



Α.Τ.Ε.Ι. ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

**ΘΕΜΑ: «Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ. ΙΣΤΟΡΙΚΗ
ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΚΑΙ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ»**

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΓΑΒΡΙΑΚΗΣ ΝΕΚΤΑΡΙΟΣ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΕΣ: ΚΡΗΤΙΚΟΥ ΛΟΥΚΙΑ

ΛΕΩΝΙΔΑ ΒΑΣΙΛΕΙΑ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	4
-----------------------	---

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο: ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

1.1. Ιστορικό ίδρυσης του Χρηματιστηρίου Αθηνών	5
1.2 Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών	6
1.2.1 Οι Διαφορές Ανάμεσα στα ΣΜΕ και στα Δικαιώματα Προαίρεσης (Option).....	12
1.3. Έννοια Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	12
1.4 Λειτουργία – Εποπτικά όργανα	13
1.5. Δομή – Μέλη	17

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

2.1 Ομόλογα.....	22
2.2 Μετοχές.....	23
2.3 Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα.....	25
2.4 Αμοιβαία Κεφάλαια	26

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο: ΑΓΟΡΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

3.1. Κατηγορίες αγορών	40
3.2. Βασικά στοιχεία λειτουργίας των αγορών του Χρηματιστηρίου Αγορών Αξιών	43

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο: ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α.

4.1. Διαδικασία εισαγωγής εταιρειών	47
4.2. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα εισαγωγής μιας εταιρείας	53
4.3 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου Α.Ε.....	55

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο: ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ – ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ

ΚΙΝΔΥΝΟΣ

5.1. Ιεράρχηση αναγκών – Διαμόρφωση χαρτοφυλακίου	57
5.2. Κριτήρια επιλογής χαρτοφυλακίου	59
5.3. Επενδυτικός κίνδυνος	61
5.3.1 Διάκριση επενδυτικού κινδύνου	63
5.4. Αντιμετώπιση επενδυτικού κινδύνου	65

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο: ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α.

6.1. Οδηγία MiFID.....	67
6.2. Κατηγοριοποίηση – Ανακατηγοριοποίηση πελατών	68
6.2.1. Κατηγοριοποίηση.....	68
6.2.2. Ανακατηγοριοποίηση.....	69
6.3. Βασικοί έλεγχοι – Βασικές απαιτήσεις.....	71
6.3.1. Έλεγχος	71
6.3.2 Απαιτήσεις	72
6.4. Εποπτικές αρχές.....	73
6.5. Πλεονεκτήματα – Μειονεκτήματα οδηγίας MiFID	73

ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	75
----------------------	-----------

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	77
--------------------------	-----------

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η αγορά κεφαλαίου αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους θεσμούς ανάπτυξης της οικονομίας μιας χώρας καθώς, μέσω της λειτουργίας της, προσφέρεται η δυνατότητα αφενός στις επιχειρήσεις να αντλήσουν κεφάλαια για την υλοποίηση των επενδυτικών τους σχεδίων, μέσω της έκδοσης χρεογράφων, και αφετέρου στους επενδυτές να διαθέσουν προς τις επιχειρήσεις, μέσω της αγοράς των εκδοθέντων χρεογράφων τους, μέρος των αποταμιευτικών τους κεφαλαίων για την επίτευξη κεφαλαιακών και μερισματικών αποδόσεων. Κύριος φορέας της αγοράς αυτής είναι το χρηματιστήριο αξιών. Αποστολή κάθε χρηματιστηρίου είναι να δρα ως μοχλός ανάπτυξης της εθνικής οικονομίας.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) έχει συμβάλει καθοριστικά στην οικονομική ανάπτυξη που έχει συντελεσθεί στην Ελλάδα κατά τα τελευταία χρόνια. Εισήλθε σταδιακά στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος, σε συνδυασμό με τις ικανοποιητικές επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας, των ελληνικών επιχειρήσεων και τη βελτίωση του θεσμικού πλαισίου που επιτελέσθηκε στην ελληνική κεφαλαιαγορά.

Όραμα των διοικούντων του Χ.Α.Α. είναι ένα ισχυρό, ασφαλές και αξιόπιστο Χρηματιστήριο, ενώ βασικοί του στόχοι παραμένουν η βελτίωση της ρευστότητας της αγοράς, η εξασφάλιση πρωταγωνιστικού ρόλου στην Νοτιοανατολική Ευρώπη και η σύναψη συμμαχιών και συνεργασιών με διεθνή χρηματιστήρια.

Στα κεφάλαια που ακολουθούν παρέχεται μια συνοπτική εικόνα του ρόλου του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, μέσω του οποίου λειτουργούν οι αγορές μετοχών – δικαιωμάτων και ομολόγων τη ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Ειδική αναφορά γίνεται στις δραστηριότητες των Μελών του Χ.Α.Α., στα είδη των αγορών του, στον τρόπο διενέργειας των συναλλαγών, στις προϋποθέσεις – διαδικασίες εισαγωγής νέων εταιρειών στις αγορές του Χ.Α.Α., στις εταιρικές μεταβολές των εισηγμένων εταιρειών, στους κινδύνους που διατρέχουν οι επενδυτές και τέλος στις τρέχουσες εξελίξεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο : ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

1.1 Ιστορικό ίδρυσης του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Η πρώτη χρηματιστηριακή αγορά στην Ελλάδα άρχισε να λειτουργεί¹ ανεπίσημα το δεύτερο ήμισυ του 19ου αιώνα. Έμποροι και ναυτικοί της εποχής εκείνης ήταν οι πρώτοι που άρχισαν να διαπραγματεύονται συνάλλαγμα και κινητές αξίες στις ανεπίσημες αγορές της Ερμούπολης (Σύρος) και της Αθήνας. 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. 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.

¹ www.ase.gr « Αλφαβητάρι του Επενδυτή »

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).

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

Σήμερα το Χ.Α. είναι Ανώνυμη Εταιρεία με μοναδικό μέτοχο την Ε.Χ.Α.Ε. Διοικείται από 11 μελές 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.

1.2 Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών

Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών είναι η επίσημη και οργανωμένη αγορά παράγωγων προϊόντων στην Ελλάδα. Η αγορά παράγωγων καλύπτει μια πολύ σημαντική ανάγκη των επενδυτών, αυτή της αντιστάθμισης κινδύνου των επενδύσεών τους βοηθώντας έτσι στην αύξηση των αποδόσεων τους.

Τα διαθέσιμα παράγωγα προϊόντα του Χ.Π.Α πάνω σε ελληνικές μετοχές και δείκτες μετοχών δίνεται παρακάτω:

- **Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ):**
 - στο δείκτη FTSE/ASE-20

- στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40
- στο δείκτη EPSI50
- σε μετοχές

▪ **Δικαιώματα προαίρεσης ή options:**

- στο δείκτη FTSE/ASE-20
- στο δείκτη FTSE/ASE Mid 40
- σε μετοχές

Με τον όρο Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης εννοούμε μία νομικά δεσμευτική συμφωνία μεταξύ δύο συμβαλλομένων, εκ των οποίων ο ένας υπόσχεται να αγοράσει και ο άλλος να πουλήσει, μία συγκεκριμένη ποσότητα ενός τυποποιημένου αγαθού, σε κάποια συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία, σε μία καθορισμένη τιμή συναλλαγής.

Τα χαρακτηριστικά² των Σ.Μ.Ε. επί δεικτών είναι τα εξής:

Υποκείμενη αξία (Underlying)	Οι δείκτες FTSE-20, FTSEM-40 και EPS-50 (Eurobank Private Sector 50).
Πολλαπλασιαστής (Multiplier, IPV)	€ 5 για κάθε μονάδα του FTSE-20 και του FTSEM-40 € 2 για κάθε μονάδα του EPS-50
Μήνας λήξης (Expiry / Maturity date)	Την τρίτη Παρασκευή του μήνα για τους 3 πιο κοντινούς μήνες από τον μηνιαίο κύκλο (για τους FTSE-20 και FTSEM-40) και για τους 3 πιο κοντινούς μήνες από τον τριμηνιαίο κύκλο (Μαρτίου, Ιουνίου, Σεπτεμβρίου και Δεκεμβρίου) που δεν περιλαμβάνονται στους παραπάνω (για τους FTSE-20, FTSEM-40 και EPS-50).
Ημερήσια τιμή εκκαθάρισης (Settlement price)	Υπολογίζεται καθημερινά από το ΧΠΑ. Για όσα Σ.Μ.Ε. έχουν κάνει πράξεις την εξεταζόμενη ημέρα, η τιμή εκκαθάρισης είναι η σταθμισμένη μέση τιμή των πράξεων που πραγματοποιήθηκαν το χρονικό διάστημα μεταξύ 15:50 και 16:00. Αν δεν έχουν πραγματοποιηθεί πράξεις κατά το συγκεκριμένο διάστημα, η τιμή προκύπτει βάση αλγορίθμου. Την ημέρα λήξης των συμβολαίων, η τιμή εξάσκησης (πλέον) είναι η τιμή κλεισίματος του υποκείμενου δείκτη την συγκεκριμένη ημέρα.
Ημερήσιος διακανονισμός (Mark-to-Market)	Ναι

² www.allaboutadex.gr

Ειδική Συμβουλευτική Επιτροπή του Χ.Α. εξετάζει 2 φορές το χρόνο (Απρίλιο και Οκτώβριο) τυχόν αλλαγές στο δείκτη FTSE/ASE-20 και σε περίπτωση κάποιας αλλαγής αυτή τίθεται σε εφαρμογή στη πρώτη συνεδρίαση του Ιουνίου και Δεκεμβρίου.

Παράδειγμα

Έστω ότι ο επενδυτής Α προβλέπει³ άνοδο των μετοχών μεγάλης κεφαλαιοποίησης και κατ' επέκταση του δείκτη FTSE/ASE-20. Ο αγοραστής Α αγοράζει 15 συμβόλαια στον FTSE/ASE-20 στην τιμή 2.170,5 από έναν πωλητή Π. Η αξία των συμβολαίων αυτών είναι:

Τιμή Συμβολαίου * Αριθμός Συμβολαίων * Πολλαπλασιαστής=
= 2.170,5 * 15 * 5 = 162,787,5€, που αποτελεί και την έκθεση του επενδυτή Α σε κίνδυνο (exposure). Ο πολλαπλασιαστής είναι πάντα ο σταθερός αριθμός 5 και χρησιμοποιείται προκειμένου να μετατραπούν οι πόντοι σε χρήματα (€).

Ο επενδυτής Α δε χρειάζεται να καταβάλλει το ποσό των 162,787.5€. Ένα από τα πλεονεκτήματα των Σ.Μ.Ε. είναι ότι χορηγείται στον επενδυτή ένα περιθώριο ασφάλισης (margin) ίσο με 10%. Έτσι ο επενδυτής Α θα χρειαστεί να καταβάλλει: **162.787,5€ * 10% = 16.278.,75€**.

Έστω ότι η πρόβλεψη του επενδυτή Α ότι ο δείκτης FTSE/ASE-20 θα κινηθεί ανοδικά επαληθεύεται συμπαρασύροντας και το συμβόλαιο στον δείκτη και ότι ο επενδυτής αποφασίζει να κλείσει τη θέση που άνοιξε και να πουλήσει τα 10 συμβόλαια.

Έστω λοιπόν ότι ο Α πουλά τα συμβόλαιά του στο 2200. Το κέρδος του επενδυτή είναι:

(Τιμή Πώλησης-Τιμή Αγοράς) * Αριθμό Συμβολαίων * Πολλαπλασιαστής=
=(2.200-2.170,5) * 15 * 5 = 2.212,5€.

Εάν η προμήθεια (συνολική) του επενδυτή Α είναι 8€ ανά συμβόλαιο, τότε οι προμήθειες υπολογίζονται ως εξής:

Προμήθειες Αγοράς + Προμήθειες Πώλησης= 15 * 8 + 15 * 8 = 240€, και το καθαρό κέρδος του επενδυτή Α θα είναι: **2.212,5 – 240 = 1.972,5€**.

³ www.grinvest.gr

Η απόδοση του επενδυτή Α υπολογίζεται βάσει του περιθωρίου ασφάλισης, δηλαδή των χρημάτων που τελικά δέσμευσε:

$$\text{Απόδοση} = 1.972,5 / 16.278,75 = 12,12\%.$$

Τα χαρακτηριστικά των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί μετοχών είναι τα εξής:

Υποκείμενη αξία (Underlying)	Εθνική τράπεζα (ETE), Alpha Bank (ALPHA), Eurobank (EUROB), Τράπεζα Πειραιώς (PEIR), Εμπορική τράπεζα (EMP), Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος (OTE), Cosmote (COSMO), Ο.Π.Α.Π. (OPAP), Δ.Ε.Η. (PPC), Coca-Cola 3E (EEEEK), Τιτάν (TITK), Γερμανός (GERM), Intracom (INTRK), ΕΛΤΕΧ (ELTEX), Hyatt (HYATT) Ε.Χ.ΑΕ (EXAE), Μυτιληναίος (MYTIL), Επιχειρήσεις Αττικής (ATTEN), Intralot (INLOT), Marfin (MRFKO) και ΓΕΚ (GEK).
Πολλαπλασιαστής, Μέγεθος Συμβολαίου (Multiplier, Contract size)	Το κάθε συμβόλαιο αντιπροσωπεύει 100 μετοχές.
Μήνας λήξης (Expiry / Maturity date)	Την τρίτη Παρασκευή του μήνα, για τους 3 πιο κοντινούς στον τριμηνιαίο κύκλο (Μαρτίου, Ιουνίου, Σεπτεμβρίου, Δεκεμβρίου) μήνες.
Ημερήσια τιμή εκκαθάρισης (Settlement price)	Υπολογίζεται καθημερινά από το ΧΠΑ. Για όσα Σ.Μ.Ε. έχουν κάνει πράξεις την εξεταζόμενη ημέρα, η τιμή εκκαθάρισης είναι η σταθμισμένη μέση τιμή των πράξεων που πραγματοποιήθηκαν το χρονικό διάστημα μεταξύ 15:50 και 16:00. Αν δεν έχουν πραγματοποιηθεί πράξεις κατά το συγκεκριμένο διάστημα, η τιμή προκύπτει βάση αλγορίθμου. Την ημέρα λήξης των συμβολαίων, η τιμή εξάσκησης (πλέον) είναι η τιμή κλεισίματος της υποκείμενης μετοχής την συγκεκριμένη ημέρα.
Ημερήσιος διακανονισμός (Mark-to-Market)	Ναι

Παράδειγμα

Έστω ότι ο επενδυτής Α προβλέπει πτώση της μετοχής του ΟΠΑΠ. Ο επενδυτής Α πουλά 10 συμβόλαια στην τιμή των 22,80€. Τα 10 συμβόλαια αντιστοιχούν σε $10 * 100 = 1000$ μετοχές του ΟΠΑΠ, αξίας $10 * 22,80 * 100 = 22,800€$ που αποτελεί και τον επενδυτικό κίνδυνο (exposure) του επενδυτή Α.

Έστω ότι η πρόβλεψη του επενδυτή Α επαληθεύεται και ο επενδυτής θέλει να κλείσει τη θέση πώλησης στον ΟΠΑΠ αγοράζοντας τα συμβόλαια στα 22€. Το κέρδος του επενδυτή Α είναι:

$$(Τιμή Πώλησης- Τιμή Αγοράς) * Αριθμό Συμβολαίων * 100 = (22,8 - 22) * 10 * 100 = 800€$$

Εάν η προμήθεια του επενδυτή Α είναι 0,5% στην αγορά και 0,5% στην πώληση επί της αξίας συναλλαγής, οι συνολικές προμήθειες είναι:

Προμήθεια Αγοράς + Προμήθεια Πώλησης=

$$10 * 100 * 22€ * 0,5\% + 10 * 100 * 22,8€ * 0,5\% = 110 + 114 = 224€$$

οπότε το καθαρό κέρδος του επενδυτή Α είναι: **800€ - 224€ = 576€**

Ως Δικαίωμα προαίρεσης ή options⁴ ορίζεται μία συμφωνία η οποία δίνει στον αγοραστή το δικαίωμα αλλά όχι την υποχρέωση να αγοράσει ή να πουλήσει το υποκείμενο αγαθό σε μία καθορισμένη τιμή, κατά τη διάρκεια μίας χρονικής περιόδου ή σε μία συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία.

