

**ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

**ΣΑΒΟΥΙΔΑΚΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ 6838
ΣΕΡΕΤΑΚΗ ΕΥΣΤΡΑΤΙΑ-ΔΗΜΗΤΡΑ 6916**

“ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ”

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ



**ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ
ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.**

Εισηγητής: ΓΑΒΡΙΛΑΚΗΣ ΝΕΚΤΑΡΙΟΣ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ ΚΡΗΤΗΣ

2010

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Περιεχόμενα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	4
ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ.....	4
1.1. ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΙΔΡΥΣΗΣ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΗ ΔΟΜΗ	4
1.2. Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (Ε.Χ.Α.Ε.)	8
1.3. ΟΡΓΑΝΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΟΥ Χ.Α.Α.	9
1.4. ΠΟΙΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΟΝΤΑΙ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΞΙΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	11
1.5. ΠΩΣ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΟΥΝΤΑΙ ΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΞΙΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ...	12
1.6. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΞΙΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ	13
1.7. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ	14
1.8. Η ΑΓΟΡΑΠΩΛΗΣΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	15
1.9. ΤΡΟΠΟΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ.....	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	17
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ	17
2.1 Τι είναι ο επενδυτικός κίνδυνος;	17
2.2 Ειδικός και γενικός κίνδυνος.....	19
2.3 Πηγές κινδύνου	21
2.4 Αντιμετώπιση επενδυτικού κινδύνου.....	23
2.5 Αρχές σύνθεσης χαρτοφυλακίου	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	28
ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΓΟΡΩΝ Χ.Α.Α.....	28
3.1. Αγορές Χ.Α.Α.	28
3.2 Αγορά Αξιών.....	29
3.3 Αγορά Παραγώγων	31
3.4 ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ.....	38
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	42
ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α.....	42
4.1. Διαδικασία εισαγωγής στο Χ.Α.Α.	42
4.2. Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών και ένταξης σε κατηγορίες ³³	42
4.3. Αυξήσεις Κεφαλαίων	50
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	53

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

ΚΟΣΤΟΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΤΗΡΗΣΗΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ.....	53
5.1. Κόστη εισαγωγή ³⁷	53
5.2. Κόστη διατήρησης	57
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6.....	60
ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ.....	60
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	64
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	64
ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	64
ΠΗΓΕΣ	65

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

1.1. ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΙΔΡΥΣΗΣ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΗ ΔΟΜΗ

Ιστορική αναδρομή Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Πάνω από το ιστορικό καφενείο «Η Ωραία Ελλάς» στη διασταύρωση των οδών Ερμού και Αιόλου, βρισκόταν, **από το 1870**, η «Λέσχη Εμπόρων των Αθηνών» που χρησίμευε ως τόπος συναντήσεως των επαγγελματιών, αλλά συχνά και ως πρακτορείο ειδήσεων.¹ Στο χώρο αυτό κάθε απόγευμα διεξάγονταν διαπραγματεύσεις επί των ομολογιών των εθνικών δανείων που εκδίδονταν τότε.

Σταδιακά και με τη διάδοση των μετοχικών τίτλων, δημιουργήθηκε η διάθεση για σημαντικότερες συναλλαγές. Με την πάροδο του χρόνου, η λέσχη πάνω από το καφενείο «Η Ωραία Ελλάς», μετατράπηκε από ψυχαγωγικό κέντρο ορισμένης επαγγελματικής τάξης σε «Μετοχοπρατήριο» σύμφωνα με τον Τρ. Ευαγγελίδη που της έδωσε αυτή την ονομασία. Και αυτό διότι οι συναλλαγές που εισήγαγαν οι πρώην «χαβιαροχανίτες» ομογενείς ήταν γνήσιες χρηματιστηριακές πράξεις, που είχαν αναπτυχθεί στα ήδη οργανωμένα Χρηματιστήρια άλλων χωρών. Έτσι άρχισε να λειτουργεί ένα «ανεπίσημο» Χρηματιστήριο στη πόλη της Αθήνας. Έμβλημά του ήταν ο Φτερωτός Ερμής, απ' όπου αργότερα εμπνεύσθηκε και το έμβλημα του το «επίσημο» Χρηματιστήριο.



Εικόνα 1.1 Φτερωτός Ερμής, (έμβλημα χρηματιστηρίου)

¹ www.wikipedia.gr

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Οι ανάγκες που πρέπει να καλύψει ένα Χρηματιστήριο λογικά προηγούνται της λειτουργίας του. Στη χώρα μας ωστόσο αυτή η αρχή καταστρατηγήθηκε. Όταν η Ερμούπολη της Σύρου μεσουρανούσε ως η ελληνική πόλη με την μεγαλύτερη αστική ανάπτυξη, ο οικονομικός τύπος της πόλης δεν παρέλειπε να επισημαίνει την έλλειψη Χρηματιστηρίου που η σύστασή του θα αποτελούσε τον πυρήνα για τον σχηματισμό ομοίων στη συνέχεια, στον Πειραιά, την Αθήνα και την Πάτρα.

Καθώς η Ερμούπολη άρχισε να παρακμάζει η σκυτάλη της πρώτης εμπορικής πόλης πέρασε στον Πειραιά. Εκεί είχε ήδη αναγερθεί χρηματιστηριακό μέγαρο, πριν ακόμα ιδρυθεί επισήμως χρηματιστήριο. Συμπερασματικά αναφέρεται ότι το πρώτο ελληνικό Χρηματιστήριο, που ιδρύθηκε στον Πειραιά, ήταν μικτή αγορά εμπορευμάτων και αξιών ταυτοχρόνως. Όμως, το συγκεκριμένο Χρηματιστήριο, ποτέ δεν μπόρεσε να αποκτήσει επαρκή κίνηση χρηματιστηριακών τίτλων. Το αξιομνημόνευτο της ιδρύσεως του Πειραιϊκού Χρηματιστηρίου αφορά περισσότερο στην κατασκευή του κτιρίου και λιγότερο στη λειτουργία του.

Την εποχή εκείνη, **το Μάιο του 1873**, τα μέλη της Λέσχης ονόμασαν τη Λέσχη τους Χρηματιστήριο και προχώρησαν ακόμη και στην εκλογή Προέδρου. Ως πρώτος Πρόεδρος, εκλέχθηκε ο Γεώργιος Ιγγλέσης. Στην αρχή, οι λίγες πράξεις που συνάπτονταν στη Λέσχη δεν ήταν αρκετές για να δημιουργήσουν χρηματιστηριακή ατμόσφαιρα. Στη συνέχεια όμως, όσο αυξανόταν ο κερδοσκοπικός παροξυσμός που είχε καταλάβει το πλήθος, κυρίως μετά από την ίδρυση της Εταιρίας τους Λαυρίου, γινόταν ολοένα και πυκνότερες οι συγκεντρώσεις στο καφενείο και στο χώρο μπροστά από αυτό. Η ατμόσφαιρα, όπως αναφέρθηκε, άρχισε να θερμαίνεται κατά το Μαΐου του 1873, όταν κυκλοφόρησαν 100,000 μετοχές της εταιρείας του Λαυρίου και αποτέλεσαν αποκλειστικό σχεδόν αντικείμενο αγοραπωλησιών στη Λέσχη, το καφενείο και τους δρόμους.

Στην συνέχεια βλέπουμε την εξέλιξη του Χρηματιστηρίου κατά χρονολογίες.

1870-1873

Κύριο αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην «ανεπίσημη» χρηματιστηριακή αγορά της Αθήνας, ήταν οι **ομολογίες των Εθνικών Δανείων**. Διαπραγματεύονταν όμως και μετοχές της **Εθνικής Τράπεζας** και της **Εταιρίας της Εθνικής Ατμοπλοΐας της Ελλάδας**.

Μετά το **1873**, άρχισαν να διαπραγματεύονται οι μετοχές των εταιριών:

- **«Ανωνύμου Εταιρίας των Μεταλλουργείων του Λαυρίου»,**
- **«Φοίνιξ»(ασφαλιστική εταιρία)**
- **«Άγκυρα»(ασφαλιστική εταιρία)** και της
- **«Ανωνύμου Εταιρίας Αεριοφωτος Αθηνών».**

Στη συνέχεια, με την έξαρση της **«μεταλλομανίας»** και την ίδρυση πολλών μεταλλευτικών εταιριών, σημειώνονται διαπραγματεύσεις των μεταλλευτικών εταιριών:

- **«Ελληνική Μεταλλευτική Εταιρία»,**
- **«Ο Λαυρεωτικός Όλυμπος»,**
- **«Νικίας»,**
- **«Ο Περικλής» και**
- **«Η Κάρυστος».**

1873-1876

Παρά το γεγονός ότι η ελληνική οικονομία δεν ήταν τόσο αναπτυγμένη για να δικαιολογήσει τη λειτουργία και άλλων τραπεζών πέραν της Εθνικής Τράπεζας, κατά την περίοδο αυτή, εκτός από τη «**μεταλλομανία**», παρατηρείται και το φαινόμενο της «**τραπεζομανίας**». Αυτό εκδηλώνεται με την ίδρυση νέων τραπεζών, οι περισσότερες από τις οποίες δεν κατάφεραν να επιβιώσουν για μεγάλο χρονικό διάστημα.

Οι παρακάτω τράπεζες ήταν οι πρώτες που οι μετοχές τους διαπραγματεύθηκαν στο Χρηματιστήριο Αθηνών:

- **Εθνική Τράπεζα** Ιδρύθηκε το **1841**, με αρχικό κεφάλαιο 5.000.000 δραχμών και άρχισε τις εργασίες της στις 22 Ιανουαρίου 1842. Η μετοχή της αποτελούσε την ασφαλέστερη επένδυση σε βαθμό ώστε τα ευαγή ιδρύματα μετέτρεπαν τα διαθέσιμά τους σε μετοχές της Εθνικής.
- **Ναυτική Τράπεζα ο «Αρχάγγελος»** Ιδρύθηκε με Β.Δ. του **1870** και με αρχικό κεφάλαιο 4.000.000 φράγκα (20.000 μετοχές). Ξεκίνησε ως τράπεζα με ευαίωτες προοπτικές, αλλά περισσότερο λειτούργησε ως Ανώνυμη Ασφαλιστική Εταιρία.
- **Γενική Πιστωτική Τράπεζα** Προήλθε από την, εντός τριών ημερών, αστραπιαία συνένωση δύο τραπεζών, που ίδρυσαν το **1872** αντίστοιχες ομάδες ομογενών. Το κεφάλαιο ανέρχονταν σε 14.000.000 δραχμές (56.000 μετοχές).
- **Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως**, Ιδρύθηκε το **1873**, στην ακμή της «**μεταλλομανίας**», με πρωτοβουλία ομογενών και ντόπιων κεφαλαιούχων και με αρχικό κεφάλαιο 5.000.000 φράγκα (50.000 μετοχές).

Η ίδρυση του ΧΑΑ, ύστερα από μακρόχρονη προεργασία, επίπονες ταλαντεύσεις και πολυκύμαντες διαδικασίες, υπήρξε σταθμός στην οικονομική ιστορία του έθνους. Ανταποκρίθηκε μαχητικά στην ανάγκη εκσυγχρονιστικών μεταρρυθμίσεων και στα πλαίσια της μεγάλης προσπάθειας για την οικονομική ανόρθωση του τόπου. Παράλληλα, από τη σύσταση του έως και σήμερα, προσαρμόστηκε με σχετική ευελιξία στα διεθνή πρότυπα και τις χρηματοοικονομικές αντιλήψεις των εποχών.

Η ιστορία του Χ.Α.Α. αρχίζει στις **30 Σεπτεμβρίου 1876** όταν επί κυβέρνησης του Αλέξανδρου Κουμουνδούρου, δόθηκε η κυβερνητική έγκριση για τη σύσταση του. Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α) ιδρύθηκε το 1876 ως αυτόνομος κανονιστικά, δημόσιος φορέας, με απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου και είχε ως πρώτα αντικείμενα διαπραγμάτευσης τις ομολογίες των Εθνικών Δανείων και τις μετοχές της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.

Τέσσερα χρόνια αργότερα, **τον Μάιο του 1880**, εκλέχτηκε η πρώτη Διοικούσα Επιτροπή του Χρηματιστηρίου και το Χ.Α.Α. άρχισε να λειτουργεί επίσημα.

Το Βασιλικό Διάταγμα της **12/16 Ιουνίου 1909** όρισε το Χρηματιστήριο ως τον πρώτο οργανωμένο χώρο για την εκτέλεση συμβάσεων και συναλλαγών σε τίτλους του Δημοσίου και σε τίτλους Τραπεζών και Ανωνύμων Εταιρειών.

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

Το **1985** με το Π.Δ.350 προσδιορίστηκαν τα δικαιολογητικά εισαγωγής μετοχών στο Χ.Α.Α.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Το **1988** ο Ν.1806 εκσυγχρόνισε το Χ.Α.Α. , εισάγοντας το θεσμό της Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρείας, το θεσμό του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών και ιδρύοντας την Παράλληλη Αγορά το **1991** με το Ν.1969 ιδρύθηκε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το **1992** με το Π.Δ.50, το οποίο συμπλήρωσε το Π.Δ. 348/85, προσδιορίστηκε το είδος της πληροφόρησης που πρέπει να περιέχεται στο Ενημερωτικό Δελτίο, για την εισαγωγή μιας εταιρείας στο Χ.Α.Α. ή την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μιας ήδη εισηγμένης εταιρείας.

Το **1995** με το Ν.2324 το Χρηματιστήριο μετατράπηκε σε Ανώνυμη Εταιρεία, με μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο.

Το **1996** ψηφίστηκε ο Ν.2396 για την παροχή Επενδυτικών Υπηρεσιών στον τομέα των κινητών αξιών.

Το **1997** με το Ν.2533 τίθεται το πλαίσιο ιδιωτικοποίησης του Χρηματιστηρίου.

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

Το **2002** η εταιρεία ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε. συγχωνεύθηκε με απορρόφηση από την εταιρεία ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε (Χ.Α.Α.). Η νέα εταιρεία ονομάστηκε ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.² Σκοπός της εταιρείας είναι η οργάνωση, υποστήριξη και παρακολούθηση των συναλλαγών επί κινητών αξιών, παραγωγών προϊόντων και λοιπών χρηματοοικονομικών προϊόντων καθώς και η διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς, η προστασία του επενδυτικού κοινού καθώς και κάθε άλλη συναφής δραστηριότητα.

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



Εικόνα 1.2 Εσωτερικό χρηματιστηρίου

² Αναστάσιος Γεωρ.Σιάφακας, Τι είναι χρηματιστήριο αξιών-Τι πρέπει να γνωρίζουμε

1.2. Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (Ε.Χ.Α.Ε.).

Η εταιρεία «ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» (Ε.Χ.Α.Ε.) ιδρύθηκε το **2000**. Είναι εταιρεία συμμετοχών (holding company) και σκοπός της είναι, σύμφωνα με το καταστατικό, η συμμετοχή σε εταιρείες οποιασδήποτε νομικής μορφής που αναπτύσσουν δραστηριότητες σχετικές με την υποστήριξη και λειτουργία οργανωμένων αγορών κεφαλαίου. Η **Ε.Χ.Α.Ε.** λειτουργεί ως η εταιρεία η οποία χαράσσει τη στρατηγική του Ομίλου και παρακολουθεί την πορεία της υλοποίησής της από τις εταιρείες τις οποίες ελέγχει.³

Η Ε.Χ.Α.Ε. αργότερα ελέγχεται κατά ποσοστό 33,4% από το Ελληνικό Δημόσιο μέσω της Δ.Ε.Κ.Α. (Δημόσια Επιχείρηση Κινητών Αξιών). Πολύ σύντομα αναμένεται η μεταβίβαση του πακέτου αυτού σε θεσμικούς και ιδιώτες επενδυτές και η ολοκλήρωση της ιδιωτικοποίησης της Ε.Χ.Α.Ε.

Αναλυτικότερα, ο Όμιλος Εταιρειών Ε.Χ.Α.Ε. αποτελείται από τις ακόλουθες εταιρείες:⁴

A) Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε.

B) Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών Α.Ε.

Γ) Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων Α.Ε.

Δ) Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης Α.Ε.

Ε) Ανάπτυξη Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς Α.Ε.

ΣΤ) Κέντρο Επαγγελματικής Κατάρτισης Χρηματιστηριακών Υπηρεσιών.

Ο Ε.Χ.Α.Ε. σήμερα:⁵

- Ο Όμιλος ΕΧΑΕ λειτουργεί την Ελληνική Αγορά μετοχών & παραγώγων
- Πλήρως καθετοποιημένος Όμιλος: Συστήματα διαπραγμάτευσης,
- εκκαθάρισης, διακανονισμού & καταχώρησης
- Πλήρως ιδιωτικοποιημένος Όμιλος (2003)
- ΕΧΑΕ εισηγμένη στο ΧΑ (Αυγ. 2000)
- Κεφαλαιοποίηση ~€300 εκ.
- Κέρδη μετά φόρων 2008 €65 εκ.

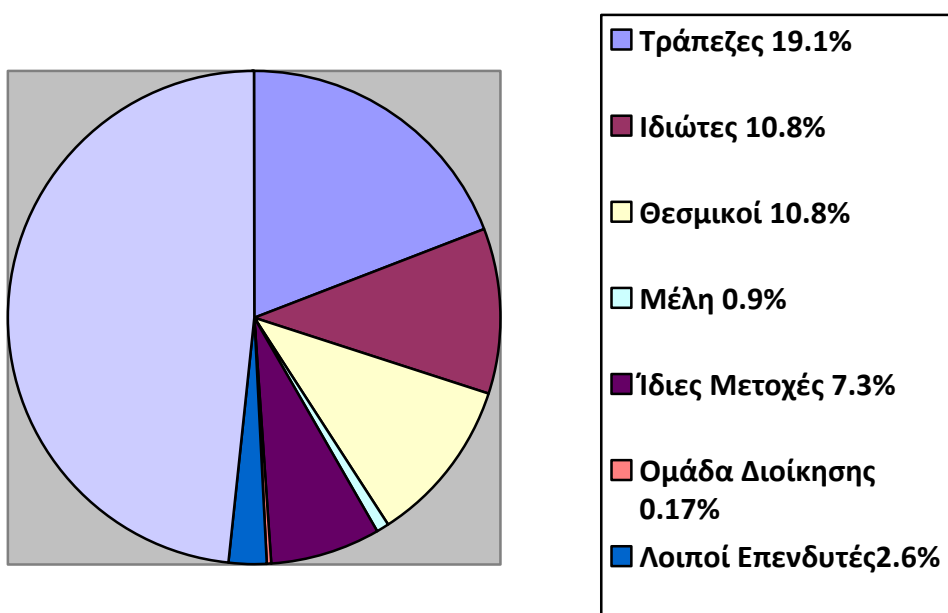
³ www.ase.gr(εκπαίδευση)

⁴ Γιάννης Χολέβας, Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το χρηματιστήριο,

⁵ http://www.helex.gr/images/pdf/HELEX_IR/2009/2009_03_06_helex_ir_presentation_gr.pdf

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Μετοχική Σύνθεση ΕΧΑΕ



1.3. ΟΡΓΑΝΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΤΟΥ Χ.Α.Α.

Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.)

Το Διοικητικό Συμβούλιο εκλέγει τον Πρόεδρο και είναι υπεύθυνο για:

- τη διαχείριση της περιουσίας του Χρηματιστηρίου
- την ομαλή εκτέλεση των εργασιών του
- την άσκηση πειθαρχικής εξουσίας στα μέλη του Χρηματιστηρίου
- την εισαγωγή ανωνύμων εταιριών στο Χ.Α.Α.
- την αναστολή διαπραγμάτευσης ορισμένων μετοχών αν κρίνει ότι είναι προς το συμφέρον των επενδυτών

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου

Ο Πρόεδρος του Δ.Σ. διορίζεται από τον ΥΠΕΘΟ. Παρέχει τις υπηρεσίες του κατά κύρια απασχόληση. Αν διοριστεί Πρόεδρος του Δ.Σ. χρηματιστηριακός εκπρόσωπος, αναστέλλεται η εξάσκηση του επαγγέλματός του όσο διαρκεί η θητεία του. Ο Πρόεδρος του Δ.Σ. ή ο αναπληρωτής του προεδρεύει των συνεδριάσεων του Δ.Σ., διευθύνει τις εργασίες του και έχει την ανώτατη εποπτεία της λειτουργίας της Εταιρίας και του προσωπικού της. Ο Πρόεδρος είναι το ανώτατο εκτελεστικό όργανο της Εταιρίας και έχει τη γενική εποπτεία των εργασιών της.

Γενική Συνέλευση του Χ.Α.Α.

Η Γενική Συνέλευση (Γ.Σ.) είναι το ανώτατο όργανο της εταιρίας.

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

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

Εποπτικά όργανα του Χ.Α.Α.

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

Η **Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς** είναι Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου και εποπτεύεται από το Υπουργείο Οικονομίας & Οικονομικών. Στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει ανατεθεί κατά κύριο λόγο ο έλεγχος της εφαρμογής των διατάξεων της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς. Γενικότερα, μπορεί να λαμβάνει κανονιστικές αποφάσεις με ισχύ ανάλογη αυτής των νόμων και επίσης να εποπτεύει όλο το χώρο της κεφαλαιαγοράς, περιλαμβανομένων του Χρηματιστηρίου Αθηνών, του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών, της Εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων, του Χρηματιστηριακού Κέντρου Θεσσαλονίκης, των

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Ανωνύμων Χρηματιστηριακών Εταιρειών, των Εταιρειών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, των Ανωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Ανωνύμων Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων.⁶

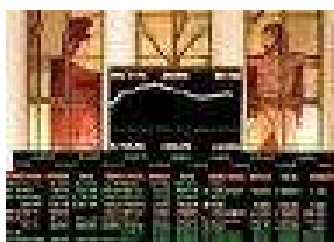
Ο **Κυβερνητικός Επόπτης** ορίζεται από το Υπουργείο Οικονομίας & Οικονομικών. Εποπτεύει τη συμμόρφωση όλων των διαπραγματευόμενων μερών με τους ισχύοντες νόμους και κανονισμούς.

1.4. ΠΟΙΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΟΝΤΑΙ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΞΙΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

Τα αξιόγραφα τα οποία διαπραγματεύονται στην Αγορά Αξιών του Χ.Α. είναι:⁷

- οι μετοχές,
- τα ομόλογα (τραπεζικά και Ελληνικού Δημοσίου),
- οι ομολογίες των ανωνύμων εταιρειών (κοινές, ανταλλάξιμες και μετατρέψιμες), καθώς και
- τα δικαιώματα προτίμησης.

Ο μεγαλύτερος όγκος συναλλαγών, καθημερινά, αφορά τις συναλλαγές των μετοχών. Στην Ε.Α.Γ.Α.Κ. μπορούν να διαπραγματεύονται δύο νέοι τίτλοι, τα Μεριδία Επενδυτικών Κεφαλαίων Αναδυομένων Αγορών (Ε.Κ.Α.Α.) και τα Ελληνικά Πιστοποιητικά (ΕΛ.ΠΙΣ.).



Εικόνα 1.3 Οθόνη Χρηματιστηρίου

⁶ Αναστάσιος Γεωρ.Σιάφακας, Τι είναι χρηματιστήριο αξιών-Τι πρέπει να γνωρίζουμε

⁷ www.ase.gr(εκπαίδευση)

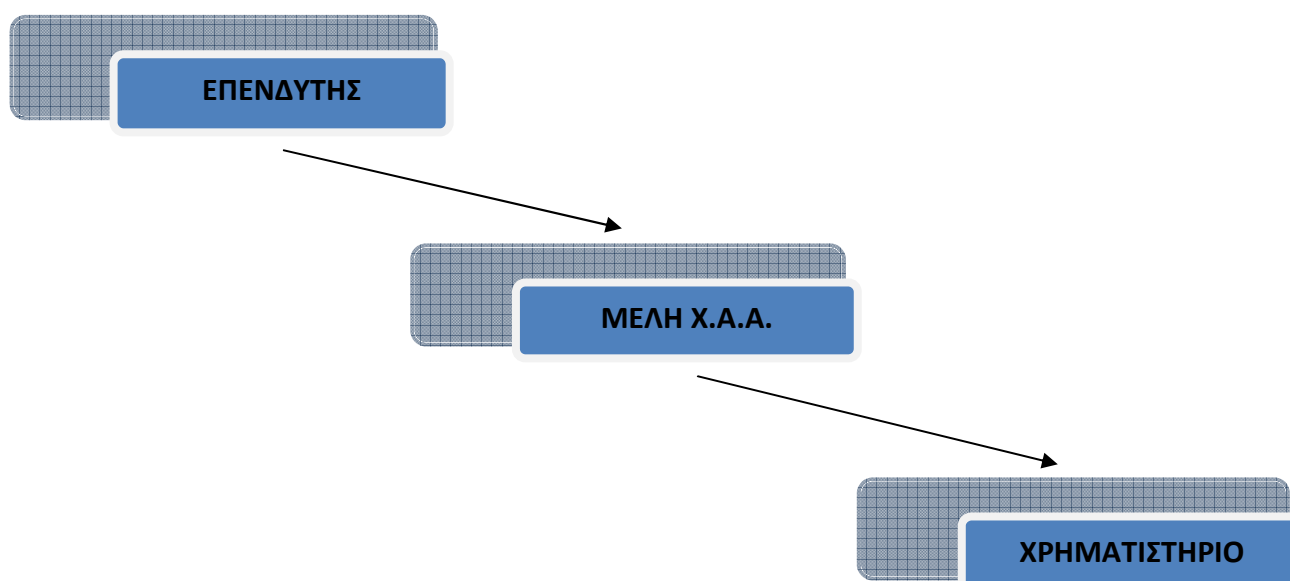
1.5. ΠΩΣ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΟΥΝΤΑΙ ΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΞΙΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

Οι συναλλαγές των εισηγμένων κινητών αξιών στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών γίνονται τοις μετρητοίς (cash market) εκτός αν είναι συναλλαγές που καλύπτονται από σύμβαση παροχής πίστωσης (margin account). Όλες οι εντολές εκτελούνται μέσω του Ολοκληρωμένου Αυτοματοποιημένου Συστήματος Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Ο.Α.Σ.Η.Σ.) και κατά τις ώρες διεξαγωγής των συναλλαγών, που προσδιορίζονται με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου.

