

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**Καζουλλάκης Αδαμάντιος
Καρτσωνάκης Άλκης**

**A.M. 8622
A.M. 8817**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

"Στατιστική ανάλυση μετοχών και δεικτών του Χ.Α."



Επιβλέπων: Δρ. Φλώρος Χρήστος

Ηράκλειο

Απρίλιος, 2015

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	6
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	9
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΣ ΘΕΣΜΟΣ	9
1.1 Ιστορική εξέλιξη του Χρηματιστηρίου	9
1.2 Έννοια του Χρηματιστηρίου	11
1.3 Στόχοι του Χρηματιστηρίου.....	11
1.4 Λειτουργίες του Χρηματιστηρίου Αξιών	12
1.5 Σκοποί του Χρηματιστηρίου.....	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	14
ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ	14
2.1 Εισαγωγικά στοιχεία	14
Ενότητα 2.1 Αγορά Χρήματος ή Χρηματαγορά.....	16
2.1.1 Ορισμός της αγοράς χρήματος	16
2.1.2 Ενδιαφερόμενα μέρη της αγοράς χρήματος	16
2.1.3 Βασικά χαρακτηριστικά της αγοράς χρήματος	17
Ενότητα 2.2 Αγορά Κεφαλαίου	20
2.2.1 Ορισμός της αγοράς κεφαλαίου	20
2.2.2 Είδη αξιογράφων της αγοράς κεφαλαίου.....	20
2.2.3 Σκοπός της αγοράς κεφαλαίου	20
2.2.4 Πλεονεκτήματα της αγοράς κεφαλαίου	21
Ενότητα 2.3 Αγορά Παραγώγων	22
2.3.1 Ορισμός της αγοράς παραγώγων	22
2.3.2 Μέλη της αγοράς παραγώγων	22
2.3.3 Παράγωγα προϊόντα	22
2.3.4 Είδη των παραγώγων προϊόντων.....	23
2.3.5 Πλεονεκτήματα των παραγώγων προϊόντων του Χ.Α.....	23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	25
ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΕΩΝ ΣΤΙΣ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΕΣ	25
ΑΓΟΡΕΣ ΤΟΥ Χ.Α.....	25
Ενότητα 3.1 Χαρακτηριστικά γνωρίσματα χρηματοπιστωτικών μέσων.....	25
3.1.1 Διάκριση χρηματοπιστωτικών μέσων ανά αγορά	25
3.1.2 Τιμή εισαγωγής-έκδοσης κινητής αξίας στο Χ.Α.....	26
3.1.3 Τιμή εκκίνησης χρηματοπιστωτικού μέσου.....	26
3.1.4 Τιμή ανοίγματος χρηματοπιστωτικού μέσου	27
3.1.5 Τιμή κλεισίματος χρηματοπιστωτικού μέσου.....	27

Ενότητα 3.2 Προσδιοριστικά στοιχεία μετοχών	28
3.2.1 Έννοια των μετοχών	28
3.2.2 Διάκριση των μετοχών	28
3.2.3 Κατηγορίες διαπραγμάτευσης μετοχών	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	31
ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ.....	31
4.1 Προϋποθέσεις εισαγωγής εταιρίας στο Χ.Α.	31
4.2 Στάδια εισαγωγής εταιριών στο Χ.Α.	32
4.3 Επενδύσεις σε εισηγμένες μετοχές.....	32
4.4 Υποχρεώσεις εταιρίας μετά την εισαγωγή της στο Χ.Α.	33
4.5 Διαπραγμάτευση, εκκαθάριση και διακανονισμός μετοχών	34
4.6 Πλεονεκτήματα εισηγμένης εταιρίας στο Χ.Α.	35
4.7 Μειονεκτήματα εισηγμένης εταιρίας στο Χ.Α.	36
4.8 Παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών	36
4.9 Το φαινόμενο του μήνα (φαινόμενο εποχικότητας)	37
4.9.1 Το φαινόμενο του Ιανουαρίου.....	38
4.10 Συμπεριφορά του επενδυτή.....	39
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	42
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ.....	42
5.1 Εισαγωγικά στοιχεία χρηματοοικονομικού κινδύνου	42
5.2 Επενδυτικός κίνδυνος	42
5.3 Κατηγορίες επενδυτικού κινδύνου	42
5.4 Επενδυτικοί κίνδυνοι μετοχών.....	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	47
ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ	47
Ενότητα 6.1 Εισαγωγή στην πρακτική εφαρμογή.....	47
6.1.1 Εισαγωγικά στοιχεία	47
6.1.2 Δείγμα και μεθοδολογία	48
Ενότητα 6.2 Στατιστική ανάλυση μετοχών και δεικτών ΟΤΕ Α.Ε. και ALPHA BANK	50
6.2.1 Ημερήσια ιστορικά κλεισίματα ΟΤΕ Α.Ε. και ALPHA BANK.....	50
6.2.2 Μηνιαία κλεισίματα ΟΤΕ Α.Ε. και ALPHA BANK VS ΔΤΛ και ΔΤΡ.....	53
6.2.3 Τραπεζικός Δείκτης VS Δείκτης Τηλεπικοινωνιών	57
6.2.4 Δείκτες Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	58
6.2.5 Μηνιαίες αποδόσεις μετοχών και δεικτών.....	59
6.2.6 Μηνιαία απόδοση ΟΤΕ VS Δείκτη Τηλεπικοινωνιών	61
6.2.7 Μηνιαία απόδοση Alpha Bank VS Δείκτη Τηλεπικοινωνιών	63
6.2.8 R Τραπεζικού Δείκτη VA R Δείκτη Τηλεπικοινωνιών.....	65
6.2.9 Vp Τραπεζικού Δείκτη VS Vp Δείκτη Τηλεπικοινωνιών.....	66

6.2.10 Vrs Τραπεζικού Δείκτη VS Δείκτη Τηλεπικοινωνιών	67
6.2.11 Vgk Τραπεζικού Δείκτη VS Vgk Δείκτη Τηλεπικοινωνιών	68
6.2.12 Μηνιαίες Αποδόσεις R Alpha Bank VS Τραπεζικού Δείκτη	69
6.2.16 Μηνιαίες Αποδόσεις ΟΤΕ	76
6.2.17 Μηνιαίες Αποδόσεις Δείκτη Τηλεπικοινωνιών	78
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	90
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	92
Πίνακας 1: Τιμές ανοίγματος/κλεισίματος μετοχής ΟΤΕ - ALPHA BANK (2004-2012) σε μορφή excel.....	93
Πίνακας 2: Τιμές Μετοχής ΟΤΕ (2004-2012) σε μορφή excel.....	94
.....	94
Πίνακας 3: Τραπεζικός Δείκτης (2004-2012) σε μορφή excel	95
Πίνακας 4: Δείκτης Τηλεπικοινωνιών Τραπεζικός Δείκτης (2004-2012) σε μορφή excel	96
Πίνακας 5: Γενικός Δείκτης Τιμών (2004-2012) σε μορφή excel	97
Πίνακας 6: Μηνιαία κλεισίματα Alpha Bank, Τραπεζικού Δείκτη και Γενικού Δείκτη Τιμών (2004-2012) σε μορφή excel	98
Πίνακας 7: Μηνιαία κλεισίματα ΟΤΕ, Δείκτη Τηλεπικοινωνιών και Γενικού Δείκτη Τιμών (2004-2012) σε μορφή excel	99
Πίνακας 8: Ημερήσια κλεισίματα Alpha Bank, Τραπεζικού Δείκτη, ΟΤΕ, Δείκτη Τηλεπικοινωνιών και Γενικού Δείκτη Τιμών (2004-2012) σε μορφή excel.....	100
Πίνακας 9: Μηνιαία κλεισίματα και αποδόσεις Alpha Bank, Τραπεζικού Δείκτη, ΟΤΕ, Δείκτη Τηλεπικοινωνιών, Γενικού Δείκτη Τιμών (2004-2012) σε μορφή excel.....	101
Πίνακας 10: Μηνιαίες τιμές αποδόσεων R, Vr, Vgk και Vrs ΟΤΕ (2004-2012) σε μορφή excel	102
.....	102
Πίνακας 11: Μηνιαίες τιμές αποδόσεων R, Vr, Vgk και Vrs Alpha Bank (2004-2012) σε μορφή excel.....	103
Πίνακας 12: Μηνιαίες τιμές αποδόσεων R, Vr, Vgk και Vrs Δείκτη Τηλεπικοινωνιών (2004-2012) σε μορφή excel.....	104
Πίνακας 13: Μηνιαίες τιμές αποδόσεων R, Vr, Vgk και Vrs Τραπεζικού Δείκτη (2004-2012) σε μορφή excel.....	105
Πίνακας 14: Μέσες μηνιαίες τιμές αποδόσεων R, Vr, Vgk και Vrs - Μέσες μηνιαίες τιμές κλεισίματος Γενικού Δείκτη Τιμών (2004-2012) σε μορφή excel	106
.....	106
Πίνακας 15: Μηνιαίες αποδόσεις Alpha Bank-Τραπεζικού Δείκτη και ΟΤΕ-Δείκτη Τηλεπικοινωνιών (2004-2012)	107
σε μορφή excel.....	107
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	108

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1 Ιστορικά κλεισίματα ΟΤΕ Α.Ε.	50
Διάγραμμα 2 Ιστορικά κλεισίματα ALPHA BANK	51
Διάγραμμα 3 Ιστορικά κλεισίματα ΟΤΕ - ALPHA BANK (Συγκριτική ανάλυση).....	52
Διάγραμμα 4 Μηνιαία κλεισίματα ΟΤΕ Α.Ε.	53
Διάγραμμα 5 Δείκτης Τηλεπικοινωνιών VS Γενικός Δείκτης.....	54
Διάγραμμα 6 Μηνιαία κλεισίματα ALPHA BANK	55
Διάγραμμα 7 Τραπεζικός Δείκτης VS Γενικός Δείκτης	56
Διάγραμμα 8 Τραπεζικός Δείκτης VS Δείκτης Τηλεπικοινωνιών	57
Διάγραμμα 9 Τραπεζικός Δείκτης - Δείκτης Τηλεπικοινωνιών	58
Γενικός Δείκτης Τιμών	58
Διάγραμμα 10 Μηνιαίες αποδόσεις Alpha Bank - ΟΤΕ - ΓΔ.....	59
Διάγραμμα 11 Μηνιαία απόδοση ΟΤΕ VS Δείκτη Τηλεπικοινωνιών	61
Διάγραμμα 12 Μηνιαία απόδοση Alpha Bank VS Τραπεζικού Δείκτη	63
Διάγραμμα 13 R Τραπεζικού Δείκτη VA R Δείκτη Τηλεπικοινωνιών	65
Διάγραμμα 14 Vr Τραπεζικού Δείκτη VS Vr Δείκτη Τηλεπικοινωνιών	66
Διάγραμμα 15 Vrs Τραπεζικού Δείκτη VS Δείκτη Τηλεπικοινωνιών.....	67
Διάγραμμα 16 Vgk Τραπεζικού Δείκτη VS Vgk Δείκτη Τηλεπικοινωνιών	68
Διάγραμμα 17 Μηνιαίες Αποδόσεις R Alpha Bank VS Τραπεζικού Δείκτη.....	69
Διάγραμμα 18 Μηνιαίες Αποδόσεις Alpha Bank	71
Διάγραμμα 19 Μηνιαίες Αποδόσεις Τραπεζικού Δείκτη	73
Διάγραμμα 20 Μηνιαίες αποδόσεις R ΟΤΕ VS Δείκτη Τηλεπικοινωνιών	74
Διάγραμμα 21 Μηνιαίες Αποδόσεις ΟΤΕ.....	76
Διάγραμμα 22 Μηνιαίες Αποδόσεις Δείκτη Τηλεπικοινωνιών.....	78
Διάγραμμα 23 Μηνιαίες Αποδόσεις Δεικτών R Γενικού Δείκτη VS Τραπεζών VS Τηλεπικοινωνιών	80
Διάγραμμα 24 Μηνιαίες Αποδόσεις Γενικού Δείκτη	82
Διάγραμμα 25 Μηνιαίες Τιμές Κλεισίματος Τραπεζικού Δείκτη	84
Διάγραμμα 26 Μηνιαίες Τιμές Κλεισίματος Δείκτη Τηλεπικοινωνιών	86
Διάγραμμα 27 Μηνιαίες Τιμές Κλεισίματος Γενικού Δείκτη	88

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια του προπτυχιακού προγράμματος σπουδών του τμήματος Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής του Τ.Ε.Ι. Ηρακλείου Κρήτης. Σκοπός της αποτελεί αφενός η θεωρητική προσέγγιση και τα χαρακτηριστικά των εισηγμένων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, και αφετέρου η στατιστική ανάλυση των μετοχών και δεικτών του Χ.Α. από το 2004 έως το 2012, λαμβάνοντας υπόψη δύο από τις μεγαλύτερες και πιο κερδοφόρες εισηγμένες εταιρίες των τελευταίων ετών.

Βάσει της στατιστικής ανάλυσης που παρατίθεται στο έκτο κεφάλαιο της εργασίας, διαπιστώθηκε ότι τόσο ο ΟΤΕ Α.Ε. όσο και η Alpha Bank, για τις οποίες έγινες η ανάλυση, παρουσίασαν αυξομειωτική πορεία καθ' όλη την διάρκεια των εξεταζόμενων ετών, ενώ από τα τέλη του 2008, οπότε και άρχισε η οικονομική ύφεση στην Ελλάδα, οι τιμές μετοχών και των δύο εταιριών έπεσαν κατακόρυφα, μέχρι και το 2012. Το γεγονός αυτό φανερώνει ότι, η δυσχερής οικονομική κατάσταση της χώρας αποτέλεσε έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες, οι οποίοι συνετέλεσαν στην καθοδική πορεία των τιμών των μετοχών και των αντίστοιχων δεικτών των δύο εταιριών, και κατ' επέκταση της γενικότερης οικονομικής τους εξέλιξης.

Τέλος για την εκπόνηση της παρούσας εργασίας, τονίζεται ότι και οι δύο φοιτητές ασχολήθηκαν ισόποσα. Συγκεκριμένα, ο Διαμαντής Καζουλλάκης ανέλυσε τα δύο πρώτα κεφάλαια της εργασίας, ενώ ο Άλκης Καρτσωνάκης ανέλυσε τα τρία τελευταία κεφάλαια του θεωρητικού μέρους. Όσον αφορά στην πρακτική εφαρμογή, επισημαίνεται ότι εργάστηκαν και οι δύο φοιτητές, προκειμένου να διασαφηνιστεί με όσο το δυνατόν καλύτερο τρόπο, η πορεία των μετοχών και των δεικτών των εξεταζόμενων εταιριών κατά την 9ετία 2004 έως 2012.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ως Χρηματιστήριο νοείται η οργανωμένη αγορά, η οποία συνήθως είναι επίσημα αναγνωρισμένης από το κράτος, όπου συναντώνται οι ενδιαφερόμενοι για την διενέργεια αγοραπωλησιών κινητών αξιών, όπως μερίδια κεφαλαίων ανωνύμων εταιριών (μετοχές), τραπεζικά, κρατικά ή άλλα ομόλογα, κ.λπ.

Ο οικονομικός ρόλος των Χρηματιστηρίων είναι, αρχικά, ότι διευκολύνουν τις συναλλαγές, επιτρέποντας στους εκπροσώπους της προσφοράς και της ζήτησης να βρίσκονται ταυτόχρονα στον συγκεκριμένο τόπο διαπραγμάτευσης. Επιπλέον, επιτρέπουν την ελεύθερη διαμόρφωση τιμών των αγαθών, με βάση τον θεμελιώδη νόμο της προσφοράς και της ζήτησης, ενώ παράλληλα δίνουν την ευκαιρία στις επιχειρήσεις να εξεύρουν κεφάλαια, αλλά και στους επενδυτές να μπορούν να διαθέσουν τα χρήματα που έχουν στην επένδυσή τους σε τίτλους, με την προσδοκία του κέρδους, συμβάλλοντας έτσι στην τόνωση της παραγωγικότητας και γενικότερα στην ανάπτυξη της χώρας που λειτουργεί το Χρηματιστήριο.

Για την καλύτερη κατανόηση των παραπάνω, η παρούσα εργασία χωρίζεται σε έξι κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο αναλύονται οι στόχοι και οι λειτουργίες του Χρηματιστηρίου, καθώς και τα βασικά χαρακτηριστικά της λειτουργίας του. Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται λόγος για τις κατηγορίες στις οποίες χωρίζονται οι Χρηματιστηριακές αγορές (αγορά χρήματος, αγορά κεφαλαίου και αγορά παραγώγων), ενώ αναφέρονται και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της κάθε κατηγορίας, τα πλεονεκτήματά και τα μειονεκτήματά της, τόσο από πλευράς εισηγμένων εταιριών όσο και από την άποψη του επενδυτικού κοινού τους.

Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στα χαρακτηριστικά διαπραγματεύσεων των αγορών του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Συγκεκριμένα, παρουσιάζεται η διάκριση των χρηματοπιστωτικών μέσων ανά αγορά, τα προσδιοριστικά στοιχεία των μετοχών, καθώς και οι κατηγορίες διαπραγμάτευσής του.

Το τέταρτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας αναλύει τις προϋποθέσεις που πρέπει να έχει μία εταιρία, προκειμένου να εισαχθεί στο Χ.Α., τα στάδια από τα οποία πρέπει να περάσει, τις υποχρεώσεις της απέναντι στους επενδυτές μετά την

εισαγωγή της, τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που απορρέουν από μία τέτοια κίνηση, καθώς και τους παράγοντες οι οποίες ενδεχομένως να επηρεάσουν τις τιμές των μετοχών της.

Στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται λόγος για τους επενδυτικούς κινδύνους, ενώ αναλύονται ιδιαίτερα οι επενδυτικοί κίνδυνοι των μετοχών.

Τέλος, στο έκτο κεφάλαιο της εργασίας παρατίθεται η πρακτική εφαρμογή, μέσω της οποίας αποσκοπείται να διασαφηνιστεί η οικονομική πορεία των τιμών των μετοχών και δεικτών των εταιριών ΟΤΕ και Alpha Bank, κατά την διάρκεια των ετών 2009 έως 2012. Η συγκεκριμένη ανάλυση διενεργείται με την μορφή διαγραμμάτων, σε ημερήσια, μηνιαία και εξαμηνιαία βάση, αφού πρώτα καταγράφηκαν τα ιστορικά κλεισίματα των τιμών των μετοχών και δεικτών των δύο εταιριών. Επιπλέον, έγινε σύγκριση του Τραπεζικού Δείκτη και του Δείκτη Τηλεπικοινωνιών, ενώ έγινε προσπάθεια να αποσαφηνιστούν και οι μηνιαίες αποδόσεις τους σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη Τιμών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΣ ΘΕΣΜΟΣ

1.1 Ιστορική εξέλιξη του Χρηματιστηρίου

Το Χρηματιστήριο Αθηνών συστάθηκε για πρώτη φορά το 1876, όταν παρουσιάστηκε η ανάγκη, οι επενδυτές της εποχής να συζητούν σημαντικά ζητήματα περί μετοχικών τίτλων, αλλά και να διαπραγματεύονται συναλλαγές, όπως χρηματιστηριακές πράξεις, που ήταν ανεπτυγμένες στα ήδη οργανωμένα Χρηματιστήρια άλλων χωρών. Έτσι, η τότε εικόνα της ελληνικής οικονομίας άρχισε να αντικατοπτρίζεται μέσα από τη χρηματιστηριακή αγορά, και παρά τις αναταραχές των κρίσεων που επικρατούσαν εκείνη την εποχή, το Χρηματιστήριο Αθηνών κατάφερε να εξελιχθεί και τελικά να καταξιωθεί στις αρχές του 20ου αιώνα.

Ωστόσο, οι κυριότερες χρονολογίες σταθμοί στην ιστορία του ελληνικού Χρηματιστηρίου είναι οι ακόλουθες (frde.weekly, 2012):

1870-1873

Ήδη από το 1870, λειτουργούσε η Λέσχη Εμπόρων των Αθηνών, όπου συναθροίζονταν επαγγελματίες, με σκοπό την διαπραγμάτευση των ομολογιών των εθνικών δανείων που εκδίδονταν τότε. Έπειτα, ακολούθησε να λειτουργεί το "ανεπίσημο" Χρηματιστήριο Αθηνών, καθώς οι συζητήσεις των επαγγελματιών γίνονταν ολοένα και πιο σημαντικές, με αποτέλεσμα να γίνει απαραίτητη η σύσταση κάποιου χώρου, ειδικά διαμορφωμένου για τις συγκεκριμένες ανάγκες.

1873-1876

Παρά την δυσοίωνα οικονομική κατάσταση της χώρας, παρουσιάστηκε το φαινόμενο να ιδρύονται ξαφνικά νέα τραπεζικά ιδρύματα πέραν της Εθνικής Τράπεζας. Το αποτέλεσμα ήταν, τα περισσότερα από αυτά να κηρύξουν πτώχευση σε σύντομο χρονικό διάστημα, λόγω των αναταραχών της οικονομίας.

1880

Το 1880 καταγράφεται και επίσημα η λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, με την μετοχή της Εθνικής Τράπεζας να αποτελεί την πρώτη εισαγωγή εταιρίας στο Χρηματιστήριο.

1995-2001

Το 1995, το Χρηματιστήριο Αθηνών - Αγορά Αξιών μετετράπη σε Ανώνυμη Εταιρία. Η περίοδος αυτή σηματοδότησε την ουσιαστική ανάπτυξη του Χρηματιστηρίου με τις μεγάλες τράπεζες να ιδιωτικοποιούνται. Η απελευθέρωση μετοχών μεγάλων δημόσιων τότε εταιριών, όπως ο ΟΤΕ, ενίσχυσαν τη διάδοση κατοχής μετοχών στους Έλληνες πολίτες, με αποτέλεσμα κατά το 1998, το Χρηματιστήριο να έχει στο ενεργητικό του περισσότερους από 1,5 εκατομμύριο ενεργούς μετόχους. Δεν άργησε όμως να έρθει η πρώτη μεγάλη πτώση του Χρηματιστηρίου, το λεγόμενο "Χρηματιστηριακό κραχ του 1999", κατά το οποίο αποκαλύφθηκε ότι πολλές μετοχές εταιριών ήταν άνευ αντικρίσματος, που μόνο στόχο είχαν την ελκυστική εικόνα του Χρηματιστηρίου. Παρ' όλα αυτά, το κραχ του '99 κατάφερε να επηρεάσει σχεδόν ολόκληρη την οικονομική εξέλιξη της Ελλάδας.

Πολλοί ήταν εκείνοι οι αναλυτές, οι οποίοι αποκάλεσαν το χρηματιστηριακό κραχ ως το μεγαλύτερο μεταπολεμικό σκάνδαλο της μεταπολεμικής Ελλάδας, καθώς αποτέλεσε την αφορμή για σημαντικό μεγέθους αναδιανομή του πλούτου. Σημειώνεται ότι, ακόμη και πολίτες μεσαίας οικονομικής τάξης αγόραζαν πλήθος μετοχών πιστεύοντας ότι στην πάροδο του χρόνου, θα είχαν μεγάλα οικονομικά οφέλη από την κίνησή τους αυτή.

Ωστόσο, το 2000 ιδρύθηκε η εταιρεία "Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε." από τους μετόχους του Χρηματιστηρίου Αθηνών, οι οποίοι συνεισέφεραν τις μετοχές τους και μετρητά, με σκοπό να αποκτήσουν την ιδιότητα των μετόχων της εταιρίας "Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε." (hcmc, 2014).

2007-2011

Η συγκεκριμένη περίοδος θεωρείται μία από τις ιδιαίτερα περίπλοκες από οικονομικής απόψεως για το Χρηματιστήριο, καθώς συνέβησαν σημαντικές αναταραχές σε διάφορες οικονομίες του κόσμου. Το 2011 ήταν το έτος που οι τιμές

των τροφίμων, του πετρελαίου και των αγροτικών προϊόντων πήραν ανοδική πορεία, με αποτέλεσμα στην αύξηση του πληθωρισμού, ενώ ταυτόχρονα οι μεγάλες ταραχές στη Μέση Ανατολή οδήγησαν σε επιπλέον αύξηση των τιμών του πετρελαίου.

Έπειτα, η Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Πορτογαλία δεν είχαν τη δυνατότητα δανεισμού από τις διεθνείς αγορές, γεγονός που της ανάγκασε να ζητήσουν "πακέτα" διάσωσης από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και την Ευρωπαϊκή Ένωση. Όλα τα παραπάνω οδήγησαν σε Χρηματιστηριακή πτώση, με την επακόλουθη μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης και την λήψη πολύ δραστικών μέτρων από τις εκάστοτε κυβερνήσεις, με σκοπό την αναδιοργάνωση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού τομέα (οικονομικά, 2012).

1.2 Έννοια του Χρηματιστηρίου

Κεφαλαιαγορά ή αγορά κεφαλαίου ορίζεται ο χώρος μέσα στον οποίο διακινούνται χρηματικά κεφάλαια, ενώ παράλληλα διαπραγματεύονται, αγοράζονται ή πωλούνται χρηματοοικονομικά εργαλεία με μακροχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα.

Το Χρηματιστήριο, συνεπώς, είναι ο χώρος διαπραγμάτευσης των χρηματοοικονομικών προϊόντων, όπως είναι τα ομόλογα επιχειρήσεων (εταιρικά ομόλογα), οι μετοχές και τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα.

1.3 Στόχοι του Χρηματιστηρίου

Σύμφωνα με το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (σελ. 2), η λειτουργία του Χρηματιστηρίου στοχεύει στα ακόλουθα:

- Στην προώθηση ανάπτυξης των επιχειρήσεων και κα' επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας.
- Στην αύξηση παραγωγικότητας των επιχειρήσεων, δεδομένου ότι χρησιμοποιούνται πρόσθετοι επιχειρηματικοί πόροι πέραν των ιδίων πόρων της επιχείρησης.
- Στην εξασφάλιση βελτίωσης της εμπορευσιμότητας των μετοχικών αξιών.

- Στη διερεύνηση του αριθμού των ιδιοκτητών των παραγωγικών μονάδων, με όφελος την ίση κατανομή των κερδών (μέρισμα) που προέρχονται από την παραγωγική διαδικασία των επιχειρήσεων.

1.4 Λειτουργίες του Χρηματιστηρίου Αξιών

Όπως έχει προαναφερθεί, το Χρηματιστήριο Αξιών, γνωστό και ως "οργανωμένες αγορές" αποτελεί ένα είδος συστήματος, από το οποίο μπορούν να αντληθούν κεφάλαια, μέσω της έκδοσης μετοχών ή χρεογράφων από επιχειρήσεις, κυβερνήσεις και άλλους οργανισμούς (εκδότες). Συνεπώς, το Χρηματιστήριο ορίζεται ως μια οργανωμένη αγορά, μέσα από την οποία εκτελούνται χρηματιστηριακές συναλλαγές και εμπορεύονται μετοχές¹ εταιριών, κυβερνητικά χρεόγραφα και χρεόγραφα εταιριών, δικαιώματα αγοράς μετοχών (ΔΑΜ), δικαιώματα προτίμησης (Rights), κ.λπ. (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2009, σελ. 1).

Ωστόσο, σύμφωνα με την Ζαχαριάδη-Σούρα (1993, σελ. 246-247), το Χρηματιστήριο Αξιών έχει ως αποστολή την ικανοποίηση των χρηματοδοτικών αναγκών των επιχειρήσεων σε κεφάλαια που τους είναι απαραίτητα για τη επενδυτικής τους δραστηριότητας. Παρά το γεγονός ότι, η διάθεση των πρωτοεκδιδόμενων τίτλων (μετοχών ή ομολογιών) γίνεται στην πρωτογενή αγορά, η ύπαρξη του Χρηματιστηρίου ως δευτερογενής αγοράς εγγυάται στο αποταμιευτικό αλλά και στο επιχειρηματικό κοινό, ότι οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών τίτλοι θα έχουν το προνομιακό χαρακτηριστικό της άμεσης ρευστοποίησης. Έτσι, ο κάτοχος ενός τίτλου (ομολογίας ή μετοχής) διασφαλίζει πως ανά πάσα στιγμή θα έχει την δυνατότητα να τον ρευστοποιήσει, και μάλιστα στην τιμή που θα αντανακλά στις πραγματικές συνθήκες² της αγοράς.

Επιπλέον, επειδή ακριβώς το Χρηματιστήριο Αξιών παρέχει την δυνατότητα άμεσης και σύμφωνης με την εκτίμηση της αγοράς ρευστοποίηση, τα κέρδη που προκύπτουν δεν αποτιμώνται μόνο με το μέρισμα ή τοκομερίδιο που θα φέρει η

¹ Μετοχή θεωρείται ένα εμπορικό έγγραφο, το οποίο βεβαιώνει ότι ο κάτοχος είναι συνétairos σε μια επιχείρηση. Τα έσοδα από την κατοχή μετοχών είναι μεταβλητά, ενώ οι μετοχές εκδίδονται υπό των εταιριών (Γεωργιάδης, 2004, σελ. 4).

² Πραγματικές συνθήκες αξιολόγησης για τον τίτλο (ομολογία ή μετοχή).

αντίστοιχη μετοχή ή η αντίστοιχη ομολογία, αλλά με την λεγόμενη "κεφαλαιακή υπεραξία"³ των τίτλων.

1.5 Σκοποί του Χρηματιστηρίου

Σύμφωνα με τους Κιόχο, Παπανικολάου και Κιόχο (σελ. 39), οι σκοποί όλων των Χρηματιστηρίων και ιδίως του Χρηματιστηρίου Αξιών είναι τόσο επενδυτικοί όσο και χρηματοδοτικοί, καθώς αφενός οι μικροεπενδυτές και αφετέρου οι θεσμικοί επενδυτές προβαίνουν σε χρηματιστηριακές συναλλαγές, προκειμένου να αυξήσουν τα κεφάλαια που επέλεξαν να επενδύσουν.

Ειδικότερα, σκοπός του Χρηματιστηρίου Αξιών είναι να αποφέρει κέρδη και στους επενδυτές που εισάγουν τα προϊόντα τους στο Χρηματιστήριο με σκοπό την πώλησή τους, αλλά και σε εκείνους οι οποίοι αγοράζουν τα προϊόντα αυτά και εν συνεχεία τα μεταπωλούν σε υψηλότερες τιμές.

Επιπλέον, μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών δίνεται η δυνατότητα στους αποταμιευτές να τοποθετήσουν τα κεφάλαιά τους σε μετοχές και ομολογίες, ώστε αυτές να τους αποφέρουν ένα σταθερό εισόδημα ή και επιπλέον κέρδη.

Επιγραμματικοί, οι σκοποί του Χρηματιστηρίου είναι οι ακόλουθοι (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου, 2007, σελ. 6-7):

- Η ενίσχυση των εταιρειών να αναπτυχθούν, αντλώντας κεφάλαια από τους επενδυτές.
- Η διασφάλιση της πλήρους και ίσης πληροφόρησης για όλους τους επενδυτές και η μείωση των δόλιων και ανάρμοστων μεθόδων χρηματιστηριακής συναλλαγής.
- Η διεύρυνση της χρηματιστηριακής αγοράς με την εισαγωγή νέων εταιρειών.
- Η εισαγωγή νέων χρηματιστηριακών προϊόντων.
- Η προώθηση των επενδύσεων και η λήψη των απαραίτητων μέτρων για την ανάπτυξη της αγοράς αξιών και τον έλεγχο των συναλλαγών κινητών αξιών.

³ Η διαφορά ανάμεσα στην τιμή πώλησης και στην τιμή αγοράς ενός τίτλου από τον κάτοχό του.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

2.1 Εισαγωγικά στοιχεία

Το χρηματοοικονομικό σύστημα (financial system), με την ευρεία έννοιά του, περιλαμβάνει την κεφαλαιαγορά (capital market), την αγορά χρήματος (money market) και την αγορά συναλλάγματος (foreign exchange market). Βασικό κριτήριο των χρηματοοικονομικών αγορών είναι η χρονική διάρκεια της επένδυσης (βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη) και η χρηματοδότηση.

Ειδικότερα, η χρηματαγορά καλύπτει τη δημιουργία και τη διαπραγμάτευση απαιτήσεων, οι οποίες είναι στενά υποκατάστατα του χρήματος. Στην χρηματαγορά, επίσης, εκδίδονται και συναλλάσσονται τίτλοι (έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά, αποδεικτικά καταθέσεων, κ.λπ.) που έχουν διάρκεια μέχρι ένα (1) έτος (βραχυπρόθεσμη), ενώ καθίστανται εύκολα ρευστοποιήσιμοι και χωρίς μεγάλες απώλειες απόδοσης (Ζαχούρης, 2008, σελ.19).

Στην αγορά κεφαλαίου (κεφαλαιαγορά), αντιθέτως, η διαπραγμάτευση και ανταλλαγή απαιτήσεων είναι μέσο-μακροπρόθεσμης διάρκειας, γι' αυτό και προσφεύγουν σ' αυτήν, ιδίως οι επιχειρήσεις και το δημόσιο. Συγκεκριμένα, η άντληση κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά πραγματοποιείται μέσω της έκδοσης και διάθεσης στο επενδυτικό κοινό, μετοχών και ομολογιών των επιχειρήσεων και μακροπρόθεσμων κρατικών ομολογιών του δημοσίου ή με μακροπρόθεσμη τραπεζική δανειοδότηση.

Ωστόσο, η χρηματαγορά και η κεφαλαιαγορά απαρτίζονται από δύο επιμέρους κατηγορίες, την πρωτογενή αγορά και την δευτερογενή αγορά.