Τα Δικαιώματα Προαίρεσης (Options) σε:

ΔΕΙΚΤΕΣ	ΜΕΤΟΧΕΣ
Έχουν ημερομηνία λήξης (expiration)	Έχουν ημερομηνία λήξης (expiration)
Έχουν τιμή εξάσκησης (strike or exercise price)	Έχουν τιμή εξάσκησης (strike or exercise price)
Η τιμή του αντίτιμου (premium) πολλαπλασιάζεται ανάλογα με το Δείκτη (υποκείμενο εργαλείο) που αναφέρονται. Για το FTSE 20 ο πολλαπλασιαστής είναι τα 5 ευρώ. Για το FTSE 40 ο πολλαπλασιαστής είναι τα 10 ευρώ.	Η τιμή του αντίτιμου (premium) πολλαπλασιάζεται με τα 100 τεμάχια της μετοχής (υποκείμενο εργαλείο) που αντιστοιχούν σε κάθε παράγωγο συμβόλαιο

⁴ www.derivative.gr

Παράδειγμα με δικαίωμα προαίρεσης στον δείκτη FTSE20

Τρέχων Μήνας	Ιούνιος
Τρέχουσα Τιμή Δείκτη	2.200 μονάδες
Τιμή Εξάσκησης	2.300 μονάδες (out of the money)
Μήνας Λήξης	Ιούλιος
Τιμή Δικαιώματος Προαίρεσης ανά συμβόλαιο	40
Πολλαπλασιαστής	5 ευρώ

Για να βρούμε τη χρηματική αξία του παραπάνω Δικαιώματος Προαίρεσης κάνουμε τις εξής πράξεις:

Πολλαπλασιαστής x Τιμή Δικαιώματος Προαίρεσης x Αριθμός συμβολαίων=

= 5 ευρώ x 40 x 1 = 200 ευρώ είναι η χρηματική αξία που το ένα αντισυμβαλλόμενο μέρος μπορεί να αγοράσει το Δικαίωμα. Προαίρεσης και το άλλο αντισυμβαλλόμενο μέρος να το πουλήσει στην παραπάνω τιμή

Παράδειγμα με δικαίωμα προαίρεσης σε μετοχές

Τρέχων Μήνας	Ιούνιος
Τρέχουσα Τιμή Μετοχής	30 ευρώ
Τιμή Εξάσκησης	35 ευρώ (out of the money)
Μήνας Λήξης	Ιούλιος
Τιμή Δικαιώματος Προαίρεσης ανά μετοχή	4 ευρώ
Πολλαπλασιαστής	100 (τεμάχια της μετοχής)

Για να βρούμε τη χρηματική αξία του παραπάνω Δικαιώματος Προαίρεσης κάνουμε τις εξής πράξεις.

Πολλαπλασιαστής x Τιμή Δικαιώματος Προαίρεσης x Αριθμός συμβολαίων.

100 x 4 ευρώ x 1 = 400 ευρώ είναι η χρηματική αξία που το ένα αντισυμβαλλόμενο μέρος μπορεί να αγοράσει το Δικαίωμα. Προαίρεσης και το άλλο αντισυμβαλλόμενο μέρος να το πουλήσει στην παραπάνω τιμή.

1.2.1 Οι Διαφορές Ανάμεσα στα ΣΜΕ και στα Δικαιώματα Προαίρεσης (Option)

Στα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης:

- Ο Αγοραστής υποχρεούται να δεχτεί την παράδοση δηλαδή να αγοράσει τον υποκείμενο τίτλο στην προσυμφωνημένη τιμή και στην προσυμφωνημένη ημερομηνία από τον πωλητή
- Ο Πωλητής υποχρεούται να παραδώσει δηλαδή να πουλήσει τον υποκείμενο τίτλο στην προσυμφωνημένη τιμή και στην προσυμφωνημένη ημερομηνία στον αγοραστή

Στα Δικαιώματα Προαίρεσης (Options):

- Ο Αγοραστής έχει το δικαίωμα και όχι την υποχρέωση να αγοράσει εάν αυτό είναι Δικαίωμα Αγοράς (Call) ή να πουλήσει εάν αυτό είναι Δικαίωμα Πώλησης (Put)
- Ο Πωλητής έχει πάντα την υποχρέωση είτε αυτό είναι Δικαίωμα Αγοράς (Call) είτε είναι Δικαίωμα Πώλησης (Put). Δηλαδή υποχρεούται να αγοράσει εάν είναι Δικαίωμα Πώλησης ή να πουλήσει εάν είναι Δικαίωμα Αγοράς οποιαδήποτε στιγμή του ζητηθεί από τον αγοραστή

1.3 Έννοια Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Ο όρος κεφαλαιαγορά αναφέρεται⁵ στο θεσμό μέσω του οποίου διακινούνται χρηματικά κεφάλαια με μακροχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα , χρησιμοποιώντας μια ποικιλία χρηματοοικονομικών προϊόντων. Η διαπραγμάτευση αυτών των προϊόντων γίνεται σε οργανωμένες αγορές .

⁵ « Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων » Σημειώσεις παραδόσεων, Νεκτάριος Γαβριλάκης

Τα χρηματοοικονομικά προϊόντα που διαπραγματεύονται σε αυτήν την αγορά είναι:

- Ομόλογα επιχειρήσεων (εταιρικά ομόλογα)
- Μετοχές
- Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα

Ο χώρος διαπραγμάτευσης των παραπάνω προϊόντων είναι το Χρηματιστήριο.

Οι βασικότερες λειτουργίες της κεφαλαιαγοράς είναι:

1. Η δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις με την έκδοση νέων τίτλων (πρωτογενής αγορά)
2. Η δυνατότητα διαπραγμάτευση σε μια οργανωμένη (δευτερογενής αγορά) αγορά των τίτλων που εκδόθηκαν

Οι βασικότεροι στόχοι του Χρηματιστηρίου είναι:

- ❖ Η προώθηση ανάπτυξης των επιχειρήσεων και κατά επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας
- ❖ Η δυνατότητα για αύξηση της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων, δεδομένου ότι χρησιμοποιούνται πρόσθετοι επιχειρηματικοί πόροι πέρα των ιδίων πόρων της επιχείρησης
- ❖ Η εξασφάλιση της βελτίωσης της εμπορευσιμότητας των μετοχικών αξιών
- ❖ Η διεύρυνση του αριθμού των ιδιοκτητών των παραγωγικών μονάδων με όφελος την ίση κατανομή των κερδών (μέρισμα) που προέρχονται από την παραγωγική διαδικασία των επιχειρήσεων

1.4 Λειτουργία – Εποπτικά όργανα

Η λειτουργία όλων των Χρηματιστηρίων Αξιών στηρίζεται⁶ σε μια διαδικασία στην οποία οι κύριοι παράγοντες είναι:

⁶«Το Χρηματιστήριο», Χολέβας Γ., Εκδόσεις Interbooks , Αθήνα 1995

- Οι χρηματιστές, που (πρέπει να) έχουν ειδική μόρφωση και πείρα και που μεσολαβούν στην κατάρτιση συμβάσεων αγοραπωλησιών για λογαριασμό των πελατών τους, τις οποίες (συμβάσεις) καταρτίζουν στο όνομα τους,
- Οι πελάτες που δίνουν εντολές στους χρηματιστές να προβούν σε αγορές ή πωλήσεις κινητών αξιών,
- Η διοίκηση του οργανισμού του Χρηματιστηρίου Αξιών που σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία ή και τον Κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αξιών εποπτεύει για την εύρυθμη λειτουργία του και
- Η κρατική εποπτεία. Εκεί όπου τα Χρηματιστήρια Αξιών ανήκουν στο δημόσιο τομέα, υπάρχει ο τέταρτος παράγοντας, που αντιστοιχεί στην κρατική παρέμβαση και εποπτεία επί του Χρηματιστηρίου Αξιών.

Τα αντικείμενα των χρηματιστηριακών συναλλαγών (δηλ. τα «χρηματιστηριακά πράγματα») ορίζονται από την κείμενη σχετική νομοθεσία ή από τον Κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αξιών. Αυτά πρέπει να πληρούν ορισμένες προϋποθέσεις για να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο Αξιών και να είναι αντικείμενα συναλλαγών. Εισαγωγή μιας αξίας στο Χρηματιστήριο Αξιών σημαίνει ότι αυτή παίρνει ιδιότητα του χρηματιστηριακού πράγματος. Η απόφαση για την εισαγωγή ανήκει στη διοίκηση του Χρηματιστηρίου Αξιών. Αυτό κρίνει αν πληρούνται οι προϋποθέσεις εισαγωγής, με την έννοια ότι εξετάζει τους λόγους εισαγωγής, το φορέα (εκδότη) της κινητής αξίας, το ενδιαφέρον για την εισαγωγή, τις προοπτικές κ.α. Συνήθως τίθενται όροι που αφορούν τους εκδότες των κινητών αξιών, ομολογιών και μετοχών.

Η κείμενη νομοθεσία ή το Καταστατικό του Χρηματιστηρίου Αξιών ορίζει και τις επιτρεπόμενες μορφές χρηματιστηριακών συμβάσεων. Οι πιο συνηθισμένες μορφές που προέβλεπε ο Ν. 3632/1928, είναι οι εξής:

- Η αγοραπωλησία τοις μετρητοίς. Είναι η πιο απλή και γρήγορη, γιατί από τη σύναψη ως την εκτέλεση της σύμβασης το χρονικό διάστημα είναι μικρό.
- Η αγοραπωλησία επί προθεσμία (προθεσμιακή). Σ' αυτή, ο χρόνος σύναψης της σύμβασης κι ο χρόνος εκτέλεσης της απέχουν αρκετά. Μ' αυτή πετυχαίνονται δύο στόχοι, αφενός ο αγοραστής δεν καταβάλλει αμέσως το τίμημα των κινητών αξιών που «κλείνει» και αφετέρου γεννιέται η προσδοκία

ότι στο μεταξύ χρονικό διάστημα θα υπάρξει ευνοϊκή διαμόρφωση της τιμής (δηλ. ικανοποίηση των κερδοσκοπικών προβλέψεων).

- Η (εξ)ασφαλιστική σύμβαση. Πρόκειται για επιμέρους μορφή αγοραπωλησίας με προθεσμία, με τη διαφορά ότι αυτή δεν είναι υποχρεωτική από την αρχή και γίνεται υποχρεωτική όταν ο ένας από τους συμβαλλόμενους, ο οποίος έχει δικαίωμα επιλογής έναντι κάποιου ανταλλάγματος που παραχώρησε στον άλλο συμβαλλόμενο, δηλώσει ότι επιθυμεί την εκτέλεση της σύμβασης.
- Η σύμβαση μεταφοράς. Σ' αυτή, ο ένας συμβαλλόμενος παραδίδει στον άλλο μια ποσότητα κινητών αξιών, εισπράττοντας το τίμημα τους στην τρέχουσα τιμή τους. Μετά από ένα χρονικό διάστημα, ο πρώτος συμβαλλόμενος επιστρέφει στο δεύτερο τα χρήματα, τα οποία είτε είναι ίσα μ' αυτά που έχει εισπράξει («μεταφορά στο άρτιο» - al pare), είτε είναι περισσότερα από εκείνα (η διαφορά αυτή λέγεται report), είτε είναι λιγότερα (η διαφορά αυτή λέγεται deport) και παίρνει πίσω τις κινητές αξίες.

Οι τιμές των κινητών αξιών του Χρηματιστηρίου Αξιών διακρίνονται ως εξής:

- Τιμή ανοίγματος. Είναι η πρώτη τιμή στην οποία γίνεται συναλλαγή για κάθε κινητή αξία, σε μια συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου Αξιών.
- Τιμή κλεισίματος. Είναι η τελευταία τιμή (η τιμή της τελευταίας συναλλαγής) σε κάθε κινητή αξία, σε μια συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου Αξιών.
- Τιμή τοις μετρητοίς. Είναι η τιμή για συναλλαγές τοις μετρητοίς.
- Τιμές επί προθεσμία ή προθεσμιακές. Είναι οι τιμές για προθεσμιακές συναλλαγές
- Τιμές συμψηφισμού. Είναι συμβατικές τιμές που καθορίζονται από την διοίκηση του Χρηματιστηρίου Αξιών για να γίνει βάσει αυτών ένας συμψηφισμός.

Κάθε μέρα, μετά τη λήξη της συνεδρίασης, τα Χρηματιστήρια Αξιών εκδίδουν επίσημο Δελτίο Τιμών, στο οποίο δίνεται μεγάλη δημοσιότητα.

Ως προς την χρονική εκτέλεση των χρηματιστηριακών συμβάσεων ισχύουν τα εξής, αφενός οι αγοραπωλησίες τοις μετρητοίς διακανονίζονται αμέσως και η εκκαθάριση των λογαριασμών (πρέπει να) γίνεται την επόμενη εργάσιμη ημέρα από τη συμφωνία και πριν από την έναρξη της συνεδρίασης και αφετέρου οι αγοραπωλησίες επί προθεσμία εκτελούνται στο τέλος της τρέχουσας 15ήμερης

περιόδου, ανεξάρτητα από την ημέρα κατά την οποία γίνονται οι πράξεις μέσα στην περίοδο αυτή.

Το ΧΑΑ υπόκειται⁷ στην εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας.

Η **Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς** αποτελεί Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου που λειτουργεί υπό την εποπτεία του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας. Πρόκειται για αυτόνομη εποπτική και κανονιστική αρχή, πρωταρχικά υπεύθυνη για την εξασφάλιση της προστασίας των επενδυτών. Άλλοι βασικοί της ρόλοι είναι η διασφάλιση της ομαλής και εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης στους θεσμούς της αγοράς.

Ειδικότερα, η ΕΚ εγκρίνει τη διάθεση κινητών αξιών μέσω δημόσιας εγγραφής, χορηγεί / ανακαλεί τις άδειες και ασκεί έλεγχο στις χρηματιστηριακές εταιρείες (ΑΧΕ/ΑΧΕΠΕΥ), στις εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), στις ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), στις εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ) ενώ εποπτεύει τις εταιρείες λήψης και διαβίβασης εντολών (ΕΛΔΕ). Περαιτέρω, ασκεί έλεγχο στις εισηγμένες εταιρείες για θέματα χρηματιστηριακής νομοθεσίας και συμπεριφοράς, αποφασίζει για την διαγραφή κινητών αξιών, κάνει εισηγήσεις στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας για νομοσχέδια και γενικότερα επιβλέπει την όλη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς, επιβάλλοντας πειθαρχικές ποινές και διοικητικές κυρώσεις όποτε είναι αναγκαίο.

Το **Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας** και συγκεκριμένα οι αρμοδιότητές της **Διεύθυνσης Πιστωτικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων** περιλαμβάνουν την παρακολούθηση και ανάλυση των εξελίξεων στην εγχώρια και στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου, την επεξεργασία και διαμόρφωση προτάσεων κυβερνητικής πολιτικής σε θέματα κεφαλαιαγοράς, την εναρμόνιση της νομοθεσίας με το Ευρωπαϊκό Δίκαιο και την εποπτεία της τήρησης της νομιμότητας όλων των φορέων της κεφαλαιαγοράς και του χρηματιστηρίου.