Οι εντολές εισάγονται στο Ο.Α.Σ.Η.Σ. από τα τερματικά των μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. (Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες, Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, Τράπεζες που είναι μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.). Τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. έχουν στη διάθεσή τους τουλάχιστον τρία τερματικά. Όλα τα τερματικά είναι εγκατεστημένα στα γραφεία των μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. και από εκεί εισάγονται οι εντολές.⁷

Όλες οι εντολές που εισάγονται στο Ο.Α.Σ.Η.Σ. πριν την έναρξη της κύριας φάσης της συνεδρίασης (προσυνεδρίαση), συμμετέχουν στη διαμόρφωση της τιμής ανοίγματος. Αν για μια μετοχή δεν υπάρχουν εντολές με όριο τιμής, τότε η τιμή ανοίγματος της συγκεκριμένης μετοχής είναι ίδια με την τιμή κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας κατάλληλα προσαρμοσμένη για τυχόν εταιρικές πράξεις. Το κριτήριο που χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό της τιμής ανοίγματος, είναι η μεγιστοποίηση του όγκου των συναλλαγών, που ουσιαστικά προσδιορίζει και το σημείο βέλτιστης ισορροπίας μεταξύ προσφοράς και ζήτησης για κάθε αξιόγραφο τη δεδομένη αυτή χρονική στιγμή.

Κατά τη διάρκεια των συναλλαγών οι εντολές συνδυάζονται με βάση τη τιμή (η εντολή αγοράς με την μεγαλύτερη τιμή συνδυάζεται με την εντολή πώλησης με τη χαμηλότερη τιμή) και το χρόνο εισαγωγής τους στο Ο.Α.Σ.Η.Σ.



Εικόνα 1.4 Διαδικασία συναλλαγών στο Χ.Α.Α.

1.6. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΞΙΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

Τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.:

- 1. Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες (Α.Χ.Ε.),**
- 2. Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.) και**
- 3. τράπεζες που έχουν γίνει μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.,**

είναι οι μόνες εταιρείες οι οποίες έχουν τη δυνατότητα να διαβιβάζουν άμεσα εντολές αγοράς και πώλησης μετοχών στο Ολοκληρωμένο Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Ο.Α.Σ.Η.Σ.) του Χ.Α. Η άδεια λειτουργίας των μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. στις πρώτες δύο περιπτώσεις (Α.Χ.Ε. και Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.) χορηγείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εφόσον εδρεύουν στην Ελλάδα, εφόσον πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια ως προς τον εξοπλισμό τους, την οργάνωσή τους, τη στελέχωσή τους και τη κεφαλαιακή τους επάρκεια, ανάμεσα σε άλλα, ενώ των τραπεζών χορηγείται από την Τράπεζα της Ελλάδος.⁸

Η αποδοχή τους ως μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. γίνεται από το Δ.Σ. του Χ.Α., εφόσον πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια ως προς π.χ. τη συμμετοχή τους στο Συνεγγυητικό Κεφάλαιο, τον διορισμό χρηματιστηριακού εκπροσώπου κλπ. Τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. πραγματοποιούν συναλλαγές μέσω των χρηματιστηριακών τους εκπροσώπων, οι οποίοι πιστοποιούνται ως προς την επάρκειά τους με εξετάσεις που διενεργεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η Α.Χ.Ε. δεσμεύεται μόνο εάν ενέργεια έγινε από τον χρηματιστηριακό της εκπρόσωπο.

Επίσης, συναλλαγές μπορούν να πραγματοποιούν και οι εξουσιοδοτημένοι αντικριστές των μελών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α., αλλά σε κάθε περίπτωση η ευθύνη βαρύνει τον χρηματιστηριακό εκπρόσωπο του μέλους της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.

Η χρηματιστηριακή εταιρεία πέραν της δραστηριότητας της διεξαγωγής συναλλαγών μπορεί επίσης να παρέχει επενδυτικές συμβουλές για επενδύσεις σε χρηματιστηριακά προϊόντα, να φυλάσσει ως θεματοφύλακας τίτλους πελατών της, να διαχειρίζεται χαρτοφυλάκιο πελατών της, αποτελούμενο από μετρητά, χρηματιστηριακά πράγματα και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και να καταθέτει τα χρηματικά ποσά των πελατών της σε τραπεζικούς λογαριασμούς επί ονόματί τους, να διενεργεί συναλλαγές στην Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών, καθώς και να παρέχει κάθε κύρια και παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία (σύμφωνα με τα όσα προβλέπονται από την άδεια λειτουργίας της).

Πληροφορίες για τα επίσημα μέλη των αγορών αξιών και παραγώγων του Χ.Α. περιλαμβάνονται στα ειδικά έντυπα του Χ.Α., τα οποία και δημοσιοποιούνται προς το ευρύ κοινό [Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χ.Α., Μηνιαίο Δελτίο Τιμών του Χ.Α., Fact Book, σελίδα του Χ.Α. στο διαδίκτυο (internet) και άλλα].

⁸Philip A.Fischer, Το εγχειρίδιο του διαβασμένου επενδυτή

1.7. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

Οι θεσμικοί επενδυτές ορίζονται από σχετική απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και είναι:

- τα αμοιβαία κεφάλαια,
- οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου,
- οι Ε.Π.Ε.Υ. με μετοχικό κεφάλαιο άνω των 2.934.702 ευρώ,
- τα πιστωτικά ιδρύματα,
- οι ασφαλιστικές εταιρείες με σύνολο ενεργητικού άνω των 17.608.217 ευρώ, με βάση τον τελευταίο δημοσιευμένο ισολογισμό τους και τα ασφαλιστικά ταμεία, ενώ δεν θεωρούνται θεσμικοί επενδυτές οι υπεράκτιες εταιρείες (offshore).⁹

Οι θεσμικοί επενδυτές έχουν ως βασικό αντικείμενο δραστηριότητάς τους τη διαχείριση χαρτοφυλακίων κινητών αξιών, ενώ μέσω αυτής της δραστηριότητάς τους προσδίδουν ρευστότητα στην αγορά. Ταυτόχρονα, προσφέρουν μια εναλλακτική μορφή επένδυσης στους επενδυτές εκείνους που λόγω έλλειψης χρόνου, πείρας και κατάλληλης παιδείας δεν έχουν τη δυνατότητα αξιολόγησης των επενδυτικών επιλογών που παρουσιάζονται και επιλογής των πλέον κατάλληλων για αυτούς.

Οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου καθώς και οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. που διαχειρίζονται διαφόρων μορφών Αμοιβαία Κεφάλαια διαθέτουν ένα επιτελείο από ειδικούς επαγγελματίες οι οποίοι είναι γνώστες της αγοράς, διαθέτουν επιστημονική κατάρτιση, εμπειρία αλλά και τα κατάλληλα μέσα ώστε να ασχολούνται αποτελεσματικά με τη διαχείριση των χαρτοφυλακίων. Έτσι, ακόμη και οι επενδυτές που δεν έχουν τις απαραίτητες γνώσεις ή επαρκές κεφάλαιο για τη διαμόρφωση ενός διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου, μπορούν να επενδύσουν έμμεσα σε χαρτοφυλάκια μετοχών ή και σε μικτά χαρτοφυλάκια (αποτελούμενα από μετοχές, από τίτλους σταθερής απόδοσης και άλλα), αγοράζοντας μετοχές Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου ή μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων.



Εικόνα 1.4 Χρηματιστήριο στη Σοφοκλέους

⁹ Θεόδωρος Ε. Θεοδωρόπουλος Χρηματιστηριακές επενδύσεις

1.8. Η ΑΓΟΡΑ ΠΩΛΗΣΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Προκειμένου ο επενδυτής να πραγματοποιήσει, για πρώτη φορά, αγορά ή πώληση μετοχών ή και ομολογιών εταιρειών που έχουν εισαχθεί και διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο, πρέπει να προβεί στα ακόλουθα βήματα:¹⁰

A) Να επιλέξει ένα μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. (Α.Χ.Ε. , Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. ή Τράπεζα - που έχει γίνει μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.) μέσω του οποίου θα πραγματοποιηθεί η εκτέλεση των εντολών του για αγοραπωλησία μετοχών.

B) Να υπογράψει με το ως άνω μέλος μια σύμβαση στην οποία περιλαμβάνονται οι γενικοί όροι συνεργασίας του επενδυτή με το μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α., καθώς και τα στοιχεία του επενδυτή (όνομα, διεύθυνση, Α.Φ.Μ., Α.Δ.Τ. και επάγγελμα). Με την υπογραφή της σύμβασης ο επενδυτής αποκτά **κωδικό πελάτη** του μέλους της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.

Γ) Το μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. στη συνέχεια φροντίζει για την αίτηση του επενδυτή προς το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (Κ.Α.Α.), έτσι ώστε ο επενδυτής να αποκτήσει **Μερίδα Επενδυτή** και **Λογαριασμό Αξιών** στο Σ.Α.Τ. (Σύστημα Άυλων Τίτλων). Με τη δημιουργία της Μερίδας Επενδυτή και του Λογαριασμού Αξιών ο επενδυτής λαμβάνει έναν **κωδικό Σ.Α.Τ.** που είναι μοναδικός και δε μεταβάλλεται.

Από τη στιγμή αυτή και μετά, όταν ο επενδυτής αποφασίσει να προχωρήσει σε αγορά ή / και πώληση μετοχών ή / και ομολογιών, δίνει τη σχετική εντολή στο μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α., το οποίο έχει ορίσει ως χειριστή Σ.Α.Τ. και το οποίο φροντίζει για την εισαγωγή της εντολής του στο Ο.Α.Σ.Η.Σ. Η κάθε εντολή χαρακτηρίζεται από τη συγκεκριμένη τιμή που της προσδίδεται. Η τιμή αυτή μπορεί να είναι, είτε μία συγκεκριμένη αριθμητική τιμή (Οριακή Εντολή), είτε μία μη προκαθορισμένη τιμή (Ελεύθερη Εντολή).

Μετά την πραγματοποίηση της συναλλαγής, ακολουθεί η **εκκαθάριση** των τίτλων και μετρητών η οποία διενεργείται **εντός τριών εργασίμων ημερών** από το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών.

Για όλες τις συναλλαγές που πραγματοποιεί ο επενδυτής, ενημερώνεται καθημερινά μέσω τηλεφώνου από το μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α., επίσης, ενημερώνεται μέσω αποστολής των πινακιδίων και του αναλυτικού χαρτοφυλακίου του στο οποίο καταγράφονται αναλυτικά όλα τα επιμέρους στοιχεία που αφορούν τις κινήσεις του λογαριασμού του. Αυτά αποστέλλονται ταχυδρομικά στον επενδυτή μια φορά το μήνα ή όπως αλλιώς ζητηθεί, μέσα στο πλαίσιο της συνεργασίας που ορίζεται στη σύμβαση που υπογράφει ο επενδυτής με το μέλος του Χ.Α.

Ωστόσο, υπάρχει η δυνατότητα, ο επενδυτής να δώσει εντολή για αγοραπωλησία μετοχών ή και ομολογιών στο μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. μέσω Internet ή και κινητού τηλεφώνου. Συμπληρώνοντας μια απλή αίτηση προς το αντίστοιχο μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α., δίνεται ένας **κωδικός πρόσβασης** που επιτρέπει την εισαγωγή εντολών και γενικότερα τη πρόσβαση στη διαχείριση του χαρτοφυλακίου του μέσω Internet ή / και κινητού τηλεφώνου, εφόσον βεβαίως υπογραφεί και η σχετική σύμβαση συνεργασίας του επενδυτή με το μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.

¹⁰ www.ase.gr, Γαλλιάτσος Κ. Διεθνείς κεφαλαιαγορές και ελληνικό χρηματιστήριο

1.9. ΤΡΟΠΟΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ

Από τη στιγμή που ο επενδυτής αποφασίσει να τοποθετήσει κεφάλαια στο χρηματιστήριο, πρέπει να είναι προετοιμασμένος να ενημερώνεται συνεχώς από όλες τις πηγές πληροφόρησης που του παρέχονται. Ενδεικτικά, αναφέρονται οι ακόλουθες:¹¹

A) Ο οικονομικός τύπος και τα μέσα μαζικής ενημέρωσης, γενικότερα.

Τα Μ.Μ.Ε. όπως ραδιόφωνο, τηλεόραση, οικονομικά περιοδικά, εφημερίδες και άλλα παρέχουν στοιχεία για την πορεία της ελληνικής οικονομίας, του Χ.Α., καθώς και επιχειρηματικά νέα. Η πληροφόρηση που παρέχεται συνήθως είναι έγκαιρη και έγκυρη.

B) Τα μέλη των αγορών αξιών και παραγώγων του Χ.Α.

Θεωρούνται από τις αξιόπιστες πηγές πληροφόρησης. Αποτελούν τους επαγγελματίες της αγοράς που μπορούν να έχουν το ρόλο του **Συμβούλου Επενδύσεων** και να μεταδίδουν τις πληροφορίες και τις γνώσεις τους πάνω σε χρηματοοικονομικά θέματα στους πελάτες τους.

Επίσης, μπορούν να βοηθήσουν τους πελάτες τους να κατανοήσουν θέματα λειτουργικά και θεσμικά όπως η διαβίβαση των εντολών, η εκκαθάριση των συναλλαγών, οι τρόποι ενημέρωσης των επενδυτών για την εκτέλεση των εντολών τους, το καθεστώς των προμηθειών και άλλα.

Τέλος, οι Ε.Π.Ε.Υ. βάσει των κεφαλαίων που διαθέτουν και σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο καταστατικό τους, μπορούν να διαχειρίζονται χαρτοφυλάκια, να παρέχουν επενδυτικές συμβουλές στους πελάτες τους και να αναλαμβάνουν αναδοχές.

Γ) Η εκδότρια εταιρεία.

Ο επενδυτής ως μέτοχος μιας εισηγμένης εταιρείας, γίνεται εν μέρει και συνιδιοκτήτης της συγκεκριμένης επιχείρησης και μπορεί να συμβάλλει στις αποφάσεις της Διοίκησης συμμετέχοντας στις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων που συγκαλούνται κάθε χρόνο. Μπορεί επίσης, να ζητά ενημέρωση ή να ασκεί έλεγχο για τα εκάστοτε πεπραγμένα της Διοίκησης, όπως και να λαμβάνει πληροφορίες σχετικά με την εταιρεία από το αντίστοιχο Τμήμα Εξυπηρέτησης Μετόχων.

Δ) Ο ηλεκτρονικός τύπος.

Η τεχνολογία και η πληροφορική αποτελούν σημαντική κινητήρια δύναμη στην εξέλιξη των χρηματιστηριακών αγορών, διεθνώς. Επωφελούμενοι από την εξέλιξη αυτή δίνεται δυνατότητα στους επενδυτές για περαιτέρω πληροφόρηση μέσω του διαδικτύου (Internet) σχετικά με τις εισηγμένες εταιρείες, τα επενδυτικά τους σχέδια, καθώς και γενικότερα χρηματοοικονομικά θέματα που τους ενδιαφέρουν.

¹¹ www.ase.gr, www.capital.gr, www.euro2day.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

2.1 Τι είναι ο επενδυτικός κίνδυνος;

Επενδυτικός κίνδυνος¹² είναι ο κίνδυνος να προκύψουν ζημίες από την επένδυση που κάναμε. Με την έννοια ζημία δεν εννοούμε μόνο να χάσουμε κεφάλαιο αλλά και να πάρουμε μικρότερη απόδοση από αυτή που δίνει κατά μέσο όρο η αγορά.

Οι κυριότερες μορφές επενδύσεων είναι:

- Μετοχές
- Ομολογίες με ρήτρα ξένου νομίσματος
- Ομόλογα ελληνικού Δημοσίου
- Έντοκα γραμμάτια
- Αμοιβαία Κεφάλαια
- Τραπεζικές καταθέσεις

Ο κίνδυνος για καταθέσεις, ομόλογα, ομολογίες, έντοκα γραμμάτια είναι ότι οι αποδόσεις τους επηρεάζονται από τον πληθωρισμό και την πιθανή αδυναμία του κράτους να πληρώσει την αξία τους. Οι ομολογίες με ρήτρα ξένου νομίσματος, εκτός από τα παραπάνω, εμπεριέχουν επιπλέον τον κίνδυνο των διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Στις μετοχές οι κίνδυνοι είναι πολλοί και είναι δύσκολο να συνεκτιμηθούν. Μπορούμε όμως να ομαδοποιήσουμε ως εξής αυτούς τους παράγοντες που επηρεάζουν την επένδυση σε μετοχές:

Οι επενδύσεις σε μετοχές επηρεάζονται από παράγοντες όπως:

- 1)Κίνδυνος προερχόμενος από την εταιρεία που εκδίδει τις μετοχές
- 2)Κίνδυνος προερχόμενος από τον κλάδο που ανήκει η εταιρεία
- 3)Κίνδυνος προερχόμενος από τα οικονομικά μεγέθη της χώρας
- 4)Κίνδυνος προερχόμενος από την διεθνή κατάσταση της οικονομίας

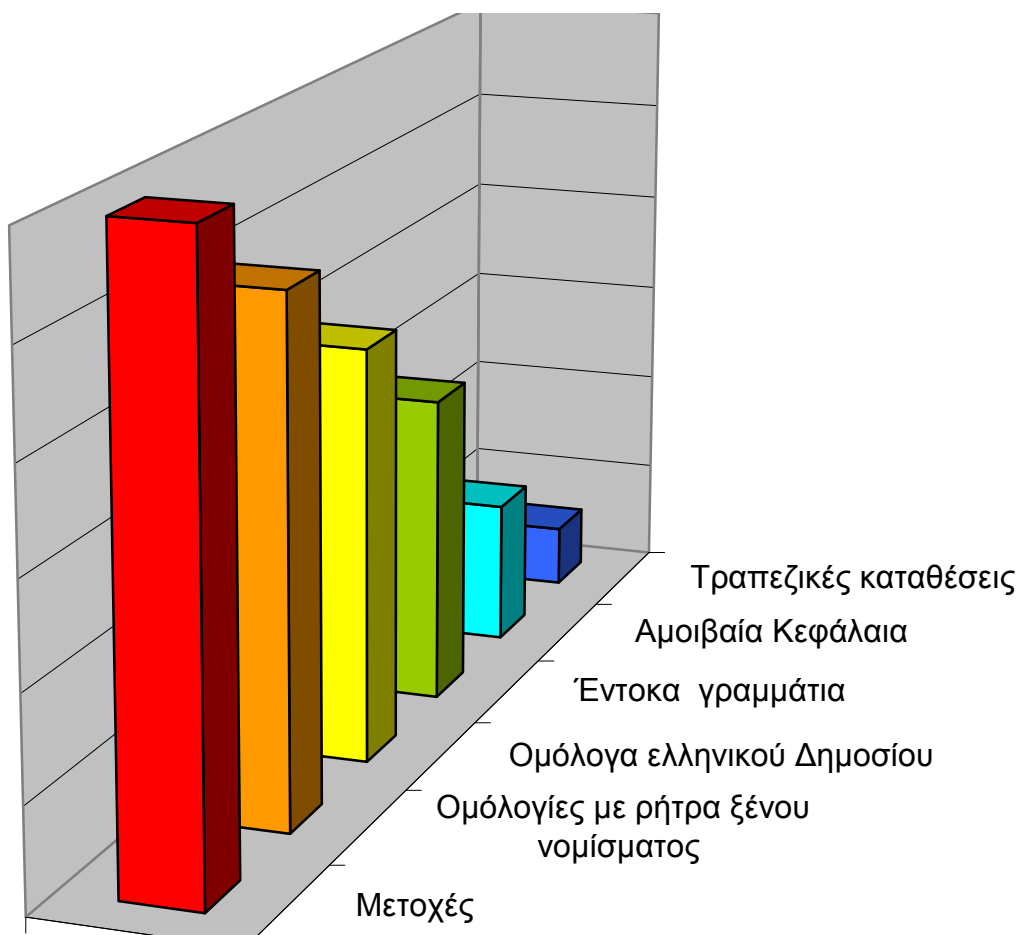
¹²Χαράμης (1998)

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Βλέπουμε λοιπόν, ότι η επένδυση στο Χρηματιστήριο εγκυμονεί πολλούς κινδύνους. Ενώ, δηλαδή, επιλέγουμε μια εταιρία που πάει καλά και παρουσιάζει κέρδη, ο κλάδος της εταιρίας δεν έχει την ανάλογη εκτίμηση οπότε έχουμε και εμείς κακή απόδοση λόγω της αγοράς μας. Επίσης μπορεί όλα να πηγαίνουν καλά, όλοι οι κλάδοι να εμφανίζουν ικανοποιητική πορεία, όλες οι εταιρίες που επιλέξαμε να έχουν κέρδη, όμως η γενική κατάσταση της ελληνικής οικονομίας ή η διεθνής κατάσταση της οικονομίας να μην παρέχει την δυναμική να πετύχουμε υψηλές επιδόσεις.

Αν προσπαθήσουμε να κατατάξουμε τις μορφές των επενδύσεων σύμφωνα με τον επενδυτικό τους κίνδυνο τότε θα είχαμε τον παρακάτω πίνακα (**πίνακας 2.1**). Όσο υψηλότερη η ράβδος τόσο υψηλότερος ο κίνδυνος.

Πίνακας 2.1: Επενδυτικός κίνδυνος και μορφές επενδύσεων



2.2 Ειδικός και γενικός κίνδυνος

Ο επενδυτικός κίνδυνος χωρίζεται σε 2 κατηγορίες :

- α) μη συστηματικός ή ειδικός κίνδυνος
- β) συστηματικός ή κίνδυνος της αγοράς

Μη συστηματικός ή ειδικός κίνδυνος

Ο μη συστηματικός ή ειδικός κίνδυνος¹³ (specific risk) αναφέρεται στην ίδια την εταιρεία και κατά συνέπεια στην μετοχή της . Π.χ. Επιδόσεις της εταιρείας όπως Ρευστότητα, πωλήσεις ,κέρδη, ανάπτυξη, δανεισμός κ. λ. π.

Στον ειδικό κίνδυνο όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των μετοχών στο χαρτοφυλάκιο τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος.

Ο στόχος του επενδυτή είναι η διατήρηση σε χαμηλά επίπεδα του μη συστηματικού κινδύνου. Ο μη συστηματικός κίνδυνος μπορεί να αντιμετωπισθεί από τον επενδυτή αφού σχετίζεται με την ίδια την εταιρεία και κατά συνέπεια την μετοχή της. Εάν οι επιδόσεις τις εταιρείας (ρευστότητα, πωλήσεις, κέρδη, δείκτης ανάπτυξης, απόδοση μετοχής, δανεισμός κ. π. λ.) δεν είναι καλές τότε ο μη συστηματικός κίνδυνος είναι μεγάλος και μπορεί να μειωθεί με την πώληση ορισμένων μετοχών και την αντικατάσταση τους με μετοχές εταιρειών με καλύτερες επιδόσεις.¹⁴

Συστηματικός ή γενικός κίνδυνος

Ο συστηματικός ή γενικός κίνδυνος¹ (market risk) οφείλεται σε παράγοντες που επηρεάζουν γενικά την οικονομία μίας χώρας Π.χ. Εγχώριες και διεθνείς οικονομικές (πληθωρισμός, επιτόκια φορολογία κ. π. λ.) και πολιτικές εξελίξεις.

Στον γενικό κίνδυνο όσο κι αν μεγαλώσει ο αριθμός των μετοχών στο χαρτοφυλάκιο ο κίνδυνος είναι σταθερός.

