

**Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ: ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ



**ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:
ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ/ΣΤΡΙΑ:**

**κος ΒΛΑΧΟΠΟΥΛΟΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ
ΦΑΤΟΥΡΟΣ ΓΕΡΑΣΙΜΟΣ
ΤΟΛΗ ΒΑΣΙΛΙΚΗ**

**ΠΑΤΡΑ
2007**

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο	
ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ	10
1.1. ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ	10
1.2. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΟΥ ΧΑΑ	11
1.2.1. ΓΕΝΙΚΑ.....	11
1.2.2. ΟΙ ΝΟΜΟΙ ΚΑΙ ΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΠΟΥ ΡΥΘΜΙΖΟΥΝ ΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΧΑΑ.....	12
1.2.3. ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΗ ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΧΑΑ.....	16
1.3. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ	17
1.4. Ο ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΧΑΑ	17
1.5. ΒΑΣΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗ ΖΗΤΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΚΑΙ ΕΠΟΜΕΝΩΣ ΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ	19
1.5.1. ΓΕΝΙΚΑ.....	19
1.5.2. ΓΕΝΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ.....	20
1.5.3. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ.....	25
1.5.4. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΟΝ ΚΛΑΔΟ/ ΥΠΟΚΛΑΔΟ ΣΤΟΝ ΟΠΟΙΟ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΕΙΤΑΙ Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ.....	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο	
ΦΟΡΕΙΣ ΠΟΥ ΕΠΟΠΤΕΥΟΥΝ ΤΟ ΧΑΑ	27
2.1. Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.).....	27
2.2. Πρόεδρος του Δ.Σ. του ΧΑΑ.....	28
2.3. Γενική Συνέλευση των Μετόχων.....	29
2.4. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.....	31
2.4.1. Αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς	32

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ – ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ.....	34
3.1. ΓΕΝΙΚΑ.....	34
3.2. Είδη Ομολογιακών Δανείων.....	35
3.3. Είδη Ομολογιών.....	35
3.4. Ομοιότητες και διαφορές μεταξύ Ομολογιών – Ομολόγων – Μετοχών.....	37

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΜΕΤΟΧΙΚΟΙ ΤΙΤΛΟΙ.....	40
4.1. Εννοιολογικό περιεχόμενο της μετοχής.....	40
4.2. Κατηγορίες Μετοχών.....	41
4.3. Τιμές Μετοχών.....	43
4.4. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα των διαφόρων κατηγοριών μετοχών.....	45
4.5. Παράγοντες που επηρεάζουν την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.....	47
4.5.1. Γενικά.....	47
4.5.2. Παράγοντες που αφορούν την εταιρία.....	48
4.5.3. Παράγοντες που αφορούν τον Κλάδο/ Υποκλάδο.....	48
4.5.4. Οικονομικοί και νομισματικοί παράγοντες.....	49
4.5.5. Πολιτικοί, Ψυχολογικοί παράγοντες και προσδοκίες.....	49
4.5.6. Διεθνείς παράγοντες.....	50

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΕΚΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΧΑΑ – ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΤΟ ΧΑΑ.....	51
5.1. Σύστημα Άυλων τίτλων – Αποϋλοποίηση μετοχών.....	51
5.1.1. Γενικά.....	51
5.1.2. Οφέλη της οργανωμένης αγοράς του συστήματος άυλων τίτλων – αποϋλοποίησης.....	52
5.1.3. Διαδικασία αποϋλοποίησης μετοχών.....	56

5.1.3.1. Τι πρέπει να κάνει ο επενδυτής.....	56
5.1.3.2. Αγοραπωλησίες μετοχών στο Χρηματιστήριο.....	57
5.2. Κόστος επένδυσης στο ΧΑΑ.....	58

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο

ΑΓΟΡΑ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΙΟΝΤΑ.....	60
6.1. Η αγορά παραγώγων.....	60
6.2. Εξέλιξη της Αγοράς Παραγώγων σε αριθμούς.....	61
6.3. Πως είναι οργανωμένη η Αγορά Παραγώγων.....	62
6.4. Τι είναι το περιθώριο ασφάλισης (margin).....	64
6.5. Ο ημερήσιος διακανονισμός (mark-to-market).....	66
6.6. Πως πραγματοποιούνται οι συναλλαγές στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.....	66
6.7. Τα πλεονεκτήματα της χρήσης των παραγώγων προϊόντων.....	67
6.8. Γιατί οι επενδυτές επιλέγουν να χρησιμοποιήσουν παράγωγα προϊόντα.....	68
6.9. Προϊόντα της αγοράς παραγώγων.....	70
6.9.1. Σ.Μ.Ε. σε δείκτες.....	70
6.9.2. Ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του προϊόντος.....	72
6.10. Δικαιώματα επί δεικτών.....	74
6.10.1. Ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του προϊόντος.....	77
6.11. Stock Repo και Stock Reverse Repo: Προϊόντα «δανεισμού τίτλων».....	78
6.11.1. Πλεονεκτήματα των Repos επί Μετοχών για τους μακροπρόθεσμους επενδυτές.....	79
6.11.2. Πότε επιστρέφονται οι μετοχές στον επενδυτή.....	80
6.11.3. Πότε υποχρεούται να επιστρέψει τις μετοχές ο επενδυτής.....	82
6.12. Σ.Μ.Ε. επί μετοχών.....	82
6.13. Δικαιώματα επί Μετοχών.....	85
6.14. Σ.Μ.Ε. στη συναλλαγματική ισοτιμία EUR/USD.....	87

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο

**ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ ΣΤΟ ΧΑΑ Η ΟΠΟΙΑ
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΕΙΤΑΙ ΣΤΟΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ.....89**

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....106

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Το πρώτο Χρηματιστήριο Αξιών ιδρύθηκε στη Φλάνδρα, πιθανότατα στην Αμβέρσα (σημερινό Βέλγιο) το 1460. Ο θεσμός διαδόθηκε γρήγορα στην περιοχή. Το 1602 εισήχθη στο Χρηματιστήριο του Άμστερνταμ και η πρώτη πολυμετοχική εταιρεία, η ολλανδική Εταιρεία των Ανατολικών Ινδιών.

Σήμερα τα χρηματιστήρια είναι ένας απαραίτητος θεσμός για το οικονομικό σύστημα της Δύσης. Στις πλούσιες οικονομίες του κόσμου συναντάμε και τις πιο ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές που συνήθως βασίζονται σε ένα χρηματιστήριο αξιών, όπως τα χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης (Wall Street και NASDAQ), το χρηματιστήριο του Λονδίνου, του Παρισιού ή της Φρανκφούρτης.

Στην Ελλάδα τα χρηματιστήρια δεν έχουν τόσο μακρόχρονη ιστορία. Το Χρηματιστήριο Αθηνών ιδρύθηκε μόλις τον 19ο αιώνα. Όσο η ελληνική οικονομία όμως είχε μαζικό κρατικό έλεγχο και το τραπεζικό σύστημα ήταν μη ανταγωνιστικό, το χρηματιστήριο απευθυνόταν μόνο σε λίγες σχετικά μικρές εταιρείες και σε περιορισμένους επενδυτές. Μαζικά γνωστό και αγαπητό έγινε την δεκαετία του 1990, καθώς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα άρχισε να απελευθερώνεται, μεγάλες τράπεζες ιδιωτικοποιήθηκαν και τα επιτόκια άρχισαν να πέφτουν στον δρόμο προς την ΟΝΕ. Μετοχοποιήσεις μεγάλων δημόσιων εταιρειών όπως ο ΟΤΕ και αρκετά αργότερα η ΔΕΗ, βοήθησαν στο να διαδοθεί η κατοχή μετοχών στους Έλληνες. Κατά το τέλος της δεκαετίας το χρηματιστήριο είχε περίπου 1,5 εκατομμύρια ενεργούς μετόχους οι οποίοι έψαχναν για πιο αποδοτικές επενδύσεις από τα πενιχρά επιτόκια καταθέσεων και τα ελάχιστα άλλα επενδυτικά εργαλεία. Η μεγάλη πτώση του χρηματιστηρίου από το 1999 μέχρι το 2003 ονομάστηκε Χρηματιστηριακό κραχ του 1999 και επηρέασε σχεδόν ολόκληρη την οικονομική πορεία της Ελλάδας. Ο αριθμός των ενεργών επενδυτών σε μετοχές σήμερα είναι σημαντικά χαμηλότερος, λόγω της πτώσης των τιμών και την συνακόλουθη μείωση του ενθουσιασμού. Αυτή η αρκετά μεγάλη πτώση

ήταν παράλληλη με την πτώση τιμών στα περισσότερα δυτικά χρηματιστήρια που ακολούθησε την "φούσκα" των μετοχών υψηλής τεχνολογίας. Στην Ελλάδα όμως, λόγω της μεγάλης απειρίας των μετόχων και του "τυχοδιωκτικού" χαρακτήρα των περισσότερων επενδυτών, η πτώση έγινε πιο αισθητή ψυχολογικά. Οι επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία όμως παρέμειναν πολύ περιορισμένες.

Τον τελευταίο χρόνο έχουμε πάλι μια δυνατή άνοδο στο ΧΑΑ. Κυρίως δύναμη αυτή την φορά φαίνονται να είναι ξένα επενδυτικά κεφάλαια που βλέπουν προοπτικές δυνατής ανόδου, κυρίως στις επιχειρήσεις που έχουν κάποια ανάμιξη σε βαλκανικά κράτη.

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών



Πάνω από το ιστορικό καφενείο «Η Ωραία Ελλάς» στη διασταύρωση των οδών Ερμού και Αιόλου από το 1870 βρισκόταν η «Λέσχη των Εμπόρων Αθηνών» που χρησίμευε ως τόπος συναντήσεως των επαγγελματιών, αλλά συχνά και ως πρακτορείο ειδήσεων. Στο χώρο αυτό κάθε απόγευμα γινόταν διαπραγματεύσεις επί των ομολογιών των εθνικών δανείων που εκδίδονταν τότε. Σταδιακά και με τη διάδοση των μετοχικών τίτλων, δημιουργήθηκε η διάθεση για σημαντικότερες συναλλαγές. Με την πάροδο του χρόνου, η λέσχη πάνω από το καφενείο «Η Ωραία Ελλάς», από ψυχαγωγικό κέντρο ορισμένης επαγγελματικής τάξης μετατράπηκε σε «Μετοχοπρατήριο» σύμφωνα με τον Τρ. Ευαγγελίδη που της έδωσε αυτή την ονομασία. Και αυτό διότι οι συναλλαγές που εισήγαγαν οι πρώην «χαβιαροχανίτες» ομογενείς ήταν γνήσιες χρηματιστηριακές πράξεις, που είχαν αναπτυχθεί στα ήδη οργανωμένα Χρηματιστήρια άλλων χωρών. Έτσι άρχισε να

λειτουργεί ένα «ανεπίσημο» Χρηματιστήριο στη πόλη της Αθήνας. Έμβλημά του ήταν ο Φτερωτός Ερμής, απ' όπου αργότερα εμπνεύσθηκε και το έμβλημα του το «επίσημο» Χρηματιστήριο. Οι ανάγκες που πρέπει να καλύψει ένα Χρηματιστήριο λογικά προηγούνται της λειτουργίας του. Στη χώρα μας ωστόσο αυτή η αρχή καταστρατηγήθηκε. Όταν η Ερμούπολη της Σύρου μεσουρανούσε ως η ελληνική πόλη με την μεγαλύτερη αστική ανάπτυξη, ο οικονομικός τύπος της πόλης δεν παρέλειπε να επισημαίνει την έλλειψη Χρηματιστηρίου που η σύστασή του θα αποτελούσε τον πυρήνα για τον σχηματισμό ομοίων στη συνέχεια, στον Πειραιά, την Αθήνα και την Πάτρα. Καθώς η Ερμούπολη άρχισε να παρακμάζει η σκυτάλη της πρώτης εμπορικής πόλης πέρασε στον Πειραιά. Εκεί είχε ήδη αναγερθεί χρηματιστηριακό μέγαρο, πριν ακόμα ιδρυθεί επισήμως χρηματιστήριο. Συμπερασματικά αναφέρεται ότι το πρώτο ελληνικό Χρηματιστήριο, που ιδρύθηκε στον Πειραιά, ήταν μικτή αγορά εμπορευμάτων και αξιών ταυτοχρόνως. Όμως, το συγκεκριμένο Χρηματιστήριο, ποτέ δεν μπόρεσε να αποκτήσει επαρκή κίνηση χρηματιστηριακών τίτλων. Το αξιομνημόνευτο της ιδρύσεως του Πειραιϊκού Χρηματιστηρίου αφορά περισσότερο στην κατασκευή του κτιρίου και λιγότερο στη λειτουργία του. Την εποχή εκείνη, το Μάιο του 1873, τα μέλη της Λέσχης ονόμασαν τη Λέσχη τους Χρηματιστήριο και προχώρησαν ακόμη και στην εκλογή Προέδρου. Ως πρώτος Πρόεδρος, εκλέχθηκε ο Γεώργιος Ιγγλέσης. Στην αρχή, οι λίγες πράξεις που συνάπτονταν στη Λέσχη δεν ήταν αρκετές για να δημιουργήσουν χρηματιστηριακή ατμόσφαιρα. Στη συνέχεια όμως, όσο αυξανόταν ο κερδοσκοπικός παροξυσμός που είχε καταλάβει το πλήθος, κυρίως μετά από την ίδρυση της Εταιρίας τους Λαυρίου, γινόταν ολοένα και πυκνότερες οι συγκεντρώσεις στο καφενείο και στο χώρο μπροστά από αυτό. Η ατμόσφαιρα, όπως αναφέρθηκε, άρχισε να θερμαίνεται κατά το Μάιο του 1873, όταν κυκλοφόρησαν 100.000 μετοχές της εταιρείας του Λαυρίου και αποτέλεσαν αποκλειστικό σχεδόν αντικείμενο αγοραπωλησιών στη Λέσχη, το καφενείο και τους δρόμους.

1870-1873

Κύριο αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην «ανεπίσημη» χρηματιστηριακή αγορά της Αθήνας, ήταν οι ομολογίες των Εθνικών Δανείων. Διαπραγματεύονταν όμως και μετοχές της Εθνικής Τράπεζας και της Εταιρίας της Εθνικής Ατμοπλοΐας της Ελλάδας. Μετά το 1873, άρχισαν να διαπραγματεύονται οι μετοχές της «Ανωνύμου Εταιρίας των Μεταλλουργείων του Λαυρίου», των ασφαλιστικών εταιρειών «Φοίνιξ» και «Άγκυρα» και της «Ανωνύμου Εταιρίας Αεριόφωτος Αθηνών». Στη συνέχεια, με την έξαρση της «μεταλλομανίας» και την ίδρυση πολλών μεταλλευτικών εταιριών, σημειώνονται διαπραγματεύσεις των μεταλλευτικών εταιριών «Ελληνική Μεταλλευτική Εταιρία», «Ο Λαυρεωτικός Όλυμπος», «Νικίας», «Ο Περικλής» και «Η Κάρυστος».

1873-1876

Παρά το γεγονός ότι η ελληνική οικονομία δεν ήταν τόσο αναπτυγμένη για να δικαιολογήσει τη λειτουργία και άλλων τραπεζών πέραν της Εθνικής Τράπεζας, κατά την περίοδο αυτή, εκτός από τη «μεταλλομανία», παρατηρείται και το φαινόμενο της «τραπεζομανίας» Αυτό εκδηλώνεται με την ίδρυση νέων τραπεζών, οι περισσότερες από τις οποίες δεν κατάφεραν να επιβιώσουν για μεγάλο χρονικό διάστημα. Οι παρακάτω τράπεζες ήταν οι πρώτες που οι μετοχές τους διαπραγματεύθηκαν στο Χρηματιστήριο Αθηνών:

A. Εθνική Τράπεζα Ιδρύθηκε το 1841, με αρχικό κεφάλαιο 5.000.000 δραχμών και άρχισε τις εργασίες της στις 22 Ιανουαρίου 1842. Η μετοχή της αποτελούσε την ασφαλέστερη επένδυση σε βαθμό ώστε τα ευαγή ιδρύματα μετέτρεπαν τα διαθέσιμά τους σε μετοχές της Εθνικής.

B. Ναυτική Τράπεζα ο «Αρχάγγελος» Ιδρύθηκε με Β.Δ. του 1870 και με αρχικό κεφάλαιο 4.000.000 φράγκα (20.000 μετοχές). Ξεκίνησε ως τράπεζα με ευοίωνες προοπτικές, αλλά περισσότερο λειτούργησε ως Ανώνυμη Ασφαλιστική Εταιρία.

Γ. Γενική Πιστωτική Τράπεζα Προήλθε από την, εντός τριών ημερών, αστραπιαία συνένωση δύο τραπεζών, που ίδρυσαν το 1872 αντίστοιχες ομάδες ομογενών. Το κεφάλαιο ανέρχονταν σε 14.00.000 δραχμές (56.000 μετοχές).

Δ. Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως

Το 1873, στην ακμή της «μεταλλομανίας» ιδρύεται η Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως, με πρωτοβουλία ομογενών και ντόπιων κεφαλαιούχων και με αρχικό κεφάλαιο 5.000.000 φράγκα (50.000 μετοχές). Η ίδρυση του ΧΑΑ, ύστερα από μακρόχρονη προεργασία, επίπονες ταλαντεύσεις και πολυκύμαντες διαδικασίες, υπήρξε σταθμός στην οικονομική ιστορία του έθνους. Ανταποκρίθηκε μαχητικά στην ανάγκη εκσυγχρονιστικών μεταρρυθμίσεων και στα πλαίσια της μεγάλης προσπάθειας για την οικονομική ανόρθωση του τόπου. Παράλληλα, από τη σύσταση του έως και σήμερα, προσαρμόστηκε με σχετική ευελιξία στα διεθνή πρότυπα και τις χρηματοοικονομικές αντιλήψεις των εποχών. Η ιστορία του Χ.Α.Α. αρχίζει στις 30 Σεπτεμβρίου 1876 όταν επί κυβέρνησης του Αλεξάνδρου Κουμουνδούρου, δόθηκε η κυβερνητική έγκριση για τη σύσταση του.

Πρόσφατη ιστορία

Το Χρηματιστήριο Αθηνών παίζει μεγάλο ρόλο στην οικονομική ανάπτυξη της Ελλάδας στο τελευταίο μισό του 20ου αιώνα. Γεγονότα τα οποία επηρέασαν ο Χρηματιστήριο είναι η ένταξη της Ελλάδας στην Νομισματική και Οικονομική Ενοποίηση (ΟΝΕ) και το Χρηματιστηριακό κραχ του 1999 το οποίο σημάδεψε τις ζωές πολλών ελληνικών οικογενειών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

1.1. ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ

Χρηματιστήρια είναι οι οργανισμοί και τα καταστήματα όπου διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) σε κινητές αξίες και εμπορεύματα των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται σύμφωνα με τους κανόνες προσφοράς και ζήτησης.

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

Χρηματιστήρια επίσημα

Αυτά ιδρύονται και ελέγχονται από το Κράτος, το οποίο εγκρίνει το καταστατικό και τους κανονισμούς τους και λειτουργούν υπό την άμεση εποπτεία του.

Τα περισσότερα χρηματιστήρια που λειτουργούν σήμερα στην Ευρώπη είναι επίσημα (π.χ. Ελλάδα, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, κ.λ.π.).

Χρηματιστήρια ελεύθερα

Αυτά ιδρύονται και λειτουργούν με ιδιωτική πρωτοβουλία των ίδιων εταιριών και το Κράτος δεν επεμβαίνει καθόλου στον οργανισμό τους ούτε ασκεί οποιαδήποτε εποπτεία.

Τα χρηματιστήρια ανάλογα με το αντικείμενο που διαπραγματεύονται διακρίνονται σε **Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων και Χρηματιστήρια Αξιών**.

Χρηματιστήρια εμπορευμάτων ονομάζονται τα χρηματιστήρια στα οποία διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) εμπορευμάτων, όπως π.χ. σιταριού, σταφίδας, ρυζιού, καφέ, πολύτιμων μετάλλων, ναυλώσεις πλοίων κ.λ.π.

Τα προϊόντα που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων είναι τυποποιημένα.

Στη χώρα μας λειτουργούν δυο χρηματιστήρια εμπορευμάτων , του Πειραιώς (1924) και της Θεσσαλονίκης (1925).

Χρηματιστήρια Αξιών καλούνται τα χρηματιστήρια στα οποία διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) τίτλων π.χ. μετοχών Ανωνύμων Εταιριών , ομολογίες (ομολογιακών δανείων) και εκδίδονται από το Δημόσιο, Οργανισμούς και μεγάλες επιχειρήσεις (Ανώνυμες Εταιρείες).

Στη χώρα μας υπάρχει ένα Χρηματιστήριο Αξιών των Αθηνών (ΧΑΑ) που λειτουργεί από το 1876. Στο ΧΑΑ διεξάγονται συναλλαγές τίτλων (ομολογίων, μετοχών) και όχι συναλλάγματος, όπως γίνεται σε ξένα χρηματιστήρια, καθ' ότι οι συναλλαγές συναλλάγματος ανήκουν στην αρμοδιότητα της Τράπεζας της Ελλάδος.

1.2. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΟΥ ΧΑΑ

1.2.1. ΓΕΝΙΚΑ

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

Το ΧΑΑ ιδρύθηκε το Σεπτέμβριο του 1876 με απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου και είχε ως πρώτα αντικείμενα διαπραγμάτευσης τις ομολογίες των εθνικών δανείων και τις μετοχές της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.

Τέσσερα χρόνια αργότερα εξελέγη η πρώτη Διοικούσα Επιτροπή του Χρηματιστηρίου και από το Μάιο του 1880 το ΧΑΑ άρχισε να λειτουργεί επίσημα.

Το Βασιλικό Διάταγμα της 12/16 Ιουνίου 1909 όρισε το Χρηματιστήριο ως τον μοναδικό οργανωμένο χώρο για την εκτέλεση συμβάσεων και συναλλαγών σε τίτλους του Δημοσίου ή σε τίτλους αναγνωρισμένων τραπεζών ή άλλων Ανωνύμων Εταιρειών.

Εντούτοις ως το 1917 δεν υπήρχε οργανωμένη κρατική εποπτεία των συναλλαγών, ενώ οι χρηματιστές και οι επενδυτές δεν γνώριζαν τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις τους.

Ο ρόλος των συναλλασσόμενων μερών προσδιορίστηκε σαφώς από το Νόμο 3632/1928. Ουσιαστική όμως μεταρρύθμιση στα χρηματιστηριακά θέματα έφερε ο Νόμος 1806/1988, με τον οποίο το ΧΑΑ εκσυγχρονίστηκε και κατέλαβε ισάξια θέση ανάμεσα στα άλλα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια.

1.2.2. ΟΙ ΝΟΜΟΙ ΚΑΙ ΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΠΟΥ ΡΥΘΜΙΖΟΥΝ ΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΧΑΑ

Η λειτουργία του ΧΑΑ ρυθμίζεται σήμερα από τους παρακάτω νόμους και διατάγματα:

- Ø **1876:** Ίδρυση του ΧΑΑ και έκδοση του αρχικού κανονισμού λειτουργίας του που στηριζόταν στο Γαλλικό Εμπορικό Κώδικα του 1808. Το ΧΑΑ άρχισε να λειτουργεί ως αυτοδιοικούμενος Δημόσιος Οργανισμός.
- Ø **1928:** Ο Νόμος 3632 προσδιόρισε τα καθήκοντα και τις αρμοδιότητες των χρηματιστών και των ανεπίσημων μεσιτών.
- Ø **1985:** Το Προεδρικό Διάταγμα 350 έθεσε τις βασικές προϋποθέσεις εισαγωγής στο ΧΑΑ.
- Ø **1988:** Ο Νόμος 1806 εισήγαγε νέες ρυθμίσεις στη λειτουργία του ΧΑΑ, με σκοπό τον εκσυγχρονισμό του. προσδιόρισε το νομοθετικό πλαίσιο για τη δημιουργία της Παράλληλης Αγοράς και τη λειτουργία του Αποθετηρίου Τίτλων. Διεύρυνε το Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑΑ και καθόρισε τις αρμοδιότητές του.
- Ø **1990:** Με το νόμο 1892 ιδρύθηκε η Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων με μορφή της Ανώνυμης Εταιρείας.

- Ø **1991:** Ο Νόμος 1969 συνέστησε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου (ΝΠΔΔ), αρμόδιο για την άσκηση εποπτείας και ελέγχου στον ευρύτερο χρηματιστηριακό τομέα με σκοπό την προστασία των επενδυτών. Παράλληλα ρύθμισε τον τρόπο λειτουργίας των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Άρχισε η διαπραγμάτευση των ομολογιών σε καθαρές τιμές χωρίς το δεδουλευμένο τόκο.
- Ø **1993:** Ο Νόμος 2166 ενίσχυσε το ρόλο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- Ø **1994:** Ο Νόμος 2188 εισήγαγε την αποϋλοποίηση των αξιόγραφων του Ελληνικού Δημοσίου.
- Ø **1995:** Ο Νόμος 2324 μετέτρεψε το ΧΑΑ σε Ανώνυμη Εταιρεία και του έδωσε μεγαλύτερη ευελιξία στην λειτουργία του.
- Ø **1996:** Ο Νόμος 2396 εισήγαγε στην ελληνική νομοθεσία τις κοινοτικές οδηγίες περί Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών και περί επάρκειας Ιδίων Κεφαλαίων των Εταιριών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, εισήγαγε το θεσμό των Ελληνικών Πιστοποιητικών και έθεσε τις προϋποθέσεις για την αποϋλοποίηση των εισηγμένων μετοχών. Το ίδιο έτος, οι Νόμοι 2414 και 2372 ρύθμισαν θέματα που αφορούν την ονομαστικοποίηση των μετοχών. Την ίδια χρονιά ψηφίστηκε και ο Νόμος 2374, ο οποίος παρείχε το νομικό πλαίσιο για την έναρξη των αποκρατικοποιήσεων μέσω της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς.
- Ø **1997:** Ο νόμος 2741, με αφορμή την υπόθεση της Χρηματιστηριακής Εταιρίας ΔΕΛΤΑ, εισήγαγε το Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης Συναλλαγών, το οποίο αποσκοπούσε στην κάλυψη ανοιγμάτων προς την εκκαθάριση, που προκύπτουν από την οικονομική αδυναμία των χρηματιστηριακών εταιριών. Το ίδιο έτος, **ο Νόμος 2533 συνέστησε το Χρηματιστήριο Παραγώγων προϊόντων, την Παράλληλη Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών,**

αναμόρφωσε τη νομοθεσία για το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο, που μετονομάστηκε σε Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών και καθάρισε τη διαδικασία για τη μετοχοποίηση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Επίσης ρύθμισε θέματα που αφορούν τη διαφάνεια των συναλλαγών.

