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΣΗ	2

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3^ο

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ (ΑΧΕ - ΑΧΕΠΕΥ) ΠΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ ΣΗΜΕΡΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ 7

ΟΙ ΑΧΕ ΚΑΙ ΟΙ ΑΧΕΠΕΥ ΠΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΣΗΜΕΡΑ ΕΙΝΑΙ:	
Α/Α	ΟΝΟΜΑΣΙΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ
1	ΘΕΜΙΣΤΟΚΛΗΣ ΣΩΤΗΡΙΑΔΗΣ ΑΧΕ
2	ΕΘΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε
3	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΣΙΓΜΑ- ΔΕΛΒΕΤΟΓΛΟΥ ΑΧΕΠΕΥ
4	ΑΛΦΑ FINANCE ΑΧΕΠΕΥ
5	ΑΛΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε
6	ΜΙΔΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε
7	DF ΧΡΗΜ/ΚΗ ΑΝΩΝ. ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔ
8	ΕΛΛΗΝΟΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.
9	ΠΗΓΑΣΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.
10	ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜ/ΚΗ Α.Ε ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ
11	ΕΓΝΑΤΙΑ FINANCE ΑΧΕΠΕΥ
12	ΖΑΧ.ΠΟΡΤΑΛΑΚΗΣ ΑΧΕ
13	Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ ΑΧΕ
14	ΣΑΡΡΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.
15	ΛΑΙΚΗ ΑΤΤΑΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.
16	ΛΕΩΝ ΔΕΠΟΛΑΣ ΑΧΕ
17	ΚΑΡΑΜΑΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.
18	ΚΥΚΛΟΣ ΑΧΕ
19	HSBC ΠΑΝΤΕΛΑΚΗΣ ΑΧΕΠΕΥ
20	ΤΣΕΚΟΥΡΑΣ ΑΧΕ
21	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε
22	ΑΧΟΝ ΑΧΕ
23	ΑΤΛΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.
24	INDEX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.
25	NUNTIOUS ΑΧΕ
26	ΒΟΡΕΙΟΥ ΕΛΛΑΔΑΣ ΑΧΕ
27	EUROTRUST ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.
28	Γ.Α ΠΕΡΒΑΝΑΣ ΧΡΗΜ/ΚΗ ΑΧΕΠΕΥ
29	ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΧΕ
30	ΣΤ.ΕΜ ΛΑΥΡΕΝΤΑΚΗΣ ΑΧΕ
31	ΝΙΚ.ΚΟΜΝΗΝΟΣ ΑΧΕ
32	EUROCORP ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.