¹³ www.eclass.teicrete.gr/modules/document.php. επενδυτικός κίνδυνος.doc

¹⁴ ΣΕΜΙΝΑΡΙΟ ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ 2007

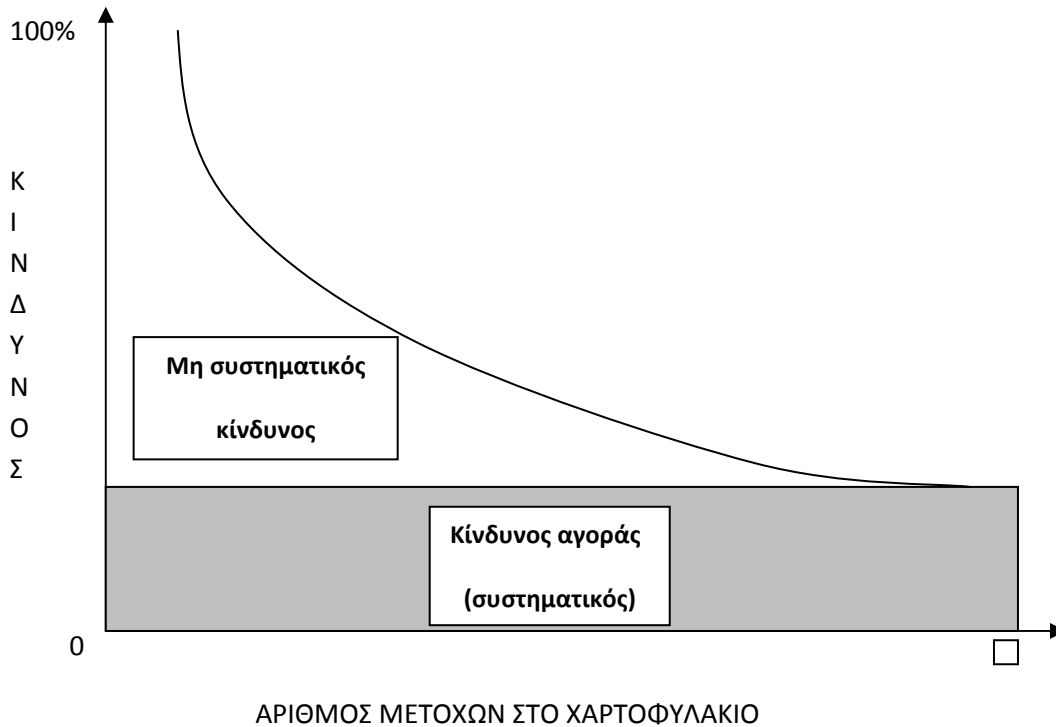
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Αν εξετάσουμε το γενικό και τον ειδικό κίνδυνο βγαίνουν δύο συμπεράσματα:

1) ότι χρειάζεται μεγαλύτερη προσοχή από τους επενδυτές στον ειδικό κίνδυνο παρά στον γενικό .

2) ότι σε ένα σημείο αύξησης του αριθμού των μετόχων στο χαρτοφυλάκιο ο ειδικός κίνδυνος και ο γενικός κίνδυνος συναντιόνται και έχουμε ισορροπία όσο αφορά το συνολικό κίνδυνο της επένδυσης για τους επενδυτές.

Διάγραμμα 2.1: Ο επενδυτικός κίνδυνος



Ο στόχος του επενδυτή είναι η διατήρηση σε χαμηλά επίπεδα του **μη συστηματικού κινδύνου**. Ο μη συστηματικός κίνδυνος μπορεί να αντιμετωπισθεί από τον επενδυτή αφού σχετίζεται με την ίδια την εταιρεία και κατά συνέπεια την μετοχή της. Εάν οι επιδόσεις τις εταιρείας (ρευστότητα, πωλήσεις, κέρδη, δείκτης ανάπτυξης, απόδοση μετοχής, δανεισμός κ. π. λ.) δεν είναι καλές τότε ο μη συστηματικός κίνδυνος είναι μεγάλος και μπορεί να μειωθεί με την πώληση ορισμένων μετοχών και την αντικατάστασή τους με μετοχές εταιρειών με καλύτερες επιδόσεις.

2.3 Πηγές κινδύνου

Μερικές από τις πηγές κινδύνου είναι¹⁵:

- α) το γενικό οικονομικό κλίμα
- β) οι πολιτικές εξελίξεις
- γ) οι τάσεις της βιομηχανίας
- δ) ο πληθωρισμός
- ε) παράγοντες που αφορούν αποκλειστικά την επιχείρηση
- ζ) οι διεθνείς πηγές κινδύνου.

Οι ταμειακές ροές που δημιουργούν οι επενδύσεις εξαρτώνται ως ένα βαθμό από την εξωτερική επιχειρηματική δραστηριότητα. **Η κατάσταση της οικονομίας** επιφέρει αλλαγές στον κίνδυνο και την απόδοση. Μια οικονομία που αναπτύσσεται θα έχει αυξημένη ζήτηση για προϊόντα, αυξανόμενη παραγωγικότητα, και τα πλεονεκτήματα των οικονομιών κλίμακας. Αυτές οι εξελίξεις αυξάνουν τις αναμενόμενες ταμειακές ροές αλλά τελικά καταλήγουν σε προβλήματα παραγωγικής ικανότητας, αυξανόμενο πληθωρισμό, και αυξημένο κόστος δανεισμού. Μια οικονομία που βρίσκεται σε περίοδο κάμψης θα επηρεάσει αρνητικά τις ταμειακές ροές και θα αυξήσει τη μεταβλητότητα των αποδόσεων.

Τα κέρδη μειώνονται όσο ελαττώνεται η ζήτηση και αναπτύσσονται βαθμιαία αρνητικές οικονομίες κλίμακας. Είναι λοιπόν σαφές ότι μια σημαντική πηγή αλλαγών σε ότι αφορά τον κίνδυνο και την απόδοση είναι η γενική κατάσταση της οικονομίας.

Οι πολιτικές εξελίξεις μπορεί να βοηθήσουν ή να δυσχεράνουν τη δημιουργία ταμειακών ροών και να αλλάξουν τον κίνδυνο των εταιρειών και των επενδυτικών προγραμμάτων. Για παράδειγμα, το μεταρρυθμιστικό πρόγραμμα της κυβέρνησης Κλίντον για την υγεία είχε επηρεάσει στις Η.Π.Α τη δυναμική προοπτική των εταιρειών φαρμάκων.

Εφόσον το πλεονέκτημα των τιμών τους απειλείται από αυτή τη νέα νομοθεσία, οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν αυτές οι εταιρείες έχουν αυξηθεί, και αυτός ο αυξημένος κίνδυνος αντανακλάται στη χαμηλότερη αποτίμηση των μετοχών τους. Μια αλλαγή του πολιτικού κλίματος μπορεί να μεταβάλει τις αναμενόμενες ταμειακές ροές που προβλέπουν οι εταιρείες, γιατί θα αλλάξει το βαθμό του κινδύνου.

¹⁵www.ase.gr

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Ο πληθωρισμός είναι μια πηγή κινδύνου που μπορεί να επηρεάσει την αποδοτικότητα και τον κίνδυνο των επενδυτικών προγραμμάτων. Μια ξαφνική αύξηση του πληθωρισμού μπορεί να είναι επιβλαβής για τις ταμειακές ροές επειδή το κόστος των πωλούμενων αγαθών μπορεί να αυξηθεί ταχύτερα από τις τιμές πώλησης τους. Ο πληθωρισμός αυξάνει το αρχικό κόστος των επενδύσεων και μειώνει τα προβαλλόμενα κέρδη των προγραμμάτων.

Ένα προστατευτικό μέτρο για την αντιμετώπιση των κινδύνων του πληθωρισμού είναι η αγορά προθεσμιακών συμβάσεων, ώστε να εξασφαλιστούν οι τρέχουσες τιμές. Το προσαύξημα του πληθωρισμού προκαλεί την αύξηση των ονομαστικών επιτοκίων και αυτό έχει αποτέλεσμα την αύξηση του πρόσθετου κόστους δανεισμού. **Οι βιομηχανικοί και οι εταιρικοί κίνδυνοι** είναι σημαντικοί για την ανάπτυξη μιας επιτυχημένης επενδυτικής πολιτικής.

Ο κίνδυνος που υπάρχει σε αυτόν τον τομέα περιλαμβάνει στοιχεία που είναι κοινά σε μια βιομηχανία και τα οποία δεν μπορεί να αποφύγει κανείς. Για παράδειγμα, η βιομηχανία αλουμινίου είναι εκτεθειμένη σε υψηλό πάγιο κόστος και η αποδοτικότητα της επηρεάζεται σημαντικά από τις αλλαγές στην εκμετάλλευση της παραγωγικής ικανότητας. Μικρή παραγωγική ικανότητα σημαίνει μικρά περιθώρια κέρδους, ενώ μεγάλη χρήση της παραγωγικής ικανότητας σημαίνει μεγάλα περιθώρια κέρδους. Αυτός ο κίνδυνος είναι εγγενής στη βιομηχανία και εξαιτίας του οι διακυμάνσεις των ταμειακών ρών γίνονται περισσότερο ευπρόσβλητες σε αυτούς τους παράγοντες που αφορούν αποκλειστικά τη βιομηχανία.

Μια νέα πρόκληση, αλλά και αυξανόμενος κοινωνικός κίνδυνος, είναι η διεθνής νομοθεσία για την υγεία, η οποία μπορεί να αποτελέσει μεγάλο οικονομικό βάρος για τις μικρές επιχειρήσεις με περιορισμένους πόρους. Οι μεγάλες επιχειρήσεις μπορούν να ελαχιστοποιήσουν το υψηλό κόστος της κοινωνικής ασφάλισης με ομαδικά προγράμματα, αλλά οι μικρότερες επιχειρήσεις θα αντιμετωπίσουν τους πρόσθετους κινδύνους της παροχής αυτών των υπηρεσιών και ίσως να μην είναι σε θέση να λειτουργήσουν σε αποδεκτά επίπεδα κέρδους.

Οι διευθυντές θα εξακολουθήσουν να έρχονται αντιμέτωποι με συνεχώς μεγαλύτερο αριθμό περιβαλλοντικών και κοινωνικών κινδύνων στο μέλλον. Είναι δική τους ευθύνη να βρουν αποτελεσματικότερους τρόπους για την αντιμετώπιση αυτών των κινδύνων απ' ό,τι χρησιμοποιούσαν στο παρελθόν. Οι μεγάλες επιχειρήσεις, ιδιαίτερα, πρέπει να διαθέτουν κάποια κεφάλαια για την επανεκπαίδευση των απολυμένων εργατών. Η πρόσφατη τάση για μείωση του εργατικού δυναμικού αποτελεί πρόκληση για τα στελέχη, μια και πρέπει να αναπτύξουν αποτελεσματικότερους τρόπους για την αντιμετώπιση των προβλημάτων χωρίς να δημιουργείται άσκοπη ταλαιπωρία.

Οι διεθνείς κίνδυνοι μπορεί να προκληθούν από τις μεταβαλλόμενες συνθήκες που διέπουν τις εξαγωγικές δραστηριότητες και το κόστος των εισαγωγών, επειδή οι οικονομικές δραστηριότητες και οι δραστηριότητες της αγοράς στο εξωτερικό μπορεί να μην ακολουθούν το ίδιο πρότυπο με την εγχώρια αγορά. Σε αυτούς τους ξένους κινδύνους περιλαμβάνεται ο κίνδυνος της απαλλοτρίωσης, οι αρνητικές αλλαγές του πολιτικού κλίματος, και, πάνω απ' όλα, η κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία. Η ανατίμηση της δραχμής σε σχέση με άλλα νομίσματα θα μπορούσε να οδηγήσει σε λιγότερα επαναπατριζόμενα κέρδη για τις θυγατρικές ξένων εταιρειών, αλλά οι εισαγωγές θα είναι φθηνότερες, μειώνοντας έτσι το κόστος παραγωγής στις εγχώριες εκμεταλλεύσεις.

2.4 Αντιμετώπιση επενδυτικού κινδύνου

Οι κυριότεροι τρόποι αντιμετώπισης του επενδυτικού κινδύνου είναι¹⁶:

1) Τοποθέτηση σημαντικού ποσοστού του χαρτοφυλακίου σε βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα επενδύσεις

- Π.χ.
- Αμοιβαία Κεφάλαια Διαθεσίμων
 - Έντοκα γραμμάτια
 - Ρέπος
 - Κ. π. λ.

2) Τοποθέτηση σημαντικού ποσοστού του χαρτοφυλακίου σε τίτλους σταθερού εισοδήματος

- Π.χ.
- Αμοιβαία Κεφάλαια σταθερού εισοδήματος
 - Ομόλογα
 - Κ. π. λ.

3) Τοποθέτηση μέρους του χαρτοφυλακίου σε επενδυτικούς τίτλους διαφόρων νομισμάτων με σκοπό τη μείωση του κινδύνου από:

- Π.χ.
- Υποτίμηση νομίσματος
 - Μεγάλη αύξηση επιτοκίων

4) Τοποθέτηση σημαντικού ποσοστού του χαρτοφυλακίου σε μετοχές αμυντικού χαρακτήρα

- Π.χ.
- Μετοχές με μικρά περιθώρια πτώσης
 - Μετοχές χωρίς έντονες διακυμάνσεις

¹⁶. ΘΕΟΔΩΡΟΠΟΥΛΟΣ (2000)

2.5 Αρχές σύνθεσης χαρτοφυλακίου

Σύμφωνα με τον Ιωάννη Χολεβά δύο είναι οι αρχές που διέπουν την σύνθεση χαρτοφυλακίου τίτλων¹⁷:

1) **Η αρχή της μέγιστης δυνατής απόδοσης.** Σύμφωνα με αυτή ο επενδυτής επιδιώκει τη μεγαλύτερη ωφέλεια που μπορεί να αποκομίσει από την επένδυση κεφαλαίων του σε τίτλους. Η ωφέλεια αυτή έχει δύο όψεις:

- Ευνοϊκότερη δυνατή διαμόρφωση της αξίας του τίτλου (χρηματιστηριακή τιμή της ομολογίας ή της μετοχής)
- Μεγαλύτερη δυνατή απόδοση του τίτλου (υψηλότερος τόκος σε ομολογίες, υψηλότερο μέρισμα της μετοχής).

2) **Η αρχή του ελάχιστου δυνατού κινδύνου.** Ο κίνδυνος αποτελεί σημαντικό παράγοντα στην απόφαση του επενδυτή να αγοράσει τίτλους ή όχι και στην πρόκριση της προτίμησης προς τον Α τίτλο που εμφανίζει μικρότερο κίνδυνο έναντι του Β. γενικά ο κίνδυνος απομακρύνει τους επενδυτές.

3) **Συνδυασμός των δύο αρχών.** Θεωρητικά ο επενδυτής πρέπει να διαρθρώνει το χαρτοφυλάκιο τίτλων του, επιδιώκοντας να επενδύει τα κεφάλαιά του σε χρεόγραφα που έχουν την μεγαλύτερη απόδοση και το χαμηλότερο κίνδυνο ή αν είναι αυτό αδύνατο, που έχουν ικανοποιητική απόδοση και περιορισμένο κίνδυνο.

Κατ'επέκταση αυτής της αρχής, ο επενδυτής επιδιώκει με ορισμένη απόδοση του τίτλου να έχει λιγότερο κίνδυνο και με ορισμένο βαθμό κινδύνου να έχει μεγαλύτερη απόδοση.

Μερικές πρακτικές σκέψεις ως προς την απόδοση και τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου είναι ίσως χρήσιμες για τον επενδυτή σε τίτλους:

- 1) ένα μέρος του κεφαλαίου, για λόγους ασφάλειας πρέπει να επενδύεται σε **τίτλους σταθερής απόδοσης (ομόλογα, ομολογίες)**
- 2) ως προς τις μετοχές πρέπει να προτιμώνται αυτές που συνδυάζουν **ικανοποιητική απόδοση με ανύπαρκτο σχεδόν κίνδυνο** (πολύ ισχυρών Α.Ε. όπως λ.χ. τράπεζες)
- 3) ένα μέρος των μετοχών πρέπει να είναι Ανωνύμων Βιομηχανικών, Τεχνικών και Εμπορικών Εταιριών που **συνδυάζουν ισχυρή κεφαλαιακή συγκρότηση με καλές προοπτικές**
- 4) πρέπει να προτιμάται η επένδυση σε **μετοχές Α.Ε.** που είναι διεσπαρμένες σε μεγάλο αριθμό μετοχών ώστε να μην υπάρχουν συγκροτημένες πλειοψηφίες που μπορούν να ρυθμίζουν, όχι μόνο το μέρισμα, αλλά κι αυτή χρηματιστηριακή αξία της μετοχής.
- 5) Ως προς τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο αξιών μετοχές, ορθό είναι ο επενδυτής να λαμβάνει γνώση της **πορείας τους, κατά τα προηγούμενα χρόνια.** Ως προς τις νεοεισαγόμενες μετοχές, πρέπει ο επενδυτής **να μελετά τα στοιχεία των Α.Ε.** που τις εκδίδουν και τις κυκλοφορούν.

¹⁷Το χρηματιστήριο (Γιάννης Χολέβας)

Τι άλλο θα πρέπει να προσέξει ο επενδυτής:

- 1) κατ' αρχήν δεν θα πρέπει να έχει την **ψυχολογία του ταχυπλουτισμού**. Είναι κακή η νοοτροπία ότι σε πολύ λίγο χρόνο θα πρέπει να βγάλει κανείς μεγάλα κέρδη
- 2) ο επενδυτής θα πρέπει να είναι οπλισμένος με **υπομονή, επιμονή και ψυχραιμία**. Μόνο έτσι μπορεί να κάνει σωστές επιλογές.
- 3) Οι βλέψεις του να στρέφονται σε **μακροπρόθεσμα και όχι άμεσα οφέλη**
- 4) Όλα πρέπει να γίνονται **με περισυλλογή, με σκέψη, με ορθολογισμό και μελέτη**. Έτσι είναι σίγουρη η επιτυχία.
- 5) Ο επενδυτής στην λήψη της απόφασης του πρέπει να είναι **ανεπηρέαστος από φήμες, διαδόσεις, δήθεν εμπιστευτικές πληροφορίες, ύποπτες συμβουλές**. Αν θέλει να ακούσει συμβουλή πρέπει να απευθυνθεί στα ειδικά και κατάλληλα πρόσωπα που μπορούν υπεύθυνα να τον συμβουλευσουν.
- 6) **Η τελική απόφαση είναι δική του**. Αυτός διαθέτει τα χρήματα του και αυτός αναλαμβάνει τους κινδύνους. Γι' αυτό απαιτείται σωστή πληροφόρηση, ικανότητα κατανόησης και ανάλυσης των δημοσιευμένων στοιχείων, αποφυγή των κινδύνων, μελέτη σε βάθος των περιπτώσεων και γνώση των φορολογικών του υποχρεώσεων ως μετόχου.

Τι βαραίνει περισσότερο στην απόφαση του επενδυτή, απόδοση ή ο κίνδυνος; Αυτό είναι θέμα που συναρτάτε με την ιδιοσυγκρασία και το χαρακτήρα του, όταν και για τα δύο υπάρχει αβεβαιότητα. Ορισμένοι μπροστά στην υψηλή απόδοση υποτιμούν τον κίνδυνο. Άλλοι (οι συντηρητικοί) υπολογίζουν περισσότερο τον κίνδυνο.

Στο κεφάλαιο αυτό, **συμπεραίνουμε** ότι για να μειώσει ο επενδυτής τον επενδυτικό κίνδυνο καταρχήν θα πρέπει να επενδύσει σε αγορές που είναι μειωμένος ο συστηματικός κίνδυνος, δηλαδή σε χώρες που δεν υπάρχουν παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν την οικονομία της (π.χ. πληθωρισμός), και αφετέρου θα πρέπει κατά την σύνθεση του χαρτοφυλακίου του να προσέξει ώστε να επενδύσει και σε μορφές επενδύσεων που έχουν χαμηλά κέρδη και χαμηλό επενδυτικό κίνδυνο (π.χ. καταθέσεις σε τράπεζες), αλλά και σε μορφές επενδύσεων που έχουν υψηλά κέρδη και υψηλό επενδυτικό κίνδυνο (π.χ. μετοχές).

Για παράδειγμα στις επόμενες σελίδες βλέπουμε το χαρτοφυλάκιο της Euroline επενδυτικής η οποία έχει μοιράσει το χαρτοφυλάκιο της σε:

- μετοχές χαμηλού κινδύνου (τράπεζες),
- μετοχές υψηλού κινδύνου (κατασκευαστικές),
- ομόλογα, σε καταθέσεις όψεως,
- συνάλλαγμα,
- προθεσμιακές καταθέσεις
- και σε repos.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.							
ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΤΗΣ 30.06.2005							
Σύνθεση Χαρτοφυλακίου	Τεμάχια	Μέση Τιμή Κτήσεως (EURO)	Τιμή Τελευταίας Ημέρας Τριμήνου (EURO)	Συνολική Αξία Κτήσεως (EURO)	Συνολική Αξία Τελευταίας Ημέρας Τριμήνου (EURO)	Διαφορά Αξίας Στήλης (5-4)	
I	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	1	2	3	4	5	
1	ΜΕΤΟΧΕΣ						
	Μετοχές Εισηγμένες στο ΧΑΔ ΤΡΑΠΕΖΕΣ						
	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (ΚΟ) (ΕΤΕ)	8.000	27,99	28,08	223.920,00	224.640,00	720,00
	ALPHA BANK (ΚΟ) (ΑΛΦΑ)	15.000	22,57	22,04	338.600,00	330.600,00	-8.000,00
	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (ΚΟΥΑΤΕ)	200.000	2,48	2,92	496.551,50	584.000,00	87.448,50
	ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΠΑΡΟΧΗΣ						
	ΒΙΟΧΑΛΚΟ (ΚΑ) (ΒΙΟΧΚ)	21.310	5,46	5,32	116.338,56	113.369,20	-2.969,36
	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ (ΕΧΑΕ)	27.500	6,01	6,08	165.400,00	167.200,00	1.800,00
	ΑΤΤΙΣ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΠΡΩΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε.) (Κ) (ΑΤΤΙΚΑ)	96.500	2,89	2,73	278.515,00	263.445,00	-15.070,00
	ΛΙΑΝΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ						
	NOTOS COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.Β.Ε (NOTOS)	33.280	3,20	3,10	106.496,00	103.168,00	-3.328,00
	ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ						
	ΑΒΑΣ ΑΕ (ΚΟ) (ΑΒΑΣ)	102.000	3,69	3,70	376.368,00	377.400,00	1.032,00
	ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΤΑΛΛΑ						
	ΕΛΒΑΔ Α Ε ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ (ΕΛΒΑ)	78.770	1,77	1,70	139.250,50	133.909,00	-5.341,50
	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ (ΚΑ) (ΣΙΔΕ)	84.310	2,64	2,64	222.405,90	222.578,40	169,50
	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ						
	ΙΝΤΡΑΚΟΜ Α.Ε. (ΚΟ) (ΙΝΤΚΑ)	8.761	3,86	4,20	33.817,46	36.796,20	2.978,74
	ΜΕΤΑΛΛΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ						
	ΙΝΤΡΑΜΕΤ ΜΕΤΑΛΛΙΚΕΣ & ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ (ΙΝΜΕΤ)	222.340	0,88	0,70	195.659,20	155.638,00	-40.021,20
	ΤΡΟΦΙΜΑ						
	ΣΗΡΙΤΑ (ΚΑ) (ΣΙΠ)	113.796	2,40	2,38	273.110,40	270.834,48	-2.275,92
	ΜΗ ΜΕΤΑΛΛΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ-ΤΣΙΜΕΝΤΑ						
	S & B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ (ΑΡΒΑ)	31.150	5,74	6,16	178.801,00	191.884,00	13.083,00
	ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ						
	INFORM ΠΛΥΚΟΣ ΑΕ (ΑΥΚ)	23.360	3,20	3,36	74.752,00	78.489,60	3.737,60
	ΤΥΧΕΡΑ ΠΑΙΧΝΙΔΙΑ						
	ΟΠΑΠ Α.Ε. (ΚΟ) (ΟΠΑΠ)	10.000	22,12	23,92	221.200,00	239.200,00	18.000,00
	ΔΙΑΙΤΗΡΙΑ						
	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ(ΚΟ) (ΕΛΠΕ)	19.560	8,36	8,84	163.452,57	172.910,40	9.457,83
	ΗΛΕΚΤΡΙΚΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑ						
	ΔΕΗ ΑΕ (ΔΕΗ)	15.000	19,67	20,64	295.048,60	309.600,00	14.551,40
	ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ ΚΟΣΜΗΜΑΤΩΝ						
	FOLLI-FOLLI ΑΒΕΕ (ΚΑ) (ΦΟΛΙ)	23.260	22,06	24,22	513.185,20	563.357,20	50.172,00
	ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΑΔ ΜΕΤΟΧΕΣ ΥΠΕΡ ΕΤΕΣΕΠ				4.412.874,89	4.539.019,48	126.144,59
	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ (ΚΟ) (ΙΝΤΚΑ)	70.000	3,86	4,20	270.200,00	294.000,00	23.800,00
	S & B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ (ΑΡΒΑ)	20.000	5,74	6,16	114.800,00	123.200,00	8.400,00
	NOTOS COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.Β.Ε (NOTOS)	70.000	3,20	3,10	224.000,00	217.000,00	-7.000,00
	ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ ΥΠΕΡ ΕΤΕΣΕΠ				609.000,00	634.200,00	25.200,00
	ΣΥΝΟΛΟ I 1				5.021.874,89	5.173.219,48	151.344,59
2	ΟΜΟΛΟΓΙΑΣ						
	ΟΜΟΛΟΓΑ FRN						
	ΟΜΟΛΟΓΟ GR-191211-FRN-10 GENIKH	300	103,00	102,65	309.000,00	307.950,00	-1.050,00
	ΟΜΟΛΟΓΟ GR-291149-FRN-45 NBOG LIM	1.080	96,43	95,00	1.022.160,00	1.007.000,00	-15.160,00
	ΚΑΤΑΒΛΗΘΕΝΤΕΣ ΤΟΚΟΙ GR-291149-FRN-45 NBOG LIM				21.081,59	21.081,59	0,00
	ΟΜΟΛΟΓΟ GR-291149-FRNE-45 EFG	1.050	96,90	95,50	1.017.450,00	1.002.750,00	-14.700,00
	ΚΑΤΑΒΛΗΘΕΝΤΕΣ ΤΟΚΟΙ GR-291149-FRNE-45 EFG				10.725,00	10.725,00	0,00
	GR-280249-FRN-44 ALPHA GROUP	1.250	97,23	96,00	1.215.375,00	1.200.000,00	-15.375,00
	ΚΑΤΑΒΛΗΘΕΝΤΕΣ ΤΟΚΟΙ GR-280249-FRN-44 ALPHA GROUP				10.900,00	10.900,00	0,00
	ΟΜΟΛΟΓΟ GR-271049-FRN-45 PIRAEUS	350	100,90	100,95	353.150,00	353.325,00	175,00
	ΣΥΝΟΛΟ ΟΜΟΛΟΓΩΝ FRN				3.959.841,59	3.913.731,59	-46.110,00
	ΣΥΝΟΛΟ ΟΜΟΛΟΓΩΝ I 2				3.959.841,59	3.913.731,59	-46.110,00
4	ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ						
	ΤΑΜΕΙΟ						
	ΤΑΜΕΙΟ ΣΕ ΕΥΡΩ				7.422,84	7.422,84	0,00
	ΣΥΝΟΛΟ ΤΑΜΕΙΟΥ				7.422,84	7.422,84	0,00
	ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ						
	ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΟΦΕΩΣ						
	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ				59.971,02	59.971,02	0,00
	MARFIN BANK				21,04	21,04	0,00
	ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΟΦΕΩΣ				59.992,06	59.992,06	0,00
	ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΟΦΕΩΣ ΣΕ ΞΕΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ						
	MARFIN BANK (USD)				67,30	67,30	0,00
	MARFIN BANK (GBP)				119,94	119,94	0,00
	ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΟΦΕΩΣ ΣΕ ΞΕΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ				187,24	187,24	0,00
	ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΟΦΕΩΣ				59.992,06	59.992,06	0,00
	ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΣ						
	ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΣ ΣΕ ΕΥΡΩ						
	ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΚΑΤΑΘΕΣΗ MARFIN BANK				970.360,00	970.360,00	0,00
	ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΚΑΤΑΘΕΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ				341.296,11	341.296,11	0,00
	ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΣ ΣΕ ΕΥΡΩ				1.311.656,11	1.311.656,11	0,00
	ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΣ ΣΕ ΞΕΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ						
	ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΚΑΤΑΘΕΣΗ MARFIN BANK (CHF)				36.486,24	36.486,24	0,00
	ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΣ ΣΕ ΞΕΝΟ ΝΟΜΙΣΜΑ				36.486,24	36.486,24	0,00
	ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΣ				1.348.142,35	1.348.142,35	0,00
	REPOS						
	REPOS ΕΓΓΑΝΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ 9/6-3/7/05				1.008.071,61	1.008.071,61	0,00
	REPOS ΕΓΓΑΝΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ 21/6-21/7/05				1.511.990,83	1.511.990,83	0,00
	REPOS ΕΓΓΑΝΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ 30/6-29/7/05				1.010.446,88	1.010.446,88	0,00
	ΣΥΝΟΛΟ REPOS				3.530.509,32	3.530.509,32	0,00
	ΣΥΝΟΛΟ I 4				4.946.253,81	4.946.253,81	0,00
5	ΛΟΙΠΑ						
	ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΟΙ ΤΟΚΟΙ ΜΗ ΕΙΣΠΡΑΓΜΕΝΟΙ						
	ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΟΙ ΤΟΚΟΙ ΑΠΟ ΟΜΟΛΟΓΑ				74.077,59	74.077,59	0,00
	ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΟΙ ΤΟΚΟΙ ΑΠΟ REPOS ΚΑΙ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΗ ΚΑΤΑΘΕΣΗ				2.555,61	2.555,61	0,00
	ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΩΝ ΤΟΚΩΝ				76.633,20	76.633,20	0,00
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΑΠΟ ΑΓΟΡΑΠΩΛΗΣΕΙΣ ΜΤΧ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ						
	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ (EURO)				399.816,75	399.816,75	0,00
	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ (CHF)				37.554,38	37.554,38	0,00
	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ (GBP)				136.971,74	136.971,74	0,00
	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ (USD)				24.799,85	24.799,85	0,00
	ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΑΓΟΡΑΠΩΛΗΣΕΩΝ ΜΤΧ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ				599.144,72	599.144,72	0,00
	ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΑΠΟ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΣΕ USD						
	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΛΟΓΙΣΜΟΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ (USD)				46.322,36	46.322,36	0,00
	ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΑΠΟ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΣΕ USD				46.322,36	46.322,36	0,00
	ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ						
	ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΚΟΠΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ				59.462,38	59.462,38	0,00
	ΣΥΝΟΛΟ ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ				59.462,38	59.462,38	0,00
	ΣΥΝΟΛΟ I 5				781.562,66	781.562,66	0,00
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ I				14.709.532,95	14.814.767,54	105.234,59