Ø **1998:** Ο Νόμος 2561/98 αναμόρφωσε το πλαίσιο εισαγωγής εταιρειών στο Χρηματιστήριο, με στόχο την προσέλκυση δυναμικών επιχειρήσεων από την Ελλάδα και το εξωτερικό στην Ελληνική Χρηματιστηριακή αγορά και τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας του Ελληνικού Χρηματιστηρίου στην Ευρωπαϊκή Αγορά. Με τον ίδιο νόμο ξεκίνησε η διαδικασία για τη σύνταξη Κώδικα Δεοντολογίας Αναδόχων και Συμβούλων νέων εκδόσεων, έγιναν σημαντικές παρεμβάσεις σε ότι αφορά τις διαδικασίες εκκαθάρισης χρηματιστηριακών εταιριών των οποίων έχει ανακληθεί η άδεια, δόθηκε η δυνατότητα στις χρηματιστηριακές εταιρείες να ιδρύουν γραφεία στην επαρχία με σκοπό τη διαβίβαση εντολών και εισήχθησαν οι απαραίτητες νομικές ρυθμίσεις για την τεχνική σύνθεση της δευτερογενούς αγοράς ομολόγων της Τράπεζας της Ελλάδας με αυτή του ΧΑΑ.

Ø **1999:** Η Υπουργική Απόφαση Αριθ. 2063/Β.69/1999 αναμόρφωσε το πλαίσιο εισαγωγής των μετοχών και ομολογιών ανωνύμων εταιριών στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ. Με το Ν. 2733 συνιστάται η ΝΕ.Χ.Α.

Ø Το 2000 αποφασίζεται η εισαγωγή των μετοχών του Χρηματιστηρίου στην Κύρια Αγορά. Για το λόγο αυτόν το 2000 ιδρύθηκε η εταιρεία συμμετοχών με την επωνυμία ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (Ε.Χ.Α.Ε.), η οποία εισήχθη προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο τον Αύγουστο του 2000.

∅ Το 2002 η εταιρεία ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε. συγχωνεύθηκε με απορρόφηση από την εταιρεία ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε (Χ.Α).

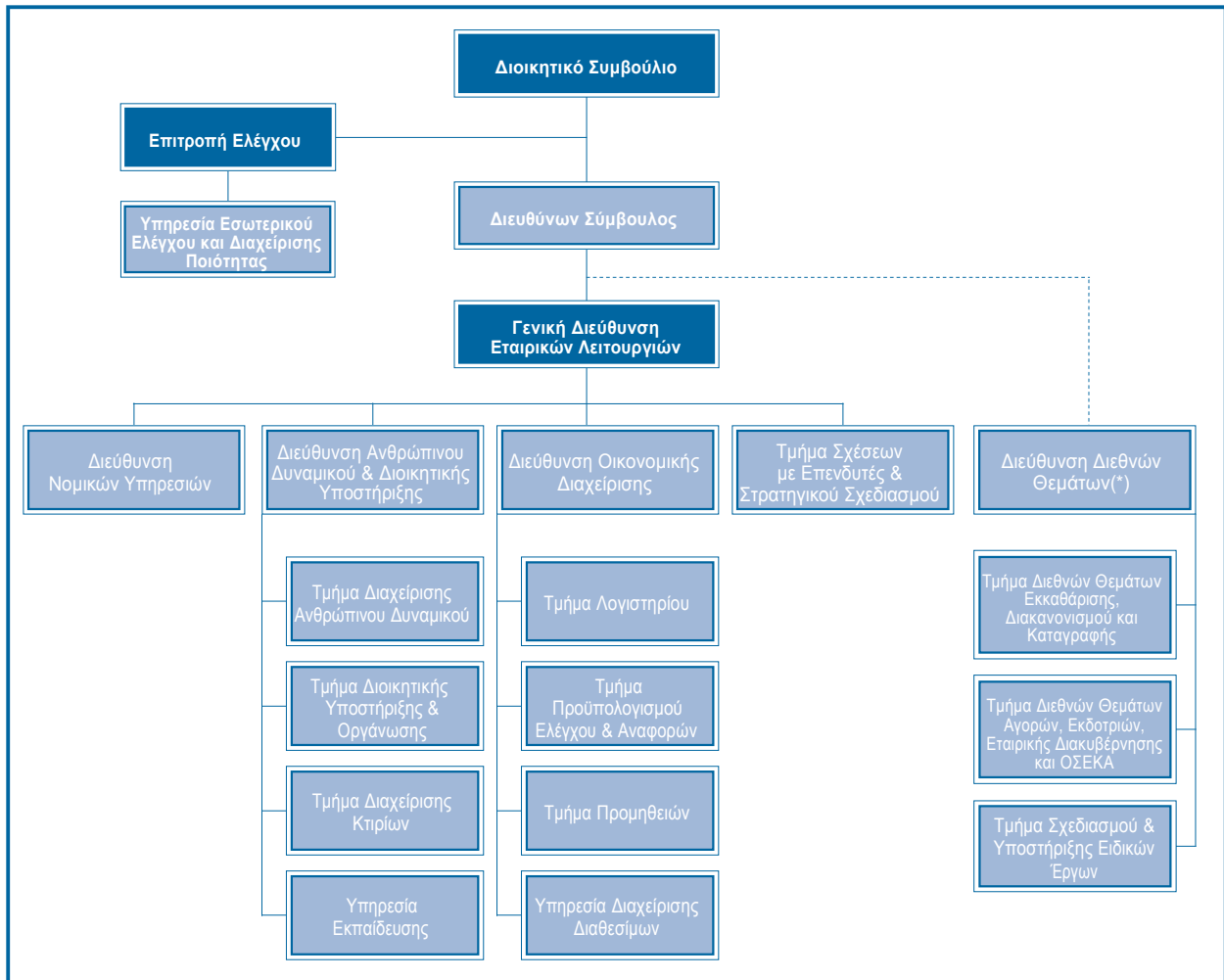
Η νέα εταιρεία ονομάστηκε ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε. Σκοπός της εταιρείας είναι η οργάνωση, υποστήριξη και παρακολούθηση των συναλλαγών επί κινητών αξιών, παραγώγων προϊόντων και λοιπών χρηματοοικονομικών προϊόντων καθώς και η διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς, η προστασία του επενδυτικού κοινού καθώς και κάθε άλλη συναφής δραστηριότητα.

Σήμερα το Χ.Α. είναι Ανώνυμη Εταιρεία με μοναδικό μέτοχο την Ε.Χ.Α.Ε. Διοικείται από 11μελές Διοικητικό Συμβούλιο, τριετούς θητείας, το οποίο απαρτίζεται από εκπροσώπους του Υπουργείου Οικονομίας & Οικονομικών, των χρηματιστηριακών εταιρειών, των εργαζομένων στο Χ.Α., της Τράπεζας της Ελλάδος, της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών και του Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών.

Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει τη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου όπως είναι σήμερα :

ΣΥΝΘΕΣΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ		
Μέλη Διοικητικού Συμβουλίου	Θέση στο Δ.Σ.	Επαγγελματική Ιδιότητα
Ιάκωβος Γεωργιάδης του Γεωργίου	Πρόεδρος, Μη Εκτελεστικό Μέλος	Οικονομολόγος
Σπυρίδων Θεοδωρόπουλος του Ιωάννη	Αντιπρόεδρος, Μη Εκτελεστικό Μέλος	Επιχειρηματίας
Σπύρος Καπράλος του Ιωάννη	Διευθύνων Σύμβουλος, Εκτελεστικό Μέλος	Ιδιωτικός Υπάλληλος
Νικόλαος Απέργης του Εμμανουήλ	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος	Καθηγητής Πανεπιστημίου
Μαρίνος Γιαννόπουλος του Σταματίου	Μη Εκτελεστικό Μέλος	Ιδιωτικός Υπάλληλος
Βασίλειος Δρούγκας του Τρύφωνα	Μη Εκτελεστικό Μέλος	Οικονομολόγος
Αντώνιος Καμινάρης του Δημητρίου	Μη Εκτελεστικό Μέλος	Τραπεζικός
Νικόλαος Καραμούζης του Βασιλείου	Μη Εκτελεστικό Μέλος	Οικονομολόγος
Νικόλαος Μπέης του Θεοδώρου	Μη Εκτελεστικό Μέλος	Οικονομολόγος
Νικόλαος Μπέρτσος του Αναστασίου	Μη Εκτελεστικό Μέλος	Οικονομολόγος
Νικόλαος Μυλωνάς του Θεοδώρου	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος	Καθηγητής Πανεπιστημίου
Αλέξανδρος Μωραϊτάκης του Γεωργίου	Μη Εκτελεστικό Μέλος	Οικονομολόγος
Ιωάννης Πεχλιβανίδης του Γεωργίου	Μη Εκτελεστικό Μέλος	Οικονομολόγος

1.2.3. ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΗ ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΧΑΑ



1.3. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ

Οι κινητές αξίες, που είναι διαπραγματεύσιμες στο χρηματιστήριο Αξιών, ονομάζονται «χρηματιστηριακά πράγματα». Αυτά είναι τα εξής:

A) Οι μετοχές και οι ομολογίες ελληνικών ανωνύμων εταιρειών.

B) Οι μετοχές και οι ομολογίες αλλοδαπών ανωνύμων εταιρειών με την προϋπόθεση να έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο της Πολιτείας, της οποίας έχουν την ιθαγένεια.

Γ) Τα ομόλογα και τα έντοκα γραμμάτια καθώς και οι ομολογίες των δανείων του Ελληνικού Κράτους και των Ξένων Κρατών.

Δ) Τα ομόλογα και οι ομολογίες των δανείων των Δήμων και Κοινοτήτων καθώς και των ΝΠΙΔ και γενικά των ΝΠΔΔ.

Ε) Το συνάλλαγμα, τα χρυσά νομίσματα και ο χρυσός και άργυρος σε ράβδους, εφόσον το επιτρέπει ο Νόμος.

Στη χώρα μας, όπως ήδη αναφέραμε, οι συναλλαγές επί του συναλλάγματος, καθώς και των χρυσών νομισμάτων και χρυσών λιρών έχουν ανατεθεί αποκλειστικά στην Τράπεζα της Ελλάδος για λόγους προστασίας του εθνικού νομίσματος.

1.4. Ο ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΧΑΑ

A) Στο ΧΑΑ και μέσω αυτού στο ευρύ αποταμιευτικό κοινό καταφεύγουν οι επιχειρήσεις με την έκδοση μετοχών ή ομολογιών (ομολογιακών δανείων) προς άντληση κεφαλαίων για την υλοποίηση των επενδυτικών τους

προγραμμάτων (επέκταση δραστηριότητας και εκσυγχρονισμού εξοπλισμού και εγκαταστάσεων κ.λ.π.).

Έτσι, αποφεύγεται η προσφυγή των επιχειρήσεων στον τραπεζικό δανεισμό που είναι δαπανηρότερος και πολλές φορές πολύ πιεστικός, διότι πρέπει να καταβληθούν οι τόκοι και να επιστραφεί ένα μέρος του δανειζόμενου κεφαλαίου (τοκοχρεολύσιο) σε τακτά χρονικά διαστήματα ανεξάρτητα από την πραγματοποίηση κερδών από τις δανειζόμενες επιχειρήσεις.

Β) Στο ΧΑΑ και μέσω αυτού στο ευρύ επενδυτικό κοινό καταφεύγουν επίσης, το Κράτος, οι Δήμοι, οι Δημόσιοι Οργανισμοί Κοινής Ωφελείας για τη συγκέντρωση σημαντικών κεφαλαίων για την πραγματοποίηση έργων (βασικής υποδομής κ.λ.π.) που συμβάλλουν σημαντικά στην οικονομική ανάπτυξη και κοινωνική πρόοδο της χώρας.

Γ) Το ΧΑΑ δίνει την εναλλακτική δυνατότητα στο ευρύ αποταμιευτικό κοινό και τις επιχειρήσεις να τοποθετήσουν τα ρευστά διαθέσιμά τους σε χρεόγραφα (μετοχές, ομόλογα και ομολογίες) που θα τους αποφέρουν κέρδη ή ένα σταθερό εισόδημα.

Δ) Στο ΧΑΑ επιτυγχάνεται η συγκέντρωση της συνολικής προσφοράς και ζήτησης των χρηματιστηριακών αξιών και η διαμόρφωση της πραγματικής τιμής τους.

Οι αγοραπωλησίες των χρεογράφων εκφράζουν μια συγκεκριμένη κρίση για την αξία και τις προοπτικές των διαφόρων εταιριών. Οι εταιρίες, οι προοπτικές των οποίων έχουν κριθεί ευνοϊκά από τους επενδυτές, πράγμα που διευκολύνει τις χρηματοδοτήσεις νέων επενδύσεων και τη δυναμική ανάπτυξη τους, για να γίνουν ανταγωνιστικές στο διεθνή χώρο.

Συνεπώς στο ΧΑΑ επιτυγχάνεται η εύκολη, γρήγορη και ασφαλής εκτέλεση των χρηματιστηριακών συναλλαγών και η διάδοση κινητών αξιών στο ευρύ αποταμιευτικό και γενικότερο επενδυτικό κοινό, πράγμα που συμβάλλει στη γρήγορη ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας και στη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου του λαού της.

Ορθά έχει υποστηριχθεί από πολλούς ότι η υγιής ανάπτυξη του ΧΑΑ αποτελεί σημαντικό παράγοντα για την οικονομική ανάπτυξη της χώρας και συγχρόνως ένα δείκτη τόσο της οικονομικής ανάπτυξης όσο και της κοινωνικής προόδου μιας χώρας.

1.5. ΒΑΣΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗ ΖΗΤΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΚΑΙ ΕΠΟΜΕΝΩΣ ΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ

1.5.1. ΓΕΝΙΚΑ

Οι βασικότεροι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων και επομένως και την πορεία του χρηματιστηρίου, είναι οι εξής:

1. Γενικοί Παράγοντες

- Ø Η γενική οικονομική κατάσταση της χώρας
- Ø Το ύψος του πληθυσμού
- Ø Η εξέλιξη του πραγματικού εισοδήματος των ατόμων
- Ø Η φορολογική μεταχείριση των χρηματιστηριακών τίτλων
- Ø Η οργάνωση και λειτουργία του χρηματιστηρίου

- ∅ Το ύψος της απόδοσης κεφαλαίου των χρηματιστηριακών τίτλων σε σχέση με τις εναλλακτικές δυνατότητες τοποθέτησης των κεφαλαίων
- ∅ Η πληροφόρηση και η χρηματιστηριακή παιδεία του επενδυτικού κοινού
- ∅ Οι διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων
- ∅ Η πολιτική κατάσταση της χώρας
- ∅ Οι διάφορες διεθνείς οικονομικές, πολιτικές και κοινωνικές συγκυρίες
- ∅ Η ψυχολογία και οι προσδοκίες του επενδυτικού κοινού

2. Παράγοντες που αφορούν την εταιρεία

3. Παράγοντες που αφορούν τον κλάδο / υπόκλαδο στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία

1.5.2. ΓΕΝΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

1. Η Γενική Οικονομική Κατάσταση της χώρας

Η οικονομική κατάσταση μιας χώρας επηρεάζει θετικά ή αρνητικά τα οικονομικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων και κατ' επέκταση τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων και την πορεία του χρηματιστηρίου.

Επίσης, εάν κρίνεται από το ευρύ επενδυτικό κοινό σαν ικανοποιητική η γενική οικονομική κατάσταση της χώρας και με προοπτικές περαιτέρω βελτίωσής της, δηλαδή εάν το κοινό είναι αισιόδοξο, τότε η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων αυξάνεται.

Το αντίθετο θα συμβεί, εάν δεν είναι ικανοποιητική η οικονομική κατάσταση της χώρας και το επενδυτικό κοινό δεν προσδοκά ότι θα βελτιωθεί

στο άμεσο μέλλον, δηλαδή εάν επικρατεί απαισιοδοξία μεταξύ του επενδυτικού κοινού.

2. Το ύψος του πληθωρισμού

Το ύψος του πληθωρισμού μπορεί να επηρεάσει θετικά ή αρνητικά τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων.

Εάν οι ζητούντες μετοχές γνωρίζουν ότι οι επιχειρήσεις ενσωματώνουν αμέσως τον πληθωρισμό στο κόστος παραγωγής τους, τότε θα αναμένουν ότι οι τιμές των μετοχών στο χρηματιστήριο θα αυξηθούν γι' αυτό και αυξάνουν τη ζήτησή τους.

Είναι γνωστό ότι ο πληθωρισμός αναδιανέμει το εισόδημα από τους μισθούς στα κέρδη, γι' αυτό και σε περιόδους πληθωρισμού εκτός και αν η ζήτηση μειωθεί πολύ δραστικά, τα κέρδη των επιχειρήσεων αυξάνονται καθώς και τα μερίσματά τους, με αποτέλεσμα να γίνονται οι μετοχές ελκυστικότερος τρόπος τοποθέτησης κεφαλαίων από το κοινό.

3. Η εξέλιξη του πραγματικού εισοδήματος των ατόμων

Όταν αυξάνεται το πραγματικό εισόδημα και η ροπή για αποταμίευση των νοικοκυριών, αυξάνεται και η από μέρους τους ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων.

Το αντίθετο συμβαίνει, όταν μειώνεται το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών.

4. Η φορολογική μεταχείριση των χρηματιστηριακών τίτλων

Εάν το κράτος παρέχει διάφορες φορολογικές απαλλαγές στους κατόχους των χρηματιστηριακών τίτλων, τότε αυξάνεται η ζήτηση των τίτλων αυτών. Αντίθετα, εάν ευνοούνται από τη φορολογική πολιτική οι καταθέσεις στις τράπεζες και στα διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τότε η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων από μέρους του κοινού μειώνεται.

5. Η οργάνωση και λειτουργία του χρηματιστηρίου

Όσο καλύτερη είναι η οργάνωση και λειτουργία ενός χρηματιστηρίου και εμπνέει εμπιστοσύνη στο κοινό για τις συναλλαγές που γίνονται, τόσο το μη επενδυτικό κοινό στρέφεται στον τρόπο αυτό αξιολόγησης των κεφαλαίων του.

6. Το ύψος της απόδοσης κεφαλαίου των χρηματιστηριακών τίτλων σε σχέση με τις εναλλακτικές δυνατότητες τοποθέτησης των κεφαλαίων

Η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων εξαρτάται και από το ύψος της απόδοσης κεφαλαίων των χρηματιστηριακών τίτλων σε σχέση με τις εναλλακτικές δυνατότητες τοποθέτησης των κεφαλαίων που υπάρχουν (τράπεζες, ταμειυτήρια κ.λ.π.). Εάν τα προηγούμενα χρόνια η απόδοση μιας μετοχής, δηλαδή το άθροισμα της μεταβολής της αγοραίας τιμής της και του μερίσματος που δίνει είναι υψηλότερη από τον τόκο που μπορεί να εισπράξει κανείς αποταμιεύοντας τα χρήματά του για το ίδιο χρονικό διάστημα σε τράπεζες ή άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, τότε η ζήτηση των μετοχών αυξάνεται.

Αντίθετα, εάν η απόδοση του χρηματιστηριακού τίτλου που κρατείται για δεδομένο χρονικό διάστημα, είναι μικρότερη του τόκου των τραπεζών και των άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που θα μπορούσε να εισπράξει ο καταθέτης, τότε η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων μειώνεται. Σε περίπτωση που το επιτόκιο των τραπεζών αυξηθεί και είναι υψηλότερο από την μέση απόδοση των χρηματιστηριακών τίτλων, τότε το κοινό θα στραφεί στις τράπεζες και η ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων θα μειωθεί και αντιστρόφως.

Βέβαια η τοποθέτηση κεφαλαίων σε χρηματιστηριακούς τίτλους συνοδεύεται από ένα ύψος κινδύνων που δεν έχουν οι τοποθετήσεις κεφαλαίων (καταθέσεις) στις τράπεζες. Ο αγοραστής χρηματιστηριακών τίτλων έχει τον κίνδυνο να χάσει, εάν η τιμή του τίτλου μειωθεί σε σχέση με την τιμή αγοράς του. ο καταθέτης όμως στις τράπεζες και τους άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς δε διατρέχει τέτοιο κίνδυνο, παρά μόνο εάν το επιτόκιο που δίνει η τράπεζα και οι άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί είναι μικρότερο από το επίπεδο του πληθωρισμού.

7. Πληροφόρηση και χρηματιστηριακή παιδεία του επενδυτικού κοινού

Η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων εξαρτάται και από τη γνώση, εμπειρία και πληροφόρηση του κοινού σχετικά με τη λειτουργία του χρηματιστηρίου και τους χρηματιστηριακούς τίτλους καθώς και τις εναλλακτικές (δηλαδή έναντι του τραπεζικού συστήματος) ευκαιρίες αξιοποίησης των κεφαλαίων που έχουν.

Όσο καλύτερα είναι πληροφορημένο το επενδυτικό κοινό και όσο περισσότερες γνώσεις και εμπειρία έχει με τα χρηματιστήρια και αντικείμενα, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να προτιμήσει να τοποθετήσει τα κεφάλαιά του σε χρηματιστηριακούς τίτλους.

8. Οι διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων

Οι διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων μπορεί να προκαλέσουν μεταβιβάσεις (εισροές, εκροές) κεφαλαίων από χώρα σε χώρα και συνεπώς μπορεί να επηρεάσουν τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων.

9. Η πολιτική κατάσταση της χώρας

Η πολιτική κατάσταση μιας χώρας επηρεάζει θετικά ή αρνητικά την οικονομία της χώρας και συνεπώς τη χρηματιστηριακή αγορά και τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων.

10. Οι διάφορες διεθνείς οικονομικές, πολιτικές και κοινωνικές συγκυρίες

Οι διάφορες διεθνείς οικονομικές, πολιτικές και κοινωνικές συγκυρίες και διαταραχές μπορούν να κλονίζουν την εμπιστοσύνη του κοινού στην αγορά χρηματιστηριακών τίτλων με δυσμενή αποτελέσματα για την εξέλιξη της τιμής των τίτλων αυτών.

Όπως επίσης μπορούν να ευνοήσουν την αγορά των χρηματιστηριακών τίτλων ενθαρρύνοντας τη ζήτησή τους.

11. Η ψυχολογία και οι προσδοκίες του επενδυτικού κοινού

Η ψυχολογία και οι προσδοκίες του επενδυτικού κοινού επηρεάζουν τη χρηματιστηριακή αγορά και τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων.

Η ανοδική και καθοδική ψυχολογία του κοινού επηρεάζουν προς την ίδια κατεύθυνση ανοδικά ή καθοδικά την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς και συνεπώς και της ζήτησης χρηματιστηριακών τίτλων.

1.5.3. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

1. Οικονομικές συνθήκες και προοπτικές της επιχείρησης

Η ζήτηση μιας συγκεκριμένης μετοχής εξαρτάται και από τις οικονομικές συνθήκες και τις προοπτικές της επιχείρησης που έχει εκδώσει τις μετοχές. Αν η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και οι προοπτικές εξέλιξής της θεωρούνται ικανοποιητικές από το εκπαιδευτικό κοινό, τότε η ζήτηση των μετοχών της αυξάνει.

Το αντίθετο συμβαίνει, εάν το κοινό πληροφορηθεί για την κακή οικονομική κατάσταση και τις μη ευοίωνες προοπτικές ανάπτυξης της επιχείρησης.

2. Ύψος του μερίσματος που διανέμει η επιχείρηση στους μετόχους της

Εάν η επιχείρηση χορηγεί τα τελευταία χρόνια ένα ικανοποιητικό και σχετικά αυξανόμενο μέρισμα στους μετόχους της, τότε η ζήτηση των μετοχών της αυξάνεται, αφού η απόδοση των τίτλων της (εφόσον αφορά το στοιχείο

του μερίσματος) αυξάνεται και εδραιώνεται η εμπιστοσύνη του κοινού για την καλή πορεία της επιχείρησης.

Αντίθετα, εάν τα προηγούμενα χρόνια η επιχείρηση δεν έδινε μέρισμα ή έδινε μικρό μέρισμα ή και με συχνές αυξομειώσεις στο ύψος τους, χωρίς σοβαρό επενδυτικό λόγο, τότε η απόδοση της μετοχής μειώνεται και κλονίζεται η εμπιστοσύνη του κοινού για την καλή λειτουργία και τις προοπτικές εξέλιξης της επιχείρησης.

Βέβαια πολλοί επενδυτές και κυρίως οι λεγόμενοι κερδοσκόποι δεν αγοράζουν χρηματιστηριακούς τίτλους αποσκοπώντας στην ετήσια απόδοσή τους (δηλαδή μέρισμα ή τοκομερίδιο ομολογίας) αλλά στην εκμετάλλευση της μεταβολής των τιμών των τίτλων αυτών.