33	ΚΑΜΠΑ ΑΧΕΠΕΥ
34	ASPIS BANK S.A
35	CAPITAL ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.
36	Α. ΣΑΡΡΗΣ Χ.Α.Ε
37	OMEGA BANK S.A
38	EUROXX ΑΝΩΝ. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΠΑΡ ΕΠΕΝΔ ΥΠΗΡ
39	ΒΕΤΑ ΑΧΕ
40	ΠΑΝ. ΒΛ. ΤΖΕΜΟΣ ΑΧΕ
41	Ι.Χ ΜΑΥΡΙΚΗΣ ΑΧΕ
42	ΗΛ. Α. ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΑΚΗΣ ΑΧΕ
43	ΠΕΝΤΕΔΕΚΑΣ ΧΡΗΜ/ΚΗ Α.Ε ΠΑΡ.ΕΠΕΝΔ. ΥΠΗΡ.
44	Π κ Κ. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.
45	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΝΩΝ. ΧΡΗΜ/ΚΗ ΕΤΑΙ. ΠΑΡ ΕΠΕΝΔ. ΥΠΗΡ
46	CFS ΧΡΗΜΚΗ Α.Ε ΠΑΡ.ΕΠΕΝΔ. ΥΠΗΡ.
47	ΓΕΝΕΣΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε
48	GUARDIAN TRYST S.A.
49	ΑΚΡΟΠΟΛΗΣ ΧΡΗΜΚΗ Α.Ε ΠΑΡ.ΕΠΕΝΔ. ΥΠΗΡ.
50	EFG EUROBANK ΧΡΗΜΚΗ Α.Ε ΠΑΡ.ΕΠΕΝΔ. ΥΠΗΡ.
51	ΖΕΥΣ ΑΧΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔ. ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ
52	PRAXIS- INTERNATIONAL ΑΧΕΠΕΥ
53	STANDARD ΧΡΗΜ/ΚΗ Α.Ε ΠΑΡ.ΕΠΕΝΔ. ΥΠΗΡ.
54	ΜΕΓΑΤΡΑΣΤ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΧΕΠΕΥ
55	RATE CAPITAL ΧΡΗΜΚΗ Α.Ε ΠΑΡ.ΕΠΕΝΔ. ΥΠΗΡ.
56	MAGNA TRUST ΧΡΗΜ/ΚΗ Α.Ε ΠΑΡ.ΕΠΕΝΔ. ΥΠΗΡ.
57	MERIT ΧΡΗΜ/ΚΗ Α.Ε ΠΑΡ.ΕΠΕΝΔ. ΥΠΗΡ.
58	ΑΡΕΧ SECURITIES ΑΧΕΠΕΥ
59	ARTION ΧΡΗΜ/ΚΗ Α.Ε ΠΑΡ.ΕΠΕΝΔ. ΥΠΗΡ.
60	ΕΥΡΩΑΝΑΛΥΣΕΙΣ ΑΧΕΠΕΥ
61	VALUE CAPITAL ΧΡΗΜ/ΚΗ Α.Ε ΠΑΡ.ΕΠΕΝΔ. ΥΠΗΡ.
62	SOLIDUS SECURITIES ΧΡΗΜ/ΚΗ Α.Ε ΠΑΡ.ΕΠΕΝΔ. ΥΠΗΡ.
63	ΒΟΡΕΙΟΕΛΛΑΔΙΚΗ ΑΧΕΠΕΥ
64	ΚΥΠΡΟΥ ΑΧΕΠΕΥ
65	MARKET ΧΡΗΜ/ΚΗ Α.Ε ΠΑΡ.ΕΠΕΝΔ. ΥΠΗΡ.
66	ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΧΕΠΕΥ
67	ΔΡΑΣ ΧΡΗΜ/ΚΗ Α.Ε ΠΑΡ.ΕΠΕΝΔ. ΥΠΗΡ.
68	PRELIUM ΧΡΗΜ/ΚΗ Α.Ε ΠΑΡ.ΕΠΕΝΔ. ΥΠΗΡ.
69	ΗΝΙΟΧΟΣ ΑΧΕΠΕΥ
70	PROTON ΧΡΗΜ/ΚΗ Α.Ε ΠΑΡ.ΕΠΕΝΔ. ΥΠΗΡ.
71	FORTIUS FINANCE ΧΡΗΜ/ΚΗ Α.Ε ΠΑΡ.ΕΠΕΝΔ. ΥΠΗΡ.
72	ΕΜΠΟΡΙΚΙ BANK Α.Ε
73	PROBANK S.A
74	ALPHA BANK Α.Ε