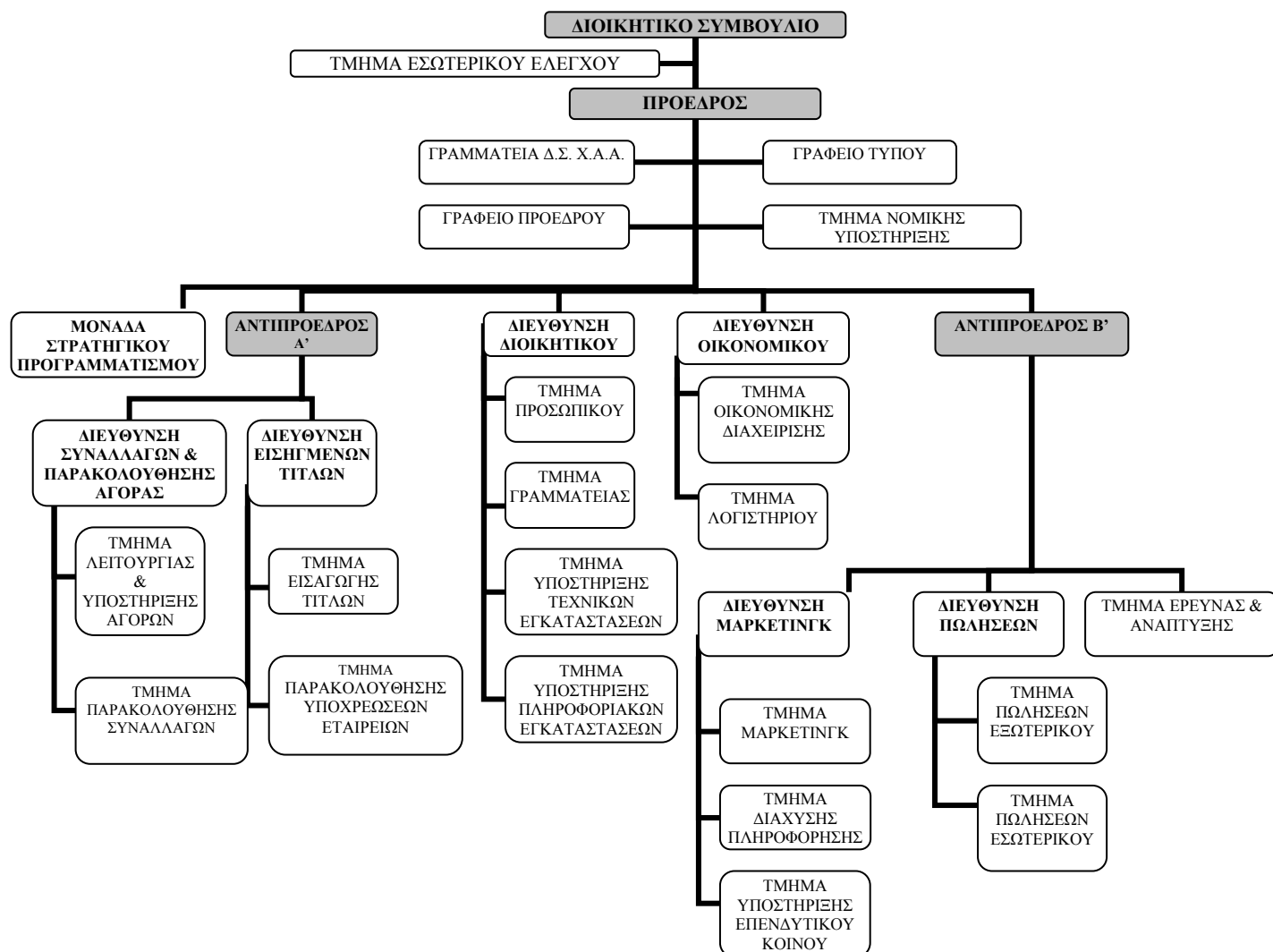
Στην παραπάνω Διεύθυνση υπάγεται και ο Κυβερνητικός Επόπτης ο οποίος ορίζεται από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας. Εποπτεύει τη συμμόρφωση όλων των

⁷www.tsargrad.net/content/downloads/introduction_to_ASE.pdf

διαπραγματευόμενων μερών με τους ισχύοντες νόμους και κανονισμούς. Ο Κυβερνητικός Επόπτης παρακολουθεί τη λειτουργία του χρηματιστηρίου και την τήρηση των σχετικών με αυτό διατάξεων.

1.5 Δομή – Μέλη

Η οργανωτική δομή του ΧΑΑ απεικονίζεται⁸ συνοπτικά στο παρακάτω οργανόγραμμα:



⁸ www.tsargrad.net/content/downloads/introduction_to_ASE.pdf

Μέλη του ΧΑΑ δύνανται να είναι οι ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες (ΑΧΕ), και οι ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΑΧΕΠΕΥ), οι οποίες πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια ως προς την οργάνωση, τη στελέχωση, την κεφαλαιακή τους επάρκεια και τον εξοπλισμό τους. Κάθε χρηματιστηριακή εταιρεία, αφού λάβει άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μπορεί να γίνει Μέλος του ΧΑΑ, κατόπιν αποδοχής της από το ΔΣ του ΧΑΑ. Από τις αρχές του 2000, Μέλη του ΧΑΑ μπορούν να γίνουν και πιστωτικά ιδρύματα, εφόσον πάρουν σχετική άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Κάθε Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) που έχει συσταθεί και έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο (πλην της Ελλάδας) κράτος - μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ή σε κράτος της Ευρωπαϊκής Ζώνης Ελευθέρων Συναλλαγών «ΕΖΕΣ» που είναι συμβαλλόμενο μέρος στην Συνθήκη για τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο «ΕΟΧ»), η οποία πληροί τις προϋποθέσεις που προβλέπονται στον Ν. 2396/96, δύναται να αποκτήσει την ιδιότητα του Μέλους του ΧΑΑ, χωρίς να έχει μόνιμη εγκατάσταση στην Ελλάδα («εξ αποστάσεως Μέλος», «remote member»), με απόφαση που λαμβάνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο του ΧΑΑ και γνωστοποιείται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ΕΚ).

Για τις ΕΠΕΥ που εδρεύουν σε τρίτες χώρες, απαιτείται να έχουν μόνιμη εγκατάσταση στην Ελλάδα, για την οποία και πρέπει να παρέχεται άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Η απόφαση του ΔΣ του ΧΑΑ λαμβάνεται μετά από σχετική αίτηση της ΕΠΕΥ η οποία παρέχεται από το ΧΑΑ και συνοδεύεται από τα απαραίτητα δικαιολογητικά.

Τα Μέλη του ΧΑΑ είναι τα μόνα που έχουν τη δυνατότητα να διαβιβάζουν άμεσα εντολές αγοράς και πώλησης μετοχών και ομολόγων στο Ολοκληρωμένο Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΟΑΣΗΣ) του ΧΑΑ.

Τα Μέλη συναλλάσσονται στο ΧΑΑ μέσω των χρηματιστηριακών εκπροσώπων και των αντικριστών.

➤ **Οι χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι :**

- αποκτούν την ιδιότητά τους από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, κατόπιν εξετάσεων,
- απασχολούνται αποκλειστικά σε μία συγκεκριμένη χρηματιστηριακή εταιρεία,
- ευθύνονται εξ' ολοκλήρου για όλες τις συναλλαγές και πράξεις της στο ΧΑΑ.

➤ **Οι αντικριστές :**

- αποκτούν την ιδιότητά τους από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, κατόπιν εξετάσεων,
- διορίζονται από το ΔΣ του ΧΑΑ, ύστερα από αίτηση του Μέλους.
- απασχολούνται αποκλειστικά σε μία συγκεκριμένη χρηματιστηριακή εταιρεία,
- διενεργούν συναλλαγές στο ΧΑΑ, ακολουθώντας τις οδηγίες του χρηματιστηριακού

Οικονομικές υποχρεώσεις των Μελών

Όλα τα Μέλη του ΧΑΑ υποχρεούνται να καταβάλλουν:

- i. Ποσό εγγραφής προς το ΧΑΑ,
- ii. Συνδρομές προς το ΧΑΑ υπολογιζόμενες σαν ποσοστό του συνολικού ημερήσιου τζίρου τους και σαν ποσοστό της αξίας των επί μέρους συναλλαγών που πραγματοποιούν ,
- iii. Συνδρομές προς το ΚΑΑ υπολογιζόμενες σαν ποσοστό επί της αξίας των επί μέρους συναλλαγών που πραγματοποιούν και
- iv. Εισφορές στο Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών υπολογιζόμενες σαν ποσοστό επί των δικαιωμάτων που εισπράττουν για τις πραγματοποιούμενες συναλλαγές τους.

Ποσό εγγραφής:

Προκειμένου να αποκτήσουν την ιδιότητα Μέλους του ΧΑΑ, οι εταιρείες καταβάλλουν *εφάπαξ* ποσό ύψους € 88.041,085 (30.000.000 δρχ.).

Ημερήσιες Συνδρομές προς το ΧΑΑ:

Τα Μέλη του ΧΑΑ καταβάλλουν ημερήσια συνδρομή η οποία εξαρτάται από το διαπραγματευόμενο χρεόγραφο (π.χ. ομόλογα, μετοχές) και υπολογίζεται επί της ημερήσιας αξίας συναλλαγών που πραγματοποιεί το Μέλος με τον ακόλουθο τρόπο:

- 0,02% επί της ημερήσιας αξίας συναλλαγών των μετοχών που έχουν

πραγματοποιήσει.

- 0,0001% επί της ημερήσιας αξίας συναλλαγών των ομολόγων που έχουν πραγματοποιήσει.

Επίσης, για κάθε εντολή μετοχών ή ομολόγων που εισάγεται στο σύστημα συναλλαγών, ανεξαρτήτως αν αυτή θα εκτελεστεί ή όχι, το Μέλος επιβαρύνεται με € 0,06 (20 δρχ.).

Από την υποχρέωση αυτή εξαιρούνται τα Μέλη του ΧΑΑ που έχουν αποκτήσει την ιδιότητα του Ειδικού Διαπραγματευτή είτε στη ΝΕΧΑ είτε στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ.

Αντίστοιχα, η ημερήσια καταβαλλόμενη συνδρομή από τα Μέλη για εντολές που εισάγονται μέσω της υπηρεσίας ODL ανέρχεται επιπρόσθετα σε:

- 0,005% επί της ημερήσιας αξίας συναλλαγών των μετοχών ή των ομολόγων που έχουν πραγματοποιήσει και
- για κάθε εντολή μετοχών ή ομολόγων που εισάγεται στο σύστημα συναλλαγών μέσω ODL, ανεξαρτήτως αν αυτή θα εκτελεστεί ή όχι, το Μέλος επιβαρύνεται με € 0,11 (38δρχ.).

Ημερήσιες συνδρομές προς το ΚΑΑ:

Τα Μέλη επιβαρύνουν τα πινακίδια των συναλλαγών τις οποίες πραγματοποιούν με τα μεταβιβαστικά έξοδα επί των συναλλαγών ονομαστικών, ανωνύμων μετοχών και ομολόγων τα οποία ανέρχονται σε 0,025% επί αγοραπωλησίας μετοχών, ΕΛΠΙΣ, μεριδίων ΕΚΑΑ και δικαιωμάτων προτίμησης και σε 0,00625% επί αγοραπωλησίας ομολόγων και τα οποία αποδίδονται στο ΚΑΑ.

Εισφορές στο επικουρικό κεφάλαιο:

Τα Μέλη καταβάλουν επίσης εισφορά στο Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης χρηματιστηριακών συναλλαγών υπολογιζόμενη κατά τον ακόλουθο τρόπο:
Η εισφορά στο επικουρικό υπολογίζεται σαν ποσοστό επί των δικαιωμάτων των Μελών τα οποία ανέρχονται σε ποσοστό 0,035% επί της αξίας της χρηματιστηριακής συναλλαγής για κάθε συμβαλλόμενο (αγοραστή-πωλητή) όσον αφορά μετοχές, ΕΛΠΙΣ και μερίδια ΕΚΑΑ και σε ποσοστό 0,00875% για τα ομόλογα. Από τα ανωτέρω δικαιώματα του Μέλους αποδίδεται μέσω του ΚΑΑ στο Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης ΧΑΑ ποσοστό 0,01% όσον αφορά τις μετοχές, ΕΛΠΙΣ και μερίδια ΕΚΑΑ και 0,0025% όσον αφορά τα ομόλογα.

Θεσμικές Υποχρεώσεις των Μελών

Τα Μέλη του ΧΑΑ υποχρεούνται να :

- ενημερώνουν καθημερινά το ΧΑΑ για τις πραγματοποιούμενες συναλλαγές τους,
- ενημερώνουν εβδομαδιαίως την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχετικά με την κίνηση και τα υπόλοιπα των διαθεσίμων και των τίτλων του ιδίου χαρτοφυλακίου τους καθώς και του χαρτοφυλακίου των πελατών τους.
- ενημερώνουν μηνιαίως την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για τα συνολικά υπόλοιπα ως προς τις συναλλαγές για τις οποίες δεν παρέχεται πίστωση καθώς και για αυτές που παρέχεται πίστωση, με ιδιαίτερη αναλυτική κατά πελάτη αναφορά στα τυχόν εκπρόθεσμα χρεωστικά υπόλοιπα,
- ενημερώνουν μηνιαίως την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για το συνολικό αριθμό των ενεργών συμβάσεων πίστωσης,
- ενημερώνουν μηνιαίως την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα και τον υπολογισμό του συντελεστή φερεγγυότητάς τους,
- εκδίδουν παραστατικά για τις πραγματοποιηθείσες συναλλαγές τους (πινακίδια συναλλαγών) και τηρούν τα προβλεπόμενα από το νόμο λογιστικά και φορολογικά στοιχεία.

Κυρώσεις

Η επιβολή κυρώσεων σε Μέλη του ΧΑΑ γίνεται, όταν διαπιστωθεί παραβίαση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας όπως επίσης και σε περιπτώσεις που:

- χρησιμοποιούν παράνομα και παραπλανητικά μέσα επηρεασμού των τιμών των μετοχών,
- διαδίδουν παραπλανητικές πληροφορίες

Επίσης, απαγορεύεται σε φυσικά πρόσωπα που είναι μέλη ΔΣ εταιρείας - Μέλους του ΧΑΑ να συμμετέχουν ταυτόχρονα και στο ΔΣ εισηγμένης εταιρείας στο ΧΑΑ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

2.1 Ομόλογα

Ένα ομόλογο⁹ είναι ένα χρεόγραφο, στο οποίο ο εκδότης έχει την υποχρέωση να καταβάλει, στην λήξη της σύμβασης, την ονομαστική αξία αυτής και σε τακτά προκαθορισμένα διαστήματα ποσό χρημάτων (το κουπόνι). Άλλοι όροι μπορούν επίσης να συνδεθούν με την έκδοση ομολόγου, όπως η υποχρέωση για τον εκδότη να παρέχει ορισμένες πληροφορίες στον κάτοχο ομολόγων ή άλλοι περιορισμοί στη συμπεριφορά του εκδότη. Τα ομόλογα εκδίδονται γενικά για ένα καθορισμένης διάρκειας χρονικό διάστημα (η ωριμότητα) μεγαλύτερο ενός έτους.

Ένα ομόλογο είναι απλώς ένα δάνειο, αλλά υπό μορφή ασφάλειας , αν και η ορολογία που χρησιμοποιείται είναι μάλλον διαφορετική. Ο εκδότης είναι ο οφειλέτης, ο κάτοχος ομολόγων ο δανειστής και το κουπόνι είναι ο τόκος. Τα ομόλογα επιτρέπουν στον εκδότη να χρηματοδοτήσει μακροπρόθεσμες επενδύσεις με εξωτερικά κεφάλαια. Μπορεί κανείς λοιπόν να διακρίνει ότι τα στοιχεία που προσδίδουν σε ένα ομόλογο την ταυτότητα του είναι πρώτον ο εκδότης, δεύτερον το κουπόνι με βάση το οποίο θα γίνονται οι τακτικές πληρωμές και τρίτον η χρονική διάρκεια της σύμβασης.