Με άλλα λόγια, κυρίως οι συντηρητικοί μικρο – επενδυτές είναι αυτοί που υπολογίζουν σοβαρά την ετήσια απόδοση (εκτός της μεταβολής της τιμής) του τίτλου που κατέχουν, όταν η τιμή τους αυξηθεί.

1.5.4. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΟΝ ΚΛΑΔΟ/ ΥΠΟΚΛΑΔΟ ΣΤΟΝ ΟΠΟΙΟ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΕΙΤΑΙ Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Η κατάσταση και οι προοπτικές του κλάδου / υποκλάδου καθώς και οι ανταγωνιστικές συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο / υποκλάδο επηρεάζουν την τιμή των μετοχών μιας συγκεκριμένης εταιρείας και συνεπώς τη ζήτησή της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΦΟΡΕΙΣ ΠΟΥ ΕΠΟΠΤΕΥΟΥΝ ΤΟ ΧΑΑ

Το Χρηματιστήριο εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Υπουργείο Οικονομίας & Οικονομικών μέσω του Κυβερνητικού Επόπτη.

2.1. Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.)

Το ΧΑΑ διοικείται από εννεαμελές Δ.Σ., που διορίζεται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας και απαρτίζεται από τα εξής πρόσωπα:

- ∅ **Τρία μέλη** ορίζονται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας μεταξύ προσώπων που έχουν ειδική πείρα και κύρος.
- ∅ **Δυο μέλη** εκλέγονται από τα τακτικά μέλη του ΧΑΑ και είναι είτε χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι είτε μέλη Δ.Σ. ΑΧΕ.
- ∅ **Ένα μέλος** ορίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος.
- ∅ **Ένα μέλος** από το Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Αθηνών.
- ∅ **Ένα μέλος** από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών και
- ∅ **Ένα μέλος** εκλέγεται από τους εργαζόμενους στο ΧΑΑ με καθολική και άμεση ψηφοφορία.

Το Δ.Σ. είναι αρμόδιο να αποφασίζει για κάθε πράξη που αφορά τη διοίκηση του Χ.Α.Α. , τη διαχείριση της περιουσίας του και τη γενική επιδίωξη του σκοπού του και το εκπροσωπεί δικαστικών και εξωδίκως.

Της αρμοδιότητας του Δ.Σ. εξαιρούνται τα θέματα που κατά τις διατάξεις του νόμου ή του καταστατικού υπάγονται στην αποκλειστική αρμοδιότητα της Γενικής Συνέλευσης.

Το Δ.Σ. συνέρχεται στην έδρα του ΧΑΑ τακτικώς τουλάχιστον μια φορά κάθε ημερολογιακό μήνα σε ημέρες και ώρες που καθορίζει το ίδιο με απόφασή του και εκτάκτως ύστερα από πρόσκληση του Προέδρου.

Τα μέλη του Δ.Σ. ευθύνονται απέναντι στο ΧΑΑ για κάθε ππαίσμα τους κατά την άσκηση των καθηκόντων τους.

Τα μέλη του Δ.Σ. υποχρεούνται να τηρούν απόλυτη εχεμύθεια για εμπιστευτικά θέματα του ΧΑΑ των οποίων έλαβαν γνώση με την ιδιότητά τους ως Συμβούλων.



2.2. Πρόεδρος του Δ.Σ. του ΧΑΑ

Ο πρόεδρος του Δ.Σ. διορίζεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας και παρέχει τις υπηρεσίες του κατά κύρια απασχόληση.

Ο πρόεδρος είναι το ανώτατο εκτελεστικό όργανο του ΧΑΑ και έχει τη γενική εποπτεία των εργασιών του Χρηματιστηρίου και του προσωπικού του. ο πρόεδρος εκτός των καθηκόντων και αρμοδιοτήτων του σύμφωνα με τις

διατάξεις του νόμου και του Καταστατικού έχει και εκείνες τις αρμοδιότητες του κυβερνητικού επόπτη που του ανατίθενται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας ύστερα από γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Αν διοριστεί πρόεδρος του Δ.Σ. χρηματιστηριακός εκπρόσωπος, αναστέλλεται η άσκηση του επαγγέλματός του όσο διαρκεί η θητεία του. το Δ.Σ. του ΧΑΑ εκλέγει τον Αντιπρόεδρο του Δ.Σ., ο οποίος αναπληρώνει τον Πρόεδρο, όταν απουσιάζει ή κωλύεται.

Η εκλογή του Αντιπροέδρου του Δ.Σ. γίνεται κατά την πρώτη συνεδρίαση του μετά το διορισμό του Δ.Σ.

2.3. Γενική Συνέλευση των Μετόχων

Η Γενική Συνέλευση (Γ.Σ.) των μετόχων, νόμιμα καταρτισμένη, είναι το ανώτατο όργανο του ΧΑΑ. Η Γ.Σ. συγκαλείται πάντοτε από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Η Γ.Σ. συνέρχεται τακτικά στην έδρα του ΧΑΑ μια φορά τουλάχιστον σε κάθε εταιρική χρήση και σε έξι μήνες από τη λήξη της εταιρικής χρήσης. Το Δ.Σ. μπορεί, όποτε κρίνει απαραίτητο, να συγκαλεί έκτακτη Γ.Σ.

Το Δ.Σ. υποχρεούται να συγκαλεί τη Γ.Σ. με αίτηση των ελεγκτών μέσα σε δέκα ημέρες από την επίδοση της αίτησης στον Πρόεδρό του, ορίζοντας ως αντικείμενο ημερησίας διάταξης το θέμα που περιέχεται στην αίτηση. Με αίτηση του μετόχου, το Δ.Σ. υποχρεούται να συγκαλέσει έκτακτη Γ.Σ., ορίζοντας ημέρα συνεδρίασεως αυτής που να μην απέχει περισσότερο από 30 ημέρες από τη χρονολογία επίδοσης της αίτησης στον Πρόεδρο του Δ.Σ. Η

αίτηση πρέπει να αναφέρει τα αντικείμενα, τα οποία θα περιληφθούν στην ημερήσια διάταξη.

Δικαίωμα παράστασης στη Γ.Σ. έχουν:

- ∅ Το Ελληνικό Δημόσιο , ως μοναδικός μέτοχος της Α.Ε. «ΧΑΑ»
- ∅ Εκπρόσωπος του Υπουργείου Εμπορίου
- ∅ Τα μέλη του Δ.Σ. του ΧΑΑ
- ∅ Τα μέλη του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς
- ∅ Ο προϊστάμενος της αρμόδιας Διεύθυνσης του ΥΠΕΘΟ για την εποπτεία του Χρηματιστηρίου
- ∅ Ανά ένα εξουσιοδοτημένος εκπρόσωπος των μελών του Χρηματιστηρίου και των εταιριών των οποίων οι κινητές αξίες είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ, καθώς και
- ∅ Εκπρόσωποι των εργαζομένων στο ΧΑΑ

Στη Γ.Σ. προεδρεύει ο πρόεδρος του Δ.Σ. Εάν αυτός κωλύεται, αντικαθίσταται από τον αναπληρωτή του.

Εάν και ο τελευταίος κωλύεται, προεδρεύει στη Γ.Σ. ο πρεσβύτερος των Συμβούλων.

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

- ∅ Για 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.
- ∅ Για έγκριση των ετήσιων λογαριασμών της Α.Ε. «ΧΑΑ».
- ∅ Για διάθεση των ετήσιων κερδών.
- ∅ Για έκδοση δανείου με ομολογίες.

∅ Για συγχώνευση, παράταση της διάρκειας ή διάλυση της Α.Ε. «ΧΑΑ».

∅ Για διορισμό ελεγκτών και καθορισμό της αμοιβής τους.

∅ Για διορισμό εκκαθαριστών.

Μετά την έκδοση των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων η Γ.Σ. αποφασίζει για την απαλλαγή των μελών του Δ.Σ. και των ελεγκτών από κάθε ευθύνη αποζημίωσης.

2.4. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Το κυριότερο όργανο εποπτείας και λειτουργίας του ΧΑΑ είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.).

Η επιτροπή αυτή καθιερώθηκε ως θεσμός στην Ελλάδα με τον Α.Ν. 148/1967, ο οποίος τροποποιήθηκε με το Ν. 1806/1988 και το Ν. 2166/1993.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι ΝΠΔΔ με έδρα την Αθήνα και εποπτεύεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Βασικό έργο της Ε.Κ. είναι ο έλεγχος της εφαρμογής της Νομοθεσίας που αφορά την Κεφαλαιαγορά.

Τα βασικά όργανα της Ε.Κ. είναι:

A) Το επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο και

B) Η τριμελής Εκτελεστική Επιτροπή

Το διοικητικό Συμβούλιο συνίσταται από τον πρόεδρο, δυο αντιπροέδρους και τέσσερα μέλη. Το Δ.Σ. συνεδριάζει τουλάχιστον δυο φορές το μήνα.

Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελείται από τον πρόεδρο και τους δυο αντιπροέδρους του Διοικητικού Συμβουλίου, η οποία συνεδριάζει τουλάχιστον μια φορά την εβδομάδα.

2.4.1. Αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει σημαντικό ρόλο στη λειτουργία του Χρηματιστηρίου, καθότι έχει μια σειρά από αποφασιστικές αρμοδιότητες καθώς και γνωμοδοτικές αρμοδιότητες.

1. Αποφασιστικές Αρμοδιότητες

Οι κυριότερες αποφασιστικές αρμοδιότητες είναι οι εξής:

Α) Η χορήγηση αδειών σύστασης Χρηματιστηριακών Εταιριών, μετατροπής Α.Ε. σε Χρηματιστηριακές Εταιρείες και εγκατάσταση και λειτουργία στην Ελλάδα αλλοδαπών Χρηματιστηριακών Εταιριών.

Β) Η χορήγηση αδείας για την ίδρυση Εταιρίας Διαχειρίσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων και Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.

Γ) Η χορήγηση αδείας στους διεθνείς χρηματοδοτικούς οργανισμούς για την έκδοση στην Ελλάδα ομολογιών και γενικώς άντλησης κεφαλαίων από την ελληνική αγορά κεφαλαίων.

Δ) Έγκριση του διορισμού χρηματιστηριακών εκπροσώπων του ΑΧΕ και χρηματιστών.

Ε) Έγκριση εισαγωγής μετοχών Α.Ε. στο Χρηματιστήριο Αθηνών τόσο στην Κύρια όσο και στην Παράλληλη Αγορά.

Στ) Η λήψη αποφάσεων για τη διαγραφή κινητών αξιών από το Χρηματιστήριο.

Ζ) Ο καθορισμός (με απόφαση) νέων χρηματιστηριακών πραγμάτων και ο προσδιορισμός των όρων και προϋποθέσεων έκδοσης και εισαγωγής τους στο ΧΑΑ προς διαπραγμάτευση.

Οι αποφάσεις της Ε.Κ. δημοσιεύονται στην Εφημερίδα της Κυβέρνησης.

2. Γνωμοδοτικές Αρμοδιότητες

Η Ε.Κ. έχει μια σειρά από γνωμοδοτικές αρμοδιότητες.

Ειδικότερα η Ε.Κ. γνωμοδοτεί:

Α) Για την άρση της λειτουργίας μιας Χρηματιστηριακής Εταιρίας.

Β) Για το ύψος του ελάχιστου καταβεβλημένου κεφαλαίου μιας Χρηματιστηριακής εταιρίας.

Γ) Για τα δικαιώματα των μελών της Χρηματιστηριακής Εταιρίας.

Δ) Για τον Κανονισμό Εποπτείας του Χρηματιστηρίου, καθώς και για τα βιβλία και στοιχεία που πρέπει να τηρούν τα μέλη του Χρηματιστηρίου.

Ε) Για την αλλαγή του Κανονισμού λειτουργίας του Χρηματιστηρίου.

Στ) για την ίδρυση νέων Χρηματιστηρίων κ.λ.π.

Οι αρμοδιότητες της Ε.Κ. ασκούνται από το Διοικητικό Συμβούλιό της, το οποίο μπορεί να παραχωρεί ορισμένες αρμοδιότητες στην Εκτελεστική Επιτροπή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ – ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ

3.1. ΓΕΝΙΚΑ

Οι ομολογίες είναι τίτλοι (αξιόγραφα), οι οποίοι συνδέονται με ένα ομολογιακό δάνειο το οποίο εκδίδεται από το Κράτος, τους Δημόσιους Οργανισμούς καθώς και τις μεγάλες ιδιωτικές επιχειρήσεις.

Τα κεφάλαια, τα οποία αντλούνται από το ομολογιακό δάνειο χρησιμοποιούνται για μακροχρόνιες επενδύσεις.

Η έκδοση του δανείου γίνεται με δημόσια εγγραφή, δηλαδή μετά από δημόσια διακήρυξη και πρόσκληση των ενδιαφερομένων να εγγραφούν σε αυτό με τους γνωστοποιημένους όρους:

Η διάρκεια των ομολογιακών δανείων είναι μεγάλη συνήθως 10 μέχρι 20 έτη.

Η εξόφληση του δανείου αυτού συνήθως γίνεται με βαθμιαία απόσβεση:

- Είτε με κλήρωση των ομολογιών που προβλέπονται για απόσβεση κάθε χρόνο.

- Είτε με την εξαγορά των ομολογιών στο Χρηματιστήριο Αξιών, όταν η χρηματιστηριακή τιμή τους είναι χαμηλότερη από την τιμή έκδοσης, οπότε ο εκδότης του δανείου έχει συμφέρον να αγοράσει τις ομολογίες που προορίζονται για απόσβεση, αντί να τις εξοφλήσει με κλήρωση.

Το επιτόκιο που αναγράφεται πάνω στους τίτλους παραμένει σταθερό σε όλη τη διάρκεια του δανείου (εκτός εάν ο εκδότης με τη διακήρυξη των όρων

έχει κρατήσει το δικαίωμα να μπορεί να εξοφλήσει το δάνειο πριν από τη λήξη του και να εκδώσει νέο με χαμηλότερο επιτόκιο, οπότε πρόκειται για μετατροπή δανείου).

3.2. Είδη Ομολογιακών Δανείων

Τα κυριότερα είδη ομολογιακών δανείων είναι τα εξής:

- A) Τα (συνήθη) ομολογιακά δάνεια χωρίς εξασφαλίσεις
- B) Τα ομολογιακά δάνεια με εμπράγματη ασφάλεια (με υποθήκη επί ακινήτων ή με ενέχυρο κινητών πραγμάτων)
- Γ) Τα ομολογιακά λαχειοφόρα δάνεια
- Δ) Τα ομολογιακά δάνεια μετατρέψιμα σε μετοχές
- E) Τα ομολογιακά δάνεια με συμμετοχή στα κέρδη
- Στ) Τα ομολογιακά δάνεια χωρίς τοκομερίδια

3.3. Είδη Ομολογιών

Διακρίνουμε τα παρακάτω είδη ομολογιών:

A) Ανάλογα με τον τρόπο έκδοσής τους:

- ∅ «**Ανώνυμες στον κομιστή**», δηλαδή με δικαιούχο τον κομιστή και η μεταβίβασή τους γίνεται με απλή παράδοση.
- ∅ «**Ονομαστικές**», πάνω στο σώμα των ομολογιών αναγράφεται το όνομα του δικαιούχου.
- ∅ «**Σε διαταγή**», ονομαστικές αλλά παρέχουν το δικαίωμα να μεταβιβάζονται με οπισθογράφηση.

∅ «**Μικτές**», ονομαστικές με τοκομερίδια ανώνυμα (στον κομιστή).

B) Ανάλογα με την τιμή έκδοσής τους:

∅ «**Έκδοση στο άρτιο**», όταν η τιμή έκδοσής τους είναι η ίδια με την ονομαστική τους αξία.

∅ «**Έκδοση υπό το άρτιο**», όταν η τιμή έκδοσής τους είναι χαμηλότερη της ονομαστικής αξίας.

Γ) Ανάλογα με τον τρόπο εξόφλησής τους:

∅ «**Εξοφλητέες στο άρτιο**», όταν η τιμή εξόφλησης της ομολογίας είναι ίση με το άρτιο ανεξάρτητα από το χρόνο εξόφλησης της ομολογίας.

∅ «**Εξοφλητέες υπέρ το άρτιο**», όταν η τιμή εξόφλησης είναι υψηλότερη του άρτιου.

∅ «**Μετατρέψιμες σε μετοχές**», που δίνουν το δικαίωμα στον κάτοχό τους με την πάροδο ορισμένου χρόνου να τις μετατρέψει σε μετοχές της εκδότριας Ανώνυμης Εταιρίας των ομολογιών.

∅ «**Λαχειοφόρες**», όταν δίνουν το δικαίωμα στους κατόχους των ομολογιών που πληρώνονται, να έχουν κάποιο κέρδος.

∅ «**Με συμμετοχή στα κέρδη**», οι ομολογίες με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη προβλέπουν ότι ο τόκος θα καταβληθεί μόνο όταν τα κέρδη της επιχείρησης επαρκούν για την κάλυψη των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων. Το κεφάλαιο όμως πρέπει να καταβληθεί, όταν καταστεί ληξιπρόθεσμο.

Από ιστορική άποψη οι ομολογίες με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη εκδίδονται σε περιπτώσεις που η επιχείρηση αντιμετωπίζει οικονομικά

προβλήματα και το παρελθόν της δείχνει ότι ίσως να μην είναι σε θέση να ανταπεξέλθει σε ένα σημαντικό ύψος σταθερών δαπανών.

Δ) Ανάλογα με τις παρεχόμενες εγγυήσεις:

∅ Ομολογίες που καλύπτονται με ασφάλειες (προνομιούχες).

Οι ομολογίες μπορεί να καλύπτονται με ενέχυρο κινητών περιουσιακών στοιχείων ή με υποθήκη στα πάγια περιουσιακά στοιχεία της εκδότριας Ανώνυμης Εταιρείας.

∅ Ομολογίες χωρίς εξασφαλίσεις (συνήθεις ομολογίες). Οι

ομολογίες αυτές δεν προστατεύουν το δανειστή της επιχείρησης με την εγγραφή εμπράγματος βάρους σε συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία.

Συνεπώς, οι κάτοχοι τέτοιων ομολογιών ανήκουν στην κατηγορία των γενικών πιστωτών της επιχείρησης και οι απαιτήσεις τους καλύπτονται από περιουσιακά στοιχεία που δεν έχουν υποθηκευτεί για άλλο σκοπό.

Από την πλευρά της εκδότριας επιχείρησης το πλεονέκτημα των ομολογιών χωρίς εξασφαλίσεις είναι ότι τα περιουσιακά στοιχεία παραμένουν ελεύθερα από βάρη για να χρησιμοποιηθούν σε επόμενες δανειοδοτήσεις.

3.4. Ομοιότητες και διαφορές μεταξύ Ομολογιών – Ομολόγων – Μετοχών

Ομοιότητες Ομολογιών και Ομολόγων

A) Είναι αξιόγραφα, συνήθως είναι τίτλοι «Ανώνυμοι», «στον κομιστή», σταθερής απόδοσης υπολογιζόμενης με προκαθορισμένο επιτόκιο.

Β) Στο κύριο σώμα τους έχουν προσαρτημένα τα «τοκομερίδια» που δίνουν το δικαίωμα στον κομιστή να εισπράττει τους τόκους που αντιστοιχούν.

Γ) Αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αξιών.

Διαφορές Ομολογιών και Ομολόγων

Οι ομολογίες και τα ομόλογα παρουσιάζουν σημαντικές ομοιότητες και η μεταξύ τους διάκριση είναι αρκετά δύσκολη. Οι σημαντικότερες διαφορές είναι οι εξής:

Α) Οι ομολογίες είναι προϊόν έκδοσης ομολογιακού δανείου, ενώ τα ομόλογα αποτελούν διαφορετική μορφή δανείου.

Β) Οι ομολογίες εξοφλούνται με απόσβεση ή με κλήρωση, ενώ τα ομόλογα εξοφλούνται σε ορισμένη μελλοντική ημερομηνία.

Γ) Οι ομολογίες ακολουθούν τη διάρκεια του ομολογιακού δανείου που κυμαίνεται από 10 μέχρι 20 έτη, ενώ η διάρκεια των ομολόγων είναι συνήθως 5, το πολύ μέχρι 10 έτη.

Διαφορές Ομολογιών και Μετοχών

Α) Η ομολογία διαφέρει από τη μετοχή κυρίως κατά το ότι, η μεν πρώτη έχει σταθερή απόδοση βάσει του αναγραφόμενου επιτοκίου, ενώ η απόδοση της μετοχής είναι μεταβλητή και εξαρτάται από το μέρισμα.

Β) Ο κάτοχος της ομολογίας είναι δανειστής του Κράτους, του Δημοσίου Οργανισμού ή της Ανωνύμου Εταιρίας που εκδίδει το ομολογιακό δάνειο, ενώ ο μέτοχος είναι συνεταίρος της Α.Ε.

Γ) Οι τιμές των ομολογιών παρουσιάζουν μικρές διακυμάνσεις και η ονομαστική τους αξία δε διαφέρει και πολύ από τη χρηματιστηριακή.

Αντίθετα, οι τιμές των μετοχών παρουσιάζουν σημαντικότερες διακυμάνσεις καθ' ότι οι τιμές τους εξαρτώνται από διάφορους παράγοντες, όπως από τα πραγματοποιούμενα κέρδη της εταιρείας, τα επενδυτικά προγράμματά της, τις προοπτικές της για το μέλλον καθώς και από διάφορους παράγοντες της χρηματιστηριακής αγοράς (που δεν μπορεί να τους επηρεάσει η Εταιρία).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΜΕΤΟΧΙΚΟΙ ΤΙΤΛΟΙ

4.1. Εννοιολογικό περιεχόμενο της μετοχής

Μετοχές εκδίδουν οι Ανώνυμες Εταιρίες με μετοχικό κεφάλαιο 58.694,06€ και άνω.

Το μετοχικό κεφάλαιο διαιρείται σε ίσα μέρη τα οποία αντιπροσωπεύονται από τις μετοχές.

Η ονομαστική αξία των μετοχών μπορεί να είναι από 0,29 έως 88,04€.

Ο κάτοχος της μετοχής ονομάζεται μέτοχος και είναι συνétairos στην Ανώνυμη Εταιρία κατά το ποσό των μετοχών του.

Η μετοχή είναι ένας τίτλος που αντιπροσωπεύει ορισμένα δικαιώματα του μετόχου τα οποία είναι τα εξής:

A) Στη συμμετοχή στα καθαρά κέρδη της Α.Ε. (λήψη μερίσματος)

B) Στη συμμετοχή στο προϊόν της εταιρικής περιουσίας (μετά την πληρωμή των πιστωτών της), σε περίπτωση διάλυσης της Α.Ε.

Γ) Συμμετοχή στις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων (οι οποίες αποτελούν το κυρίαρχο όργανο της εταιρίας) και δικαίωμα ψήφου σε αυτές.

Δ) Δυνατότητα πρόσκλησης της Γενικής Συνέλευσης σύμφωνα με το καταστατικό της Α.Ε.

Ε) Δικαίωμα να ζητήσει 10 ημέρες πριν τη Γενική Συνέλευση τον Ισολογισμό της Α.Ε. μαζί με τις Εκθέσεις του διοικητικού Συμβουλίου και των Ελεγκτών.

ΣΤ) Δυνατότητα μεταβίβασης των μετοχών χωρίς περιορισμούς.

Ζ) Δικαίωμα προτίμησης κατά την έκδοση νέων μετοχών (υπό ορισμένους περιορισμούς).

Η μοναδική υποχρέωση των μετόχων είναι η καταβολή της αξίας των μετοχών και ουδεμία ευθύνη έχουν πέρα από την ονομαστική αξία των μετοχών τους (περιορισμένη ευθύνη μετόχων).

4.2. Κατηγορίες Μετοχών

A) Ονομαστικές Μετοχές

Είναι αυτές που έχουν γραμμένα πάνω τους το όνομα και τα στοιχεία του κατόχου τα οποία καταχωρούνται και στο Μητρώο των μετόχων.

Ονομαστικές μετοχές εκδίδουν υποχρεωτικά οι Τράπεζες, Ασφαλιστικές Εταιρίες, Εταιρίες κοινής Ωφελείας (ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΟΣΕ, κ.λ.π.) και σύμφωνα με πρόσφατο νόμο οι Εταιρίες Έκδοσης Ημερησίου Τύπου.

Ονομαστικές μετοχές είναι δυνατό να εκδώσει κάθε άλλη ανώνυμη εταιρία, αρκεί να προβλέπεται από το καταστατικό της.

Η μεταβίβαση των ονομαστικών μετοχών γίνεται με οπισθογράφιση των αποθετηρίων τίτλων και καταχώρηση στο βιβλίο (μητρώο) των μετόχων.

Οι αποθετήριοι τίτλοι εκδίδονται από την Ανώνυμη Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων με την (νόμιμη) κατάθεση των ονομαστικών μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο.

Οι τίτλοι αυτοί αντικαθιστούν τις ονομαστικές μετοχές και παρέχουν όλα τα δικαιώματα που πηγάζουν από τις μετοχές αυτές.

B) Ανώνυμες Μετοχές

Είναι οι μετοχές που δε φέρουν τίτλο το όνομα του κατόχου και η μεταβίβασή τους γίνεται με απλή παράδοση , γι' αυτό ονομάζονται και **μετοχές στον κομιστή**.

Οι μετοχές αυτές αποτελούνται από το κύριο σώμα και φέρουν μια σειρά μικρών αποδείξεων που καλούνται «**μερισματαποδείξεις**».

Στην χώρα μας η πλειονότητα των μετοχών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο είναι ανώνυμες.

Γ) Κοινές Μετοχές

Κοινές μετοχές είναι έγγραφες αποδείξεις που βεβαιώνουν ότι ο κάτοχός τους είναι συνεταίρος στην επιχείρηση κατά το ποσό των μετοχών του.