75	BAYERISCHE VEREINS BANK A.E
76	CITIBANK INTERNATIONAL PLC
77	HSBC BANK PLC
78	SOCIETE GENERALE BANK AND TRUST
79	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
80	ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ
81	ΕΤΕ Α.Ε ΘΕΜ/ΚΗ ΕΠΕΝΔ. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ
82	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε
83	ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΤΤΙΚΗΣ
84	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
85	ΕΤΕ Α.Ε ΘΕΜ/ΚΗ ΘΕΣΜ.ΕΠΕΝΔ. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ
86	ΕΤΕ ΙΔΙΟ ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ
87	ΕΤΕ ΙΔΙΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ
88	ΑΤΕ ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ ΙΔΙΩΤΩΝ ΠΕΛΑΤΩΝ
89	ΑΤΕ ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ ΙΔΙΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ
90	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ
91	BNP PARIBAS - ΚΑΤΜΑ ΑΘΗΝΩΝ
92	ΛΑΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε
93	INVESTMENT BANK OF GREECE
94	ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ Α.Τ.Δ
95	ΤΡΑΠΕΖΑ NOVABANK Α.Ε
96	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES
97	ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε
98	ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΧΑΝΙΩΝ
99	ΤΡΑΠΕΖΑ PROBANK Α.Ε
100	PROTON ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε
101	MARFIN BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
102	ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ
103	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ ΙΔΙΩΤΩΝ
104	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
105	EFG EUROBANK ERGASIAS Α.Ε - ΞΕΝΟΙ ΘΕΣΜΙΚΟΙ
106	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ - ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ
107	ΚΕΝΤΡΙΚΟ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4^ο
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 8

ΜΕΤΟΧΕΣ ΔΕΙΚΤΗ FTSE \ ASE 20		
ΣΥΜΒΟΛΟ	ΟΝΟΜΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	%ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ
ΑΛΦΑ	ALPHA BANK (ΚΟ)	100
ΕΕΚ	COCA - COLA ΤΡΙΑ ΕΨΙΛΟΝ (ΚΑ)	40
ΚΟΣΜΟ	COSMOTE (ΚΟ)	40
ΕΥΡΩΒ	EUROBANK EFG (ΚΟ)	75
ΦΟΛΙ	FOLLI - FOLLIE (ΚΟ)	50
ΗΥΑΤΤ	ΗΥΑΤΤ REGENCY (ΚΟ)	50
ΙΝΤΚΑ	INTRACOM (ΚΟ)	75
ΑΤΕ	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)	25
ΒΙΟΧΚ	ΒΙΟΧΑΛΚΟ (ΚΑ)	75
ΓΕΡΜ	ΓΕΡΜΑΝΟΣ (ΚΟ)	75
ΔΕΗ	ΔΕΗ (ΚΟ)	50
ΕΤΕ	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)	100
ΕΛΠΕ	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ (ΚΟ)	40
ΕΜΠ	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)	75
ΚΑΕ	ΚΑΕ (ΚΟ)	30
ΜΟΗ	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ (ΚΟ)	40
ΟΠΑΠ	ΟΠΑΠ (ΚΟ)	75
ΟΤΕ	ΟΤΕ (ΚΟ)	75
ΠΕΙΡ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)	100
ΤΙΤΚ	ΤΙΤΑΝ (ΚΟ)	75

ΠΙΝΑΚΑΣ 9

ΜΕΤΟΧΕΣ ΔΕΙΚΤΗ FTSE/ASE MIDCAP 40		
ΣΥΜΒΟΛΟ	ΟΝΟΜΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	%ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ
ΑΤΤΙΚΑ	ΑΤΤΙΚΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΑ)	75
ΑΤΤ	ΑΤΤΙΚΑ BANK (ΚΟ)	30
ΕΦΤΖΙ	F.G. EUROPE (ΚΟ)	40
ΦΡΑΚ	FOURLIS ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)	75
ΦΡΙΓΟ	FRIGOGLASS (ΚΟ)	50
ΚΟΥΕΣ	INFO - QUEST (ΚΟ)	40
ΑΒΑΞ	J. & P. - ΑΒΑΞ (ΚΟ)	40
ΜΟΕΛΑ	JUMBO (ΚΟ)	50