1. Πρωτογενής αγορά: Είναι η αγορά από την οποία δημιουργείται ένας μηχανισμός διευκόλυνσης της μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης επιχειρηματικών έργων παγίων επενδύσεων, αποσκοπώντας σε υψηλές αποδόσεις των επενδυτών, και ταυτόχρονα σε χαμηλό κίνδυνο των τοποθετήσεών τους. Τα άμεσα ενδιαφερόμενα μέρη σε αυτού του είδους την αγορά είναι οι εκδότριες εταιρίες (ιδιωτικές ή δημόσιες), οι ανάδοχοι και οι επενδυτές. Οι επενδυτές ή αγοραστές

αξιογράφων αγοράζουν τις νέες αξίες από τους αντιπρόσωπους των εταιριών που τα έχουν εκδώσει, ενώ οι αντιπρόσωποι είναι συνήθως, οι ανάδοχοι, οι τράπεζες και το Χρηματιστήριο Αξιών. Τέλος, στην πρωτογενή αγορά διενεργείται η έκδοση, διάθεση και πώληση νέων εκδόσεων τίτλων από επιχειρήσεις, μέσω ειδικών τραπεζών (Investment Bank), αποκτώντας περισσότερα κέρδη από την πώληση αξιογράφων σε υψηλότερη τιμή (Ζαχούρης, 2008, σελ.21).

2. Δευτερογενής αγορά: Στην δευτερογενή κεφαλαιαγορά ή χρηματιστηριακή αγορά εναπλώνονται και επαναγοράζονται τα αξιόγραφα. Εκεί γίνεται η άμεση διαπραγμάτευση των τίτλων μετά την ολοκλήρωση των διαδικασιών της Πρωτογενούς Αγοράς. Κυριότερος φορέας της δευτερογενούς αγοράς είναι το Χρηματιστήριο Αξιών, το οποίο αποτελεί εθελουσία ένωση προσώπων, με σκοπό την αγορά και πώληση χρηματιστηριακών τίτλων, για λογαριασμό των επενδυτών. Ειδικότερα, η δευτερογενής αγορά παρέχει την δυνατότητα στους κατόχους των διαπραγματεύσιμων μετοχών, να πωλούν τους τίτλους τους σε επενδυτές που ενδιαφέρονται να τους αγοράσουν σε μια συγκεκριμένη τιμή, η οποία καθορίζεται από τις δυνάμεις ζήτησης και προσφοράς που επικρατούν την συγκεκριμένη χρονική στιγμή της αγοραπωλησίας (Ζαχούρης, 2008, σελ.22).

Επιπλέον, τα Χρηματιστήρια Αξιών παρέχουν τον χώρο, ορίζουν τους κανόνες και εφαρμόζουν τους μηχανισμούς προστασίας των επενδυτών, συμβάλλοντας έτσι: α) στην εύκολη ρευστοποίηση των αξιών, β) στην εξασφάλιση της ομαλής λειτουργίας κάθε είδους συναλλαγής, γ) στον καθορισμό της δίκαιης τιμής, ανάλογα με τις επικρατούσες συνθήκες της αγοράς, δ) στην κάλυψη των κινδύνων χρηματοδότησης και συναλλαγών, καθώς και στ) στην παροχή πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού.

Παρακάτω, αναλύονται τα τρία είδη των χρηματιστηριακών αγορών (αγορά χρήματος, αγορά κεφαλαίου και αγορά παραγώγων), και ο τρόπος που αυτές επηρεάζουν την εθνική οικονομία.

Ενότητα 2.1 Αγορά Χρήματος ή Χρηματαγορά

2.1.1 Ορισμός της αγοράς χρήματος

Με τον όρο "αγορά χρήματος" ή "χρηματαγορά" καλείται η αγορά στην οποία γίνεται διαπραγμάτευση απαιτήσεων, και απαρτίζεται από το σύνολο των αγορών που διαπραγματεύονται διαφορετικές μορφές συναλλακτικών μέσων. Σκοπός αυτής της αγοράς είναι η άντληση κεφαλαίων από τους ενδιαφερόμενους φορείς, προκειμένου να χρηματοδοτούν τις δημόσιες ή ιδιωτικές επιχειρήσεις.

2.1.2 Ενδιαφερόμενα μέρη της αγοράς χρήματος

Τα κυριότερα ενδιαφερόμενα μέρη που έχουν άμεση επαφή με την χρηματαγορά είναι οι επιχειρήσεις, οι τράπεζες, ο δημόσιος τομέας, οι επενδυτές, καθώς και τα νοικοκυριά.

Ειδικότερα, η αγορά χρήματος εξυπηρετεί τις ανάγκες των επιχειρήσεων για λόγους ρευστότητας, όπως για τις αμοιβές του προσωπικού τους, για την μετακίνηση των εμπορευμάτων τους, κ.λπ. Ομοίως, και οι τράπεζες χρησιμοποιούν ιδιαίτερα την αγορά χρήματος για τις τρέχουσες συναλλαγές τους και για το καθημερινό κλείσιμο του ταμείου τους. Όσον αφορά το δημόσιο τομέα, εκδίδει, διαθέτει και εξοφλεί κατά την λήξη του έντοκα γραμμάτια διάρκειας ενός (1) έτους μέσω της εξυπηρέτησης της χρηματαγοράς. Οι επενδυτές, ωστόσο, καταφεύγουν στην χρηματαγορά, προκειμένου να χρηματοδοτηθούν με επιπλέον ποσό για την κάλυψη ενδεχόμενων έκτακτων αναγκών τους ή ακόμη και διασφάλιση των μελλοντικών επενδυτικών τους σχεδίων. Τέλος, ιδίως πριν μερικά χρόνια, τα νοικοκυριά, εξυπηρετούνταν ιδιαίτερα από την αγορά χρήματος, και κυρίως μετά την απελευθέρωση της πιστοδότησης, με αποτέλεσμα η καταναλωτική πίστη να είχε αυξηθεί σε μεγάλο βαθμό (Ζαχούρης, 2008, σελ.24).

Αξίζει, όμως, να σημειωθεί, ότι στην αγορά χρήματος εκδίδονται, διαπραγματεύονται και συναλλάσσονται βραχυχρόνιοι τίτλοι, δηλαδή από μία (1) ημέρα μέχρι και ένα (1) χρόνο, που αυτό σημαίνει ότι η δέσμευση του χρηματικού κεφαλαίου των παραπάνω κατηγοριών έχει βραχυχρόνιο χαρακτήρα.

2.1.3 Βασικά χαρακτηριστικά της αγοράς χρήματος

Τα στοιχεία εκείνα που χαρακτηρίζουν την αγορά χρήματος είναι η βραχυπρόθεσμη διάρκεια των επενδύσεων, ο μεγάλος όγκος των συναλλαγών, η υψηλή ρευστότητα, καθώς και ο εξαιρετικά μικρός κίνδυνος των τοποθετήσεων.

Η βραχείας διάρκειας ζωής απαιτήσεις είναι κατάλληλες για την κάλυψη άμεσων αναγκών μιας οικονομικής μονάδας, ενώ παράλληλα, αν και έχει χαμηλό βαθμό κινδύνου, έχει την δυνατότητα να προεξοφλεί με αυτόν τον τρόπο και την περιορισμένη απόδοση (Euretirio, 2014).

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, οι κύριοι εκδότες των χρεογράφων που διακινούνται στην αγορά χρήματος είναι ο δημόσιος φορέας, οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρίες και οι μεγάλες βιομηχανικές ή εμπορικές εταιρίες. Σε γενικές γραμμές, τα προϊόντα της χρηματαγοράς θεωρούνται οι ασφαλέστερες επενδύσεις, προσφέροντας μία σταθερή και, συνήθως, εκ των προτέρων σταθερή απόδοση, κυρίως σε περιόδους όπου η αγορά χρήματος δεν παρουσιάζει σημαντικές μεταπτώσεις. Έτσι, τα κυριότερα βραχυχρόνια χρεόγραφα που διακινούνται στην Ελληνική χρηματαγορά, είναι τα ακόλουθα (Πορφύρης, Πέτσας, 2004, σελ.2-5):

α) Έντοκα Γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου: Είναι τίτλοι μικρής διάρκειας, οι οποίοι πωλούνται στους επενδυτές σε τιμή χαμηλότερη από την ονομαστική τους αξία. Έτσι, οι τόκοι προκαταβάλλονται στους επενδυτές και τα έντοκα γραμμάτια εξοφλούνται στην ονομαστική τους αξία κατά την ημερομηνία λήξης τους.

Ειδικότερα, τα έντοκα γραμμάτια είναι ένα είδος δανεισμού που χρησιμοποιείται από τις κυβερνήσεις των κρατών, προκειμένου να αντλήσουν κεφάλαια από το κράτος, με ένα συγκεκριμένο επιτόκιο, μια συγκεκριμένη περίοδο και συγκεκριμένο ύψος κεφαλαίων. Γι' αυτό υπάρχουν τα έντοκα γραμμάτια τρίμηνης, εξάμηνης και δωδεκάμηνης διάρκειας. Ωστόσο, η μεγαλύτερη διάρκεια προϋποθέτει μεγαλύτερα κεφάλαια και υψηλότερα επιτόκια (Το Βήμα, 1999).

Τα κυριότερα πλεονεκτήματα που προσφέρουν τα έντοκα γραμμάτια Δημοσίου στους επενδυτές είναι τα εξής:

- i) υπάρχουν χρονικές διάρκειες επενδύσεων, οι οποίες καλύπτουν όλες τις ανάγκες των επενδυτών

- ii) προσφέρουν υψηλή απόδοση των κεφαλαίων του επενδυτή, συγκριτικά με άλλες επενδύσεις που υπόκεινται σε επιβαρύνσεις
- iii) υπάρχει μεγάλη ευκολία στη διαχείρισή τους
- iv) υπάρχει πάντα η δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης σε περίπτωση έκτακτης ανάγκης

β) Πιστοποιητικά καταθέσεων: Είναι βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα, τα οποία εκδίδονται από μία τράπεζα, προκειμένου να αντλήσουν κεφάλαια από την χρηματαγορά, ενώ έχουν την δυνατότητα να πωληθούν από τον αρχικό αποταμιευτή σε κάποιον άλλον επενδυτή πριν από τη λήξη τους.

Η διάρκειά τους είναι συνήθως μέχρι 12 μήνες, ενώ το επιτόκιο με το οποίο δανείζεται ο εκδότης τους μπορεί να είναι σταθερό ή και κυμαινόμενο.

γ) Repos και Reverse repos: Η σύμβαση repos είναι σύμβαση πώλησης και προσωρινής μεταβίβασης κυριότητας ομολόγων ή εντόκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου, η οποία συνάπτεται μεταξύ τραπεζικού ιδρύματος και ιδιώτη, και είτε τελεί υπό αναβλητική ή διαλυτική προθεσμία, είτε καταρτίζεται με σύμφωνο επαναγοράς σε προκαθορισμένη τιμή, η οποία υπολογίζεται με τον ίδιο τρόπο που υπολογίζεται σε περίπτωση προεξοφλήσεως τίτλων (Foggs.gr, 2014).

Ως reserve repos, ωστόσο, αναφέρονται οι συμφωνίες για τις οποίες την πρωτοβουλία αναλαμβάνει ο δανειστής και όχι ο δανειζόμενος. Για παράδειγμα, reserve repos είναι η συμφωνία πώλησης τίτλων σταθερού εισοδήματος από τις επιχειρήσεις σε τράπεζες με την υποχρέωση επαναγοράς τους από αυτές σε συγκεκριμένη τιμή και μετά από την πάροδο συγκεκριμένης χρονικής περιόδου.

δ) Διαθέσιμα Κεντρικής Τράπεζας: Οι διάφορες κεντρικές τράπεζες παρέχουν από τα αποθέματά τους διαφόρων ειδών δάνεια και χρηματοδοτήσεις σε ιδιώτες και επιχειρήσεις, τα λεγόμενα "διαθέσιμα της κεντρικής τράπεζας", τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να παρέχουν φθινό χρήμα στις υπόλοιπες τράπεζες σε περιόδους ύφεσης. Αυτό επιτυγχάνεται ως εξής:

- i) με μείωση του ποσοστού των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων

- ii) με μείωση των προεξοφλητικών επιτοκίων (επιτόκια με τα οποία δανείζονται χρήμα οι εμπορικές τράπεζες από την κεντρική τράπεζα)
- iii) αγοράζοντας κρατικές ομολογίες στην ελεύθερη αγορά και καταβάλλοντας στους κατόχους την χρηματιστηριακή αξία των ομολογιών (πολιτική ανοιχτής οικονομίας)
- iv) μετακινώντας τα ρευστά διαθέσιμα του κράτους, τα οποία προέρχονται από τις δημόσιες καταθέσεις, προς τις εμπορικές τράπεζες, έπειτα από έγκριση της νομισματικής αρχής

ε) Νέα χρηματιστηριακά προϊόντα: Τα χρεόγραφα τα οποία διακινούνται στην αγορά χρήματος και θεωρούνται ως "νέα χρηματιστηριακά προϊόντα" είναι τα commercial papers (CPs), τα Bills of Exchange, τα swaps, καθώς και τα Συμβόλαια μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) πάνω σε επιτόκια. Ειδικότερα:

- i) Τα commercial papers εκδίδονται από εταιρίες και τράπεζες, με σκοπό την άντληση κεφαλαίων από τη χρηματαγορά. Η διάρκειά τους κυμαίνεται από δύο (2) ημέρες μέχρι και ένα (1) χρόνο και ανήκουν στην κατηγορία των εκπτώτικων χρεογράφων, δηλαδή η αγοραία τους τιμή είναι χαμηλότερη από την ονομαστική τους αξία.
- ii) Τα Bills of Exchange χρησιμοποιούνται κυρίως για εμπορικούς σκοπούς, ενώ διαπραγματεύονται στη δευτερογενή αγορά χρήματος και καθιστούν πιο εύκολη τη διεξαγωγή των εμπορικών εθνικών ή διεθνών συναλλαγών.
- iii) Τα swaps αποτελούν συμφωνίες ανταλλαγής υποχρεώσεων και χρησιμοποιούνται με τη μορφή επένδυσης, σκοπεύοντας σε μια πιο ελκυστική απόδοση. Τέτοιες συμφωνίες συνάπτονται με τη μεσολάβηση κάποιας τράπεζας και χρησιμοποιούνται, για παράδειγμα, για τη μετατροπή ενός κυμαινόμενου επιτοκίου δανεισμού σε σταθερό επιτόκιο ή και αντίστροφα.

Ενότητα 2.2 Αγορά Κεφαλαίου

2.2.1 Ορισμός της αγοράς κεφαλαίου

Η αγορά χρήματος αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους χρηματοοικονομικούς θεσμούς διεθνώς, μέσω του οποίου οι επιχειρήσεις και οι κυβερνήσεις αντλούν κεφάλαια, με σκοπό την χρηματοδότηση επενδύσεων παγίου κεφαλαίου. Στην αγορά χρήματος διαπραγματεύονται μετοχές, τις οποίες εκδίδουν οι επιχειρήσεις, και μετοχές και ομόλογα τα οποία εκδίδουν οι κυβερνήσεις και οι μεγάλες επιχειρήσεις υψηλής φερεγγυότητας.

2.2.2 Είδη αξιογράφων της αγοράς κεφαλαίου

Τα κυριότερα αξιόγραφα τα οποία διακινούνται στην κεφαλαιαγορά είναι οι μετοχές και οι ομολογίες. Τα βασικά χαρακτηριστικά τους είναι αφενός ο υψηλός κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων των εκδοτών, αφετέρου η σημαντική διακύμανση των τιμών των αξιογράφων, καθώς και η μεγάλη διάρκεια ζωής τους. Ειδικότερα (ΕΑΠ, 2005, σελ.3-4):

1. Οι μετοχές αντιπροσωπεύουν μερίδιο ιδιοκτησίας σε μια επιχείρηση, ενώ διαχωρίζονται σε κοινές και προνομιούχες. Οι κάτοχοι των κοινών μετοχών συμμετέχουν και στις ζημιές, σε αντίθεση με τους κατόχους των προνομιούχων μετοχών, οι οποίοι δεν έχουν δικαίωμα ψήφου και απολαμβάνουν σταθερή απόδοση, όσο υπάρχουν κέρδη.
2. Οι ομολογίες αποτελούν μακροπρόθεσμες, μη εγγυημένες υποσχετικές πληρωμής μεγάλων επιχειρήσεων, αντιπροσωπεύοντας απαιτήσεις στα στοιχεία του Ενεργητικού μιας επιχείρησης. Σε αντίθεση με τις μετοχές, οι αποδόσεις των ομολογιών είναι σταθερές, ενώ αν η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να πληρώσει, τότε κηρύσσεται σε πτώχευση.

2.2.3 Σκοπός της αγοράς κεφαλαίου

Η αγορά κεφαλαίου έχει σκοπό να συμβάλλει στην προώθηση ανάπτυξης των επιχειρήσεων (δημόσιων και ιδιωτικών) και κατ' επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας. Καθιστά, επίσης, δυνατή την αύξηση παραγωγικότητας

των επιχειρήσεων, καθώς δεν απαιτείται η χρήση πρόσθετων πόρων, πέραν των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων.

Επιπλέον, η κεφαλαιαγορά στοχεύει στην κάλυψη του ελλείμματος στον οικονομικό προϋπολογισμό, εκδίδοντας νέες κρατικές ομολογίες, ενώ παράλληλα εξασφαλίζει και βελτιώνει την εμπορευσιμότητα των επενδύσεων σε μετοχικές αξίες και ομόλογα, συντελώντας έτσι στην προσέλκυση νέων επενδύσεων.

Τέλος, μέσω της κεφαλαιαγοράς διευρύνεται ο αριθμός των ιδιοκτητών των παραγωγικών μονάδων με προφανή κοινωνικό όφελος, από την δικαιότερη κατανομή των κερδών που προέρχονται από την παραγωγική επιχειρηματική διαδικασία.

2.2.4 Πλεονεκτήματα της αγοράς κεφαλαίου

Τα βασικότερα πλεονεκτήματα των οργανωμένων κεφαλαιαγορών (πρωτογενών και δευτερογενών) απέναντι στις επιχειρήσεις, είναι τα ακόλουθα:

- Η ικανοποίηση των αναγκών των επιχειρήσεων όταν εισάγονται για πρώτη φορά στο χρηματιστήριο, παρέχοντάς τους επιπλέον κεφάλαια.
- Μέσω των κεφαλαιαγορών, οι επιχειρήσεις μπορούν να αντλήσουν επιπλέον κεφάλαια με αυξήσεις κεφαλαίου.
- Οι κεφαλαιαγορές παρέχουν μεγάλη ρευστότητα στους μετόχους, κάνοντας με αυτό τον τρόπο πιο ελκυστική την επένδυση στην μετοχή της επιχείρησης.
- Μέσω της χρήσης των κεφαλαιαγορών καθίσταται πιο εύκολη η διαδικασία των συγχωνεύσεων και εξαγορών, καθώς η αξία των εισηγμένων εταιριών καθορίζεται καθημερινά και είναι εύκολα μετρήσιμη.
- Οι εισηγμένες εταιρίες απολαμβάνουν μεγαλύτερη δημοσιότητα.

Ενότητα 2.3 Αγορά Παραγώγων

2.3.1 Ορισμός της αγοράς παραγώγων

Η αγορά παραγώγων θεσμοθετήθηκε στην Ελλάδα με τον Ν.2533/97, ενώ για την οργάνωση, τη λειτουργία και την ανάπτυξή της ιδρύθηκε το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών Α.Ε. (Χ.Π.Α.), καθώς και η Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων Α.Ε. (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.). Αργότερα, το Χ.Π.Α. συγχωνεύτηκε με το Χ.Α.Α., δημιουργώντας έτσι το Χρηματιστήριο Αξιών (Χ.Α.).

Η αγορά παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αξιών δημιουργήθηκε με σκοπό την οργάνωση και υποστήριξη των συναλλαγών στη χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων και την παροχή του συστήματος συναλλαγών. Ωστόσο, η συνολική εποπτεία της αγοράς παραγώγων διενεργείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. (Χ.Α., 2004, σελ.2).

2.3.2 Μέλη της αγοράς παραγώγων

Ως μέλη της αγοράς παραγώγων θεωρούνται οι χρηματιστηριακές εταιρίες, οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και οι εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, οι οποίες καταρτίζουν συναλλαγές για λογαριασμό των επενδυτών-πελατών τους (απλά μέλη ή παραγγελιοδόχοι) ή και για ίδιο λογαριασμό (διαπραγματευτές και ειδικοί διαπραγματευτές).

2.3.3 Παράγωγα προϊόντα

Όπως αναφέρεται στην μελέτη του Γεωργιάδη Νικ. (2004, σελ.2), "τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα αποτελούν συμβόλαια ή συμφωνίες μεταξύ δύο μερών, όπου η αξία τους παράγεται από την αξία άλλων χρηματοοικονομικών προϊόντων (ομόλογα, μετοχές, νομίσματα, χρηματιστηριακούς δείκτες και άλλα χρεόγραφα). Συνεπώς, η αξία ενός παραγώγου χρηματοοικονομικού προϊόντος συνδέεται άμεσα με την τιμή του διαπραγματεύσιμου χρηματοοικονομικού προϊόντος από το οποίο παράγεται. Παραδείγματος χάριν, το δικαίωμα προτίμησης σε μία μετοχή αποτελεί ένα παράγωγο, η αξία του οποίου εξαρτάται από την τιμή της συγκεκριμένης μετοχής".

2.3.4 Είδη των παράγωγων προϊόντων

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία, τα κυριότερα είδη των παράγωγων προϊόντων είναι τα Προθεσμιακά Συμβόλαια (Forwards, τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures), τα Δικαιώματα Προαίρεσης (Options), και οι Συμφωνίες Ανταλλαγής (Swaps). Αναλυτικότερα (Παναγιώτου, 2007):

α) Τα προθεσμιακά συμβόλαια είναι συμφωνίες μεταξύ δύο ενδιαφερομένων μερών (αγοραστή και πωλητή), με σκοπό την αγοραπωλησία συγκεκριμένων μονάδων ενός αγαθού ή τίτλου (υποκείμενη αξία), ενώ είναι προσαρμοσμένα στις ανάγκες και τις ιδιαιτερότητες των δύο ενδιαφερομένων μερών, με αποτέλεσμα να μην προσφέρονται για δευτερογενή διαπραγμάτευση.

β) Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης αποτελούν, επίσης, συμφωνίες μεταξύ δύο ενδιαφερομένων μερών, με τη διαφορά ότι γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένες αγορές.

γ) Τα δικαιώματα προαίρεσης είναι συμφωνίες μεταξύ δύο ενδιαφερομένων μερών (αγοραστή και πωλητή), με σκοπό την αγοραπωλησία συγκεκριμένων μονάδων ενός αγαθού ή τίτλου (υποκείμενη αξία) σε συγκεκριμένη τιμή και έως μία ορισμένη χρονική στιγμή στο μέλλον. Στην περίπτωση των δικαιωμάτων προαίρεσης, ο αγοραστής διατηρεί το δικαίωμα να ανταποκριθεί στους όρους του συμβολαίου ή να το αφήσει να λήξει χωρίς να προβεί σε αγορά ή πώληση της υποκείμενης αξίας.

δ) Οι συμφωνίες ανταλλαγής αποτελούν συμφωνίες μεταξύ δύο ενδιαφερόμενων μερών, προκειμένου να ανταλλάξουν χρηματικές ροές που πηγάζουν από διαφορετικούς τίτλους σε συγκεκριμένες μελλοντικές χρονικές στιγμές, με τέτοιο τρόπο και αναλογία που προσδιορίζονται τη στιγμή της συμφωνίας.

2.3.5 Πλεονεκτήματα των παράγωγων προϊόντων του Χ.Α.

Η ίδρυση και λειτουργία της Αγοράς Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αξιών και της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. έχει πολλαπλά και μοναδικά πλεονεκτήματα τόσο για τους επενδυτές όσο και για την οικονομία γενικότερα.

Αρχικά, η οργανωμένη αγορά παραγώγων αναβαθμίζει την ελληνική κεφαλαιαγορά, καθώς παρέχει την δυνατότητα να συνδυάζονται οι επενδύσεις σε μετοχές με αντίστοιχες θέσεις στα παράγωγα προϊόντα της αγοράς παραγώγων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να περιορίζεται ο κίνδυνος ή η ανάληψη κινδύνου για υψηλότερες αποδόσεις.

Επιπλέον, τα παράγωγα βελτιώνουν την ποσότητα και την ποιότητα της παρεχόμενης πληροφορίας για τις τιμές των αξιών. Η ύπαρξη τους αυξάνει τη συναλλακτική δραστηριότητα, τόσο στα παράγωγα όσο και στις υποκείμενες αξίες, με αποτέλεσμα να διασφαλίζεται η ορθότητα των τιμών.

Τέλος, όπως προαναφέρθηκε, τα παράγωγα προϊόντα χαρακτηρίζονται και από ορισμένα μοναδικά πλεονεκτήματα, όπως (Χ.Χ.Α., 2004,σελ.5-6):

- "προσφέρουν τη δυνατότητα μόχλευσης του κεφαλαίου, αλλά και των αποδόσεων
- παρέχουν ευελιξία και απλότητα στις συναλλαγές
- δημιουργούν ευκαιρίες για σύνθετες στρατηγικές ανάλογα με το επενδυτικό προφίλ του πελάτη
- δεν απαιτούν μεγάλα κεφάλαια για να κάνει κάποιος συναλλαγές σε παράγωγα, αφού η αγορά ενός δικαιώματος μπορεί να μην ξεπερνά τα 40 ευρώ".

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΕΩΝ ΣΤΙΣ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΕΣ

ΑΓΟΡΕΣ ΤΟΥ Χ.Α.

Ενότητα 3.1 Χαρακτηριστικά γνωρίσματα χρηματοπιστωτικών μέσων

3.1.1 Διάκριση χρηματοπιστωτικών μέσων ανά αγορά

Το Χρηματιστήριο Αθηνών τελεί υπό την διαχείρισή του την Αγορά Αξιών και την Αγορά Παραγώγων, συμπεριλαμβανομένης και της Αγοράς Repos, οι οποίες λειτουργούν ως ηλεκτρονικές αγορές.

Στην αγορά Αξιών του Χ.Α. διαπραγματεύονται κυρίως μετοχές, δικαιώματα μετοχών, τίτλοι σταθερού εισοδήματος, και εν γένει τίτλοι παραστατικά μετοχών.

Στην αγορά Παραγώγων του Χ.Α. τυγχάνουν διαπραγμάτευσης τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, τα συμβόλαια προαίρεσης, τα συμβόλαια ανταλλαγής δικαιωμάτων και κάθε άλλο παράγωγο, σύμφωνα με τις μεθόδους διαπραγμάτευσης και τα ειδικότερα προβλεπόμενα απόφασης του Χρηματιστηρίου Αξιών.

Όσον αφορά τις αγορές Repos, σε αυτές διενεργούνται συναλλαγές σε συμβάσεις Repos έναντι της ΕΤ.ΕΚ.⁴ ή σε άλλη πολυμερή ή διμερή βάση. Ωστόσο, οι συγκεκριμένες συμβάσεις εισάγονται στην αγορά Repos:

- επί μετοχών που υπάγονται στη Γενική Κατηγορία Διαπραγμάτευσης και συνιστούν υποκείμενη αξία ή συμμετέχουν σε δείκτη που συνιστά υποκείμενη αξία παραγώγων ή που συμμετέχουν σε δείκτη, τον οποίο αναπαράγουν οι Δ.Α.Κ.⁵
- επί μετοχών, για τις οποίες ασκείται ή πρόκειται να ασκηθεί ειδική διαπραγμάτευση

⁴ Η ΕΤ.ΕΚ. είναι η λεγόμενη "Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Ανώνυμη Εταιρία", η οποία συστήθηκε την 22.7.2005 και έχει σκοπό την διαχείριση συστημάτων εκκαθάρισης ή και κεντρικού αντισυμβαλλόμενου ή ακόμη και ομοειδών μηχανισμών με κοινά χαρακτηριστικά ή και συνδυασμών αυτών των συστημάτων, για την άσκηση στην Ελλάδα και στο εξωτερικό, δραστηριοτήτων οριστικοποίησης ή διευθέτησης ή τακτοποίησης της οριστικοποίησης των συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα.

⁵ Τα Δ.Α.Κ. (Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια) αποτελούν μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, τα οποία εκδίδονται από Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και εισάγονται προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο. Τα Δ.Α.Κ. αγοράζονται και πωλούνται κατά την διάρκεια των επίσημων ωρών διαπραγμάτευσης του Χρηματιστηρίου, μέσω των μελών του, όπως ακριβώς και οι μετοχές (Helex, 2014).

- επί μεριδίων Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων, ή και
- επί άλλων κινητών αξιών που ορίζονται με σχετικές αποφάσεις του Χρηματιστηρίου Αξιών

3.1.2 Τιμή εισαγωγής-έκδοσης κινητής αξίας στο Χ.Α.

Ως τιμή εισαγωγής ή εκκίνησης κινητής αξίας κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης ορίζεται ως η αρχική τιμή διαπραγμάτευσης, η οποία είτε ανακοινώνεται από τον ανάδοχο ή τον εκδότη κατά περίπτωση, είτε έχει προσδιορισθεί με την Υπηρεσία ΗΒΙΠ⁶.

3.1.3 Τιμή εκκίνησης χρηματοπιστωτικού μέσου

Με βάση τις τροποποιήσεις που έγιναν στις 9.5.2013 από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αξιών, όσον αφορά τις διατάξεις για την τιμή εκκίνησης των χρηματοπιστωτικών μέσων, ορίζεται κατά περίπτωση ότι (Τσαμπουριανού, 2013, σελ.1):

1. "η τιμή κλεισίματος του χρηματοπιστωτικού μέσου, όπως προκύπτει κατά την προηγούμενη ημέρα συναλλαγών, και εφόσον κατά την ημέρα αυτή λαμβάνει χώρα εταιρική πράξη, σύμφωνα με σχετική ανακοίνωση του εκδότη του χρηματοπιστωτικού μέσου ή της υποκείμενης αξίας του, η τιμή κλεισίματος της εν λόγω ημέρας προσαρμόζεται ενδεχομένως με την εταιρική πράξη
2. η τιμή που ορίζει προς το Χρηματιστήριο ο εκδότης του χρηματοπιστωτικού μέσου
3. προκειμένου για δικαιώματα προτίμησης, η τιμή που προκύπτει από την εφαρμογή συγκεκριμένου τύπου, ο οποίος καθορίζεται σε απόφαση του Χρηματιστηρίου Αξιών.

Επιπλέον, σχετικά με την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης της κινητής αξίας, η τιμή εκκίνησής της ταυτίζεται με την τιμή εισαγωγής της, όπως αναφέρεται και

⁶ Το ΗΒΙΠ (Ηλεκτρονικό Βιβλίο Προσφορών) αποτελεί ένα νέο μηχανισμό άντλησης κεφαλαίων, ο οποίος παρέχεται στο σύστημα διαπραγμάτευσης χρηματιστηριακών εντολών, με σκοπό να αξιοποιήσει αποτελεσματικότερα το δίκτυο των μελών του Χρηματιστηρίου (τράπεζες και χρηματιστηριακές εταιρίες) και των πελατών του, προκειμένου να διοχετευθεί ρευστότητα στις επιχειρηματικές προτάσεις των εταιριών που αναζητούν χρηματοδότηση.

παραπάνω. Προκειμένου για Τίτλους Παραστατικούς Δικαιωμάτων προς Κτήση Κινητών Αξιών (Μετοχών) που εκδίδονται από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ), για την ημέρα διαπραγμάτευσής τους, η τιμή εκκίνησης ταυτίζεται με την θεωρητική τιμή που προκύπτει με εφαρμογή του μοντέλου αποτίμησης και τις υποθέσεις προσδιορισμού των παραμέτρων αυτού, που θα καθοριστούν με απόφαση του Χρηματιστηρίου Αξιών."

3.1.4 Τιμή ανοίγματος χρηματοπιστωτικού μέσου

Η τιμή ανοίγματος του χρηματοπιστωτικού μέσου ορίζεται από το Σύστημα του Χρηματιστηρίου Αξιών με συγκεκριμένου μέθοδο. Ωστόσο, εάν για ορισμένο χρηματοπιστωτικό μέσο δεν διαμορφωθεί τιμή ανοίγματος σύμφωνα με το Σύστημα, ως τιμή ανοίγματος ορίζεται η τιμή της πρώτης πράξης που πραγματοποιείται στη σχετική Αγορά για αυτό.