Κατηγορίες ομολόγων

Τα ομόλογα κατατάσσονται σε διάφορες κατηγορίες:

- Ανάλογα με την ιδιότητα του εκδότη, δηλαδή αν ο εκδότης είναι το δημόσιο ή ιδιωτικές εταιρίες. Έτσι τα ομόλογα διακρίνονται σε κρατικά και εταιρικά.
- Ανάλογα με το είδος του επιτοκίου (τοκομερίδιο) που πληρώνουν διακρίνονται σε σταθερού και κυμαινόμενου επιτοκίου.
- Ανάλογα με τον τρόπο που ο επενδυτής εισπράττει τις αποδόσεις του ομολόγου, υπάρχουν ομόλογα με κουπόνι και ομόλογα χωρίς κουπόνι (zero coupons).
- Ανάλογα με την διάρκεια ζωής τους, υπάρχουν ομόλογα διάρκειας μερικών μηνών έως και μερικών δεκαετιών.
- Τα ομόλογα λαμβάνουν πιστοληπτική αξιολόγηση η οποία εξαρτάται από την οικονομική φερεγγυότητα των εκδοτών, καθώς και από την ικανότητα

⁹ www.el.wikipedia.org/wiki

εξόφλησης των οφειλών τους. Το έργο της αξιολόγησης των εκδοτών αναλαμβάνουν εξειδικευμένοι διεθνείς οίκοι (S & P, Moody's, Fitch). Ανάλογα με την πιστοληπτική αξιολόγηση που λαμβάνει ένα ομόλογο κατηγοροποιείται σε υψηλής φερεγγυότητας (investment bonds), (βαθμολόγηση AAA – BBB από S & P) και χαμηλής φερεγγυότητα / επισφαλές ομόλογο (junk bond) (βαθμολόγηση από BB – C από S & P).

Η πιστοληπτική ικανότητα των ομολόγων είναι άμεσα συνδεδεμένη με την απόδοση τους. Τα ομόλογα χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας έχουν υψηλότερη απόδοση (yield) σε σχέση με αυτή των ομολόγων καλύτερης πιστοληπτικής ικανότητας

Τα ομόλογα και οι μετοχές είναι και τα δύο χρεόγραφα, αλλά η διαφορά είναι ότι οι κάτοχοι μετοχών είναι ιδιοκτήτες ενός μέρους της εκδότριας εταιρείας (έχουν εταιρικό μερίδιο), ενώ οι κάτοχοι ομολόγων είναι στην ουσία δανειστές του εκδότη. Επίσης τα ομόλογα έχουν συνήθως έναν καθορισμένο χρόνο ή ωριμότητα, και μετά το ομόλογο εξαγοράζεται ενώ οι μετοχές μπορούν να είναι, κατά τρόπο, αόριστου χρόνου. Τέλος η πληρωμή του αντίστοιχου κουπονιού ενός ομολόγου προηγείται της απόδοσης μερίσματος από την αντίστοιχη εταιρία, ενώ ο κάτοχος του ομολόγου μπορεί, να προβεί στην δικαιοσύνη στην περίπτωση, που δεν του αποδοθεί το κουπόνι του, ενώ με το μέρισμα μιας μετοχής δεν ισχύει κάτι τέτοιο.

2.2 Μετοχές

Μετοχή¹⁰ είναι ένα μερίδιο στο κεφάλαιο μιας ανώνυμης εταιρείας. Προκειμένου να ιδρυθεί μια ανώνυμη εταιρεία συγκεντρώνεται ένα κεφάλαιο το οποίο διαιρείται σε μικρότερα ίσα μερίδια (μετοχές). Ο επενδυτής μπορεί να αγοράσει ένα μικρό ή ένα μεγαλύτερο μέρος μετοχών, ισάξιο του ποσού των χρημάτων που θέλει να επενδύσει. Από τη στιγμή που γίνεται μέτοχος μιας εταιρείας, γίνεται εν μέρει και ιδιοκτήτης της και μπορεί να συμβάλλει στη λήψη αποφάσεων που αφορούν τη διαχείρισή της.

¹⁰ www.ase.gr

Τα είδη των μετοχών είναι τα ακόλουθα:

- **Η κοινή μετοχή** είναι ο πιο συνηθισμένος τύπος μετοχής και περιλαμβάνει όλα τα βασικά δικαιώματα ενός μετόχου, όπως δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, στην έκδοση νέων μετοχών, στο προϊόν της εκκαθάρισης, καθώς και δικαίωμα ψήφου στη Γενική Συνέλευση της εταιρείας και συμμετοχής στη διαχείρισή της.
- **Η προνομιούχος μετοχή** προσφέρει απλά ένα προβάδισμα έναντι των κατόχων κοινών μετοχών, στη λήψη μερίσματος και στη λήψη του προϊόντος της εκκαθάρισης σε περίπτωση διάλυσης της επιχείρησης, αλλά συνήθως στερείται του δικαιώματος ψήφου και συμμετοχής στη διαχείριση της επιχείρησης.

Τα είδη τιμών της μετοχής είναι τα εξής:

- **Η ονομαστική τιμή** της μετοχής προκύπτει κατά την πρώτη έκδοση των μετοχών, διαιρώντας την αξία του μετοχικού κεφαλαίου της ανώνυμης εταιρείας με τον αριθμό μετοχών, που εξέδωσε αρχικά. Αργότερα η ονομαστική τιμή μπορεί να μεταβληθεί με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της εταιρείας.

$$\text{Ονομαστική τιμή} = \frac{\text{Αξία μετοχικού κεφαλαίου κατά την έκδοση}}{\text{Αριθμός μετοχών κατά την έκδοση}}$$

- **Η λογιστική τιμή** της μετοχής απεικονίζει την πραγματική αξία της και προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια της ανώνυμης εταιρείας με τον αριθμό μετοχών της εταιρείας σε κυκλοφορία.

$$\text{Λογιστική τιμή} = \frac{\text{Αξία ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Συνολικό αριθμό μετοχών}}$$

- **Η χρηματιστηριακή τιμή** της μετοχής, διαμορφώνεται καθημερινά στη συνεδρίαση της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. μέσω της προσφοράς και της ζήτησης. Ορίζεται ως το γινόμενο των κυκλοφορούντων μετοχών μιας εταιρείας με την τιμή κλεισίματος της μετοχής.

$$\text{Χρηματιστηριακή τιμή} = \text{Κυκλοφορούντα} * \text{Τιμή}$$

Τεμάχια	Κλεισίματος
Μετοχής	Μετοχής

2.3 Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα

Τα παράγωγα προϊόντα¹¹ είναι χρηματοοικονομικά εργαλεία των οποίων οι αξίες παράγονται εξ' ολοκλήρου από το υποκείμενο αγαθό πάνω στο οποίο είναι βασισμένα. Το υποκείμενο αγαθό μπορεί να είναι ένα εμπόρευμα όπως το σιτάρι, πετρέλαιο, μέταλλα κ.λ.π. ή ένας χρηματοοικονομικός τίτλος όπως ένα ομόλογο, μια μετοχή, συνάλλαγμα ή ένας οικονομικός / μετοχικός δείκτης. Τα παράγωγα δημιουργούνται με στόχο να επιτρέψουν τη διαχείριση του περιουσιακού στοιχείου επάνω στο οποίο είναι βασισμένα.

Η μεγάλη ανάπτυξη της αγοράς των παραγώγων οφείλεται στο ότι τα προϊόντα αυτά μπορούν να θεωρηθούν ως εργαλεία εξομάλυνσης και περιορισμού των κινδύνων των οικονομικών συναλλαγών, αλλά και ως μέσα εξασφάλισης αποδόσεων εκ μέρους των επενδυτών. Επίσης η διαπραγμάτευση τους αποδίδει στο κοινό προβλέψιμες τιμές όσον αφορά την πραγματική αξία που θα έχουν στο μέλλον τα υποκείμενα αγαθά.

Τα πιο κοινά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνουν τέσσερις βασικές κατηγορίες:

- ✓ Προθεσμιακά συμβόλαια forwards
- ✓ Τα προθεσμιακά συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης futures
- ✓ Τα χρηματοοικονομικά δικαιώματα (options) και
- ✓ Τις συμφωνίες ανταλλαγής (swaps)

Τα χρηματοοικονομικά προϊόντα αφορούν επενδυτές που αποσκοπούν :

- ❖ Στην κάλυψη κινδύνου από μία απρόβλεπτη μεταβολή της αγοράς (hedging)
- ❖ Στην κερδοσκοπία (trading) κυρίως μέσω της διαδικασίας μόχλευσης (leverage)
- ❖ Στην εξισορροπητική κερδοσκοπία λόγω των ατελειών των αγορών (

Σήμερα τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα χρησιμοποιούνται σε μια ευρεία σειρά συναλλαγών μα κυριότερους συμμετάσχοντες:

- Τράπεζες
- Αμοιβαία κεφάλαια

¹¹ www.aspisbank.gr/article

- Επενδυτικές εταιρείες
- Ασφαλιστικές εταιρείες
- Ασφαλιστικά ταμεία
- Παραγωγικές επιχειρήσεις
- Δημόσιο
- Επενδυτές

2.4 Αμοιβαία Κεφάλαια

Τα αμοιβαία κεφάλαια¹² είναι διεθνώς ένας εξαιρετικά δημοφιλής επενδυτικός θεσμός και αποτελούν μια από τις πλέον αποδοτικές και αποτελεσματικές μορφές μακροπρόθεσμης επένδυσης. Αμοιβαίο κεφάλαιο είναι μια "κοινή" περιουσία, η οποία δημιουργείται από την εισφορά κεφαλαίων πολλών επενδυτών, οι οποίοι έχουν κοινή επενδυτική φιλοσοφία και στόχους. Ανάλογα με το ποσό που συνεισφέρει ο κάθε επενδυτής, γίνεται και κάτοχος του αντίστοιχου μέρους αυτής της περιουσίας με τη μορφή μεριδίων. Την περιουσία του αμοιβαίου κεφαλαίου αναλαμβάνει να τη διαχειρίζεται εκ μέρους των επενδυτών μια εξειδικευμένη εταιρία διαχείρισης. Στην έναρξή του κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου πρέπει να διαθέτει Ενεργητικό τουλάχιστον ίσο με 1.200.000 €. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο έχει αόριστη διάρκεια και δεν έχει νομική προσωπικότητα.

Ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων εισήχθη στη χώρα μας με το Ν.Δ.608/70 «περί Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Αμοιβαίων Κεφαλαίων». Σήμερα διέπεται από τις διατάξεις του Ν 3283/2004 και του ΠΔ433/93 βάσει των οποίων ο θεσμός ευθυγραμμίστηκε με τις Κοινοτικές Οδηγίες. Διαχειριστής του Αμοιβαίου Κεφαλαίου πρέπει να είναι Ελληνική Ανώνυμη Εταιρεία και να έχει συσταθεί μετά από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Οι φορείς λειτουργίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι τρεις : η Εταιρεία Διαχείρισεως, οι Μεριδιούχοι και ο Θεματοφύλακας.

¹² www.Hellenicbank.com

❖ *Ανώνυμος Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.)*

Οι ΑΕΔΑΚ¹³ έχουν ως αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων, εγκεκριμένων σύμφωνα με τις διατάξεις του νέου αρμόδιου νόμου (από 2 Νοεμβρίου 2004), καθώς και επιπροσθέτως την ανάληψη της διαχείρισης ΟΣΕΚΑ (Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες) και άλλων Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων για τους οποίους δεν επιτρέπεται η διάθεση μεριδίων τους σε άλλα κράτη μέλη. Η διαχείριση των Α/Κ περιλαμβάνει συνοπτικά τις παρακάτω λειτουργίες:

1. Διαχείριση επενδύσεων,
2. Διοίκηση των Α/Κ (νομικές υπηρεσίες, λογιστική διαχείριση, αποτίμηση ενεργητικού, καθορισμός καθαρής τιμής, τήρηση μητρώων μεριδιούχων, διανομή εσόδων, έκδοση και εξαγορά μεριδίων, τήρηση αρχείων, κλπ
3. Διαφήμιση και προώθηση των Α/Κ

Σύμφωνα με το νέο νόμο, επιπρόσθετα η ΑΕΔΑΚ μπορεί να παρέχει τις ακόλουθες υπηρεσίες:

1. Διαχείριση χαρτοφυλακίων επενδύσεων, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που ανήκουν σε συνταξιοδοτικά ταμεία, βάσει εντολών που παρέχονται από τους πελάτες σε διακριτική βάση
2. Παροχή επενδυτικών συμβουλών
3. φύλαξη και διοικητική διαχείριση μεριδίων Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων.

Μία ΑΕΔΑΚ επιτρέπεται να παραιτηθεί από τη διαχείριση κάποιου Α/Κ μόνον εφόσον τη διαχείριση αναλάβει άλλη ΑΕΔΑΚ μετά από σχετική έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Επίσης, η ΑΕΔΑΚ μπορεί να αναθέτει σε άλλη εταιρία τη διεξαγωγή για λογαριασμό της μία ή περισσότερων από τις λειτουργίες της με σκοπό την αποδοτικότερη άσκηση των δραστηριοτήτων της. Για τη σύσταση ή την τροποποίηση του καταστατικού μιάς Α.Ε.Δ.Α.Κ. απαιτείται άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η οποία είναι το συντονιστικό όργανο ελέγχου τους. Το Μετοχικό Κεφάλαιο της Α.Ε.Δ.Α.Κ. πρέπει να είναι μεγαλύτερο ή ίσο των 1.200.000 € και καταβάλλεται ολοσχερώς σε μετρητά κατά τη σύσταση της εταιρίας. Όταν η αξία των

¹³ eclass.cs.teiher.gr

χαρτοφυλακίων της ΑΕΔΑΚ ξεπερνά τα 250.000.000 €, τότε η ΑΕΔΑΚ οφείλει να αυξήσει τα κεφάλαιά της με πρόσθετο ποσό που θα αντιστοιχεί στο 0,02% του ποσού κατά το οποίο η αξία των χαρτοφυλακίων της υπερβαίνει τα 250.000.000 €. Αυτή η υποχρέωση παύει να ισχύει όταν το σύνολο του αρχικού μετοχικού κεφαλαίου της ξεπερνά τα 10.000.000 €. Οι μετοχές των Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι ονομαστικές και δεν μπορούν να διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά. Το 51% τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΕΔΑΚ πρέπει να ανήκει σε μία ή περισσότερες Τράπεζες ή πιστωτικούς συνεταιρισμούς ή/και σε μία ή περισσότερες ΑΕΠΕΥ ή ασφαλιστικές εταιρίες ή/και σε μία ή περισσότερες εταιρίες συμμετοχών ή/και σε ένα ή περισσότερα ασφαλιστικά ταμεία εφόσον όλα τηρούν τις προϋποθέσεις για το ύψος του μετοχικού κεφαλαίου τους που ορίζει ο νόμος 3283/2004.