ΛΑΜΔΑ	LAMDA DEVELOPMENT(ΚΟ)	30
ΜΡΦΚΟ	MARFIN FINANCIAL GROUP (ΚΟ)	75
ΝΟΤΟΣ	NOTOS COM (ΚΟ)	75
ΑΡΒΑ	S & Β ΒΙΟΜΗΧ. ΟΡΥΚΤΑ (ΚΟ)	50
ΑΔΕΚ	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (ΚΟ)	50
ΑΣΤΗΡ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ (ΚΟ)	30
ΒΩΒΟΣ	ΒΩΒΟΣ ΜΠΑΜΠΗΣ (ΚΟ)	50
ΓΕΚ	ΓΕΚ (ΚΟ)	75
ΓΤΕ	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)	40
ΔΚ	ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)	40
ΔΟΛ	ΔΟΛ (ΚΟ)	40
ΕΓΝΑΚ	ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)	100
ΓΕΝΑΚ	ΕΘΝΙΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ (ΚΟ)	30
ΕΕΓΑ	ΕΘΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ (ΚΟ)	30
ΕΛΒΑ	ΕΛΒΑΛ (ΚΑ)	40
ΕΛΤΕΧ	ΕΛΛ. ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ (ΚΟ)	75
ΕΧΑΕ	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ (ΚΟ)	100
ΕΥΔΑΠ	ΕΥΔΑΠ (ΚΟ)	30
ΗΡΑΚ	ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΓΕΤ (ΚΟ)	30
ΙΑΤΡ	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ (ΚΟ)	40
ΙΝΑΟΤ	ΙΝΤΡΑΟΤ (ΚΟ)	75
ΜΑΙΚ	ΜΑΪΛΛΗΣ Μ.Ι.(ΚΟ)	50
ΜΕΤΚ	ΜΕΤΚΑ (ΚΟ)	50
ΜΥΤΙΛ	ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ (ΚΟ)	75
ΟΛΠ	ΟΛΠ (ΚΟ)	30
ΠΛΑΙΣ	ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS (ΚΟ)	30
ΡΟΚΚΑ	ΡΟΚΑΣ Χ. (ΚΟ)	50
ΣΑΡ	ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΓΡ. (ΚΟ)	75
ΣΙΔΕ	ΣΙΔΕΝΟΡ (ΚΑ)	30
ΤΕΡΝΑ	ΤΕΡΝΑ (ΚΟ)	40
ΟΛΥΜΠ	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ (ΚΟ)	75
ΤΗΛΕΤ	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ (ΚΟ)	50

ΠΙΝΑΚΑΣ 10

ΜΕΤΟΧΕΣ ΔΕΙΚΤΗ FTSE/ASE	
SMALLCAP 80	
ΣΥΜΒΟΛΟ	ΟΝΟΜΑ ΜΕΤΟΧΗΣ
ΑΣΚΟ	A.S. COMPANY (ΚΟ)
ΑΤΕΡΜ	ALMA - ΑΤΕΡΜΩΝ (ΚΟ)
ΑΣΤΑΚ	ALPHA ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ (ΚΟ)
ΑΛΤΕΚ	ALTEC (ΚΟ)
ΑΒΕ	AUDIOVISUAL (ΚΟ)
ΑΧΟΝ	ΑΧΟΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)
ΒΕΤΑΝ	BETANET (ΚΟ)
ΒΥΤΕ	BYTE COMPUTER (ΚΟ)
ΣΑΙΚΛ	CYCLON ΕΛΛΑΣ (ΚΟ)
ΕΛΜΕΚ	ELMEC SPORT (ΚΟ)
ΕΔΡΙΠ	EURODRIP (ΚΟ)
ΕΥΡΟΜ	EUROMEDICA (ΚΟ)
ΕΒΕΡ	EVEREST (ΚΟ)
ΦΛΕΞΟ	FLEXOPACK (ΚΟ)
ΦΟΡΘ	FORTHNET (ΚΟ)
ΛΥΚ	INFORM ΛΥΚΟΣ Π. (ΚΟ)
ΙΝΚΑΤ	INTRAKAT (ΚΟ)
ΚΕΓΟ	KEGO (ΚΟ)
ΚΛΕΜ	KLEEMAN HELLAS (ΚΟ)
ΛΑΒΙ	LAVIPHARM (ΚΟ)
ΛΟΔΙΣ	LOGIC DIS (ΚΟ)
ΚΑΜΠ	REDS (ΚΑ)
ΡΙΝΤΕ	RIDENCO (ΚΑ)
ΣΑΤΟΚ	SATO ΑΕ (ΚΟ)
ΣΠΙΝΤ	SPIDER - ΠΙΕΤΣΙΟΣ Ν.& ΥΙΟΙ (ΚΟ)
ΣΠΡΙ	SPRIDER (ΚΟ)
ΓΙΟΥΝ	UNISYSTEMS (ΚΟ)
ΑΓΡΑΣ	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ (ΚΟ)
ΑΕΓΕΚ	ΑΕΓΕΚ (ΚΟ)
ΑΘΗΝΑ	ΑΘΗΝΑ (ΚΟ)
ΑΛΚΟ	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ (ΚΟ)
ΑΛΛΚ	ΑΛΛΑΤΙΝΗ (ΚΑ)
ΑΛΜΥ	ΑΛΟΥΜΥΛ ΜΥΛΩΝΑΣ (ΚΟ)
ΑΝΕΚ	ΑΝΕΚ (ΚΟ)
ΑΣΑΣΚ	ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ (ΚΟ)
ΑΤΤΙΚ	ΑΤΤΙ - ΚΑΤ (ΚΟ)
ΒΑΡΔΑ	ΒΑΡΔΑΣ (ΚΟ)