Οι κοινές μετοχές παρέχουν στο μέτοχο το δικαίωμα:

- Συμμετοχής στα κέρδη της Α.Ε.
- Δικαίωμα στο προϊόν της εκκαθάρισης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας σε περίπτωση διάλυσής της.
- Δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση των μετόχων.
- Εκλογής μελών του Διοικητικού Συμβουλίου.
- Έγκρισης του Ισολογισμού.
- Τροποποίησης του καταστατικού κ.λ.π.

Οι κάτοχοι των κοινών μετοχών παίρνουν τις σημαντικότερες αποφάσεις για την πορεία της Α.Ε.

Δ) Προνομιούχες Μετοχές

Είναι αυτές που εκτός από τα δικαιώματα των κοινών μετοχών παρέχουν στον κάτοχό τους τα παρακάτω δικαιώματα:

- Να παίρνει το πρώτο μέρισμα (6% , συνήθως, επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής) πριν από τους μετόχους των κοινών μετοχών.
- Να ικανοποιείται προνομιακά από το προϊόν της εκκαθάρισης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας σε περίπτωση διάλυσής της.
- Να παίρνει μέρισμα σε περίπτωση ανυπαρξίας κερδών.

Οι προνομιούχες μετοχές, κατά κανόνα, εκδίδονται στη χώρα μας χωρίς δικαίωμα ψήφου, γι' αυτό η τιμή τους στο χρηματιστήριο διαμορφώνεται σε χαμηλότερα επίπεδα από αυτή των κοινών μετοχών.

Οι Ανώνυμες Εταιρίες που είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ δικαιούνται να εκδίδουν προνομιούχες μετοχές μόνο μέχρι 40% του συνόλου των μετοχών τους.

Επιτρέπεται η έκδοση προνομιούχων μετοχών μετατρέψιμων σε κοινές μετοχές για τις οποίες ορίζεται ο χρόνος μετατροπής.

4.3. Τιμές Μετοχών

Οι τιμές των μετοχών διακρίνονται στις παρακάτω κατηγορίες:

A) Ονομαστική τιμή: Είναι η τιμή η οποία αναγράφεται πάνω στο σώμα της μετοχής. Ονομάζεται και «ονομαστική αξία».

Β) Τιμή έκδοσης στο άρτιο: Η τιμή διάθεσης των μετοχών είναι ίση με την ονομαστική αξία της μετοχής.

Γ) Τιμή έκδοσης υπέρ το άρτιο: Η τιμή διάθεσης των μετοχών είναι υψηλότερη από την ονομαστική αξία τους.

Δ) Τιμή έκδοσης υπό το άρτιο: Η τιμή διάθεσης των μετοχών είναι χαμηλότερη από την ονομαστική τους αξία. Στη χώρα μας απαγορεύεται η έκδοση μετοχών υπό το άρτιο.

Ε) Εσωτερική (Λογιστική) τιμή: Είναι η τιμή που βρίσκεται, αν διαιρέσουμε το «Σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων» με τον «Αριθμό των Μετοχών».

Η τιμή αυτή επηρεάζεται από το ύψος των αποθεματικών κεφαλαίων. Όσο αυξάνεται η αυτοχρηματοδότηση (σχηματισμός αποθεματικών), τόσο αυξάνει η «λογιστική τιμή της μετοχής».



Στ) Πραγματική τιμή της μετοχής: Είναι εκείνη που προκύπτει, αν διαιρέσουμε την «πραγματική αξία των ιδίων κεφαλαίων» με τον «αριθμό των μετοχών».

Για τον προσδιορισμό της πραγματικής τιμής της μετοχής είναι απαραίτητη η σύνταξη του ισολογισμού σε τρέχουσες τιμές για όλα τα περιουσιακά στοιχεία, οπότε στα «ίδια κεφάλαια» αναγράφεται και η

«υπεραξία λόγω αναπροσαρμογής των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης».

Z) Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής: Είναι η τιμή που επηρεάζεται και διαμορφώνεται από τα εξής:

- Από το μέρισμα ανά μετοχή, δηλαδή από τη μερισματική πολιτική της εταιρίας.

- Από την ποιότητα της εταιρίας, δηλαδή από τα επενδυτικά της προγράμματα και τις προοπτικές της και συνεπώς από την ικανότητα της να πραγματοποιήσει κέρδη μεσομακροπρόθεσμα αλλά και βραχυπρόθεσμα.

- Από τις γενικότερες συνθήκες που επικρατούν στη χρηματιστηριακή αγορά και

- Από την προσφορά και ζήτηση μιας συγκεκριμένης μετοχής μέσα στο Χρηματιστήριο.

4.4. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα των διαφόρων κατηγοριών μετοχών

Στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, όπως αναφέραμε, υπάρχουν σήμερα μετοχές διαφόρων κατηγοριών, κοινές ανώνυμες μετοχές, κοινές ονομαστικές, προνομιούχες ανώνυμες, προνομιούχες ονομαστικές. Αυτές είναι οι περισσότερο διαδεδομένες κατηγορίες μετοχών.

Η βασική διαφορά μεταξύ ανωνύμων και ονομαστικών μετοχών είναι ότι για τις μεν ανώνυμες κάτοχός τους θεωρείται ο κοιμιστής, ενώ στις ονομαστικές είναι καταγεγραμμένο το όνομα του κατόχου των τίτλων επάνω

στο σώμα των μετοχών και στα μετοχολόγια των εταιριών που τις έχουν εκδώσει.

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

Σήμερα αρκετές από τις κοινές μετοχές είναι «ακίνητοποιημένες», έχουν δηλαδή μετατραπεί σε «αποθετήρια τίτλων», και προσφέρουν και αυτές τη δυνατότητα εύκολης αποθήκευσης, αλλά δε διασφαλίζουν τον κάτοχό τους από την απώλεια.

Με την πλήρη απούλοποίηση των μετοχικών τίτλων θα εκλείψουν και αυτές οι διαφορές, αφού όλες οι μετοχές θα έχουν συγκεκριμένους και καταγεγραμμένους μετόχους.

Διαφοροποιήσεις σε ότι αφορά τη χρηματιστηριακή συμπεριφορά των ανωνύμων και των ονομαστικών μετοχών δεν υπάρχουν, τουλάχιστον διαφορές που να προκύπτουν από το γεγονός ότι οι μετοχές αυτές ανήκουν σε μια συγκεκριμένη κατηγορία.

Οι περισσότερες από τις «βαριές μετοχές» του Ελληνικού Χρηματιστηρίου, δηλαδή αυτές που προέρχονται από εταιρίες υψηλής κεφαλαιοποίησης, είναι ονομαστικές μετοχές, όπως είναι οι Τράπεζες, οι ΔΕΚΟ, οι επιχειρήσεις μαζικής ενημέρωσης και μια σειρά μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων που λειτουργούν και ως προμηθευτές του Δημοσίου.

Παράλληλα, άλλες μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις έχουν ανώνυμες μετοχές, χωρίς αυτό να αποτελεί πλεονέκτημα ή μειονέκτημα σε ότι αφορά τη

χρηματιστηριακή συμπεριφορά τους, αφού τα στοιχεία εκείνα που επηρεάζουν τις τιμές πρέπει να αναζητηθούν σε άλλα πεδία. Η διαφορά μεταξύ κοινών και προνομιούχων μετοχών εντοπίζεται στο γεγονός ότι ο κοινός μέτοχος έχει δικαίωμα ψήφου στη γενική συνέλευση της εταιρίας, ενώ ο προνομιούχος στερείται αυτού του δικαιώματος, το οποίο όμως παραχωρεί με αντάλλαγμα.

Ο προνομιούχος μέτοχος έχει δικαίωμα να πάρει πρώτος έναντι του κοινού μετόχου μέρισμα σε περίπτωση που η εταιρία είχε ζημιές για ορισμένες χρήσεις και δεν έχει διανείμει μέρισμα, και ακόμη προηγείται στην ικανοποίηση των απαιτήσεων του στην περίπτωση που μια εταιρία τεθεί σε εκκαθάριση.

Η ελληνική αγορά έχει δείξει ότι δε συμπαθεί τις προνομιούχες μετοχές, σε αντίθεση με ότι συμβαίνει σε άλλες αγορές, όπου αυτή η κατηγορία θεωρείται ότι εξασφαλίζει περισσότερο τα συμφέροντα του μικροεπενδυτή. Πολλές εταιρίες έχουν προχωρήσει στην κατάργηση των προνομιούχων μετοχών και στην αντικατάστασή τους με κοινές.

4.5. Παράγοντες που επηρεάζουν την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής

4.5.1. Γενικά

Οι παράγοντες που επηρεάζουν και απεικονίζονται στην τιμή της μετοχής είναι πάρα πολλοί και συνήθως ομαδοποιούνται στις εξής βασικές κατηγορίες:

A) Παράγοντες που αφορούν την εταιρία.

Β) Παράγοντες που αφορούν τον Κλάδο και ιδιαίτερα τον Υποκλάδο στον οποίο ανήκει η εταιρία.

Γ) Παράγοντες οικονομικοί, νομισματικοί.

Δ) Παράγοντες πολιτικοί, ψυχολογικοί και γενικότερα οι προσδοκίες.

Ε) Διεθνείς παράγοντες.

Οι βασικότεροι παράγοντες σε κάθε μια από τις παραπάνω κατηγορίες είναι οι εξής:

4.5.2. Παράγοντες που αφορούν την εταιρία

Α) Ρυθμός αύξησης των «κερδών ανά μετοχή» κατ' έτος τουλάχιστον για τα τελευταία πέντε χρόνια.

Β) Ρυθμός αύξησης των «κερδών ανά μετοχή» για το πιο πρόσφατο τρίμηνο ή εξάμηνο.

Γ) Ποιότητα της διοίκησης και του ανθρώπινου δυναμικού καθώς και της οργανωτικής δομής της εταιρίας.

Δ) Εισαγωγή νέων καινοτομιών και σύγχρονης τεχνολογίας και τεχνογνωσίας καθώς και παραγωγή νέων προϊόντων.

Ε) Δυναμικό Μάρκετινγκ.

Στ) Εργασιακές σχέσεις.

Ζ) Μερισματική πολιτική κ.λ.π.

4.5.3. Παράγοντες που αφορούν τον Κλάδο/ Υποκλάδο

Α) Η κατάσταση και οι προοπτικές του Κλάδου / Υποκλάδου.

Β) Η εξέλιξη της βιομηχανικής παραγωγής του Κλάδου / Υποκλάδου.

Γ) Η κατάσταση και η πορεία των δυο η τριών «ηγέτιδων» εταιριών του Κλάδου / Υποκλάδου.

Αν παρατηρήσουμε ότι οι «ηγέτιδες» μετοχές του Κλάδου/ Υποκλάδου έπειτα από μια ανοδική πορεία παρουσιάζουν μια κάθοδο, τότε πρέπει να αναμένουμε «επίδραση διάχυσης» και στην μετοχή της συγκεκριμένης εταιρίας.

Δ) Οι ανταγωνιστικές συνθήκες που επικρατούν στον Κλάδο/ Υποκλάδο.

4.5.4. Οικονομικοί και νομισματικοί παράγοντες

A) Οικονομική κατάσταση της χώρας

B) Επίπεδο πληθωρισμού

Γ) Φορολογική πολιτική επί των εισοδημάτων από χρηματιστηριακούς τίτλους

Δ) Επίπεδο του διατραπεζικού προεξοφλητικού επιτοκίου της Τράπεζας Ελλάδος και γενικότερα το επίπεδο των τρεχόντων επιτοκίων της χρηματαγοράς.

E) Το επίπεδο ρευστότητας της αγοράς και ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος υπό την ευρεία έννοια.

Στ) Διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων.

4.5.5. Πολιτικοί, Ψυχολογικοί παράγοντες και προσδοκίες

A) Η πολιτική αβεβαιότητα επηρεάζει αρνητικά την οικονομία μιας χώρας καθώς και την χρηματιστηριακή αγορά.

B) Οι ψυχολογικοί παράγοντες και οι προσδοκίες επίσης επηρεάζουν σημαντικά την χρηματιστηριακή αγορά.

Η ανοδική και καθοδική ψυχολογία της αγοράς επηρεάζουν προς την ίδια κατεύθυνση ανοδικά ή καθοδικά την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς.

4.5.6. Διεθνείς παράγοντες

Διεθνή γεγονότα, όπως συρράξεις, πόλεμοι, ανεργία, πετρελαϊκή κρίση, οικονομική κατάσταση των ισχυρότερων οικονομικά χωρών π.χ. ΗΠΑ , Γερμανίας κ.λ.π.

Όλοι οι πιο πάνω παράγοντες , ο καθένας σε μεγαλύτερη ή μικρότερη έκταση, επηρεάζουν την τιμή της μετοχής και θα λέγαμε ότι οι παράγοντες αυτοί ενσωματώνονται και προεξοφλούνται στην τιμή της μετοχής. Δηλαδή η αγορά «συλλαμβάνει», αναλύει και ζυγίζει όλους τους ανωτέρω παράγοντες και τελικά προσδιορίζει την τιμή της μετοχής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΕΚΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΧΑΑ – ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΤΟ ΧΑΑ

5.1. Σύστημα Άυλων τίτλων – Αποϋλοποίηση μετοχών

5.1.1. Γενικά

Η αποϋλοποίηση των μετοχών, δηλαδή η κατάργηση των συναλλαγών των φυσικών σωμάτων τους θα δώσει μεγάλη ώθηση στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά.

Η αποϋλοποίηση των τίτλων κρίνεται αναγκαία, καθώς ο ρόλος των τοπικών αγορών έχει πλέον διευρυνθεί με στόχο την πλήρη διεθνοποίηση τους, ώστε αυτές να γίνουν περισσότερο ελκυστικές στα ξένα κεφάλαια, αλλά και να διατηρήσουν το μερίδιο της αγοράς τους.

Το Ελληνικό Χρηματιστήριο συνειδητοποιώντας αυτές τις ανακατατάξεις έχει προχωρήσει σε προγράμματα αναβάθμισης και εκσυγχρονισμού του ΧΑΑ.

Συγκεκριμένα η προσπάθεια αυτή κινείται σε τέσσερις τομείς:

- ∅ Ο **πρώτος τομέας** περιλαμβάνει τη θέσπιση κανόνων που θα του επιτρέψουν να λειτουργεί ανταγωνιστικά σε σχέση με τα άλλα διεθνή Χρηματιστήρια.
- ∅ Ο **δεύτερος τομέας** αφορά την αναβάθμιση της τεχνολογικής υποδομής του Χρηματιστηρίου.

Ø Ο **τρίτος τομέας** περιλαμβάνει τη δημιουργία νέων χρηματιστηριακών προϊόντων με στόχο την παροχή περισσότερων επενδυτικών επιλογών στο επενδυτικό κοινό.

Ø Ο **τέταρτος τομέας** αφορά την προώθηση των διεθνών συνεργασιών του Χρηματιστηρίου.

Μέσα στα πλαίσια υλοποίησης των παραπάνω τομέων, οι οποίοι αφορούν στο θεσμικό όσο και στο λειτουργικό πλαίσιο του Χρηματιστηρίου και του συνόλου της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς, η αποϋλοποίηση των μετοχών των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑΑ αποτελεί ένα σημαντικότερο στάδιο προόδου του Χρηματιστηρίου, το οποίο αναμένεται να αποτελέσει το βασικό βήμα για την ανάπτυξη και αναβάθμισή του σε μια πλήρη και ώριμη ανεπτυγμένη αγορά.

5.1.2. Οφέλη της οργανωμένης αγοράς του συστήματος άυλων τίτλων – αποϋλοποίησης

Τα οφέλη που θα προκύψουν από την οργανωμένη αγορά του ΣΑΤ και της αποϋλοποίησης των μετοχών είναι τα εξής:

A) Ενίσχυση της διαφάνειας των συναλλαγών

Συγκεκριμένα θα ενισχύσει τη διαφάνεια των συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών αλλά και του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών, καθότι δε θα μπορούν πλέον να διενεργούνται ανοιχτές πωλήσεις, δηλαδή να πουλάει πρώτα ο επενδυτής μετοχές που δεν έχει και στη συνέχεια να αγοράσει.

Καταρχάς η μονοσήμαντη αντιστοιχία μεταξύ του κωδικού του ΣΑΤ και του κωδικού εκκαθάρισης στην Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί

Παραγώγων , βελτιώνει τη συνεργασία των δυο συστημάτων, βοηθάει τη διενέργεια ελέγχων στις συναλλαγές επενδυτών και συνεπώς αυξάνει το βαθμό διαφάνειας των δυο αγορών.

Επίσης προσφέρεται η δυνατότητα για να έχουμε εξισορροπητική κερδοσκοπία και αντιστάθμιση κινδύνου από ειδικούς διαπραγματευτές και έτσι θα αποφευχθούν οι απότομες διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών.

Τόσο για τη σχεδίαση όσο και για την ομαλή λειτουργία των συμβολαίων δανεισμού τίτλων είναι απαραίτητη η ύπαρξη Συστήματος Άυλων Τίτλων , αφού απαιτείται πρώτον οι μετοχές που είναι στα συμβόλαια να είναι αποϋλοποιημένες. Επίσης, είναι απαραίτητη προκειμένου να γίνει η μεταβίβαση και η εκκαθάριση των τίτλων του συμβολαίου πριν από την έναρξη των συναλλαγών την επόμενη μέρα.

B) Μείωση του κόστους και αποτελεσματικότερη εκκαθάριση των συναλλαγών, εκμηδένιση του κινδύνου απώλειας των μετοχών.

Άλλο ένα θετικό σημείο της αποϋλοποίησης είναι η μείωση του κόστους συναλλαγών τόσο για το ΧΑΑ όσο και για την Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων.

Στην περίπτωση που δεν θα υπήρχαν οι άυλοι τίτλοι, θα ήταν αρκετά πιο χρονοβόρα και πιο περίπλοκη η διαδικασία μεταβίβασης τίτλων για τις ανάγκες παράδοσης προϊόντων.

Δηλαδή με την αποϋλοποίηση επιτυγχάνεται αποτελεσματικότερη εκκαθάριση των συναλλαγών, καθώς δεν θα υπάρχουν πλέον καθυστερήσεις και στενά χρονικά περιθώρια για την εκκαθάριση των συναλλαγών επί παραγώγων με παράδοση φυσικών τίτλων.

Επίσης, με την αποϋλοποίηση περιορίζεται ο κίνδυνος αθέτησης της υποχρέωσης παράδοσης των μετοχών.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, η αποϋλοποίηση των τίτλων των μετοχών θα εκμηδενίσει τους κινδύνους απώλειας, κλοπής, καταστροφής και πλαστογράφησης και μπορεί επομένως να μειώσει σημαντικά τις περιπτώσεις στις οποίες οι πελάτες των μελών της ΕΤΕΣΕΠ θα αθετήσουν την υποχρέωσή τους για παράδοση τίτλων. Αυτό θα έχει σαν αποτέλεσμα να διασφαλίζονται καλύτερα τα συμφέροντα των επενδυτών και τη μείωση των περιπτώσεων αθέτησης και συνεπώς μείωση των κινδύνων για την ΕΤΕΣΕΠ.

Γ) Αποτελεσματικότερη διενέργεια ελέγχου

Άλλη μια θετική απόρροια της αποϋλοποίησης είναι η υπεύθυνη και αποτελεσματικότερη παρακολούθηση και έλεγχος της αγοράς.

Συγκεκριμένα, μέχρι τώρα ο έλεγχος των χρηματιστηριακών εταιριών απαιτούσε την πλήρη καταμέτρηση και καταγραφή των άυλων τίτλων, μια διαδικασία αρκετά χρονοβόρα. Με την αποϋλοποίηση των τίτλων ο έλεγχος θα μπορεί να γίνεται ηλεκτρονικά και συνεπώς τα τμήματα παρακολούθησης του Χρηματιστηρίου Αξιών και του Χρηματιστηρίου Παραγώγων, καθώς και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, θα είναι αποτελεσματικότερα στην διενέργεια ελέγχων και ακόμη θα μπορούν να διαθέτουν χρόνο και σε άλλα σημεία του εποπτικού ελέγχου.

Δ) Παρέχει τη δυνατότητα να τηρείται ο Λογαριασμός Ενεχύρου με Ομόλογα ή Μετοχές.

Άλλη μια σημαντική ωφέλεια της αποϋλοποίησης είναι το ότι παρέχει τη δυνατότητα να τηρείται ο λογαριασμός ενεχύρου με ομόλογα ή μετοχές. Το ΣΑΤ παρέχει τη δυνατότητα τήρησης λογαριασμών σε επίπεδο τελικού

επενδυτή, στους οποίους θα υπάρχει η δυνατότητα να δεσμεύονται ενέχυρα, μετοχές ή ομόλογα υπέρ ΕΤΕΣΕΠ. Αυτά τα ενέχυρα δηλαδή θα μπορούν να χρησιμοποιηθούν αντί ρευστών για την τήρηση από το ΧΑΑ του ποσού που είναι απαραίτητο για το περιθώριο ασφάλισης.

Αυτό βεβαίως θα ελευθερώσει μεγάλο μέρος ρευστών και συνεπώς θα διευκολύνει σε μεγάλο βαθμό τη λειτουργία της αγοράς παραγώγων.

Ε) Συμβάλλει στην αύξηση της ανταγωνιστικότητας του ΧΑΑ και ΧΠΑ.

Το σύστημα άυλων τίτλων έχει επίσης δυο βασικές επιδράσεις:

Στη διευκόλυνση των συναλλαγών των ξένων επενδυτών στο ΧΑΑ και ΧΠΑ.

Στις νέες συμμαχίες που ενδέχεται να δημιουργηθούν σε διεθνή επίπεδα, καθώς η απούλοποίηση των τίτλων λύνει ένα σοβαρό πρόβλημα στην επικοινωνία του ελληνικού συστήματος εκκαθάρισης συναλλαγών με τα αντίστοιχα ξένα Χρηματιστήρια.

Όσον αφορά τα Χρηματιστήρια Παραγώγων, στα ξένα Χρηματιστήρια Παραγώγων, λειτουργούν ήδη σειρές προϊόντων οι οποίες εκκαθαρίζονται με παράδοση της υποκείμενης αξίας. Στις περισσότερες αυτές αγορές τα προϊόντα εκκαθαρίζονται σε άυλο σύστημα και συνεπώς τα παράγωγα προϊόντα αυτών των Χρηματιστηρίων απολαμβάνουν τα οφέλη από την ύπαρξη ενός τέτοιου απούλοποιημένου συστήματος. Συνεπώς για να είναι ανταγωνιστικό το ΧΠΑ θα πρέπει η υποκείμενη αγορά των μετοχών και των ομολόγων να λειτουργεί σε άυλο σύστημα.

Μια αγορά με τα παραπάνω χαρακτηριστικά γίνεται πιο ανταγωνιστική και ελκυστική τόσο για τους εγχώριους όσο και για τους ξένους επενδυτές, που σε

τελική ανάλυση σημαίνει τη μετάταξή της από τις αναδυόμενες στις ανεπτυγμένες αγορές.

5.1.3. Διαδικασία απούλοποίησης μετοχών

5.1.3.1. Τι πρέπει να κάνει ο επενδυτής

- Ø Κάθε επενδυτής πρέπει οπωσδήποτε να διαθέτει Μεριδα και Λογαριασμό Αξιών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών προκειμένου να αγοράζει και να πουλά μετοχές εταιριών που είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ.
- Ø Η Μεριδα περιέχει τα προσωπικά του στοιχεία (ονοματεπώνυμο και πατρώνυμο, ΑΦΜ και ΔΟΥ, Αρ. Ταυτότητας , Διεύθυνση κ.λ.π.) και ο Λογαριασμός Αξιών περιέχει όλες τις άυλες μετοχές του. η Μεριδα και ο Λογαριασμός Αξιών είναι τα μέσα με τα οποία αναγνωρίζεται ο επενδυτής στο ΣΑΤ. Ο επενδυτής επιτρέπεται να έχει μόνο μια μερίδα στο ΣΑΤ.
- Ø Για τη δημιουργία της Μεριδας και του Λογαριασμού ο επενδυτής συμπληρώνει σχετική έντυπη αίτηση με τα προσωπικά του στοιχεία στη Χρηματιστηριακή Εταιρία ή την Τράπεζα της επιλογής του, την οποία ορίζει Χειριστή του Λογαριασμού του.
- Ø Ο επενδυτής μπορεί να ορίσει πάνω από ένα χειριστή του λογαριασμού του. Στην περίπτωση αυτή σε κάθε νέο χειριστή συμπληρώνει αίτηση εξουσιοδότησης χρήσης με τους κωδικούς αριθμούς της μερίδας και του λογαριασμού αξιών του καθώς και τα προσωπικά του στοιχεία. Κάθε χειριστής έχει πρόσβαση μόνο στις μετοχές που χειρίζεται με εντολή του επενδυτή.

- ∅ Σε περίπτωση που ο επενδυτής θέλει να πάψει έναν χειριστή συμπληρώνει αίτηση απενεργοποίησης εξουσιοδότησης χρήσης στο χειριστή ή το αποθετήριο.
- ∅ Σε κάθε μερίδα επενδυτή αντιστοιχεί και ένας Ειδικός Λογαριασμός όπου καταχωρούνται μετοχές για τις οποίες ο επενδυτής δεν έχει ορίσει χειριστή. Για τις μετοχές αυτές χειριστής θεωρείται το αποθετήριο. Προκειμένου να πουλήσει τις μετοχές που είναι καταχωρημένες στον Ειδικό Λογαριασμό ο επενδυτής πρέπει πρώτα να απευθυνθεί στις ειδικές υπηρεσίες του αποθετηρίου, ώστε οι μετοχές να μεταφερθούν στον Λογαριασμό Αξιών του κάτω από την διαχείριση χειριστή.
- ∅ Κάθε επενδυτής δικαιούται να διατηρεί μια μόνο μερίδα στο ΣΑΤ. Σε περίπτωση που διαπιστώσει ή γνωρίζει ότι τηρούνται στο όνομά του περισσότερες της μιας μερίδες οφείλει να προβεί στις απαραίτητες ενέργειες προκειμένου να διατηρηθεί μια μόνο μερίδα. Αυτό επιτυγχάνεται είτε με την απενεργοποίηση των επιπλέον μερίδων είτε με την ενοποίηση των μερίδων του επενδυτή.