3.1.5 Τιμή κλεισίματος χρηματοπιστωτικού μέσου

Η τιμή κλεισίματος ενός χρηματοπιστωτικού μέσου ορίζεται με βάση συγκεκριμένη μέθοδο υπολογισμού αυτής από το Σύστημα, ανά Αγορά ή και ανά χρηματοπιστωτικό μέσο. Ειδικότερα, ως μέθοδο υπολογισμού της τιμής κλεισίματος, το Χρηματιστήριο Αξιών ορίζει μία από τις ακόλουθες μεθόδους ή και συνδυασμό αυτών (Helex, 2013, σελ.43-45):

- α) Μέθοδος τελευταίας πράξης
- β) Μέθοδος σταθμικού μέσου όρου (ΣΜΟ) ορισμένου αριθμού τελευταίων πράξεων
- γ) Μέθοδος σταθμικού μέσου όρου (ΣΜΟ) ποσοστιαία καθορισμένου αριθμού τελευταίων πράξεων
- δ) Μέθοδος σταθμικού μέσου όρου (ΣΜΟ) προκαθορισμένου χρόνου πριν τη λήξη της συνεδρίασης
- ε) Μέθοδος σταθμικού μέσου όρου (ΣΜΟ) ποσοστιαία καθορισμένου τμήματος του όγκου ημερήσιων συναλλαγών
- στ) Μέθοδος προσδιορισμού τιμής κλεισίματος με δημοπρασία ή σε συνδυασμό με αυτήν

Ενότητα 3.2 Προσδιοριστικά στοιχεία μετοχών

3.2.1 Έννοια των μετοχών

Σύμφωνα με το Επενδυτικό Λεξικό (2006, σελ.11), ως μετοχή ορίζεται η συμμετοχή που έχει κάποιος στη ιδιοκτησία κάποιας εταιρίας. Ειδικότερα, είναι η μονάδα στην οποία διαιρείται το μετοχικό κεφάλαιο μίας εταιρίας και παρέχει στον κάτοχό της δικαίωμα ψήφου και δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη που προκύπτουν από τις εργασίες της.

3.2.2 Διάκριση των μετοχών

Οι μετοχές αποτελούν άυλα χρεόγραφα ιδιοκτησίας, τα οποία εκδίδει η εταιρία για το επενδυτικό κοινό, προκειμένου να αντλήσει κεφάλαια για να χρηματοδοτήσει νέες επενδύσεις. Η εταιρία μπορεί να εκδώσει δύο ειδών μετοχών, τις κοινές και τις προνομιούχες, οι οποίες με την σειρά τους μπορεί να είναι ονομαστικές και ανώνυμες. Ειδικότερα (Γαβριλάκης, 2004, σελ.72-74):

1. Ο πιο συνηθισμένος τύπος μετοχής, ο οποίος περιλαμβάνει και όλα τα δικαιώματα ενός μετόχου (δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, έκδοση νέων μετοχών στο προϊόν εκκαθάρισης, δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση της εταιρίας, και συμμετοχή στη διαχείρισή της) είναι η "κοινή" μετοχή. Ειδικότερα, ο κάτοχος των κοινών μετοχών έχει τα παρακάτω δικαιώματα:

- να συμμετέχει στη Γενική Συνέλευση και να εκλέγει το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας
- να εισπράττει τα μερίσματα που προτείνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και επικυρώνονται από τη Γενική Συνέλευση
- να εκφράζει τη γνώμη του στην περίπτωση συγχωνεύσεων
- να αγοράζει ένα μέρος του νέου μετοχικού κεφαλαίου που εκδίδεται, ανάλογα με τον αριθμό των μετοχών που κατέχει ήδη

2. Όμως, υπάρχει και ο τύπος της "προνομιούχου" μετοχής, η οποία πλεονεκτεί έναντι της συνήθους, όσον αφορά στη λήψη μερίσματος και προϊόντος της εκκαθάρισης σε περίπτωση διάλυσης της εταιρίας. Από την άλλη, η προνομιούχος

μετοχή δεν παρέχει το δικαίωμα ψήφου καθώς και το δικαίωμα συμμετοχής στη διαχείριση της επιχείρησης, στον κάτοχό της.

Επιπλέον, οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών αναμένουν μια σχετικά πιο σταθερή απόδοση σε σχέση με τους κατόχους κοινών μετοχών, αλλά αυτή εξαρτάται από την κερδοφορία της εταιρίας. Αυτό σημαίνει, ότι σε περίπτωση που τα κέρδη δεν επαρκούν για να πληρωθεί μέρισμα σε όλους τους μετόχους, οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών θα εισπράξουν μέρισμα, ενώ εκείνοι των κοινών μετοχών δεν θα εισπράξουν. Τέλος, οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών προηγούνται στην αποζημίωση σε περίπτωση χρεοκοπίας της εταιρίας, όχι όμως έναντι των πιστωτών.

3. Όσον αφορά τις ονομαστικές μετοχές, αυτό που τις χαρακτηρίζει είναι ότι πάνω στο σώμα της και στα μετοχολόγια της εταιρίας που τις έχει εκδώσει, πρέπει να αναγράφεται το ονοματεπώνυμο, η διεύθυνση και η ιδιότητα του κατόχου του τίτλου.

4. Προκειμένου για τις ανώνυμες μετοχές, δεν υπάρχει η υποχρέωση αναγραφής του ονοματεπώνυμου του κατόχου στο σώμα και στα μετοχολόγια της εταιρίας που τις έχει εκδώσει, με αποτέλεσμα να μπορεί να μεταβιβαστεί με απλή παράδοση.

3.2.3 Κατηγορίες διαπραγμάτευσης μετοχών

Όπως ορίζεται στον Κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αθηνών, οι μέθοδοι διαπραγμάτευσης που υποστηρίζονται για τους τίτλους, είναι (Helex.gr, 2013):

1. *Η αυτόματη και συνεχής κατάρτιση συναλλαγών*, η οποία λαμβάνει χώρα μέσω του συστήματος, εξαιτίας της ταύτισης των αντίθετων εντολών, με βάση το κριτήριο προτεραιότητας τιμής/χρόνου.

2. *Η αυτόματη και στιγμιαία κατάρτιση συναλλαγών*, η οποία αποτελείται από το στάδιο της συγκέντρωσης εντολών και από εκείνο της διενέργειας της δημοπρασίας. Η συγκέντρωση εντολών διενεργείται σε μια ορισμένη χρονική στιγμή με προκαθορισμένη αρχή και τυχαίο μέλος, το οποίο βρίσκεται μέσα σε προκαθορισμένο χρονικό διάστημα.

3. *Η αυτόματη και συνεχής κατάρτιση στο κλείσιμο* σύμφωνα με την οποία διενεργούνται συναλλαγές αποκλειστικά και μόνο στην τιμή κλεισίματος των κινητών αξιών.
4. *Η επιλεκτική κατάρτιση*, κατά την οποία η διαδικασία ταύτισης των εντολών διαμορφώνεται με κατάταξη των σχετικών εντολών ανά αγορές ή πωλήσεις, και με βάση την τιμή, όπου για τις εντολές αγοράς η κατάταξη είναι φθίνουσα και για τις εντολές πώλησης είναι αύξουσα, καθώς και με βάση τον χρόνο εισαγωγής ως προς τις εντολές με την ίδια τιμή.
5. *Η μέθοδος της εκποίησης* εφαρμόζεται στην αγορά εκποιήσεων και η διαπραγμάτευση των κινητών αξιών πραγματοποιείται με τη μέθοδο της συνεχούς και αυτόματης κατάρτισης συναλλαγών, ενώ οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται κατά την διάρκεια της εκποίησης δεν επηρεάζουν τις εμφανιζόμενες στο ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών πληροφορίες, που σχετίζονται με την ελάχιστη-μέγιστη τιμή, την τιμή κλεισίματος και τους χρηματιστηριακούς δείκτες.
6. Τέλος, *η μέθοδος των προσυμφωνημένων συναλλαγών* αφορά την εκτέλεση συναλλαγών, οι οποίες έχουν προσυμφωνηθεί μεταξύ των μελών του Χρηματιστηρίου Αξιών και του ίδιου μέλους, αλλά μεταξύ διαφορετικών πελατών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

4.1 Προϋποθέσεις εισαγωγής εταιρίας στο Χ.Α.

Για την εισαγωγή μιας εταιρίας στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.), θα πρέπει να πληρούνται οι παρακάτω βασικές προϋποθέσεις (Γυφτονικόλου Μαρία, 2013, σελ.2-3):

- Ίδια Κεφάλαια σε ενοποιημένη βάση (ή σε ατομική βάση εφόσον δεν ενοποιούνται άλλες εταιρίες) τουλάχιστον € 3.000.000, κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης εισαγωγής.
- Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις για τουλάχιστον τρεις οικονομικές χρήσεις, ενώ καθίσταται δυνατή η εισαγωγή και με λιγότερες των τριών οικονομικών χρήσεων, κατόπιν έγκρισης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- Σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, και ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή.
- Φορολογικός Έλεγχος για όλες πλην της τελευταίας δημοσιευμένης οικονομικής χρήσης. Σε περίπτωση ύπαρξης παρελθουσών χρήσεων, για τις οποίες δεν έχει συντελεστεί ο φορολογικός έλεγχος ή δεν έχουν εκδοθεί φορολογικά πιστοποιητικά, προσκομίζεται ειδική έκθεση ανεξάρτητου αναγνωρισμένου, ελεγκτικού και λογιστικού οίκου για τις τυχόν φορολογικές υποχρεώσεις του εκδότη.
- Η κερδοφορία της εταιρίας πρέπει να έχει ως εξής: Κέρδη προ Φόρων τριετίας ύψους € 2.000.000 και κερδοφορία προ φόρων για τις 2 τελευταίες χρήσεις, ή EBITDA τριετίας τουλάχιστον € 3.000.000 και θετικό EBITDA για τις 2 τελευταίες χρήσεις.
- Διασπορά τουλάχιστον 25% του συνόλου των μετοχών, στο ευρύ επενδυτικό κοινό και για εκδότες με κεφαλαιοποίηση μεγαλύτερη των € 700.000.000 τουλάχιστον 15%.
- Ελάχιστη αξία των προς διάθεση μετοχών στο επενδυτικό κοινό τουλάχιστον € 2.000.000, σε περίπτωση Δημόσιας Προσφοράς.

- Δέσμευση Μετόχων: Μέτοχοι εταιριών, οι οποίοι μετέχουν με ποσοστό μεγαλύτερο του 5% του μετοχικού κεφαλαίου και εκτιμώμενη κεφαλαιοποίηση μικρότερη των € 100.000.000, επιτρέπεται να μεταβιβάσουν κατά το 1ο έτος κατ' ανώτατο όριο, το 25% του συνόλου των μετοχών τους.
- Συμμόρφωση του εκδότη με τις κείμενες διατάξεις περί Εταιρικής Διακυβέρνησης.

4.2 Στάδια εισαγωγής εταιριών στο Χ.Α.

Εφόσον οι εταιρίες πληρούν τις προϋποθέσεις για να εισαχθούν στις αγορές του Χρηματιστηρίου, ακολουθούν και ορισμένα στάδια για την έγκριση αυτής της εισαγωγής. Συγκεκριμένα (Γυφτονικόλου Μαρία, 2013, σελ.4):

1. Το Χρηματιστήριο Αθηνών αξιολογεί την καταλληλότητα της εταιρίας και εφόσον τηρεί τις προϋποθέσεις, αποδέχεται το αίτημα εισαγωγής.
2. Οργανώνεται μία παρουσίαση pre-marketing από τον Ανάδοχο.
3. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εγκρίνει το Ενημερωτικό Δελτίο και χορηγεί την άδεια διενέργειας Δημόσιας Προσφοράς.
4. Ακολουθεί η Διενέργεια Προσφοράς και η άντληση κεφαλαίων.
5. Έγκριση από το Χρηματιστήριο Αθηνών για την εισαγωγή των μετοχών και την πλήρωση του κριτηρίου της διασποράς.
6. Τέλος, ξεκινάει η διαπραγμάτευση των μετοχών της εταιρίας στο Χρηματιστήριο.

4.3 Επενδύσεις σε εισηγμένες μετοχές

Οι επενδυτές που αγοράζουν μετοχές εισηγμένων εταιριών καθίστανται αυτομάτως μέτοχοι αυτών. Οι μέτοχοι των εισηγμένων εταιριών προσδοκούν να επωφεληθούν:

- από την πιθανή άνοδο των τιμών των μετοχών που κατέχουν στις οργανωμένες αγορές στις οποίες αυτές διαπραγματεύονται.
- από την πιθανή απόφαση των εταιριών στις οποίες αυτοί είναι μέτοχοι να διανείμουν μέρισμα.

Οι κάτοχοι μετοχών αποκτούν δικαίωμα ψήφου στις Γενικές Συνελεύσεις των εταιριών, αντίστοιχο των μετοχών που αυτοί κατέχουν.

Ωστόσο, οι εισηγμένες εταιρίες κατηγοριοποιούνται ανάλογα με την κεφαλαιοποίησή τους και με βάση τα όρια που θέτει η Εποπτική Αρχή κάθε οργανωμένης αγοράς. Στο Χρηματιστήριο Αθηνών υπάρχουν 3 κατηγορίες:

- Μετοχές που ανήκουν στην κατηγορία Υψηλής Κεφαλαιοποίησης
- Μετοχές που ανήκουν στην κατηγορία Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης
- Μετοχές που ανήκουν στην κατηγορία Χαμηλής Κεφαλαιοποίησης

Η υψηλή κεφαλαιοποίηση μιας εταιρίας, συνήθως συνάδει και με αύξηση στην εμπορευσιμότητα της μετοχής της. Αυτό βεβαίως δεν είναι απόλυτο, καθώς υπάρχουν αρκετές περιπτώσεις μετοχών εταιριών μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης με μεγάλη εμπορευσιμότητα.

Εκτός από την βασική κατηγοριοποίηση ανάλογα με την κεφαλαιοποίησή τους, οι μετοχές εισηγμένων εταιριών κατηγοριοποιούνται και ανά κλάδο δραστηριότητας. Οι μετοχές υψηλής εμπορευσιμότητας συμμετέχουν στην σύνθεση δεικτών που αποτυπώνουν την πορεία των επιμέρους κατηγοριών. Οι βασικοί δείκτες του Χ.Α. είναι ο δείκτης FTSE 20 που αντιπροσωπεύει τις εταιρίες υψηλής κεφαλαιοποίησης, ο δείκτης FTSE 40 που αντιπροσωπεύει τις εταιρίες μεσαίας κεφαλαιοποίησης και ο δείκτης FTSE 80 που αντιπροσωπεύει τις εταιρίες χαμηλής κεφαλαιοποίησης. Συνήθως, όμως, η διακύμανση της τιμής μιας μετοχής εταιρίας υψηλής κεφαλαιοποίησης έχει λιγότερες πιθανότητες ακραίων αποκλίσεων σε σύγκριση με την μετοχή μιας εταιρίας μεσαίας ή χαμηλής κεφαλαιοποίησης.

4.4 Υποχρεώσεις εταιρίας μετά την εισαγωγή της στο Χ.Α.

Μετά την εισαγωγή της εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αθηνών, η εταιρία αναλαμβάνει τις ακόλουθες υποχρεώσεις απέναντι στο Χρηματιστήριο:

Υποχρεώσεις τακτικής ενημέρωσης: Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή, εξαμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις με έκθεση επισκόπησης, ενδιάμεσες (3Μ, 9Μ) οικονομικές καταστάσεις και οικονομικό ημερολόγιο.

Υποχρεώσεις έκτακτης ενημέρωσης: Ενημέρωση για σύγκληση Γενικής Συνέλευσης, ενημέρωση για αποφάσεις Γενικής Συνέλευσης, ενημέρωση για καταβολή Μερισματος ή Προμερίσματος, ενημέρωση για εταιρικές πράξεις, ενημέρωση για προνομιακές πληροφορίες και σχετικά δημοσιεύματα, ενημέρωση για αλλαγή χρήσης αντληθέντων κεφαλαίων, ενημέρωση για στοιχεία διαρκούς πληροφόρησης του ν. 3556/2007, ενημέρωση για γνωστοποίηση συναλλαγών υπόχρεων προσώπων του ν. 3340/2005, απάντηση σε ερωτήματα του Χ.Α., ενημέρωση προς αναλυτές, έκδοση Πληροφοριακών Σημειωμάτων εταιρικών γεγονότων, καθώς και ενημέρωση σχετικά με αποτελέσματα φορολογικών ελέγχων

4.5 Διαπραγμάτευση, εκκαθάριση και διακανονισμός μετοχών

Με βάση τον κανονισμό του Χρηματιστηρίου, η μέθοδος διαπραγμάτευσης των μετοχών είναι συνεχής, με όρια διακύμανσης τιμών +/- 30% και με ωράριο συνεδρίασης 10:30 - 17:20. Η τιμή κλεισίματος υπολογίζεται με τη μέθοδο του Σταθμισμένου Μέσου Όρου του 30% των τελευταίων πράξεων, ενώ η ύπαρξη ειδικού διαπραγματευτή δεν καθίσταται υποχρεωτική. Εάν η εταιρία επιθυμεί να βελτιώσει τη ρευστότητα της μετοχής της, μπορεί να ορίσει ειδικό διαπραγματευτή (market maker), ο οποίος οφείλει να είναι συνεχώς παρών στην αγορά με εντολές αγοράς και πώλησης, εξασφαλίζοντας επαρκή προσφορά και ζήτηση στους ενδιαφερόμενους επενδυτές. Σε περίπτωση ύπαρξης, εφαρμόζεται το υφιστάμενο μοντέλο αξιολόγησης Ειδικών Διαπραγματευτών της Αγοράς Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Ειδικότερα, για την Κλαδική Κατάταξη των εταιριών εφαρμόζεται το μοντέλο ICB των FTSE/Dow Jones.

Το μοντέλο κλαδικής κατάταξης FTSE Dow Jones Industry Classification Benchmark (ICB) υιοθετήθηκε από το Χρηματιστήριο Αθηνών στις 2/1/2006, και αποτελεί ένα αναλυτικό και περιεκτικό μοντέλο για την κατάταξη των εταιριών σε κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, το οποίο διευκολύνει τη σύγκριση των εταιριών. Ειδικότερα, το μοντέλο αυτό περιλαμβάνει τέσσερα (4) επίπεδα κατάταξης, τα οποία χρησιμεύουν για τη σύγκριση των εταιριών, και αποτελείται από (10) κατηγορίες (Industries), 18 υπερκλάδους (super Sectors), 39 κλάδους (Sectors) και 104 υποκλάδους (Sub Sectors) (Capital, 2014).

4.6 Πλεονεκτήματα εισηγμένης εταιρίας στο Χ.Α.

Η εισαγωγή μιας εταιρίας στις αγορές του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποτελεί απόφαση στρατηγικής σημασίας για όλες τις επιχειρήσεις, ανεξαρτήτων οικονομικού κλάδου. Μέσω της εισαγωγής στις αγορές του Χ.Α., οι εταιρίες μπορούν να επιτύχουν τα παρακάτω (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου, 2007, σελ.5):

1. Άντληση των αναγκαίων κεφαλαίων που χρειάζονται με χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης για την ανάπτυξη και επέκταση των δραστηριοτήτων τους.
2. Μείωση της εξάρτησής τους από παραδοσιακούς μηχανισμούς χρηματοδότησης.
3. Ενδυνάμωση και διεύρυνση της κεφαλαιουχικής και μετοχικής βάσης για καλύτερη αντιμετώπιση του ανταγωνισμού.
4. Βελτίωση των μεθόδων διοίκησης και στρατηγικής, αφού ο έλεγχος μετατοπίζεται από το οικογενειακό περιβάλλον σε ένα μεγάλο αριθμό μετόχων με πίεση για θετικά αποτελέσματα και βελτιωμένες επενδυτικές κινήσεις.
5. Ευχέρεια για εισαγωγή των τίτλων τους σε άλλα χρηματιστήρια, με αποτέλεσμα την περαιτέρω διεύρυνση του μετοχικού τους κεφαλαίου και των δραστηριοτήτων τους σε άλλες αγορές.
6. Καλύτερη προβολή και περισσότερο κύρος, καθώς η εισαγωγή μιας εταιρίας στο χρηματιστήριο θεωρείται ως καταξίωση.
7. Καλύτερη δυνατότητα για επενδύσεις στο εξωτερικό με καλύτερη απόδοση.
8. Η τιμή της μετοχής μίας εταιρίας στο χρηματιστήριο αντιπροσωπεύει την πραγματική αξία της και δείχνει πόσο εύρωστη είναι. Οι μέτοχοι της έχουν την ευχέρεια οποτεδήποτε θέλουν να ρευστοποιήσουν την επένδυσή τους, κάτι που είναι πιο δύσκολο για επενδύσεις σε μετοχές ιδιωτικών εταιρειών ή ακόμα και σε κτηματική περιουσία.
9. Δυνατότητα ένταξης της μετοχής σε δείκτες.
10. Δυνατότητα αποχώρησης των ιδιοκτητών.
11. Εξαγορά άλλων επιχειρήσεων με χρήση των μετοχών της εισηγμένης εταιρίας αντί μετρητών.

12. Προσέλκυση και ανταμοιβή εργαζομένων με διανομή μετοχών ή δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών.
13. Αντικειμενική αποτίμηση της αξίας της εισηγμένης εταιρίας σε πραγματικό χρόνο.

4.7 Μειονεκτήματα εισηγμένης εταιρίας στο Χ.Α.

Όσον αφορά στα μειονεκτήματα που ενδεχομένως να αντιμετωπίζει μία εισηγμένη εταιρία στο Χρηματιστήριο, έχει διαπιστωθεί ότι είναι τα ακόλουθα:

1. Η μείωση του βαθμού ελέγχου από τους ιδιοκτήτες.
2. Ο εποπτικός έλεγχος από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, καθώς και τις αρχές του Χρηματιστηρίου.
3. Η συνεχής υποχρέωση που έχουν οι εισηγμένες εταιρίες για πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού, όπως η έκδοση εξαμηνιαίων, προκαταρκτικών και ετήσιων εκθέσεων.
4. Η δήλωση για κάθε συναλλαγή μεγαλομετόχου, αξιωματούχου ή διοικητικού συμβούλου.
5. Τα αυξημένα έξοδα που αφορούν την δημοσιοποίηση της εταιρίας.
6. Η τιμή της επιχείρησης επηρεάζεται από παράγοντες, όπως το κλίμα της αγοράς, οι οικονομικές συνθήκες της χώρας και οι εξελίξεις στον εκάστοτε κλάδο.

4.8 Παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών

Οι κυριότεροι παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την προσφορά και ζήτηση μιας μετοχής, και τους οποίους δεν μπορούν οι εισηγμένες εταιρίες να τους ελέγξουν, απαριθμούνται ως εξής (Versal, 2014):

- Τα θεμελιώδη στοιχεία της εταιρίας. Βασικός παράγοντας είναι η οικονομική κατάσταση πριν και μετά την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο. Αυτό σημαίνει ότι οι τιμές των μετοχών προεξοφλούν θετικές μελλοντικές εξελίξεις ανεβαίνοντας, ενώ αντίθετα πέφτουν, εάν το μέλλον της εταιρίας αναμένεται δυσόιωνο.
- Ο κλάδος δραστηριοποίησης της εταιρίας. Η τιμή η τιμή μιας μετοχής μπορεί να ανέβει ή να κατέβει ανάλογα με τις εκτιμήσεις των επενδυτών για την γενικότερη

πορεία του κλάδου. Κλάδοι όπως αυτός των τροφίμων επηρεάζονται καθοριστικά από τον οικονομικό κύκλο (π.χ. προϊόντα πολυτελείας).

- Η γενικότερη τάση της οικονομίας. Οι επενδυτές δίνουν, επίσης, ιδιαίτερα βάση στη γενικότερη κατάσταση της οικονομίας. Σημαντικοί οικονομικοί δείκτες δείχνουν την τάση της οικονομίας, όπως ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ, ο πληθωρισμός, τα επιτόκια, η ανεργία, καθώς και τα δημοσιονομικά μεγέθη (έλλειμμα, κυβερνητικές δαπάνες). Συνεπώς, όταν οι δημοσιονομικοί δείκτες δείχνουν μια υγιή και αναπτυσσόμενη οικονομία, η κερδοφορία των εταιριών αυξάνει, και οι επενδυτές έχουν μεγαλύτερο διαθέσιμο εισόδημα, το οποίο αργότερα μπορεί να μετατραπεί σε επενδύσεις. Στην περίπτωση τώρα, που η υπάρχει ύφεση της οικονομίας, η κερδοφορία των εταιριών μειώνεται, η ανεργία αυξάνεται, το διαθέσιμο εισόδημα των επενδυτών μειώνεται και επομένως, οι τιμές των μετοχών γενικότερα πέφτουν.
- Διεθνείς ή εθνικές εξελίξεις. Ανάλογα τα οικονομικά γεγονότα που συμβαίνουν στη χώρα δραστηριοποίησης της εισηγμένης εταιρίας, ή ακόμα και στην υφήλιο, οι τιμές των μετοχών αυξάνονται ή μειώνονται. Η επίδραση των γεγονότων αυτών μπορεί να επηρεάσει τις τιμές των μετοχών για μία ώρα, μία ημέρα, μερικές εβδομάδες ή ακόμη και περισσότερο, ανάλογα την σοβαρότητα του οικονομικού γεγονότος.

4.9 Το φαινόμενο του μήνα (φαινόμενο εποχικότητας)

Από έρευνες που έχουν γίνει σε παρελθόν έχει διαπιστωθεί ότι κατ' εξακολούθηση οι επενδυτές αναζητούσαν πρακτικούς τρόπους, από τους οποίους θα αποκόμιζαν αξιόλογα κέρδη στο Χρηματιστήριο, από την αρχή μάλιστα κάθε νέου έτους. Ιστορικά έχει αποδειχθεί ότι, καθώς το Χρηματιστήριο εισέρχεται στη νέα χρονιά, οι επενδυτές μπορούν να έχουν την πιθανότητα να αρχίσουν καλά εάν προσέξουν και εκμεταλλευτούν την κατάσταση, η οποία έχει γίνει γνωστή στις διεθνείς αγορές ως το "*Φαινόμενο του Ιανουαρίου*" (Investment Research & Analysis Journal, 2003, σελ. 1).

4.9.1 Το φαινόμενο του Ιανουαρίου

Ζητούμενο των επενδυτών που δραστηριοποιούνται στον χώρο του Χρηματιστηρίου είναι η ορθή πρόβλεψη των τιμών και των αποδόσεων των μετοχών. Η θεωρία των αποτελεσματικών αγορών, σύμφωνα με την οποία οι χρηματιστηριακές τιμές των μετοχών αντανακλούν όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες και δεν υπάρχει δυνατότητα πρόβλεψης των τιμών των μετοχών, έρχεται σε αντίθεση με τα αποτελέσματα πολλών εμπειρικών ερευνών.

Οι έρευνες αυτές σε διάφορα χρηματιστήρια έχουν αποκαλύψει κάποιες ανωμαλίες (ημερολογιακά φαινόμενα) στις αποδόσεις των μετοχών των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών. Καθώς οι ερευνητές έχουν εντοπίσει αυτά τα φαινόμενα και τα έχουν δημοσιεύσει, οι επενδυτές τα γνωρίζουν, κι έτσι κάθε εμφάνιση ενός τέτοιου φαινομένου θα έπρεπε να εξουδετερώνεται από τους μηχανισμούς της κεφαλαιαγοράς.

Το πιο χαρακτηριστικό παράδειγμα τέτοιων φαινομένων είναι το Φαινόμενο του Ιανουαρίου (the January Effect), το οποίο ονομάστηκε έτσι λόγω των υψηλότερων αποδόσεων των μετοχών τον Ιανουάριο σε σχέση με τις αποδόσεις μετοχών των άλλων μηνών. Οι θεωρίες οι οποίες εξηγούν το εν λόγω φαινόμενο είναι οι ακόλουθες (Στάμου, 2014):

- Σύμφωνα με την υπόθεση "Tax - Loss - Selling", οι επενδυτές κεφαλαιοποιούν τις ζημίες τους πουλώντας τις ζημιογόνες μετοχές, προκειμένου να επιτύχουν μείωση της φορολογίας στο τέλος του έτους, καθώς κλείνει η χρήση, με αποτέλεσμα οι συμπιεσμένες τιμές των μετοχών να επανέρχονται σε ακόμη υψηλότερα επίπεδα.
- Οι μισθοί του Δεκεμβρίου είναι αυξημένοι λόγω των δώρων διακοπών. Αυτή η αύξηση της ποσότητας χρήματος οδηγεί τους επενδυτές στην αύξηση της ζήτησης για μετοχές με την είσοδο του νέου έτους, με αποτέλεσμα την αύξηση των τιμών των μετοχών του Ιανουαρίου.
- Οι θεσμικοί επενδυτές προσεγγίζουν το νέο έτος με αισιοδοξία, ιδιαίτερα αν έχει προηγηθεί μια ανεπιθύμητη χρονιά, προσδοκώντας τόσο την ψυχολογική όσο και την πραγματική βελτίωση.

- Οι ετήσιες προβλέψεις των κερδών των εταιριών αναθεωρούνται από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές στις αρχές του νέου έτους και τείνουν να είναι θετικές.

Επισημαίνεται, ωστόσο, ότι παρά την παραδοχή ισχύος του φαινομένου του Ιανουαρίου, στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά η απόδοση του μήνα αυτού παρουσιάζει υψηλές διακυμάνσεις, καθιστώντας την στρατηγική για την επίτευξη υπεραποδόσεων βασισμένη στο φαινόμενο αυτό, αναποτελεσματική.

Συνεπώς, είναι σημαντικό για έναν επενδυτή να παρακολουθεί από νωρίς το συγκεκριμένο φαινόμενο και να παρατηρεί την πορεία της αγοράς, ούτως ώστε αν κινηθεί ανοδικά κατά τις αρχές του νέου έτους να είναι σε θέση με έγκαιρες τοποθετήσεις να εκμεταλλευτεί την αναποτελεσματικότητα αυτής της αγοράς και να καρπωθεί τα οφέλη από την εμφάνιση του φαινομένου του Ιανουαρίου. Εντούτοις, με τέτοιες κινήσεις πρέπει να γίνονται με ιδιαίτερη προσοχή και λαμβάνοντας υπόψη και άλλους παράγοντες, καθώς όπως προαναφέρθηκε, οι διακυμάνσεις των μετοχών είναι υψηλές και η δυνατότητα ασφαλούς πρόβλεψης σημαντικά περιορισμένη.

4.10 Συμπεριφορά του επενδυτή

Η πρόσφατη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση ανέδειξε το ρόλο του συναισθήματος και της συμπεριφοράς του επενδυτή στη διαμόρφωση των κρίσεων, σε περιόδους ακραίων χρηματιστηριακών μεταβολών, όπου επικρατεί φόβος στην αγορά. Υπό αυτές τις συνθήκες, οι συμμετέχοντες στις αγορές είναι δύσκολο να δράσουν πλήρως ορθολογικά και να εξαλείψουν την επίδραση του συναισθήματος. Η πολυπλοκότητα της λειτουργίας του παγκοσμιοποιημένου χρηματοοικονομικού συστήματος και του συνόλου των παραγόντων που επηρεάζουν τις αγορές, αλλά και η ίδια η ανθρώπινη φύση, οδηγούν τους επενδυτές σε αλληπάλληλα σφάλματα, τα οποία πολλές φορές οδηγούν σε σημαντικές απώλειες.

Η συνηθέστερη στρατηγική που χρησιμοποιεί ο επενδυτής για να επιτύχει ή να μεγιστοποιήσει το συνολικό του κέρδος είναι να αγοράζει μετοχές πριν ανέβουν οι τιμές της αγοράς και να τις πουλά μετά σε υψηλότερη τιμή, αποκομίζοντας μία θετική διαφορά.

Σε κάθε χρονική περίοδο, ωστόσο, η επενδυτική κοινότητα αποτελείται από δύο ομάδες επενδυτών, το "αισιόδοξο" πλήθος και το "απαισιόδοξο" πλήθος. Το αισιόδοξο πλήθος προσδοκά άνοδο των τιμών των μετοχών, ενώ το απαισιόδοξο προσδοκά πτώση (Investment Research & Analysis Journal, 2002, σελ.1-5).

Όσο για την επίδραση των συναισθημάτων, η αγορά ή η πώληση μετοχών αποτελεί μία συναισθηματική "δέσμευση" για τον επενδυτή. Η απόφαση να κάνει μία χρηματιστηριακή πράξη μπορεί να προϋπάρχει στο μυαλό του, αλλά η πράξη της δοσοληψίας δημιουργεί την ανάγκη να ενεργήσει ορθά και αποτελεσματικά. Καθώς η τιμή κινείται ευνοϊκά, δημιουργείται στον επενδυτή ένα συναίσθημα ευχαρίστησης, ενώ εάν η τιμή κινείται αντίθετα, καλλιεργείται ένα συναίσθημα δυσαρέσκειας.

Τα συναισθήματα ευχαρίστησης ή δυσαρέσκειας επιτείνονται σταθερά όταν το άτομο σχετίζεται ή συναναστρέφεται με άλλους ανθρώπους. Εάν η θέση συναλλαγής είναι η σωστή, δηλαδή αυτή που αποφέρει κέρδος, τα προσωπικά πλεονεκτήματα πλούτου και αυτοσεβασμού του επενδυτή ενισχύονται επικοινωνώντας με άλλους επενδυτές που έχουν παρόμοιες θέσεις συναλλαγής ή που αναγνωρίζουν τις επιτυχίες του πρώτου.

Πιο συγκεκριμένα, οι συζητήσεις με το κοινωνικό περίγυρο θα επιβεβαιώσουν τόσο την εγκυρότητα της θέσης των συναλλαγών όσο και την ορθότητα της διαδικασίας λήψης της απόφασης που προηγήθηκε. Τα μέλη της ίδιας ομάδας, τα οποία έχουν λάβει κοινή θέση στο Χρηματιστήριο, αλληλοσυγχαίρονται διαρκώς, δημιουργώντας μεταξύ τους ένα κλίμα ασφαλείας καθώς κανείς δε νιώθει μόνος στον επενδυτικό δρόμο που ακολούθησε.