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.						
ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΤΗΣ 30.06.2005						
Σύνθεση Χαρτοφυλακίου	Τεμάχια	Μέση Τιμή Κτήσεως (EURO)	Τιμή Τελευταίας Ημέρας Τριμήνου (EURO)	Συνολική Αξία Κτήσεως (EURO)	Συνολική Αξία Τελευταίας Ημέρας Τριμήνου (EURO)	Διαφορά Αξίας Στήλης (5 4)
II ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ						
1 ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΕ ΞΕΝΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ						
ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΝΤΟΣ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ)						
ΜΕΤΟΧΕΣ (EURONEXT)						
E.ON AG	1.000	72,32	73,68	72.324,10	73.680,00	1.355,90
SIEMENS AG-REG	3.000	60,92	60,34	182.770,00	181.020,00	-1.750,00
METRO AG	5.000	42,27	41,01	211.350,00	205.050,00	-6.290,00
KONINKLIJKE AHOLD NV	5.000	5,65	6,80	33.240,00	34.000,00	760,00
DANONE GROUPE	2.000	75,26	72,70	150.520,00	145.400,00	-5.120,00
KARST ADTQUELLE AG	4.000	9,78	11,00	39.128,96	44.000,00	4.871,04
ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ EURONEXT				688.316,06	683.150,00	-5.166,06
ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΚΤΟΣ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ)						
ΜΕΤΟΧΕΣ (ΗΠΑ)						
SIEBEL SYSTEMS INC	15.000	7,23	7,36	108.485,45	110.403,57	1.918,12
INTL BUSINESS MACHINES	3.000	65,54	61,36	196.629,95	184.086,65	-12.543,30
HEALTH CARE SELECT SETCTOR	6.000	25,82	25,66	154.931,81	153.969,57	-962,24
ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ ΗΠΑ				460.047,21	448.461,79	-11.585,42
ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΛΒΕΤΙΑ)						
CREDIT SUISSE GROUP	4.000	32,64	32,62	130.577,96	130.460,03	-117,93
USB AG	1.200	63,40	64,52	76.078,17	77.424,35	1.346,18
NESTLE SA-REGISTERED	200	213,78	211,63	42.755,27	42.328,31	-426,96
CONVERIUM HOLDING AG	15.000	7,19	6,71	107.789,34	100.651,65	-7.137,69
ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΛΒΕΤΙΑΣ				357.200,74	350.861,34	-6.339,40
ΜΕΤΟΧΕΣ (ΑΓΓΛΙΑ)						
DIAGEO PLC	10.000	12,24	12,21	122.362,14	122.070,60	-291,54
ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΓΓΛΙΑΣ				122.362,14	122.070,60	-291,54
ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΕ ΞΕΝΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ II.1				1.628.926,15	1.604.543,73	-24.382,42
2 ΟΜΟΛΟΓΙΑ						
ΟΜΟΛΟΓΙΑ FRN						
ΟΜΟΛΟΓΟ GR-110311-FRN-08 EIB	500	100,50	101,20	502.520,00	505.000,00	3.480,00
ΟΜΟΛΟΓΟ GR-130414-FRN-10 RBS	50	100,00	100,00	500.000,00	500.000,00	0,00
ΟΜΟΛΟΓΟ GR-270514-FRN-10 RBS	20	100,00	100,00	200.000,00	200.000,00	0,00
ΟΜΟΛΟΓΟ GR-040220-FRN-15 EIB 5%	400	99,70	99,75	398.800,00	399.000,00	200,00
ΚΑΤΑΒΛΗΘΕΝΤΕΣ ΤΟΚΟΙ GR-040220-FRN-150 EIB 5%				1.500,00	1.500,00	0,00
ΟΜΟΛΟΓΟ GR-200520-FRN-150 EIB 6%	200	99,60	100,13	199.200,00	200.250,00	1.050,00
ΚΑΤΑΒΛΗΘΕΝΤΕΣ ΤΟΚΟΙ GR-200520-FRN-150 EIB 6%				131,51	131,51	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΟΜΟΛΟΓΩΝ FRN				1.892.151,51	1.896.891,51	4.740,00
ΣΥΝΟΛΟ ΟΜΟΛΟΓΩΝ II.2				1.892.151,51	1.896.891,51	4.740,00
3 ΛΟΙΠΑ						
ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΟΙ ΤΟΚΟΙ ΜΗ ΕΙΣΠΡΑΓΜΕΝΟΙ						
ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΟΙ ΤΟΚΟΙ ΑΠΟ ΟΜΟΛΟΓΑ				17.342,56	17.342,56	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΩΝ ΤΟΚΩΝ				17.342,56	17.342,56	0,00
ΣΥΝΟΛΟ II.5				17.342,56	17.342,56	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ II				3.448.420,22	3.428.777,80	-19.642,42
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ(I)+(II)						
ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ				18.157.953,17	18.243.545,34	85.592,17
III						
1 ΣΜΕ (FUTURES)						
ΣΜΕ ΣΤΟ FTSE 20 (ΛΗΞΗ 7/2005)	-302	1.734,58	1.712,40	-2.619.212,97	-2.585.724,00	33.488,97
ΣΜΕ ΣΤΟ FT 40 (ΛΗΞΗ 7/2005)	-41	2.584,36	2.487,09	-529.793,67	-509.853,45	19.940,22
ΣΥΝΟΛΟ III.1				-3.149.006,63	-3.095.577,45	53.429,18
ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ (III)				-3.149.006,63	-3.095.430,90	53.429,18

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ:

1. Η τρέχουσα αξία των χρεογράφων που είναι εισηγμένα στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών έχει προσδιορισθεί με βάση την τιμή κλεισίματος "Ζήτησης ή προσφοράς τοις μετρητοίς", της 30ης Ιουνίου 2005.
2. Η τρέχουσα τιμή των χρεογράφων που είναι διαπραγματεύσιμα σε οργανωμένες αγορές του εξωτερικού, προσδιορίστηκε με βάση την τιμή κλεισίματος στις 30 Ιουνίου 2005.
3. Τα Ομόλογα εσωτερικού και εξωτερικού αποτιμήθηκαν στην τιμή κλεισίματος στις 30.06.2005.
4. Στην τρέχουσα αξία των καταθέσεων προθεσμίας έναντι αξιολογών (Repos) καθώς και των ομολόγων εσωτερικού και εξωτερικού περιλαμβάνονται οι δεδουλευμένοι τόκοι απαλλαγμένοι από τον φόρο.
5. Ο Θεματοφύλακας όλων των χρεογράφων της Εταιρείας είναι η Margfin Bank.

ΑΘΗΝΑ, 04/07/2005
Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

ΧΑΡΑΛΑΜΠΟΣ ΓΚΟΤΣΗΣ

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ ΛΟΓΙΣΤΗ

Ελέγξαμε τον ανωτέρω πίνακα επενδύσεων της Ανώνυμης Εταιρείας «EUROLINE ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ», της 30ης Ιουνίου 2005. Κατά τον έλεγχό μας εφαρμόσαμε τις ελεγκτικές διαδικασίες που κρίναμε κατάλληλες, βάσει των αρχών και κανόνων που ακολουθεί το Σύμμα Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών. Οι επενδύσεις της εταιρείας σε χρεογράφα, που περιλαμβάνονται στον ανωτέρω πίνακα με το κόστος κτήσεώς τους, προκύπτουν από τα βιβλία και στοιχεία που τήρησε η εταιρεία. Οι τρέχουσες (αγοραίες) αξίες των επενδύσεων σε χρεογράφα, έχουν προσδιορισθεί σύμφωνα με τα όσα αναφέρονται στις σημειώσεις της εταιρείας κάτω από τον πίνακα.

Ο ανωτέρω πίνακας επενδύσεων απεικονίζει, το κόστος κτήσεως και την τρέχουσα (αγοραία) αξία των επενδύσεων της εταιρείας την 30ή Ιουνίου 2005, σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις του άρθρου 12 παράγραφος 1 του Ν. 1969/1991.

ΑΘΗΝΑ, 07/07/2005

Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΗΣ

Grant Thornton
Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές
Συμβούλιο Επιτελεσθέντων

ΣΩΤΗΡΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ
Α.Μ. ΣΟΕΛ : 13671

Πίνακας 2.2

www.agii.gr/repository/upload/A2EE985868F448C1A6D816435A847F70.pdf

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΓΟΡΩΝ Χ.Α.Α.

3.1. Αγορές Χ.Α.Α.

Σύμφωνα με δημοσίευση¹⁸ της τράπεζας Eurobank από 28 Νοεμβρίου 2005 καταργούνται οι τρεις υπάρχουσες κατηγορίες:

- **Κύρια Αγορά,**
- **Παράλληλη Αγορά, και**
- **ΝΕΧΑ,**

Και δημιουργούνται 2 οργανωμένες αγορές:

- **Αγορά Αξιών**
- **Αγορα Παραγώγων**

Και ένας Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης:

- **Εναλλακτική Αγορά**

¹⁸ <http://www.eurobanksec.gr/Uploads/PDF2028.pdf>

3.2 Αγορά Αξιών

3.2.1 Χαρακτηριστικά Αγοράς Αξιών

Η αγορά αξιών είναι μία οργανωμένη αγορά η οποία λειτουργεί από το 2002 με διαχειριστή αγοράς την εταιρεία Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) ΑΕ. Η αγορά εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Στην Αγορά Αξιών διαπραγματεύονται τα εξής χρηματοπιστωτικά μέσα:

- Μετοχές
- Δικαιώματα απόκτησης μετοχών
- Τίτλοι σταθερού εισοδήματος – Ομόλογα
- Ελληνικά Πιστοποιητικά (ΕΛΠΙΣ.) και γενικότερα τίτλοι παραστατικοί μετοχών
- Μεριδία διαπραγματεύσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων
- Σύνθετα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα

Όλες οι κινητές αξίες που έχουν εισαχθεί στο ΧΑ έχουν ως μονάδα διαπραγμάτευσης το ένα τεμάχιο.

Στην Αγορά Αξιών εισάγεται ένας νέος τρόπος κατηγοριοποίησης των εισηγμένων εταιρειών, με συγκεκριμένα κριτήρια ένταξης σε αυτές.

Οι τρεις νέες κατηγορίες είναι οι εξής:

1) Κατηγορία Μεγάλης κεφαλαιοποίησης,

2) Κατηγορία Μεσαίας-Μικρής κεφαλαιοποίησης και

3) Κατηγορία Ειδικών Χρηματιστηριακών χαρακτηριστικών, στην οποία και θα περιλαμβάνονται όλες οι εταιρείες οι οποίες δεν θα εμπίπτουν σε κάποια από τις δύο προηγούμενες κατηγορίες. Στην τελευταία κατηγορία θα συμπεριληφθούν και οι εταιρείες, οι οποίες βρίσκονται υπό επιτήρηση. Η νέα κατηγοριοποίηση θα ισχύσει για τις ήδη εισηγμένες εταιρείες με βάση τα κριτήρια κατάταξης που αναφέρονται στη συνέχεια.

Επισημαίνεται πως στην αρχική κατάταξη της 28ης Νοεμβρίου, η κεφαλαιοποίηση της κάθε εταιρείας θα αποτελεί το μόνο κριτήριο για την κατάταξή της.

Οι νέες κατηγορίες θα αναθεωρούνται σε εξαμηνιαία βάση κατά την πρώτη συνεδρίαση του ΔΣ του Χ.Α. τους μήνες Οκτώβριο και Απρίλιο. Η μεταφορά μιας εταιρείας από την “μεσαία- μικρή” στην “μεγάλη” κατηγορία, πραγματοποιείται κατά την πρώτη αναθεώρηση, στην οποία διαπιστώνεται ότι αυτή πληροί το σύνολο των κριτηρίων. Η μεταφορά μίας εταιρείας από την “μεγάλη” στην “μεσαία-μικρή” κατηγορία, διενεργείται εφόσον διαπιστωθεί ότι σε δύο διαδοχικές αναθεωρήσεις, δεν πληρούσε το ένα τουλάχιστον από τα κριτήρια.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Παρακάτω είναι τα κριτήρια ένταξης για κάθε κατηγορία, ενώ πιο αναλυτικά εμφανίζονται στην νομοθεσία του Χρηματιστηρίου Αθηνών που είναι στο επόμενο κεφάλαιο της πτυχιακής εργασίας (ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4, ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α.)

1. Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης

- Κεφαλαιοποίηση >€100εκ.
- Διασπορά >20%
- Εμπορευσιμότητα σε ετήσια βάση > 15%, ή εμπορευσιμότητα σε ετήσια βάση >10% και ετήσιο μέσο spread <2%.

2. Κατηγορία Μεσαίας-Μικρής Κεφαλαιοποίησης

- Κεφαλαιοποίηση < €100εκ.
- Διασπορά >10%
- Εμπορευσιμότητα σε ετήσια βάση >5%,
- Τιμή διαπραγμάτευσης >€0.30

3. Κατηγορία Ειδικών Χρηματιστηριακών χαρακτηριστικών

- Διασπορά <10%
- Εμπορευσιμότητα σε ετήσια βάση <5% ή spread >6%.
- Τιμή διαπραγμάτευσης <€0.30
- Κύκλος εργασιών <€3εκ.

4. Κατηγορία μετοχών υπό επιτήρηση

- Συσσωρευμένες ζημιές >50% των ιδίων κεφαλαίων
- Ίδια κεφάλαια < 50% του μετοχικού κεφαλαίου
- Αρνητικό EBITDA
- Σημαντικές ληξιπρόθεσμες οφειλές
- Κατάθεση αίτησης για υπαγωγή στα άρθρα 44, 45 και 46 του νόμου 1892/1990 (άρθρα του πτωχευτικού δικαίου).
- Ασαφείς ή αρνητικές διατυπώσεις στο πιστοποιητικό του ορκωτού λογιστή.
- Διαπίστωση ελλείψεων στις περιοδικές ή ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Σε αναθεώρηση που έγινε τον Απρίλιο 2009 οι 288 εισηγμένες μετοχές μοιράζονται στις κατηγορίες διαπραγμάτευσης ως εξής:

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1

Κατηγορία Διαπραγμάτευσης	Αριθμός Μετοχών	% Μετοχών
Μεγάλη Κεφαλαιοποίηση	54	18.74%
Μεσαία & Μικρή Κεφαλαιοποίηση	147	51.04%
Χαμηλή Διασπορά, Εμπορευσιμότητα, Ειδικά Χαρακτηριστικά	48	16.67%
Επιτήρηση	24	8.34%
Υπό Αναστολή	15	5.21%
Σύνολο	288	100%

<http://www.eurobanksec.gr/Uploads/PDF2028.pdf>

3.3 Αγορά Παραγώγων

3.3.1 Χαρακτηριστικά Αγοράς Παραγώγων

Η αγορά παραγώγων είναι μία οργανωμένη αγορά, η οποία ξεκίνησε τη λειτουργία της το 1999. Έχει ως διαχειριστή αγοράς την εταιρεία Χρηματιστήριο Αθηνών ΑΕ (ΧΑ) και εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Στην αγορά παραγώγων μπορεί να γίνει αντικείμενο διαπραγμάτευσης κάθε μορφής παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο.

Τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα που διαπραγματεύονται στην αγορά παραγώγων του ΧΑ είναι συμβόλαια βασισμένα σε διάφορες χρηματοοικονομικές αξίες, όπως μετοχές και δείκτες μετοχών. Η αξία τους, η επενδυτική τους συμπεριφορά και η απόδοση τους εξαρτώνται από την υποκείμενη χρηματοοικονομική αξία από την οποία παράγονται, εξού και η ονομασία τους παράγωγα.

3.3.2 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures)

Ως Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ – Futures Contract) ορίζεται η σύμβαση με την οποία ο ένας συμβαλλόμενος αναλαμβάνει την υποχρέωση να πωλήσει (πωλητής) και ο άλλος να αγοράσει (αγοραστής) κατά την προκαθορισμένη ημέρα λήξης του συμβολαίου την υποκείμενη αξία του σε προκαθορισμένη τιμή.

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης αντιπροσωπεύουν ένα χρηματιστηριακό «παιχνίδι μηδενικού αθροίσματος» (zero-sum game), μεταξύ αγοραστή και πωλητή. Όποιο κέρδος πραγματοποιηθεί από τον αγοραστή ισούται ακριβώς με την ζημιά του πωλητή και αντίστροφα. Τα ΣΜΕ μπορούν να χρησιμοποιηθούν κυρίως για κερδοσκοπία και αντιστάθμιση κινδύνου (hedging). Οι αντισταθμιστές προσπαθούν να μειώσουν τον επενδυτικό τους κίνδυνο μεταφέροντας τον στους κερδοσκόπους, οι

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

οποίοι είναι πρόθυμοι να τον απορροφήσουν. Γενικά, η κερδοσκοπία και η αντιστάθμιση κινδύνου είναι συμπληρωματικές δραστηριότητες.¹⁹

Όταν κάποιος αγοράζει ένα ΣΜΕ η θέση που παίρνει ονομάζεται long και προσδοκεί στο κέρδος με την άνοδο της τιμής του. Ενώ αντιθέτως, όταν κάποιος πουλάει ένα ΣΜΕ η θέση που παίρνει ονομάζεται short και προσδοκεί στο κέρδος με την πτώση της τιμής του. Οι κερδοσκόποι στην ουσία στοιχηματίζουν επιλέγοντας long ή short ως προς το που θα κινηθεί η τιμή του ΣΜΕ. Οι αντισταθμιστές κινδύνου επιδιώκουν να μειώσουν τον πιθανό επενδυτικό κίνδυνο παίρνοντας αντίθετη θέση σε ένα ΣΜΕ από την υπάρχουσα θέση τους στην υποκείμενη αγορά ή τίτλο που βασίζεται το ΣΜΕ. Μία ανοιχτή θέση σε ΣΜΕ μπορεί να κλείσει οποιαδήποτε στιγμή παίρνοντας την αντίθετη θέση της αρχικής.

Ένα από τα σημαντικότερα στοιχεία των ΣΜΕ είναι το περιθώριο ασφάλισης (margin) και κατ' επέκταση η μόχλευση που προσφέρουν σαν χρηματοπιστωτικά μέσα. Για να πάρει ένας επενδυτής μια θέση long ή short σε ΣΜΕ στην αγορά παραγώγων είναι απαραίτητο να διαθέτει ένα λογαριασμό περιθωρίου ασφάλισης. Ο λογαριασμός περιθωρίου ασφάλισης (margin account) είναι ένας προσωπικός λογαριασμός που διατηρεί ο επενδυτής δεσμευμένο σε μία τράπεζα τήρησης περιθωρίων ασφάλισης, υπέρ της ΕΧΑΕ. Ο λογαριασμός αυτός χρησιμοποιείται για τον ημερήσιο διακανονισμό και το περιθώριο ασφάλισης των ανοικτών θέσεων του πελάτη.²⁰

Ένα αρχικό περιθώριο ασφάλισης είναι απαραίτητο όταν ανοίγουμε θέση σε ΣΜΕ και το περιθώριο αυτό ποικίλλει ανάλογα το συμβόλαιο, το μέγεθος και την αξία του. Το αρχικό περιθώριο είναι ίδιο για τις θέσεις long και short ενός ΣΜΕ. Πέρα του αρχικού περιθωρίου υπάρχει και το περιθώριο διατήρησης το οποίο είναι το ελάχιστο ποσοστό που επιτρέπεται να κατέβει το περιθώριο, και όταν πέσει χαμηλότερα από αυτό ο επενδυτής είναι υποχρεωμένος να επαναφέρει το περιθώριο στο ελάχιστο καταθέτοντας χρήματα στον λογαριασμό του.