ΔΑΙΟΣ	ΔΑΙΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ (ΚΟ)
ΔΡΟΜΕ	ΔΡΟΜΕΑΣ (ΚΟ)
ΝΙΟΥΣ	ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ (ΚΟ)
ΕΛΓΕΚ	ΕΛΓΕΚΑ (ΚΟ)
ΕΛΙΝ	ΕΛΙΝΟΛΑ (ΚΟ)
ΕΛΚΑ	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ (ΚΟ)
ΕΛΥΦ	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ (ΚΟ)
ΕΥΑΠΣ	ΕΥΑΘ (ΚΟ)
ΕΥΠΙΚ	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (ΚΟ)
ΗΛΕΑΘ	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ (ΚΟ)
ΙΝΤΕΤ	ΙΝΤΕΡΤΕΚ (ΚΟ)
ΚΑΛΣΚ	ΚΑΛΠΙΝΗΣ Α. - ΣΙΜΟΣ Ν. (ΚΑ)
ΚΑΡΤΖ	ΚΑΡΑΤΖΗ (ΚΟ)
ΚΑΡΔ	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ (ΚΟ)
ΚΑΤΣΚ	ΚΑΤΣΕΛΗ ΥΙΟΙ Χ. (ΚΟ)
ΚΕΚΡ	ΚΕΚΡΟΥ (ΚΟ)
ΚΛΜ	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - ΛΑΠΠΑΣ (ΚΟ)
ΚΟΡΔΕ	ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ Χ. ΑΦΟΙ (ΚΑ)
ΚΡΙ	ΚΡΙ - ΚΡΙ (ΚΟ)
ΚΥΡΜ	ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ Η. - F.H.L. (ΚΟ)
ΛΑΝΕΤ	ΛΑΝ-NET (ΚΟ)
ΛΟΥΛΗ	ΛΟΥΛΗ ΜΥΛΟΙ (ΚΟ)
ΜΟΤΟ	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ (ΚΟ)
ΜΠΣΤΚ	ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ (ΚΟ)
ΜΠΕΝΚ	ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ Χ. & ΥΙΟΣ (ΚΟ)
ΜΠΤΚ	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ (ΚΟ)
ΝΕΩΡΣ	ΝΕΩΡΙΟΝ (ΚΟ)
ΝΗΡ	ΝΗΡΕΥΣ (ΚΟ)
ΝΙΚΑΣ	ΝΙΚΑΣ (ΚΟ)
ΔΡΟΥΚ	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ (ΚΟ)
ΟΛΘ	ΟΛΘ (ΚΟ)
ΠΤΕΧ	ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ (ΚΟ)
ΠΕΤΖΚ	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ Α. (ΚΟ)
ΡΕΒ	ΡΕΒΟΪΛ (ΚΟ)
ΣΑΝΥΟ	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ (ΚΑ)
ΣΕΛΜΚ	ΣΕΛΜΑΝ (ΚΟ)
ΣΕΛΟ	ΣΕΛΟΝΤΑ (ΚΟ)
ΣΙΔΑΜΑ	ΣΙΔΑΜΑ (ΚΟ)
ΣΠΥΡ	ΣΠΥΡΟΥ ΑΓΡ. ΟΙΚ. (ΚΟ)
ΥΓΕΙΑ	ΥΓΕΙΑ (ΚΟ)
ΧΑΤΖΚ	ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ (ΚΟ)