Έχει παρατηρηθεί, επίσης, ότι καθώς ολοένα και περισσότερο η πορεία των τιμών επιδοκμάζει την άποψη του "σωστού" ή επιτυχούς πλήθους, οι τιμές εξακολουθούν να αντιδρούν ευνοϊκά. Αυτό με τη σειρά του δικαιώνει την ύπαρξη του επιτυχούς πλήθους και εξάπτει σε μεγαλύτερο βαθμό τα μέλη αυτού του πλήθους. Ταυτόχρονα, τα επενδύσιμα κεφάλαια τα οποία στηρίζουν την κίνηση των τιμών προς μία κατεύθυνση, αυξάνονται, και οι χρηματιστές, διαπραγματευτές και επενδυτές παρέχουν μία συνεχή ροή ευνοϊκών σχολίων στον κόσμο των μέσων ενημέρωσης, ο οποίος με τη σειρά του παράγει αγώνα στο ευρύτερο δυνατό ακροατήριο.

Ωστόσο, τα άτομα του "λάθους" ή ανεπιτυχούς πλήθους δείχνουν ήδη ευάλωτα στον εξαναγκασμό και τείνουν να λιποτακτούν στο επιτυχές πλήθος. Όσο ισχυρά κι αν φαίνονται τα επιχειρήματα του ανεπιτυχούς πλήθους στο μακροπρόθεσμο ορίζοντα, το βραχυπρόθεσμο μήνυμα του επιτυχούς πλήθους δεν μπορεί να αγνοηθεί. Τελικά, το άγχος που δημιουργείται από τις συνδυασμένες δυνάμεις των "εχθρικών" κινήσεων των τιμών, αλλά και της δυσμενούς προπαγάνδας υπερβαίνει τα όρια και η διαρροή "λιποτακτών" από το ανεπιτυχές προς το επιτυχές πλήθος γίνεται πλημμύρα. Ξαφνικά, οι τιμές ανεβαίνουν (στην περίπτωση της ανοδικής τάσης) ή κατεβαίνουν (στην περίπτωση της καθοδικής τάσης) πολύ απότομα, καθώς συμβαίνει αυτή η κλιμακούμενη μετακίνηση. Είναι μία συναισθηματική περίοδος, η οποία συνοδεύεται συνήθως από αυξημένο όγκο συναλλαγών.

Εν κατακλείδι, η επιδίωξη κέρδους ως κοινού στόχου όλων των επενδυτών βεβαιώνει ότι η συμπεριφορά της χρηματιστηριακής αγοράς αποτελεί φαινόμενο του πλήθους. Η συναισθηματική σύνδεση των επενδυτών σε ορισμένες επενδυτικές θέσεις, μεταφράζεται ως συναισθηματική σύνδεση είτε με τι αισιόδοξο πλήθος. Κάθε επενδυτής δέχεται το αισιόδοξο ή το απαισιόδοξο επιχείρημα του πλήθους στο οποίο ανήκει και τελικά ταυτίζεται ισχυρά με το πλήθος αυτό για ένα χρονικό διάστημα.

Καθώς σχηματίζεται μία συγκεκριμένη τάση τιμών οι αποφάσεις ή τα κριτήρια συναλλαγής τείνουν να γίνουν ολοένα και περισσότερο μη λογικές. Η προπαγάνδα κατά του λάθους ή ανεπιτυχούς πλήθους που χάνει, εκτείνεται να αντιδράσει κάποτε στο άγχος, προσχωρώντας στο επιτυχές ή σωστό πλήθος. Στο τέλος, όμως, πάντα έρχονται τα άκρα της ευφορίας ή της αισιοδοξίας και δημιουργούνται οι συνθήκες για αναστροφή των τιμών, δημιουργώντας την υποδομή για ένα νέο χρηματιστηριακό κύκλο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

5.1 Εισαγωγικά στοιχεία χρηματοοικονομικού κινδύνου

Ο κίνδυνος εκφράζει την αβεβαιότητα ότι η πραγματοποιούμενη απόδοση δεν θα είναι ίση με την αναμενόμενη. Τα χρηματοπιστωτικά μέσα παρουσιάζουν κινδύνους διαφορετικής σημασίας, ανάλογα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους, ενώ οι συναλλαγές των χρηματοπιστωτικών μέσων ενέχουν αυξημένους κινδύνους μείωσης ή απώλειας του αρχικώς επενδυμένου κεφαλαίου. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, οι συναλλαγές των χρηματοπιστωτικών μέσων να είναι κατάλληλες, ιδίως, για επενδυτές οι οποίοι αντιλαμβάνονται την λειτουργία των μέσω αυτών, καθώς και το περιεχόμενο των επακόλουθων κάθε φορά κινδύνων (Κούλης, 2010, σελ.1).

5.2 Επενδυτικός κίνδυνος

Οι επενδυτικοί κίνδυνοι έχουν άμεση εξάρτηση με τον τρόπο λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς, και εν γένει, του χρηματοοικονομικού συστήματος. Οι διεθνείς οργανισμοί, οι κεντρικές τράπεζες, και πολλοί άλλοι φορείς καταβάλλουν σημαντικές προσπάθειες για τη θωράκιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και των αγορών, καθώς και την προστασία τους από την επέλευση τέτοιων κινδύνων (Τράπεζα Πειραιώς, 2008, σελ.1).

5.3 Κατηγορίες επενδυτικού κινδύνου

Η παράθεση των κινδύνων που ακολουθεί είναι ενδεικτική και γίνεται, προκειμένου να παρουσιαστεί ο τρόπος λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και των γενικότερων παραγόντων που επηρεάζουν την αξία και την τιμή μίας επένδυσης. Ειδικότερα (Solidus, 2014):

Συστημικός κίνδυνος (Systemic risk)

Ο συστημικός κίνδυνος προκαλείται όταν το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα αδυνατεί να εκπληρώσει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις, με αποτέλεσμα να προκαλεί και στα υπόλοιπα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και στις επιχειρήσεις που συνδέονται με αυτά, να εκπληρώσουν κι εκείνες τις δικές τους υποχρεώσεις. Αυτό φέρει ως αποτέλεσμα να υπάρχουν αλυσιδωτές αντιδράσεις στο χρηματοπιστωτικό και γενικότερα στο οικονομικό κύκλωμα.

Πολιτικός κίνδυνος (Political risk)

Οι πολιτικές εξελίξεις που μπορεί να συμβαίνουν σε μία χώρα, όπως η εκλογή κυβέρνησης, οι κυβερνητικές επιλογές στον κοινωνικό ή οικονομικό τομέα, κ.λπ., μπορούν να επηρεάσουν άμεσα την τιμή των χρηματοπιστωτικών μέσων, τα οποία αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη χώρα αυτή ή των επιχειρήσεων που εδρεύουν στη συγκεκριμένη χώρα.

Κίνδυνος πληθωρισμού (Inflation risk)

Ο κίνδυνος του πληθωρισμού έχει να κάνει με την πορεία του Γενικού Δείκτη Τιμών καταναλωτή, η οποία επηρεάζει την πραγματική αξία του επενδυόμενου κεφαλαίου και των προσδοκώμενων αποδόσεων.

Συναλλαγματικός κίνδυνος

Οι μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορούν να επηρεάσουν την αξία μιας επένδυσης που γίνεται σε νόμισμα διαφορετικό από το βασικό νόμισμα του επενδυτή, αλλά και τις υποχρεώσεις ή απαιτήσεις των επιχειρήσεων.

Κίνδυνος επιτοκίου (Interest rate risk)

Ο κίνδυνος επιτοκίου, συνήθως, επηρεάζει την τιμή διαπραγμάτευσης των ομολόγων και των παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, τα οποία έχουν υποκείμενη αξία επηρεαζόμενη από τις μεταβολές αυτές, όπως σε Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε Ομόλογα.

Πιστωτικός κίνδυνος (Credit risk)

Ο πιστωτικός κίνδυνος προέρχεται από την αδυναμία εκπλήρωσης των συμβατικών υποχρεώσεων του συμβαλλομένου, ενώ η επίδρασή του μπορεί να αφορά τον εκδότη και κατά συνέπεια και τα χρηματοπιστωτικά του μέσα, με αποτέλεσμα να πλήξει την φερεγγυότητά του.

Κίνδυνος αγοράς (Market risk)

Ο κίνδυνος αγοράς αποτελεί τον κίνδυνο δραστηριοτήτων που συνδέονται άμεσα ή έμμεσα με την εκάστοτε αγορά. Οι συνηθέστεροι παράγοντες κινδύνου της αγοράς είναι ο κίνδυνος μετοχών, ο κίνδυνος επιτοκίου, ο συναλλαγματικός κίνδυνος κι ο κίνδυνος εμπορευμάτων.

Κίνδυνος ρευστότητας (Liquidity risk)

Ο κίνδυνος ρευστότητας προκαλείται κυρίως από ενδεχόμενη έλλειψη ρευστότητας στην αγορά ως προς ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα. Ο συγκεκριμένος τύπος κινδύνου συναντάται περισσότερο στις αναδυόμενες αγορές ή σε εκείνες, στις οποίες διενεργούνται συναλλαγές μικρού όγκου.

Λειτουργικός κίνδυνος (Operational risk)

Ο λειτουργικός κίνδυνος προέρχεται από αποτυχημένες διαδικασίες προσωπικού και πληροφοριακών ή επικοινωνιακών συστημάτων, καθώς και λόγω φυσικών καταστροφών ή τρομοκρατικών επιθέσεων, οι οποίες θέτουν εκτός λειτουργίας τα συστήματα διακανονισμού των συναλλαγών ή μειώνουν την αξία των περιουσιακών στοιχείων που αποτελούν αντικείμενα συναλλαγής.

Κανονιστικός και νομικός κίνδυνος (Regulatory and legal risk)

Ο κανονιστικός και νομικός κίνδυνος προέρχεται από τις μεταβολές στο νομικό πλαίσιο των αγορών, τη φορολόγηση των επενδύσεων που διενεργούνται σε μία συγκεκριμένη αγορά, καθώς και από την αδυναμία εκτέλεσης των συμβάσεων, λόγω των νομικών προβλημάτων.

Κίνδυνος συστημάτων διαπραγμάτευσης

Όταν καθίσταται αδύνατη η διαπραγμάτευση στις οργανωμένες αγορές ή στους Πολυμερείς Μηχανισμούς Διαπραγμάτευσης (ΠΔΜ), ενδέχεται να προκληθεί διαταραχή στην ομαλή λειτουργία της αγοράς και δυσάρεστες συνέπειες στα οικονομικά συμφέροντα των επενδυτών.

Κίνδυνος συγκέντρωσης (Concentration risk)

Ο συγκεκριμένος κίνδυνος παρουσιάζεται στον επενδυτή που επενδύει τα χρηματικά του διαθέσιμα σε ένα μόνο χρηματοπιστωτικό μέσο.

5.4 Επενδυτικοί κίνδυνοι μετοχών

Η επένδυση σε μετοχές, συχνά περιλαμβάνει διαφόρων ειδών κινδύνους, οι σημαντικότεροι εκ των οποίων είναι οι εξής (Solidus, 2014):

1. *Κίνδυνος μεταβλητότητας:* Η μεταβλητότητα μίας μετοχής/δείκτη είναι μία παράμετρος, η οποία μετράει το πόσο έντονες είναι οι διακυμάνσεις στην τιμή της μετοχής ή του δείκτη από ημέρα σε ημέρα. Με άλλα λόγια, δείχνει την ταχύτητα μεταβολής της μετοχής/δείκτη. Ειδικότερα, η μεγάλη μεταβλητότητα σημαίνει ότι η μετοχή/δείκτης έχει έντονες μεταβολές, ενώ η μικρότερη μεταβλητότητα απεικονίζει το αντίθετο (Derivatives, 2014). Επισημαίνεται ότι, ποτέ δεν είναι δυνατόν να προβλεφθεί η ανοδική ή η καθοδική πορεία μίας μετοχής, ούτε και η διάρκειά της, με αποτέλεσμα αυτή η μεταβαλλόμενη πορεία να έχει άμεσο αντίκτυπο στα κεφάλαια των επενδυτών.
2. *Κίνδυνος της εκδότριας εταιρίας:* Η εκδότρια εταιρία μετοχών, άλλοτε μπορεί να παρουσιάζει ζημίες και άλλοτε κέρδη στην οικονομική της πορεία. Επειδή όμως, οι μετοχές αποτελούν κλάσματα του κεφαλαίου της εκδότριας εταιρίας, επηρεάζονται και αυτές από την πορεία της εταιρίας. Βέβαια, ο σημαντικότερος κίνδυνος υφίσταται στην περίπτωση πτώχευσης της εταιρίας, όπου και ο επενδυτής θα χάσει το ποσό που επένδυσε σε αυτήν.
3. *Κίνδυνος μερισμάτων:* Η εκάστοτε εκδίδουσα εταιρία μετοχών αποφασίζει η ίδια εάν θα διανέμει κάποιο ποσό μερίσματος στους επενδυτές της. Συνεπώς, δεν

είναι βέβαιο ότι η επένδυση σε μετοχές θα συνοδεύεται πάντα και από την είσπραξη μερισμάτων.

4. *Λοιποί κίνδυνοι:* Οι χρηματιστηριακή πορεία μιας μετοχής, ωστόσο, εξαρτάται και από πολλούς άλλους παράγοντες, όπως είναι οι μακροοικονομικές εξελίξεις, η πολιτική πορεία της χώρας, η εμπορευσιμότητα της μετοχής, η ρευστότητα της αγοράς, κ.λπ., πράγμα που σημαίνει ότι για να θεωρηθεί μία επένδυση σε μετοχές επωφελής, πρέπει ο επενδυτής να λάβει υπόψη του τόσο τους ειδικότερους παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία μιας μετοχής, όσο και τους γενικότερους επενδυτικούς κινδύνους που μπορεί να την αναπροσαρμόσουν.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ

Ενότητα 6.1 Εισαγωγή στην πρακτική εφαρμογή

6.1.1 Εισαγωγικά στοιχεία

Η μεταβλητότητα μίας μετοχής αποτελεί την παράμετρο, η οποία μετράει το πόσο έντονες είναι οι διακυμάνσεις στην τιμή της μετοχής/δείκτη από ημέρα σε ημέρα. Διαπιστώνεται, δηλαδή, το πόσο γρήγορα μεταβάλλεται η τιμή της μετοχής/δείκτη, ανεξάρτητα από ανοδική ή καθοδική πορεία των μεταβολών.

Ειδικότερα, εάν μία μετοχή/δείκτης έχει μεγάλη μεταβλητότητα, τότε φτάνει πιο εύκολα στην τιμή-στόχο του συμβολαίου, με αποτέλεσμα να αποδώσει μεγαλύτερη πιθανότητα κέρδους στον αγοραστή του συμβολαίου και αντίστοιχα, μεγαλύτερο ρίσκο στον πωλητή. Επιπλέον, ο αγοραστής του συμβολαίου ευνοείται από την αύξηση της μεταβλητότητας μελλοντικά, καθώς όταν η μεταβλητότητα αυξάνεται, τότε αυξάνεται και η αξία του συμβολαίου. Αντίθετα, εάν η μεταβλητότητα μειωθεί, τότε η αξία του συμβολαίου μειώνεται, με αποτέλεσμα να βλάπτεται ο αγοραστής και να επωφελείται ο πωλητής.

Οι εξισώσεις μεταβλητότητας, οι οποίοι αποτελούν την βάση για την υλοποίηση της παρακάτω έρευνας, είναι οι: R , V_p , V_{gk} και V_{rs} , οι οποίοι αναλύονται ως εξής (Floros, 2009, p.199):

- $$R = \ln \frac{S_t}{S_{t-1}},$$

όπου:

S η τιμή του περιουσιακού στοιχείου σε χρόνο t

- $$V_p = 0,361R_t^2 = 0,361 [\ln(H_t / L_t)]^2,$$

όπου:

H : (high) η υψηλότερη τιμή σε χρόνο t

L : (low) η χαμηλότερη τιμή σε χρόνο t

$$\text{Vgk} = \frac{1}{2} [\ln(H_t) - \ln(L_t)]^2 - [2\ln 2 - 1] [\ln(C_t) - \ln(O_t)]^2$$

όπου:

H: (high) η υψηλότερη τιμή σε χρόνο t

L: (low) η χαμηλότερη τιμή σε χρόνο t

C: (closing) η τιμή κλεισίματος σε χρόνο t

O: (opening) η τιμή ανοίγματος σε χρόνο t

$$\text{Vrs} = [\ln(H_t) - \ln(O_t)] [\ln(H_t) - \ln(C_t)] + [\ln(L_t) - \ln(O_t)] [\ln(L_t) - \ln(C_t)]$$

όπου:

H: (high) η υψηλότερη τιμή σε χρόνο t

L: (low) η χαμηλότερη τιμή σε χρόνο t

C: (closing) η τιμή κλεισίματος σε χρόνο t

O: (opening) η τιμή ανοίγματος σε χρόνο t

6.1.2 Δείγμα και μεθοδολογία

Αντικείμενο της παρούσας εργασίας αποτελεί η στατιστική ανάλυση μετοχών και δεικτών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, καθώς και ο προσδιορισμός των παραγόντων εκείνων που επηρεάζουν την μεταβλητότητα των τιμών μετοχών και δεικτών του Χ.Α., μέσω της εξέτασης του Γενικού Δείκτη (ΓΔ) για την περίοδο 1/1/2004 έως 31/12/2012. Επισημαίνεται ότι, η μελέτη του Γενικού Δείκτη κρίνεται απαραίτητη, καθώς αποτελεί το σημείο αναφοράς για το επίπεδο και τις μεταβολές των τιμών στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Επιπλέον, οι δύο εταιρίες που εξετάστηκαν ως προς την μεταβλητότητα της τιμής τους είναι ο ΟΤΕ Α.Ε. και η ALPHA BANK. Η επιλογή των δύο εταιριών έγινε σκόπιμα, αφού αποτελούν δύο από τις μεγαλύτερες εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο τα τελευταία χρόνια. Εκτός από τις συγκεκριμένες εταιρίες, συλλέχθηκαν και οι τιμές των δεικτών στους αντίστοιχους κλάδους. Δηλαδή, για τον ΟΤΕ Α.Ε. αναλύθηκε και ο Δείκτης Τηλεπικοινωνιών (ΔΤΛ - FTSE ΧΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ), ενώ αντίστοιχα για την ALPHA BANK εξετάστηκε ο Τραπεζικός Δείκτης (ΔΤΡ - FTSE ΧΑ ΤΡΑΠΕΖΕΣ). Ο λόγος της ανάλυσης του Δείκτη

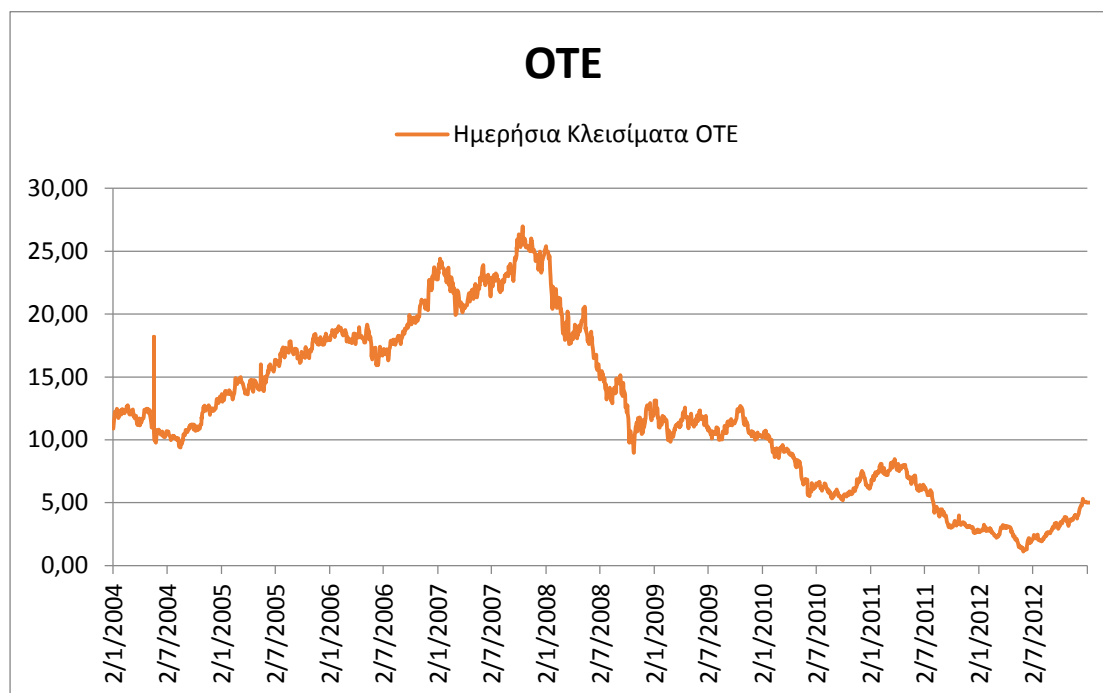
Τηλεπικοινωνιών και του Τραπεζικού Δείκτη στην παρούσα μελέτη, κρίνεται ιδιαίτερα αναγκαίος, καθώς σε συνάρτηση με την μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών των δύο εταιριών, αποσκοπείται να διαπιστωθεί πώς εξελίχθηκαν οι τιμές μετοχών των εταιριών αυτών, τόσο σαν μονάδες μέσα στο Χρηματιστήριο, όσο και σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρίες του ίδιου κλάδου.

Τέλος, κρίνεται ιδιαίτερο σκόπιμο να επισημανθεί ότι, κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου (2004-2012) συνέβησαν στην Ελλάδα αρκετά και σημαντικά γεγονότα, όπως π.χ. η αλλαγή κυβερνητικής πολιτικής (2004), οι Θερινοί Ολυμπιακοί Αγώνες (2004), απαρχή της κρίσης χρέους (2008), συρρίκνωση του ΑΕΠ της παγκόσμιας οικονομίας από 0,5% σε 1% προκαλώντας βαθιά ύφεση στις ανεπτυγμένες οικονομίες (2009), χορήγηση πακέτου οικονομικής βοήθειας με τη μορφή δανείου στην Ελλάδα από την Ε.Ε. και το Δ.Ν.Τ. (2010), κ.λπ., επηρεάζοντας την οικονομική κατάσταση της χώρας και κατ' επέκταση των εισηγμένων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Ενότητα 6.2 Στατιστική ανάλυση μετοχών και δεικτών ΟΤΕ Α.Ε. και ALPHA BANK

6.2.1 Ημερήσια ιστορικά κλεισίματα ΟΤΕ Α.Ε. και ALPHA BANK

Διάγραμμα 1 Ιστορικά κλεισίματα ΟΤΕ Α.Ε.



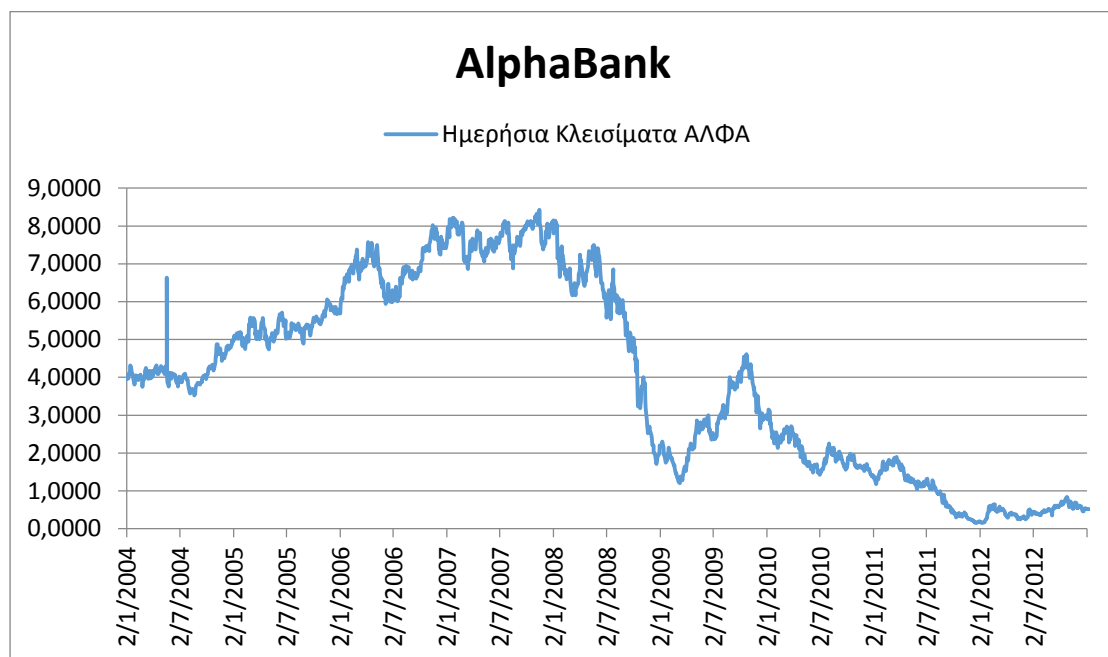
Το παραπάνω διάγραμμα απεικονίζει την πορεία των τιμών των μετοχών του ΟΤΕ σε ημερήσια βάση από το 2004-2012. Για λόγους καλύτερης απεικόνισης των τιμών πάνω στο διάγραμμα, σημειώθηκαν οι τιμές ανά εξάμηνο, παρ' όλα αυτά όταν κρίνεται σκόπιμο, φαίνονται και οι ημερήσιες τιμές της μετοχής του ΟΤΕ.

Συνεπώς, με βάση τα ημερήσια κλεισίματα της μετοχής ΟΤΕ παρατηρείται ότι, από τον Ιούλιο του 2004 η τιμή είχε ανοδική πορεία με αποκορύφωμα τον Ιανουάριο του 2008, όπου από 10,50 € που ήταν η τιμή το 2004 έφθασε στα 26,98 € στις αρχές του 2008. Αυτό σημαίνει ότι την συγκεκριμένη 5ετία, η εταιρία είχε θετικό κύκλο εργασιών με υψηλά κέρδη, με αποτέλεσμα να είναι ιδιαίτερα ευνοϊκό χρονικό διάστημα για την εταιρία, αφού εάν πουλούσε μέρος των μετοχών της σε αυτό το διάστημα, θα σημείωνε σημαντικά κέρδη.

Ωστόσο, από τον Φεβρουάριο του 2008, η τιμή της μετοχής άρχισε να πέφτει, με την χαμηλότερη τιμή όλης της εξεταζόμενης περιόδου, φτάνοντας στις

24/10/2008 τα 8,98 €. Η πτώση αυτής της τιμής είναι άμεσα συνδεδεμένη με την οικονομική ύφεση που εμφανίστηκε στην Ελλάδα στα τέλη του 2008, δημιουργώντας αναταραχές σε όλους τους κλάδους της χώρας. Μέχρι και το 2012, η τιμή της μετοχής του ΟΤΕ παρουσίαζε αυξημένη μεταβλητότητα με συνεχή ανοδική και καθοδική πορεία, προσδίδοντας έτσι περισσότερη εύνοια στον αγοραστή και μεγαλύτερο ρίσκο στην ίδια την εταιρία-πωλητή. Όπως φαίνεται, η ίδια μεταβλητότητα συνεχίζει και μετά το 2012.

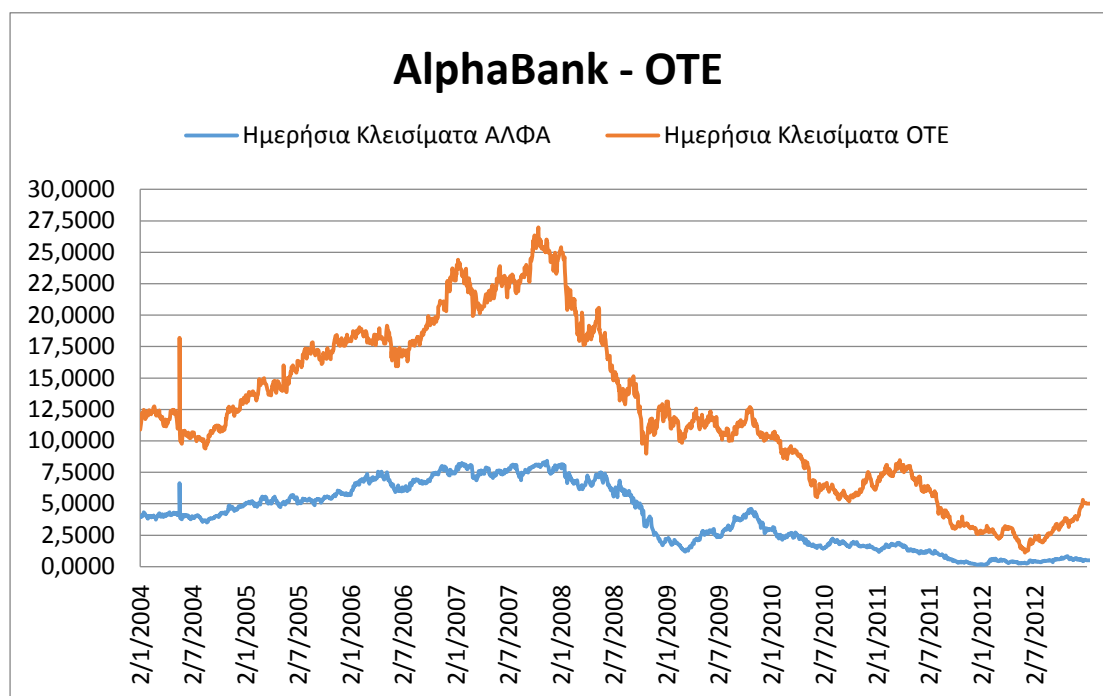
Διάγραμμα 2 Ιστορικά κλεισίματα ALPHA BANK



Όσον αφορά τις τιμές μετοχών της ALPHA BANK, παρατηρείται ότι καθ' όλη την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου (2004-2012), οι τιμές μετοχών είχαν ιδιαίτερα αυξημένη μεταβλητότητα, γεγονός το οποίο αποδεικνύει ότι η συγκεκριμένη τράπεζα είχε από πολύ υψηλά έως και πολύ χαμηλά κέρδη ανά διαστήματα. Συγκεκριμένα, το 2004 η τιμή της μετοχής της Alpha Bank ξεκίνησε με 4,00€, ακολουθώντας καθοδική και ανοδική πορεία έως τις 14/11/2007 όπου η τιμή της αυξήθηκε στα 8,43€, σημειώνοντας την υψηλότερη τιμή της 11ετίας. Έπειτα, η πορεία της ήταν απότομα καθοδική φτάνοντας στις 9/3/2009 το 1,2€, μια μείωση της τάξεως του 85,76% $\left(= \frac{1,2 - 8,43}{8,43} \right)$. Τέλη του 2009 αυξήθηκε ξανά φτάνοντας τα

4,61€ και συνέχισε να πέφτει έως και το 2012. Από την πορεία της Alpha Bank διαπιστώνεται ότι, ένας αγοραστής των μετοχών της θα ήταν ιδιαίτερα ευνοημένος, αφού θα αγόραζε πολύ χαμηλή τιμή, ενώ αντίθετα η τράπεζα θα ζημιωνόταν και θα έχανε περισσότερα κέρδη.

Διάγραμμα 3 Ιστορικά κλεισίματα ΟΤΕ - ALPHA BANK (Συγκριτική ανάλυση)

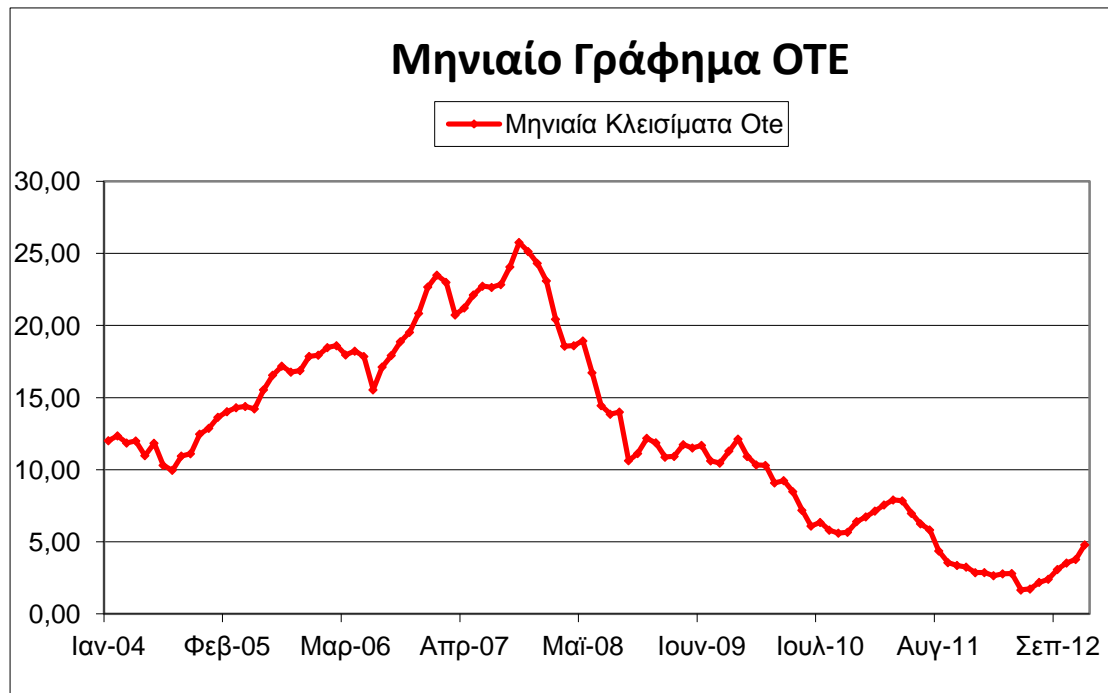


Παρατηρώντας τις τιμές των μετοχών των δύο εταιριών σε ένα κοινό γράφημα, διαπιστώνεται ότι, κατά τα έτη 2004 έως 2012, η Alpha Bank παρουσίαζε αυξομειωτική τάση των τιμών των μετοχών της, με αποτέλεσμα να έχει μεγάλη μεταβλητότητα, ενώ ταυτόχρονα οι τιμές της κυμαίνονταν μεταξύ των 1,13€ το 2004 και του 8,43 το 2007, ιδιαίτερα χαμηλές τιμές για την μετοχή μιας τράπεζας.