5.1.3.2. Αγοραπωλησίες μετοχών στο Χρηματιστήριο

- ∅ Για να αγοράσει ή να πουλήσει μετοχές ο επενδυτής, πρέπει να έχει ανοίξει Μεριδα και Λογαριασμό Αξιών και να έχει δηλώσει το χειριστή του (χρηματιστηριακή εταιρία, τράπεζα). Η χρηματιστηριακή εταιρία που θα εκτελέσει την πράξη πρέπει να είναι και αυτή χειριστής του λογαριασμού του.

- ∅ Ο επενδυτής απευθύνεται στο χειριστή λογαριασμού του και αναφέροντας τον κωδικό του δίνει τις εντολές του.
- ∅ Σε περίπτωση πώλησης, οι μετοχές πρέπει να βρίσκονται στο λογαριασμό του και να τις χειρίζεται ο χειριστής στον οποίο απευθύνεται.
- ∅ Κατά την ημερομηνία εκκαθάρισης γίνονται οι μεταβιβάσεις και ο τελικός διακανονισμός των συναλλαγών.
- ∅ Τα ίδια ισχύουν και για αγοραπωλησίες δικαιωμάτων προτίμησης σε αυξήσεις κεφαλαίων με καταβολή μετρητών.

5.2. Κόστος επένδυσης στο ΧΑΑ

Η επένδυση στο χρηματιστήριο συνεπάγεται κάποιο κόστος από μέρους των επενδυτών. Ο επενδυτής πληρώνει κάποιο ποσοστό **προμήθειας** επί της αξίας της συναλλαγής που πραγματοποιεί, στο μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. με το οποίο συνεργάζεται. Επίσης, επιβαρύνεται με κάποια άλλα έξοδα επί της συναλλαγής, όπως είναι τα μεταβιβαστικά και τα έξοδα του Χ.Α. Οι προμήθειες των μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. από τις αγοραπωλησίες μετοχών έχουν απελευθερωθεί από το 1995 και προσδιορίζονται με ελεύθερη διαπραγμάτευση του επενδυτή με το μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.

Ο φόρος που πληρώνει ο επενδυτής επί των πωλήσεων ανέρχεται σε 0,3%.

Τα μερίσματα φορολογούνται στην πηγή (στην Ανώνυμη Εταιρεία πριν τη διανομή των κερδών) και διανέμονται στον επενδυτή ελεύθερα παντός βάρους.

Τέλος, τα **κεφαλαιακά κέρδη**, δηλαδή η θετική διαφορά μεταξύ τιμής πώλησης μιας μετοχής και της τιμής αγοράς της δεν φορολογούνται.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο

ΑΓΟΡΑ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

6.1. Η αγορά παραγώγων

Η Αγορά Παραγώγων ξεκίνησε τη λειτουργία της το 1999. Πρόκειται για μια σύγχρονη ηλεκτρονική αγορά στην οποία διαπραγματεύονται **Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Σ.Μ.Ε.) και Δικαιώματα στους δείκτες FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE Mid 40, Σ.Μ.Ε. και Δικαιώματα επί μετοχών, προϊόντα *repo* επί μετοχών** εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών, **Συμβάσεις Επαναγοράς (RA) και Σ.Μ.Ε. στη συναλλαγματική ισοτιμία EUR/USD.**

Οι επενδυτές γνωρίζουν ότι, όταν η αγορά μετοχών είναι ανοδική, αυτοί που αγοράζουν μετοχές κερδίζουν. Ωστόσο, όταν η αγορά είναι πτωτική, οι επιλογές των επενδυτών είναι περιορισμένες και συνήθως καταγράφονται ζημιές. Η Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών προσφέρει στο κοινό εναλλακτικές επενδυτικές επιλογές κάτω από οποιεσδήποτε συνθήκες της αγοράς (ανοδικές, καθοδικές, ακόμα και στατικές). Αν η αγορά μετοχών είναι πτωτική, οι επενδυτές που κατέχουν μετοχές μπορούν να προστατεύσουν την αξία της επένδυσής τους πραγματοποιώντας αντιστάθμιση κινδύνου μέσω των παράγωγων προϊόντων. Αν οι επενδυτές διαβλέπουν μία τάση της αγοράς είτε για άνοδο είτε για πτώση, μπορούν να επενδύσουν στην πρόβλεψή τους εύκολα και χωρίς μεγάλο αρχικό κεφάλαιο. Ακόμα και σε μία στατική κατάσταση αγοράς, οι επενδυτές έχουν τη

δυνατότητα να κάνουν επενδυτικές κινήσεις, προβλέποντας πιθανές κινήσεις της αγοράς ανάμεσα σε επίπεδα τιμών.

6.2. Εξέλιξη της Αγοράς Παραγώγων σε αριθμούς

Μέσα σε τέσσερα χρόνια λειτουργίας, η Αγορά Παραγώγων έχει αναδειχτεί σε μία διαφανή, δυναμική αγορά, με βάθος και ρευστότητα, στην οποία συμμετέχουν πάνω από 17.000 εγχώριοι και ξένοι επενδυτές. Τα παράγωγα προϊόντα δεν απευθύνονται μόνο στους επαγγελματίες επενδυτές. Με μια μικρή επένδυση χρόνου στην εκπαίδευση και ενημέρωσή τους, πολλοί ιδιώτες επενδυτές ήδη συμμετέχουν στην αγορά και επωφελούνται από τα πλεονεκτήματα των παραγώγων.

Η ύπαρξη οργανωμένης Αγοράς Παραγώγων δίνει πλέον τη δυνατότητα σε επενδυτές που έχουν χαρτοφυλάκια μετοχών να μην εξαρτώνται από πιθανές βραχυπρόθεσμες διορθώσεις των τιμών, αλλά να επιλέγουν στρατηγικές αντιστάθμισης, «κλειδώνοντας» τις αποδόσεις για το διάστημα το οποίο επιθυμούν.

Η αύξηση του όγκου συναλλαγών σε ΣΜΕ και Δικαιώματα και του αριθμού ανοικτών συμβολαίων είναι από τα βασικά μεγέθη μέτρησης της βελτίωσης της ρευστότητας και του βάθους της αγοράς. Με την ανάπτυξη νέων προϊόντων, τον έλεγχο της ομαλής λειτουργίας της αγοράς σύμφωνα με τους κανονισμούς και το θεσμικό πλαίσιο και με την προώθηση συνεργασιών στην περιοχή μας και πέραν αυτής, η Αγορά Παραγώγων προσθέτει αξία για τα Μέλη της, αλλά και για τους τελικούς επενδυτές. Η Αγορά Παραγώγων στοχεύει να συνεχίσει την επιτυχημένη της πορεία ανάπτυξης πάνω σε δύο

άξονες: τη περαιτέρω ανάπτυξη των ποσοτικών μεγεθών και τη ποιοτική ανάπτυξη της αγοράς με την καλύτερη κατάρτιση του επενδυτικού κοινού και εξοικείωσή του με τα παράγωγα προϊόντα.

6.3. Πως είναι οργανωμένη η Αγορά Παραγώγων

Ο ρόλος της *Αγοράς Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών* είναι η οργάνωση και υποστήριξη των συναλλαγών στη χρηματιστηριακή Αγορά Παραγώγων και η παροχή του συστήματος συναλλαγών. Οι συναλλαγές στην Αγορά Παραγώγων γίνονται πλήρως ηλεκτρονικά.

Η **ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.** είναι ο Εκκαθαριστικός Οίκος της Αγοράς Παραγώγων και έχει το ρόλο του κεντρικού αντισυμβαλλόμενου. Σκοπός της είναι η συμμετοχή στις συμβάσεις που συνάπτονται στην Αγορά Παραγώγων, η εκκαθάριση των συναλλαγών και η διασφάλιση της εκπλήρωσης εκ μέρους των συμβαλλομένων των υποχρεώσεων που απορρέουν από τις συναλλαγές. Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. υποκαθιστά τον αντισυμβαλλόμενο σε κάθε συναλλαγή που πραγματοποιείται στην Αγορά Παραγώγων, γίνεται, δηλαδή, ο πωλητής έναντι του αγοραστή ενός συμβολαίου και ο αγοραστής έναντι του πωλητή. Επίσης, η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. είναι ο μοναδικός αντισυμβαλλόμενος σε επίπεδο διαπραγμάτευσης για τα προϊόντα Repo και Reverse Repo επί Μετοχών.

Η λειτουργία της αγοράς βασίζεται στα Μέλη της Αγοράς Παραγώγων και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Μέλη της Αγοράς Παραγώγων είναι χρηματιστηριακές εταιρίες, χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.), που καταρτίζουν συναλλαγές για λογαριασμό δικό τους ή και των πελατών τους μέσω τερματικών συναλλαγών που συνδέονται

με το δίκτυο του Χρηματιστηρίου. Τα Μέλη της Αγοράς Παραγώγων διακρίνονται σε:

- ∅ **Απλά Μέλη (Παραγγελιοδόχους)**, που εισάγουν εντολές αποκλειστικά για λογαριασμό των επενδυτών - πελατών τους.
- ∅ **Ειδικούς Διαπραγματευτές τύπου Α και Β**, οι οποίοι μπορούν να εκπροσωπούν πελάτες τους ή να διαπραγματεύονται και για ίδιο λογαριασμό από διαφορετικά τερματικά.

Ο ρόλος των **Ειδικών Διαπραγματευτών τύπου Β**, ειδικότερα, είναι να εξασφαλίζουν ρευστότητα για την αγορά σε συνεχή βάση, αναλαμβάνοντας την υποχρέωση να εισάγουν ταυτόχρονες εντολές αγοράς και πώλησης. Έτσι, ένας επενδυτής που επιθυμεί να προβεί σε μία πράξη αγοράς ή πώλησης μπορεί να βρει οποιαδήποτε στιγμή αντισυμβαλλόμενο που θα πραγματοποιήσει την αντίθετη πράξη, ανεξάρτητα από τις συνθήκες και την τάση της αγοράς.

Τα Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. εκπροσωπούν τους επενδυτές στην εκκαθάριση των συναλλαγών που κατήρτισαν στην Αγορά Παραγώγων,

- ∅ είτε μέσω των ιδίων (**Άμεσα Εκκαθαριστικά Μέλη** της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.)
- ∅ είτε μέσω άλλων Μελών (**Γενικά Εκκαθαριστικά Μέλη** της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.)

Τα Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. παρακολουθούν και ενημερώνουν τον επενδυτή σχετικά με την υποχρέωση παροχής **περιθωρίου ασφάλισης**, ενώ ταυτόχρονα τον εκπροσωπούν στον **ημερήσιο διακανονισμό** κερδών / ζημιών, τη τελική εκκαθάριση των συμβολαίων και άλλες πράξεις εκκαθάρισης.

Μέχρι τον Απρίλιο του 2003, η αγορά αριθμεί 66 Μέλη της Αγοράς Παραγωγών και 47 Μέλη ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Η βάση της λειτουργίας μιας οργανωμένης Αγοράς Παραγωγών είναι η εξάλειψη του πιστωτικού κινδύνου και επομένως τα Μέλη της Αγοράς Παραγωγών που δεν είναι ούτε Άμεσα ούτε Γενικά Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. εκχωρούν την εκκαθάριση των συναλλαγών σε παράγωγα προϊόντα σε ένα ή περισσότερα Γενικά Μέλη της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Πάνω από 20 Μέλη της Αγοράς Παραγωγών εκχωρούν σήμερα την εκκαθάριση των συναλλαγών πελατών τους.

Η συνολική εποπτεία της ελληνικής Αγοράς Παραγωγών γίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

6.4 Τι είναι το περιθώριο ασφάλισης (margin)

Το περιθώριο ασφάλισης αντιπροσωπεύει ένα ενέχυρο υπέρ της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. το οποίο μπορεί να ρευστοποιηθεί σε περίπτωση που ο επενδυτής δεν ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις που προκύπτουν από τον ημερήσιο διακανονισμό. Ως περιθώριο ασφάλισης μπορούν να χρησιμοποιηθούν είτε μετρητά είτε μετοχές, ενώ υπάρχει επίσης η δυνατότητα να δεσμευτούν ομόλογα και ποσά σε καταθέσεις σε ξένο νόμισμα. Οι επενδυτές που συμμετέχουν στην Αγορά Παραγωγών υποχρεούνται να διατηρούν λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης σε μία Τράπεζα Τήρησης Περιθωρίου Ασφάλισης (Margin Bank). Τα μετρητά που χρησιμοποιούνται ως ενέχυρο δεσμεύονται στους λογαριασμούς περιθωρίου ασφάλισης. Οι μετοχές δεσμεύονται ως περιθώριο ασφάλισης στους Λογαριασμούς Αξιών των επενδυτών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.) του Κεντρικού Αποθετηρίου

Αξιών. Οι συνολικές ανοικτές θέσεις των επενδυτών σε παράγωγα προϊόντα της Αγοράς Παραγώγων αποτιμώνται από την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. σύμφωνα με τους κανόνες και τους συντελεστές που έχουν οριστεί και το ποσό που προκύπτει δεσμεύεται στο λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης. Η διαδικασία υπολογισμού, δέσμευσης και αποδέσμευσης στο λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης επαναλαμβάνεται σε καθημερινή βάση, όσο ο επενδυτής διατηρεί ανοικτές θέσεις σε παράγωγα προϊόντα. Όταν ο επενδυτής κλείσει την ανοικτή του θέση, σταματά η δέσμευση στο λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης. Ο λογαριασμός περιθωρίου ασφάλισης είναι τοκοφόρος. Επίσης, έχοντας τη δυνατότητα να δεσμεύσει υπάρχουσες μετοχές του ως περιθώριο ασφάλισης, ο επενδυτής μειώνει το απαιτούμενο κεφάλαιο για τη συμμετοχή του στην Αγορά Παραγώγων και απολαμβάνει μεγαλύτερη απόδοση από το χαρτοφυλάκιό του.

Παράδειγμα περιθωρίου ασφάλισης:

Το ακόλουθο παράδειγμα παρουσιάζει τον τρόπο με τον οποίο η χρήση του περιθωρίου ασφάλισης περιορίζει το κεφάλαιο που απαιτείται για τη συμμετοχή ενός επενδυτή στην Αγορά Παραγώγων:

Ένας επενδυτής αγοράζει 1 ΣΜΕ επί της μετοχής Α στην τιμή 16,80 ευρώ. Η τρέχουσα τιμή της υποκείμενης μετοχής είναι 16,70 ευρώ. Ενώ η αγορά 100 μετοχών Α (μέγεθος συμβολαίου Σ.Μ.Ε. επί μετοχών) στο Χ.Α. απαιτεί την καταβολή 1670 ευρώ, ο επενδυτής καλείται να παρέχει ως περιθώριο ασφάλισης ποσό μικρότερο των 300 ευρώ ($100 \text{ μετοχές} * 16,70 \text{ ευρώ} * 16\%$ (συντελεστής περιθωρίου ασφάλισης) = 267,20 ευρώ).

Επισημαίνεται ότι το Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. που εκπροσωπεί τον επενδυτή στην εκκαθάριση των συναλλαγών έχει το δικαίωμα να ζητήσει υψηλότερο περιθώριο ασφάλισης από το συντελεστή που ορίζει η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

6.5. Ο ημερήσιος διακανονισμός (mark-to-market)

Ο ημερήσιος διακανονισμός είναι η διαδικασία πληρωμής των ζημιών και είσπραξης των κερδών, η οποία πραγματοποιείται μεταξύ της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και των Μελών της. Ο ημερήσιος διακανονισμός γίνεται καθημερινά και αφορά τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την προηγούμενη ημέρα διαπραγμάτευσης. Ο ημερήσιος διακανονισμός επιτρέπει την ορθολογικοποίηση των επενδυτικών αποφάσεων, αφού αποτρέπει τη συσσώρευση ζημιών, ενώ ταυτόχρονα, οι επενδυτές απολαμβάνουν το τυχόν κέρδος που προκύπτει από τις θέσεις τους χωρίς να χρειαστεί να προηγηθεί ρευστοποίηση (κλείσιμο) της θέσης.

6.6. Πως πραγματοποιούνται οι συναλλαγές στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α.

Για να πραγματοποιήσει συναλλαγές επί παραγώγων, ένας επενδυτής χρειάζεται να επιλέξει ένα Μέλος της Αγοράς Παραγώγων που θα κάνει τις συναλλαγές για λογαριασμό του και ένα Μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. ως εκκαθαριστή των πράξεων του. Το Μέλος που θα επιλέξει μπορεί να

συνδυάζει και τις δύο ιδιότητες. Ταυτόχρονα με το άνοιγμα του κωδικού του στο Μέλος, απαιτείται και το άνοιγμα ενός τραπεζικού λογαριασμού, του Λογαριασμού Περιθωρίου Ασφάλισης (margin account), ο οποίος είναι τοκοφόρος, σε μία από τις Τράπεζες Περιθωρίου Ασφάλισης, καθώς και η ύπαρξη Στοιχείων Μεριδας και Λογαριασμού του επενδυτή στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.) του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών (Κ.Α.Α.) με χειριστή το Εκκαθαριστικό Μέλος.

Στην ιστοσελίδα της Αγοράς Παραγώγων ο επενδυτής μπορεί να βρει:

- Ø τη διαδικασία ανοίγματος λογαριασμού επενδυτή,
- Ø υποδείγματα των σχετικών αιτήσεων,
- Ø τον πλήρη κατάλογο των Μελών της Αγοράς Παραγώγων και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., ο οποίος περιλαμβάνει τις ιδιότητες των Μελών, καθώς και τα πλήρη στοιχεία επικοινωνίας, και
- Ø χρήσιμες συμβουλές για επενδυτές για να αποφύγουν συνηθισμένα λάθη τακτικής.

6.7. Τα πλεονεκτήματα της χρήσης των παραγώγων προϊόντων

Τα παράγωγα προϊόντα είναι επενδυτικά προϊόντα που βασίζουν τη τιμή τους σε μία υποκείμενη αξία, όπως για παράδειγμα ένα δείκτη ή μια μετοχή ή μια συναλλαγματική ισοτιμία, και συνεπώς η αξία τους προέρχεται («παράγεται») από την υποκείμενη αυτή αξία. Σε αντίθεση με τις υποκείμενες αξίες, οι συμβάσεις των παράγωγων προϊόντων έχουν συνήθως περιορισμένη διάρκεια και πάντα συγκεκριμένες ημερομηνίες λήξης.

Τα παράγωγα προϊόντα χαρακτηρίζονται από μοναδικά πλεονεκτήματα:

- προσφέρουν τη δυνατότητα πολλαπλάσιων αποδόσεων επί του επενδυμένου κεφαλαίου (μόχλευση), αφού ως περιθώριο ασφάλισης δεσμεύεται μόνο ένα ποσοστό της ονομαστικής αξίας της θέσης,
- δίνουν τη δυνατότητα εκμετάλλευσης όλων των τάσεων της αγοράς (ανοδικές, καθοδικές, ή στατικές τάσεις),
- είναι απλά και ευέλικτα στη χρήση και έχουν χαμηλό κόστος συναλλαγών,
- μπορεί να γίνει χρήση του υπάρχοντος χαρτοφυλακίου ως περιθώριο ασφάλισης,
- η λήψη ή η αντιστάθμιση μιας θέσης μπορεί να κλείσει οποιαδήποτε στιγμή πριν τη λήξη του συμβολαίου, χάρη στη ρευστότητα που παρέχουν στην αγορά οι Ειδικοί Διαπραγματευτές τύπου B (market makers),
- δημιουργούν ευκαιρίες για σύνθετες στρατηγικές προσαρμοσμένες στις προσδοκίες και το επενδυτικό προφίλ του κάθε πελάτη, και
- δεν απαιτούν μεγάλα κεφάλαια για να κάνει κάποιος συναλλαγές, αφού για παράδειγμα η αγορά ενός δικαιώματος σε δείκτη μπορεί να μην ξεπερνά τα 50 ευρώ.

6.8. Γιατί οι επενδυτές επιλέγουν να χρησιμοποιήσουν παράγωγα προϊόντα

Τα παράγωγα προϊόντα χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές για **τρεις κύριους σκοπούς:**

A) **αντιστάθμιση κινδύνου**, για τη μείωση του κινδύνου που προέρχεται από μία θέση στην υποκείμενη αγορά. Αυτό εξασφαλίζεται με τη

λήψη κατάλληλης θέσης σε παράγωγο προϊόν, η οποία δημιουργεί αντίθετα αποτελέσματα από αυτά της υποκείμενης αξίας, με αποτέλεσμα να μειώνεται ως και να εξαλείφεται ο κίνδυνος ζημιάς για τον επενδυτή, ανεξάρτητα από το αν η αγορά κινηθεί ανοδικά ή πτωτικά. Έτσι, οι επενδυτές δεν είναι αναγκασμένοι να ρευστοποιήσουν το χαρτοφυλάκιό τους, αλλά μπορούν να διατηρήσουν τις θέσεις τους έχοντας εξασφαλίσει το κεφάλαιό τους και «κλειδώσει» τις αποδόσεις τους, ακόμη και σε περιόδους αβεβαιότητας για την πορεία της αγοράς.

Β) **κερδοσκοπία**, δηλαδή η χρήση των παράγωγων προϊόντων ως εργαλεία που επιτρέπουν στους επενδυτές να λάβουν θέση στην αγορά, μεταφράζοντας τις προσδοκίες τους σχετικά με την αγορά σε βραχυχρόνιες επενδυτικές στρατηγικές. Η χρήση των παράγωγων προϊόντων για κερδοσκοπία απευθύνεται σε επενδυτές που είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν αυξημένο κίνδυνο ώστε να επιτύχουν αυξημένες αποδόσεις. Ένας επενδυτής που προβλέπει μία άνοδο ή πτώση των τιμών του δείκτη, της μεταβλητότητας των τιμών του δείκτη ή του συσχετισμού των τιμών διαφορετικών προϊόντων (για παράδειγμα μεταξύ ενός δείκτη και μιας μετοχής) μπορεί να επενδύσει στην προσδοκία του μέσω της κατάλληλης απλής ή σύνθετης θέσης σε παράγωγα προϊόντα.

Γ) **εξισορροπητική κερδοσκοπία (arbitrage)**, δηλαδή η εκμετάλλευση και διόρθωση στιγμιαίων ανισορροπιών μεταξύ της υποκείμενης αγοράς και της Αγοράς Παραγώγων που προσφέρουν κέρδη χωρίς κίνδυνο.

Η Αγορά Παραγώγων προσφέρει επιλογές:

- ∅ για τους επενδυτές που θέλουν να κρατήσουν τις μετοχές τους χωρίς να υποστούν ζημιές από ενδεχόμενη πτώση των τιμών (π.χ. αντιστάθμιση με Σ.Μ.Ε. ή δικαιώματα),
- ∅ για τους επενδυτές που επιθυμούν να αυξήσουν λίγο την απόδοση του χαρτοφυλακίου τους χωρίς να πάρουν μεγάλο κίνδυνο (π.χ. stock repo, αγορά δικαιωμάτων),
- ∅ για τους επενδυτές που επιδιώκουν αρκετά υψηλότερες αποδόσεις αναλαμβάνοντας μεγαλύτερο κίνδυνο (π.χ. αγορά Σ.Μ.Ε.),
- ∅ για τους επενδυτές που αναζητούν μικρές ευκαιρίες κάθε λεπτό της ημέρας (π.χ. intraday κινήσεις σε Σ.Μ.Ε.), αλλά και
- ∅ για τους επενδυτές που βασίζουν την τακτική τους σε μακροπρόθεσμες προβλέψεις (Σ.Μ.Ε. ή δικαιώματα με μακρινές λήξεις).

6.9. Προϊόντα της αγοράς παραγώγων

6.9.1. Σ.Μ.Ε. σε δείκτες

Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε δείκτες είναι συμφωνίες μεταξύ του αγοραστή και του πωλητή να αποζημιώσουν ο ένας τον άλλο ανάλογα με την πορεία της τιμής του υποκείμενου δείκτη. Στην Αγορά Παραγώγων διαπραγματεύονται Σ.Μ.Ε. στο δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE-20 και Σ.Μ.Ε. στο δείκτη μεσαίας κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE Mid 40.

Ο επενδυτής που αγοράζει ένα Σ.Μ.Ε. αναλαμβάνει την υποχρέωση να «αγοράσει» το δείκτη την ημέρα λήξης του συμβολαίου στη συμφωνημένη τιμή (τιμή πράξης). Κατά κύριο λόγο, η αγορά ενός Σ.Μ.Ε. σημαίνει ότι ο

επενδυτής προσδοκά άνοδο της τιμής του δείκτη. Αντίθετα, ο πωλητής ενός Σ.Μ.Ε. αναλαμβάνει την υποχρέωση να «πουλήσει» το δείκτη την ημέρα λήξης στη συμφωνημένη τιμή, κάτι που συνεπάγεται προσδοκία πτώσης.

Στην πράξη, ο επενδυτής σε Σ.Μ.Ε. δε χρειάζεται να περιμένει μέχρι την ημέρα λήξης για να λάβει το αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημία). Κάθε ημέρα εισπράττει το κέρδος ή πληρώνει τη ζημία του, ανάλογα με την κίνηση της τιμής του Σ.Μ.Ε. σε σύγκριση με την προηγούμενη ημέρα. Το αποτέλεσμα από τη στρατηγική του επενδυτή ισούται με μεταβολή της τιμής του Σ.Μ.Ε. σε μονάδες δείκτη επί τον πολλαπλασιαστή του δείκτη (5 ευρώ για το δείκτη FTSE/ASE-20 και 25 ευρώ για το δείκτη FTSE/ASE Mid 40).