❖ **Θεματοφύλακας**

Είναι μία Τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα και εκτελεί βάσει του Νόμου 3283/2004 καθήκοντα Ταμία (αλλά και κύριο επόπτη-με ελεγκτικό ρόλο) του Α/Κ σύμφωνα με τις οδηγίες της ΑΕΔΑΚ με την προϋπόθεση ότι αυτές είναι σύμφωνες με το νόμο και τον Κανονισμό του Α/Κ. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι υπεύθυνη για την ορθή εκτέλεση των καθηκόντων του Θεματοφύλακα. Τα καθήκοντα του Θεματοφύλακα περιλαμβάνουν τα παρακάτω:

- ✓ Φυλάσσει το Ενεργητικό των ΑΚ της ΑΕΔΑΚ
- ✓ Προβαίνει σε αγοραπωλησίες κινητών αξιών κατ' εντολή της ΑΕΔΑΚ
- ✓ Συνυπογράφει τον Κανονισμό του Α/Κ, τις Εκθέσεις & Οικονομικές Καταστάσεις
- ✓ Εγγυάται την ορθή λειτουργία των πράξεων της ΑΕΔΑΚ (διάθεση, έκδοση τίτλων, εξαγορά μεριδίων, αποτίμηση στοιχείων ενεργητικού, υπολογισμός καθαρής τιμής Α/Κ, διανομή κερδών, κλπ
- ✓ Απαιτείται η συμφωνία του για κάθε αίτηση τροποποίησης που υποβάλλεται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
- ✓ Εξασφαλίζει την καταβολή όποιων αντιτίμων στις καθορισμένες προθεσμίες

Κατά την άσκηση των καθηκόντων τους, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. και ο Θεματοφύλακας οφείλουν να ενεργούν κατά τρόπο ανεξάρτητο μεταξύ τους και αποκλειστικά προς το συμφέρον των μεριδιούχων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και ευθύνονται έναντι αυτών για κάθε αμέλεια ως προς την εκπλήρωση των υποχρεώσεών τους. Ο Θεματοφύλακας

μπορεί να αναθέτει, με ενημέρωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και τη σύμφωνη γνώμη της ΑΕΔΑΚ, τη φύλαξη μέρους ή του συνόλου του ενεργητικού του Α/Κ σε άλλα πιστωτικά ιδρύματα ή οργανισμούς που εκτελούν χρέη Θεματοφύλακα εφόσον υπόκεινται σε εποπτικούς κανόνες ισοδύναμους με αυτούς που ισχύουν στη χώρα μας.

❖ *Μεριδιούχοι*

Είναι οι επενδυτές του Α/Κ στους οποίους ανήκει εξ' αδιαιρέτου η κοινή περιουσία, ανάλογα με το ποσοστό ιδιοκτησίας που έχει ο καθένας στο Α/Κ. Τα μερίδια των Α/Κ δεν διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο και η τιμή τους προσδιορίζεται, υπολογίζεται και δημοσιεύεται καθημερινά βάσει της αξίας των επενδύσεων όπου τοποθετούνται τα χρήματα των Α/Κ και σύμφωνα με τους κανόνες αποτίμησης όπως ορίζονται από το νόμο. Με αυτό τον τρόπο η τιμολόγηση των μεριδίων είναι απόλυτα διαφανής.

Νομική Μορφή – Είδος Δικαιώματος του μεριδίου

Η νομική μορφή¹⁴ του είδους του δικαιώματος που αντιπροσωπεύει το μερίδιο Αμοιβαίου Κεφαλαίου διακρίνεται :

- Σε εμπράγματο δικαίωμα συγκυριότητας επί των στοιχείων του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου που αφορούν κινητές αξίες (μετοχές, ομόλογα, ομολογίες κλπ., στοιχεία δεκτικά εμπράγματος δικαιώματος)
- Σε ενοχικό επί των στοιχείων του ενεργητικού που αφορούν τραπεζικές καταθέσεις και απαιτήσεις.

Τα ανωτέρω δικαιώματα ασκούνται από την Εταιρεία Διαχειρίσεως πλην της κατοχής των ενσώματων κινητών αξιών, η οποία ασκείται από τον θεματοφύλακα. Ο μεριδιούχος έχει κατά τις διατάξεις του νόμου δικαίωμα απολήψεων των προσόδων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και εξαγοράς των μεριδίων του από την Εταιρεία Διαχειρίσεως.

¹⁴ www.diethniki.gr

Κανονισμός αμοιβαίων κεφαλαίων

Ο Κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου¹⁵ είναι ουσιαστικά το «Καταστατικό» της Α.Ε. που περιέχει όλες τις απαραίτητες διατάξεις λειτουργίας της. Προσδιορίζει τον επενδυτικό σκοπό του κάθε Α/Κ, διέπει τις σχέσεις μεταξύ μεριδιούχων και Α.Ε.Δ.Α.Κ. και περιγράφει τα κόστη που προκύπτουν από τις υποχρεώσεις του Α/Κ προς τρίτους. Για τη χορήγηση άδειας συστάσεως του Α/Κ από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ελέγχεται και εγκρίνεται η νομιμότητα του Κανονισμού και εάν μεριμνά επαρκώς για τη διαφύλαξη των συμφερόντων των μεριδιούχων.

Συγκεκριμένα, ο Κανονισμός περιλαμβάνει κατ'ελάχιστο τα παρακάτω:

- Την ονομασία του Α/Κ, της Α.Ε.Δ.Α.Κ., του Θεματοφύλακα καθώς και τις αμοιβές τους.
- Τις δαπάνες που βαρύνουν το Α/Κ.
- Το σκοπό του Α/Κ, την Επενδυτική πολιτική του, τις μεθόδους δανειοδότησης και το είδος των κινητών αξιών στις οποίες επενδύει το Α/Κ.
- Τους κανόνες αποτίμησης της περιουσίας του Α/Κ.
- Το αρχικό Κεφάλαιο συγκρότησης του Α/Κ και την τιμή μεριδίου του Α/Κ κατά το χρόνο σύστασής του.
- Τις προμήθειες που καταβάλλει ο μεριδιούχος κατά τη διάθεση και εξαγορά μεριδίων.
- Τους όρους συμμετοχής στο ΑΚ και της εξαγοράς των μεριδίων του
- Την τυχόν εξασφάλιση εγγύησης επί του ενεργητικού του ΑΚ από πιστωτικό ίδρυμα
- Το χρόνο και τη διαδικασία διανομής των κερδών στους μεριδιούχους.
- Διατάξεις για τη φορολογία μερισμάτων και τη μεταβίβαση μεριδίων.
- Διατάξεις σχετικά με τη γενική συνέλευση των μεριδιούχων και την αλλαγή Θεματοφύλακα ή Α.Ε.Δ.Α.Κ..
- Τον τρόπο επικοινωνίας και ενημέρωσης των επενδυτών για την εξέλιξη του Α/Κ και τις απαραίτητες δημοσιεύσεις στοιχείων του.

¹⁵ eclass.cs.teiher.gr

Ο Κανονισμός του Α/Κ μπορεί να τροποποιηθεί από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και το Θεματοφύλακα κατόπιν έγκρισης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Κάθε τροποποίηση του Κανονισμού γνωστοποιείται έγκαιρα στους μεριδιούχους ώστε εάν δεν συμφωνούν να αξιοποιήσουν το δικαίωμά τους για ρευστοποίηση των μεριδίων τους μέσα στο επόμενο τρίμηνο βάσει του προηγούμενου Κανονισμού. Τον Κανονισμό του Α/Κ πρέπει να τον παραλάβει ο κάθε νέος μεριδιούχος ο οποίος με την αίτηση συμμετοχής του στο Α/Κ ουσιαστικά αποδέχεται τον Κανονισμό του.

Χαρακτηριστικά των αμοιβαίων κεφαλαίων

- ◆ *Επαγγελματική Διαχείριση – Πρόσβαση σε επενδυτικές επιλογές Θεσμικών επενδυτών με χαμηλό κόστος*

Η διαχείριση των επενδύσεων γίνεται από Έλληνες και ξένους επαγγελματίες του κλάδου που διαθέτουν εξειδικευμένες γνώσεις υψηλού επιπέδου, εμπειρία και εξειδικευμένα τεχνικά μέσα για την πλήρη εκμετάλλευση των επενδυτικών ευκαιριών που παρουσιάζονται. Επιπλέον, ο κάθε μεριδιούχος αποκτά πρόσβαση σε επενδύσεις που ατομικά δεν θα είχε πχ. ιδιωτική τοποθέτηση σε μετοχές εταιριών μη εισηγμένων στο Χ.Α.Α. ή σε Ομόλογα και Εντοκα Γραμμάτια που διατίθενται μόνον σε Θεσμικούς επενδυτές. Παράλληλα, με τη θέσπιση του μέγιστου κόστους κάθε συναλλαγής, το κόστος των τοποθετήσεων ενός Α/Κ μπορεί να μειωθεί στο 1/10 του κόστους που ισχύει για τον ατομικό επενδυτή. Έτσι, μέσα από τα Α/Κ ο κάθε μεριδιούχος απολαμβάνει όλα τα πλεονεκτήματα ενός μεγάλου επενδυτή με πολύ χαμηλό κόστος.

- ◆ *Δεν απαιτούνται μεγάλα κεφάλαια για επένδυση*

Τα Α/Κ είναι προσιτά στον κάθε ένα, καθώς στις περισσότερες περιπτώσεις το κατώτατο όριο επένδυσης δεν ξεπερνά τα 1.500 ευρώ. Επιπλέον, οι επενδυτές μπορούν να προσθέτουν χρήματα στην αρχική τοποθέτησή τους όσο συχνά επιθυμούν χωρίς περιορισμούς.

- ◆ *Ευκολία αγοράς μεριδίων*

Τόσο η ενημέρωση σχετικά με την επένδυση σε Α/Κ, όσο και η τοποθέτηση σε αυτά είναι πολύ εύκολη και απλή για τον πελάτη καθώς το δίκτυο διανομής των Α/Κ είναι ευρύτατο. Ο επενδυτής μπορεί να απευθυνθεί είτε στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή Τράπεζα

της προτίμησής του, ή να απευθυνθεί σε κάποιον ασφαλιστή – επενδυτικό σύμβουλο, ή σε κάποιο χρηματιστηριακό γραφείο, ή ΑΕΠΕΥ.

♦ *Χαμηλές - Λογικές προμήθειες και έξοδα*

Τα έξοδα εξαρτώνται από τον τύπο του Α/Κ στο οποίο γίνεται η επένδυση. Τις πιο υψηλές προμήθειες έχουν τα Μετοχικά και τα Μικτά Α/Κ λόγω των εξόδων που συνεπάγονται οι τοποθετήσεις τους σε κινητές αξίες. Παρόλα αυτά, ακόμη και σε αυτά τα Α/Κ οι προμήθειες είναι χαμηλές καθώς ο ανταγωνισμός επιβάλλει στις Α.Ε.Δ.Α.Κ. τη χαμηλή τιμολόγηση των πελατών τους.

♦ *Ευρύ πεδίο επενδυτικών επιλογών - Αξιόλογη Απόδοση - Διασπορά επενδύσεων – Ελαχιστοποίηση κινδύνου*

Η μεγάλη κεφαλαιακή βάση των Α/Κ επιτρέπει την τοποθέτηση σε μορφές επένδυσης διαφορετικού τύπου και χαρακτηριστικών, έτσι ώστε να επιτυγχάνονται αξιόλογες αποδόσεις και μείωση του επενδυτικού κινδύνου. Λόγω της ποικιλίας των επιλογών που έχουν τα Α/Κ ως προς τις τοποθετήσεις τους, οι επενδυτές μπορούν να επιλέξουν τον τύπο Α/Κ που ταιριάζει καλύτερα στο προφίλ τους και στις ανάγκες τους με το βαθμό ρίσκου που οι ίδιοι θεωρούν ανεκτό. Είναι σίγουρο ότι στα χρόνια που έρχονται οι διαθέσιμες επενδυτικές επιλογές μέσω των Α/Κ θα διευρυνθούν σημαντικά ενώ η εξειδίκευση θα ενταθεί, όπως άλλωστε έχει συμβεί και στις πιο ώριμες – ως προς τα Α/Κ - χώρες.

♦ *Μεταφορά σε άλλα Α/Κ*

Ευελιξία και δυνατότητα μεταφοράς των επενδεδυμένων κεφαλαίων μεταξύ Α/Κ διαφορετικού τύπου της ίδιας Α.Ε.Δ.Α.Κ. ώστε ο επενδυτής να μπορεί να εκμεταλλεύεται τις ανοδικές και καθοδικές τάσεις της αγοράς. Στις περισσότερες περιπτώσεις οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. εφαρμόζουν προνομιακό καθεστώς προμηθειών κατά τη μεταφορά κεφαλαίων από ένα Α/Κ σε άλλο.

♦ *Άμεση Ρευστοποίηση*

Ο επενδυτής δεν δεσμεύει το κεφάλαιό του για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα και μπορεί οποιαδήποτε στιγμή (εκτός μεμονωμένων περιπτώσεων οικονομικής κρίσης στην αγορά) να ρευστοποιήσει μερικά ή ολικά το Α/Κ του. Τα χρήματα είναι

διαθέσιμα στον πελάτη μέσα σε 1 - 5 ημέρες. Σε αυτό το σημείο, οι τοποθετήσεις σε Α/Κ υπερτερούν έναντι των επενδύσεων π.χ. σε μετοχές που η ρευστοποίησή τους εξαρτάται από την εμπορευσιμότητά τους στο χρηματιστήριο όπου διαπραγματεύονται. Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι τα Α/Κ, λόγω της κατανομής του κινδύνου ρευστότητας ανάμεσα σε πολλούς επενδυτές, είναι σε θέση να προσφέρουν στους μεριδιούχους τους συνθήκες άμεσης ρευστότητας παρότι τα ίδια δεν έχουν εξασφαλίσει τους ίδιους όρους στην αγορά. Τελικά, ο επενδυτής αναλαμβάνει πολύ μικρότερο κίνδυνο ρευστότητας σε σχέση με αυτόν που θα είχε αν επέλεγε κάποια μορφή ατομικής τοποθέτησης.

◆ *Ίση μεταχείριση για όλους τους μεριδιούχους*

Όλοι οι μεριδιούχοι απολαμβάνουν τις ίδιες επενδυτικές δυνατότητες και αποδόσεις με τους θεσμικούς επενδυτές ακόμη και αν διαθέτουν μικρό κεφάλαιο.

◆ *Ο Τίτλος είναι Ονομαστικός*

Επειδή ο τίτλος είναι ονομαστικός δεν υπάρχει το πρόβλημα της φύλαξης του τίτλου σε ασφαλές μέρος, ώστε να μην χαθεί / κλαπεί (όπως Ομόλογα, Ανώνυμες μετοχές κτλ.).

◆ *Κοινοί Συνδικαιούχοι*

Υπάρχει η δυνατότητα πολλά διαφορετικά πρόσωπα να συμμετέχουν στο ίδιο τίτλο.

◆ *Σημαντικές Φορολογικές Απαλλαγές*

Δεν ισχύει το "Πόθεν έσχες" για τα κέρδη που προέρχονται από τα Α/Κ. Επίσης, σύμφωνα με το ισχύον φορολογικό πλαίσιο, τα Α/Κ φορολογούνται επί της συνολικής τους περιουσίας, στην πηγή (ΑΕΔΑΚ) με αποτέλεσμα οι υπεραξίες ή τα μερίσματα που διανέμονται, να μην έχουν επιπλέον επιβάρυνση για τον μεριδιούχο. Επιπλέον, ισχύουν φορολογικά κίνητρα για επενδύσεις σε μετοχικά και μικτά Α/Κ εξωτερικού που οι μεριδιούχοι διατηρούν στην κατοχή τους τουλάχιστον για μία τριετία από την αγορά τους.

◆ *Χρήση για δάνειο*

Οι τίτλοι των Α/Κ μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως εγγύηση για τη χορήγηση δανείου ή ως άλλη μορφή εγγυήσεως.