Από την άλλη, η τιμή μετοχής του ΟΤΕ ήταν σε καλύτερα επίπεδα απ' ότι αυτή της Alpha Bank, φτάνοντας ακόμη και τα 26,98€ τον 10/2007, σε σχέση με την μετοχή της τράπεζας που την ίδια περίοδο ανήλθε στα 8,26€. Από αυτό συμπεραίνεται ότι, οι μετοχές της Alpha Bank ήταν περισσότερο συμφέρουσες για έναν αγοραστή λόγω χαμηλής τιμής, ενώ αντίθετα αν πουλούσε ο ΟΤΕ τις μετοχές τους, θα τις προσέφερε σε πολύ υψηλές τιμές προς όφελός του.

6.2.2 Μηνιαία κλεισίματα ΟΤΕ Α.Ε. και ALPHA BANK VS ΔΤΛ και ΔΤΡ

Διάγραμμα 4 Μηνιαία κλεισίματα ΟΤΕ Α.Ε.

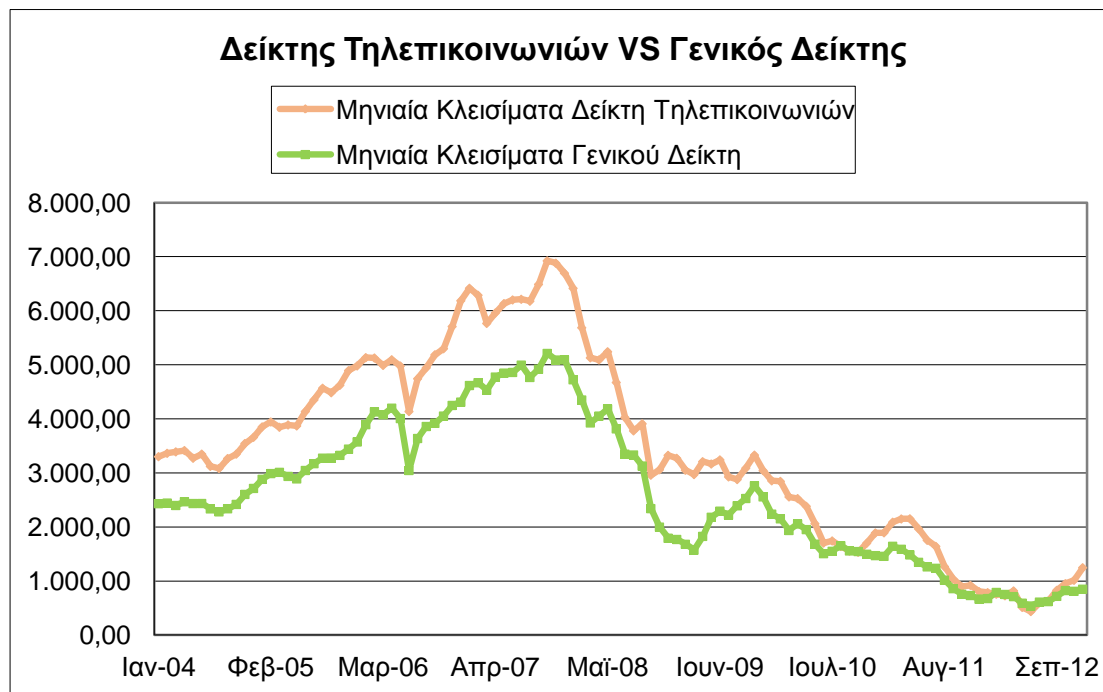


Από το παραπάνω διάγραμμα επαληθεύονται τα όσα αναφέρθηκαν για το Διάγραμμα 1 (Ημερήσια ιστορικά κλεισίματα ΟΤΕ Α.Ε.). Βάσει του παρόντος διαγράμματος, διαπιστώνεται ότι η τιμή μετοχής της εταιρίας τηλεπικοινωνιών είχε σταδιακά αυξητική πορεία μέχρι τον Οκτώβρη του 2007 με τιμή 25,76€, ενώ από το 2007 έως και τον Ιούνιο του 2012 (τελευταίο έτος εξέτασης) είχε κατακόρυφη πτώση τιμής φτάνοντας το 1,73€ με ποσοστό μείωσης στο 93,28% $\left(= \frac{1,73 - 25,76}{25,76} \right)$.

Το παραπάνω αποτέλεσμα δεικνύει ότι η εταιρία θα είχε όφελος εάν πουλούσε τις μετοχές της από τον Μάιο του 2007 (τιμή μετοχής 22,12€) μέχρι και τον Οκτώβρη του 2007 (τιμή μετοχής 25,76€), το διάστημα δηλαδή που η τιμή των μετοχών της βρίσκονταν σε πολύ υψηλά επίπεδα. Αντιθέτως, θα ωφελούνταν οι αγοραστές των μετοχών της εταιρίας, εάν αγόραζαν τις μετοχές της από τον Σεπτέμβρη του 2011 (τιμή μετοχή 3,56€) μέχρι και τον Μάιο του 2012 (τιμή μετοχής 1,66€), όπου σημειώθηκαν οι χαμηλότερες τιμές μετοχής της εταιρίας. Σε αυτή την

περίπτωση βέβαια, πρέπει να σημειωθεί ότι η πωλήτρια εταιρία θα βρίσκονταν σε ιδιαίτερα υψηλό επενδυτικό κίνδυνο, καθώς θα έχανε μεγάλο ποσοστό κέρδους.

Διάγραμμα 5 Δείκτης Τηλεπικοινωνιών VS Γενικός Δείκτης



Στο παραπάνω διάγραμμα απεικονίζονται οι μηνιαίες τιμές του Δείκτη Τηλεπικοινωνιών (ΔΤΛ) του ΟΤΕ συγκριτικά με τον μέσο όρο του Γενικού Δείκτη Τιμών (ΓΔ) όλων των εισηγμένων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Με βάση το διάγραμμα, διαπιστώνεται ότι το έτος 2004, ο Γενικός Δείκτης κυμαινόταν στις 1800-2000 μονάδες, ενώ την ίδια περίοδο ο Δείκτης Τηλεπικοινωνιών βρισκόταν μεταξύ 3000-3500 μονάδων, γεγονός θετικό για τον κλάδο των τηλεπικοινωνιών.

Στη συνέχεια, και οι δύο δείκτες παρουσίασαν σχεδόν αυξητική τάση, με διάφορες διακυμάνσεις, έως και τον Οκτώβρη του 2007, ενώ από το 2007 έως και τον Σεπτέμβριο του 2012, και οι δύο δείκτες έπεσαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, παραμένοντας όμως ο Δείκτης Τηλεπικοινωνιών υψηλότερος σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη. Αυτό φανερώνει ότι, το επενδυτικό κοινό είχε περισσότερη εμπιστοσύνη στην επένδυση των μετοχών του κλάδου τηλεπικοινωνιών παρά στην επένδυση των υπόλοιπων κλάδων εισηγμένων στο Χρηματιστήριο. Και αυτό είναι θετικό τόσο για τις εταιρίες τηλεπικοινωνιών γενικότερα, και για τον ΟΤΕ Α.Ε. ειδικότερα. Παρ' όλα

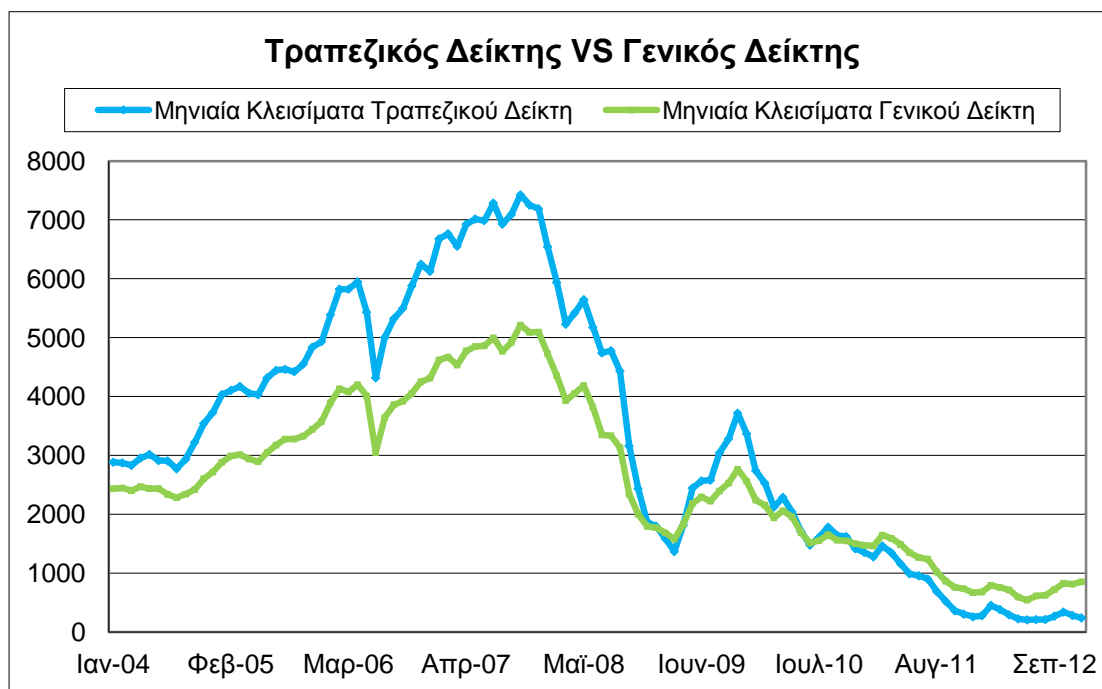
αυτά, μεταξύ του 2011 και 2012, και οι δύο δείκτες έδειχναν ιδιαίτερη ανησυχία στο επενδυτικό τους κοινό, αφού έδειχναν ότι έχει μειωθεί δραματικά ο κύκλος εργασιών των εισηγμένων στο Χ.Α. εταιριών.

Διάγραμμα 6 Μηνιαία κλεισίματα ALPHA BANK



Όπως παρατηρείται από το παραπάνω διάγραμμα, το οποίο απεικονίζει τις μηνιαίες τιμές κλεισίματος της μετοχής της Alpha Bank, η πορεία της μετοχής έχει αυξημένη μεταβλητότητα με ιδιαίτερα σημαντικές αυξομειώσεις. Ενώ τον Φεβρουάριο του 2004 ξεκίνησε με 3,98€, τον Σεπτέμβριο του 2007 ανήλθε σε 7,98€ σημειώνοντας την υψηλότερη μηνιαία τιμή, λίγο πριν, δηλαδή, την αφετηρία της οικονομικής ύφεσης της χώρας, ενώ από τον Δεκέμβριο του 2007 ξεκίνησε μια κατακόρυφη πορεία καταλήγοντας τον Απρίλιο του 2009 η τιμή να έχει πέσει στα 2,06€. Από την πορεία αυτή της μετοχής, διαπιστώνεται ότι η κρίση χρέους της Ελλάδας επηρέασε σημαντικά την εξεταζόμενη τράπεζα, με αποτέλεσμα η ίδια να αντιμετωπίζει ιδιαίτερα αυξημένο επενδυτικό κίνδυνο, αφού εάν πουλούσε τις μετοχές της τα έτη 2007-2009 δεν θα απολάμβανε υψηλά κέρδη.

Διάγραμμα 7 Τραπεζικός Δείκτης VS Γενικός Δείκτης



Συγκρίνοντας τον Τραπεζικό Δείκτη (ΔΤΡ) και τον Γενικό Δείκτη Τιμών (ΓΔ), παρατηρείται ότι καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο ανάλυσης (2004-2012), ο Τραπεζικός δείκτης εξελισσόταν σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη. Ειδικότερα, ο Τραπεζικός Δείκτης ξεκίνησε τον Μάρτιο του 2004 με 2829,00 μονάδες σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη που την ίδια περίοδο ξεκίνησε με 2444,4 μονάδες. Από τον Οκτώβριο του 2004 μέχρι και τον Νοέμβρη του 2007 και οι δύο δείκτες έχουν ανοδική πορεία, με την μόνη διαφορά που σημειώθηκε μεταξύ του Μαΐου και Ιουνίου του 2006, όπου και οι δύο δείκτες μειώθηκαν σε ποσοστό 31,18% $\left(= \frac{4007,5 - 5823,46}{5823,46} \right)$ για τον Τραπεζικό Δείκτη και 23,96% $\left(= \frac{3047,17 - 4007,5}{4007,5} \right)$ για τον Γενικό Δείκτη Τιμών αντίστοιχα. Από τα παραπάνω φαίνεται ότι, οι μετοχές της Alpha Bank ήταν σε πολύ καλύτερα επίπεδα σε σχέση με τις τιμές των υπόλοιπων κλάδων του Χρηματιστηρίου, όμως και πάλι υπήρχε ο επενδυτικός κίνδυνος για την εταιρία, ιδίως από τον Ιούνιο του 2009 έως τον Σεπτέμβριο του 2012.

6.2.3 Τραπεζικός Δείκτης VS Δείκτης Τηλεπικοινωνιών

Διάγραμμα 8 Τραπεζικός Δείκτης VS Δείκτης Τηλεπικοινωνιών



Λαμβάνοντας υπόψη τα ημερήσια κλεισίματα του Τραπεζικού Δείκτη (ΔΤΡ) και του Δείκτη Τηλεπικοινωνιών (ΔΤΛ), παρατηρείται ότι και οι δύο δείκτες είχαν αυξομειωτική τάση των τιμών τους. Ειδικότερα, η τιμή του δεικτών σημείωσε την υψηλότερη τιμή τον Δεκέμβριο του 2007 με τιμή 7312,96 για τον ΔΤΡ και τον Σεπτέμβριο του 2009 με τιμή 6973,149 για τον ΔΤΛ. Από τότε και μέχρι το 2012 υπήρξε πτώση τιμών και των δύο δεικτών με σημαντική διαφορά μόνο από τον Δεκέμβρη του 2008 έως τον Απρίλιο του 2009, όπου ενώ ο Δείκτης Τηλεπικοινωνιών αυξήθηκε με μικρό ποσοστό, ο Τραπεζικός Δείκτης συνέχιζε να μειώνεται.

Από τα παραπάνω συμπεραίνεται ότι, όσο οι τιμές των μετοχών και δύο εταιριών αυξάνονταν, τόσο αυξάνονταν και ο αντίστοιχος δείκτης, ενώ όσο μειώνονταν οι τιμές μετοχών, τόσο μειωνόταν και οι μονάδες των αντίστοιχων δεικτών. Γενικότερα, και οι δύο δείκτες σημείωσαν σημαντικές διακυμάνσεις στις τιμές τους, με αποτέλεσμα από τα τέλη του 2009 έως και το 2012, το επενδυτικό κοινό να μειώσει την επιθυμία του να επενδύσει μεγάλα ποσά στις συγκεκριμένες

εταιρίες, ενώ παράλληλα εάν προβεί στην αγορά μετοχών, θα έχει την δυνατότητα να αγοράσει μεγαλύτερο εύρος μετοχών σε πολύ χαμηλότερη τιμή.

6.2.4 Δείκτες Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

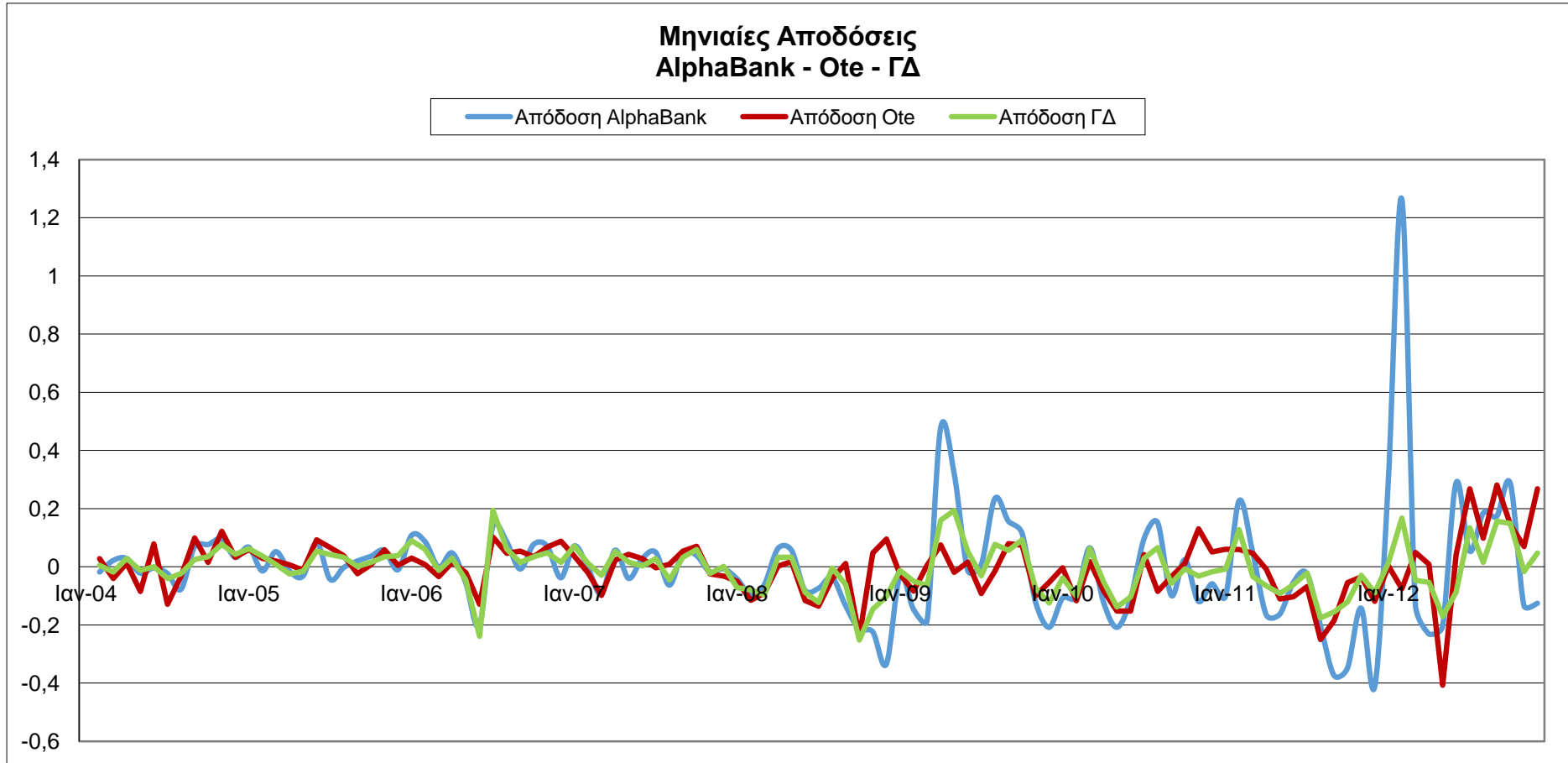
**Διάγραμμα 9 Τραπεζικός Δείκτης - Δείκτης Τηλεπικοινωνιών
Γενικός Δείκτης Τιμών**



Παρατηρώντας και τους τρεις δείκτες μαζί (Τραπεζικό, Τηλεπικοινωνιών και Γενικό Δείκτη Τιμών), διαπιστώνεται ότι τόσο ο ΓΔ (που περιλαμβάνει όλες τις εισηγμένες εταιρίες), όσο και ο ΔΤΡ και ΔΤΛ εμφανίζουν αυξημένη μεταβλητότητα των τιμών τους, και ιδιαίτερη πτώση αυτών ιδίως κατά το έτος 2008, το έτος δηλαδή που εμφάνισε τα πρώτα της σημάδια η οικονομική κρίση στην Ελλάδα. Από τότε και μέχρι το 2012 φαίνεται ότι οι τιμές των μετοχών όλο και μειώνονται, γεγονός που φανερώνει ότι η οικονομική ύφεση της χώρας επηρέασε όλων των ειδών τις εταιρίες, άλλες περισσότερο και άλλες λιγότερο, προσδίδοντάς τους έτσι περισσότερο επενδυτικό κίνδυνο προς όφελος των επίδοξων αγοραστών των μετοχών τους.

6.2.5 Μηνιαίες αποδόσεις μετοχών και δεικτών

Διάγραμμα 10 Μηνιαίες αποδόσεις Alpha Bank - ΟΤΕ - ΓΔ



Παρατηρώντας το παραπάνω διάγραμμα των μηνιαίων αποδόσεων συμπεραίνεται ότι, υπάρχουν κατά διαστήματα έντονες αποκλίσεις όσον αφορά τις μηνιαίες αποδόσεις της Alpha Bank σε σχέση με αυτές του τραπεζικού δείκτη, και συγκεκριμένα το δίμηνο Απρίλιο 2009 έως Μάιος 2009 ενώ ο τραπεζικός δείκτης ανέβηκε περίπου 35%, η μετοχή της Alpha Bank για το ίδιο χρονικό διάστημα έδωσε απόδοση της τάξεως του 79%, αγγίζοντας σχεδόν τα 2,80€ από 2,00€ που ήταν τότε.

Επιπλέον, παρατηρείται ότι το χρονικό διάστημα Ιανουάριος του 2012 με Φεβρουάριος του ίδιου έτους, η μετοχή της Alpha Bank εκτοξεύτηκε από τα 0,24€ στα 0,55€ δίνοντας μια απόδοση της τάξεως του 155%, ενώ κατά το ίδιο χρονικό διάστημα, η απόδοση του τραπεζικού δείκτη κυμάνθηκε στο 17%-18% περίπου.

Φυσικά, η ανεξέλεγκτη αυτή ανοδική πορεία της μετοχής σε σχέση με τις υπόλοιπες του ίδιου κλάδου μπορεί να οφειλόταν σε κάποιο συγκεκριμένο γεγονός ή ανακοίνωση, όπως και πραγματικά συνέβη, καθώς εκείνο το διάστημα υπήρχαν κάποιες φήμες για ενδεχόμενη συγχώνευση της Alpha Bank με την EFG Eurobank Ergasias, γι' αυτό τον λόγο και όταν η επικείμενη συγχώνευση διαψεύστηκε, η μετοχή της Alpha Bank έχασε 60% της αξίας της, επιστρέφοντας στο 0,30€. Στα τέλη Μαΐου του 2012, ήταν το ίδιο χρονικό διάστημα που ο τραπεζικός δείκτης έχασε μόνο ένα 15% της ανόδου του.

6.2.6 Μηνιαία απόδοση ΟΤΕ VS Δείκτη Τηλεπικοινωνιών

Διάγραμμα 11 Μηνιαία απόδοση ΟΤΕ VS Δείκτη Τηλεπικοινωνιών

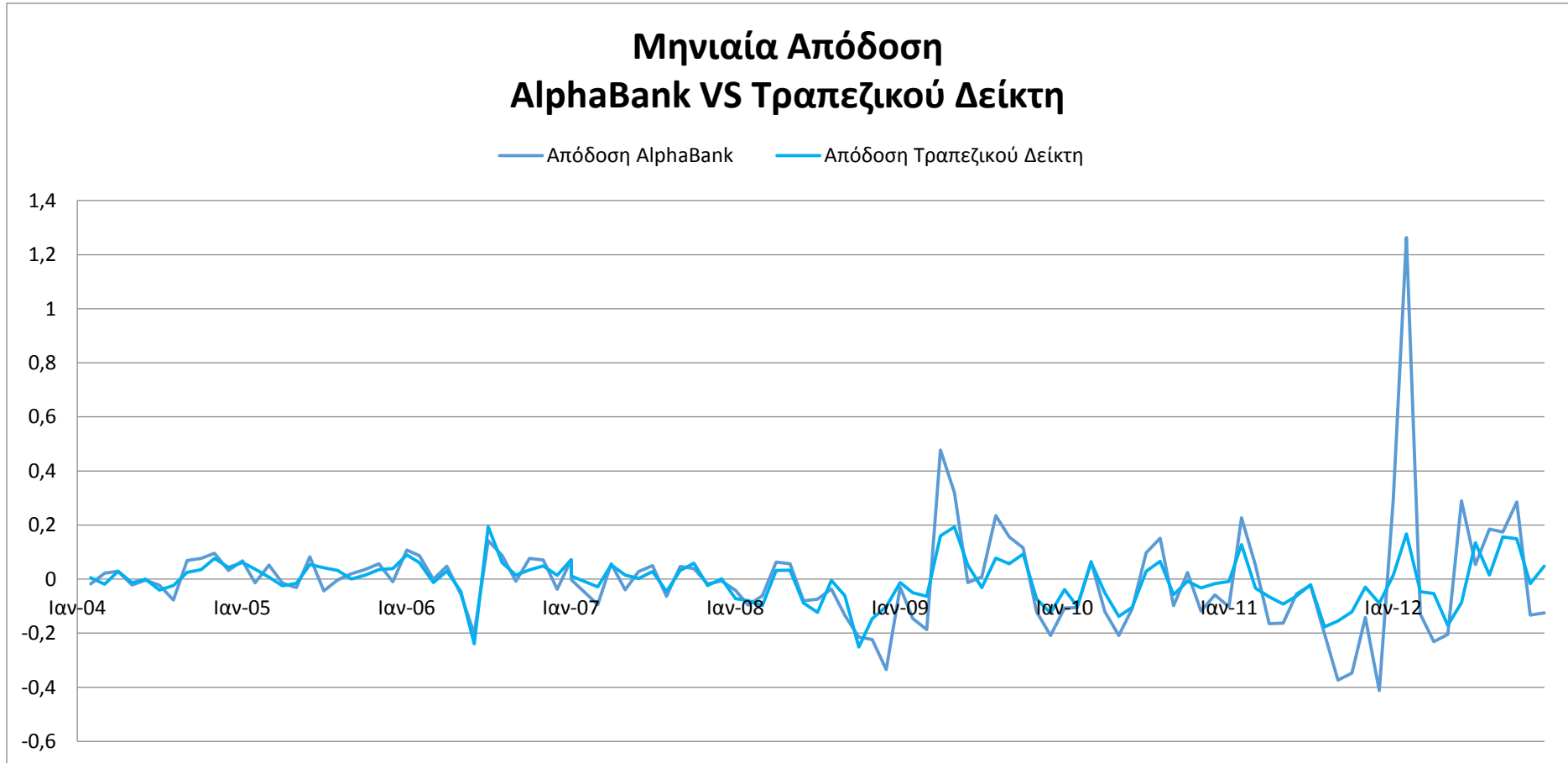


Όσον αφορά το μηνιαίο διάγραμμα αποδόσεων ΟΤΕ και Δείκτη Τηλεπικοινωνιών, παρατηρείται ότι καθ' όλη την διάρκεια των ετών 2004-2012 οι αποδόσεις κυμαίνονταν στον ίδιο αριθμό ρυθμό, χωρίς να παρουσιάζει καμία έντονη μεταβλητότητα. Ο λόγος που συμβαίνει αυτό είναι ότι ο τηλεπικοινωνιακός δείκτης απαρτίζεται από λιγότερες μετοχές σε σχέση με τον τραπεζικό δείκτη, με αποτέλεσμα η βαρύτητα του να μην επηρεάζεται από πολλές και διαφορετικές διακυμάνσεις μετοχών. Ενδεικτικά, κρίνεται σκόπιμο να αναφερθεί ότι, εάν τον Μάιο του 2012 η μετοχή του ΟΤΕ έχασε το 40% της αξίας της, πέφτοντας από τα 2,80€ στα 1,70€, αντίστοιχα τον ίδιο μήνα η πτώση του Δείκτη Τηλεπικοινωνιών ήταν 37%, το ίδιο σχεδόν με αυτή της μετοχής.

Τέλος, συγκρίνοντας την πορεία και τις αποδόσεις των δύο μετοχών (ΟΤΕ και Alpha Bank) σε σχέση με αυτή του Γενικού Δείκτη το διάστημα Ιουνίου 2006 με Ιουλίου 2006, ο Γενικός Δείκτης από το 10%-20% της αξίας του έφτασε στο +20%, ενώ και οι δύο μετοχές δεν κατάφεραν να επαναπροσεγγίσουν την ίδια διμηνιαία απόδοση.

6.2.7 Μηνιαία απόδοση Alpha Bank VS Δείκτη Τηλεπικοινωνιών

Διάγραμμα 12 Μηνιαία απόδοση Alpha Bank VS Τραπεζικού Δείκτη

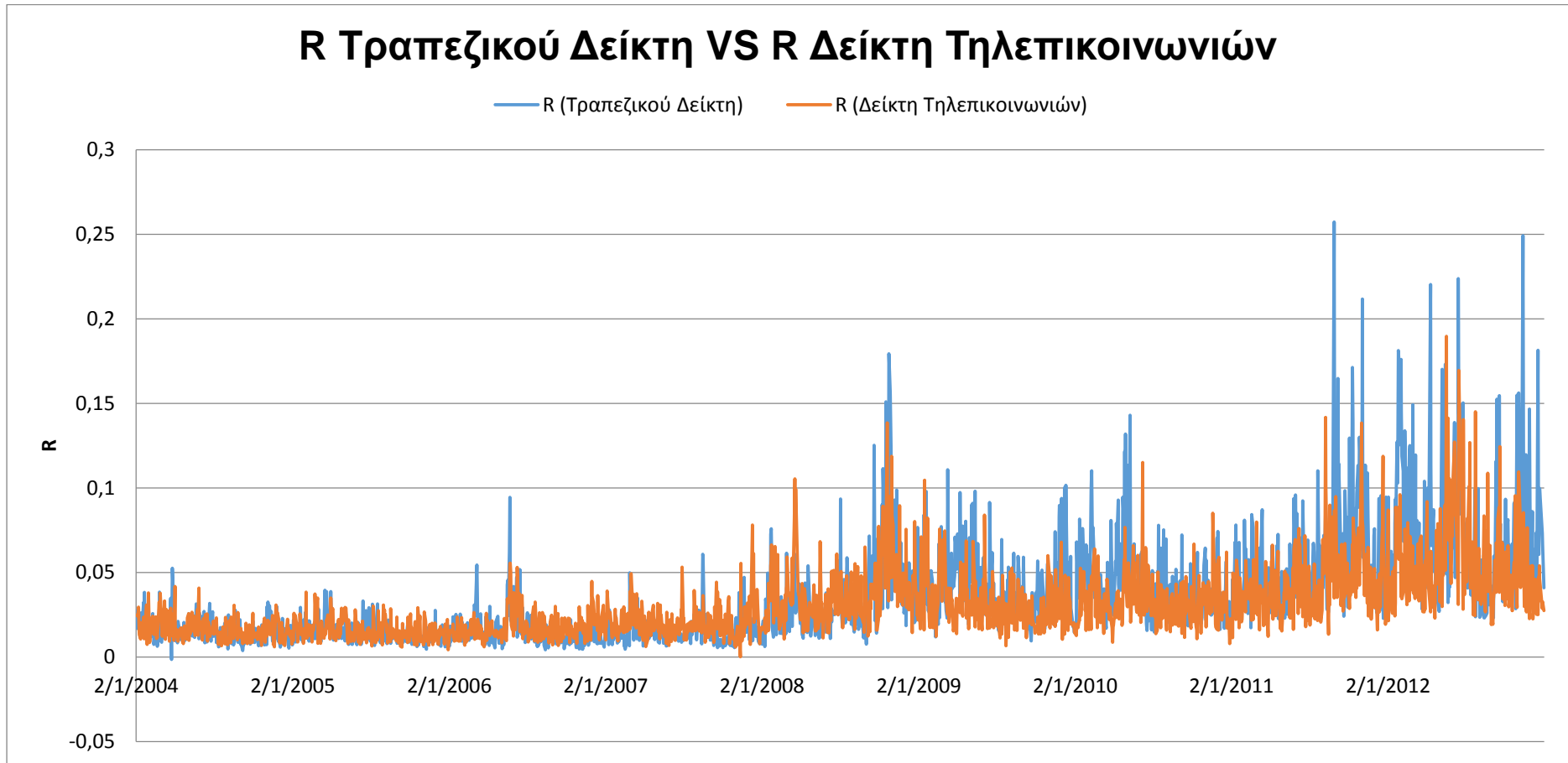


Συμπερασματικά, διαπιστώνεται ότι εάν κατά το χρονικό διάστημα 2004-2012 είχε κάποιος επενδύσει στο ελληνικό Χρηματιστήριο, στις αρχές του 2009 η απόδοση της μετοχής της Alpha Bank θα του έδινε κέρδη της τάξεως του 50% σε σχέση με την μετοχή του ΟΤΕ, όπου θα του απέφερε κέρδη της τάξεως του 10%, ενώ το ίδιο χρονικό διάστημα, ο Γενικός Δείκτης θα είχε ανέβει μόνο στο 20%.