Αγοραστές και πωλητές μπορούν να κλείσουν τη θέση τους οποιαδήποτε στιγμή πριν τη λήξη του συμβολαίου κάνοντας την αντίστροφη κίνηση. Αν μία θέση παραμείνει ανοικτή μέχρι και την ημέρα λήξης, την επόμενη ημέρα θα γίνει για τελευταία φορά ο διακανονισμός του κέρδους ή της ζημίας και μετά η θέση θα πάψει να υφίσταται.

Ο επενδυτής στο Σ.Μ.Ε., είτε ως αγοραστής είτε ως πωλητής, δεν καταβάλλει ή εισπράττει την αξία του ΣΜΕ στο δείκτη κατά την πράξη αγοράς ή πώλησης του Σ.Μ.Ε., αντίστοιχα. Και στις δύο περιπτώσεις, υποχρεούται μόνο να παρέχει ενέχυρο (*περιθώριο ασφάλισης*) της τάξης του 12% της αξίας της θέσης του. Το περιθώριο ασφάλισης δεν αντιπροσωπεύει προκαταβολή της αξίας, αλλά ασφάλεια υπέρ της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. σε περίπτωση που ο επενδυτής δεν μπορέσει να πληρώσει τυχόν ζημία στο μέλλον. Συνεπώς, το περιθώριο ασφάλισης αποδεδειγμένα όταν ο επενδυτής κλείσει την ανοικτή θέση.

6.9.2. Ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του προϊόντος

- Ø Η μόχλευση των παραγώγων η οποία πολλαπλασιάζει την αναμενόμενη απόδοση, πολλαπλασιάζει επίσης και τις πιθανές ζημιές: μία μικρή κίνηση της υποκείμενης αξίας επιφέρει πολλαπλάσια μεταβολή (θετική ή αρνητική) επί του επενδυμένου κεφαλαίου. Ο επενδυτής θα πρέπει πάντα να είναι σε θέση να καλύψει τυχόν ζημία που προκύπτει κατά τον ημερήσιο διακανονισμό με ρευστά διαθέσιμα.
- Ø Ρευστότητα και ετοιμότητα από τους επενδυτές απαιτείται και λόγω της καθημερινής προσαρμογής του απαιτούμενου περιθωρίου ασφάλισης. Αν ο επενδυτής δεν έχει χρηματικά αποθέματα για να καλύψει ένα έλλειμμα στο λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης (margin call), η θέση του θα ρευστοποιηθεί από το Εκκαθαριστικό Μέλος ή την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. - πιθανώς με ζημία - και έτσι μπορεί να χάσει τυχόν μελλοντικά κέρδη στην περίπτωση όπου η αγορά κινηθεί στη συνέχεια προς όφελος του.
- Ø Επειδή η μεταβλητότητα των τιμών είναι αρκετές φορές υψηλή σε ενδοημερήσια βάση, ο επενδυτής θα πρέπει να παρακολουθεί στενά την αγορά είτε να έχει θέσει κατάλληλα όρια λήψης ζημιών (stop loss), που να μη θέτουν σε κίνδυνο κεφάλαιο πέρα από αυτό που έχει διαθέσιμο για τη θέση του στην αγορά.

Παράδειγμα χρήσης: Σύγκριση επενδυτικών επιλογών

Έστω ότι ένας επενδυτής διαθέτει ένα κεφάλαιο 10.000 ευρώ. Προβλέποντας μία άνοδο των τιμών των μετοχών ενός κλάδου (π.χ. τραπεζικό), ο επενδυτής έχει τρεις επιλογές:

A) να επενδύσει το κεφάλαιο του σε μετοχές εταιριών του κλάδου αυτού, τις οποίες αργότερα θα πουλήσει για να πάρει πίσω το κεφάλαιο

και το κέρδος του. Το περιορισμένο κεφάλαιο υποχρεώνει τον επενδυτή να επιλέξει συγκεκριμένες μετοχές, κάτι που σημαίνει ότι ο επενδυτής θα υποστεί τον ειδικό κίνδυνο της κάθε μετοχής. Με άλλα λόγια, ο επενδυτής κινδυνεύει να δει τις τιμές να ανεβαίνουν, όπως το είχε προβλέψει, αλλά η μετοχή Α που έχει επιλέξει να υπολείπεται σε απόδοση της αγοράς. Ο ειδικός κίνδυνος μειώνεται όσο αυξάνεται ο αριθμός των μετοχών, δηλαδή όσο διαφοροποιείται το χαρτοφυλάκιο. Επίσης, ο επενδυτής μπορεί να εισπράξει τα κέρδη του μόνο όταν κλείσει τη θέση του, ρευστοποιώντας το χαρτοφυλάκιο του.

Β) να αγοράσει Σ.Μ.Ε. στον κατάλληλο δείκτη (π.χ. για τραπεζικές μετοχές, στο δείκτη FTSE/ASE-20). Τα πλεονεκτήματα για τον επενδυτή σε αυτή την περίπτωση είναι πολλαπλά.

1. Μείωση ειδικού κινδύνου: Ο δείκτης είναι ένα καλάθι μετοχών, άρα ο ειδικός κίνδυνος είναι ήδη αρκετά μειωμένος χάρη στη διαφοροποίηση του καλάθιού. Ο δείκτης αντικατοπτρίζει καλύτερα την κίνηση της αγοράς σε σύγκριση με μία μεμονωμένη μετοχή. Ο επενδυτής μπορεί να πάρει θέση στην προσδοκία ανόδου ή μείωσης των τιμών των μετοχών, χωρίς να επιλέξει συγκεκριμένες μετοχές, εύκολα και με μικρό αρχικό κεφάλαιο.

2. Μόχλευση: Ένα Σ.Μ.Ε. στο δείκτη έχει ονομαστική αξία ίση με το γινόμενο της τιμής του δείκτη επί τον πολλαπλασιαστή του συμβολαίου. Ο επενδυτής οφείλει να δεσμεύσει μόλις ένα κλάσμα της αξίας (12%) ως περιθώριο ασφάλισης. Με τα κέρδη (και τις ζημίες) να υπολογίζονται επί της ονομαστικής αξίας του συμβολαίου, η απόδοση επί του επενδυμένου κεφαλαίου είναι πολλαπλάσια, δηλαδή 1% μεταβολή της τιμής του δείκτη προσφέρει περίπου 8% απόδοση (κέρδος / ζημία) στο κεφάλαιο.

3. Καθημερινή αποτίμηση (daily mark-to-market): Καθημερινά ο επενδυτής εισπράττει τα κέρδη (ή πληρώνει τη ζημιά) της προηγούμενης ημέρας, χωρίς να χρειάζεται να κλείσει τη θέση του.

Γ) να αγοράσει μετοχές αλλά και Σ.Μ.Ε. στον κατάλληλο δείκτη. Ο επενδυτής μειώνει τον ειδικό του κίνδυνο, αλλά ταυτόχρονα επενδύει σε συγκεκριμένη μετοχή για την οποία έχει μεγάλο βαθμό βεβαιότητας για την πορεία της.

6.10. Δικαιώματα επί δεικτών

Η αγορά ενός συμβολαίου δικαιώματος προαίρεσης είναι παρόμοια με ένα ασφαλιστήριο συμβόλαιο. Ο επενδυτής πληρώνει ένα ποσό για να αποκτήσει μία ενδεχόμενη απόδοση, υπό προϋποθέσεις. Αν εκπληρούνται οι προϋποθέσεις, ξέρει εκ των προτέρων το ποσό της αποζημίωσης που θα εισπράξει. Αν δεν εκπληρούνται οι προϋποθέσεις, το συμβόλαιο απλά δε θα αξιοποιηθεί. Όμως, όπως σε κάθε συμβόλαιο ασφάλισης, ο αγοραστής είναι διατεθειμένος να πληρώσει το ασφάλιστρο για να περιορίσει τους κινδύνους που υφίσταται ή να συμμετέχει σε κάποιες εξελίξεις της αγοράς, ανοδικές ή πτωτικές.

Ο επενδυτής που αγοράζει δικαίωμα προαίρεσης επί του δείκτη αποκτά το δικαίωμα, και όχι την υποχρέωση, να «αγοράσει» (δικαίωμα αγοράς, call) ή να «πουλήσει» (δικαίωμα πώλησης, put) το δείκτη σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία, σε καθορισμένη τιμή (τιμή άσκησης). Ο επενδυτής που πουλά το δικαίωμα αναλαμβάνει την αντίστοιχη υποχρέωση. Στην Αγορά Παραγώγων διαπραγματεύονται δικαιώματα προαίρεσης αγοράς

(calls) και πώλησης (puts) στο δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE-20 και στο δείκτη μεσαίας κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE Mid 40.

Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης χρησιμοποιούνται στην **αντιστάθμιση κινδύνου**, όπως για παράδειγμα για την προστασία της αξίας μετοχικών χαρτοφυλακίων από δυσμενείς κινήσεις των τιμών των μετοχών. Ταυτόχρονα όμως τα δικαιώματα είναι ιδιαίτερα δυναμικά **επενδυτικά εργαλεία**: οποιαδήποτε πρόβλεψη για την κατεύθυνση ή τη μεταβλητότητα της αγοράς μπορεί να εκφραστεί με την κατάλληλη στρατηγική (συνδυαστική θέση), προσφέροντας μάλιστα σε ορισμένες περιπτώσεις ιδιαίτερα μεγάλες αποδόσεις σε σχέση με το κεφάλαιο που επενδύθηκε.

Το **τίμημα του δικαιώματος** εκφράζεται σε μονάδες δείκτη με δύο δεκαδικά ψηφία, π.χ. 32,75 μονάδες. Το ποσό που πληρώνει ο αγοραστής και εισπράττει ο πωλητής του δικαιώματος την επόμενη της ημέρας συναλλαγής, προκύπτει από τον πολλαπλασιασμό του τιμήματος (σε μονάδες δείκτη) με τον πολλαπλασιαστή του συμβολαίου (5 ευρώ για το δείκτη FTSE/ASE-20 και 25 ευρώ για το δείκτη FTSE/ASE Mid 40).

Οι επενδυτές σε δικαιώματα εισπράττουν το αποτέλεσμα της επενδυτικής τους κίνησης με δύο τρόπους: (α) κάνοντας την αντίστροφη κίνηση (πώληση οι αγοραστές, αγορά οι πωλητές) σε πιο ευνοϊκή τιμή, ή (β) κρατώντας το συμβόλαιο μέχρι τη λήξη του, οπότε οι κερδισμένοι εισπράττουν από τους ζημιωμένους τη διαφορά μεταξύ της τιμής άσκησης και της τρέχουσας τιμής του υποκείμενου δείκτη (τιμή τελικής εκκαθάρισης).

Οι αγοραστές δικαιωμάτων δεν έχουν υποχρέωση καταβολής περιθωρίου ασφάλισης. Αντίθετα, οι πωλητές δικαιωμάτων υποχρεούνται να παρέχουν περιθώριο ασφάλισης ανάλογο της ανοικτής τους θέσης, το οποίο

μπορεί να υπολογιστεί από τον «Υπολογιστή περιθωρίου ασφάλισης» (Margin Calculator) που παρέχει δωρεάν η Αγορά Παραγώγων στην ιστοσελίδα της.

Η λειτουργία των δικαιωμάτων προαίρεσης είναι εύκολα κατανοητή, τα ποσά που απαιτούνται για την αγορά δικαιωμάτων είναι μικρά σε σχέση με την αξία του υποκείμενου προϊόντος και οι αγοραστές δικαιωμάτων ξέρουν εκ των προτέρων τη μέγιστη ζημία που είναι δυνατό να υποστούν. Έτσι, τα δικαιώματα προαίρεσης αποτελούν ένα προσιτό επενδυτικό προϊόν ακόμα και για επενδυτές που διαθέτουν μικρό αρχικό κεφάλαιο.

Στρατηγικές διαπραγμάτευσης δικαιωμάτων: Οι βασικές θέσεις σε δικαιώματα (αγορά δικαιώματος αγοράς, πώληση δικαιώματος αγοράς, αγορά δικαιώματος πώλησης, πώληση δικαιώματος πώλησης) μπορούν να συνδυαστούν μεταξύ τους με πολλούς τρόπους ώστε το αποτέλεσμα να εκφράζει την προσδοκία και την επιθυμητή σχέση κινδύνου-απόδοσης του επενδυτή. Το πλήθος των πιθανών στρατηγικών είναι πολύ μεγάλο. Μία παρουσίαση 70 τέτοιων στρατηγικών με δυνατότητα για προσομοίωση περιλαμβάνεται στο εκπαιδευτικό CDROM της Αγοράς Παραγώγων. Επίσης, παραδείγματα και αναλυτική περιγραφή στρατηγικών υπάρχουν στις ειδικές εκδόσεις της Αγοράς Παραγώγων.

Παράδειγμα χρήσης: Αντιστάθμιση κινδύνου σε μετοχικό χαρτοφυλάκιο με αγορά δικαιωμάτων πώλησης (protective put)

Ένας επενδυτής, κάτοχος διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου μετοχών μεσαίας κεφαλαιοποίησης, πρόκειται να βρεθεί στο εξωτερικό για λίγο καιρό. Προκειμένου να προστατεύσει την επένδυσή του από ενδεχόμενη διόρθωση κατά το διάστημα που δε θα μπορεί να παρακολουθεί στενά την ελληνική αγορά μετοχών, ο επενδυτής αποφασίζει να ακολουθήσει μία τακτική

αντιστάθμισης, αγοράζοντας δικαιώματα πώλησης επί του δείκτη που συσχετίζεται καλύτερα με το χαρτοφυλάκιό του, το δείκτη FTSE/ASE Mid 40. Αν οι τιμές των μετοχών που έχει αγοράσει ο επενδυτής σημειώσουν πτώση, η τιμή του δείκτη FTSE/ASE Mid 40 θα ακολουθήσει μία σχετικά παράλληλη πτωτική πορεία. Έτσι, η αξία των δικαιωμάτων πώλησης επί του δείκτη θα εξουδετερώσει τις επιπτώσεις από τη δυσμενή κίνηση των τιμών των μετοχών.

Ανεξάρτητα από το μέγεθος μιας ενδεχόμενης διόρθωσης της αγοράς μετοχών, η μέγιστη ζημία του επενδυτή θα είναι περιορισμένη. Ταυτόχρονα, σε περίπτωση που η αγορά ακολουθήσει ανοδική πορεία, ο επενδυτής του παραδείγματος μας θα συνεχίσει να απολαμβάνει τα οφέλη της ανόδου στην αξία του χαρτοφυλακίου του.

6.10.1. Ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του προϊόντος

- Ø Οι αγοραστές δικαιωμάτων έχουν πάντα περιορισμένο κίνδυνο, που ανέρχεται στο αρχικό ποσό (τίμημα δικαιώματος) που επένδυσαν. Σε περίπτωση ζημιάς, κινδυνεύουν να χάσουν όλο, το έστω μικρό, αρχικό ποσό της επένδυσής τους.
- Ø Οι πωλητές δικαιωμάτων αναλαμβάνουν μεγάλο κίνδυνο με μέγιστο κέρδος το αντίτιμο (τίμημα δικαιώματος) που εισπράττουν κατά τη πώληση του δικαιώματος.
- Ø Οι επενδυτές σε δικαιώματα θα πρέπει να είναι ενήμεροι για το πώς επηρεάζονται τα δικαιώματα από παράγοντες όπως η μεταβλητότητα, ο χρόνος μέχρι τη λήξη και τα επιτόκια.

6.11. Stock Repo και Stock Reverse Repo: Προϊόντα «δανεισμού τίτλων»

Τα προϊόντα Repo και Reverse Repo επί Μετοχών και το pool μετοχών της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. συνθέτουν τη μέθοδο με την οποία πραγματοποιείται στην ελληνική αγορά η διαδικασία που διεθνώς είναι γνωστή με τον ευρύ όρο «Δανεισμός Τίτλων (Stock Lending – Stock Borrowing)».

Ανεξάρτητα από τα νομικά χαρακτηριστικά που λαμβάνει σε κάθε αγορά, ο «Δανεισμός Τίτλων» συναντάται σε όλες τις αναπτυγμένες αγορές του κόσμου. Εκατομμύρια μετοχές διακινούνται καθημερινά μέσα από διαδικασίες «δανεισμού» στις ώριμες κεφαλαιαγορές του κόσμου. Ο «Δανεισμός Τίτλων» μπορεί να δηλώνει δύο διαδικασίες: την παραχώρηση μετοχών ως «δάνειο» (stock lending), και την απόκτηση μετοχών από «δάνειο» (stock borrowing). Στην Ελλάδα οι δύο διαδικασίες του δανεισμού τίτλων πραγματοποιούνται, αντίστοιχα, μέσω των προϊόντων Repo και Reverse Repo επί Μετοχών που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων και έχουν τα χαρακτηριστικά των repos.

Ο κατάλογος των μετοχών που συμμετέχουν σε συμβόλαια stock repo και stock reverse repo περιλαμβάνει περισσότερες από 75 μετοχές του Χ.Α.

Το **Repo επί Μετοχών (Stock Repo)** είναι μια σύμβαση πώλησης με σύμφωνο επαναγοράς πάνω σε μια μετοχή που διαπραγματεύεται στο Χ.Α. Ένας επενδυτής με μεσοπρόθεσμο ή μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα, που δε σκοπεύει να ρευστοποιήσει τις μετοχές του άμεσα, μπορεί να τις μεταβιβάσει προσωρινά στον κεντρικό αντισυμβαλλόμενο της Αγοράς Παραγώγων, την Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων

(ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.), με αντάλλαγμα να συμμετέχει στα έσοδα που συσσωρεύονται από την περαιτέρω μεταβίβαση των μετοχών. Ο επενδυτής εισπράττει το έσοδο σε μηνιαία βάση. Το προϊόν Stock Repo αποφέρει στο μακροπρόθεσμο επενδυτή ένα επιπλέον μηνιαίο έσοδο από τις μετοχές του, χωρίς κίνδυνο, το οποίο σε αρκετές περιπτώσεις ξεπερνά το 3% σε ετησιοποιημένη βάση.

6.11.1. Πλεονεκτήματα των Repos επί Μετοχών για τους μακροπρόθεσμους επενδυτές

α) Ο μακροπρόθεσμος επενδυτής δεν επηρεάζεται από βραχυπρόθεσμες αυξομειώσεις των τιμών. Το έσοδο χωρίς κίνδυνο που προκύπτει από το προϊόν Repo επί Μετοχών προστίθεται στη μερισματική απόδοση των μετοχών, με αποτέλεσμα να βελτιώνεται η συνολική απόδοση, ιδιαίτερα για τους μακροπρόθεσμους επενδυτές.

β) Το μηνιαίο έσοδο του επενδυτή από το Repo επί Μετοχών μπορεί να είναι μόνο θετικό, αλλά δεν είναι γνωστό εκ των προτέρων. Ωστόσο, υπάρχει η περίπτωση ο επενδυτής να μη λάβει καθόλου έσοδο, κάτι που μπορεί να συμβεί μόνο αν δεν υπάρχει ζήτηση για συμβόλαια Reverse Repo επί της συγκεκριμένης μετοχής.

γ) Ταυτόχρονα με το πιθανό έσοδο, ο επενδυτής δικαιούται να λάβει τεχνητό μέρισμα από τις μετοχές του repos, το οποίο τού το πληρώνει η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.

δ) Αντισυμβαλλόμενος του επενδυτή είναι η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Ο επενδυτής έχει την εγγύηση ότι θα λάβει πίσω τις μετοχές του όποτε το επιθυμεί.

ε) Η συναλλαγή στο repo επί μετοχών δημιουργεί πιστωτικό περιθώριο ασφάλισης, το οποίο μπορεί να συμψηφιστεί με το απαιτούμενο περιθώριο ασφάλισης που προκύπτει από τυχόν θέσεις του επενδυτή σε άλλα προϊόντα της Αγοράς Παραγώγων. Μάλιστα, όταν οι μετοχές μεταβιβάζονται στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. μέσω συμβολαίων Stock Repo αποτιμώνται υψηλότερα από ό,τι όταν δεσμεύονται υπέρ ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. για την κάλυψη του περιθωρίου ασφάλισης.

6.11.2. Πότε επιστρέφονται οι μετοχές στον επενδυτή

Ο επενδυτής έχει δικαίωμα να ζητήσει την επιστροφή μέρους ή όλων των μετοχών οποιαδήποτε στιγμή επιθυμεί. Μετά από 4 εργάσιμες ημέρες ο επενδυτής μπορεί να προβεί στην πώληση τους αν το επιθυμεί, ενώ από την πέμπτη εργάσιμη ημέρα (πριν την έναρξη της συνεδρίασης) οι μετοχές βρίσκονται διαθέσιμες στο Λογαριασμό Αξιών του στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.) του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών. Παράλληλα, και η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. έχει το δικαίωμα επιστροφής μέρους ή όλων των μετοχών αν κρίνει ότι καλύπτεται επαρκώς. Σε αυτή την περίπτωση, ο επενδυτής μπορεί να τις πουλήσει την ίδια κιόλας ημέρα, αν το επιθυμεί, ενώ οι μετοχές θα είναι διαθέσιμες στο Λογαριασμό Αξιών του την επόμενη ημέρα (πριν την έναρξη της συνεδρίασης).

Χρειάζεται η προσοχή των επενδυτών που επιθυμούν να πουλήσουν συμβόλαια Repo επί Μετοχών για το αν η μεταβίβαση των μετοχών από τη μερίδα τους συνιστά λόγο απώλειας τυχόν δικαιωμάτων που απορρέουν από την κατοχή των μετοχών, όπως η διάθεση δωρεάν μετοχών από το Ελληνικό Δημόσιο στους μετόχους που διατηρούν μετοχές μετά τη Δημόσια εγγραφή

για ένα ορισμένο διάστημα (κίνητρο διακράτησης) (π.χ. Αγροτική Τράπεζα, Ιανουάριος 2002 και ΟΠΑΠ, Ιανουάριος 2003).

Οι επενδυτές μπορούν να παραχωρήσουν τις μετοχές τους μέσω του προϊόντος Stock Repo και να λάβουν το επιπλέον έσοδο, γιατί υπάρχει το ανάλογο ενδιαφέρον από άλλους επενδυτές να αποκτήσουν μετοχές - συνήθως για την κάλυψη αναγκών φυσικής παράδοσης μετοχών ή για την πραγματοποίηση ανοικτών πωλήσεων για κερδοσκοπία, arbitrage ή διαχείριση κινδύνου. Οι επενδυτές της Αγοράς Παραγώγων έχουν τη δυνατότητα να αποκτήσουν μετοχές από το pool της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. μέσω του προϊόντος Stock Reverse Repo.

Το ***Reverse Repo επί Μετοχών (Stock Reverse Repo)*** είναι μια σύμβαση αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης, μέσω της οποίας ο επενδυτής αποκτά προσωρινά την κυριότητα ορισμένων μετοχών χωρίς να πραγματοποιήσει πράξη αγοράς στο Χ.Α. Ο επενδυτής αγοράζει συμβόλαια Reverse Repo επί Μετοχών από τον κεντρικό αντισυμβαλλόμενο της Αγοράς Παραγώγων, την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. παραχωρεί τις μετοχές στους επενδυτές (αγοραστές του reverse repo επί μετοχών) έναντι ημερήσιου κόστους που καταβάλλει ο επενδυτής. Το κόστος εξαρτάται από την αξία των μετοχών και το επιτόκιο (τιμή εκτέλεσης της συναλλαγής του Reverse Repo επί Μετοχών). Ταυτόχρονα ο επενδυτής παρέχει περιθώριο ασφάλισης για την ανοικτή του θέση σε συμβόλαια Stock Reverse Repo (150% της αξίας της ανοικτής του θέσης).

6.11.3. Πότε υποχρεούται να επιστρέψει τις μετοχές ο επενδυτής

Η σύμβαση λήγει 6 μήνες μετά την ημέρα συναλλαγής. Ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να μετακυλήσει (ανανεώσει) τη θέση του λίγες μέρες πριν την λήξη, ειδάλλως υποχρεούται να επιστρέψει τις μετοχές του *gepos*, το αργότερο μέχρι την ημερομηνία αυτή. Ο επενδυτής μπορεί να επιστρέψει τις μετοχές στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., οποιαδήποτε στιγμή επιθυμεί, με την προϋπόθεση ότι τις έχει στην κατοχή του. Η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. έχει το δικαίωμα να ζητήσει την επιστροφή των μετοχών οποτεδήποτε το κρίνει αναγκαίο λόγω μείωσης της διαθεσιμότητας μετοχών στη δεξαμενή. Σε αυτή την περίπτωση, η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. θα ζητήσει πρώτα την επιστροφή των μετοχών των συμβάσεων που βρίσκονται πιο κοντά στη λήξη τους. Ο επενδυτής έχει δύο μέρες καιρό (την ημέρα της άσκησης και την επόμενη) για να προβεί στην αγορά των μετοχών μέσω του Χ.Α. Την τέταρτη ημέρα από την άσκηση, οι μετοχές πρέπει να βρίσκονται διαθέσιμες στο Λογαριασμό Αξιών της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.) του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών.

6.12. Σ.Μ.Ε. επί μετοχών

Τα Σ.Μ.Ε. επί μετοχών έχουν τα συνήθη πλεονεκτήματα και χρήσεις των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε συνδυασμό με τις σημαντικές ευκαιρίες που προσφέρει το ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της φυσικής παράδοσης στη λήξη του συμβολαίου. Ιδιώτες και θεσμικοί επενδυτές μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα Σ.Μ.Ε. επί μετοχών για αντιστάθμιση κινδύνου, κερδοσκοπία ή και την πραγματοποίηση σύνθετων επενδυτικών στρατηγικών.