Οι ανοιχτές θέσεις σε ΣΜΕ υπόκεινται σε ημερήσιο χρηματικό διακανονισμό (settled to market) και κάθε συμβαλλόμενο μέρος αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλει στο άλλο κάθε χρεωστική διαφορά που προκύψει από την ημερήσια αποτίμηση (marked to market) των ανοικτών του θέσεων επί των ΣΜΕ. Επίσης κάθε ανοιχτή θέση σε ΣΜΕ θεωρείται ότι κλείνει και ανοίγει εκ νέου, σε ημερήσια βάση, στην ημερήσια τιμή εκκαθάρισης του ΣΜΕ.²¹

¹⁹ Charles J. Corrado, Fundamentals of Investments

²⁰<http://brokerage.emporiki.gr> (Λογαριασμός Περιθωρίου Ασφάλισης)

²¹Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών, (3.2.4.1.3 Δικαιώματα και υποχρεώσεις από τον ημερήσιο χρηματικό)

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Στην αγορά παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών διαπραγματεύονται δύο είδη ΣΜΕ:

1) ΣΜΕ σε Δείκτες Μετοχών (ΣΜΕ FTSE/ASE 20 – ΣΜΕ FTSE/ASE MID 40)

2) ΣΜΕ σε Μετοχές

ΣΜΕ στο Δείκτη FTSE/ASE 20

Η υποκείμενη αξία όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό από την ονομασία του ΣΜΕ είναι ο δείκτης FTSE/ASE 20, ο οποίος είναι βασισμένος στις 20 εταιρείες της αγοράς αξιών του ΧΑ με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση. Η τιμή του ΣΜΕ εκφράζεται σε μονάδες του δείκτη, ενώ η χρηματική αξία του ΣΜΕ υπολογίζεται με τον πολλαπλασιασμό της τιμής του ΣΜΕ επί τον πολλαπλασιαστή του δείκτη που είναι το 5. Το ελάχιστο μέγεθος μεταβολής τιμής του ΣΜΕ είναι 0.25 μονάδες του Δείκτη, ισοδύναμες με 1,25 €. Ανά πάσα στιγμή τυγχάνουν διαπραγμάτευσης 6 σειρές του ΣΜΕ και πιο συγκεκριμένα 3 σειρές των κοντινότερων μηνών του καθώς και 3 σειρές των κοντινότερων τριμήνων (Μάρτιος-Ιούνιος-Σεπτέμβριος-Δεκέμβριος) χωρίς να συμπεριλαμβάνεται στις τριμηνιαίες σειρές μήνας των μηνιαίων σειρών. Ως ημερομηνία λήξης του ΣΜΕ θεωρείται η 3ή Παρασκευή του μήνα λήξης του. Η εκκαθάριση γίνεται με χρηματικό διακανονισμό και ως ημέρα εκκαθάρισης ορίζεται η επόμενη μέρα συναλλαγών από την μέρα λήξης (T+1).²²

ΣΜΕ στο δείκτη FTSE/ASE MID 40

Το ΣΜΕ στο δείκτη FTSE/ASE MID 40 έχει ακριβώς τα ίδια χαρακτηριστικά με το ΣΜΕ στο δείκτη FTSE/ASE 20 με την μόνη διάφορα ότι ως υποκείμενη αξία του ΣΜΕ θεωρείται ο δείκτης FTSE/ASE MID 40 μεσαίας κεφαλαιοποίησης ο οποίος περιλαμβάνει τις αμέσως επόμενες 40 εταιρείες (μετά τις 20 του FTSE/ASE 20) με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση.²³

ΣΜΕ σε Μετοχές

Η υποκείμενη αξία των ΣΜΕ σε Μετοχές είναι η μετοχή που αντιπροσωπεύει κάθε ΣΜΕ, ενώ κάθε συμβόλαιο έχει μέγεθος 100 μετοχών. Τα ΣΜΕ σε μετοχές διακανονίζονται κατά τη λήξη τους είτε με παράδοση της υποκείμενης αξίας έναντι καταβολής του τιμήματος, είτε με χρηματικό διακανονισμό. Η τιμή του ΣΜΕ εκφράζεται σε ευρώ ανά μετοχή, ενώ η χρηματική αξία του υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας την τιμή του επί το μέγεθος του συμβολαίου που είναι 100 μετοχές. Ανά πάσα στιγμή τυγχάνουν διαπραγμάτευσης 4 σειρές ΣΜΕ με τα πιο κοντινά τρίμηνα (Μάρτιος-Ιούνιος-Σεπτέμβριος-Δεκέμβριος). Ως ημερομηνία λήξης του ΣΜΕ θεωρείται η 3ή Παρασκευή του μήνα λήξης του. Όταν η εκκαθάριση γίνεται με χρηματικό διακανονισμό, ως ημέρα εκκαθάρισης ορίζεται η επόμενη μέρα συναλλαγών από την μέρα λήξης (T+1). Ενώ, όταν η εκκαθάριση γίνεται με φυσική παράδοση και καταβολή του τιμήματος, ως ημέρα εκκαθάρισης ορίζεται η 3ή ημέρα συναλλαγών από την μέρα λήξης (T+3).²⁴

²² www.adex.ase.gr (Αναλυτικά χαρακτηριστικά του Σ.Μ.Ε. στον FTSE/ASE-20)

²³ www.adex.ase.gr (Αναλυτικά χαρακτηριστικά του Σ.Μ.Ε. στον FTSE/ASE Mid 40)

²⁴ www.adex.ase.gr (Αναλυτικά χαρακτηριστικά των ΣΜΕ σε μετοχές)

3.3.3 Δικαιώματα Προαίρεσης (Options)

Σε αντίθεση με τα ΣΜΕ, που είναι δεσμευτικά τόσο για τον αγοραστή όσο και για τον πωλητή, ένα Δικαίωμα Προαίρεσης δίνει στον αγοραστή του το δικαίωμα (αλλά όχι την υποχρέωση) να επιλέξει αν τελικά θα το εξασκήσει. Ο αγοραστής ανάλογα με τις συνθήκες που διαμορφώνονται στην αγορά αποφασίζει αν τελικά τον συμφέρει να προβεί σε χρήση του δικαιώματος ή όχι.

Είδη Δικαιωμάτων Προαίρεσης:

1) Αν το Δικαίωμα Προαίρεσης αναφέρεται σε δικαίωμα του επενδυτή για να αγοράσει την υποκείμενη αξία τότε μιλάμε για **Δικαίωμα Αγοράς (call option)**.

2) Αν το Δικαίωμα Προαίρεσης αναφέρεται σε δικαίωμα του επενδυτή για να πουλήσει την υποκείμενη αξία τότε μιλάμε για **Δικαίωμα Πώλησης (put option)**.

Το αντισυμβαλλόμενο μέλος που αγοράζει το δικαίωμα ονομάζεται κάτοχος/αγοραστής (holder/buyer) του δικαιώματος. Το αντισυμβαλλόμενο μέλος που πουλάει το δικαίωμα ονομάζεται πωλητής (writer/seller) του δικαιώματος.

Επίσης τα Δικαιώματα Προαίρεσης χωρίζονται ανάλογα με την χρονική δυνατότητα εξάσκησης:

1) Ευρωπαϊκού τύπου Δικαίωμα

Τα ευρωπαϊκού τύπου δικαιώματα μπορούν να εξασκηθούν αποκλειστικά στην λήξη τους. Τα δικαιώματα προαίρεσης σε Δείκτες της αγοράς παραγώγων του Χα είναι ευρωπαϊκού τύπου.

2) Αμερικανικού τύπου Δικαίωμα

Τα αμερικανικού τύπου δικαιώματα μπορούν να εξασκηθούν σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή πριν από την ημερομηνία λήξη τους. Τα δικαιώματα προαίρεσης σε Μετοχές στην αγορά παραγώγων του ΧΑ είναι αμερικανικού τύπου.

Τα βασικά χαρακτηριστικά των Δικαιωμάτων Προαίρεσης είναι τα εξής:²⁵

1) Υποκείμενη αξία

Οι υποκείμενες αξίες πάνω στις οποίες διαπραγματεύονται τα Δικαιώματα Προαίρεσης στην αγορά παραγώγων είναι οι δείκτες FTSE/ASE 20 - FTSE/ASE MID 40 και μετοχές.

2) Μέγεθος συμβολαίου

Προκειμένου να συσχετισθεί το Δικαίωμα Προαίρεσης με την υποκείμενη αξία, πρέπει να μετατραπεί σε μία αξία εκφρασμένη σε χρηματικούς όρους εφόσον αφορά Δ.Π. σε δείκτη με την χρήση πολλαπλασιαστή, και σε ποσοτικούς όρους εφόσον αφορά Δ.Π. σε μετοχές με τον καθορισμό των 100 μετοχών ανά συμβόλαιο Δ.Π..

3) Διάρκεια (Maturity) και Ημερομηνία εξάσκησης (Exercise date)

Η διάρκεια του Δ.Π. είναι η περίοδος μέχρι την ημερομηνία λήξης. Η τελευταία ημέρα της διάρκειας είναι η ημερομηνία λήξης. Εάν ο αγοραστής δεν εξασκήσει το δικαίωμα μέχρι την ημερομηνία λήξης το δικαίωμα χάνεται δηλαδή εκπνέει.

²⁵ www.adex.ase.gr (Βασικές γνώσεις για τα Δικαιώματα προαίρεσης)

4) Τίμημα Δικαιώματος (Premium)

Το τίμημα του Δ.Π. είναι το σύνολο των χρημάτων που πρέπει να πληρώσει ο αγοραστής του Δ.Π. στον πωλητή του Δ.Π προκειμένου να αποκτήσει το δικαίωμα να αγοράσει ή να πουλήσει την υποκείμενη αξία.

Η πληρωμή στον πωλητή γίνεται ανεξάρτητα από το αν το Δ.Π. εξασκείται τελικά ή όχι, και έτσι αντιπροσωπεύει το μέγιστο πιθανό κέρδος για τον πωλητή.

5) Τιμή εξάσκησης (strike price)

Η τιμή εξάσκησης είναι η τιμή στην οποία ο κάτοχος ενός Δικαιώματος Αγοράς (call) μπορεί να αγοράσει την υποκείμενη αξία και ο κάτοχος ενός Δικαιώματος Πώλησης (put) μπορεί να πουλήσει την υποκείμενη αξία.

Η τιμή εξάσκησης είναι προκαθορισμένη τιμή και δεν μεταβάλλεται κατά τη διάρκεια ζωής του Δικαιώματος.

Στην αγορά παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών διαπραγματεύονται δύο είδη Δικαιωμάτων Προαίρεσης:

1) Δικαιώματα Προαίρεσης σε Δείκτη (FTSE/ASE 20 – ASE MID 40)

2) Δικαιώματα Προαίρεσης σε Μετοχές

Δικαίωμα Προαίρεσης στο Δείκτη FTSE/ASE 20²⁶

Η υποκείμενη αξία του Δικαιώματος Προαίρεσης είναι ο δείκτης FTSE/ASE 20, ο οποίος είναι βασισμένος στις 20 εταιρείες της αγοράς αξιών του ΧΑ με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση και ο τύπος του Δικαιώματος είναι ευρωπαϊκός. Η τιμή του ΔΠ εκφράζεται σε μονάδες του δείκτη, ενώ η χρηματική αξία του ΣΜΕ υπολογίζεται με τον πολλαπλασιασμό της τιμής του ΔΠ επί τον πολλαπλασιαστή του δείκτη που είναι το 5. Το ελάχιστο μέγεθος μεταβολής τιμής του ΔΠ ποικίλει ανάλογα τις μονάδες του δείκτη. Ανά πάσα στιγμή τυγχάνουν διαπραγμάτευσης 6 σειρές του Δ.Π. και πιο συγκεκριμένα 3 σειρές των κοντινότερων μηνών του καθώς και 3 σειρές των κοντινότερων τριμήνων (Μάρτιος, Ιούνιος, Σεπτέμβριος, Δεκέμβριος) χωρίς να συμπεριλαμβάνεται στις τριμηνιαίες σειρές μήνας των μηνιαίων σειρών. Επιπλέον τυγχάνουν διαπραγμάτευσης σε συνεχή χρόνο σειρές τυποποιημένων συνδυασμών (standard combinations) τριγωνοειδών ανοιγμάτων (straddles) που αφορούν δικαιώματα αγοράς και πώλησης με την ίδια τιμή άσκησης και ίδια λήξη στους 2 κοντινότερους μήνες λήξης. Ως ημερομηνία λήξης του Δ.Π. θεωρείται η 3^η Παρασκευή του μήνα λήξης του. Η εκκαθάριση εφόσον γίνει άσκηση του δικαιώματος γίνεται με χρηματικό διακανονισμό και ως ημέρα εκκαθάρισης ορίζεται η επόμενη μέρα συναλλαγών από την μέρα λήξης (T+1).

Δικαίωμα Προαίρεσης στο δείκτη FTSE/ASE MID ²⁷

Το Δικαίωμα Προαίρεσης στο δείκτη FTSE/ASE MID 40 έχει ακριβώς τα ίδια χαρακτηριστικά με το Δ.Π. στο δείκτη FTSE/ASE 20 με την μόνη διάφορα ότι ως υποκείμενη αξία του Δ.Π. θεωρείται ο δείκτης FTSE/ASE MID 40 μεσαίας κεφαλαιοποίησης ο οποίος περιλαμβάνει τις αμέσως επόμενες 40 εταιρείες (μετά τις 20 του FTSE/ASE 20) με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση.

²⁶ www.adex.ase.gr (Αναλυτικά χαρακτηριστικά Δικαιωμάτων στο δείκτη FTSE/ASE-20)

²⁷ www.adex.ase.gr (Αναλυτικά χαρακτηριστικά Δικαιωμάτων στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40)

Δικαίωμα Προαίρεσης σε Μετοχές²⁸

Η υποκείμενη αξία των Δικαιωμάτων Προαίρεσης σε Μετοχές είναι η μετοχή που αντιπροσωπεύει κάθε Δ.Π., ενώ κάθε συμβόλαιο Δ.Π. έχει μέγεθος 100 μετοχών και ο τύπος του ΔΠ είναι ο αμερικανικός. Τα Δ.Π. σε μετοχές διακανονίζονται κατά τη λήξη τους εφόσον ασκηθούν με παράδοση της υποκείμενης αξίας. Η τιμή του Δ.Π. εκφράζεται σε ευρώ ανά μετοχή, ενώ η χρηματική αξία του υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας την τιμή του επί το μέγεθος του συμβολαίου που είναι 100 μετοχές. Ανά πάσα στιγμή τυγχάνουν διαπραγμάτευσης 4 σειρές Δ.Π. με τα πιο κοντινά τρίμηνα (Μάρτιος-Ιούνιος-Σεπτέμβριος-Δεκέμβριος). Ως ημερομηνία λήξης του Δ.Π. θεωρείται η 3ή Παρασκευή του μήνα λήξης του. Η εκκαθάριση γίνεται με φυσική παράδοση και καταβολή του τιμήματος, ως ημέρα εκκαθάρισης ορίζεται η 3ή ημέρα συναλλαγών από την μέρα λήξης (T+3).

3.3.4 Αγορά Repos

Στην αγορά Repos διαπραγματεύονται προϊόντα Repos επί μετοχών. Μέσω αυτών των προϊόντων οι επενδυτές μπορούν να δανείσουν στην ΕΧΑΕ μετοχές αλλά και να δανειστούν από την ΕΧΑΕ μετοχές. Στην αγορά παραγώγων διαπραγματεύονται δύο προϊόντα Repos επί μετοχών.

1) Συμβάσεις πώλησης με σύμφωνο επαναγοράς (Stock Repo)

2) Συμβάσεις αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης (Reverse Stock Repo)

Αν και για λόγους ευκολίας αποκαλούνται προϊόντα δανεισμού τίτλων, στην πραγματικότητα πρόκειται για συμβάσεις Repos επί μετοχών.

Το Repo επί Μετοχών (Stock Repo)²⁹

Το Repo επί Μετοχών είναι μια σύμβαση πώλησης με σύμφωνο επαναγοράς πάνω σε μια μετοχή που διαπραγματεύεται στην αγορά αξιών του ΧΑ. Ένας επενδυτής με μεσοπρόθεσμο ή μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα που δε σκοπεύει να προβεί σε πώληση των μετοχών του άμεσα, μπορεί να τις παραχωρήσει προσωρινά στο θεσμοθετημένο κεντρικό αντισυμβαλλόμενο της αγοράς, την ΕΧΑΕ, με αντάλλαγμα να συμμετέχει στα κέρδη από τους τόκους που συσσωρεύονται από τον περαιτέρω δανεισμό των μετοχών, ανάλογα με τη ζήτηση των μετοχών του. Ένα συμβόλαιο Stock Repo αντιστοιχεί σε 100 μετοχές. Πρέπει να επισημανθεί ότι όταν οι επενδυτές "δανείζουν" μετοχές στο pool της ΕΧΑΕ μέσω του προϊόντος Stock Repo (Σύμβαση Πώλησης Μετοχών με Σύμφωνο Επαναγοράς), οι μετοχές μεταβιβάζονται από τη μερίδα του επενδυτή (πωλητή) στη μερίδα της ΕΧΑΕ (αγοραστή). Αυτό συνεπάγεται απώλεια της κυριότητας των μετοχών για το διάστημα που οι μετοχές μεταβιβάζονται στην μερίδα της ΕΧΑΕ.

²⁸ www.adex.ase.gr (Δικαιώματα προαίρεσης σε μετοχές)

²⁹ www.adex.ase.gr (Αναλυτικά Χαρακτηριστικά της Σύμβασης Πώλησης Μετοχών με Σύμφωνο Επαναγοράς Stock Repo)

Η σύμβαση αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης (Stock Reverse Repo)³⁰

Η σύμβαση αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης (Stock Reverse Repo) είναι το προϊόν στο οποίο οι επενδυτές μπορούν να δανειστούν μετοχές από την ΕΧΑΕ με σκοπό την ανοιχτή πώλησή τους στην αγορά αξιών του ΧΑ. Η κατάρτιση αυτού του συμβολαίου τους υποχρεώνει να καταβάλλουν καθημερινά στην ΕΧΑΕ τόκο που υπολογίζεται με βάση το επιτόκιο που συμφωνήθηκε κατά τη σύναψη του συμβολαίου με την ΕΧΑΕ.

3.3.5 Τα μέλη της αγοράς παραγώγων

Η δυνατότητα μιας εταιρίας του χρηματοπιστωτικού τομέα να γίνει μέλος της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α. και της ΕΧΑΕ προσδιορίζεται στο Νόμο 2533/1997 όπως ισχύει. Μέλη έχουν τη δυνατότητα να γίνουν οι Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών συμπεριλαμβανομένων από 1-1-2000 και των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως αυτές ορίζονται από το Νόμο 3606/96.

Τα μέλη της αγοράς παραγώγων διακρίνονται σε 3 κατηγορίες:

1) Παραγγελιοδόχοι

Οι παραγγελιοδόχοι μπορούν να εκτελούν μόνο εντολές των πελατών τους.

2) Ειδικό διαπραγματευτές τύπου Α

Οι ειδικοί διαπραγματευτές τύπου Α εκτελούν εντολές των πελατών τους αλλά μπορούν να συναλλάσσονται και για ίδιο λογαριασμό.

3) Ειδικό διαπραγματευτές τύπου Β

Οι ειδικοί διαπραγματευτές τύπου Β έχουν τη δυνατότητα να προσφέρουν τις υπηρεσίες που προσφέρουν οι τύπου Α ειδικοί διαπραγματευτές και επιπροσθέτως έχουν την υποχρέωση να προσφέρουν τιμές αγοράς και πώλησης για το προϊόν που έχουν λάβει τη σχετική άδεια. Για τη δέσμευση αυτή απολαμβάνουν μειωμένες προμήθειες συναλλαγών.

Επιπλέον υπάρχουν τρεις κατηγορίες μελών της ΕΧΑΕ ως προς την εκκαθάριση των παραγώγων.

1) Μη εκκαθαριστικό Μέλος ΕΧΑΕ

Πρόκειται για μέλος το οποίο δεν εκκαθαρίζει τις συναλλαγές που καταρτίζει για τους πελάτες του ή για ίδιο λογαριασμό αλλά τις αναθέτει σε κάποιο γενικό μέλος της ΕΧΑΕ.

2) Άμεσο εκκαθαριστικό Μέλος ΕΧΑΕ

Το άμεσο μέλος της ΕΧΑΕ αντίθετα, εκκαθαρίζει τις συναλλαγές που καταρτίζει το ίδιο για λογαριασμό του ή για λογαριασμό των πελατών του.

3) Γενικό Μέλος ΕΧΑΕ

Το γενικό μέλος της ΕΧΑΕ εκκαθαρίζει κάθε συναλλαγή που διενεργείται από οποιοδήποτε μέλος της Αγοράς Παραγώγων του Χ.Α. με το οποίο έχει προηγουμένως συμβληθεί.

³⁰ www.adex.ase.gr (Αναλυτικά Χαρακτηριστικά της Σύμβασης Αγοράς Μετοχών με Σύμφωνο Επαναπώλησης Stock Reverse Repo)

3.4 ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ³¹

3.4.1 Ορισμός της εναλλακτικής αγοράς

Η εναλλακτική αγορά είναι ένας Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης όπως αυτός περιγράφεται στην Οδηγία για τις επενδυτικές υπηρεσίες (MiFID), και δεν εμπίπτει στις διατάξεις που υποχρεωτικά εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές και επιβάλλουν αυστηρότερες προϋποθέσεις εισαγωγής και παραμονής σε αυτές. Λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες λειτουργίας που ορίζει το ΧΑ, και το ΧΑ είναι αποκλειστικά αρμόδιο για τον καθορισμό των προϋποθέσεων ένταξης στη διαπραγμάτευση και των υποχρεώσεων των εταιριών και Συμβούλων, και την επιβολή κυρώσεων για παραβάσεις των κανόνων λειτουργίας. Οι μετοχές της εναλλακτικής αγοράς διαπραγματεύονται από τις 12:30 έως 13:30. Εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς όσον αφορά την κατάχρηση της αγοράς και το Ενημερωτικό Δελτίο, εφόσον απαιτείται δημοσίευσή του.

3.4.2. Η εναλλακτική αγορά απευθύνεται:

Σε εταιρείες οποιασδήποτε επιχειρηματικής δραστηριότητας, που αναζητούν χρηματοδότηση και ευκολότερη πρόσβαση στη δευτερογενή αγορά και οι οποίες επιδιώκουν:

- να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξη, τη δυναμικότητα, τα οράματα τους
- να προβληθούν στην Ελλάδα, τη Ν.Α. Μεσόγειο και τις άλλες διεθνείς αγορές
- να αποκτήσουν αντικειμενική αποτίμηση της εταιρίας τους
- να χρησιμοποιήσουν τις μετοχές τους ως μοχλό ανάπτυξης και εναλλακτικής χρηματοδότησης
- να αποκτήσουν εμπειρία με σκοπό την ενδεχόμενη μετάβαση στη Κύρια Αγορά Αξιών του ΧΑ.

Σε θεσμικούς και ενημερωμένους ιδιώτες επενδυτές που αναζητούν νέα επενδυτικά προϊόντα με προοπτικές μεγαλύτερης απόδοσης αλλά και μεγαλύτερο ρίσκο.

3.4.3. Πλεονεκτήματα ένταξης στην ΕΝ.Α. για:

3.4.3.1 Μη-εισηγμένες εταιρίες

- Εναλλακτική μέθοδος χρηματοδότησης με ανταγωνιστικό κόστος
- Εύκολη και γρήγορη πρόσβαση στη δευτερογενή αγορά κεφαλαίου
- Προώθηση της αναγνωρισιμότητας και της φήμης τους
- Προετοιμασία (εφόσον το επιθυμούν) για τη μεταφορά τους στην οργανωμένη αγορά μέσω της σταδιακής αύξησης της διασποράς και εμπορευσιμότητας των μετοχών τους και την προσαρμογή τους στο «χρηματιστηριακό περιβάλλον».

³¹ Σύντομο Ενημερωτικό Έκδοση 1.0, Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε, Τμήμα Υπηρεσιών Πληροφόρησης, Διεύθυνση Εξυπηρέτησης Εκδοτριών, Σεπτέμβριος 2007

3.4.3.2α Διαμεσολαβητές πρωτογενούς και δευτερογενούς αγοράς κεφαλαίου (πιστωτικά ιδρύματα, Ε.Π.Ε.Υ., Α.Χ.Ε.)

- Επέκταση εργασιών σε νέα προϊόντα
- Αύξηση αναγνωρισιμότητας και φήμης
- Δυνατότητα αυτορύθμισης και ενίσχυση της εμπιστοσύνης της αγοράς προς αυτούς.

3.4.3.2β Για τους λοιπούς επαγγελματίες της αγοράς (venture capitalists, συμβούλους)

- Επέκταση εργασιών σε νέα προϊόντα
- Δημιουργία αγοράς για τους venture capitalists

3.4.3.3 Για τους επενδυτές

- Δημιουργία νέων επενδυτικών ευκαιριών για επενδυτές που επιθυμούν να επενδύσουν σε εταιρίες που παρουσιάζουν υψηλές προοπτικές ανάπτυξης αλλά και υψηλότερο ρίσκο.

3.4.3.4 Για το Χ.Α.

- Περαιτέρω ανάπτυξη των εργασιών του Χ.Α. και αύξηση της ανταγωνιστικότητάς του, προς όφελος όλων των συμμετεχόντων στις αγορές του.
- Μείωση κόστους λειτουργίας για το Χ.Α. με αντίστοιχη μείωση του κόστους για τους συμμετέχοντες στην αγορά.

3.4.4. Προυποθέσεις ένταξης στη διαπραγμάτευση

- 1) Ελάχιστη καθαρή θέση: 1 εκατ. € κατά το χρόνο έγκρισης της διαπραγμάτευσης τους.
- 2) Ελάχιστη διάρκεια: Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις, ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή, για 2 τουλάχιστον χρήσεις πριν την εισαγωγή. Δυνατή η εισαγωγή και με 1 οικονομική χρήση κατόπιν επαρκούς τεκμηρίωσης από τον Σύμβουλο ΕΝ.Α.
- 3) Τελευταία οικονομική κατάσταση πριν την εισαγωγή, με ΔΛΠ/ΔΠΧΠ.
- 4) Φορολογικός Έλεγχος για όλες πλην των 2 τελευταίων δημοσιευμένων οικονομικών χρήσεων.
- 5) Δυνατή η εισαγωγή εταιρειών με ζημιές, αλλά οι ζημιές δεν θα πρέπει να υπερβαίνουν το 50% των Ιδίων Κεφαλαίων.
- 6) Διασπορά: 10% κατανεμημένο σε τουλάχιστον 50 πρόσωπα κανένα εκ των οποίων δεν έχει άνω του 2%.
- 7) Υποχρεωτική ύπαρξη Συμβούλου κατά την έγκριση διαπραγμάτευσης και για 2 χρόνια μετά.
- 8) Δέσμευση μετόχων με άνω του 5% για μη μεταβίβαση των μετοχών για ένα έτος μετά την έναρξη διαπραγμάτευσης, α) για τις start up εταιρίες και β) για εταιρίες που εντάσσονται με τουλάχιστον δύο ζημιογόνες χρήσεις.
- 9) Οι μετοχές πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες.
- 10) Οι μετοχές κατά την έναρξη διαπραγμάτευσης και μετά από αυτήν θα είναι άυλες.
- 11) Η συμμόρφωση με τους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης δεν είναι υποχρεωτική – είναι όμως επιθυμητή.
- 12) Υποβάλλεται στο ΧΑ Πληροφοριακό Σημείωμα

3.4.5. Τρόποι ένταξης στην εναλλακτική αγορά

1. Με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου
2. Χωρίς αύξηση μετοχικού κεφαλαίου
3. Με δημόσια προσφορά (απαραίτητα: ενημερωτικό δελτίο, άδεια από την ε.κ. και ανάδοχος)
4. Χωρίς δημόσια προσφορά
5. Με συνδυασμό δημόσιας προσφοράς και ιδιωτικής τοποθέτησης

3.4.6. Υποχρεώσεις ενημέρωσης της εκδότριας εταιρίας μετά την ένταξή της στην εν.α.