Επιπλέον, η επένδυση στη μετοχή της Alpha Bank στις αρχές του 2012 θα υπερεπέδιδε κέρδη της τάξεως του 130% σε σχέση με περίπου 20% που έκανε ο Γενικός Δείκτης και μόνο 5% που έκανε ο ΟΤΕ. Ενώ, εάν είχε κάποιος αγοραστής διακρατήσει τις μετοχές του μέχρι και το τέλος του 2012, θα είχε θετική απόδοση στον ΟΤΕ σε σχέση με την μετοχή της Alpha Bank.

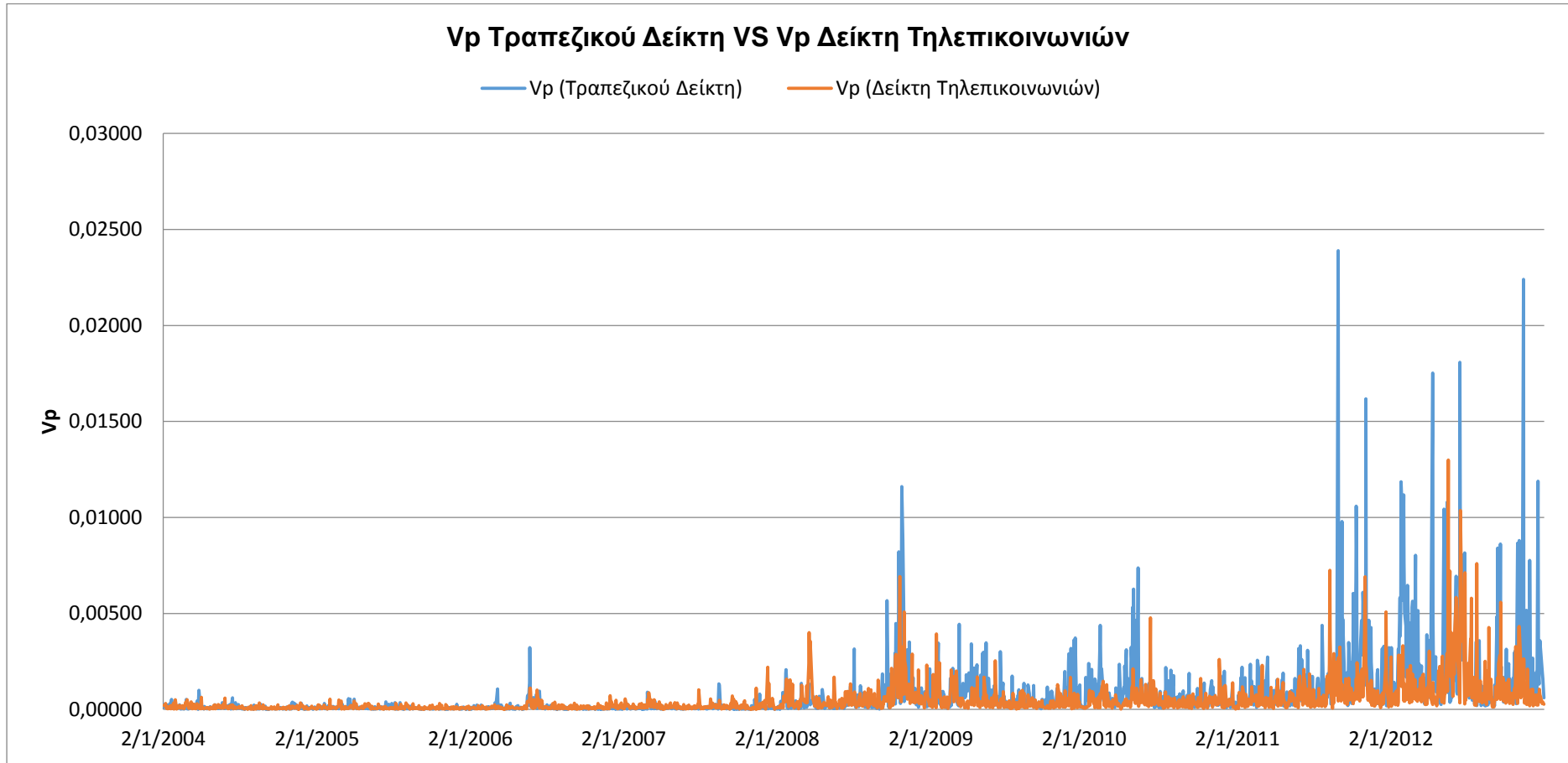
6.2.8 R Τραπεζικού Δείκτη VA R Δείκτη Τηλεπικοινωνιών

Διάγραμμα 13 R Τραπεζικού Δείκτη VA R Δείκτη Τηλεπικοινωνιών



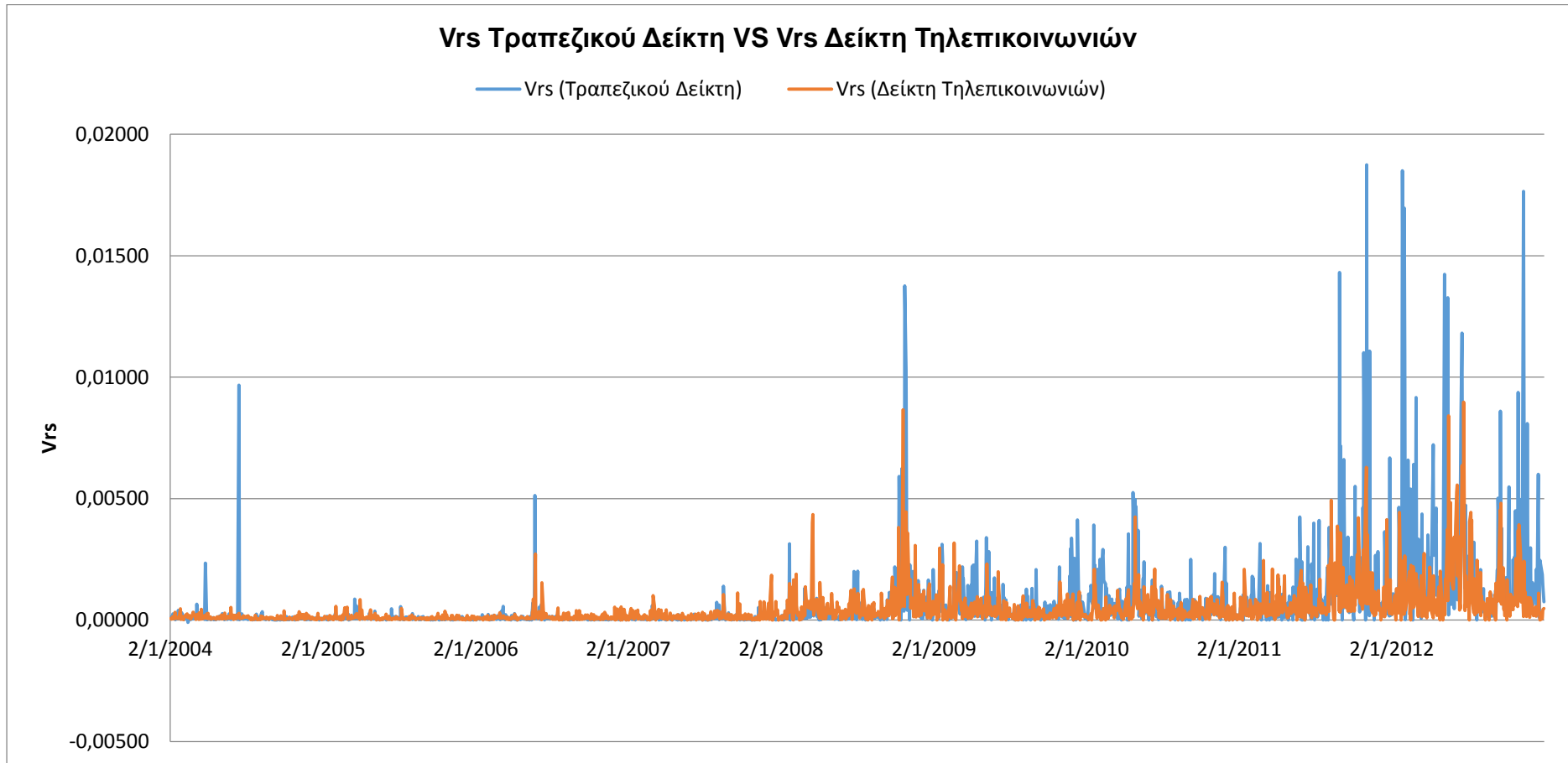
6.2.9 Vp Τραπεζικού Δείκτη VS Vp Δείκτη Τηλεπικοινωνιών

Διάγραμμα 14 Vp Τραπεζικού Δείκτη VS Vp Δείκτη Τηλεπικοινωνιών



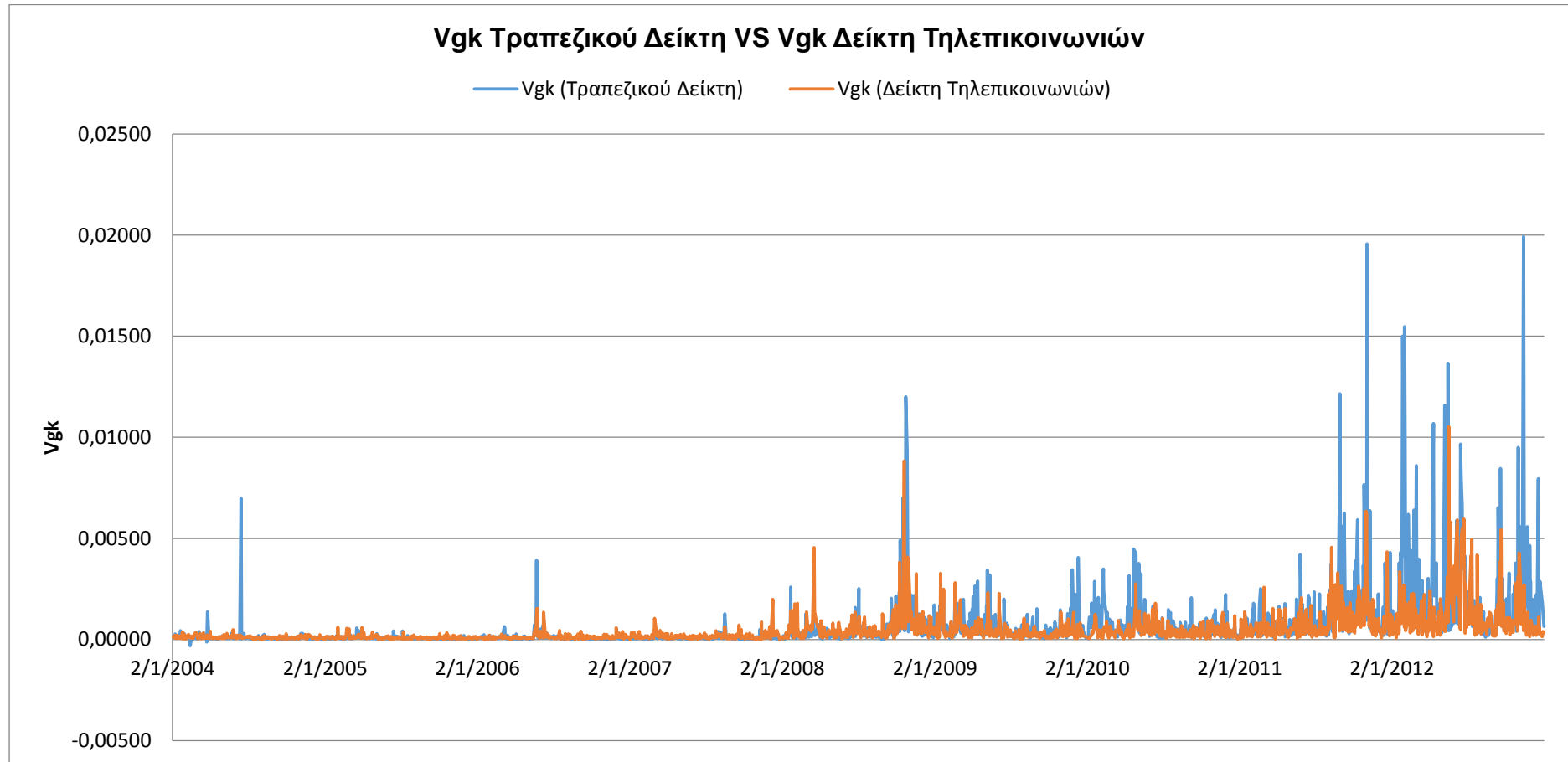
6.2.10 Vrs Τραπεζικού Δείκτη VS Δείκτη Τηλεπικοινωνιών

Διάγραμμα 15 Vrs Τραπεζικού Δείκτη VS Δείκτη Τηλεπικοινωνιών



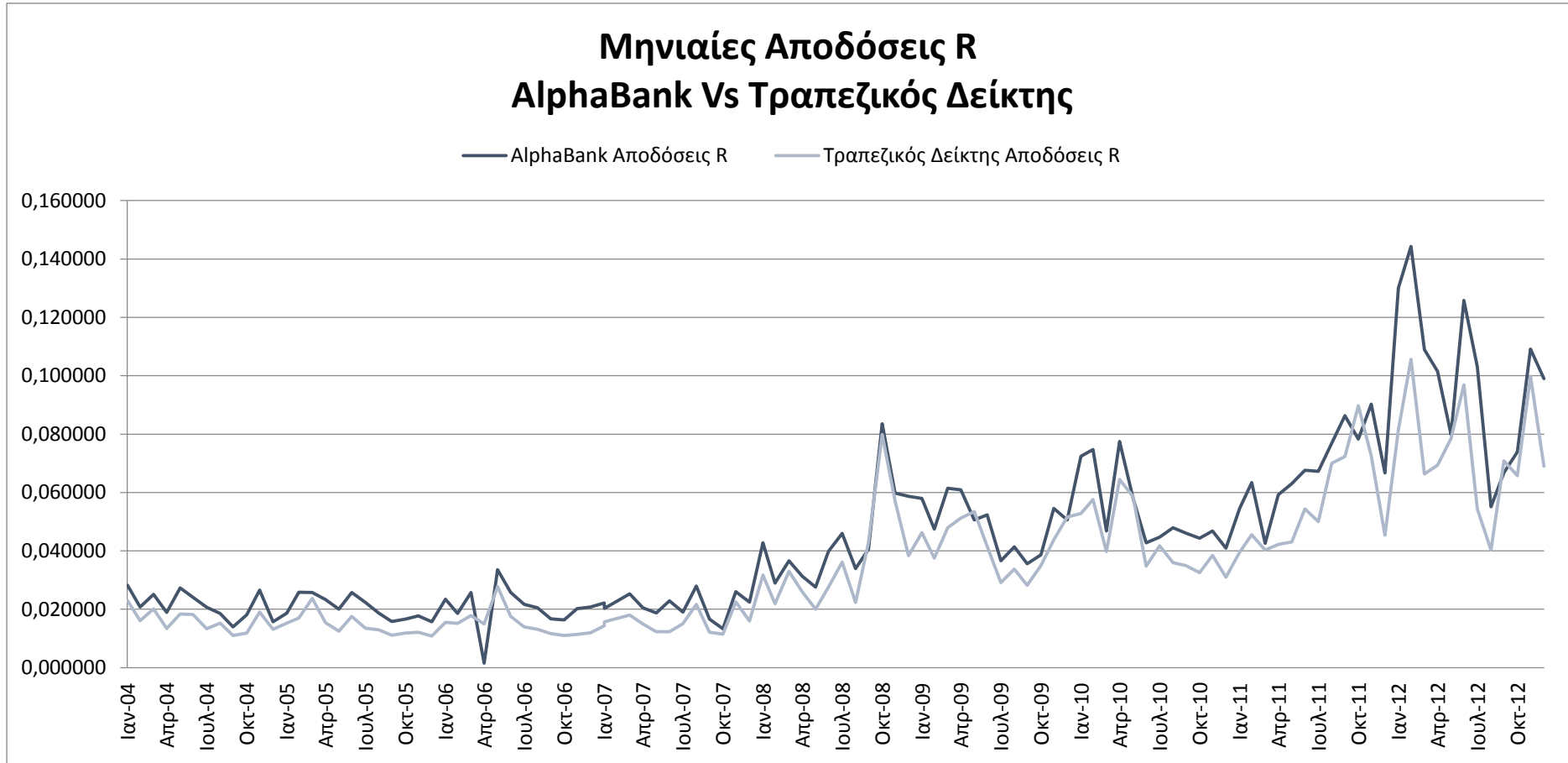
6.2.11 Vgk Τραπεζικού Δείκτη VS Vgk Δείκτη Τηλεπικοινωνιών

Διάγραμμα 16 Vgk Τραπεζικού Δείκτη VS Vgk Δείκτη Τηλεπικοινωνιών



6.2.12 Μηνιαίες Αποδόσεις R Alpha Bank VS Τραπεζικού Δείκτη

Διάγραμμα 17 Μηνιαίες Αποδόσεις R Alpha Bank VS Τραπεζικού Δείκτη



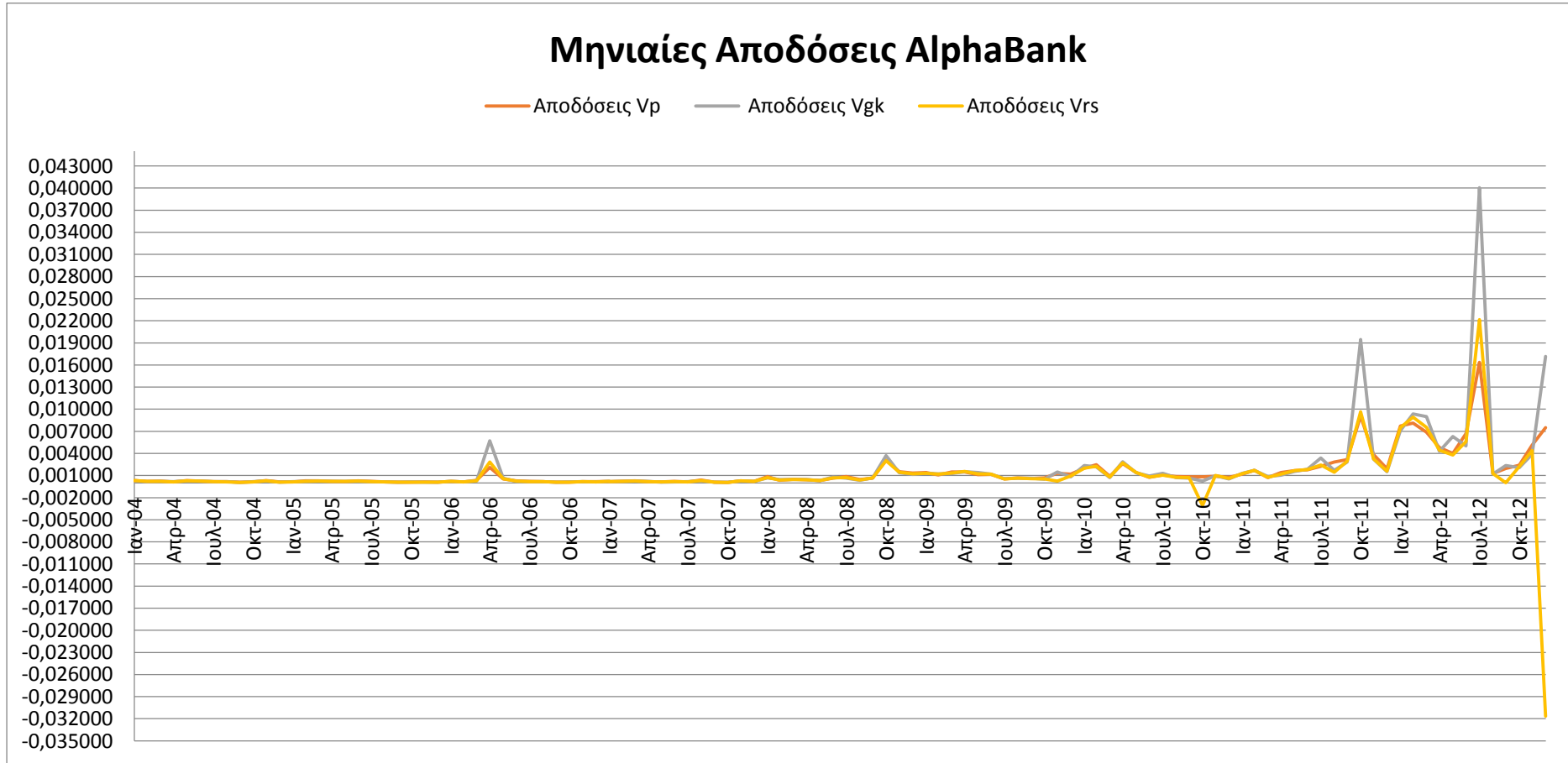
Όπως παρατηρείται στο παραπάνω διάγραμμα, η μεταβλητότητα της Alpha Bank σε σχέση με τον Τραπεζικό Δείκτη είναι πολύ εντονότερη τόσο στην άνοδο όσο και στην πτώση. Για παράδειγμα, ενώ το διάστημα Μάρτιος-Απρίλιος 2006 ο τραπεζικό δείκτης σημείωσε ζημία της τάξεως του -16,09% $\left(= \frac{0,014975 - 0,017847}{0,017847} \right)$, η μετοχή της Alpha Bank σημείωσε αρνητική απόδοση της τάξεως του -94,16% $\left(= \frac{0,001502 - 0,025723}{0,025723} \right)$.

Συμπεραίνεται λοιπόν ότι εκείνο το διάστημα, εάν κάποιος είχε επενδύσει στον τραπεζικό κλάδο, στο σύνολο των μετοχών του, θα είχε απώλειες της τάξεως του 16%, ενώ συγκεκριμένα από τις μετοχές της Alpha Bank θα έχανε 94%.

Αντιθέτως, κατά το διάστημα Δεκεμβρίου 2011 έως Φεβρουάριο 2012, η ποσοστιαία απόδοση του τραπεζικού δείκτη ήταν 132,82% $\left(= \frac{0,105643 - 0,045375}{0,045375} \right)$, ενώ εκείνο το διάστημα η απόδοση στη μετοχή της Alpha Bank ήταν 218,06% $\left(= \frac{0,144322 - 0,045375}{0,045375} \right)$.

6.2.13 Μηνιαίες Αποδόσεις Alpha Bank

Διάγραμμα 18 Μηνιαίες Αποδόσεις Alpha Bank



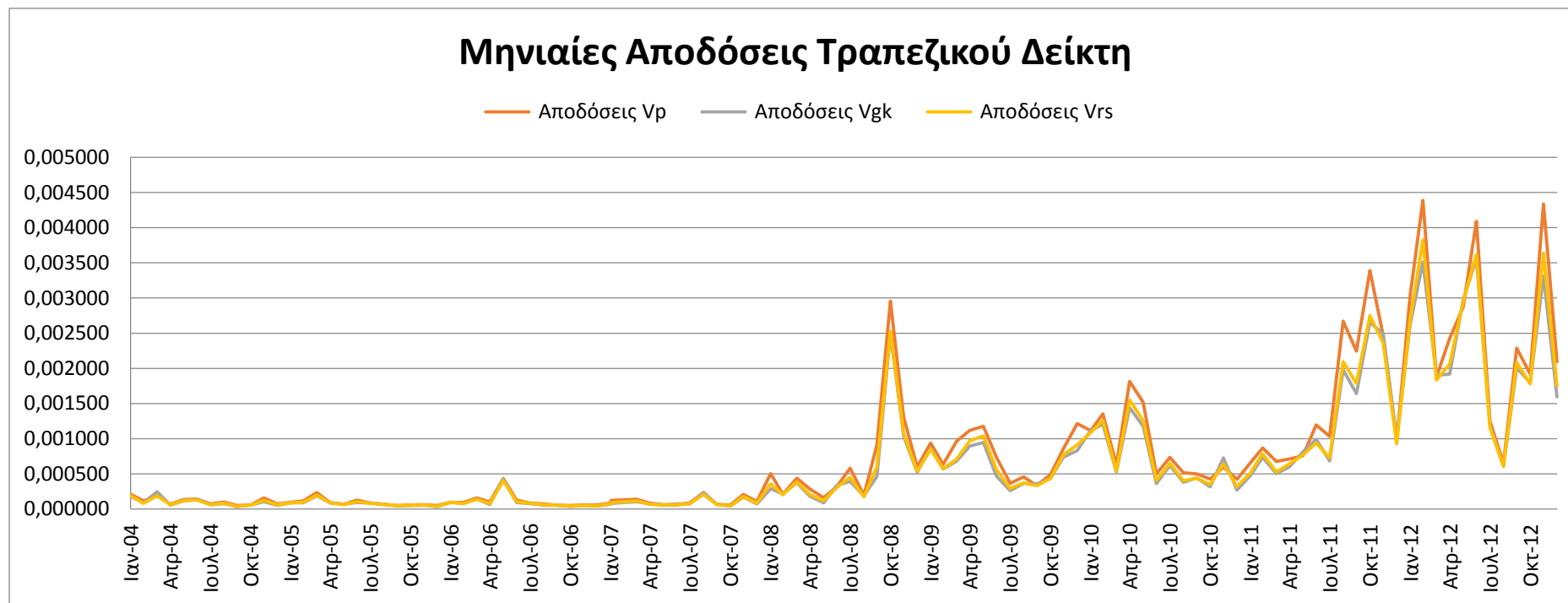
Με βάση το παραπάνω διάγραμμα των μηνιαίων αποδόσεων της Alpha Bank με τους δείκτες (Vp, Vgk και Vrs) διαπιστώνεται ότι οι αποδόσεις των δεικτών Vp και Vgk σχεδόν σε όλη την χρονική περίοδο 2004-2012 συγκλίνουν, ενώ ο δείκτης Vrs φαίνεται να εμφανίζει υποαπόδοση κατά την περίοδο Μάρτιος 2006-Μάιος 2006. Ωστόσο, τον Οκτώβριο του 2010 απεικονίζεται αρνητική απόδοση σε σχέση με τους άλλους δύο δείκτες που παρέμειναν με θετικές αποδόσεις.

Επιπλέον, με βάση το διάγραμμα, παρατηρείται ότι την περίοδο Μάιος 2012 έως Ιούλιος 2012, ο δείκτης Vrs σημείωσε θετική απόδοση της τάξεως του 4.87% $\left(= \frac{0.022139 - 0.003768}{0.003768} \right)$, ο δείκτης Vgk σημείωσε θετική απόδοση της τάξεως του 6,99% $\left(= \frac{0,040057 - 0,005016}{0,005016} \right)$, ενώ ο δείκτης Vp σημείωσε απόδοση 3,10% $\left(= \frac{0,016374 - 0,0039902}{0,0039902} \right)$.

Τέλος, μετά τον Δεκέμβριο του 2012, ο δείκτης Vrs είχε αρνητική απόδοση, ενώ οι άλλοι δύο δείκτες παρέμειναν θετικοί με μεγαλύτερη θετική απόδοση να εμφανίζεται στον δείκτη Vgk.

6.2.14 Μηνιαίες Αποδόσεις Τραπεζικού Δείκτη

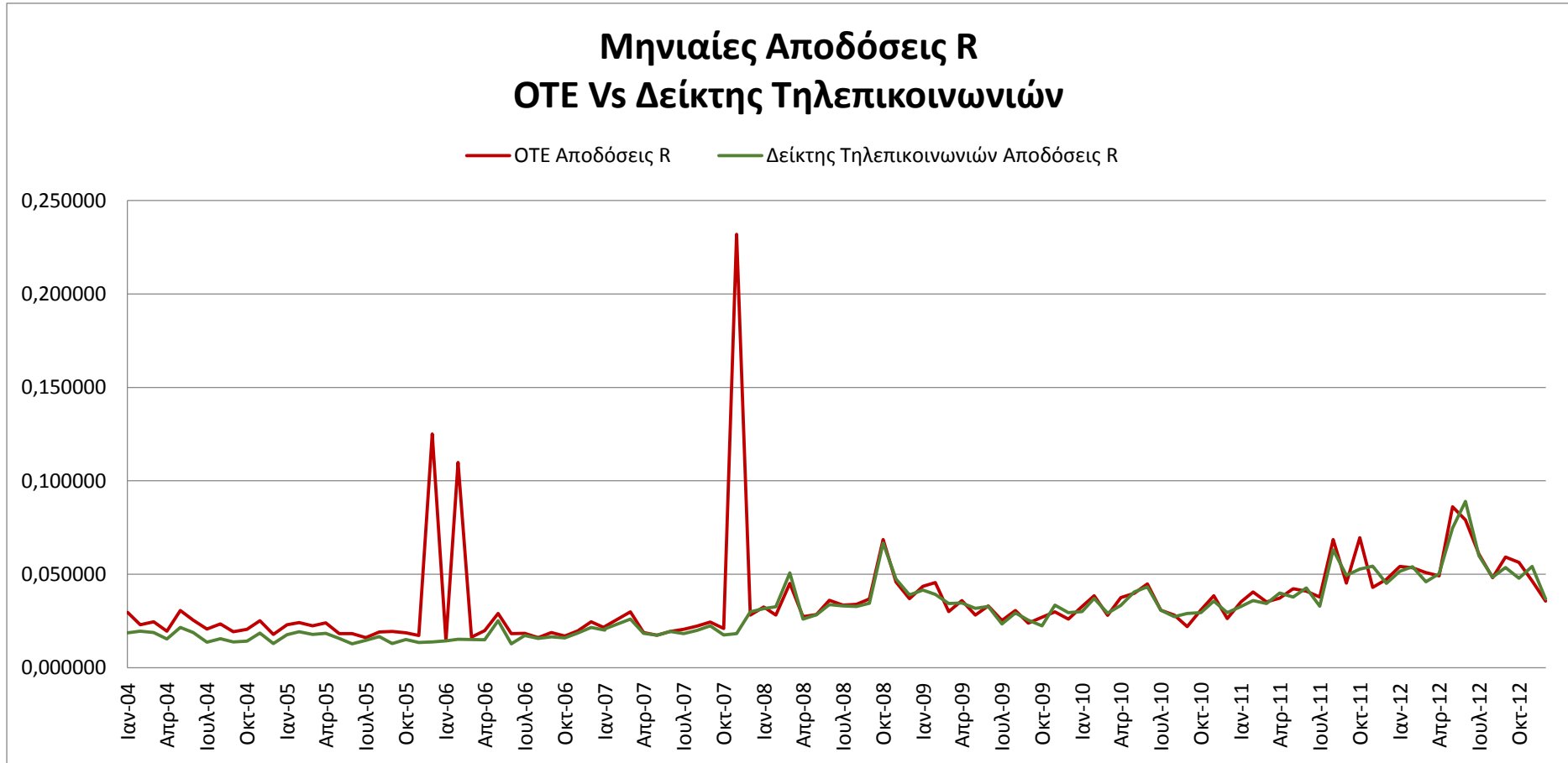
Διάγραμμα 19 Μηνιαίες Αποδόσεις Τραπεζικού Δείκτη



Σύμφωνα με το παραπάνω διάγραμμα του τραπεζικού δείκτη παρατηρείται ότι και οι τρεις δείκτες (Vp, Vgk και Vrs) αποδίδουν σχεδόν το ίδιο, εκτός από κάποιους μήνες, όπως τον Οκτώβριο 2008, τον Οκτώβριο 2011, τον Φεβρουάριο 2012, τον Ιούνιο 2012 και τον Νοέμβριο του 2012, όπου ο δείκτης Vp σημείωσε θετικότερη απόδοση σε σχέση με τους άλλους δύο δείκτες.

6.2.15 Μηνιαίες αποδόσεις R ΟΤΕ VS Δείκτη Τηλεπικοινωνιών

Διάγραμμα 20 Μηνιαίες αποδόσεις R ΟΤΕ VS Δείκτη Τηλεπικοινωνιών



Αναλόγως με το διάγραμμα 6.2.12 (Μηνιαίες Αποδόσεις R Alpha Bank VS Τραπεζικού Δείκτη), έτσι κι στο παραπάνω διάγραμμα η μεταβλητότητα του ΟΤΕ σε σχέση με τον Δείκτη Τηλεπικοινωνιών είναι ιδιαίτερα έντονη τόσο στην άνοδο όσο και στην πτώση της.