◆ *Πλήρη Ενημέρωση - Διαφάνεια – Συγκρίσεις – Ευκολία παρακολούθησης της επένδυσης – Μη υποχρέωση τήρησης αρχείων*

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ εκδίδει καθημερινό Ισολογισμό για τα Α/Κ και ενημερώνει το επενδυτικό κοινό, μέσω των εφημερίδων, για την αξία των μεριδίων. Έτσι, κάθε μεριδιούχος χωρίς να διαθέτει ειδικές γνώσεις και χωρίς ιδιαίτερη προσπάθεια είναι σε θέση να παρακολουθεί καθημερινά την τρέχουσα αξία του κεφαλαίου του. Με αυτό τον τρόπο, εξασφαλίζεται διαφάνεια στο Θεσμό και οι επενδυτές είναι σε θέση να προχωρήσουν σε αναθεώρηση των επιλογών τους άμεσα αν το κρίνουν σκόπιμο. Επιπλέον, οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. στα πλαίσια των υποχρεώσεών τους προς τους μεριδιούχους, αποστέλλουν κάθε ημερολογιακό τρίμηνο ενημέρωση στους πελάτες τους σχετικά με την πορεία των επενδύσεών τους. Επίσης, οι εξαμηνιαίες και ετήσιες εκθέσεις των Α/Κ είναι διαθέσιμες για την πληροφόρηση των μεριδιούχων σε όλα τα σημεία πώλησης των Α/Κ. Ως προς την τήρηση αρχείων, επειδή οι τίτλοι μπορούν να είναι άυλοι, οι μεριδιούχοι δεν διατρέχουν τον κίνδυνο κλοπής τους ή απώλειάς τους. Δεν χρειάζεται στην πραγματικότητα να τηρούν άλλο αρχείο παρά μόνον τα παραστατικά της αγοράς των τίτλων τους με τον αριθμό των μεριδίων που βρίσκονται στην κατοχή τους.

Κανόνες επιλογής αμοιβαίων κεφαλαίων

Οι κανόνες επιλογής ή αλλιώς, οι παράγοντες που πρέπει να εξετάζονται προκειμένου να επιλεγεί κάποιο Α/Κ είναι οι ακόλουθοι:

- ❖ **Επιλογή είδους επένδυσης.** Είναι σημαντικό πριν ακόμη ο επενδυτής καταλήξει να επιλέξει ένα Α/Κ, να έχει αξιολογήσει τους εναλλακτικούς τρόπους τοποθέτησης των χρημάτων του. Πρέπει να αξιολογήσει τα χαρακτηριστικά των κατηγοριών των Α/Κ και να επιλέξει τον τύπο που ταιριάζει με την επενδυτική του φιλοσοφία, τους στόχους και τις προσδοκίες του από αυτή την κίνηση.

- ❖ **Επιλογή επενδυτικού κινδύνου.** Προκειμένου ο επενδυτής να καταλήξει στην κατηγορία του Α/Κ που του ταιριάζει, πρέπει να επιλέξει το βαθμό ρίσκου στο οποίο είναι διατεθειμένος να εκτεθεί.
- ❖ **Επιλογή επενδυτικού ορίζοντα.** Κάποια Α/Κ και κυρίως τα Ομολογιακά και τα Α/Κ που γενικά παρουσιάζουν υψηλές διακυμάνσεις, πρέπει να αντιμετωπίζονται με μακροχρόνια προοπτική προκειμένου να μειώνεται και ο κίνδυνος που ενσωματώνουν.
- ❖ **Επιλογή βάσει ιστορικών αποδόσεων του Α/Κ.** Σε αυτή την περίπτωση επιλέγεται κάποιο Α/Κ που σταθερά και με συνέπεια τα τελευταία χρόνια έχει παρουσιάσει υψηλές αποδόσεις. Δηλαδή αυτό που η μέση ετήσια απόδοσή του, στο εξεταζόμενο διάστημα, ξεπερνά το μέσο όρο της κατηγορίας του.
- ❖ **Επιλογή βάσει των συνθηκών της αγοράς.** Προκειμένου ο επενδυτής να καταλήξει στο συγκεκριμένο Α/Κ που προσφέρεται αυτή τη χρονική στιγμή θα πρέπει να λάβει υπόψη του τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά.
- ❖ **Επιλογή Α.Ε.Δ.Α.Κ..** Το όνομα, η εμπειρία, η τεχνογνωσία και η επαγγελματική δομή της διαχειρίστριας εταιρίας βαρύνουν στην επιλογή ενός Α/Κ . Μια καλά δομημένη Α.Ε.Δ.Α.Κ. θα προσφέρει αναβαθμισμένες υπηρεσίες, ταχύτητα και αξιοπιστία. Επιπλέον, όταν η Α.Ε.Δ.Α.Κ. διαθέτει πληθώρα Α/Κ όλων των κατηγοριών, που δραστηριοποιούνται σε πολλές αγορές, ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να τοποθετηθεί με χαμηλό κόστος σε περισσότερα Α/Κ. Έτσι, διευρύνονται οι επιλογές του και είναι σε θέση να εκμεταλλευτεί ευκαιρίες που παρουσιάζονται.
- ❖ **Επιλογή προμηθειών και εξόδων.** Οι προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς ή μεταφοράς από ένα Α/Κ σε άλλο ποικίλουν από εταιρία σε εταιρία και είναι αυτές που μπορούν να επηρεάσουν την τελική απόδοση της επένδυσης.

Τύποι Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Μέχρι σήμερα, στην Ελληνική Χρηματοοικονομική Αγορά υπάρχουν τέσσερις βασικοί τύποι¹⁶ Αμοιβαίων Κεφαλαίων:

✓ **Αμοιβαία Διαχείρισης Διαθεσίμων**

Τα αμοιβαία αυτά τοποθετούν τα χρήματα τους σε προθεσμιακούς λογαριασμούς, γeros κλπ. επιδιώκοντας να πραγματοποιήσουν καλύτερες αποδόσεις συγκριτικά με μια κατάθεση ταμειευτηρίου σε κάποια τράπεζα. Ουσιαστικά αποτελούν μια εναλλακτική της κατάθεσης χρημάτων σε τραπεζικούς λογαριασμούς για τους επενδυτές εκείνους που αποζητούν ελάχιστο χρηματοοικονομικό κίνδυνο και που απο μόνοι τους δεν συγκεντρώνουν αρκετά μεγάλα κεφάλαια ώστε να διαπραγματευθούν με τις τράπεζες για υψηλότερα επιτόκια.

✓ **Αμοιβαία Κεφάλαια Σταθερού Εισοδήματος**

Τα συγκεκριμένα αμοιβαία επενδύουν τουλάχιστον το 85% των συνολικών χρημάτων που συγκεντρώνουν σε ομόλογα, κυρίως του Ελληνικού Δημοσίου, καθώς και στη δευτερογενή αγορά των ομολόγων. Σκοπός τους η αγοραπωλησία ομολόγων και η τοποθέτηση χρημάτων σε αυτά προκειμένου οι μεριδιούχοι να επιτύχουν καλύτερες αποδόσεις των χρημάτων τους συγκριτικά με την αγορά εντόκων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου.

✓ **Αναπτυξιακά Αμοιβαία Κεφάλαια**

Τα συγκεκριμένα αμοιβαία επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος των χρημάτων τους σε μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ή σε χρηματιστήρια του εξωτερικού. Προορίζονται για τους επενδυτές εκείνους που αντέχουν την ανάληψη υψηλού χρηματοοικονομικού κινδύνου και που έλκονται από τις επενδυτικές ευκαιρίες που παρουσιάζονται στο Χρηματιστήριο.

✓ **Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια**

Τα συγκεκριμένα αμοιβαία επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος των χρημάτων τους τόσο σε μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών όσο και σε άλλους τύπους επενδύσεων όπως ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου,

¹⁶ www.brokins.gr

προθεσμιακές καταθέσεις μετρητών κλπ. Προορίζονται για τους επενδυτές εκείνους που έλκονται από τις επενδυτικές ευκαιρίες που παρουσιάζονται στο Χρηματιστήριο αλλά δεν επιθυμούν να αναλάβουν όλο τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο που αντιπροσωπεύει η τοποθέτηση χρημάτων αποκλειστικά σε μετοχές.

Ορισμοί αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού, εξωτερικού και διεθνών

- **Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού** θεωρούνται εκείνα τα οποία επενδύουν σε μετοχές, ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου, σε προθεσμιακούς λογαριασμούς στο εσωτερικό.
- **Αμοιβαία Κεφάλαια Εξωτερικού** θεωρούνται εκείνα τα οποία επενδύουν σε μετοχές, ομόλογα, προθεσμιακούς λογαριασμούς στο εξωτερικό.
- **Αμοιβαία Κεφάλαια Διεθνή** θεωρούνται εκείνα τα οποία επενδύουν σε μετοχές, ομόλογα, προθεσμιακούς λογαριασμούς και στο εσωτερικό αλλά και στο εξωτερικό.

Διάθεση μεριδίων

Για την απόκτηση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων απαιτείται¹⁷:

- ❖ Γραπτή αίτηση προς την ΑΕΔΑΚ
- ❖ Αποδοχή του Κανονισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου, παράδοση στον πελάτη του περιληπτικού Ενημερωτικού Δελτίου ή του πλήρους εφόσον ζητηθεί, του Κανονισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου καθώς και της τελευταίας διαθέσιμης ετήσιας ή εξαμηνιαίας έκθεσης του αμοιβαίου κεφαλαίου
- ❖ Ολοσχερής καταβολή στο Θεματοφύλακα της αξίας των μεριδίων σε μετρητά ή/και υπό την προϋπόθεση αποδοχής τους από την ΑΕΔΑΚ, σε κινητές αξίες
- ❖ Τα μερίδια διατίθενται στην τιμή διάθεσης που ισχύει κατά την ημέρα υποβολής της αίτησης συμμετοχής στο αμοιβαίο κεφάλαιο
- ❖ Η ΑΕΔΑΚ μπορεί να διαθέτει τα μερίδια του αμοιβαίου κεφαλαίου και μέσω αντιπροσώπων της (Τράπεζες, ΑΕΔΑΚ, Ασφαλιστικές Εταιρίες, ΑΕΠΕΥ)

¹⁷ eclass.cs.teiher.gr

- ❖ Η διάθεση των μεριδίων απαλλάσσεται από κάθε φόρο, τέλος, τέλος χαρτοσήμου ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων ή άλλου τρίτου

Εξαγορά μεριδίων

- ❖ Η εξαγορά μεριδίων είναι υποχρεωτική εφόσον τη ζητήσει ο μεριδιούχος
- ❖ Ο πελάτης πρέπει να υποβάλλει γραπτή αίτηση προς την ΑΕΔΑΚ και να παραδώσει προς ακύρωση τους φυσικούς τίτλους μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου (εάν έχουν εκδοθεί)
- ❖ Τα μερίδια διατίθενται στην τιμή εξαγοράς που ισχύει κατά την ημέρα υποβολής της αίτησης εξαγοράς από το αμοιβαίο κεφάλαιο
- ❖ Η αξία των μεριδίων καταβάλλεται σε μετρητά στον μεριδιούχο υποχρεωτικά μέσα σε 5 ημέρες
- ❖ Δυνατότητα αναστολής εξαγορών για 3 + 3 μήνες κατόπιν άδειας της ΕΚ σε εξαιρετικές περιπτώσεις
- ❖ Η διάθεση των μεριδίων απαλλάσσεται από κάθε φόρο, τέλος, τέλος χαρτοσήμου ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων ή άλλου τρίτου

Τιμές διάθεσης – εξαγοράς μεριδίου

Τιμή Διάθεσης Μεριδίου = Καθαρή τιμή + Προμήθεια εισόδου

Τιμή Εξαγοράς Μεριδίου = Καθαρή τιμή - Προμήθεια εξόδου

Απόδοση αμοιβαίου κεφαλαίου

Ο μόνος σωστός τρόπος υπολογισμού της απόδοσης μίας επένδυσης σε Α/Κ είναι μέσω των τιμών μεριδίου όταν ο πελάτης αγόρασε τα μερίδια του Α/Κ σε σχέση με την τελευταία διαθέσιμη καθαρή τιμή μεριδίου.

$$\frac{KT_2 \times \text{ΜΕΡΙΔΙΑ} - KT_1 \times \text{ΜΕΡΙΔΙΑ}}{KT_1 \times \text{ΜΕΡΙΔΙΑ}}$$

Όπου KT_2 είναι η τελευταία διαθέσιμη καθαρή τιμή μεριδίου και KT_1 η τιμή μεριδίου που αγόρασε ο πελάτης. Δηλαδή,

$$\left(\frac{KT_2}{KT_1} - 1\right) \times 100\%$$

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο: ΑΓΟΡΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

3.1 Κατηγορίες αγορών

Οι εταιρείες, που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών, χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες, ανάλογα με τη χρηματιστηριακή τους αξία, ή αλλιώς την κεφαλαιοποίηση τους. Με τον όρο χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση μιάς εταιρείας εννοούμε το γινόμενο του αριθμού των μετοχών της εταιρείας επί την τιμή κάθε μετοχής. Δηλαδή αν μία εταιρεία έχει 100.000 μετοχές και η αξία της κάθε μετοχής είναι 10 Ευρώ, τότε η χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας είναι 1.000.000 Ευρώ. Ανάλογα, λοιπόν, με τη χρηματιστηριακή αξία των εταιρειών των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο, οι εταιρείες αυτές χωρίζονται σε εταιρείες μικρής, μεσαίας ή μεγάλης κεφαλαιοποίησης, ειδικών χρηματιστηριακών χαρακτηριστικών και επιτήρησης. Οι προϋποθέσεις ένταξης σε κάποια από τις παραπάνω κατηγορίες έχουν ως εξής:

A) Μεγάλη Κεφαλαιοποίηση

Για την ένταξη νεοεισαγόμενων εταιρειών στην Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης απαιτείται¹⁸:

- Ελάχιστο ύψος κεφαλαιοποίησης 150 εκατ. ευρώ,
- Ελάχιστη εμπορευσιμότητα για την κατάταξη των εισηγμένων εταιρειών στην κατηγορία αυτή, κατά την εξαμηνιαία αναθεώρηση, αναπροσαρμόζεται σε 20%, σε σχέση με 15% που προβλεπόταν μέχρι σήμερα.

Επιπρόσθετα, εφόσον κατά την τακτική αναθεώρηση πληρούνται τουλάχιστον ένα από τα κατωτέρω κριτήρια:

- Διασπορά μικρότερη του 18%
- Εμπορευσιμότητα μικρότερη του 15%
- Μέση κεφαλαιοποίηση εξαμήνου 95 εκατ. ευρώ. Τότε πραγματοποιείται άμεση έξοδος της εταιρείας από την κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης.

¹⁸ www.kathimerini.gr

Δυνατότητα παραμονής για έξι επιπλέον μήνες στη Μεγάλη Κεφαλαιοποίηση ισχύει μόνο για τις εξής περιπτώσεις:

- Διασπορά μικρότερη από 20% & μεγαλύτερη από 18%
- Εμπορευσιμότητα μικρότερη από 20% και μεγαλύτερη από 15%
- Κεφαλαιοποίηση μικρότερη από 100 εκατ. ευρώ και μεγαλύτερη από 95 εκατ. ευρώ.

Ο χρόνος εφαρμογής των αλλαγών που θα προκύπτουν κατά τις τακτικές εξαμηνιαίες αναθεωρήσεις του Απριλίου και του Οκτωβρίου είναι η 1η Ιουνίου και 1η Οκτωβρίου, αντίστοιχα.

B) Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης

Για την ένταξη νεοεισαγόμενων εταιρειών στην Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης απαιτείται¹⁹:

- Κεφαλαιοποίηση μικρότερη των 100 εκατ. Ευρώ
- Εμπορευσιμότητα άνω του 5% ετησίως
- Διασπορά άνω του 10%
- Τιμή διαπραγμάτευσης μεγαλύτερη από ευρώ 0,30
- Μετοχές που δεν εμπίπτουν στην κατηγορία 'Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης' ή σε αυτή των 'Ειδικών Χρηματιστηριακών Χαρακτηριστικών'

Γ) Ειδικών Χαρακτηριστικών

Η ένταξη στην κατηγορία Ειδικών Χρηματιστηριακών Χαρακτηριστικών πραγματοποιείται²⁰ εφόσον:

- Κατά την τακτική αναθεώρηση διαπιστωθεί μείωση διασποράς κάτω από 15% (σε σχέση με 10% που προβλεπόταν μέχρι σήμερα).
- Καταργείται η ένταξη στην εν λόγω κατηγορία λόγω ύπαρξης spread [spread είναι το άνοιγμα ή η διαφορά μεταξύ της μέγιστης τιμής αγοράς (bid) και της ελάχιστης τιμής πώλησης (ask) που ισχύουν σε μία χρονική στιγμή για μία περίοδο και την οποία προσφέρουν οι αγοραστές και πωλητές αντίστοιχα]

¹⁹ www.ase.gr

²⁰ www.kathimerini.gr

μεγαλύτερου του 6, ενώ δίνεται η δυνατότητα ένταξης στην κατηγορία Ειδικών Χρηματιστηριακών Χαρακτηριστικών κι εκτός τακτικής αναθεώρησης για την περίπτωση μείωσης της διασποράς κάτω από 10%.