Στην Αγορά Παραγώγων διαπραγματεύονται Σ.Μ.Ε. σε έξι μετοχές του Χ.Α. (ΟΤΕ, ΕΤΕ, ΕΕΕΚ, ΠΑΝΦ, ΑΛΦΑ, ΙΝΤΚΑ). Ο αριθμός ανοικτών θέσεων έχει ξεπεράσει τα 10.000 συμβόλαια.

Παρακάτω παρατίθεται μία σύντομη περιγραφή των χρήσεων των Σ.Μ.Ε. επί μετοχών:

- Ø **Αντιστάθμιση κινδύνου**, δηλαδή μείωση του κινδύνου που προέρχεται από τις κινήσεις της τιμής μιας μετοχής που περιλαμβάνεται σε ένα χαρτοφυλάκιο. Πουλώντας Σ.Μ.Ε. επί μιας μετοχής, ο επενδυτής εξουδετερώνει τις επιπτώσεις από πιθανή πτωτική κίνηση της τιμής της μετοχής χάρη στα αντίθετα αποτελέσματα που αποδίδει η θέση σε Σ.Μ.Ε. Με αυτό τον τρόπο, ο επενδυτής μπορεί επίσης να **«κλειδώσει» την τιμή πώλησης** της μετοχής στο μέλλον (short hedge), και στη συνέχεια να κλείσει τη θέση του στο Σ.Μ.Ε. όταν πιστεύει ότι η πτωτική κίνηση έχει ολοκληρωθεί.
- Ø **«Κλείδωμα» την τιμή αγοράς** μιας μετοχής στο μέλλον (long hedge), αν ο επενδυτής δεν έχει σήμερα το απαιτούμενο κεφάλαιο για να αγοράσει τη μετοχή, αλλά αναμένει κεφάλαιο στο μέλλον (π.χ. από μερίσματα).
- Ø **Διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου** (stock re-allocation) με χαμηλό κόστος μέσω της φυσικής παράδοσης ή παραλαβής μετοχών στη λήξη.
- Ø **Αναπαραγωγή των οφελών από την κατοχή της μετοχής** (portfolio substitution), δεσμεύοντας ωστόσο μικρότερα κεφάλαια (**μόχλευση**) ή υπάρχουσες μετοχές ως ενέχυρο. Τα Σ.Μ.Ε. επί μετοχών είναι ένα αποτελεσματικός τρόπος για να εκμεταλλευτούμε προβλέψεις για την κίνηση των τιμών των μετοχών χωρίς να επενδύσουμε μεγάλο

κεφάλαιο. Αν κάποιος προβλέπει άνοδο της τιμής της μετοχής A, μπορεί να αγοράσει Σ.Μ.Ε. στη μετοχή με μόλις ένα πέμπτο της αξίας της θέσης του. Στην περίπτωση που προβλέπεται πτώση της τιμής, τα Σ.Μ.Ε. επί μετοχών αποτελούν τον ευκολότερο και πιο αποτελεσματικό τρόπο για να επενδύσει κανείς σε μία τέτοια πρόβλεψη. Η δυνατότητα χρήσης μετοχών για ενέχυρο δίνει ακόμα μεγαλύτερη δυνατότητα σε επενδυτές να κάνουν καλύτερη χρήση του κεφαλαίου αλλά και του χαρτοφυλακίου τους.

Ø **Δημιουργία συνδυαστικών θέσεων** μεταξύ δύο μετοχών ή μετοχών και δεικτών. Μία δημοφιλής χρήση των Σ.Μ.Ε. επί μετοχών είναι η δημιουργία συνδυαστικών θέσεων με ταυτόχρονη αγορά ενός Σ.Μ.Ε. και πώληση ενός άλλου Σ.Μ.Ε., όπου ενδιαφέρον για τον επενδυτή δεν έχει το μέγεθος της μεταβολής της τιμής του κάθε Σ.Μ.Ε., αλλά η σχετική μεταβολή των τιμών των δύο μετοχών. Για παράδειγμα, ένας επενδυτής πιστεύει ότι η προβλεπόμενη ανάπτυξη της αγοράς ακινήτων θα οδηγήσει σε άνοδο της τιμής της μετοχής της Τράπεζας A, που έχει δραστηριότητα σε αυτό τον τομέα, σε σχέση με την Τράπεζα B, η οποία δεν έχει τέτοια δραστηριότητα, δεδομένων των άλλων συνθηκών σταθερών. Για να εκμεταλλευτεί την ευκαιρία ο επενδυτής μπορεί να αγοράσει Σ.Μ.Ε. στη μετοχή A και να πουλήσει Σ.Μ.Ε. στη μετοχή B. Ο κατάλληλος αριθμός συμβολαίων που θα χρησιμοποιηθεί σε κάθε σκέλος της στρατηγικής προκύπτει από τη σχέση των τιμών των δύο Σ.Μ.Ε. Ο επενδυτής μας κερδίζει όσο η σχέση των τιμών μεταβάλλεται υπέρ της μετοχής A. Ακόμα και αν οι τιμές και των δύο μετοχών σημειώσουν πτώση, ο επενδυτής θα κερδίσει εφόσον η

πτώση της τιμής της μετοχής Β είναι σχετικά μεγαλύτερη από την πτώση της τιμής της μετοχής Α.

- Ø **Πραγματοποίηση εξισορροπητικής κερδοσκοπίας** (arbitrage) μεταξύ των αγορών (μετοχών, Σ.Μ.Ε., δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών).
- Ø **Αλλαγή του βάρους συγκεκριμένης μετοχής σε ένα χαρτοφυλάκιο** με μικρό κόστος συναλλαγών.

6.13. Δικαιώματα επί Μετοχών

Η Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών εισήγαγε δικαιώματα επί τεσσάρων μετοχών του Χ.Α. (ΑΛΦΑ, ΕΤΕ, ΙΝΤΚΑ, ΟΤΕ) στις αρχές του 2003. Στόχος της Αγοράς Παραγώγων είναι να προσφέρει στους επενδυτές της το προϊόν με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και πλεονεκτήματα που έχουν εκτιμήσει οι επενδυτές διεθνώς.

Τα Δικαιώματα επί Μετοχών βασίζονται σε επιμέρους μετοχές. Υποκείμενα των συμβολαίων είναι μετοχές εταιριών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών, επιλεγμένες με βάση κριτήρια όπως διασπορά, ρευστότητα, εμπορευσιμότητα και μεταβλητότητα τιμών. Πολλοί επενδυτές παρακολουθούν τους μετοχικούς δείκτες του Χ.Α. στους οποίους βασίζονται τα Σ.Μ.Ε. και δικαιώματα επί δεικτών της Αγοράς Παραγώγων. Ωστόσο, περισσότεροι είναι οι επενδυτές που επί σειρά ετών παρακολουθούν συγκεκριμένες μετοχές. Οι επενδυτές που παρακολουθούν μετοχές μπορούν να διατυπώνουν προβλέψεις για την τάση της τιμής, να εκτιμούν τους παράγοντες που την επηρεάζουν και να επιλέγουν τις βραχυπρόθεσμες και

μεσοπρόθεσμες τιμές-στόχους για μια συγκεκριμένη μετοχή, όπως άλλοι επενδυτές για ένα δείκτη.

Η αγορά Δικαιωμάτων επί Μετοχών απαιτεί μικρά κεφάλαια. Οι ιδιώτες επενδυτές θεωρούν προσιτά τα Δικαιώματα επί Μετοχών γιατί η αγορά τους απαιτεί μόνο ένα κλάσμα της αξίας τους. Έτσι, ακόμα και με πολύ μικρό αρχικό κεφάλαιο οι επενδυτές μπορούν να συμμετέχουν στη τάση της αγοράς. Ενδεικτικά, 40 ημέρες πριν τη λήξη, ένα δικαίωμα αγοράς (θέση αγοράς σε 100 μετοχές) με τιμή άσκησης 10 ευρώ (At-The-Money) κοστίζει περίπου 55 ευρώ, ενώ η αγοραία αξία των μετοχών είναι 1000 ευρώ (100 μετοχές x 10 ευρώ).

Τα Δικαιώματα επί Μετοχών μπορούν να χρησιμοποιηθούν και από τους συντηρητικούς επενδυτές. Με την αγορά δικαιωμάτων, οι επενδυτές γνωρίζουν εκ των προτέρων τη μέγιστη ζημιά της στρατηγικής τους: στη χειρότερη περίπτωση, ο αγοραστής δικαιωμάτων θα χάσει το ποσό του τιμήματος που πλήρωσε (συν την προμήθεια). Έτσι, ο επενδυτής που αγόρασε 1 δικαίωμα αγοράς προς 55 ευρώ με προσδοκία ανόδου της τιμής της μετοχής, διακινδυνεύει μόνο το ποσό των 55 ευρώ (συν την προμήθεια), ακόμα και αν η τιμή της μετοχής σημειώσει σημαντική πτώση. Ταυτόχρονα, η ονομαστική αξία των Δικαιωμάτων επί Μετοχών είναι μικρότερη από άλλα παράγωγα προϊόντα. Με τρέχουσες τιμές, η ονομαστική αξία των Δικαιωμάτων επί Μετοχών που διαπραγματεύονται στην Αγορά Παραγώγων είναι μικρότερη από 1500 ευρώ, ενώ η ονομαστική αξία των δικαιωμάτων επί του δείκτη FTSE/ASE-20 ξεπερνά τα 4000 ευρώ.

Αποτελεσματικότερη αντιστάθμιση κινδύνου για μικρά χαρτοφυλάκια:

Τα Δικαιώματα επί Μετοχών μπορούν να αποτελέσουν μέσα προστασίας για

χαρτοφυλάκια που αποτελούνται από μετοχές ορισμένων μόνο εταιριών. Τα δικαιώματα επί δεικτών προσφέρουν πιο αποτελεσματική προστασία σε διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια των οποίων οι αποδόσεις συσχετίζονται με έναν από τους δύο υποκείμενους δείκτες.

Τα Δικαιώματα επί Μετοχών είναι δυναμικά και ευέλικτα εργαλεία, όπως όλα τα προϊόντα δικαιωμάτων: Πιθανότητα υψηλών αποδόσεων με επιλογή της κατάλληλης τιμής άσκησης - στρατηγικές για κάθε προσδοκία και προφίλ κινδύνου του επενδυτή - δυνατότητα δημιουργίας συνθετικών θέσεων αγοράς και πώλησης σε μετοχές - δυνατότητα διαπραγμάτευσης της μεταβλητότητας των τιμών - στρατηγικές αύξησης της απόδοσης μετοχών – δυνατότητα συνδυασμού με Σ.Μ.Ε. επί μετοχών σε σύνθετες στρατηγικές - στρατηγικές arbitrage - δυνατότητα αναδιάρθρωσης του χαρτοφυλακίου μέσω της φυσικής παράδοσης, είναι ακόμα ορισμένες από τις χρήσεις των Δικαιωμάτων επί Μετοχών για επενδυτές εξοικειωμένους με τη χρήση των δικαιωμάτων.

6.14. Σ.Μ.Ε. στη συναλλαγματική ισοτιμία EUR/USD

Τα Σ.Μ.Ε. στη συναλλαγματική ισοτιμία EUR/USD είναι τυποποιημένα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης, που διαπραγματεύονται και εκκαθαρίζονται σε δολάρια. Το περιθώριο ασφάλισης για θέσεις σε αυτό το προϊόν καταβάλλεται σε ευρώ και συνυπολογίζεται με τα ποσά περιθωρίου ασφάλισης που αφορούν θέσεις του επενδυτή σε άλλα προϊόντα της Αγοράς Παραγώγων.

Στην παγκόσμια οικονομία σήμερα, όλο και περισσότερες μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις ανταλλάσσουν προϊόντα και αξίες σε ξένα νομίσματα. Η συνεχής διακύμανση στις συναλλαγματικές ισοτιμίες δυσχεραίνει τον οικονομικό προγραμματισμό και την πρόβλεψη του κόστους και των κερδών των επιχειρήσεων. Έτσι, σήμερα, περισσότερο παρά ποτέ, παρουσιάζεται η ανάγκη διαχείρισης του συναλλαγματικού κινδύνου μέσω παράγωγων χρηματοοικονομικών εργαλείων όπως τα Σ.Μ.Ε. και τα Δικαιώματα σε συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Τα Σ.Μ.Ε. στη συναλλαγματική ισοτιμία EUR/USD της Αγοράς Παραγώγων μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν εταιρίες, αλλά και ιδιώτες που συναλλάσσονται σε ξένο νόμισμα. Αποτελούν επίσης ένα εναλλακτικό επενδυτικό προϊόν για λήψη θέσης στην αγορά συναλλάγματος που προσφέρει διαφοροποίηση αλλά και υψηλές δυνητικά αποδόσεις στο χαρτοφυλάκιο του ιδιώτη, αλλά και του θεσμικού επενδυτή.

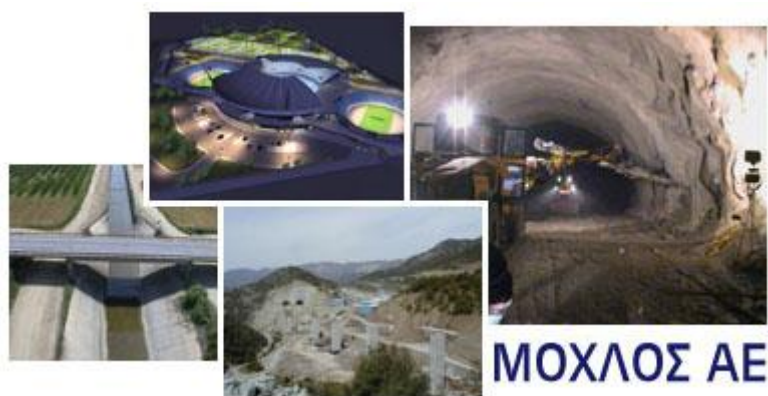
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ ΣΤΟ ΧΑΑ Η ΟΠΟΙΑ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΕΙΤΑΙ ΣΤΟΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Επιλέξαμε να κάνουμε παρουσίαση της εταιρίας **ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.** η οποία είναι μια από τις μεγαλύτερες στον κλάδο της.



Η εταιρία ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1973 με έδρα την Πάτρα ως τεχνική εταιρία και δραστηριότητες τη βιομηχανία και εμπορία σκυροδέματος. Τα κεντρικά συνεργεία συντήρησης και στάθμευσης του ιδιόκτητου μηχανικού εξοπλισμού της, καθώς και οι χώροι αποθήκευσης υλικών είναι σε στεγασμένα κτίρια που βρίσκονται στην Πάτρα.



ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρίας σύμφωνα με τη απόφαση της Γενικής Συνελεύσεως των μετόχων της 27/02/2002, είναι η ακόλουθη:

ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ	
Κωνσταντίνος Στέγγος	Πρόεδρος ΔΣ και Διευθύνων Σύμβουλος
Ζωή Στέγγου	Διπλ. Τοπ. Μηχανικός - Ε.Δ.Ε.
Κωνσταντίνος Λυρίγκος	Πολ. Μηχανικός, Σύμβουλος
Μαρία Σβώλη	Τεχνικός
Ανδρέας Κ. Στέγγος	Διπλ. Πολ. Μηχανικός - Ε.Δ.Ε, μέλος
Κωνσταντίνος Ριζόπουλος	Οικονομολόγος, μέλος
Γεώργιος Α. Καρατζάς	Διπλ. Πολ. Μηχανικός-ΕΔΕ, μέλος
Βασίλειος Χ. Τσίλης	Ιδιωτ. Υπάλληλος, μέλος

Ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά μέλη Δ.Σ.

Αθανάσιος Ν. Κλαπαδάκης, Διπλ. Πολ. Μηχανικός-ΕΔΕ

Στέφανος Σάββα Τσότσος, Δρ. Πολ. Μηχανικός, καθηγητής Α.Π.Θ.

Γεώργιος Β. Μπασάς, Πολ. Μηχανικός, Τοπ. Μηχανικός και Μαθηματικός.

Αλέξανδρος Δ. Παπαϊωάννου, Διπλ. Μηχανολόγος Μηχανικός.

Ο Κων/νος Στέγγος, Πρόεδρος του Δ.Σ, ενεργώντας μόνος, εκπροσωπεί απεριόριστα την εταιρεία και διαχειρίζεται τις υποθέσεις και την παρουσία αυτής, με μόνη την υπογραφή του κάτω από την εταιρική επωνυμία, αναλαμβάνοντας έγκυρα και απεριόριστα κάθε υποχρέωση για την εταιρεία.

Τα αυτά ισχύουν και για την Ζωή συζ. Κων/νου Στέγγου, Αντιπρόεδρο του Δ.Σ. Την αυτή δέσμευση και εκπροσώπηση έχουν και τα υπόλοιπα

εκτελεστικά ως άνω μέλη του Δ.Σ. της εταιρείας, εφόσον όμως αυτά, ενεργούν πάντοτε από κοινού ανά δύο και μόνον έτσι.

Όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη της Εταιρίας έχουν την Ελληνική ιθαγένεια. Η ταχυδρομική διεύθυνση τους είναι η έδρα της Εταιρίας: Σολωμού 20, Άλιμος Αττικής 17456.

Κανένα από τα μέλη του Δ.Σ. της Εταιρίας ή τα στελέχη της διεύθυνσής της, δεν έχει καταδικαστεί για πράξεις ατιμωτικές ή οικονομικά εγκλήματα, ούτε είναι αναμεμιγμένο σε δικαστικές εκκρεμότητες που αφορούν πτώχευση, εγκληματική πράξη και απαγόρευση άσκησης:

- Επιχειρηματικής δραστηριότητας
- Χρηματιστηριακών συναλλαγών
- Επαγγέλματος ως σύμβουλοι επενδύσεων, διευθυντικά στελέχη τραπεζών και ασφαλιστικών εταιριών, ανάδοχοι έκδοσης, στελέχη χρηματιστηριακών εταιριών κ.λ.π.

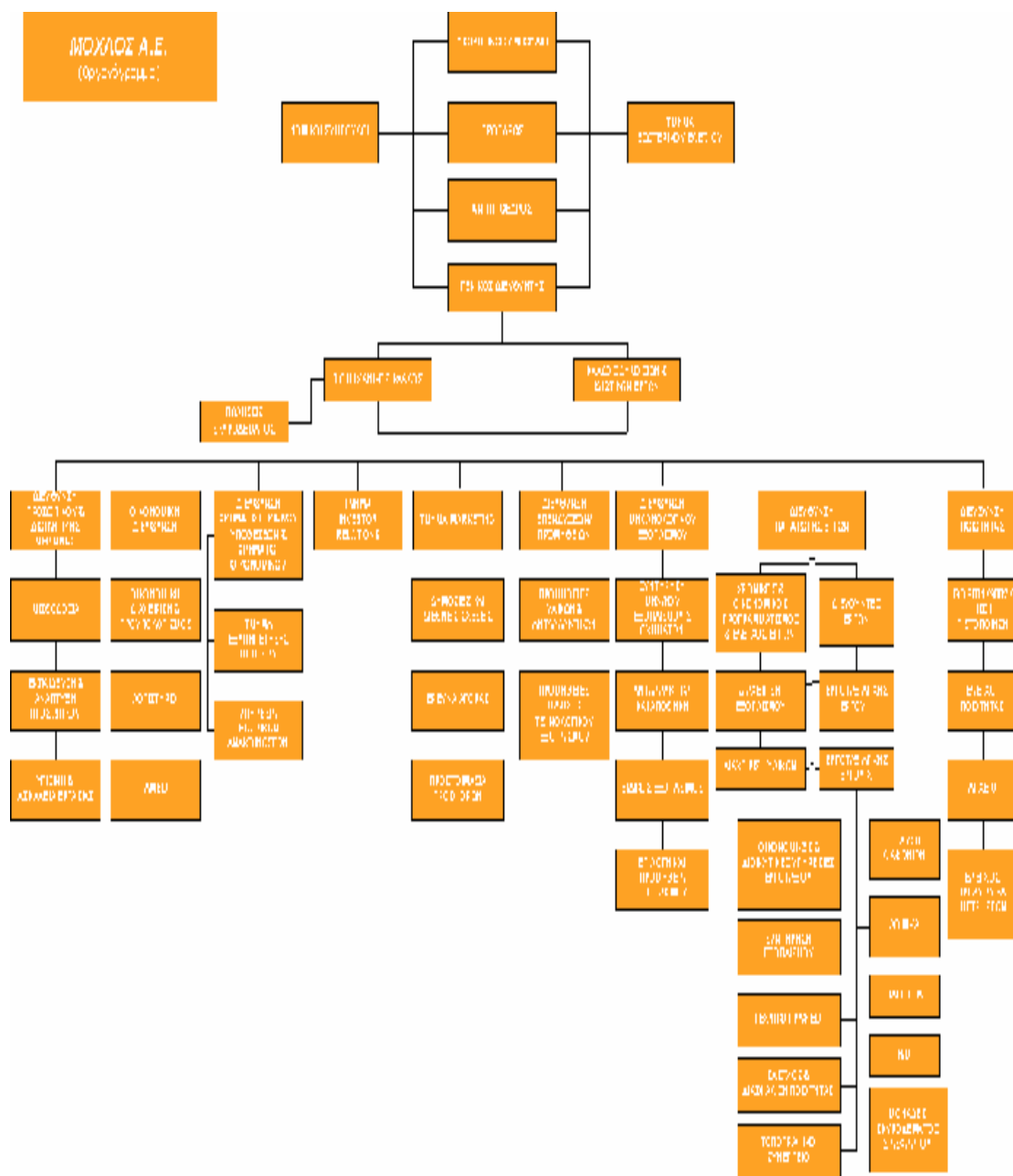
Μεταξύ των μελών του Δ.Σ. και των διευθυντικών στελεχών της Εταιρίας δεν υφίστανται συγγενικές σχέσεις μέχρι και το δεύτερο βαθμό εξ' αγχιστείας (σύζυγος, τέκνο, γονέας, αδελφός, είτε του μέλους του Δ.Σ., είτε της συζύγου του) με εξαίρεση την κα Στυλιανή Κ. Στέγγου και τον κ. Γεώργιο Κ. Στέγγο που είναι αδέρφια.

**Συμμετοχές των μελών του Δ.Σ. και των Κυρίων Μετόχων στο
Διοικητικό Συμβούλιο ή/και στο Μετοχικό Κεφάλαιο άλλων εταιριών**

Οι συμμετοχές των μελών του Δ.Σ. και των Κυρίων Μετόχων στο Δ.Σ. ή στη διαχείριση άλλων εταιριών παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Μέλη του Δ.Σ. ή Κύριοι Μέτοχοι	Εταιρία που συμμετέχει	Θέση στο Δ.Σ. ή στη Διαχείριση	Ποσοστό Συμμετοχής
Κων/νος Στέγγος	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε.	Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος	38,92%
	ΜΕΛΤΕΜΙ ΚΑΣΤΡΙ ΑΒΕΤΕ	Πρόεδρος	
	ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑΣ ΑΕ (πρωην ΠΟΤΙΔΑΙΑ ΑΕ)	Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος	
	TECHNICAL OLYMPIC (UK) LTD	Πρόεδρος	
	TECHNICAL OLYMPIC USA	Πρόεδρος	
Γεώργιος Στέγγος	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ	-	4,96%
	ΜΕΛΤΕΜΙ ΚΑΣΤΡΙ ΑΒΕΤΕ	Διευθύνων Σύμβουλος	
	ΔΗΛΟΣ ΜΑΡΙΝΕΣ ΑΕ	Αντιπρόεδρος	
	TECHNICAL OLYMPIC (UK) LTD	Διευθυντής	
	ΜΑΡΚΟ ΜΑΡΙΝΕΣ ΑΕ	Αντιπρόεδρος	
	ΣΚΙΑΘΟΣ ΜΑΡΙΝΕΣ ΑΕ	Μέλος	
	EUROROM CONSTRUCTII 97-SRL	Διευθύνων Σύμβουλος	
	ΜΕΛΤΕΜΙ ΚΑΣΤΡΙ ΑΒΕΤΕ	Αντιπρόεδρος	
	ΣΤΡΟΦΥΛΙ ΑΕ	Μέλος	
	ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑΣ ΑΕ (πρωην ΠΟΤΙΔΑΙΑ ΑΕ)	Μέλος	

ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ ΕΤΑΙΡΙΑΣ



Η Εταιρία διοικείται από τα κεντρικά της γραφεία, όπου στεγάζονται οι Διευθύνσεις και διεξάγεται η εκπόνηση των μελετών, η διοίκηση και γενικότερα η υποστήριξη των έργων.

Η Εταιρία διασφαλίζει τη διάθεση ικανών μέσων όπως επίσης και την ανάθεση σε έμπειρο και κατάλληλα εκπαιδευμένο προσωπικό καθηκόντων

διοίκησης, εκτέλεσης, επιβεβαίωσης και ελέγχου των δραστηριοτήτων που έχουν σχέση ή και διαμορφώνουν την ποιότητα των δραστηριοτήτων της.

Οι υπευθυνότητες, οργάνωση και δικαιοδοσίες του προσωπικού που επιφορτίζεται με την τήρηση των διαδικασιών του Συστήματος Ποιότητας, περιγράφονται με σαφήνεια στις επιμέρους Διαδικασίες Συστήματος Ποιότητας, τα Προγράμματα Ποιότητας Έργων και στις Οδηγίες Εργασίας. Τα παραπάνω έντυπα ορίζουν τις υπευθυνότητες, δικαιοδοσίες και εσωτερικές σχέσεις επικοινωνίας όλου του προσωπικού που διοικεί, εκτελεί και πιστοποιεί εργασίες που σχετίζονται ή και διαμορφώνουν την ποιότητα των εκπονούμενων μελετών και των κατασκευαζόμενων από την Εταιρία έργων.