3.4.6.1 Υποχρεώσεις τακτικής ενημέρωσης

Αποστολή στο Χ.Α:

- α) Ετήσιων οικονομικών καταστάσεων (ελεγμένων από Ορκωτό Ελεγκτή),
- β) Ενδιάμεσων οικονομικών καταστάσεων Α' εξαμήνου (χωρίς υποχρέωση ελέγχου από Ορκωτό Ελεγκτή)
- γ) Πίνακα αντληθέντων κεφαλαίων μετά την ολοκλήρωση διάθεσης.

3.4.6.2 Υποχρεώσεις έκτακτης ενημέρωσης

Ενημέρωση για:

- Διακοπή/αλλαγή/έναρξη συνεργασίας με Σύμβουλο.
- Υπογραφή/ανανέωση/λήξη σύμβασης με Ειδικό Διαπραγματευτή (εφόσον υπάρχει).
- Σύγκληση και αποφάσεις Γενικής Συνέλευσης.
- Αποκοπή και καταβολή μερίσματος/προμερίσματος
- Σημαντικές μεταβολές δικαιωμάτων ψήφου (5%, 10%, 20%, 33.3%, 50%, 66.7%)
- Γνωστοποίηση συναλλαγών υπόχρεων προσώπων Ν.3340/2005.
- Γνωστοποίηση προνομιακών πληροφοριών Ν.3330/2005
- Αλλαγή χρήσης αντληθέντων κεφαλαίων
- Αγορά/Πώληση ιδίων μετοχών
- Απαντήσεις σε ερωτήματα του Χ.Α.
- Έκδοση πληροφοριακού σημειώματος για μεταβολή δραστηριότητας

3.4.6.3. Γλώσσες ενημέρωσης:

- α) Κύρια γλώσσα ενημέρωσης: Ελληνική
- β) Αγγλική σε περίπτωση που οι εταιρίες αποστέλλουν την τακτική και έκτακτη ενημέρωσή τους ή τμήμα τους στην αγγλική γλώσσα.

3.4.6.4. Προσαρμογή ενημέρωσης

Με απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α. μπορεί να προσαρμόζεται ο τύπος και η διαδικασία ενημέρωσης, ιδίως από αλλοδαπές εταιρίες ανάλογα με το καθεστώς λειτουργίας τους, εφόσον παρέχεται ουσιαστικά ισοδύναμη πληροφόρηση στους επενδυτές με αυτή που προβλέπεται από την ελληνική νομοθεσία.

3.4.6.5 Τρόποι επικοινωνίας και διαχείρισης της πληροφορίας

Η προς το ΧΑ ενημέρωση διενεργείται από τα υπόχρεα προς τούτο πρόσωπα προς το Χ.Α αποκλειστικά μέσω του συστήματος «ΕΡΜΗΣ», όπως προσδιορίζεται στα οικεία κεφάλαια του Κανονισμού της οργανωμένης αγοράς του Χ.Α.

3.4.7. Διαπραγμάτευση & εκκαθάριση κινητών αξιών στην ΕΝ.Α

- Οι συναλλαγές στην Αγορά ορίζονται ως «χρηματιστηριακές», άρα επισυνάπτονται όπως και αυτές των οργανωμένων αγορών.
- Χρήση του συστήματος διαπραγμάτευσης του ΧΑ καθώς και του συστήματος εκκαθάρισης και διακανονισμού του Αποθετηρίου.
- Εφαρμογή του Κανονισμού ΣΑΤ και Εκκαθάρισης.
- Η μέθοδος διαπραγμάτευσης των μετοχών θα είναι συνεχής, για μία ώρα, με όρια διακύμανσης τιμών +/- 10%, +/-20%.
- Η τιμή κλεισίματος θα υπολογίζεται με τη μέθοδο του σταθμισμένου μέσου όρου του 10% των τελευταίων πράξεων.
- Δεν θα επιτρέπεται οι μετοχές της Αγοράς να αποτελούν αντικείμενο δανεισμού τίτλων και ανοικτών πωλήσεων.
- Η Υπηρεσία ΗΒΙΠ θα είναι διαθέσιμη
- Η ύπαρξη Ειδικού Διαπραγματευτή δεν είναι υποχρεωτική. Σε περίπτωση ύπαρξης, θα εφαρμόζεται το μοντέλο αξιολόγησης ΕΔ της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.
- Για την κλαδική κατάταξη των εταιριών θα εφαρμοστεί το υφιστάμενο μοντέλο ICB των FTSE/Dow Jones.
- Δεν θα εισαχθούν γενικοί ή /και κλαδικοί δείκτες τιμών κατά το πρώτο στάδιο λειτουργίας της Αγοράς.

3.4.8. Τέλη εισαγωγής και ετήσια συνδρομή

- Εφάπαξ δικαιώματα εισαγωγής: 7.500 ευρώ
- Έξοδα εξέτασης της αίτησης: 4.500 ευρώ (σε περίπτωση εισαγωγής, το ποσό συμψηφίζεται με τα εφάπαξ δικαιώματα εισαγωγής)
- Ετήσια συνδρομή: 4.000 ευρώ
- Συμπληρωματική σειρά μετοχών: 0,1% επί της αξίας των μετοχών (ελάχιστο 500 ευρώ)
- Δεν υπάρχουν τέλη για το σύμβουλο εισαγωγής
- Δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων, ε) μη εξεύρεση συμβούλου για >1 έτος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α.

4.1. Διαδικασία εισαγωγής στο Χ.Α.Α.

Για την εισαγωγή εταιριών στο Χ.Α.Α.³² χρειάζεται μια έγκριση από το Χρηματιστήριο που τους δίνει το δικαίωμα για έκδοση και διάθεση χρηματιστηριακών τίτλων στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Αυτό έχει θεσπιστεί σε διεθνές επίπεδο, μετά την διεθνή οικονομική κρίση 1929-36, με σκοπό την προστασία των επενδυτών και την διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας των Χρηματιστηρίων.

Οι νέες εκδόσεις ακολουθούν ορισμένη διαδικασία:

- 1) έγκριση της απόφασης της διοίκησης από το Δ.Σ. και τη Γ.Σ. των μετόχων,
- 2) σύναψη συμφωνίας με τις ανάδοχες εταιρίες που αναλαμβάνουν την αγορά και διασπορά των νέων τίτλων
- 3) οικονομικές καταστάσεις ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή
- 4) έκθεση διαχείρισης τις τελευταίας χρήσης
- 5) αίτηση διενέργειας φορολογικού ελέγχου
- 6) υποβολή δήλωσης εγγραφής στις χρηματιστηριακές αρχές, πριν από την έκδοση και έγκρισή της από το ΥΠΕΘΟ, την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τη Διοίκηση του ΧΑΑ
- 7) κατάρτιση και δημοσίευση ενός ολοκληρωμένου Ενημερωτικού Δελτίου και δωρεάν διάθεση του στο επενδυτικό κοινό, μετά την έγκρισή του από το ΔΣ, και
- 8) καθορισμό της ημερομηνίας έναρξης των προεγγραφών, της αποκοπής δικαιώματος υπέρ των παλαιών μετόχων, κτλ.

4.2. Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών και ένταξης σε κατηγορίες³³

4.2.1. Προϋποθέσεις Κατηγορία Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης

Για την πρωτογενή εισαγωγή μετοχών στην Αγορά Αξιών και την ένταξή τους στην Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης πρέπει, επιπλέον των προϋποθέσεων του ν.3371/2005, να πληρούνται σωρευτικά και οι παρακάτω προϋποθέσεις:

³² Χρηματιστήριο, Βασιλική Μαλινδρέτου-Πάυλος Μαλινδρέτος (2000)

³³ Νομοθετικό πλαίσιο www.ase.gr

1) Ίδια Κεφάλαια

Τα ίδια κεφάλαια του εκδότη πρέπει να είναι κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής τουλάχιστον **τρία εκατομμύρια (3.000.000) ευρώ**, σε ενοποιημένη βάση ή, σε περίπτωση που δεν ενοποιούνται άλλες εταιρίες, σε ατομική βάση. Η προϋπόθεση αυτή δεν ισχύει για την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας με τις ήδη εισηγμένες.

2) Οικονομικές καταστάσεις

(1) Ο εκδότης πρέπει να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει προς δημοσίευση, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην κείμενη νομοθεσία, τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του για τις **τρεις (3) τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις** που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής. Για αλλοδαπούς εκδότες η δημοσίευση πρέπει να διενεργείται σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π./Δ.Π.Χ.Π. ή, προκειμένου για εκδότες τρίτης χώρας, και με άλλα ισοδύναμα λογιστικά πρότυπα (όπως ενδεικτικά με τα US GAAP) κατά τις κείμενες διατάξεις.

(2) Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να είναι **ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή**. Αν η εταιρεία καταρτίζει και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, ισχύει το ίδιο και για τις καταστάσεις αυτές, αλλά και για τις καταστάσεις των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση, με βάση τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης, της τελευταίας πριν την υποβολή της αίτησης δημοσιευμένης χρήσης.

(3) Εκδότες που έχουν δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις για **λιγότερες των τριών οικονομικών χρήσεων** εισάγονται μόνον ύστερα από έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

3) Κερδοφορία

(1) Ο εκδότης πρέπει να εμφανίζει **κατ' ελάχιστον κέρδη προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας τριετίας ύψους τεσσάρων εκατομμυρίων (4.000.000) ευρώ και όχι λιγότερα από ένα εκατομμύριο (1.000.000) ευρώ ανά έτος**, ή EBITDA (κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών, αποτελεσμάτων και αποσβέσεων) τριετίας τουλάχιστον έξι εκατομμυρίων (6.000.000) ευρώ και όχι λιγότερο από ένα εκατομμύριο πεντακόσιες χιλιάδες (1.500.000) ευρώ ανά έτος, σε ενοποιημένη βάση ή σε ατομική, εφόσον δεν ενοποιεί άλλες εταιρίες.

(2) Η προϋπόθεση της προηγούμενης παραγράφου δεν εφαρμόζεται:

α) στους εκδότες οι οποίοι δυνάμει ειδικών διατάξεων υποχρεούνται να υποβάλουν αίτηση εισαγωγής στο Χ.Α. εντός ορισμένου χρονικού διαστήματος και σε αυτούς που λαμβάνουν έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με την § 3.1.2.1.2. (3) της νομοθεσίας.

β) στους εκδότες με κεφαλαιοποίηση (εκτιμώμενη τιμή εισαγωγής επί τον αριθμό των μετοχών προς εισαγωγή κατά τον χρόνο λήψης της απόφασης για την εισαγωγή) άνω των τριακοσίων εκατομμυρίων (300.000.000) ευρώ, μετά από απόφαση του Χ.Α.

γ) για την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας με τις ήδη εισηγμένες

δ) στους εκδότες με μετοχές δευτερογενώς εισαγόμενες στην Αγορά Αξιών του Χ.Α. μετά από απόφαση του Χ.Α.

4) Διασπορά

(1) Ο εκδότης πρέπει να έχει επαρκή **διασπορά των μετοχών του στο κοινό**, το αργότερο κατά το χρόνο λήψης της απόφασης για την εισαγωγή τους. Η διασπορά θεωρείται επαρκής στις παρακάτω περιπτώσεις:

α) όταν οι μετοχές που πρόκειται να εισαχθούν είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό σε ποσοστό **τουλάχιστον είκοσι πέντε τοις εκατό (25%)** του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας και ειδικότερα κατανέμονται σε τουλάχιστον δύο χιλιάδες (2.000) πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του δύο τοις εκατό (2%) του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή, ή

β) όταν, για εκδότες με κεφαλαιοποίηση τουλάχιστον ίση ή μεγαλύτερη του ενός δισεκατομμυρίου (1.000.000.000) ευρώ, κατανέμονται μετοχές κατά ποσοστό τουλάχιστον δεκαπέντε τοις εκατό (15%) του συνόλου των μετοχών **σε δέκα χιλιάδες (10.000) τουλάχιστον πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του δύο τοις εκατό (2%) του συνόλου των μετοχών** των οποίων ζητείται η εισαγωγή. Ειδικά και προκειμένου για τις Α.Ε.Ε.Χ., ο ελάχιστος αριθμός των προσώπων, στα οποία γίνεται η κατανομή μετοχών σύμφωνα με τις προηγούμενες περιπτώσεις α) και β), είναι τριακόσια (300).

(2) Για την εκτίμηση της επάρκειας της διασποράς **δεν λαμβάνονται υπόψη τα ποσοστά μετοχικού κεφαλαίου του εκδότη που κατέχουν:** μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου του, διευθυντικά στελέχη αυτού, συγγενείς πρώτου βαθμού των υφιστάμενων μετόχων, που κατέχουν άμεσα ή έμμεσα ποσοστό τουλάχιστον πέντε τοις εκατό (5%) του μετοχικού κεφαλαίου του, και των διευθυντικών στελεχών του, ή υφιστάμενοι μέτοχοι που απέκτησαν μετοχές κατά το ημερολογιακό έτος που προηγείται της υποβολής της αίτησης, εκτός αν πρόκειται για θεσμικούς επενδυτές ή εταιρίες επιχειρηματικών συμμετοχών.

(3) Επιτρέπεται κατ' εξαίρεση η εισαγωγή μετοχών στην Αγορά Αξιών χωρίς να έχει πραγματοποιηθεί επαρκής διασπορά, σύμφωνα με την § 3.1.2.1.4. (1) των μετοχών στο ευρύ κοινό κατά το χρόνο λήψης της απόφασης για την εισαγωγή τους, **εφόσον έχει επιτευχθεί διασπορά σε ποσοστό τουλάχιστον πέντε τοις εκατό (5%)** και εφόσον για την επίτευξη της διασποράς μετά την εισαγωγή χρησιμοποιηθεί η διαδικασία της § 2.5.2.

(4) Εάν οι μετοχές του εκδότη τυγχάνουν διαπραγμάτευσης ήδη σε άλλες, εκτός Ελλάδος, οργανωμένες αγορές κρατών μελών της Ε.Ε. ή τρίτων χωρών ή πρόκειται να εισαχθούν προς διαπραγμάτευση παράλληλα και σε άλλες τέτοιες αγορές, για την πλήρωση του κριτηρίου διασποράς της § 3.1.2.1.4. (1) λαμβάνεται υπόψη και η υφιστάμενη διασπορά στις σχετικές αγορές ή η διασπορά που θα επιτευχθεί στις σχετικές αγορές, αντίστοιχα. Στις περιπτώσεις αυτές, πρέπει σύμφωνα με τα στοιχεία του Σ.Α.Τ. να έχουν κατανεμηθεί εντός της ελληνικής επικράτειας μετοχές κατά ποσοστό τουλάχιστον πέντε τοις εκατό (5%) του συνόλου των μετοχών σε εκατό (100) πρόσωπα από τα οποία κανένα δεν πρέπει να κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του δύο τοις εκατό (2%) του συνόλου των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή.

(5) Κατά την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας με τις ήδη εισηγμένες, το Χ.Α. κρίνει το επαρκές της διασποράς των μετοχών στο κοινό σύμφωνα με τα ειδικότερα οριζόμενα στην Ενότητα 5.

5) Φορολογικός έλεγχος

Ο εκδότης **πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά**, για όλα τα φορολογικά αντικείμενα, για όλες τις χρήσεις για τις οποίες έχουν δημοσιευθεί, κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης, οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, πλην της τελευταίας. Αν ο εκδότης υποχρεούται να καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου καταλαμβάνει και τις εταιρίες που όφειλαν να περιληφθούν στην τελευταία πριν την υποβολή της αίτησης ενοποίηση, με βάση τη μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης για τις χρήσεις στις οποίες καταρτίζονται ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις πλην της τελευταίας. Αν ο εκδότης ή η εταιρία που κατά τα προηγούμενα εδάφια πρέπει να ελεγχθεί φορολογικά δεν εδρεύει στην Ελλάδα, ο έλεγχος διενεργείται από αναγνωρισμένο ελεγκτικό και λογιστικό οίκο διεθνούς κύρους, ο οποίος συντάσσει ειδική έκθεση για τις τυχόν φορολογικές της υποχρεώσεις.

6) Εταιρική διακυβέρνηση

Ο εκδότης πρέπει να συμμορφώνεται προς τις κείμενες διατάξεις για την εταιρική διακυβέρνηση.

7) Απαγόρευση μεταβίβασης μετοχών

(1) Μέτοχοι που κατά το χρόνο έγκρισης της εισαγωγής των μετοχών στην Αγορά Αξιών συμμετέχουν με ποσοστό μεγαλύτερο του πέντε τοις εκατό (5%) στο μετοχικό κεφάλαιο του εκδότη επιτρέπεται να μεταβιβάσουν κατά το πρώτο (1^ο) έτος μετά την εισαγωγή μετοχές που αντιστοιχούν κατ' ανώτατο όριο σε ποσοστό είκοσι πέντε (25%) του συνόλου των μετοχών τους. Το προηγούμενο εδάφιο δεν εφαρμόζεται στις περιπτώσεις μεταβιβάσεων λόγω κληρονομικής ή οιονεί καθολικής διαδοχής ή κληροδοσίας, μεταβιβάσεων μεταξύ μετόχων που εμπίπτουν στη διάταξη του προηγούμενου εδαφίου, μεταβιβάσεων πακέτου μετοχών σε στρατηγικό επενδυτή που αναλαμβάνει ρητά την υποχρέωση να μη μεταβιβάσει μετοχές καθ' υπέρβαση των προβλεπόμενων στο προηγούμενο εδάφιο ή μεταβιβάσεων σε Μέλος που ενεργεί ως Ειδικός Διαπραγματευτής.

(2) Οι διατάξεις της προηγούμενης παραγράφου εφαρμόζονται και σε περίπτωση μεταφοράς των μετοχών του εκδότη σε άλλη κατηγορία της Αγοράς Αξιών.

(3) Το Χ.Α. μπορεί να ορίζει με Απόφασή του κάθε θέμα σχετικό με την υποχρέωση μη μεταβίβασης των μετοχών, όπως ιδίως τη διαδικασία και τα δικαιολογητικά που απαιτούνται για την άρση της απαγόρευσης μεταβίβασης.

8) Ειδικός Σύμβουλος (Sponsor)

(1) Ο εκδότης πρέπει να ορίσει Μέλος της Αγοράς Αξιών με δικαίωμα παροχής υπηρεσιών αναδόχου σε δημόσια προσφορά ως Ειδικό Σύμβουλο (sponsor) αυτού για τα δύο (2) έτη που ακολουθούν την αρχική εισαγωγή. Ο Ειδικός Σύμβουλος υποχρεούται:

α) να έχει λάβει **άδεια Ειδικού Διαπραγματευτή** επί της σχετικής μετοχής και να προβαίνει στην εισαγωγή ζεύγους εντολών αγοράς και πώλησης (quote) σύμφωνα με τα οριζόμενα στην § 2.4.1. (7) εκτός εάν ορίζεται διαφορετικά στον παρόντα Κανονισμό.

β) να **εκδώσει μία ανάλυση** για τον εκδότη με τη συμπλήρωση δώδεκα (12) μηνών διαπραγμάτευσης στο Χ.Α.

γ) να προβαίνει σε δύο **(2) παρουσιάσεις του εκδότη ετησίως** σε επενδυτές στο Χ.Α.

(2) Οι υποχρεώσεις της προηγούμενης παραγράφου δεν ισχύουν σε περίπτωση μεταφοράς των μετοχών του εκδότη σε άλλη κατηγορία της Αγοράς Αξιών.

9) Δημιουργία ομίλου

Για την έγκριση εισαγωγής μετοχών εκδότη, το Χ.Α. μπορεί, αν κρίνει ότι η δραστηριότητα του εκδότη που έχει υποβάλει αίτηση εισαγωγής των μετοχών του δεν παρουσιάζει συνοχή και πληρότητα, με αποτέλεσμα να δημιουργείται κίνδυνος για το επενδυτικό κοινό, να ζητήσει την εξαγορά συνδεδεμένων κατά την έννοια του άρθρου 42ε του κ.ν. 2190/1920 εταιριών ή και εταιριών που έχουν την ίδια μετοχική σύνθεση, από τον εκδότη ή την απορρόφηση συγκεκριμένων εταιριών ή κλάδων των συνδεδεμένων κατά τα άνω με τον εκδότη που υπέβαλε την αίτηση εταιριών ή ακόμη πρόσθετες διασφαλίσεις που θεωρεί απαραίτητες για τη προστασία του συμφέροντος του επενδυτικού κοινού. Για την πραγματοποίηση των ενεργειών αυτών, το Χ.Α. μπορεί να τάσσει εύλογη προθεσμία, μετά την άπρακτη πάροδο της οποίας θα απορρίπτεται η αίτηση εισαγωγής.

10) Αξιολόγηση καταλληλότητας εκδότη

Για την έγκριση αίτησης εισαγωγής, το Χ.Α. μπορεί να ζητά και να **αξιολογεί πρόσθετα στοιχεία** ως προς την καταλληλότητα των μετοχών του εκδότη για εισαγωγή τους στη συγκεκριμένη αγορά, ιδίως ως προς την οικονομική κατάστασή τους, τον κλάδο δραστηριότητας και την πορεία του, τη διοίκηση και διαχείριση των εταιρικών υποθέσεων και την ποιότητα των διαδικασιών εταιρικής διακυβέρνησης. Η αξιολόγηση αυτή γίνεται με βάση τα δεδομένα που γνωστοποιούνται στο Χ.Α. με το ερωτηματολόγιο καταλληλότητας και το έντυπο του εταιρικού προφίλ, τα οποία υποβάλλονται σύμφωνα με σχετική Απόφαση του Χ.Α. κατά την έναρξη της διαδικασίας εισαγωγής.

11) Ελάχιστη αξία προς διάθεση μετοχών

Σε περίπτωση δημόσιας προσφοράς, η συνολική αξία των προς διάθεση μετοχών **πρέπει να είναι τουλάχιστον δύο εκατομμύρια (2.000.000) ευρώ**. Η προϋπόθεση αυτή δεν ισχύει σε περίπτωση δευτερογενούς ή παράλληλης εισαγωγής.

4.2.2. Προϋποθέσεις Κατηγορίας Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης

Για την πρωτογενή εισαγωγή μετοχών στην Αγορά Αξιών και την ένταξή τους στην Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης πρέπει να πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις που τηρούνται και στις μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης και επιπλέον οι ακόλουθες προϋποθέσεις, οι οποίες υπολογίζονται σε ενοποιημένη ή ατομική βάση, ανάλογα με την περίπτωση:

1) Ίδια κεφάλαια

Τα ίδια κεφάλαια του εκδότη πρέπει να είναι κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής **τουλάχιστον δεκαπέντε εκατομμύρια (15.000.000) ευρώ**.

2) Κερδοφορία

Ο εκδότης πρέπει να εμφανίζει κατ' ελάχιστον κέρδη προ φόρων τριετίας ύψους **δώδεκα εκατομμυρίων (12.000.000) ευρώ και όχι λιγότερα από τρία εκατομμύρια (3.000.000) ευρώ ανά έτος**, ή EBITDA τριετίας τουλάχιστον δεκαέξι εκατομμυρίων (16.000.000) ευρώ και όχι λιγότερα από τέσσερα εκατομμύρια (4.000.000) ευρώ ανά έτος. Η προϋπόθεση αυτή δεν εφαρμόζεται στις περιπτώσεις εκδοτών οι μετοχές των οποίων εισάγονται στην Αγορά Αξιών κάνοντας χρήση της εξαίρεσης από την κερδοφορία σύμφωνα με τις περιπτώσεις (α), (β).

3) Κεφαλαιοποίηση

Η συνολική κεφαλαιοποίηση του εκδότη πρέπει να είναι **τουλάχιστον εκατόν πενήντα εκατομμύρια (150.000.000) ευρώ**, όπως διαμορφώνεται με βάση τη μικρότερη τιμή του εύρους τιμών της δημόσιας προσφοράς.

4.2.3. Κατηγορία Χαμηλής Διασποράς και Ειδικών Χαρακτηριστικών

Στην Κατηγορία Χαμηλής Διασποράς και Ειδικών Χαρακτηριστικών εντάσσονται οι μετοχές εκδότη εφόσον συντρέχει ένα από τα ακόλουθα κριτήρια:

α) Η διασπορά των μετοχών είναι **μικρότερη του δεκαπέντε τοις εκατό (15%)** του συνόλου των κοινών μετοχών.

β) Η μέση τιμή κλεισίματός τους για διάστημα τριών (3) συνεχόμενων ημερών διαπραγμάτευσης είναι μικρότερη των **τριάντα λεπτών (0,30)**. Η παραπάνω προθεσμία αρχίζει από την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης κατά την οποία η τιμή κλεισίματος της μετοχής είναι μικρότερη του παραπάνω ορίου.