ΠΙΝΑΚΑΣ 11

ΜΕΤΟΧΕΣ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ	
ΣΥΜΒΟΛΟ	ΟΝΟΜΑ ΜΕΤΟΧΗΣ
ΑΛΦΑ	ALPHA BANK (ΚΟ)
ΑΤΤΙΚΑ	ΑΤΤΙΚΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΑ)
ΟΤΟΕΛ	AUTOHELLAS (ΚΟ)
ΒΣΤΑΡ	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ (ΚΑ)
ΤΣΠ	CHIPITA INTERNATIONAL (ΚΟ)
ΕΕΕΚ	COCA - COLA ΤΡΙΑ ΕΨΙΛΟΝ (ΚΑ)
ΚΟΣΜΟ	COSMOTE (ΚΟ)
ΕΥΡΩΒ	EUROBANK EFG (ΚΟ)
ΕΦΤΖΙ	F.G. EUROPE (ΚΟ)
ΦΟΛΙ	FOLLI - FOLLIE (ΚΟ)
ΦΡΙΓΟ	FRIGOGLASS (ΚΟ)
ΗΥΑΤΤ	HYATT REGENCY (ΚΟ)
ΚΟΥΕΣ	INFO - QUEST (ΚΟ)
ΙΝΤΚΑ	INTRACOM (ΚΟ)
ΑΒΑΞ	J. & P. - ΑΒΑΞ (ΚΟ)
ΜΙΠΕΛΑ	JUMBO (ΚΟ)
ΝΟΤΟΣ	NOTOS COM (ΚΟ)
ΑΡΒΑ	S & B ΒΙΟΜΗΧ. ΟΡΥΚΤΑ (ΚΟ)
ΑΛΕΚ	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (ΚΟ)
ΑΣΤΗΡ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ (ΚΟ)
ΒΙΟΧΚ	ΒΙΟΧΑΛΚΟ (ΚΑ)
ΒΩΒΟΣ	ΒΩΒΟΣ ΜΠΑΜΠΗΣ (ΚΟ)
ΓΕΡΜ	ΓΕΡΜΑΝΟΣ (ΚΟ)
ΔΕΗ	ΔΕΗ (ΚΟ)
ΔΟΛ	ΔΟΛ (ΚΟ)
ΓΕΝΑΚ	ΕΘΝΙΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ (ΚΟ)
ΕΕΓΑ	ΕΘΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ (ΚΟ)
ΕΤΕ	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)
ΕΛΑΙΣ	ΕΛΑΙΣ - UNILEVER (ΚΟ)
ΕΛΒΑ	ΕΛΒΑΛ (ΚΑ)
ΕΛΤΕΧ	ΕΛΛ. ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ (ΚΟ)
ΕΛΠΕ	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ (ΚΟ)
ΕΧΑΕ	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ (ΚΟ)
ΕΜΠ	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)
ΕΥΔΑΠ	ΕΥΔΑΠ (ΚΟ)
ΗΡΑΚ	ΗΡΑΚΛΗΣ ΑΓΕΤ (ΚΟ)