Δ) Κατηγορία Επιτήρησης

Στην κατηγορία επιτήρησης εντάσσονται²¹ οι εταιρείες που έχουν ως ποσοτικά κριτήρια:

- Συσσωρευμένες ζημιές μεγαλύτερες από τα ίδια κεφάλαια
- Διαμόρφωση ιδίων κεφαλαίων σε επίπεδο μικρότερο του 50% του μετοχικού κεφαλαίου
- Αρνητικό EBITDA (κέρδη προ τόκων φόρων και αποσβέσεων) αντικαθίστανται από τα εξής:

Αρνητική καθαρή θέση ή Ζημιές κατά τη χρήση μεγαλύτερες από 30% της καθαρής θέσης και παράλληλα να μην έχει προχωρήσει η εταιρία σε πρόσκληση Γενικής Συνέλευσης για την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου.

Επιπρόσθετα, το ΔΣ του Χ.Α. αποφάσισε την προσθήκη ενός νέου κριτηρίου ένταξης σε επιτήρηση, τουλάχιστον για ένα εξάμηνο για τις περιπτώσεις έμμεσης εισαγωγής εταιρίας που δεν είναι εισηγμένη στο Χ.Α. ή δραστηριοποίησης εισηγμένης εταιρίας σε κλάδο μη συναφή ή συμπληρωματικό με τη δραστηριότητά της και εφόσον επέρχεται σημαντική επίπτωση στα οικονομικά μεγέθη της εισηγμένης.

Τέλος, η έξοδος από την κατηγορία Επιτήρησης είναι δυνατή εφόσον:

- έχουν αρθεί οι λόγοι υπαγωγής,
- η εταιρία δεν εμπίπτει σε κανένα από τα κριτήρια υπαγωγής,
- υπάρχει πιστοποιητικό με "σύμφωνη γνώμη".

Σημειώνεται ότι για τις κατηγορίες Επιτήρησης και Ειδικών Χρηματιστηριακών Χαρακτηριστικών υιοθετείται η μέθοδος της συνεχούς διαπραγμάτευσης σε αντικατάσταση της σημερινής μεθόδου των δημοπρασιών. Η περίοδος διαπραγμάτευσης θα είναι από 12:30 έως 13:30 και ο καθορισμός της τιμής

²¹ www.capital.gr

κλεισίματος θα γίνεται με βάση το σταθμισμένο μέσο όρο όλων των πράξεων κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης.

Παράλληλα, αποφασίστηκε η κατάργηση της διάταξης του Κανονισμού που προέβλεπε τη μεταφορά σε εβδομαδιαία διαπραγμάτευση όσων εταιριών συμπληρώνουν ένα χρόνο παραμονής στις κατηγορίες Επιτήρησης και Ειδικών Χρηματιστηριακών Χαρακτηριστικών.

3.2 Βασικά στοιχεία λειτουργίας των αγορών του Χρηματιστηρίου Αγορών Αξιών

A) Τιμές Αξιών²²

- Τιμή εισαγωγής – έκδοσης ,κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης ορίζεται η αρχική τιμή διαπραγμάτευσης η οποία ανακοινώνεται από τον ανάδοχο. Η μετοχή διαπραγματεύεται ελεύθερα κατά τις πρώτες μέρες διαπραγμάτευσης (no limit).
- Τιμή εκκίνησης , ορίζεται η τιμή κλεισίματος όπως αυτή προέκυψε κατά την προηγούμενη ημέρα συναλλαγών. Στην περίπτωση εταιρικής πράξης, η τιμή προσαρμόζεται με απόφαση του Χ.Α. είτε στην τιμή κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας είτε στην τιμή εκκίνησης (είθισται το limit up να προσδιορίζεται στην τιμή εκκίνησης και το limit down στην τιμή κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας).
- Τιμή ανοίγματος , η τιμή που προσδιορίζεται από το σύστημα του Χ.Α.
- Τιμή Τελευταίας Πράξης , η τιμή στην οποία συντελείται η τελευταία συναλλαγή αγοραπωλησίας μίας κινητής αξίας.
- Τιμή κλεισίματος , η τιμή που διαμορφώνεται με συγκεκριμένη μέθοδο προσδιορισμού από το Χ.Α. και για μεν τη μεγάλη κεφαλαιοποίηση αφορά στις πράξεις που διενεργούνται σήμερα από 16:45 – 17:00, ενώ για τη μικρή και μεσαία κεφαλαιοποίηση για πράξεις από 16:30 – 17:00.

²² www.investment-bank.gr

B) Ωράριο Συνεδρίασης

Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης:

- Προσυνεδρίαση: 10:00 – Έως την ολοκλήρωση της δημοπρασίας
- Τυχαία Δημοπρασία: 10:24 – 10:30
- Κύρια Συνεδρίαση: Έναρξη με την ολοκλήρωση της Δημοπρασίας – 16:30
- Συγκέντρωση Εντολών: 16:30 – Έως την ολοκλήρωση της Δημοπρασίας
- Τυχαία Δημοπρασία: 16:39 – 16:45
- Συναλλαγές στο Κλείσιμο: Έναρξη με την ολοκλήρωση της Δημοπρασίας – 17:00

Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης:

- Προσυνεδρίαση: 10:00 – Έως την ολοκλήρωση της Δημοπρασίας
- Τυχαία Δημοπρασία: 10:24 – 10:30
- Κύρια Συνεδρίαση: Έναρξη με την ολοκλήρωση της Δημοπρασίας – 12:00
- Συγκέντρωση Εντολών: 12:00 – Έως την ολοκλήρωση της Δημοπρασίας
- Τυχαία Δημοπρασία: 13:54 – 14:00
- Κύρια Συνεδρίαση: Έναρξη με την ολοκλήρωση της Δημοπρασίας – 16:30
- Συναλλαγές στο Κλείσιμο: 16:30 – 17:00

Κατηγορία Ειδικών Χρηματιστηριακών Χαρακτηριστικών και Επιτήρησης:

- Προσυνεδρίαση: 10:00 – Έως την ολοκλήρωση της Δημοπρασίας
- Τυχαία Δημοπρασία: 12:24 – 12:30
- Κύρια συνεδρίαση: Έναρξη με την ολοκλήρωση της Δημοπρασίας – 12:30

Γ) Όρια Διακύμανσης Τιμών Μετοχών

Ως όρια ημερήσιας διακύμανσης τιμών ορίζονται η μέγιστη και η ελάχιστη τιμή που μπορεί να λάβει μέσα σε μία συνεδρίαση μία κινητή αξία. Τα όρια ανά κατηγορία της Αγοράς Αξιών, είδος κινητής αξίας ή ανά χρηματιστηριακό δείκτη ορίζονται με απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α. σύμφωνα με τις παραδοχές που περιγράφονται στον Κανονισμό λειτουργίας του Χ.Α. Τα όρια μπορεί να προσδιορίζονται από ένα συγκεκριμένο ποσοστό σε σχέση με την τιμή εκκίνησης της κινητής αξίας ή να είναι

ελεύθερα παρέχοντας τη δυνατότητα στην τιμή να μεταβληθεί απεριόριστα. Σήμερα ισχύουν τα εξής:

- *Κατηγορία Μεγάλης κεφαλαιοποίησης:*

Τα όρια διακύμανσης ορίζονται + 30% ή – 30% από την τιμή κλεισίματος της τελευταίας συνεδρίασης.

- *Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης:*

Τα όρια διακύμανσης ορίζονται σε + 10% ή – 10% από την τιμή κλεισίματος της τελευταίας συνεδρίασης. Όταν η τιμή της μετοχής παραμένει στο όριο αυτό για 15 λεπτά, αυτό αναπροσαρμόζεται σε + 20% ή – 20%.

- *Κατηγορία Επιτήρησης και Ειδικών Χρηματιστηριακών Χαρακτηριστικών:*

Τα όρια διακύμανσης ορίζονται σε + 10% ή – 10% από την τιμή κλεισίματος της τελευταίας συνεδρίασης. Όταν η τιμή της μετοχής παραμένει στο όριο αυτό για 15 λεπτά, αυτό αναπροσαρμόζεται σε + 20% ή – 20%.

- *Νέο-εισηγμένες Μετοχές*

Τα όρια διακύμανσης νέο-εισηγμένων μετοχών στο ΧΑ για τις 3 πρώτες ημέρες εισαγωγής ορίζονται σε απεριόριστα. Με την πάροδο των 3 ημερών, τα όρια διακύμανσης ορίζονται όπως ισχύει στην κατηγορία διαπραγμάτευσης που ανήκει η μετοχή.

Δ) Αυτόματος Μηχανισμός Ελέγχου Μεταβλητότητας

Ο Αυτόματος Μηχανισμός Ελέγχου Μεταβλητότητας τιμών (AMEM - volatility interrupters) συνίσταται στην αυτόματη διακοπή της διαπραγμάτευσης μιας μετοχής και στη διενέργεια Δημοπρασίας (Call Auction) είτε όταν η τιμή της μετοχής εμφανίζει μεγάλη μεταβολή από την τιμή έναρξης (π.χ. 10%) είτε όταν η συναλλαγή που πρόκειται να πραγματοποιηθεί, σε σχέση με την προηγούμενη, εμφανίζει επίσης απότομη μεταβολή (π.χ. 2%). Στη Δημοπρασία, που ακολουθεί την προσωρινή διακοπή της διαπραγμάτευσης, δίνεται η δυνατότητα προσδιορισμού μιας "αποτελεσματικής" τιμής για τη μετοχή.

Επίσης ο μηχανισμός ελέγχου της μεταβλητότητας συμπληρώνεται με επιπλέον ελέγχους για τις περιπτώσεις που η μέθοδος της Δημοπρασίας χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό της Τιμής Κλεισίματος της Μετοχής (κατηγορία Μεγάλης

Κεφαλαιοποίησης). Έτσι λοιπόν στην περίπτωση που εμφανίζεται σημαντική απόκλιση των τιμών της Δημοπρασίας σε σχέση με την τιμή της μετοχής που διαμορφώνεται πριν από αυτή, τότε υπάρχει η δυνατότητα χρονικής επέκτασης της Δημοπρασίας. Για τον προσδιορισμό της τιμής κλεισίματος λαμβάνεται υπόψη επιπλέον η ύπαρξη ή όχι σημαντικού όγκου συναλλαγών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο : ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α.

4.1 Διαδικασία εισαγωγής εταιρειών

Η εισαγωγή για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά κινητών αξιών γίνεται²³ με απόφαση του οικείου Χρηματιστηρίου.

Για την εισαγωγή κινητών αξιών ο εκδότης υποβάλλει αίτηση στο Χρηματιστήριο. Το Χ.Α. αξιολογεί κατά περίπτωση την καταλληλότητα της εταιρείας και εγκρίνει ή όχι, κατά τη διακριτική του ευχέρεια, την ένταξη των μετοχών στη διαπραγμάτευση. Για να ληφθεί απόφαση από το χρηματιστήριο για την εισαγωγή κινητών αξιών για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά του θα πρέπει να τηρούνται κάποιοι ελάχιστοι όροι.

❖ Ελάχιστοι όροι σχετικοί με την εταιρεία

A) Η νομική κατάσταση της εταιρείας πρέπει να είναι σύμφωνη προς τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκειται, όσον αφορά την ίδρυση της και την καταστατική της λειτουργία.

B) Τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας πρέπει να είναι τουλάχιστον ένα εκατομμύριο ευρώ κατά την υποβολή της αίτησης εισαγωγής. Η προϋπόθεση αυτή δεν ισχύει για την εισαγωγή συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας με εκείνες που έχουν ήδη εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά. Με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, το παραπάνω ποσό μπορεί να αναπροσαρμόζεται.

Γ) Η εταιρεία πρέπει να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει προς δημοσίευση, σύμφωνα με το δίκαιο που διέπει, τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της για τις τρεις τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αιτήσεως εισαγωγής στο χρηματιστήριο. Εταιρείες με μια οικονομική χρήση μπορεί να γίνονται δεκτές εφόσον ο σύμβουλος Εισαγωγής τεκμηριώσει επαρκώς ότι αυτό επιβάλλεται, ιδίως, από την φύση και την δραστηριότητα του εκδότη. Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. Αν η εταιρεία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, το ίδιο ισχύει και για τις ενοποιημένες αυτές καταστάσεις, καθώς και για τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση.

²³ www.dsnet.gr/epikerothta/nomothesia/n3371_05.htm

❖ Ελάχιστοι όροι σχετικοί με τις μετοχές

A) Η νομική κατάσταση των μετοχών πρέπει να είναι σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκεινται.

B) Οι μετοχές πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες και πλήρως αποπληρωμένες. Η εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά μετοχών των οποίων η κτήση υπόκειται σε έγκριση επιτρέπεται μόνο αν η εφαρμογή της σχετικής για την έγκριση ρήτρας δεν είναι τέτοιας φύσεως, ώστε να διαταράσσει την ομαλή λειτουργία της αγοράς.

Γ) Σε περίπτωση εκδόσεως μετοχών με δημόσια εγγραφή, η εισαγωγή τους πραγματοποιείται μετά την λήξη της περιόδου, κατά τη διάρκεια της οποίας είναι δυνατή η υποβολή αιτήσεως συμμετοχής στη δημόσια εγγραφή. Με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ορίζονται οι όροι και οι προϋποθέσεις υπάτους οποίους επιτρέπεται κατά την εισαγωγή μετοχών με δημόσια εγγραφή να γίνεται και παράλληλη διάθεση μετοχών σε περιορισμένο κύκλο προσώπων προκειμένου να διασφαλίζεται η ίση μεταχείριση των επενδυτών, να ορίζονται οι προϋποθέσεις συμμετοχής στην ιδιωτική τοποθέτηση των εργαζομένων της εταιρείας και των συνδεδεμένων με αυτή εταιρειών, να διασφαλίζεται η ομαλή διεξαγωγή της δημόσιας εγγραφής και να ρυθμίζεται κάθε ειδικό θέμα σχετικά με την ιδιωτική τοποθέτηση.

Δ) Η εταιρεία πρέπει να έχει επαρκή διασπορά των μετοχών της στο κοινό, το αργότερο κατά τον χρόνο λήψης της απόφασης για ένταξη στη διαπραγμάτευση. Η διασπορά θεωρείται επαρκής, εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αιτήσεως εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο κοινό, σε ποσοστό τουλάχιστον 10% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας και σε τουλάχιστον 50 άτομα, κανένα από τα οποία δεν κατέχει άνω του 2% του συνόλου των προς διαπραγμάτευση μετοχών. Κατ' εξαίρεση επιτρέπεται η εισαγωγή μετοχών στο χρηματιστήριο πριν από την επίτευξη της επαρκούς κατά τα ως άνω διασποράς αν το χρηματιστήριο κρίνει ότι θα πραγματοποιηθεί σε σύντομο διάστημα επαρκής διασπορά μέσω του χρηματιστηρίου, σύμφωνα με όσα προβλέπονται στον κανονισμό του. Σε περίπτωση αιτήσεως εισαγωγής στο χρηματιστήριο συμπληρωματικής σειράς μετοχών της ίδιας κατηγορίας, το χρηματιστήριο δύναται να κρίνει το επαρκές της διασποράς των μετοχών στο κοινό σε σχέση με το σύνολο των μετοχών που έχουν εκδοθεί και όχι μόνο ως προς αυτή τη συμπληρωματική σειρά. Εάν οι μετοχές είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο τρίτου κράτους, το χρηματιστήριο μπορεί να επιτρέψει την εισαγωγή,

όταν έχει πραγματοποιηθεί επαρκής διασπορά στο κοινό στα τρίτα κράτη όπου είναι εισηγμένες.