ΕΔΡΑ - ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ

Η ΜΟΧΛΟΣ Ανώνυμη, Εμπορική, Βιομηχανική, Τεχνική και Τουριστική Εταιρία ιδρύθηκε το 1973 από τον κ. Κωνσταντίνο Στέγγο (Φ.Ε.Κ. 1492/02.08.73). Η έδρα και τα κεντρικά της γραφεία είναι στην Πάτρα (Νέα Εθνική Οδός Πατρών-Αθηνών 113). Τα κεντρικά συνεργεία συντήρησης και στάθμευσης του ιδιόκτητου μηχανικού εξοπλισμού της, καθώς και οι χώροι αποθήκευσης υλικών είναι σε ιδιόκτητα στεγασμένα κτίρια που βρίσκονται στην Πάτρα (επί της εθνικής οδού Πατρών - Αθηνών). Η Εταιρία είναι εγγεγραμμένη στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών του Υπουργείου Εμπορίου με αριθμό 9988/06/Β/86/21.

Σκοπός της Εταιρίας όπως αναφέρεται στο άρθρο 2 του Καταστατικού της είναι:

- Η ανάληψη και εκτέλεση πάσης φύσεως τεχνικών έργων του Δημοσίου, Νομικών προσώπων Δημοσίου ή Ιδιωτικού Δικαίου και Ιδιωτικών τοιούτων.
- Η ανάληψη και σύνταξη μελετών πάσης φύσεως τεχνικών έργων Δημοσίου, Νομικών προσώπων Δημοσίου ή Ιδιωτικού Δικαίου και Ιδιωτικών τοιούτων.
- Η βιομηχανική παραγωγή και εμπορία οικοδομικών και λοιπών κατασκευαστικών υλικών τεχνικών έργων.
- Η εμπορία πάσης φύσεως αυτοκινήτων, ως και η άσκηση επιχειρήσεως επισκευής αυτοκινήτων και λοιπών οχημάτων ως και μηχανημάτων.
Η άσκηση ξενοδοχειακών επιχειρήσεων και τουριστικών επιχειρήσεων.
- Η αγορά οικοπέδων και ακινήτων καθώς και η ανέργεση ακινήτων είτε προς εγκατάσταση των γραφείων, εργοστασίων αποθηκών, συνεργείων και υπηρεσιών της Εταιρίας είτε προς διαχείριση και εκμετάλλευσή τους.
- Η άσκηση δραστηριοτήτων σχετικά με το real estate, δηλαδή η ανάπτυξη, αξιοποίηση, διαχείριση και εκμετάλλευση, πάσης φύσεως ακινήτων, στην Ελλάδα και το Εξωτερικό
- Η άσκηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων.
- Η άσκηση δραστηριοτήτων αναφορικά με την κατασκευή, λειτουργία, έλεγχο, διαχείριση και εκμετάλλευση Καζίνο.
- Η γεωργική και κτηνοτροφική εκμετάλλευση εκτάσεων ως και η βιομηχανική παραγωγή, πώληση και εξαγωγή των σχετικών γεωργικών και κτηνοτροφικών προϊόντων.

- Η συμμετοχή ή συνεργασία με άλλες υφιστάμενες ή συσταθησόμενες επιχειρήσεις, επιδιώκουσες τον αυτό ή παραπλήσιο σκοπό.
- Η συμμετοχή ή συνεργασία με άλλες υφιστάμενες ή συσταθησόμενες επιχειρήσεις επιδιώκουσες τον αυτό ή παραπλήσιο σκοπό
- Η απόκτηση συμμετοχών (μετοχών, εταιρικών μεριδίων) σε άλλες εταιρίες συναφούς η μη επιχειρηματικής δραστηριότητας.
- Όλες τις πιο πάνω δραστηριότητες η Εταιρία μπορεί να τις εκτελεί είτε για λογαριασμό της, είτε για λογαριασμό τρίτων με προμήθεια ή ποσοστά, είτε συνεταιριστικά είτε σε σύμπραξη με τρίτα φυσικά ή νομικά πρόσωπα (Κοινοπραξία).
- Η συγχώνευση μετ' άλλης εταιρίας ή η απορρόφηση ετέρων συναφών επιχειρήσεων ατομικών ή εταιρικών ή η εισφορά κλάδου σε υφιστάμενη ή συνιστώμενη νέα εταιρία.
- Για την εκπλήρωση των σκοπών της Εταιρίας είναι δυνατή η παροχή εγγυήσεων υπέρ εταιριών και γενικά επιχειρήσεων ή κοινοπραξιών στις οποίες συμμετέχει η Εταιρία ή συνεργάζεται μαζί τους με οποιοδήποτε τρόπο, παρέχουσα πάσης φύσεως ασφάλειες ενοχικές και εμπράγματα.

Διευκρινίζεται ότι ο σκοπός της Εταιρίας βάσει του Καταστατικού της τροποποιήθηκε από την έκτακτη Γ.Σ. της 20/3/2000.

Η διάρκεια της Εταιρίας έχει ορισθεί για 100 έτη, ήτοι μέχρι το 2073. Η Εταιρία είναι εγγεγραμμένη ως εργοληπτική επιχείρηση Η' τάξης και κατέχει πτυχίο για όλες τις κατηγορίες έργων (οδοποιίας, οικοδομικά, υδραυλικά, λιμενικά, βιομηχανικά - ενεργειακά, ηλεκτρομηχανολογικά).

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ

Η Εταιρία δραστηριοποιείται στον κατασκευαστικό και στο βιομηχανικό κλάδο. Στον κατασκευαστικό κλάδο ασχολείται κυρίως με έργα οδοποιίας, υδραυλικά & αρδευτικά και κτιριακές κατασκευές, ενώ στο βιομηχανικό με την παρασκευή και εμπορία σκυροδέματος. Η κατανομή του κύκλου εργασιών (Εταιρίας και Κοινοπραξιών) ανά κλάδο και τομέα δραστηριότητας όπως διαμορφώθηκε την τελευταία τριετία 2004-2006 περιγράφεται στον παρακάτω πίνακα:

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΑΝΑ ΤΟΜΕΑ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ					
	2004	2005		2006	
	(σε εκατ. Δρχ.)	(σε εκατ. Δρχ.)	(σε χιλ. €)	(σε εκατ. Δρχ.)	(σε χιλ. €)
Ενεργειακά	-	162	475	409	1.200
Οδοποιία	428	1.899	5.573	6.941	20.370
Υδραυλικά - Αρδευτικά	219	2	6	72	211
Οικοδομικά	144	139	408	92	270
Λιμενικά	36	273	801	254	745
Αμιγής Κύκλος Εργασιών (Α)	827	2.475	7.263	7.768	22.797
Οδοποιία	1.638	2.153	6.318	1.884	5.529
Υδραυλικά - Αρδευτικά	1.194	94	276	-	-
Οικοδομικά	-	-	-	-	-
Λιμενικά	-	-	-	-	-
Κύκλος Εργασιών Κοινοπραξιών (Β)	2.832	2.247	6.594	1.884	5.529
Συνολικός Κύκλος Εργασιών (Α+Β)	3.659	4.722	13.858	9.650	28.320
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ					
Κύκλος Εργασιών Σκυροδέματος (Γ)	920	937	2.750	1.009	2.961
Κύκλος Εργασιών Εταιρίας (Α+Β+Γ)	4.579	5.659	16.607	10.661	31.287

ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ

Η εξέλιξη του μέσου όρου του προσωπικού της επιχείρησης κατά κατηγορία, σύμφωνα με τα στοιχεία των προσαρτημάτων των Ισολογισμών της τελευταίας τριετίας 2004 - 2006 παρουσιάζεται ακολούθως.

Μέσος Όρος Προσωπικού			
	2004	2005	2006
Διοικητικό Προσωπικό	233	285	309
Εργατοτεχνικό Προσωπικό	280	393	235
ΣΥΝΟΛΟ	513	678	594

Το απασχολούμενο προσωπικό της Εταιρίας διακρίνεται για την μεγάλη εμπειρία του και την σύγχρονη τεχνογνωσία, η οποία εμπλουτίζεται με συνεχή επιμόρφωση. Οι σχέσεις μεταξύ προσωπικού και διοίκησης της Εταιρίας είναι άριστες, ενώ έχει επιτευχθεί πολύ υψηλός βαθμός μονιμότητας του προσωπικού της.

Δαπάνες ανά Κατηγορία Προσωπικού 2004-2006 (ποσά σε χιλ. €)			
	2004	2005	2006
Διοικητικό Προσωπικό	4.285	6.527	5.611
Εργατοτεχνικό Προσωπικό	1.307	4.728	3.290
ΣΥΝΟΛΟ	5.592	11.255	8.901

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΛΑΔΟΥ

Βιομηχανικός Κλάδος

Η Εταιρία από το Νοέμβριο 1991 δραστηριοποιείται στην παραγωγή και εμπορία ετοιμού σκυροδέματος. Αρχικά, η μονάδα παραγωγής σκυροδέματος εγκαταστάθηκε στη θέση Ρηγανόκαμπος Πατρών, σε έκταση που είχε παραχωρηθεί στην Εταιρία από το Δήμο Πατρέων. Εντός του 1997,

το επενδυτικό πρόγραμμα της Εταιρίας, συνολικού ύψους Δρχ. 1.217 εκατ. υπήχθη στις διατάξεις του Ν.1892/90 με σκοπό τη δημιουργία νέας μονάδας σκυροδέματος στην ΒΙΠΕ Πατρών. Επιπρόσθετα, εντός του 1997 η Εταιρία ξεκίνησε την κατασκευή νέας μονάδας παραγωγής σκυροδέματος σε ιδιόκτητη έκταση στην θέση Άνω Καστρίτσι Πατρών. Η μονάδα αυτή - η οποία ήδη βρίσκεται σε λειτουργία είναι πλήρως αυτοματοποιημένη και από τις πλέον σύγχρονες, ενώ χρηματοδοτήθηκε εξ' ολοκλήρου από τα ίδια διαθέσιμα της Εταιρίας. Το κόστος της μονάδας ανήλθε σε Δρχ. 500 εκατ. περίπου.

Η Εταιρία έδωσε και δίνει βαρύτητα στην απόκτηση άρτιου και τεχνολογικά σύγχρονου εξοπλισμού ούτως ώστε να μπορεί να ανταποκριθεί στις σύγχρονες απαιτήσεις. Έτσι στο διάστημα 1994 - 1996 επενδύθηκαν σημαντικού ύψους ποσά για την απόκτηση κατάλληλου εξοπλισμού και μεταφορικών μέσων. Εντός του 1995 και μέχρι σήμερα δαπανήθηκαν Δρχ. 2.000 εκατ. για απόκτηση κατάλληλου και τελευταίας τεχνολογίας εξοπλισμού του κλάδου σκυροδέματος.

Ο κύκλος εργασιών εμφανίζει μια αισθητή βελτίωση και ικανοποιητική πορεία η οποία οφείλεται τόσο στην αξιοπιστία και τη φερεγγυότητα της Εταιρίας όσο και στην υψηλή ποιότητα παραγόμενου προϊόντος που πληροί και τις πλέον σύγχρονες απαιτήσεις τόσο της κείμενης νομοθεσίας όσο και των πελατών της Εταιρίας. Επιπρόσθετα η απόκτηση σύγχρονου και άρτιου τεχνικά εξοπλισμού επιτρέπει την περαιτέρω βελτίωση της ποιότητας ανά μονάδα παραγομένου προϊόντος. Ο προβλεπόμενος κύκλος εργασιών του κλάδου ετοίμου σκυροδέματος για το 2007 ανέρχεται σε Δρχ. 1.600 εκατ.

Κατασκευαστικός Κλάδος

Η Εταιρία κατέχει πτυχίο Η' Τάξης ΜΕΕΠ (ήτοι το ανώτερο πτυχίο που υφίσταται) για όλες τις κατηγορίες έργων. Βάσει της ισχύουσας νομοθεσίας, οι εταιρίες κάτοχοι πτυχίου Η' τάξεως αναλαμβάνουν δημόσια έργα μόνον άνω των Δρχ. 2,4 δισ. Επίσης, το ανώτερο όριο του προϋπολογισμού των έργων που επιτρέπεται να αναλάβουν αυτοτελώς είναι Δρχ. 12 δισ., όριο που αυξάνεται λόγω της καθαρής θέσης της Εταιρίας έως και πάνω από Δρχ. 24 δισ.

Οι δραστηριότητες του κατασκευαστικού κλάδου της Εταιρίας ανά κατηγορία έργου περιγράφονται αναλυτικότερα ακολούθως:

Έργα Οδοποιίας:

Η εκτέλεση των έργων οδοποιίας αφορά την κατασκευή αυτοκινητοδρόμων και ανισόπεδων κόμβων, για τα οποία η Εταιρία διαθέτει το κατάλληλο μηχανολογικό εξοπλισμό και τεχνογνωσία για την ανάληψη και ολοκλήρωσή τους.

Υδραυλικά, Αρδευτικά και Υπόγεια Έργα:

Τα εν λόγω έργα αφορούν την κατασκευή αποχετευτικών δικτύων, φραγμάτων και σηράγγων, αντλιοστασίων, αρδευτικών και αποστραγγιστικών δικτύων για την εκτέλεση των οποίων η Εταιρία διαθέτει το απαιτούμενο εξειδικευμένο επιστημονικό και τεχνικό προσωπικό, καθώς και τον κατάλληλο εξοπλισμό.

Λιμενικά Έργα:

Ο τομέας των λιμενικών έργων περιλαμβάνει εργασίες όπως η κατασκευή λιμενικών εγκαταστάσεων καθώς και την διαμόρφωση περιοχών για χρήση ή πρόσβαση προς τους λιμένες.

Οικοδομικά Έργα:

Τα εν λόγω έργα αναφέρονται στην κατασκευή κτιρίων - κτιριακών συγκροτημάτων και άλλων οικοδομικών κατασκευών.

Οι κύκλοι εργασιών του βιομηχανικού και του κατασκευαστικού κλάδου της Εταιρίας κατά την τελευταία τριετία διαμορφώνονται ως ακολούθως:

Κύκλος Εργασιών (εκατ. Δρχ.)	2004	%	2005	%	2006	%
Βιομηχανικού Κλάδου	920	20,1%	937	16,6%	1.009	9,5%
Κατασκευαστικού Κλάδου	3.659	79,9%	4.722	83,4%	9.652	90,5%
Σύνολο	4.579	100,0%	5.659	100,0%	10.661	100,0%

ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ & ΣΤΟΧΟΙ

Η μέχρι σήμερα δυναμική πορεία της Εταιρίας από την ίδρυσή της (1973), σε συνδυασμό με την υψηλή κατασκευαστική της ικανότητα και την ισχυρή οικονομική της θέση, την έχουν καθιερώσει ανάμεσα στις μεγαλύτερες και πιο αξιόπιστες τεχνικές εταιρίες στο χώρο των δημοσίων και ιδιωτικών έργων.

Οι στόχοι της ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. για τα προσεχή έτη είναι:

- να ενισχύσει περαιτέρω τη βιομηχανική της παραγωγή με προοπτική την περαιτέρω ανάπτυξη της δραστηριότητας αυτής με τη δημιουργία νέων καθετοποιημένων μονάδων και την απόκτηση υψηλότερου μεριδίου αγοράς πανελλαδικά. Στα πλαίσια αυτά εντάσσεται και η προώθηση ανάπτυξης εκμεταλλευτικών μονάδων παραγωγής και εμπορίας λατομικών προϊόντων καθώς και συναφών προϊόντων στις εφαρμογές και κατασκευές των τεχνικών έργων.
- να επεκτείνει τις δραστηριότητές της και στον ευρύτερο χώρο της Βαλκανικής (μέσω θυγατρικών & συνεργασιών) αναλαμβάνοντας τόσο δημόσια όσο και ιδιωτικά έργα. Ιδιαίτερη έμφαση θα δοθεί σε έργα υποστηριζόμενα από την Ε.Ε. τα οποία διαθέτουν μικρότερο ρίσκο καθώς και αυτοχρηματοδοτούμενα έργα πάσης φύσεως στην Ελλάδα και στο εξωτερικό.
- να ενισχύσει μέσω του Χ.Α.Α. την κεφαλαιακή της θέση ώστε να μπορεί να συμμετάσχει δυναμικά στην ανάληψη μεγάλων αυτοχρηματοδοτούμενων έργων.
- να βελτιώσει την οργάνωσή της και την ποιότητα του προσωπικού της ώστε να μπορεί να ανταποκριθεί στις αυξημένες πλέον απαιτήσεις και προδιαγραφές ποιότητας των έργων.
- να εμπλουτίσει και εκσυγχρονίσει τον μηχανολογικό της εξοπλισμό έτσι ώστε να διαθέτει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών αλλά και προκειμένου να αυξήσει την παραγωγική της ικανότητα.
- να επικεντρώσει τις δραστηριότητες της στην ανάπτυξη αστικών ακινήτων (real estate) και σε όλο το φάσμα των σχετικών

δραστηριοτήτων (αγορά, αξιοποίηση, διαχείριση και εκμετάλλευση πάσης φύσεως ακινήτων στην Ελλάδα και το εξωτερικό).

- να επεκτείνει τις δραστηριότητες της στις ξενοδοχειακές και εν γένει τουριστικές επιχειρήσεις και εκμεταλλεύσεις.

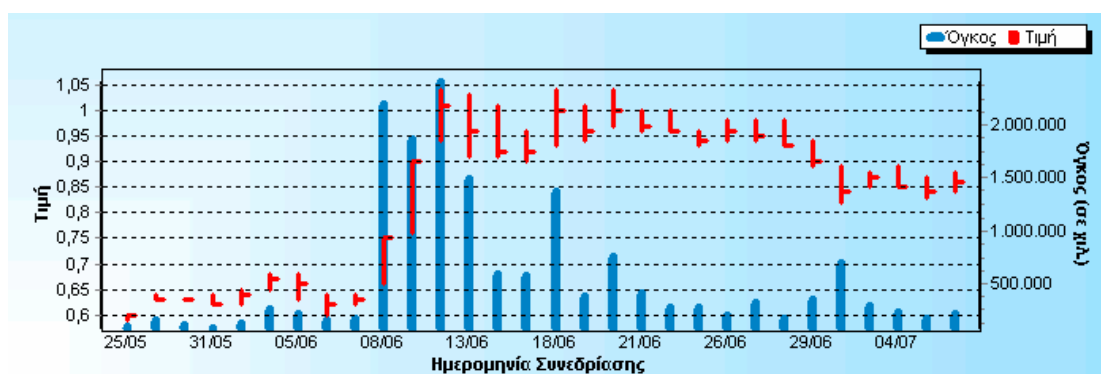
Ο όμιλος ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ - ΜΟΧΛΟΣ δημιουργεί νέα δεδομένα, καθώς δημιουργεί χαρακτηριστικά που ανταποκρίνονται στο χρόνιο αίτημα για συγκέντρωση των κατασκευαστικών δυνάμεων, ώστε το ελληνικό δυναμικό να ανταποκριθεί στις σημερινές απαιτήσεις της αγοράς υποδομών.

Με την υλοποίηση των ανωτέρω στόχων, η Εταιρία επιδιώκει να ισχυροποιήσει και να επεκτείνει την ανταγωνιστική της θέση, διατηρώντας παράλληλα υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και ικανοποιητικής απόδοσης για τους μετόχους της.

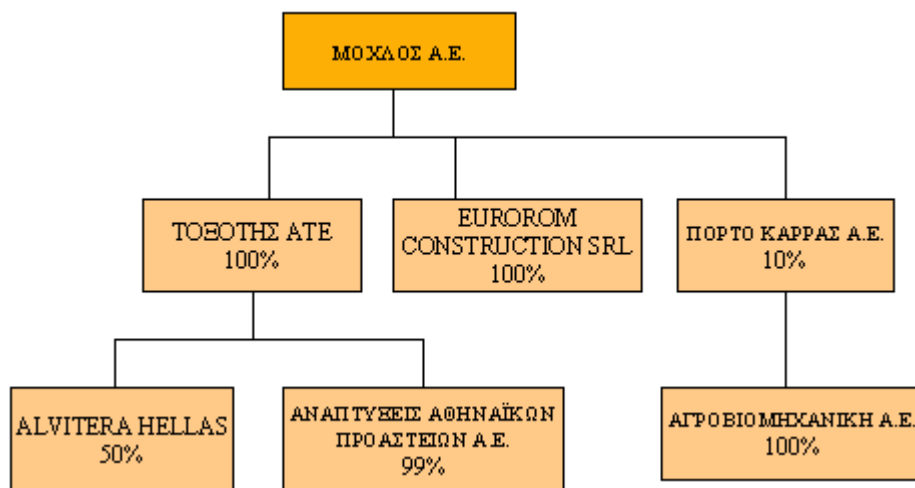
Κλεισίματα 30 ημερών

06/07/2007	0,86	2,38	223.026	0,88	0,84	192.103,97	152	0,84
05/07/2007	0,84	-1,18	180.084	0,87	0,83	151.925,02	134	0,87
04/07/2007	0,85	-2,30	229.130	0,89	0,85	197.428,70	112	0,87
03/07/2007	0,87	3,57	288.070	0,88	0,85	249.635,94	192	0,87
02/07/2007	0,84	-6,67	698.391	0,89	0,82	596.378,69	292	0,88
29/06/2007	0,90	-3,23	358.499	0,94	0,89	325.311,41	198	0,94
28/06/2007	0,93	-2,11	177.733	0,98	0,93	168.680,70	161	0,96
27/06/2007	0,95	-1,04	318.775	0,98	0,94	306.181,72	164	0,94
26/06/2007	0,96	2,13	207.642	0,98	0,94	198.366,37	131	0,94
25/06/2007	0,94	-2,08	278.114	0,96	0,93	262.241,26	179	0,95
22/06/2007	0,96	-1,03	284.320	1,00	0,96	275.753,86	144	0,99
21/06/2007	0,97	-3,00	419.317	1,00	0,96	407.905,91	203	1,00
20/06/2007	1,00	4,17	762.795	1,04	0,97	771.803,82	450	0,97
19/06/2007	0,96	-4,00	381.831	1,01	0,94	369.255,42	231	1,00
18/06/2007	1,00	8,70	1.366.298	1,04	0,93	1.351.512,96	541	0,96
15/06/2007	0,92	0,00	571.559	0,96	0,90	530.643,44	284	0,96
14/06/2007	0,92	-4,17	595.804	1,01	0,91	569.294,01	386	0,96
13/06/2007	0,96	-4,95	1.481.303	1,03	0,91	1.427.041,17	674	1,03
12/06/2007	1,01	12,22	2.398.811	1,04	0,94	2.379.481,89	1.170	0,95
11/06/2007	0,90	20,00	1.858.796	0,90	0,76	1.572.301,01	827	0,78
08/06/2007	0,75	19,05	2.188.019	0,75	0,66	1.570.353,10	724	0,66
07/06/2007	0,63	1,61	172.740	0,64	0,62	109.308,57	103	0,64
06/06/2007	0,62	-6,06	162.359	0,64	0,60	100.074,40	83	0,64
05/06/2007	0,66	-1,49	225.352	0,68	0,63	148.371,86	128	0,66
04/06/2007	0,67	4,69	270.373	0,68	0,65	180.408,85	138	0,65
01/06/2007	0,64	3,23	125.822	0,65	0,62	80.639,47	73	0,64
31/05/2007	0,62	-1,59	85.960	0,64	0,62	54.450,20	80	0,64
30/05/2007	0,63	0,00	111.125	0,63	0,63	70.008,75	73	0,63
29/05/2007	0,63	5,00	164.270	0,64	0,63	104.348,21	122	0,64
25/05/2007	0,60	1,69	95.625	0,60	0,59	57.238,25	51	0,59

Γράφημα από 25/5/2007 μέχρι 6/7/2007



ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΘΥΓΑΤΡΙΚΩΝ



Οι θυγατρικές εταιρίες στις οποίες συμμετέχει (άμεσα ή/και έμμεσα) η ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε. με ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 50% είναι:

- [ΤΟΞΟΤΗΣ Α.Τ.Ε.](#)
- [EUROROM CONSTRUCTII 97-SRL](#)

Συγγενείς εταιρίες:

- [ALVITERRA HELLAS](#)
- [ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑΣ ΑΕ](#)
- [ΑΝΑΠΤΥΞΕΙΣ ΑΘΗΝΑΪΚΩΝ ΠΡΟΑΣΤΙΩΝ ΑΕ](#)
- [ΑΓΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ](#)

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. ΒΟΥΛΓΑΡΗ – ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ Ε. , Χρηματιστήριο Αξιών και Χρηματιστήριο Παραγώγων, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα 1999.
2. ΔΗΜΗΤΡΟΠΟΥΛΟΣ Π. , Τα Παράγωγα στο Ελληνικό Χρηματιστήριο, Εκδ. Φυκίρη, 1999.
3. ΘΕΟΔΩΡΟΠΟΥΛΟΣ Θ., Επενδυτική Στρατηγική και Χρηματιστήριο, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη, Αθήνα 2000.
4. ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗΣ Γ. Α. – ΓΚΛΕΖΑΚΟΣ Μ., κ.α., Ο Μηχανισμός των Τιμών στα Χρηματιστήρια Αξιών: Εμπειρικές έρευνες με αναφορά στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, Εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗ, Αθήνα, 1997.
5. ΜΑΛΙΝΔΡΕΤΟΣ Π. – ΜΑΛΙΝΔΡΕΤΟΥ Β. Π., Χρηματιστήριο, Εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗ, Αθήνα 2000.
6. ΠΑΠΑΡΙΣΤΕΙΔΗΣ Δ., Χρηματιστήριο και ο Υποψήφιος Επενδυτής, Εκδόσεις Γαλιλαίος, 1991.
7. ΧΟΛΕΒΑΣ Γ.Κ., Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το Χρηματιστήριο, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 1995.
8. www.ase.gr
9. www.google.com