ΙΑΣΩ	ΙΑΣΩ (ΚΟ)
ΙΑΤΡ	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ (ΚΟ)
ΙΝΛΟΤ	ΙΝΤΡΑΛΟΤ (ΚΟ)
ΚΑΕ	ΚΑΕ (ΚΟ)
ΛΑΜΨΑ	ΛΑΜΨΑ (ΚΟ)
ΜΑΙΚ	ΜΑΪΛΛΗΣ Μ.Ι.(ΚΟ)
ΜΕΤΚ	ΜΕΤΚΑ (ΚΟ)
ΜΗΧΚ	ΜΗΧΑΝΙΚΗ (ΚΟ)
ΜΙΝΟΑ	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ (ΚΟ)
ΜΟΗ	ΜΟΤΟΡ ΟΪΑ (ΚΟ)
ΜΥΤΙΑ	ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ (ΚΟ)
ΝΕΟΧΗ	ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ (ΚΟ)
ΟΛΠ	ΟΛΠ (ΚΟ)
ΟΠΑΠ	ΟΠΑΠ (ΚΟ)
ΟΤΕ	ΟΤΕ (ΚΟ)
ΠΕΙΡ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΚΟ)
ΡΟΚΚΑ	ΡΟΚΑΣ Χ. (ΚΟ)
ΣΑΡ	ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΓΡ. (ΚΟ)
ΣΙΔΕ	ΣΙΔΕΝΟΡ (ΚΑ)
ΤΕΓΟ	ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ Χ.Κ. (ΚΟ)
ΤΕΡΝΑ	ΤΕΡΝΑ (ΚΟ)
ΟΛΥΜΠ	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ (ΚΟ)
ΤΗΛΕΤ	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ (ΚΟ)
ΤΙΤΚ	ΤΙΤΑΝ (ΚΟ)

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Α. Αρχοντάκη. 'Εισαγωγή στην ελληνική Χρηματιστηριακή Αγορά.'
Εκδόσεις Εθνική Τράπεζα Ελλάδος Α.Ε. Διεύθυνση Ανάπτυξης Προσωπικού.

Ε. Βούλαρη – Παπαγεωργίου. 'Χρηματιστήριο Αξιών και Χρηματιστήριο'
Παραγώγων. Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική (Αθήνα 2002)

Χ. Δέδες. 'Χρηματιστηριακές Συναλλαγές.'
Εκδόσεις EFG EUROBANK Χρηματιστηριακής ΑΕΠΕΥ (Αθήνα 2000)

Β. Μαλινδρέτου – Π. Μαλινδρέτος. 'Χρηματιστήριο.'
Εκδόσεις Παπαζήση (Αθήνα 2000)

Νικήτας Α. Νιάρχος. 'Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων.'
Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε (Αθήνα 2004)

Νικόλαος Δ. Φίλιππας. 'Αμοιβαία Κεφάλαια και Χρηματιστηριακό Περιβάλλον.'
Εκδόσεις GLOBUS INVEST (Αθήνα , Μάρτιος 2000)

'Εισαγωγή στις Βασικές Έννοιες της ελληνικής Κεφαλαιαγοράς'. Έκδοση Χ.Α.Α
Διεύθυνση Μαρκετινγκ – Τμήμα Υποστήριξης Επενδυτικού Κοινού.

Ι. Χολέβας. 'Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το Χρηματιστήριο.'
Εκδόσεις Interbook (Αθήνα 1991)

ΕΦΗΜΕΡΙΔΕΣ

- Ημερησία
- Express Χρηματιστήριο
- Ναυτεμπορική

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

- www.ase.gr
- www.adexase.gr
- www.derivatives.gr
- www.iraj.gr
- www.naftemporiki.gr