γ) Από έκτακτα γεγονότα που ανακοινώνονται από τον εκδότη, όπως ενδεικτικά δημόσια πρόταση ή άλλες αποκτήσεις συμμετοχών, **προκύπτει μείωση της διασποράς των μετοχών** κατά ποσοστό μικρότερο του **δέκα τοις εκατό (10%)**.

δ) Τα ετήσια συνολικά έσοδα του εκδότη από την παραγωγική του δραστηριότητα είναι **μικρότερα των τριών εκατομμυρίων (3.000.000) ευρώ**.

4.2.4. Κατηγορία Επιτήρησης

(1) Στην Κατηγορία Επιτήρησης εντάσσονται οι μετοχές εκδότη εφόσον συντρέχει ένα από τα ακόλουθα κριτήρια:

α) Ο εκδότης έχει **αρνητική καθαρή θέση**.

β) Οι ζημίες του εκδότη κατά την χρήση είναι **μεγαλύτερες από το τριάντα τοις εκατό (30%)** της καθαρής θέσης χωρίς παράλληλα ο εκδότης να έχει προχωρήσει σε πρόσκληση Γενικής Συνέλευσης για την αύξηση του μετοχικού του κεφαλαίου.

γ) Ο εκδότης έχει σημαντικές **ληξιπρόθεσμες οφειλές**.

δ) Έχει κατατεθεί αίτηση **για την υπαγωγή του εκδότη στα άρθρα 44 έως 46 του ν. 1892/1990**.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

ε) Βάσει ανακοινώσεων ή γεγονότων δημιουργούνται **σοβαρές αμφιβολίες ή αβεβαιότητα ως προς το αν ο εκδότης μπορεί να συνεχίσει την επιχειρηματική του δραστηριότητα.**

(2) Η εξέταση των κριτηρίων των περιπτώσεων α) και β) της προηγούμενης παραγράφου γίνεται βάσει των ετήσιων ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων και σε περίπτωση που δεν συντάσσονται ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, βάσει των μητρικών οικονομικών καταστάσεων. Ως αποτελέσματα χρήσεως λαμβάνονται τα αποτελέσματα του ομίλου μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας ή σε περίπτωση μη σύνταξης ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων τα αποτελέσματα μετά από φόρους.

(3) Στις περιπτώσεις έμμεσης εισαγωγής μη εισηγμένης εταιρίας ή εισηγμένης που αποφασίζει τη δραστηριοποίησή της σε κλάδο που δεν είναι συναφής ή συμπληρωματικός με την δραστηριότητά της και εφόσον επέρχεται σημαντική επίπτωση στα οικονομικά μεγέθη της εισηγμένης, οι μετοχές της μπορούν να μεταφέρονται στην Κατηγορία Επιτήρησης τουλάχιστον για ένα (1) εξάμηνο. Στην κατηγορία αυτή παραμένουν τουλάχιστον μέχρι τη δημοσίευση των πρώτων εξαμηνιαίων ή ετήσιων οικονομικών καταστάσεων που λαμβάνει χώρα μετά την πάροδο του εξαμήνου, στις οποίες απεικονίζονται τα αποτελέσματα και η περιουσιακή κατάσταση της εισηγμένης μετά τη δραστηριοποίηση της στον νέο κλάδο.

(4) Στις περιπτώσεις εισηγμένης που αποφασίζει τη δραστηριοποίηση της σε κλάδο για τον οποίο έχουν θεσπιστεί ειδικοί όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής στην Αγορά Αξιών ή εισηγμένης που αποφασίζει τη δραστηριοποίηση της σε κλάδο για τον οποίο απαιτείται η απόκτηση ειδικών, διοικητικής ή άλλης φύσης, αδειών, οι μετοχές των εισηγμένων εταιριών μεταφέρονται στην Κατηγορία Επιτήρησης μέχρι την απόκτηση των αδειών ή την πλήρωση των όρων και προϋποθέσεων, κατά περίπτωση.

(5) Στην Κατηγορία Επιτήρησης υπάγονται μετοχές εκδοτών, οι οποίοι παραβαίνουν τις υποχρεώσεις τους που προβλέπονται στις Ενότητες 4 και 5, καθώς και στην περίπτωση άρσης της αναστολής σύμφωνα με την § 5.4.

(6) Στην περίπτωση άρσης της αναστολής, οι μετοχές του εκδότη παραμένουν στην Κατηγορία Επιτήρησης για ένα (1) μήνα και στην συνέχεια μεταφέρονται στην Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης.

(7) Στην Κατηγορία Επιτήρησης εντάσσονται μετοχές εκδοτών εφόσον διαπιστωθούν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς:

α) ασαφείς ή αρνητικές διατυπώσεις στο πιστοποιητικό του

Ορκωτού Ελεγκτή,

β) ελλείψεις στις περιοδικές ή ετήσιες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, ελλιπής ή εσφαλμένη εφαρμογή των υποχρεώσεων κατάρτισης ή δημοσιοποίησης της ετήσιας ή εξαμηνιαίας οικονομικής έκθεσης ή των τριμηνιαίων οικονομικών καταστάσεων, σε σχέση με τα προβλεπόμενα από την ισχύουσα νομοθεσία,

γ) μη συμμόρφωση των εκδοτών προς τη νομοθεσία για την εταιρική διακυβέρνηση ή ύπαρξη σοβαρών ελλείψεων κατά την εφαρμογή της. Η ένταξη στην Κατηγορία Επιτήρησης μετά από διαπίστωση των σχετικών λόγων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή μετά από αίτημά της, πραγματοποιείται από το Χ.Α. την επόμενη συνεδρίαση από την γνωστοποίηση στο Χ.Α της παραπάνω διαπίστωσης ή αιτήματος. Το Δ.Σ. του Χ.Α. ενημερώνεται για την ένταξη αυτή στην αμέσως επόμενη συνεδρίασή του.

(8) Κατά τη διαμόρφωση της κρίσης του για την υπαγωγή ή μη στην Κατηγορία Επιτήρησης, το Χ.Α. μπορεί να συνεκτιμά στοιχεία που έχουν γνωστοποιηθεί από την εκδότη και τα οποία αιτιολογούν επαρκώς την πλήρωση ή μη των κριτηρίων ένταξης.

(9) Για τη μεταφορά στην Κατηγορία Επιτήρησης μετοχών εκδοτών, οι οποίοι υπόκεινται κατά την άσκηση της δραστηριότητας τους σε ειδική εποπτεία από Αρμόδια Αρχή, λαμβάνονται επιπλέον υπόψη πληροφορίες ή απόψεις που έχουν γνωστοποιηθεί προς το Χ.Α. από την εν λόγω Αρχή. Σε περίπτωση παράλειψης της Αρμόδιας Αρχής να ανταποκριθεί σε αίτημα του Χ.Α. για γνωστοποίηση των ανωτέρω πληροφοριών ή απόψεων, εντός ευλόγου χρονικού διαστήματος, το Χ.Α. μπορεί να εντάσσει τις μετοχές του εκδότη στην Κατηγορία Επιτήρησης και χωρίς τη συνδρομή της εν λόγω Αρχής.

(10) Το Χ.Α. μπορεί με Απόφασή του να εξειδικεύει τον τρόπο εφαρμογής των κριτηρίων ένταξης στην Κατηγορία Επιτήρησης ή εξόδου από αυτήν.

4.3. Αυξήσεις Κεφαλαίων

Οι εισηγμένες εταιρείες συχνά προχωρούν σε πράξεις μεταβολής της κεφαλαιακής τους διάρθρωσης είτε αυξάνοντας το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων τους είτε μεταβάλλοντας τη διάρθρωση των υπάρχοντων κεφαλαίων τους.³⁴

Οι βασικοί τύποι των εταιρικών μεταβολών παρουσιάζονται παρακάτω:

4.3.1. Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών

Η ανώνυμη εταιρεία επιδιώκει την άντληση νέων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών προγραμμάτων της, εκδίδοντας νέες μετοχές στο ευρύ κοινό. Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου γίνεται συνήθως με δικαίωμα προτίμησης των παλαιών μετόχων.

4.3.2. Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με διανομή δωρεάν μετοχών

Η ανώνυμη εταιρεία εκδίδει νέες μετοχές οι οποίες διανέμονται δωρεάν υπέρ των παλαιών μετόχων. Εφαρμόζεται σε περιπτώσεις, όπως κεφαλαιοποίησης αποθεματικών υπέρ το άρτιο ή αποθεματικών από αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων στοιχείων της επιχείρησης ή κερδών εις νέον.

³⁴ www.ase.gr, Γιάννης Χολέβας, Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το χρηματιστήριο

4.3.3. Διάσπαση ονομαστικής αξίας μετοχής (Split) - Σύμπτυξη αριθμού μετοχών (Reverse Split)

Σε περιπτώσεις που η εταιρεία κρίνει ότι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι ιδιαίτερα υψηλή και κατ' επέκταση εμφανίζει μικρή εμπορευσιμότητα, μπορεί να προβεί σε διάσπαση της ονομαστικής αξίας της μετοχής της (Split). Η πρακτική διαδικασία είναι ότι αντικαθίστανται οι παλαιές μετοχές με πολλαπλάσιες νέες μετοχές και ταυτόχρονα, αναλογικά, μειώνεται η χρηματιστηριακή και η ονομαστική αξία της μετοχής. Σε περίπτωση που η ανώνυμη εταιρεία επιδιώκει να μειώσει τον αριθμό των μετοχών που έχει σε κυκλοφορία, προχωρά σε σύμπτυξη του αριθμού των μετοχών της (Reverse Split). Η πρακτική διαδικασία είναι ότι αντικαθίστανται οι παλαιές μετοχές με υποπολλαπλάσιες νέες μετοχές και ταυτόχρονα, αναλογικά αυξάνεται η χρηματιστηριακή και η ονομαστική αξία της μετοχής.³⁵

4.3.4. Συγχώνευση εισηγμένης εταιρείας με άλλη ή / και άλλες εταιρείες εισηγμένες ή μη

Η συγχώνευση με απορρόφηση πραγματοποιείται κατά κύριο λόγο για την ενδυνάμωση των εταιρειών που διαπραγματεύονται στην Αγορά Αξιών του Χ.Α. Στην περίπτωση της συγχώνευσης με απορρόφηση εκδίδονται νέες μετοχές λόγω αύξησης κεφαλαίου από την εισφορά του μετοχικού κεφαλαίου της αποροφώμενης εταιρείας.

Συνήθως οι μετοχές της αύξησης που πραγματοποιεί η αποροφώσα εταιρεία δίνονται στους μετόχους της αποροφώμενης εταιρείας έναντι της περιουσίας που εισφέρουν σύμφωνα με συγκεκριμένη σχέση ανταλλαγής που προσδιορίζεται στο σχέδιο συγχώνευσης όπως εγκρίνεται από τις Γενικές Συνελεύσεις των συγχωνευόμενων εταιρειών. Υπάρχουν όμως περιπτώσεις που λαμβάνουν νέες μετοχές οι μέτοχοι όλων των συγχωνευόμενων εταιρειών (πάντοτε σύμφωνα με το εγκεκριμένο σχέδιο συγχώνευσης).

Το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου εγκρίνει το Ενημερωτικό Δελτίο της συγχώνευσης όπου μεταξύ άλλων πρέπει να περιλαμβάνονται συνενωμένες (proforma) οικονομικές καταστάσεις των συγχωνευόμενων εταιρειών τουλάχιστον για την τελευταία πριν από τη συγχώνευση χρήση ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή και να εκτίθενται συνοπτικά οι μέθοδοι αποτίμησης των συγχωνευόμενων εταιρειών, τα αποτελέσματά της καθώς και ο τρόπος με βάση τον οποίο προσδιορίστηκε η σχέση ανταλλαγής των μετοχών.

³⁵ Θεόδωρος.Ε. Θεοδωρόπουλος, Χρηματιστηριακές επενδύσεις

4.3.5. Μέρισμα

Στις εταιρικές μεταβολές μπορεί να συμπεριληφθεί και η διανομή του μερίσματος. Το μέρισμα αποτελεί τη συμμετοχή του μετόχου στα κέρδη της εταιρείας, ως ανταμοιβή για την επένδυση του κεφαλαίου του στην συγκεκριμένη εταιρεία. Συνεπώς, μέρισμα διανέμεται μόνο όταν η εταιρεία παρουσιάζει κέρδη στο τέλος της οικονομικής χρήσης.³⁶

Η Τακτική Γενική Συνέλευση της ανώνυμης εταιρείας, αφού εγκρίνει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, αποφασίζει το ύψος των κερδών που θα διανεμηθούν ως μέρισμα, μετά και από σχετική πρόταση του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας.

Η ημέρα αποκοπής μερίσματος. Η ημέρα αποκοπής του μερίσματος αποφασίζεται από το Δ.Σ. της ανώνυμης εταιρείας και ανακοινώνεται μέσω του τύπου. Δικαιούχοι του μερίσματος είναι όλοι οι μέτοχοι που είναι κάτοχοι μετοχών της συγκεκριμένης εταιρείας στο τέλος της συνεδρίασης του χρηματιστηρίου που προηγείται της ημερομηνίας αποκοπής του.

³⁶Θεόδωρος.Ε.Θεοδωρόπουλος ,Χρηματιστηριακές επενδύσεις, Γ.Κ.Φιλιππάτος.Π.Ι.Αθανασόπουλος ,Κόστος κεφαλαίου-πολιτική μερισμάτων & χαρτοφυλακίου

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΚΟΣΤΟΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΤΗΡΗΣΗΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

5.1. Κόστη εισαγωγής³⁷

5.1.1. ΜΕΤΟΧΕΣ

α. Εισαγωγή για πρώτη φορά

1. Οι εταιρίες των οποίων οι μετοχές εισάγονται στο Χ.Α.Α. για διαπραγμάτευση για πρώτη φορά, καταβάλλουν εφάπαξ **δικαιώματα εγγραφής**, το ύψος των οποίων υπολογίζεται σύμφωνα με τη παρακάτω κλίμακα:

ΑΞΙΑ ΕΙΣΑΓΟΜΕΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	Ποσοστό επί της αξίας
Έως 1.500.000.000 €	0,08%
1.500.000.001 € -3.000.000.000 €	0,04%
Πάνω από 3.000.000.000 €	0,02%

2. Η αξία των προς εισαγωγή μετοχών προκύπτει ως το γινόμενο του αριθμού των εισαγόμενων τίτλων επί την τιμή εισαγωγής.

3. Ως κατώτατο όριο εφάπαξ δικαιώματος εγγραφής για την Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης ορίζεται το ποσό 10.000 € .

³⁷ <http://www.ase.gr/content/gr/announcements/Files2009.pdf>

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

4. Με την έγκριση της αίτησης της εταιρίας για την εισαγωγή των μετοχών της στο Χ.Α. καταβάλλεται εφάπαξ ποσό για έξοδα εξέτασης της αίτησης το ποσό των 10.000 € για τις εταιρίες που αιτούνται την εισαγωγή τους στην Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης και 20.000 € για τις εταιρίες της Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης. Το εφάπαξ αυτό ποσό καταβάλλεται ανεξάρτητα από το εάν οι μετοχές της εταιρίας θα εισαχθούν στο Χ.Α. Σε περίπτωση εισαγωγής των μετοχών της εταιρίας, τα εφάπαξ δικαιώματα εγγραφής που θα καταβάλλει η εταιρία θα είναι μειωμένα κατά τα ανωτέρω ποσά.

β. Εισαγωγή νέων μετοχών μετά από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου (Α.Μ.Κ.) με μετρητά

Οι ήδη εισηγμένες εταιρίες που πραγματοποιούν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών, αποδίδουν ως δικαιώματα εγγραφής, για τη εισαγωγή των νέων μετοχών σε οποιαδήποτε κατηγορία της Αγοράς Αξιών, ποσό ίσο με το **0,1%** της αξίας των νέων μετοχών που εκδίδονται.

γ. Εισαγωγή μετοχών μετά από συγχώνευση – απορρόφηση

1. Η εισαγωγή μετοχών σε οποιαδήποτε κατηγορία της Αγοράς Αξιών, που προέρχονται από την συγχώνευση με απορρόφηση εταιρίας μη εισηγμένης στο Χ.Α. από εταιρία της οποίας οι μετοχές διαπραγματεύονται. Στην περίπτωση αυτή, ως αξία εισαγόμενων τίτλων νοείται το γινόμενο του αριθμού των προς εισαγωγή μετοχών που κατανέμονται στους μετόχους της απορροφώμενης εταιρίας επί τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

2. Αν, προκειμένου να επιτευχθεί επαρκής διασπορά των μετοχών στο ευρύ κοινό, διατεθούν τίτλοι προερχόμενοι εκ της συγχωνεύσεως με δημόσια εγγραφή, η αξία των προς εισαγωγή τίτλων υπολογίζεται με βάση την τιμή διαθέσεως με δημόσια εγγραφή.

δ. Εισαγωγή μετοχών από μετατροπή ομολογιών - Μ.Ο.Δ. – STOCK OPTION

Επανεπένδυση μερίσματος.

Οι ήδη εισηγμένες εταιρίες που πραγματοποιούν εισαγωγή μετοχών τους σε οποιαδήποτε κατηγορία της Αγοράς Αξιών, που προέρχονται από μετατροπή ομολογιών σε μετοχές εισηγμένου ή μη εισηγμένου Μ.Ο.Δ.,

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

stock option plan και Α.Μ.Κ. με επανεπένδυση μερίσματος, αποδίδουν ως δικαιώματα εγγραφής, ποσό ίσο με το **0,1%** της αξίας των νέων μετοχών που εκδίδονται, με ελάχιστο δικαίωμα εισαγωγής τα 500 ευρώ.

ε) Εξέταση αίτησης για την επαναδιαπραγμάτευση μετοχών-εφάπαξ δικαιώματα επανέναρξης διαπραγμάτευσης.

1. Για την εξέταση αίτησης επαναδιαπραγμάτευσης μετοχών εταιρίας της οποίας οι μετοχές τελούν σε αναστολή διαπραγμάτευσης για διάστημα μεγαλύτερο των τριών μηνών καταβάλλεται με την υποβολή της αίτησης ποσό 8.000 ευρώ για έξοδα εξέτασής της. Το εφάπαξ αυτό ποσό καταβάλλεται ανεξάρτητα από το εάν οι μετοχές της εταιρίας θα επαναδιαπραγματευθούν στο Χ.Α. Στην περίπτωση επαναδιαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας το ποσό αυτό θα συμψηφίζεται με το κατωτέρω εφάπαξ δικαίωμα επανέναρξης διαπραγμάτευσης.

2. Για την επανέναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών που είχαν ανασταλεί καταβάλλεται ως εφάπαξ δικαίωμα υπολογιζόμενο με την κλίμακα της παρ. ΙΙ.Α1.(i)α επί της αξίας που προκύπτει ως το γινόμενο του αριθμού των μετοχών των οποίων είχε ανασταλεί η διαπραγμάτευση επί την τιμή επαναδιαπραγμάτευσης που έχει ορισθεί περιοριζόμενο στο 1/2.

Για την εισαγωγή των συμπληρωματικών σειρών μετοχών που προέκυψαν κατά τη διάρκεια αναστολής εφαρμόζονται τα ποσοστά που προβλέπονται για τις εν λόγω εταιρικές πράξεις. Το συνολικό ποσό που προκύπτει από τα ανωτέρω δεν μπορεί να είναι κατώτερο από 8.000 ευρώ.

στ) Εξέταση αίτησης για την μεταφορά μετοχών από την κατηγορία επιτήρησης.

Για την εξέταση αίτησης εισηγμένης εταιρίας για την μεταφορά των μετοχών της από την Κατηγορία Επιτήρησης, καταβάλλεται με την υποβολή της ποσό 3.000 ευρώ για έξοδα εξέτασης της αίτησης.

5.1.2. ΑΞΙΕΣ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ

Εταιρικές ομολογίες- Τραπεζικά Ομόλογα-Τίτλοι Ελληνικού Δημοσίου και ΝΠΔΔ.

Α) Όσον αφορά τα τραπεζικά ομόλογα και τις εταιρικές ομολογίες, για την εισαγωγή της πρώτης έκδοσης καθώς και κάθε επόμενης έκδοσης ή ανανέωσης, καταβάλλεται στο Χ.Α. εφάπαξ το ποσό των **3.000 €**.

Β) Όσον αφορά τους τίτλους Ελληνικού Δημοσίου και ΝΠΔΔ., για την εισαγωγή της πρώτης έκδοσης καθώς και κάθε επόμενης έκδοσης ή ανανέωσης, καταβάλλεται στο Χ.Α. εφάπαξ το ποσό των **1.500 €**.

5.1.3 ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΙΤΛΩΝ ΠΑΡΑΣΤΑΤΙΚΩΝ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ

1. Το εφάπαξ ποσό που καταβάλλεται από τους εκδότες τίτλων παραστατικών κινητών αξιών ως δικαίωμα εγγραφής κατά την εισαγωγή τίτλων καθορίζεται ως εξής:

α) Ποσοστό 0,04% για αξία εισαγομένων τίτλων μέχρι του ποσού των 30.000.000 €.

β) Ποσοστό 0,02% για το ποσό από 30.000.001 έως 60.000.000 €

γ) Ποσοστό 0,01% για το ποσό από 60.000.001 € και άνω.

δ) Σε περίπτωση εισαγωγής νέων τίτλων που προέρχονται με καταβολή μετρητών, το εφάπαξ ποσό δικαιώματος ορίζεται σε ποσοστό 0,05% επί της αξίας έκδοσης.

2. Το κατώτατο όριο του εφάπαξ δικαιώματος εγγραφής ορίζεται σε 1.000 €.

3. Η αξία των προς εισαγωγή τίτλων προκύπτει ως το γινόμενο του αριθμού των εισαγομένων τίτλων επί την τιμή εισαγωγής.

5.1.4. ΜΕΡΙΔΙΑ Δ.Α.Κ.

α. Εισαγωγή για πρώτη φορά

1. Οι εκδότριες εταιρίες, για τα Μεριδία κάθε Δ.Α.Κ. που εισάγουν για διαπραγμάτευση για πρώτη φορά στο Χ.Α., καταβάλλουν εφάπαξ δικαίωμα εγγραφής ποσού 0,01% επί της καθαρής αξίας ενεργητικού κάθε τέτοιου ΔΑΚ.

2. Ως κατώτατο όριο εφάπαξ δικαιώματος εγγραφής για κάθε Δ.Α.Κ. ορίζεται το ποσό των 5.000 €

3. Με την υποβολή της αίτησης της Εκδότριας για την εισαγωγή των Μεριδίων κάθε Δ.Α.Κ. στο Χ.Α. καταβάλλεται εφάπαξ ποσό για έξοδα εξέτασης της αίτησης το ποσό των 5.000 €. Το εφάπαξ αυτό ποσό καταβάλλεται ανεξάρτητα από το εάν τα Μεριδία του Δ.Α.Κ. θα εισαχθούν στο Χ.Α. Σε περίπτωση εισαγωγής των Μεριδίων του Δ.Α.Κ., τα εφάπαξ δικαιώματα εγγραφής που θα καταβάλλει η Εκδότρια θα είναι μειωμένα κατά το ανωτέρω ποσό.

β. Εισαγωγή νέων μεριδίων λόγω εταιρικών γεγονότων

Δεν καταβάλλονται δικαιώματα εισαγωγής στο Χ.Α. για τα νέα Μεριδία που εισάγονται στο

Χ.Α. λόγω δημιουργίας.

5.2. Κόστη διατήρησης

5.2.1. Τριμηνιαίες συνδρομές-μετοχές

Οι εταιρίες των οποίων οι μετοχές έχουν εισαχθεί στην **Κατηγορία 'Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης', 'Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης', 'Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας και Ειδικών Χαρακτηριστικών' και 'Επιτήρησης'** είναι υποχρεωμένες να προκαταβάλλουν στο Χ.Α. τριμηνιαίες συνδρομές.

Το ελάχιστο ύψος για αυτές που έχουν εισαχθεί στην κατηγορία 'Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης', δεν μπορεί να είναι ετησίως μικρότερο από **1.000 €** και μεγαλύτερο από **8.000 €**.

Οι τριμηνιαίες συνδρομές υπολογίζονται βάσει της κατηγορίας που διαπραγματεύθηκαν οι μετοχές της εισηγμένης εταιρίας τις τελευταίες 45 ημέρες πριν τη λήξη του τριμήνου.

Ο υπολογισμός του ύψους της οφειλόμενης συνδρομής, γίνεται σύμφωνα με τις παρακάτω κλίμακες:

Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης	Ποσοστό επί της αξίας
Έως 2.935.000 €	0,01 %
2.935.001 € - 8.800.000 €	0,008 %
8.800.001 €- 14.600.000 €	0,006 %
14.600.001 €- 29.350.000 €	0,004 %
29.350.001 €- 58.690.000 €	0,003 %
58.690.001 €- 147.730.000 €	0,002 %
147.730.001 € - 293.470.000 €	0,0012 %
Πάνω από 293.470.000 €	0,0006 %

Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης	Ποσοστό επί της αξίας
Έως 50.000.000 €	0,003%
Πάνω από 50.000.000 €	0,0025%

Εταιρίες οι κινητές αξίες των οποίων τυγχάνουν διαπραγμάτευσης στην Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης, είτε οικειοθελώς, είτε λόγω χαμηλής διασποράς, μολονότι έχουν κεφαλαιοποίηση άνω των 100 εκατομμυρίων ευρώ, κατά τα ειδικότερα προβλεπόμενα στον Κανονισμό, καθώς και όσες διαπραγματεύονται στις κατηγορίες 'Χαμηλής Διασποράς και Ειδικών Χαρακτηριστικών' και 'Επιτήρησης', καταβάλλουν τις συνδρομές με την κλίμακα των εταιριών της Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης. Σε περίπτωση ένταξης στην ειδική κατηγορία λόγω χαμηλής διασποράς και μετά την πάροδο 6 μηνών στην κατηγορία αυτή

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

χωρίς η εταιρεία να έχει βελτιώσει το ποσοστό διασποράς της, το ποσό των συνδρομών που προκύπτει από το επόμενο τρίμηνο προσαυξάνεται κατά 25% και το επόμενο εξάμηνο κατά 50%.