Ειδικότερα, και οι δύο δείκτες από τον Ιανουάριο του 2004 έως και τον Σεπτέμβριο του 2004 κινούνται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, προκαλώντας ζημία σε όποιον αποφασίσει να επενδύσει σε μετοχές του ΟΤΕ, αλλά και γενικότερα του κλάδου Τηλεπικοινωνιών. Ωστόσο, από τον Νοέμβριο 2005 έως Δεκέμβριο 2005 παρατηρείται μία απότομη αύξηση απόδοσης του δείκτη του ΟΤΕ, σημειώνοντας

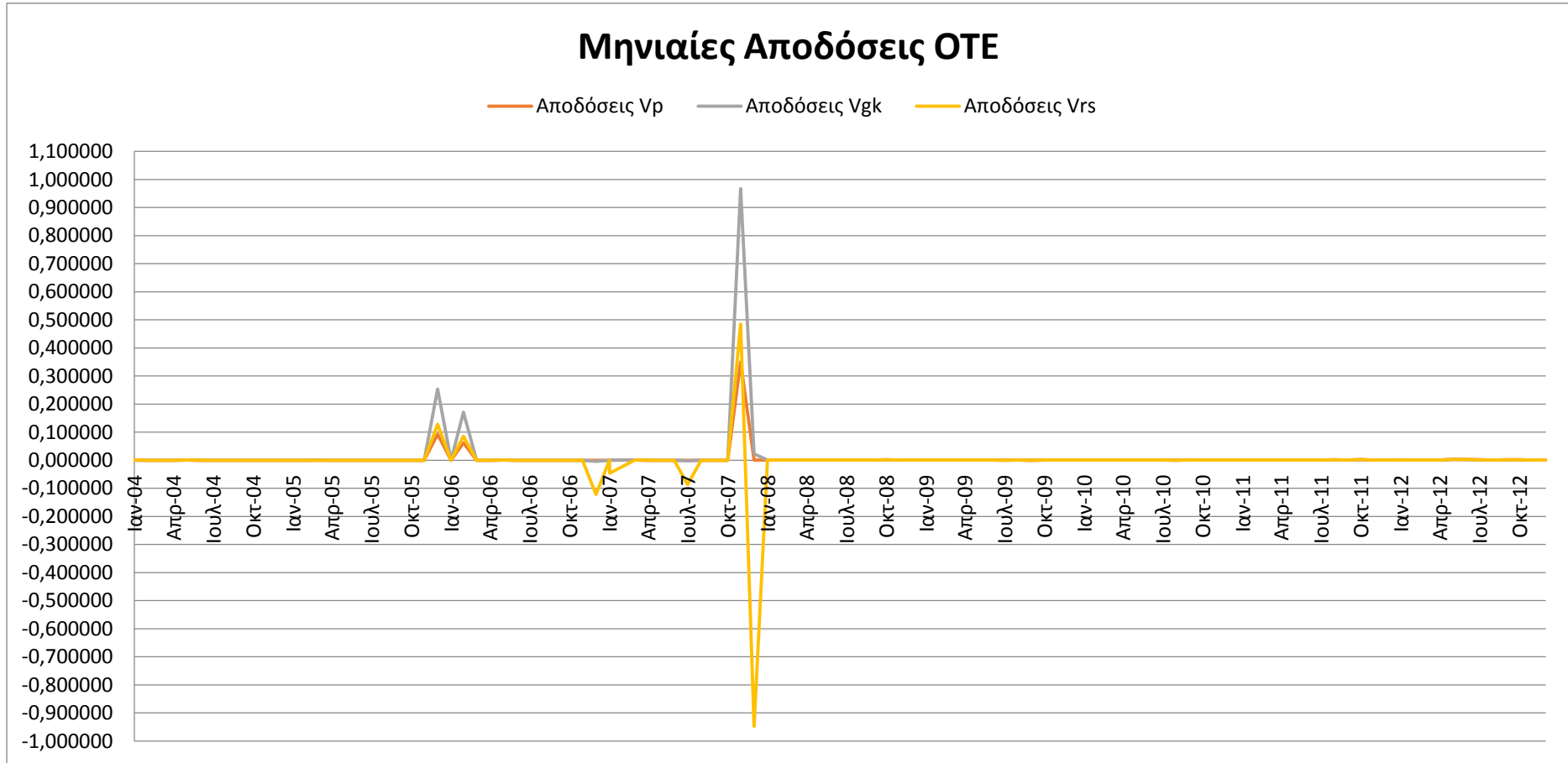
αύξηση της τάξεως του 6,29% $\left(= \frac{0,125135 - 0,017172}{0,017172} \right)$. Έπειτα και μέχρι τον

Σεπτέμβριο του 2007 σημειώνεται ξανά μία άκρως ανησυχητική απόδοση και του δείκτη ΟΤΕ και του Δείκτη Τηλεπικοινωνιών, ενώ στο διάστημα Οκτώβριος με Νοέμβριος του 2007 η απόδοση του ΟΤΕ αυξάνεται κατακόρυφα σε ποσοστό 10,06% παραμένοντας ο Δείκτης Τηλεπικοινωνιών σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα.

Τέλος, από τον Ιανουάριο 2008 έως και τον Νοέμβριο του 2012, οι αποδόσεις και των δύο δεικτών συνεχίζουν να είναι χαμηλές, σημειώνοντας σε συγκεκριμένους μήνες μικρές αυξητικές τάσεις.

6.2.16 Μηνιαίες Αποδόσεις ΟΤΕ

Διάγραμμα 21 Μηνιαίες Αποδόσεις ΟΤΕ



Με βάση το παραπάνω διάγραμμα των μηνιαίων αποδόσεων του ΟΤΕ με τους δείκτες (Vp, Vgk και Vrs) διαπιστώνεται ότι οι αποδόσεις των δεικτών Vp και Vgk στον περισσότερο χρόνο της ανάλυσής τους παρουσιάζουν μηδενική απόδοση.

Ιδιαίτερη, ωστόσο, αύξηση του δείκτη Vgk απεικονίζεται στον Νοέμβριο 2007 όπου σε σχέση με τον Οκτώβρη 2007 αυξήθηκε κατά 6.492,91% $\left(= \frac{0,967594 - 0,000149}{0,000149} \right)$, ενώ αντίθετα τον επόμενο μήνα ο δείκτης Vrs μειώθηκε

σε ποσοστό -2,95% $\left(= \frac{-0,947273 - 0,484760}{0,484760} \right)$. Τέλος, από τον Ιανουάριο του 2008

έως και τον Οκτώβριο του 2012 και οι τρεις δείκτες του ΟΤΕ παρέμεναν σε μηδενική απόδοση.

6.2.17 Μηνιαίες Αποδόσεις Δείκτη Τηλεπικοινωνιών

Διάγραμμα 22 Μηνιαίες Αποδόσεις Δείκτη Τηλεπικοινωνιών



Με βάση το παραπάνω διάγραμμα, και οι τρεις αποδόσεις του Δείκτη Τηλεπικοινωνιών παρουσιάζονται σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα, ενώ από τον Οκτώβριο του 2007 έως και τον Οκτώβριο του 2012 παρατηρούνται αυξομειωτικές τάσεις.

Συγκεκριμένα, ιδιαίτερα εμφανή αυξήσεις και μειώσεις παρατηρούνται στην απόδοση Vrs , όπου σε σχέση με τον Αύγουστο του 2008, τον Οκτώβριο του ίδιου έτος φαίνεται να αυξάνεται σε ποσοστό 4,51% $\left(= \frac{0,001934 - 0,000351}{0,000351} \right)$.

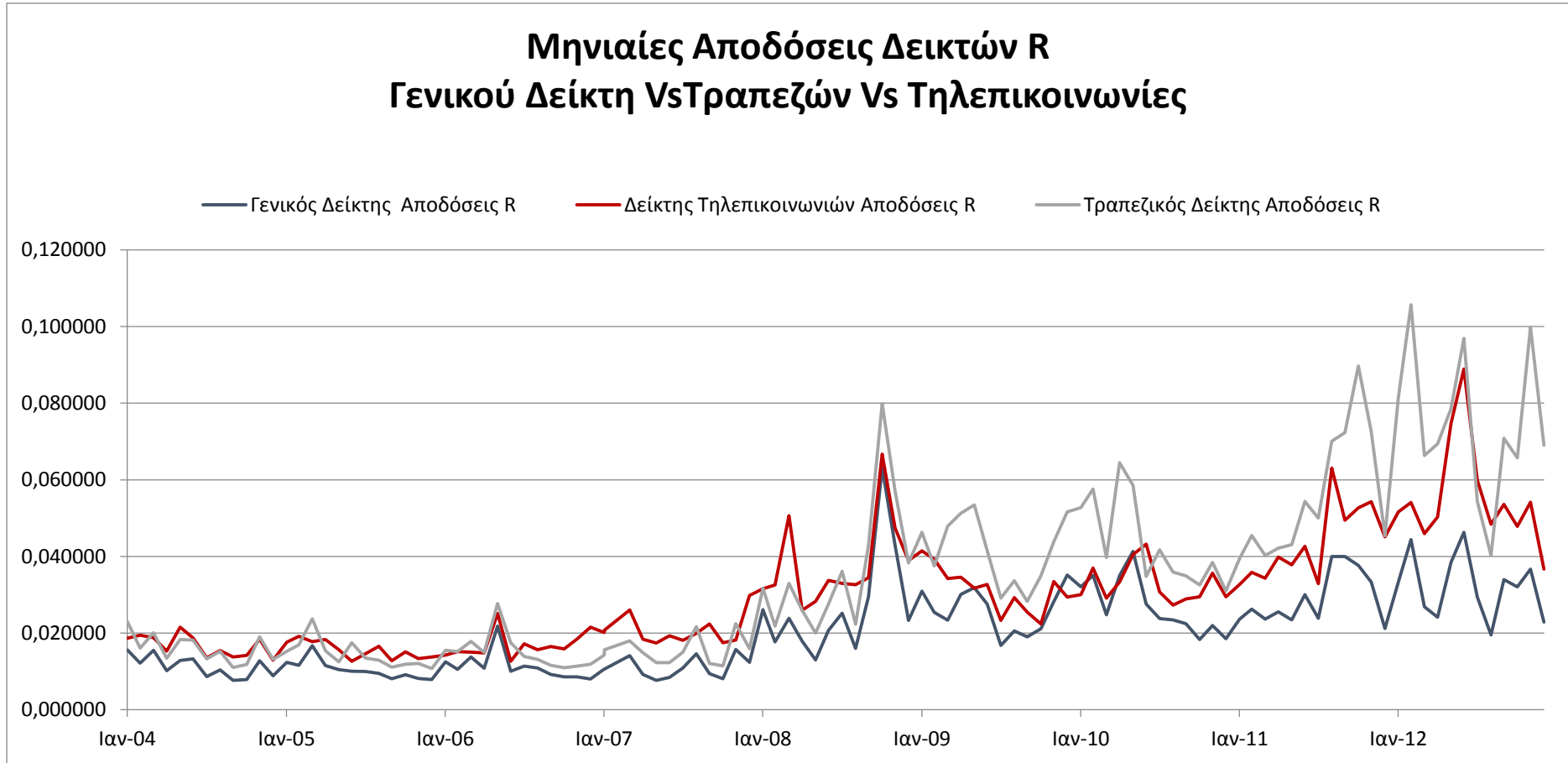
Το υπόλοιπο διάστημα μέχρι και τον Μάρτιο του 2012 φαίνεται ότι και οι τρεις αποδόσεις του Δείκτη Τηλεπικοινωνιών (Vr , Vgk , Vgs) κινούνται σε λίγο υψηλότερα επίπεδα από ότι την περίοδο Απρίλιος 2004 έως Οκτώβριος 2008.

Ωστόσο, ιδιαίτερα σημαντική αύξηση και των τριών αποδόσεων του Δείκτη Τηλεπικοινωνιών εμφανίζεται τον Ιούνιο του 2012, όπου και οι τρεις αποδόσεις εκτοξεύτηκαν στο 0,00371 σημειώνοντας αύξηση σε σχέση με τον Απρίλιο του 2012 της τάξεως του 2,91% $\left(= \frac{0,00371 - 0,000944}{0,000944} \right)$.

Αμέσως μετά τον Ιούνιο του 2012 και μέχρι τον Αύγουστο του 2012, και οι τρεις αποδόσεις παρουσίασαν ξαφνική πτώση με αποτέλεσμα να υποστούν μείωση της τάξεως του -0,35% $\left(= \frac{0,000617 - 0,000944}{0,000944} \right)$.

6.2.18 Μηνιαίες Αποδόσεις Δεικτών R Γενικού Δείκτη VS Τραπεζών VS Τηλεπικοινωνιών

Διάγραμμα 23 Μηνιαίες Αποδόσεις Δεικτών R Γενικού Δείκτη VS Τραπεζών VS Τηλεπικοινωνιών

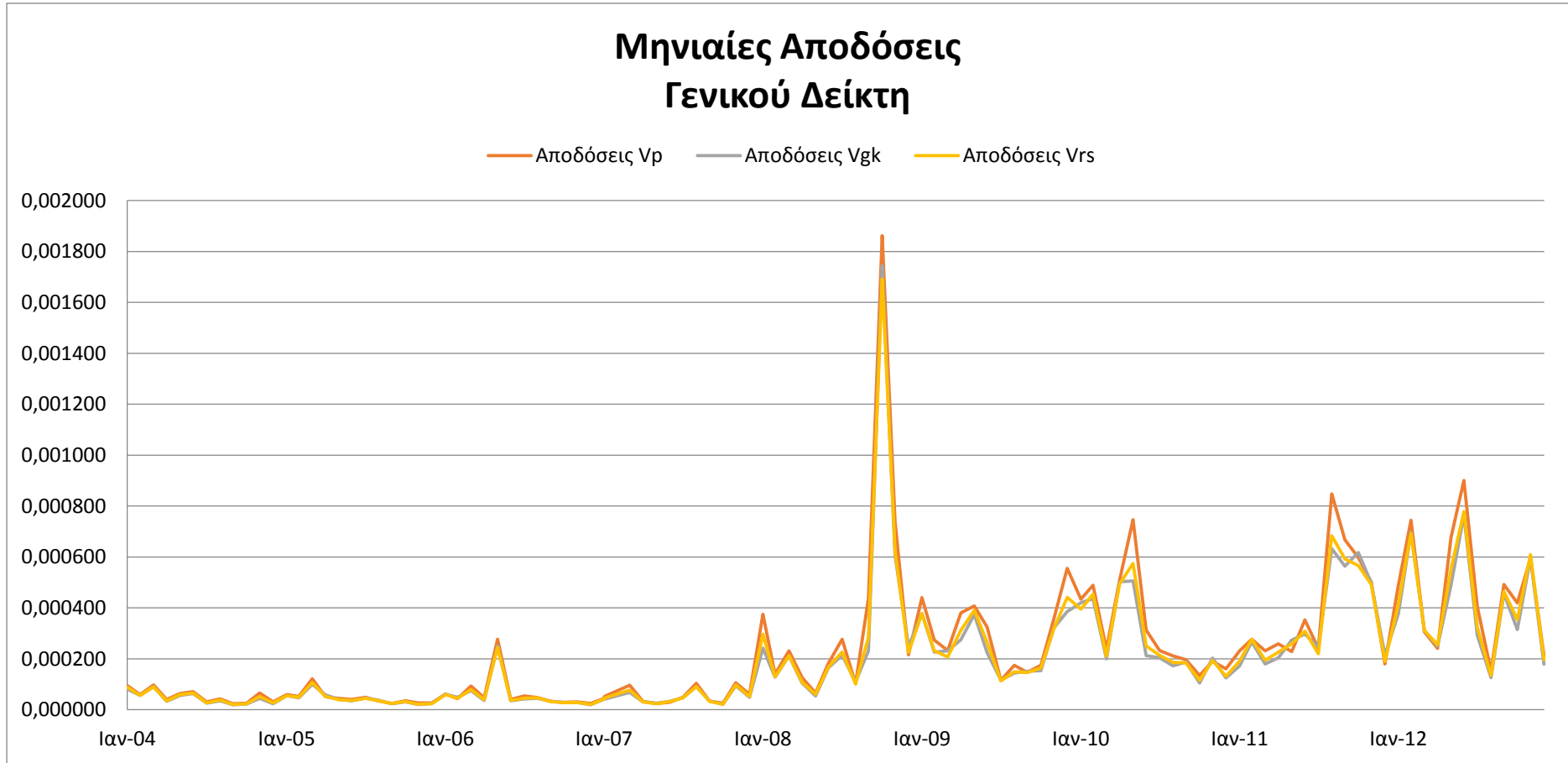


Από το παραπάνω διάγραμμα παρατηρείται ότι όλο το διάστημα (2004-2012) πρωταγωνιστής των δεικτών ήταν ο Τραπεζικός Κλάδος, ενώ ακολουθούσε ο κλάδος των Τηλεπικοινωνιών. Συνεπώς, διαπιστώνεται ότι τις μεγαλύτερες αποδόσεις θα τις είχε κάποιος ο οποίος είχε επενδύσει περισσότερο σε τραπεζικές μετοχές παρά στην τηλεπικοινωνία, ενώ λιγότερες (μικρότερες) αποδόσεις θα είχε εκείνος ο επενδυτής ο οποίος θα είχε επενδύσει στην άνοδο ή στην πτώση του Γενικού Δείκτη μέσω παραγώγων (συμβόλαια FTHE).

Για παράδειγμα, το διάστημα Ιούλιος 2011 έως Αύγουστος 2011 η απόδοση του Γενικού Δείκτη ήταν $0,67\% \left(= \frac{0,039969 - 0,023855}{0,0171720,023855} \right)$. Η απόδοση του κλάδου Τηλεπικοινωνιών ήταν $0,92\% \left(= \frac{0,063032 - 0,032884}{0,032884} \right)$, ενώ η απόδοση του Τραπεζικού κλάδου ήταν $0,40\% \left(= \frac{0,070053 - 0,049999}{0,049999} \right)$, αλλά συνέχιζε την θετική του απόδοση έως τον Οκτώβριο του 2011, όπου η συνολική θετική απόδοση του Τραπεζικού κλάδου ήταν $0,79\% \left(= \frac{0,089704 - 0,049999}{0,049999} \right)$, ενώ του Τραπεζικού κλάδου διαμορφώθηκε σε $0,60\% \left(= \frac{0,052703 - 0,032884}{0,032884} \right)$. Τέλος, ο Τραπεζικός δείκτης έδωσε απόδοση της τάξεως του $0,58\% \left(= \frac{0,037698 - 0,023855}{0,023858} \right)$.

6.2.19 Μηνιαίες Αποδόσεις Γενικού Δείκτη

Διάγραμμα 24 Μηνιαίες Αποδόσεις Γενικού Δείκτη



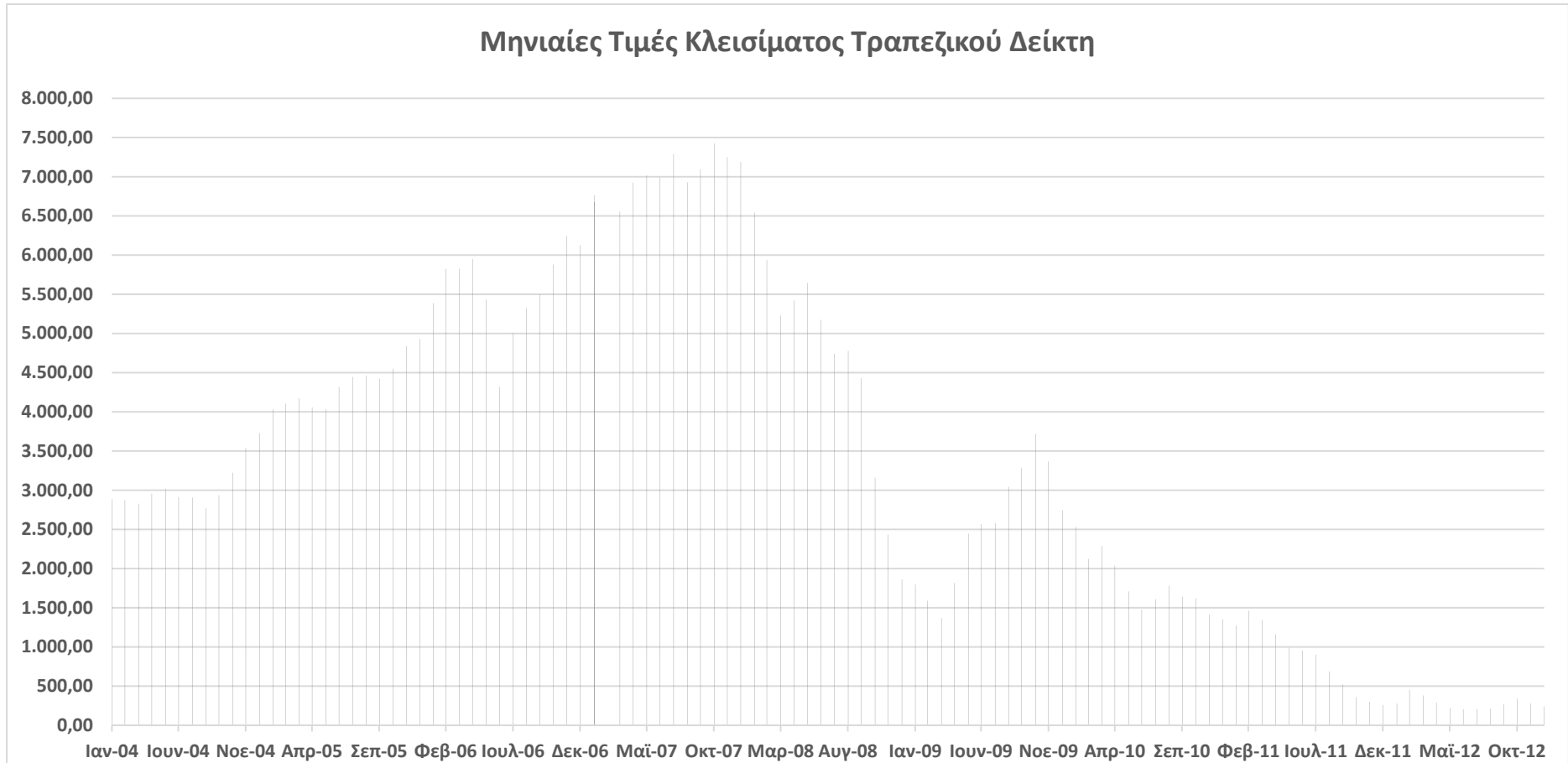
Όσον αφορά τις αποδόσεις (V_r , V_{gk} , V_{rs}) του Γενικού Δείκτη Τιμών, όπως αυτές απεικονίζονται στο παραπάνω διάγραμμα, διαπιστώνεται ότι και οι τρεις αποδόσεις κινούνται με τον ίδιο σχεδόν ρυθμό σε όλα τα εξεταζόμενα έτη (2004-2012). Μικρές αυξομειώσεις των αποδόσεων παρατηρούνται στο πρώτο εξάμηνο του 2006, ενώ μεγάλη αύξηση των αποδόσεων παρουσιάζεται τον Οκτώβριο του 2008 όπου σε σχέση με τον Αύγουστο του 2008 η αύξηση φτάνει σε ποσοστό

$$17,25\% \left(= \frac{0,001862 - 0,000102}{0,000102} \right).$$

Τα επόμενα έτη και μέχρι τα τέλη του 2012, και οι τρεις αποδόσεις του Δείκτη Τηλεπικοινωνιών μειώνονται σε σχέση με τον Οκτώβριο του 2012, αλλά βρίσκονται σε καλύτερα επίπεδα από την περίοδο Ιανουάριος 2004 έως Ιανουάριος 2008.

6.2.20 Μηνιαίες Τιμές Κλεισίματος Τραπεζικού Δείκτη

Διάγραμμα 25 Μηνιαίες Τιμές Κλεισίματος Τραπεζικού Δείκτη

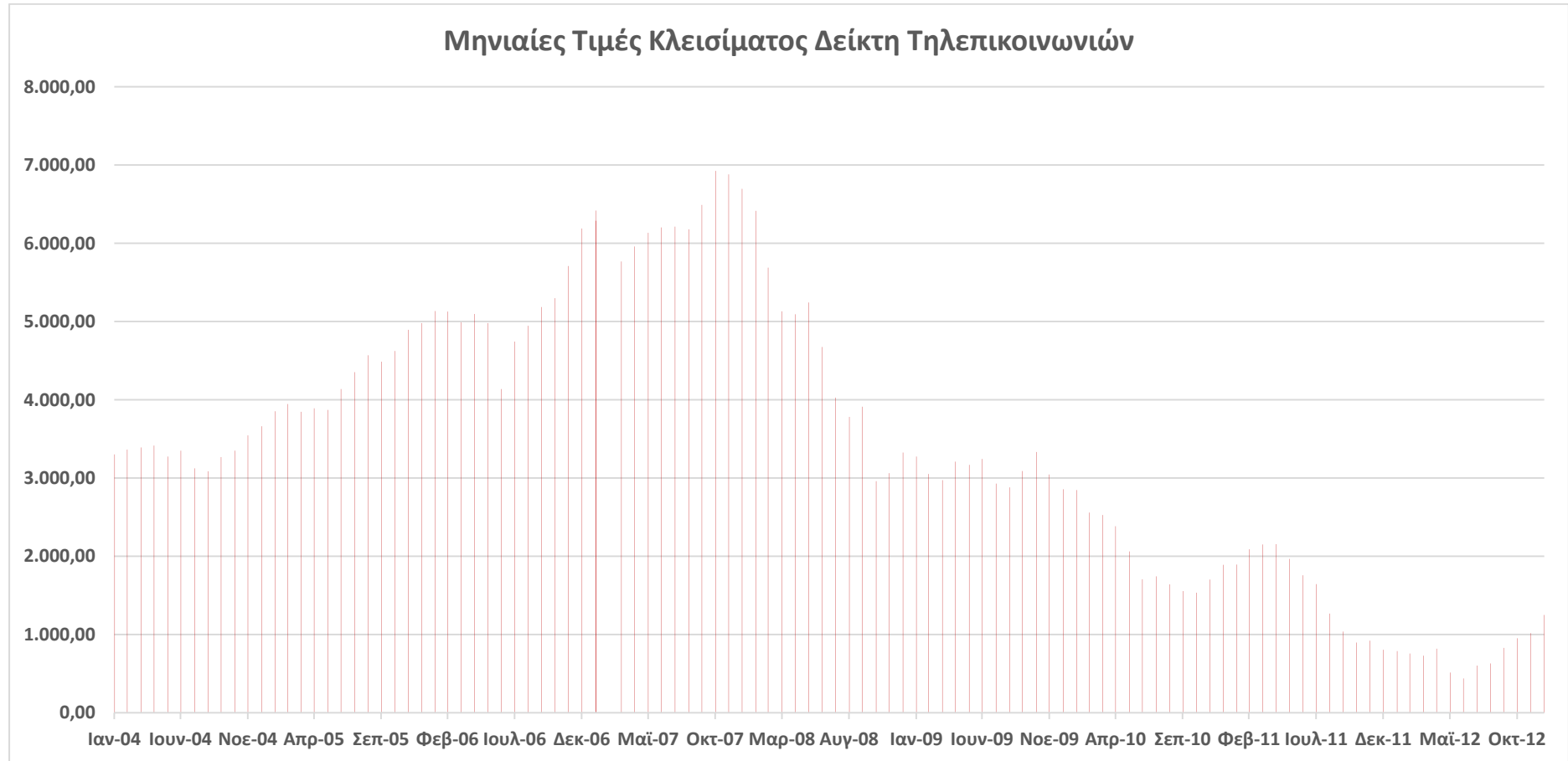


Με βάση το φαινόμενο του μήνα, όπως αυτό αναλύεται στο θεωρητικό μέρος της παρούσας πτυχιακής εργασίας, στο παραπάνω διάγραμμα απεικονίζονται οι μηνιαίες τιμές κλεισίματος του Τραπεζικού Δείκτη. Διαπιστώνεται λοιπόν, ότι από τον Ιανουάριο του 2004, ο Τραπεζικός Δείκτης παρουσιάζει ανοδική πορεία, καταλήγοντας με την υψηλότερη τιμή μετοχής τον Οκτώβριο του 2007, όπου η τιμή κλεισίματος του Τραπεζικού Δείκτη αγγίζει το ποσό των 7.293,77 €. Αυτό σημαίνει ότι, με βάση το φαινόμενο του μήνα, για τον Τραπεζικό Κλάδο ο επικερδέστερος μήνας για τους επενδυτές είναι ο Οκτώβριος του 2007, όπου οι κάτοχοι των μετοχών αυτών μπορούν να τις πουλήσουν σε υψηλή τιμή αποκομίζοντας ιδιαίτερα μεγάλο κέρδος.

Ωστόσο, από τον Νοέμβριο του 2007 έως και τον Οκτώβριο του 2012 η τιμή μετοχής κλεισίματος του Τραπεζικού Δείκτη έχει καθοδική πορεία, σημειώνοντας την μικρότερη τιμή του τον Ιούνιο του 2012 φτάνοντας στο ποσό των 204,12 €, με αποτέλεσμα αυτός ο μήνας να δεικνύει έναν μη επικερδή για τους επενδυτές, ενώ για εκείνους που θέλουν να αγοράσουν μετοχές του Τραπεζικού κλάδου να επωφελούνται από την ιδιαίτερα χαμηλή τιμή τους.

6.2.21 Μηνιαίες Τιμές Κλεισίματος Δείκτη Τηλεπικοινωνιών

Διάγραμμα 26 Μηνιαίες Τιμές Κλεισίματος Δείκτη Τηλεπικοινωνιών

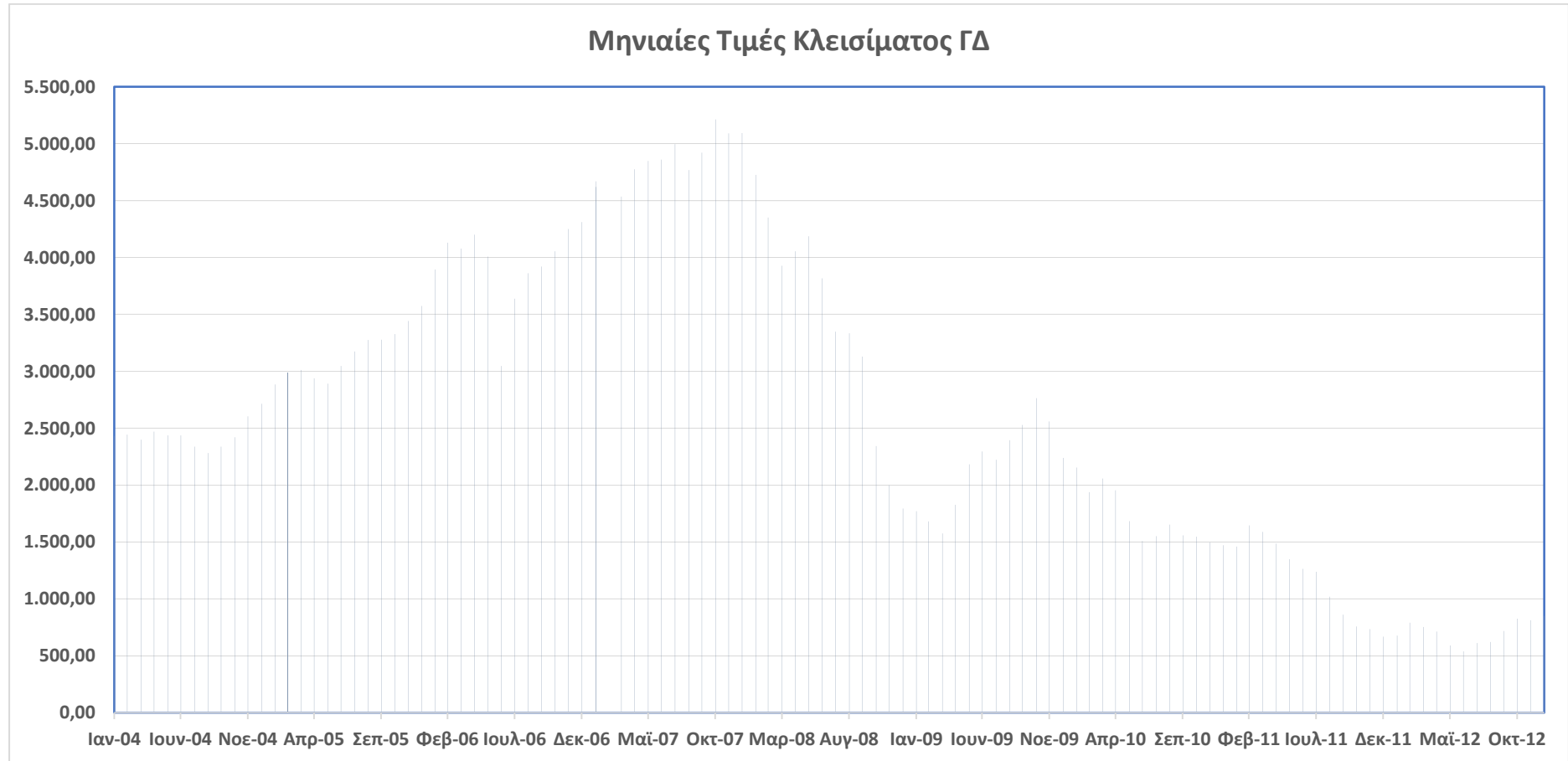


Ομοίως με τον Τραπεζικό Δείκτη (Διάγραμμα 2.6.20) έτσι και από το παραπάνω διάγραμμα των μέσων μηνιαίων τιμών κλεισίματος του Δείκτη Τηλεπικοινωνιών παρατηρείται αυξανόμενη πορεία της τιμής της μετοχής από τον Ιανουάριο του 2004 (3.364,46 μονάδων) φθάνοντας τον Οκτώβριο του 2007 την τιμή 6.952,42 μονάδων, δηλώνοντας ότι ο Οκτώβριος του 2007 αποτελεί τον καλύτερο από άποψη κέρδους για τους επενδυτές μήνα για τον κλάδο των Τηλεπικοινωνιών.

Από τον Νοέμβριο του 2007 έως και το τέλος της ερευνητικής περιόδου παρατηρείται σταδιακή μείωση της τιμής της μετοχής, με τον πιο επισφαλή μήνα για τους επενδυτές να είναι ο Ιούνιος του 2012 με τιμή μετοχής το ποσό των 437,66 €, πράγμα που σημαίνει ότι τον συγκεκριμένο μήνα επωφελούνται μόνο οι υποψήφιοι αγοραστές μετοχών του κλάδου τηλεπικοινωνιών, αφού έχουν την δυνατότητα να αγοράσουν μετοχές σε πολύ χαμηλές τιμές, σε σχέση με τον Οκτώβρη του 2007.