Οι εν λόγω τριμηνιαίες συνδρομές προκαταβάλλονται εις το ακέραιο στην αρχή κάθε ημερολογιακού τριμήνου ανεξαρτήτως των ημερών διαπραγμάτευσης των τίτλων της εταιρίας μέσα στο τρίμηνο.

Η αξία των εισηγμένων τίτλων της εταιρίας υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\text{ΑΞΙΑ} = \text{ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ} \times \text{ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ}$$

(του τελευταίου μήνα του προηγούμενου τριμήνου αναφοράς)

Κατ' εξαίρεση, και μόνο για την πρώτη τριμηνιαία συνδρομή της εταιρίας, ως μέση τιμή της μετοχής, λαμβάνεται η τιμή εισαγωγής.

Στην περίπτωση κατά την οποία νέες μη εισηγμένες ή και εισηγμένες μετοχές προκύπτουν από τη μετατροπή ομολογιών σε μετοχές ισχύουν τα παραπάνω, αφού η μετατροπή ομολογιών σε μετοχές δεν επηρεάζει την τιμή των μετοχών.

Σε περίπτωση που έχει γίνει αποκοπή δικαιωμάτων και οι νέες μετοχές δεν έχουν εισαχθεί στο Χ.Α. μέχρι τον τελευταίο μήνα του προηγούμενου τριμήνου, τότε για τον υπολογισμό της αξίας των εισηγμένων τίτλων θα λαμβάνεται υπόψη η μέση τιμή και ο αριθμός εισηγμένων μετοχών του μήνα πριν από την αποκοπή του δικαιώματος. Ως μέση τιμή των διαφόρων αξιών για τον υπολογισμό των τριμηνιαίων συνδρομών λαμβάνεται η τιμή που υπολογίζει το Χ.Α. βάσει των ημερησίων τιμών κλεισίματος κάθε αξίας. Ως τιμή κλεισίματος λαμβάνεται η τιμή της τελευταίας συναλλαγής που πραγματοποιήθηκε ανεξαρτήτως της ημερομηνίας της συνεδρίασης κατά την οποία έγινε η συναλλαγή. Σε περίπτωση που δεν υπάρχει «τιμή τελευταίας συναλλαγής» ισχύει η τιμή «τελευταίας ζήτησης». Σε περίπτωση που δεν υπάρχει τιμή «τελευταίας ζήτησης» ισχύει η τιμή «τελευταίας προσφοράς».

Για τις εταιρίες που πραγματοποιούν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, είτε με την παροχή δωρεάν μετοχών (split), είτε με καταβολή μετρητών ισχύουν τα εξής:

Αν έγινε αποκοπή δικαιώματος σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή πριν ή και κατά τη διάρκεια του μήνα βάσει του οποίου θα υπολογίζονταν κανονικά η μέση τιμή των μετοχών (π.χ. Από 1/10 έως και 31/12/99 για τη τιμολόγηση του πρώτου τριμήνου του 2000) και οι νέες μετοχές έχουν ήδη εισαχθεί προς διαπραγμάτευση, τότε ακολουθείται κανονικά η περιγραφόμενη στις παραπάνω παραγράφους διαδικασία. Εάν όμως οι νέες μετοχές δεν έχουν ακόμα εισαχθεί προς διαπραγμάτευση (εντός δηλ. του μηνός που αποτελεί τη βάση υπολογισμού της συνδρομής), τότε η τριμηνιαία συνδρομή της συγκεκριμένης εταιρίας θα υπολογιστεί βάσει της μέσης τιμής και του αριθμού των εισηγμένων μετοχών της, του μηνός πριν από την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος.

Στην περίπτωση κατά την οποία, η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου προβλέπει την παροχή τόσο δωρεάν μετοχών όσο και με τη καταβολή μετρητών, και μόνο οι μετοχές της πρώτης κατηγορίας έχουν ήδη εισαχθεί

προς διαπραγμάτευση, ακολουθούμε τη διαδικασία της αμέσως προηγούμενης παραγράφου χωρίς να λαμβάνουμε υπόψη την εισαγωγή των δωρεάν μετοχών. Το ίδιο ισχύει και σε αντίστροφη περίπτωση, εάν προηγηθεί δηλαδή η εισαγωγή των μετοχών με καταβολή μετρητών.

5.2.2. Τίτλοι παραστατικών κινητών αξιών

Οι εκδότες καταβάλλουν τριμηνιαίες συνδρομές, οι οποίες καθορίζονται ως εξής:

- α) Ποσοστό 0,002%, για αξία του συνόλου που έχουν εισαχθεί, δεν είναι μεγαλύτερη των 600.000 €.
- β) Ποσοστό 0,001% για το άνω των 600.000 € ποσό.

Το κατώτερο ποσό της τριμηνιαίας συνδρομής ορίζεται στο ποσό των 100 €. Η αξία των εισηγμένων κινητών αξιών βάσει της οποίας υπολογίζονται τα ανωτέρω ποσά προκύπτει ως γινόμενο του αριθμού των εισηγμένων αξιών επί τη μέση τιμή του τελευταίου μήνα του προηγούμενου ημερολογιακού τριμήνου. Σε περίπτωση που έχει γίνει αποκοπή δικαιωμάτων και οι νέες αξίες δεν έχουν εισαχθεί στο Χ.Α. μέχρι τον τελευταίο μήνα του προηγούμενου τριμήνου, τότε για τον υπολογισμό της αξίας των εισηγμένων αξιών θα λαμβάνεται υπόψη η μέση τιμή και ο αριθμός των εισηγμένων αξιών του μήνα πριν από την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Σύμφωνα με όσα αναφέραμε στα προηγούμενα κεφάλαια συμπεραίνουμε ότι μια εταιρία εισηγμένη στο χρηματιστήριο έχει τα εξής **πλεονεκτήματα**:³⁸

- Η εισαγωγή μιας εταιρίας στο χρηματιστήριο διευκολύνει τους ιδιοκτήτες της να αποφεύγουν τοποθέτηση όλων των κεφαλαίων τους σε μια μόνον επιχείρηση. Έτσι επιτυγχάνεται διασπορά του επιχειρηματικού κινδύνου, που οδηγεί σε καλύτερη διαχείριση του επενδυτικού κεφαλαίου με άμεσο αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης. Αλλά και από μακροοικονομική θέση, η διασπορά του κινδύνου επιδρά θετικά, διότι οδηγεί στην αποτελεσματική κατανομή κεφαλαίων σε επενδυτικά σχέδια που εμπεριέχουν και κινδύνους.
- Οι μετοχές μιας επιχείρησης μη εισηγμένης στο χρηματιστήριο έχουν πολύ περιορισμένη δυνατότητα ρευστοποίησης. Κατά συνέπεια, οι μέτοχοι που επιθυμούν να ρευστοποιήσουν την επένδυσή τους είναι δύσκολο να την ρευστοποιήσουν, είτε γιατί αδυνατούν να βρουν αγοραστή, είτε έχουν δυσκολία καθορισμού μιας κοινώς αποδεκτής τιμής συναλλαγής. Επομένως οι επενδυτές απαιτούν υψηλότερη απόδοση από μετοχές με χαμηλή ρευστότητα σε σχέση με μετοχές υψηλής ρευστότητας. Είναι λοιπόν φανερό πως η βελτίωση του βαθμού ρευστότητας μιας μετοχής οδηγεί σε σημαντική μείωση του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης. Η εισαγωγή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο επιτυγχάνει ουσιαστικά αύξηση του βαθμού ρευστότητας της μετοχής και από αυτήν την άποψη έχει πολύ ευεργετικά αποτελέσματα τόσο στην επιχείρηση όσο και σε ολόκληρη την οικονομία.
- Συνήθως σε επιχειρήσεις κλειστού τύπου, δηλαδή σε προσωποπαγείς επιχειρήσεις, που από τη φύση τους δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, οι ιδιοκτήτες ασκούν και τη διοίκηση της επιχείρησης. Η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας και διοίκησης στα ίδια χέρια έχει το μειονέκτημα πως στερεί την επιχείρηση από τα προσόντα του εξειδικευμένου ανθρώπινου δυναμικού. Παρότι σε μικρές επιχειρήσεις οι ιδιοκτήτες αρχικά διοικούν αποτελεσματικά, σε μετέπειτα στάδια συνήθως αποτελούν τροχοπέδη περαιτέρω ανάπτυξης. Η εισαγωγή της επιχείρησης στο χρηματιστήριο επιτυγχάνει το διαχωρισμό της ιδιοκτησίας από τη διοίκηση και την ανέλιξη στα υψηλά διοικητικά καθήκοντα εξειδικευμένων στελεχών. Επίσης, εμπειρικές μελέτες δείχνουν ότι η απομάκρυνση ιδιοκτητών από υψηλές διοικητικές θέσεις της εταιρίας τους συνοδεύεται από σημαντικές αυξήσεις της χρηματιστηριακής τους τιμής.
- Πέρα από τη βελτίωση του βαθμού ρευστότητας της μετοχής, η ύπαρξη μιας καθορισμένης αγοραστικής αξίας της μετοχής διευκολύνει σε περίπτωση συγχωνεύσεων, οι οποίες καθίστανται πλέον αναγκαίες, για να αντεπεξέλθουν οι εταιρίες στον σκληρό ανταγωνισμό.
- Επιχειρήσεις με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης γρήγορα εξαντλούν τα αποθεματικά τους και τα κεφαλαιακά αποθέματα των ιδιοκτητών τους.

³⁸ Θεόδωρος.Ε. Θεοδωρόπουλος, Χρηματιστηριακές επενδύσεις, www.ase.gr, www.capital.gr

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

- Οι ανάγκες για νέα κεφάλαια μπορούν να ικανοποιηθούν μερικώς από τραπεζικά δάνεια πολύ σύντομα όμως εξαντλείται και αυτή η πηγή κεφαλαίων και καθίσταται αναγκαία η άντληση μετοχικού κεφαλαίου από νέους μετόχους. Στην έκταση όμως που οι παλαιοί μέτοχοι διατηρούν υψηλό βαθμό διαχειριστικού ελέγχου της επιχείρησης, είναι σχεδόν αδύνατη η προσέλκυση νέων μετοχών. Σε αυτό το σημείο η επιχείρηση έχει δύο επιλογές: Είτε να εγκαταλείψει χρήσιμα επενδυτικά σχέδια, είτε να εκχωρήσει σημαντικό μέρος του διαχειριστικού ελέγχου με την εισαγωγή στο χρηματιστήριο μέσω της δημόσιας εγγραφής. Αυτή η απόφαση είναι συνήθως καταλυτική για την περαιτέρω εξέλιξη της επιχείρησης και την εισαγωγή καθώς εξασφαλίζει την πραγματοποίηση των στρατηγικών στόχων της επιχείρησης και την τελική της επιβίωση.
- Έχει υποστηριχθεί πως η αποδοχή από τις χρηματιστηριακές αρχές της αίτησης εισαγωγής μιας επιχείρησης θεωρείται ως επιβεβαίωση της εμπιστοσύνης των διοικητικών στελεχών της επιχείρησης στο μέλλον της. Συνεπώς, η εισαγωγή επηρεάζει θετικά τις προσδοκίες του επενδυτικού κοινού σχετικά με τη μελλοντική πορεία της επιχείρησης και εξασφαλίζει υψηλότερη αγοραία μετοχική αξία.
- Συνήθως σε αναδυόμενες κεφαλαιαγορές, οι οικονομικές αρχές της χώρας παρέχουν φορολογικά κίνητρα για την εισαγωγή μετοχών στο χρηματιστήριο. Για παράδειγμα, η διαφοροποίηση της φορολογικής επιβάρυνσης των κερδών και μερισμάτων των εισηγμένων σε χρηματιστήρια εταιριών σε σχέση με τις μη εισηγμένες παρέχει σαφή φορολογικά πλεονεκτήματα στις εισηγμένες μετοχές και σχετικά κίνητρα εισαγωγής των μη εισηγμένων. Επίσης, η διατήρηση της ανωνυμίας των μετοχών προσφέρει σημαντικές ευκαιρίες φοροαποφυγής (π.χ. σε περίπτωση μεταβίβασης τίτλων) σε μεγάλη μαζα επενδυτών και επομένως σημαντικά κίνητρα δημιουργίας εταιριών πολυμετοχικής βάσης, που διευκολύνεται σημαντικά με την εισαγωγή των μετοχών στο χρηματιστήριο.

Και έχει τα εξής μειονεκτήματα:³⁹

- Η εισαγωγή μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο συνοδεύεται με τη δημοσιοποίηση αρκετών πληροφοριακών εγγράφων και στοιχείων, που ενδεχομένως μπορεί να αποκαλύψουν στους ανταγωνιστές επιχειρηματικές στρατηγικές και μυστικά. Επίσης δίνει τη δυνατότητα σε πολλές ομάδες ενδιαφερομένων να ασχολούνται με τις υποθέσεις της επιχείρησης και να παρακολουθούν όλες της τις δραστηριότητες.
- Η διαπραγμάτευση μιας μετοχής σε χρηματιστήριο σημαίνει πως η μετοχή υφίσταται συνεχή αξιολόγηση και επομένως οι επιχειρηματικές αποφάσεις παρακολουθούνται άγρυπνα και αξιολογούνται συνεχώς από το επενδυτικό κοινό, ενώ υπό κανονικές συνθήκες αυτή η αδιάκοπη παρακολούθηση της επιχείρησης αυξάνει την αποδοτικότητα της διοίκησης και συνεπώς την παραγωγικότητα της εταιρείας.
- Η εισαγωγή και παραμονή μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο συνεπάγεται την παροχή οικονομικών πληροφοριών στο επενδυτικό κοινό και απαιτεί την παραγωγή και δημοσίευση ενός συνόλου οικονομικών στοιχείων και επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.
- Το κόστος αυτών των δραστηριοτήτων είναι σημαντικό για μικρές επιχειρήσεις που αξιολογούν την πιθανή τους εισαγωγή.
- Οι εισηγμένες εταιρείες υπόκεινται σε ετήσια χρηματιστηριακή συνδρομή. Επιπλέον η ύπαρξη ενός μεγάλου αριθμού μετοχών συνεπάγεται σημαντικά έξοδα εξυπηρέτησης τους.
- Αν και αυτά τα έξοδα αντιπροσωπεύουν ένα μικρό ποσοστό των συνολικών εξόδων μιας μεγάλης επιχείρησης, αποτελούν σημαντικές δαπάνες και συγκεκριμένη οργανωτική υποδομή για νεοεισηγμένες εταιρείες.

³⁹Θεόδωρος.Ε.Θεοδωρόπουλος ,Χρηματιστηριακές επενδύσεις ,www.ase.gr , www.capital.gr

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

- Η εισαγωγή μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο συνεπάγεται σοβαρό κόστος εισαγωγής για τις υπηρεσίες των αναδόχων. Το κόστος αυτό επιβαρύνει τους αρχικούς μετόχους. Εάν σε αυτό το κόστος προστεθεί και το άδηλο κόστος εισαγωγής των νέων μετοχών στη δημόσια εγγραφή, τότε το κόστος εισαγωγής είναι πολύ σημαντικό.
- Οι σύγχρονες επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στα χρηματιστήρια, συνήθως δεν διοικούνται από τους ιδιοκτήτες τους. Διοικούνται από διοικητικά στελέχη που κατά κανόνα κατέχουν λίγες μόνο μετοχές της επιχείρησης. Όταν τα διευθυντικά στελέχη κατέχουν λίγες μετοχές και όταν υπάρχει διασπορά των μετοχών, οι πόροι της επιχείρησης είναι πιθανόν να χρησιμοποιούνται για τη μεγιστοποίηση της χρησιμότητας των διευθυντικών στελεχών αντί των μετοχών. Αυτό μπορεί να συμβεί με τη σπατάλη πόρων για μη αναγκαίες διοικητικές δαπάνες και για δραστηριότητες που δεν μεγιστοποιούν την αξία της επιχείρησης. Υπό το πρίσμα της θεωρίας του κόστους αντιπροσώπευσης, ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης είναι το σημείο εξισορρόπησης του κόστους αντιπροσώπευσης που συνδέεται με το δανειακά κεφάλαια.
- Επιχειρήσεις με σημαντικό κόστος αντιπροσώπευσης μετοχικού κεφαλαίου και χαμηλό κόστος αντιπροσώπευσης δανειακών κεφαλαίων στηρίζονται κατά κύριο λόγο σε μετοχικό κεφάλαιο των ιδρυτών και σε υψηλά τραπεζικά δάνεια.
- Η ύπαρξη επιχειρήσεων οικογενειακού χαρακτήρα δημιουργεί υψηλό κόστος αντιπροσώπευσης που πηγάζει από τις σχέσεις των αρχικών μετόχων που έχουν απόλυτο διαχειριστικό έλεγχο (κατέχουν πάνω από 50% των μετοχών) και των μικρομετόχων.
- Η συνύπαρξη μεγαλομετόχων και μικρομετόχων είναι δυνατόν να δημιουργήσει συνθήκες εκμετάλλευσης των δευτέρων από τους πρώτους με πολλούς τρόπους, όπως προώθηση συγγενικών προσώπων στη διοίκηση, πραγματοποίηση οικονομικών συναλλαγών των μεγαλομετόχων με την επιχείρηση με επαχθείς όρους για τους μικρομετόχους, πραγματοποίηση επαχθών οικονομικών συναλλαγών της επιχείρησης με άλλες επιχειρήσεις που συνδέονται ιδιοκτησιακά με τους μεγαλομετόχους της πρώτης. Αυτή η μορφή ιδιοκτησίας, που συναντάται στην Ελλάδα και σε άλλες χώρες της Ευρώπης, ενώ στο παρελθόν ελάττωνε το ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού να αγοράσει τις μετοχές αυτών των εταιρειών και αποδυνάμωνε τη δυνατότητα εισαγωγής πολλών επιχειρήσεων σε χρηματιστήρια, σήμερα δεν υφίσταται σε τόσο μεγάλο βαθμό.
- Το κόστος αντιπροσώπευσης που απορρέει από τις σχέσεις μεγαλομετόχων και μικρομετόχων γίνεται εντονότερο σε περιπτώσεις αδιαφάνειας συναλλαγών. Η ύπαρξη ανώνυμων μετοχών συμβάλλει στην έλλειψη διαφάνειας και αποθαρρύνει τους μικρομετόχους να συμμετέχουν στην αύξηση κεφαλαίων και εταιρειών που επιδιώκουν εισαγωγή σε χρηματιστήριο. Η διαφάνεια των συναλλαγών που συνδέεται άμεσα με την ονομαστικοποίηση των μετοχών μπορεί να ενισχύσει την εμπιστοσύνη των μικροεπενδυτών, αλλά και των θεσμικών επενδυτών στο χρηματιστήριο. Υπό αυτή την άποψη, μακροπρόθεσμα, διευκολύνεται η εισαγωγή εταιρειών σε χρηματιστήρια. Αλλά και από μακροοικονομική θέση, η διασπορά του κινδύνου επιδρά θετικά, διότι οδηγεί στην αποτελεσματική κατανομή κεφαλαίων σε επενδυτικά σχέδια που εμπεριέχουν και κινδύνους.
- Επιπλέον, η σύνδεση πολλών επιχειρήσεων με τον τραπεζικό κλάδο υπό τη μορφή υψηλής συμμετοχής των τραπεζών στο μετοχικό κεφάλαιο των δανειζομένων επιχειρήσεων περιορίζει αισθητά τις περιοχές σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ πιστωτών και μετοχών και συνηγορεί στη διατήρηση υψηλών βαθμών δανειοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων. Δηλαδή, ο τραπεζικός κλάδος με τη μορφή δανειακών κεφαλαίων υποκαθιστά το αναγκαίο μετοχικό κεφάλαιο πολλών εταιρειών και έτσι αποφεύγεται η άντληση μετοχικού κεφαλαίου μέσω της δημόσιας εγγραφής και της συνεπαγόμενης εισαγωγής σε χρηματιστήριο. Έχοντας υπόψη όλες τις συνθήκες αυτές, είναι φανερό πως ο δείκτης δανειοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων είναι πολύ υψηλός σε αντίθεση με τους αντίστοιχους των μεγάλων βιομηχανικών χωρών.
- Η εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο διαχέει την ιδιοκτησία σε πολλούς μετόχους. Συνεπώς ο διαχειριστικός έλεγχος των αρχικών ιδιοκτητών ιδρυτών της εταιρείας εξασθενεί. Οι μελλοντικές διαδοχικές αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου μπορούν να καταλήξουν σε απώλεια διαχειριστικού ελέγχου από τους αρχικούς μετόχους σε περίπτωση που αυτοί αδυνατούν να

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

συμμετάσχουν στις αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου. Η πιθανή απώλεια διαχειριστικού ελέγχου εξηγεί την απροθυμία πολλών ελληνικών επιχειρήσεων οικογενειακής μορφής να εισαχθούν στο χρηματιστήριο.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αναστάσιος Γεωρ.Σιάφακας, Τι είναι χρηματιστήριο αξιών, Εκδόσεις Σμπίλιας (1999)
2. Γιάννης Χολέβας, Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το χρηματιστήριο, Εκδόσεις Interbooks (1995)
3. Θεόδωρος Ε.Θεοδωρόπουλος Χρηματιστηριακές επενδύσεις, Εκδόσεις Σταμούλης (2006)
4. Γαλλιάτσος Κ.Διεθνείς κεφαλαιαγορές και ελληνικό χρηματιστήριο, Εκδόσεις Σακούλας Α.Ε. (2007)
5. Χαράμης Γ. Το Χρηματιστήριο, Εκδόσεις Λιβάνης(1998)
6. ΣΕΜΙΝΑΡΙΟ ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ 2007
7. Γιάννης Χολέβας, Το χρηματιστήριο, Εκδόσεις Interbooks (1999)
8. Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών, (3.2.4.1.3 Δικαιώματα και υποχρεώσεις από τον ημερήσιο χρηματικό)
9. Σύντομο Ενημερωτικό, Έκδοση 1.0, Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε., Τμήμα Υπηρεσιών Πληροφόρησης, Διεύθυνση Εξυπηρέτησης Εκδοτριών, Σεπτέμβριος 2007
10. Χρηματιστήριο, Βασιλική Μαλινδρέτου-Παύλος Μαλινδρέτος, Εκδόσεις Παπαζήσης Α.Ε.Β.Ε. (2000)
11. Γ.Κ.Φιλιππάτος.Π.Ι.Αθανασόπουλος ,Κόστος κεφαλαίου-πολιτική μερισμάτων & χαρτοφυλακίου, Εκδόσεις Παπαζήσεις (1996)

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Philip A.Fischer, Το εγχειρίδιο του διαβασμένου επενδυτή, Εκδόσεις Κλειδάριθμος (2005)
2. Charles J. Corrado, Fundamentals of Investments, Εκδόσεις McGraw-Hill Education Europe (2001)

ΠΗΓΕΣ

1. www.wikipedia.gr
2. www.ase.gr (εκπαιδευση)
3. http://www.helex.gr/images/pdf/HELEX_IR/2009/2009_03_06_helex_ir_presentation_gr.pdf
4. www.capital.gr
5. www.euro2day.gr
6. www.eclass.teicrete.gr/modules/document.php. επενδυτικός κίνδυνος.doc
7. <http://www.eurobanksec.gr/Uploads/PDF2028.pdf>
8. <http://brokerage.emporiki.gr> (Λογαριασμός Περιθωρίου Ασφάλισης)
9. www.adex.ase.gr (Αναλυτικά χαρακτηριστικά του Σ.Μ.Ε. στον FTSE/ASE-20)
10. www.adex.ase.gr (Αναλυτικά χαρακτηριστικά του Σ.Μ.Ε. στον FTSE/ASE Mid 40)
11. www.adex.ase.gr (Αναλυτικά χαρακτηριστικά των ΣΜΕ σε μετοχές)
12. www.adex.ase.gr (Βασικές γνώσεις για τα Δικαιώματα προαίρεσης)
13. www.adex.ase.gr (Αναλυτικά χαρακτηριστικά Δικαιωμάτων στο δείκτη FTSE/ASE 20)
14. www.adex.ase.gr (Αναλυτικά χαρακτηριστικά Δικαιωμάτων στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40)
15. www.adex.ase.gr (Δικαιώματα προαίρεσης σε μετοχές)
16. www.adex.ase.gr (Αναλυτικά Χαρακτηριστικά της Σύμβασης Πώλησης Μετοχών με Σύμφωνο Επαναγοράς Stock Repo)
17. www.adex.ase.gr (Αναλυτικά Χαρακτηριστικά της Σύμβασης Αγοράς Μετοχών με Σύμφωνο Επαναπώλησης Stock Reverse Repo)
18. www.athex.gr/ENA (Market Guide)
19. <http://www.xak.com/gmain/newsshow.asp?id=72485>
20. Νομοθετικό πλαίσιο www.ase.gr
21. <http://www.ase.gr/content/gr/announcements/Files2009.pdf>