6.2.22 Μηνιαίες Τιμές Κλεισίματος Γενικού Δείκτη

Διάγραμμα 27 Μηνιαίες Τιμές Κλεισίματος Γενικού Δείκτη



Με βάση το παραπάνω διάγραμμα όπου απεικονίζονται οι μέσες μηνιαίες τιμές του Γενικού Δείκτη τιμών, διαπιστώνεται ότι σύμφωνα με το φαινόμενο του μήνα, ότι ο μήνας ο οποίος θα αποδώσει στους επενδυτές μεγαλύτερο κέρδος πουλώντας τις μετοχές τους είναι ο Οκτώβριος του 2007, αφού η τιμή του Γενικού Δείκτη φτάνει το ποσό των 5.212,17 μονάδων, ενώ ο μήνας που θα αποδώσει τα λιγότερα κέρδη στους επενδυτές είναι ο Ιούνιος του 2012 με τιμή κλεισίματος μετοχής τα 540,08 €.

Από την ανάλυση των τριών παραπάνω διαγραμμάτων που αφορούν τις μέσες μηνιαίες τιμές κλεισίματος του Τραπεζικού Δείκτη, του Δείκτη Τηλεπικοινωνιών και του Γενικού Δείκτη, γίνεται εύκολα κατανοητό ότι ο επικερδέστερος μήνας για να πουλήσει κάποιος τις μετοχές τους είναι ο Οκτώβριος του 2007 με τιμές άνω των 5.000,00 €, ενώ ο χειρότερος από οικονομικής άποψης μήνας είναι ο Ιούνιος του 2012, αφού οι τιμές των μετοχών πέφτουν κάτω από 600,00 € η κάθε μία. Τον Ιούνιο του 2012, ωστόσο, μπορούν να επωφεληθούν όσοι αγοράσουν μετοχές, αφού θα πληρώσουν ελάχιστα ποσά για μετοχές που πριν πέντε (5) έτη, η τιμή τους ήταν κατά μέσο όρο άνω των 3.000,00 €.

Γενικό συμπέρασμα

Με βάση την ανάλυση του παρόντος των τιμών των μετοχών της Alpha Bank και του ΟΤΕ, καθώς και του Τραπεζικού Δείκτη, Δείκτη Τηλεπικοινωνιών και Γενικού Δείκτη Τιμών, διαπιστώνεται ότι πριν το 2008, έναρξη οικονομική κρίσης στην Ελλάδα, η μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών και των αντίστοιχων δεικτών είχαν αυξητική πορεία με πολύ μικρές μειωτικές τάσεις κατά περιόδους. Ειδικότερα, τον Οκτώβρη του 2007 φαίνεται να είναι το καλύτερο από άποψη κέρδους έτος για επενδύσεις, και πώληση των μετοχών σε ιδιαίτερα υψηλή τιμή. Ωστόσο, ήδη από τις αρχές του 2008, εμφανίζονται τα πρώτα σημάδια της οικονομικής ύφεσης στη χώρα, μεταβάλλοντας τις τιμές των μετοχών και των αντίστοιχων δεικτών σε σταθερή καθοδική πορεία, κατατάσσοντας τον Μάιο του 2012, ως το έτος με τις χαμηλότερες τιμές μετοχών και δεικτών σε όλα τα αναλυόμενα έτη (2004-2012), γεγονός που φανερώνει την δυσκολία επενδύσεων των μετοχών Alpha Bank και ΟΤΕ, και κατ' επέκταση όλων των εταιρειών που ανήκουν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα τελευταία χρόνια παρατηρούνται δύσκολες οικονομικές συνθήκες διεθνώς, όπου ως αποτέλεσμα της παγκόσμιας διεθνούς κρίσης επιβάλλουν από τις εταιρίες την λήψη μέτρων και ενεργειών σε πρακτική μορφή, προκειμένου να διατηρηθεί η ανάπτυξή τους και να ξεφύγουν από την κρίση με το χαμηλότερο δυνατό κόστος. Συνεπώς, για να αναπτυχθούν οι επιχειρήσεις χρειάζονται μεταξύ άλλων να αξιοποιήσουν τις εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης και τους μηχανισμούς ανάπτυξης, ώστε να διασφαλίζουν την ανταγωνιστικότητά τους στο ιδιαίτερο δυσμενές και ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Σε αυτό το σημείο, πρέπει να τονιστεί ότι μεταξύ των μηχανισμών που διευκολύνουν την άντληση κεφαλαίων προς χρηματοδότηση αναπτυξιακών σχεδιασμών, εμπίπτουν και τα Χρηματιστήρια. Τα χρηματιστήρια, ως οργανωμένες αγορές που συγκεντρώνουν τους βασικούς επενδυτικούς συντελεστές (εταιρίες, επενδυτές και επιχειρηματίες) συνιστούν ένα βασικότατο μοχλό ανάπτυξης των επιχειρήσεων και της οικονομίας γενικότερα. Ένα Χρηματιστήριο τελεί υπό τη διαχείριση ενός οργανισμού, ο οποίος έχει την πρωταρχική ευθύνη για την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς, με βάση την εθνική νομοθεσία και τους εσωτερικούς κανονισμούς και κανόνες λειτουργίας του. Την ευθύνη της εποπτείας των Χρηματιστηρίων που λειτουργούν εντός των συνόρων μιας χώρας, αλλά και της κεφαλαιαγοράς γενικότερα, καθώς και της τήρησης της νομοθεσίας της, έχει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της χώρας.

Με την έκδοση μετοχών και την εισαγωγή τους για διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο ή μια οργανωμένη αγορά, οι εκδότες μετοχών ή χρεογράφων εξασφαλίζουν το απαιτούμενο κεφάλαιο για τον εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεων και του εξοπλισμού τους, όπως επιβάλλει η προώθηση των εργασιών και η εξελισσόμενη οικονομία και τεχνολογία. Παράλληλα, δίνουν σε όσους αποταμιεύουν, την ευχέρεια να αξιοποιούν τις οικονομίες τους και να αποκομίζουν ενδεχομένως κέρδος, επενδύοντας σε μετοχές και χρεόγραφα. Επιπλέον, αγοράζοντας μετοχές μιας εταιρίας, αποκτούν το δικαίωμα να ενημερώνονται σχετικά με την πορεία της και να έχουν δικαίωμα ψήφου στη Γενική

Συνέλευση όλων των μετόχων της, όπου λαμβάνονται αποφάσεις για τις εργασίες της επιχείρησης.

Ωστόσο, πρέπει να τονιστεί ότι πέρα από τα οφέλη που προσδίδει η εισαγωγή εταιριών στο Χρηματιστήριο, υπάρχουν και ορισμένοι σημαντικοί κίνδυνοι, οι οποίοι ενδεχομένως να αλλάξουν την γενικότερη οικονομική πορεία μιας επιχείρησης μέσα στο Χρηματιστήριο. Οι κίνδυνοι αυτοί είναι οι λεγόμενοι "επενδυτικοί", ενώ ο σημαντικότερος ίσως επενδυτικός κίνδυνος είναι εκείνος της μεταβλητότητας, ο οποίος συνδέεται με τις κινήσεις των τιμών συγκεκριμένης αξίας. Ειδικότερα, υπάρχει έντονη αστάθεια όταν οι κινητές αξίες που επηρεάζονται από τις ευρύτερες αλλαγές σε σχέση με μια χρονική περίοδο (π.χ. σε καθημερινή βάση για ορισμένα προϊόντα ή για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα για άλλα προϊόντα). Ο κίνδυνος μεταβλητότητας υπολογίζεται με βάση τη μέση διαφορά μεταξύ των χαμηλότερων και των υψηλότερων τιμών ενός χρηματοοικονομικού μέσου για μια ορισμένη χρονική περίοδο.

Η μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών και δεικτών παρατηρείται από την εξέλιξη του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών, μέσω του οποίου οι επενδυτές έχουν την δυνατότητα να εκτιμήσουν τα επίπεδα των τιμών της αγοράς και τις τάσεις της. Έτσι, καθώς οι μετοχές που αποτελούν τον Γενικό Δείκτη προοδεύουν, οι ανοδικές τάσεις αντικατοπτρίζονται στον Δείκτη, παρουσιάζοντας προς το επενδυτικό κοινό ότι οι συγκεκριμένες εισηγμένες εταιρίες έχουν ανοδική οικονομική πορεία, ενώ συμβαίνει το αντίθετο όταν οι τιμές του Γενικού Δείκτη κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα.

Συμπερασματικά, οι εταιρίες απολαμβάνουν αρκετά οφέλη με την εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο. Βασικό πλεονέκτημα είναι η προβολή τους προς το ευρύ κοινό, η αντικειμενική αποτίμηση της αξίας του και η ελκυστικότητα που απορρέει για τους πελάτες, προμηθευτές και εργαζόμενους. Πέρα όμως από τα πλεονεκτήματα που διαθέτει, έχει και την υποχρέωση απέναντι στα ενδιαφερόμενα μέρη να καταρτίζει και να δημοσιεύει ετήσιες και ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις, καθώς και να προβάλλει τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες, τα προϊόντα της και τους ενδεχόμενους κινδύνους που μπορεί να προκύψουν στο επενδυτικό τους κοινό.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Παρακάτω, παρατίθενται όλα τα στοιχεία σε μορφή excel που αφορούν τις μετοχές της Alpha Bank, του ΟΤΕ, του Τραπεζικού Δείκτη, του Δείκτη Τηλεπικοινωνιών και του Γενικού Δείκτη Τιμών, κατά τα έτη 2004-2012, με βάση του οποίους σχεδιάστηκαν τα γραφήματα της παρούσας εργασίας.

Πίνακας 1: Τιμές ανοίγματος/κλεισίματος μετοχής ΟΤΕ - ALPHA BANK (2004-2012) σε μορφή excel

Date	Open	High	Low	Close	R	Vp
2/1/2004	3,83	3,96	3,83	3,95	0,03337922	0,00040222
5/1/2004	3,95	4	3,89	3,99	0,02788520	0,00028071
7/1/2004	3,99	4,02	3,94	3,97	0,02010118	0,00014586
8/1/2004	3,98	4,17	3,98	4,09	0,04663422	0,00078508
9/1/2004	4,06	4,14	4,06	4,08	0,01951281	0,00013745
12/1/2004	4,08	4,09	4,03	4,08	0,01477859	0,00007884
13/1/2004	4,09	4,17	4,09	4,16	0,01937107	0,00013546
14/1/2004	4,17	4,33	4,17	4,32	0,03765151	0,00051177
15/1/2004	4,33	4,36	4,27	4,29	0,02085823	0,00015706

Πίνακας 2: Τιμές Μετοχής ΟΤΕ (2004-2012) σε μορφή excel

Date	Open	High	Low	Close	R	Vp
2/1/2004	10,48	10,94	10,48	10,88	0,042957	0,000666
5/1/2004	10,92	11,48	10,92	11,44	0,050010	0,000903
7/1/2004	11,58	12,04	11,58	11,96	0,038955	0,000548
8/1/2004	11,98	12,32	11,84	12,24	0,039740	0,000570
9/1/2004	12,22	12,22	11,92	11,98	0,024856	0,000223
12/1/2004	11,9	12,06	11,86	11,98	0,016723	0,000101
13/1/2004	12,02	12,36	12,02	12,22	0,027894	0,000281
14/1/2004	12,22	12,5	12,18	12,46	0,025933	0,000243
15/1/2004	12,44	12,6	12,34	12,44	0,020851	0,000157

Πίνακας 3: Τραπεζικός Δείκτης (2004-2012) σε μορφή excel

High	Low	Close	R	Vp	ln(H)-ln(L)	lnC-ln(O)
2754,3	2680,32	2748,4	0,027227	0,000268	0,027227	0,025083
2791,79	2745,24	2783,08	0,016814	0,000102	0,016814	0,005592
2838,22	2777,27	2833,1	0,021709	0,00017	0,021709	0,010806
2893,12	2821,28	2868,89	0,025145	0,000228	0,025145	0,010921
2878,58	2836,43	2850,98	0,014751	7,85E-05	0,014751	-0,00598
2850,63	2806,46	2842,46	0,015616	8,8E-05	0,015616	0,007196
2928,5	2853,06	2922,95	0,026098	0,000246	0,026098	0,02308
3005,03	2933,96	3002,62	0,023935	0,000207	0,023935	0,023132
3048,65	2990,81	2998,69	0,019155	0,000132	0,019155	-0,00537

Πίνακας 4: Δείκτης Τηλεπικοινωνιών Τραπεζικός Δείκτης (2004-2012) σε μορφή excel

Date	Open	High	Low	Close	R	Vp
2/1/2004	3048,15	3122,02	3045,63	3116,08	0,024772	0,000222
5/1/2004	3130,38	3201,81	3125,35	3201,81	0,024170	0,000211
7/1/2004	3246,37	3340,47	3243,68	3326,62	0,029403	0,000312
8/1/2004	3335,57	3369,54	3312,91	3360,97	0,016949	0,000104
9/1/2004	3354,25	3361,74	3318,05	3329,73	0,013081	0,000062
12/1/2004	3322,14	3339,87	3304,62	3328,09	0,010610	0,000041
13/1/2004	3338,20	3395,74	3327,74	3333,58	0,020228	0,000148
14/1/2004	3333,58	3369,01	3321,13	3360,62	0,014314	0,000074
15/1/2004	3365,58	3379,89	3340,57	3358,10	0,011702	0,000049

Πίνακας 5: Γενικός Δείκτης Τιμών (2004-2012) σε μορφή excel

Date	Open	High	Low	Close	R	Vp
2/1/2004	2259,81	2316,49	2259,29	2313,64	0,025003	0,000226
5/1/2004	2325,66	2346,41	2322,41	2346,19	0,010281	0,000038
7/1/2004	2364,09	2398,15	2360,41	2391,35	0,015862	0,000091
8/1/2004	2397,22	2419,32	2384,72	2411,79	0,014405	0,000075
9/1/2004	2410,63	2419,19	2395,52	2403,34	0,009832	0,000035
12/1/2004	2394,07	2409,27	2377,88	2404,33	0,013114	0,000062
13/1/2004	2411,93	2453,21	2411,93	2446,19	0,016970	0,000104
14/1/2004	2452,45	2483,95	2445,53	2482,35	0,015588	0,000088
15/1/2004	2485,75	2509,39	2473,19	2481,00	0,014531	0,000076

Πίνακας 6: Μηνιαία κλεισίματα Alpha Bank, Τραπεζικού Δείκτη και Γενικού Δείκτη Τιμών (2004-2012) σε μορφή excel

Close ΑΛΦΑ	Close ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ	Close ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ		Months	Μηνιαία Κλεισίματα AlphaBank	Μηνιαία Κλεισίματα Τραπεζικού Δείκτη
3,95	2748,40	2313,64		Ιαν-04	4,052	2884,327
3,99	2783,08	2346,19		Φεβ-04	3,978	2871,754211
3,97	2833,10	2391,35		Μαρ-04	4,064	2828,723182
4,09	2868,89	2411,79		Απρ-04	4,181	2953,038
4,08	2850,98	2403,34		Μαϊ-04	4,089	3015,937
4,08	2842,46	2404,33		Ιουν-04	4,073	2910,755878
4,16	2922,95	2446,19		Ιουλ-04	3,980	2905,861364
4,32	3002,62	2482,35		Αυγ-04	3,672	2771,013333
4,29	2998,69	2481,00		Σεπ-04	3,925	2933,103182

Πίνακας 7: Μηνιαία κλεισίματα ΟΤΕ, Δείκτη Τηλεπικοινωνιών και Γενικού Δείκτη Τιμών (2004-2012) σε μορφή excel

Close ΟΤΕ	Close ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	Close ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ		Months	Μηνιαία Κλεισίματα Οτε	Μηνιαία Κλεισίματα Δείκτη Τηλεπικοινωνιών
10,88	3116,08	2313,64		Ιαν-04	12,02	3.302,95
11,44	3201,81	2346,19		Φεβ-04	12,35	3.364,46
11,96	3326,62	2391,35		Μαρ-04	11,85	3.391,35
12,24	3360,97	2411,79		Απρ-04	12,00	3.415,96
11,98	3329,73	2403,34		Μαϊ-04	10,98	3.273,46
11,98	3328,09	2404,33		Ιουν-04	11,84	3.349,64
12,22	3333,58	2446,19		Ιουλ-04	10,31	3.123,42
12,46	3360,62	2482,35		Αυγ-04	9,96	3.084,21
12,44	3358,10	2481,00		Σεπ-04	10,95	3.267,70

Πίνακας 8: Ημερήσια κλεισίματα Alpha Bank, Τραπεζικού Δείκτη, ΟΤΕ, Δείκτη Τηλεπικοινωνιών και Γενικού Δείκτη Τιμών (2004-2012) σε μορφή excel

Date	Ημερήσια Κλεισίματα ΑΛΦΑ	Ημερήσια Κλεισίματα ΔΕΙΚΤΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	Ημερήσια Κλεισίματα ΟΤΕ	Ημερήσια Κλεισίματα ΔΕΙΚΤΗ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	Ημερήσια Κλεισίματα ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΧΑΑ
2/1/2004	3,9500	2748,40	10,88	3116,08	2313,64
5/1/2004	3,9900	2783,08	11,44	3201,81	2346,19
7/1/2004	3,9700	2833,10	11,96	3326,62	2391,35
8/1/2004	4,0900	2868,89	12,24	3360,97	2411,79
9/1/2004	4,0800	2850,98	11,98	3329,73	2403,34
12/1/2004	4,0800	2842,46	11,98	3328,09	2404,33
13/1/2004	4,1600	2922,95	12,22	3333,58	2446,19
14/1/2004	4,3200	3002,62	12,46	3360,62	2482,35
15/1/2004	4,2900	2998,69	12,44	3358,10	2481,00

Πίνακας 9: Μηνιαία κλεισίματα και αποδόσεις Alpha Bank, Τραπεζικού Δείκτη, ΟΤΕ, Δείκτη Τηλεπικοινωνιών, Γενικού

Δείκτη Τιμών (2004-2012) σε μορφή excel

Date	Close ΑΛΦΑ	Close ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝ ΩΝΙΩΝ	Close ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ		Months	Μηνιαία Κλεισίματα AlphaBank
2/1/2004	3,95	3116,08	2313,64		Ιαν-04	4,052
5/1/2004	3,99	3201,81	2346,19		Φεβ-04	3,978
7/1/2004	3,97	3326,62	2391,35		Μαρ-04	4,064
8/1/2004	4,09	3360,97	2411,79		Απρ-04	4,181
9/1/2004	4,08	3329,73	2403,34		Μαϊ-04	4,089
12/1/2004	4,08	3328,09	2404,33		Ιουν-04	4,073
13/1/2004	4,16	3333,58	2446,19		Ιουλ-04	3,980
14/1/2004	4,32	3360,62	2482,35		Αυγ-04	3,672
15/1/2004	4,29	3358,10	2481,00		Σεπ-04	3,925

Πίνακας 10: Μηνιαίες τιμές αποδόσεων R, Vp, Vgk και Vrs ΟΤΕ (2004-2012) σε μορφή excel

Date	R	Vp	Vrs	Vgk		Months
2/1/2004	0,042957	0,000666	0,000236	0,000381		Ιαν-04
5/1/2004	0,050010	0,000903	0,000175	0,000415		Φεβ-04
7/1/2004	0,038955	0,000548	0,000260	0,000356		Μαρ-04
8/1/2004	0,039740	0,000570	0,000573	0,000612		Απρ-04
9/1/2004	0,024856	0,000223	0,000125	0,000157		Μαϊ-04
12/1/2004	0,016723	0,000101	0,000123	0,000122		Ιουν-04
13/1/2004	0,027894	0,000281	0,000318	0,000284		Ιουλ-04
14/1/2004	0,025933	0,000243	0,000147	0,000190		Αυγ-04
15/1/2004	0,020851	0,000157	0,000228	0,000217		Σεπ-04

Πίνακας 11: Μηνιαίες τιμές αποδόσεων R, Vp, Vgk και Vrs Alpha Bank (2004-2012) σε μορφή excel

Date	R	Vp	Vrs	Vgk		Months
2/1/2004	0,03337922	0,00040222	0,00008440	0,00018942		Ιαν-04
5/1/2004	0,02788520	0,00028071	0,00042000	0,00034958		Φεβ-04
7/1/2004	0,02010118	0,00014586	0,00018941	0,00019227		Μαρ-04
8/1/2004	0,04663422	0,00078508	0,00090335	0,00080025		Απρ-04
9/1/2004	0,01951281	0,00013745	0,00028486	0,00018105		Μαϊ-04
12/1/2004	0,01477859	0,00007884	0,00015804	0,00010920		Ιουν-04
13/1/2004	0,01937107	0,00013546	0,00004651	0,00007637		Ιουλ-04
14/1/2004	0,03765151	0,00051177	0,00008706	0,00022639		Αυγ-04
15/1/2004	0,02085823	0,00015706	0,00017696	0,00018426		Σεπ-04

Πίνακας 12: Μηνιαίες τιμές αποδόσεων R, Vp, Vgk και Vrs Δείκτη Τηλεπικοινωνιών (2004-2012) σε μορφή excel

Date	R	Close	Vp	Vrs	Vgk	
2/1/2004	0,024772	3116,08	0,000222	0,000065	0,000119	
5/1/2004	0,024170	3201,81	0,000211	0,000039	0,000095	
7/1/2004	0,029403	3326,62	0,000312	0,000140	0,000202	
8/1/2004	0,016949	3360,97	0,000104	0,000124	0,000121	
9/1/2004	0,013081	3329,73	0,000062	0,000059	0,000065	
12/1/2004	0,010610	3328,09	0,000041	0,000056	0,000055	
13/1/2004	0,020228	3333,58	0,000148	0,000321	0,000204	
14/1/2004	0,014314	3360,62	0,000074	0,000071	0,000077	
15/1/2004	0,011702	3358,10	0,000049	0,000066	0,000067	

Πίνακας 13: Μηνιαίες τιμές αποδόσεων R, Vp, Vgk και Vrs Τραπεζικού Δείκτη (2004-2012) σε μορφή excel

Date	R	Close	Vp	Vrs	Vgk	
2/1/2004	0,027227	2748,40	0,000268	0,000058	0,000128	
5/1/2004	0,016814	2783,08	0,000102	0,000138	0,000129	
7/1/2004	0,021709	2833,10	0,000170	0,000204	0,000191	
8/1/2004	0,025145	2868,89	0,000228	0,000260	0,000270	
9/1/2004	0,014751	2850,98	0,000079	0,000092	0,000095	
12/1/2004	0,015616	2842,46	0,000088	0,000100	0,000102	
13/1/2004	0,026098	2922,95	0,000246	0,000075	0,000135	
14/1/2004	0,023935	3002,62	0,000207	0,000019	0,000080	
15/1/2004	0,019155	2998,69	0,000132	0,000205	0,000172	

Πίνακας 14: Μέσες μηνιαίες τιμές αποδόσεων R, Vr, Vgk και Vrs - Μέσες μηνιαίες τιμές κλεισίματος Γενικού Δείκτη

Τιμών (2004-2012) σε μορφή excel

	Months	Μηνιαίες Τιμές Αποδόσεων R	Μηνιαίες Τιμές Κλεισίματος ΓΔ	Μηνιαίες Τιμές Αποδόσεων Vr	Μηνιαίες Τιμές Αποδόσεων Vgk	Μηνιαίες Τιμές Αποδόσεων Vrs
	Ιαν-04	0,015631	2.433,18	0,000095	0,000081	0,000088
	Φεβ-04	0,012132	2.444,40	0,000060	0,000056	0,000056
	Μαρ-04	0,015529	2.399,77	0,000098	0,000090	0,000090
	Απρ-04	0,010226	2.468,71	0,000040	0,000033	0,000036
	Μαϊ-04	0,012876	2.435,92	0,000064	0,000057	0,000060
	Ιουν-04	0,013279	2.436,40	0,000071	0,000063	0,000066
	Ιουλ-04	0,008678	2.337,13	0,000031	0,000026	0,000027
	Αυγ-04	0,010442	2.282,11	0,000043	0,000036	0,000039
	Σεπ-04	0,007683	2.339,03	0,000023	0,000019	0,000020

Πίνακας 15: Μηνιαίες αποδόσεις Alpha Bank-Τραπεζικού Δείκτη και ΟΤΕ-Δείκτη Τηλεπικοινωνιών (2004-2012)

σε μορφή excel

AlphaBank						
Months	AlphaBank Αποδόσεις R	Αποδόσεις Vp	Αποδόσεις Vgk	Αποδόσεις Vrs		Months
Ιαν-04	0,028186	0,000320	0,000325	0,000315		Ιαν-04
Φεβ-04	0,020722	0,000213	0,000185	0,000198		Φεβ-04
Μαρ-04	0,025046	0,000258	0,000212	0,000203		Μαρ-04
Απρ-04	0,018884	0,000149	0,000172	0,000143		Απρ-04
Μαϊ-04	0,027314	0,000299	0,000285	0,000290		Μαϊ-04
Ιουν-04	0,024030	0,000248	0,000236	0,000230		Ιουν-04
Ιουλ-04	0,020707	0,000175	0,000173	0,000171		Ιουλ-04
Αυγ-04	0,018587	0,000160	0,000156	0,000134		Αυγ-04

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Έντυπη

1. Ζαχαριάδη-Σούρα Δ. (1993), "Χρήμα-Πίστη-Τράπεζες: Μια εισαγωγή στην Νομισματική θεωρία και Πολιτική και στις Χρηματιστηριακές Αγορές", Αθήνα: Α. Σταμούλης
2. Ζαχούρης, Π. (2008), "Χρηματοπιστωτικές Αγορές", Εκπαιδευτικό Βοήθημα, Πάτρα
3. Κιόχος, Π. Α., Παπανικολάου, Γ. Δ., Κιόχος Α. Π. (2001), "Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων Αθηνών - Διεθνή Χρηματιστήρια", Αθήνα: Εκδ. Σταμούλης
4. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (2001), "Η αγορά μετοχών", Αθήνα: Εκδ. Χ.Α.Α.

Ηλεκτρονική

1. Γαβριλάκης, Ν. (2004), "Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων", *Σημειώσεις μαθήματος*, Α.Τ.Ε.Ι. Κρήτης, Τμήμα Λογιστικής, <http://www.sdo.teicrete.gr/stock-exchange.pdf>
2. Γεωργιάδης, Ν. (2004), "Χρηματιστήριο: Τι είναι, πώς λειτουργεί", *Investment Research & Analysis Journal*, [http://iraj.gr/IRAJ/The Basics of Equities by Iraklis N Georgiadis.pdf](http://iraj.gr/IRAJ/The_Basics_of_Equities_by_Iraklis_N_Georgiadis.pdf)
3. Γεωργιάδης, Νικ. (2004), "Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα - "Derivatives", *Investment Research & Analysis Journal*, <http://iraj.gr/IRAJ/Derivatives.pdf>
4. Γυφτονικόλου, Μ. (2013), "Κύρια αγορά - Συχνές ερωτήσεις", Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε., [http://www.helex.gr/documents/10180/785057/ΣΥΧΝΕΣ%20ΕΡΩΤΗΣΕΙΣ +ΚΥΡΙΑ%20ΑΓΟΡΑ GR V1.0.\)20131003.pdf/c68bc50f-6ea6-4f39-a98a-e1a8b142f335](http://www.helex.gr/documents/10180/785057/ΣΥΧΝΕΣ%20ΕΡΩΤΗΣΕΙΣ+%20ΚΥΡΙΑ%20ΑΓΟΡΑ+GR+V1.0.)20131003.pdf/c68bc50f-6ea6-4f39-a98a-e1a8b142f335)

5. ΕΑΠ (2005), "Ανάλυση και διαχείριση χαρτοφυλακίου και χρηματιστηριακές επενδύσεις", *Σημειώσεις μαθήματος*, <http://www.eap-forums.gr/arxeia/deo/deo31-sim.pdf>
6. Επενδυτικό λεξικό (2006), "Χρηματοοικονομική όροι και ερμηνείες", Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου, <http://www.cysec.gov.cy/Downloads/Investors/Επενδυτικό%20Λεξικό.pdf>
7. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2009), "Πώς λειτουργεί το Χρηματιστήριο - Μέρος Α", <http://www.cysec.gov.cy/Downloads/Investors/Publications/2009/Άρθρο%205%20-%20Πώς%20λειτουργεί%20το%20Χρηματιστήριο.pdf>
8. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου (2007), "Εγχειρίδιο των επενδυτών - Όσα πρέπει να γνωρίζετε", <http://www.cysec.gov.cy/Downloads/Investors/Εγχειρίδιο%20Επενδυτών GR.pdf>
9. Κούλης, Α. (2010), "Χρηματοοικονομικός κίνδυνος", <http://annxyd.files.wordpress.com/2010/03/5-ceb1cf80cebfcceb4cf8ccf83ceb7-cebaceafcebdceb4cf85cebdcebfcf82.pdf>
10. Παναγιώτου, Γ. (2007), "Καπιταλισμός με παράγωγα", *Θέσεις*, τεύχος 100: Ιούλιος-Σεπτέμβριος, http://www.theseis.com/index.php?option=com_content&task=view&id=983
11. Στάμου, Α. (2014), "Φαινόμενο του Ιανουαρίου (January Effect) και ελληνική πραγματικότητα", <http://www.hrima.gr/article.asp?view=353&ref=343>
12. Το Βήμα (1999), "Έντοκα γραμμάτια", <http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=107233>
13. Τράπεζα Πειραιώς (2008), "Χρηματοοικονομικά μέσα και κίνδυνοι", http://www.piraeusbank.com.cy/Images/general/FINANCIAL%20INSTRUMENTS%20AND%20RISKS_gr.pdf
14. Τσαπουριανού, Δ. (2013), "Πίνακας τροποποιούμενων διατάξεων - Απόφαση Δ.Σ. Χ.Α. της 9-5-2013", <http://www.helex.gr/documents/10180/21384/Τροποποιήσεις%20στο%20κείμενο%20του%20νέου%20κανονισμού%205.2013.pdf/afea8d2a-219c-4f56-8353-12f10a91da84>

11. Χ.Α.Α. (2004), "Το Χ.Α. δημιουργεί την αγορά παραγώγων στην Ελλάδα", <http://www.adex.ase.gr/ADEXDownload/news/publications/gr/enter.pdf>
15. Capital (2014), "Χ.Α.: Σε εφαρμογή η νέα δομή του μοντέλου FTSE Dow Jones Industry Classification", <http://www.capital.gr/news.asp?Details=458191>
16. Derivatives (2014), "Τιμολόγηση Δικαιώματος Προαίρεσης: Μεταβλητότητα", http://www.derivatives.gr/index.php?option=com_php&Itemid=415
17. Euretirio (2014), "Αγορές Χρήματος (money markets)", <http://www.euretirio.com/2010/06/agores-xrimatos.html>
18. Floros, Ch. (2009), "Modelling Volatility Using High, Low, Open and Closing Prices: Evidence from Four S&P Indices", *International Research Journal of Finance and Economics*, http://eprints.port.ac.uk/2309/1/FLOROS_irjfe_28_17.pdf
19. Foggs.gr (2014), "Σύμβαση repos", http://www.foggs.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=2197&catid=1:12&Itemid=192
20. fpde (2012), "Ιστορική εξέλιξη του Χρηματιστηρίου", <http://fpde.weebly.com/iotasigmatauomicronrhoiotakappa942-epsilonxi941lambdaiotaxieta-tauomicronupsilon-chirhoetamualphatauiotasigmatauetarho943omicronnupsilon>
21. hcmc (2014), "Ελληνική Δημοκρατία Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Ν.Π.Δ.Δ.", <http://www.hcmc.gr/pages/index.asp?catID=206>
22. Helex (2014), "Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (Δ.Α.Κ.)", Όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια, <http://www.helex.gr/el/functions-etfs>
23. Helex (2013), "Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών: 9η Τροποποίηση - 25/7/2013", <http://www.helex.gr/documents/10180/21384/9%20ΚανονισμόςΤροπΑΤΗΕΧ+ΡΘΛΕBOOK+2013+v1++29-10-2013.pdf/c4da7ed7-2793-4dab-a33d-502adb6b992f>
24. Helex (9/2013), "Κατηγορίες, Πίνακες και Μέθοδοι διαπραγμάτευσης", http://www.helex.gr/documents/10180/681768/Αγορές%20Πίνακες%20και%20Μέθοδοι%20Διαπραγμάτευσης_GR+.pdf/51fc7355-30e0-407c-8803-8733a997781f
25. Investment Research & Analysis Journal (2002), "Το πλήθος στο Χρηματιστήριο - Η διαμόρφωση της ψυχολογίας της μάζας & των κινήτρων συμπεριφοράς της", http://iraj.gr/IRAJ/mass_psycology.pdf

26. Investment Research & Analysis Journal (2003), "Το φαινόμενο του Ιανουαρίου", <http://iraj.gr/IRAJ/January%20Effect.pdf>
27. oikonomica (2012), "Η χρηματιστηριακή κρίση του 1929 και η μεγάλη ύφεση, Μέρος Β' - Η Ανάκαμψη", http://oikonomica.com/2012/02/05/crisis_of_1929_b/
28. Solidus (2014), "Χαρακτηριστικά και κίνδυνοι από επενδύσεις σε χρηματοπιστωτικά μέσα:", <https://www.solidus.gr/page.asp?pgid=24>
29. Versal (2014), "Μετοχές: Βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών", <http://www.versal.gr/ependitika-proionta/metoxesed>

Σημειώνεται, ότι όλες οι τιμές μετοχών των εταιριών ΟΤΕ και Alpha Bank, καθώς και οι τιμές του Γενικού Δείκτη, Τραπεζικού Δείκτη και Δείκτη Τηλεπικοινωνιών για τα έτη 2004-2012, λήφθησαν από την επίσημη ιστοσελίδα του <http://www.capital.gr/home.asp>