❖ Ελάχιστοι όροι σχετικοί με τον εκδότη ομολογιών και τις ομολογίες

A) Η νομική κατάσταση της εταιρείας, της οποίας οι ομολογίες αποτελούν αντικείμενο εισαγωγής, πρέπει να είναι σύμφωνη προς τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκειται, όσον αφορά την ίδρυση της και την καταστατική της λειτουργία.

B) Η νομική κατάσταση των ομολογιών πρέπει να είναι σύμφωνη με τους νόμους και τους κανονισμούς στους οποίους υπόκεινται.

Γ) Οι ομολογίες πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες.

Δ) Σε περίπτωση εκδόσεως ομολογιών με δημόσια εγγραφή η εισαγωγή τους πραγματοποιείται μετά την λήξη της περιόδου κατά την διάρκεια της οποίας είναι δυνατή η υποβολή αιτήσεως εγγραφής. Η διάταξη αυτή δεν εφαρμόζεται σε περίπτωση συνεχούς εκδόσεως ομολογιών, όταν η ημερομηνία λήξεως της περιόδου εγγραφής δεν είναι καθορισμένη.

E) Η αίτηση εισαγωγής στο χρηματιστήριο αξιών πρέπει να αναφέρεται σε όλες τις ομολογίες της ίδιας εκδόσεως.

ΣΤ) Το ελάχιστο ύψος ομολογιακού δανείου ορίζεται στο ποσό των διακοσίων χιλιάδων ευρώ. Με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς το ποσό αυτό μπορεί να αναπροσαρμόζεται. Η διάταξη αυτή δεν εφαρμόζεται σε περίπτωση συνεχούς εκδόσεως ομολογιών, όταν το ποσό του δανείου δεν είναι ορισμένο.

Z) Οι μετατρέψιμες ομολογίες, οι ανταλλάξιμες ομολογίες και οι ομολογίες με παραστατικά δικαιωμάτων προς κτήση άλλων κινητών αξιών δύναται να εισαχθούν σε χρηματιστήριο, μόνο αν οι κινητές αξίες, στις οποίες αναφέρονται, έχουν εισαχθεί προηγουμένως σε αυτό το χρηματιστήριο ή σε άλλη οργανωμένη αγορά ή εισάγονται ταυτόχρονα.

❖ Όροι για την εισαγωγή κινητών αξιών αλλοδαπών εκδοτών

A) Για την εισαγωγή σε χρηματιστήριο κινητών αξιών που έχουν εκδοθεί από εκδότες που εδρεύουν σε άλλο κράτος – μέλος ή σε τρίτο κράτος εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης, απαιτείται προηγουμένως η αποϋλοποίηση των κινητών αυτών αξιών. Με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ορίζεται η διαδικασία της αποϋλοποίησης στην περίπτωση αυτή, η διαδικασία της επανέκδοσης φυσικών τίτλων ένα διαγραφούν οι

κινητές αξίες από το χρηματιστήριο, καθώς και κάθε άλλο σχετικό θέμα αναγκαίο με την εφαρμογή της διαδικασίας.

B) Αν οι μετοχές που έχουν εκδοθεί από μια εταιρεία με έδρα σε τρίτο εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης κράτος δεν έχουν εισαχθεί σε οργανωμένη αγορά, δύναται να εισαχθούν σε χρηματιστήριο μόνο αν το χρηματιστήριο κρίνει ότι η μη εισαγωγή των μετοχών στη χώρα προελεύσεως δεν οφείλεται σε λόγους προστασίας των επενδυτών. Αίτηση εισαγωγής μετοχών που έχουν εκδοθεί από εταιρεία με έδρα σε τρίτο κράτος μπορεί να απορρίπτεται, εφόσον κατά το έτος που προηγείται της αίτησης έχει απορριφθεί αίτηση εισαγωγής των παραπάνω μετοχών σε οργανωμένη αγορά του κράτους προέλευσης.

Το χρηματιστήριο διαπιστώνει την κατ' αρχήν συνδρομή των προϋποθέσεων εισαγωγής και ενημερώνει σχετικά την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ώστε να προχωρήσει στον έλεγχο του ενημερωτικού δελτίου.

Το *ενημερωτικό δελτίο*²⁴ περιέχει πληροφορίες για τον εκδότη και τις κινητές αξίες που πρόκειται να αποτελέσουν αντικείμενο δημόσιας προσφοράς ή εισαγωγής για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά και περιλαμβάνει περιληπτικό σημείωμα, το οποίο περιέχει συνοπτικά τις σημαντικότερες πληροφορίες που περιλαμβάνονται στο ενημερωτικό δελτίο. Το περιληπτικό σημείωμα περιλαμβάνει ενδεικτικά τα ακόλουθα στοιχεία:

- (α) την ταυτότητα των μελών του διοικητικού συμβουλίου, των ανώτερων διοικητικών στελεχών, των συμβούλων και των ελεγκτών,
- (β) στατιστικά στοιχεία για την προσφορά και το προβλεπόμενο χρονοδιάγραμμα,
- (γ) βασικές πληροφορίες για το βαθμό δανειακής επιβάρυνσης και άλλα ουσιώδη χρηματοοικονομικά στοιχεία του εκδότη, την κεφαλαιοποίηση, τους λόγους πραγματοποίησης της προσφοράς, τον τρόπο διάθεσης των κεφαλαίων που πρόκειται να αντληθούν και τους παράγοντες κινδύνου,
- (δ) πληροφορίες σχετικά με το ιστορικό και την εξέλιξη του εκδότη και ανασκόπηση της επιχειρηματικής του δραστηριότητας,
- (ε) επισκόπηση των αποτελεσμάτων και της χρηματοοικονομικής κατάστασης του εκδότη σε ενοποιημένη βάση, καθώς και των προοπτικών του,

²⁴ www.dsnet.gr/epikerothta/nomothesia/n3401_05.htm

- (στ) τους κύριους μετόχους και τις συναλλαγές με συνδεδεμένα μέρη,
- (ζ) στοιχεία για την προσφορά ή την εισαγωγή για διαπραγμάτευση, όπως ο αριθμός και το ποσοστό των κινητών αξιών που προσφέρονται ή εισάγονται, ο τρόπος κατανομής των κινητών αξιών, οι πωλητές των κινητών αξιών, η μείωση του ποσοστού των υφιστάμενων βασικών μετόχων, η οργανωμένη αγορά στην οποία πρόκειται να εισαχθούν οι κινητές αξίες και τα έξοδα της έκδοσης,
- (η) πληροφορίες για το μετοχικό κεφάλαιο και το καταστατικό του εκδότη,
- (θ) σχετικά έγγραφα που τίθενται στη διάθεση του κοινού και ο τρόπος πρόσβασης σε αυτά.

Την ευθύνη για τις πληροφορίες που περιέχονται στο ενημερωτικό δελτίο φέρουν:

- ο εκδότης, ο προσφέρων ή το πρόσωπο που ζητεί την εισαγωγή των κινητών αξιών για διαπραγμάτευση ανάλογα με την περίπτωση,
- τα μέλη των διοικητικών συμβουλίων των παραπάνω προσώπων
- οι ανάδοχοι ή σύμβουλοι. Για την έγκριση της ένταξης διαπραγμάτευσης μετοχών στην Αγορά απαιτείται ο ορισμός από την εταιρεία συμβούλου, ο οποίος βεβαιώνει την πλήρωση των προϋποθέσεων ένταξης και την καταλληλότητα της εταιρείας.

Το ενημερωτικό δελτίο δημοσιεύεται μόνο μετά την έγκρισή του από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κοινοποιεί στον εκδότη, στον προσφέροντα ή στο πρόσωπο που ζητά την εισαγωγή κινητών αξιών για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά την απόφασή της σχετικά με την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου εντός δέκα εργάσιμων ημερών από την υποβολή σε αυτή του ενημερωτικού δελτίου για έγκριση. Η προθεσμία παρατείνεται σε είκοσι εργάσιμες ημέρες στην περίπτωση κατά την οποία η δημόσια προσφορά αφορά κινητές αξίες εκδότη του οποίου κινητές αξίες δεν έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά και ο οποίος δεν έχει στο παρελθόν διαθέσει κινητές αξίες με δημόσια προσφορά.

Μετά την έγκρισή του, το ενημερωτικό δελτίο κατατίθεται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και καθίσταται διαθέσιμο στο κοινό το συντομότερο δυνατό από τον εκδότη, τον προσφέροντα ή το πρόσωπο που ζητεί την εισαγωγή για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά. Το ενημερωτικό δελτίο διατίθεται στο κοινό με δημοσίευση που γίνεται:

- ❖ με καταχώριση σε μία ή περισσότερες εφημερίδες εθνικής ή ευρείας κυκλοφορίας, ή
- ❖ σε έντυπη μορφή που τίθεται στη διάθεση του κοινού δωρεάν στα γραφεία της οργανωμένης αγοράς ή του εκδότη και στα γραφεία των αναδόχων ή συμβούλων που διαθέτουν ή πωλούν τις κινητές αξίες, ή
- ❖ σε ηλεκτρονική μορφή στην ιστοσελίδα του εκδότη καθώς και, εφόσον υφίσταται, στην ιστοσελίδα των αναδόχων ή συμβούλων που διαθέτουν ή πωλούν τις κινητές αξίες, ή
- ❖ σε ηλεκτρονική μορφή στην ιστοσελίδα της οργανωμένης αγοράς στην οποία ζητείται η εισαγωγή για διαπραγμάτευση, ή
- ❖ σε ηλεκτρονική μορφή στην ιστοσελίδα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς από την 1.1.2007.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ελέγχει και εγκρίνει το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου, σύμφωνα με τις οικείες διατάξεις και παρέχει την άδεια για τη διενέργεια δημόσιας εγγραφής εφόσον ζητείται. Οι αποφάσεις αυτές κοινοποιούνται στο Χρηματιστήριο στο οποίο έχει υποβληθεί η αίτηση εισαγωγής. Η απόφαση του Χρηματιστηρίου για την εισαγωγή σε οργανωμένη αγορά του εκδίδεται από το χρηματιστήριο το αργότερα μέσα σε ένα μήνα από την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου ή σε περίπτωση δημόσιας εγγραφής από την ολοκλήρωση της. Η απόφαση κοινοποιείται στον εκδότη και δημοσιεύεται στο ημερήσιο δελτίο τιμών του Χρηματιστηρίου.

Διαγραφή Εταιριών

Ενδέχεται κατόπιν αυτεπάγγελτης απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ή εισήγησης του Δ.Σ του Χρηματιστηρίου Αξιών προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μια εταιρεία να διαγραφεί²⁵ εάν:

- ✓ Για τουλάχιστον 6 μήνες ο ετήσιος όγκος συναλλαγών είναι μικρότερος ή ίσος του 1% των κυκλοφορούντων τεμαχίων.
- ✓ Παρουσιάζεται αρνητική καθαρή θέση τα 2 τελευταία έτη.
- ✓ Έχει τεθεί σε καθεστώς πτώχευσης ή εκκαθάρισης
- ✓ Δεν συμμορφώνεται με τους χρηματιστηριακούς κανόνες

²⁵ www.eneiset.gr

- ✓ Υπάρχει αποτυχία ενημέρωσης του Χ.Α. για γεγονότα που επηρεάζουν τη τιμή
- ✓ Νόμιμοι αντιπρόσωποι της εταιρείας καταδικαστούν για απάτη, φοροδιαφυγή ή λαθρεμπόριο
- ✓ Η διαπραγμάτευση των μετόχων της έχει ανασταλεί επί μακρό χρονικό διάστημα.

Επίσης Διαγραφή μπορεί να πραγματοποιηθεί μετά από αίτηση της εταιρείας εφόσον το 95% των Δικαιωμάτων ψήφου έχει εγκρίνει την αίτηση αυτή. Οι εταιρείες που έχουν οικιοθελώς διαγραφεί από οργανωμένη αγορά μπορούν να ενταχθούν και πάλι στην αγορά, χωρίς την εξέταση των προϋποθέσεων εισαγωγής, εφόσον υποβάλλουν τη σχετική αίτηση εντός ενός έτους από την διαγραφή τους. Το Χ.Α. δύναται σε κάθε περίπτωση να επιβάλει ειδικούς όρους κατά την ένταξη διαπραγμάτευσης, εφόσον κρίνει ότι συντρέχει λόγος προστασίας της ομαλής λειτουργίας του Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης.

4.2 Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα εισαγωγής μιας εταιρείας

Τα πλεονεκτήματα εισαγωγής μιας εταιρείας στο ΧΑΑ αποτελούν²⁶:

- Η άντληση από την εταιρία υγιών κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά, για τα οποία δεν έχει το άγχος της επιστροφής και έτσι καταρτίζει το οικονομικό της πρόγραμμα με ορθότερο τρόπο.
- Η δυνατότητα ρευστοποίησης της μετοχής μιας εισαγμένης εταιρίας σε μεγαλύτερο βαθμό από εκείνης που είναι εκτός Χρηματιστηρίου. Οι μέτοχοι μιας εταιρίας μη εισαγμένης δυσκολεύονται να βρουν αγοραστή, όταν θελήσουν να ρευστοποιήσουν τις μετοχές τους και αν βρουν δύσκολα μπορούν να καθορίσουν μια κοινά αποδεκτή τιμή συναλλαγής. Επόμενο είναι να απαιτούν υψηλότερη απόδοση από μια επένδυση χαμηλής ρευστότητας.
- Σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών η ύπαρξη μιας αγοραστικής τιμής (χρηματιστηριακής) εκτός ότι βελτιώνει τη ρευστότητα της μετοχής διευκολύνει τις διαδικασίες.

²⁶ www.stockmis.com/content/view

- Η εισαγωγή της εταιρίας στο Χρηματιστήριο διευκολύνει τους ιδιοκτήτες να αποφεύγουν την τοποθέτηση όλων των κεφαλαίων τους σε μια επιχείρηση. Η διασπορά του επιχειρηματικού κινδύνου οδηγεί σε καλύτερη διαχείριση του επενδυτικού κεφαλαίου και συνεπώς σε μείωση του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης.
- Η εισαγωγή της εταιρίας στο Χρηματιστήριο της δίνει τη δυνατότητα μέσω των κεφαλαίων που αντλεί να πραγματοποιήσει τα επενδυτικά της σχέδια και να επιβιώσει. Αντίθετα έπρεπε να ικανοποιήσει τις ανάγκες της με τραπεζικό δανεισμό ή να προσελκύσει νέους μετόχους πράγμα αδύνατο, αν μάλιστα οι παλαιοί μέτοχοι έχουν υψηλό ποσοστό διαχειριστικού ελέγχου.
- Σε εταιρίες προσωποπαγείς συνήθως η διοίκηση ασκείται από τους ιδιοκτήτες. Όσο η εταιρία είναι μικρή η διοίκηση αυτή μοιάζει αποτελεσματική, κατόπιν όμως αποτελεί εμπόδιο για την ανάπτυξη της. Η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο απομακρύνει τους ιδιοκτήτες από υψηλές διοικητικές θέσεις και τους αντικαθιστά με ειδικευμένα στελέχη.
- Σε αναπτυσσόμενες κεφαλαιαγορές το κράτος παρέχει πολλές φορές φορολογικά κίνητρα για την εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο. Παράδειγμα στην Ελλάδα η φορολογική επιβάρυνση των κερδών και των μερισμάτων των εισαγμένων είναι μικρότερη σε σχέση με των μη εισαγμένων.
- Το ΧΑΑ κατέχει δεσπίζουσα θέση και έχει αναδειχθεί ως χρηματοοικονομικό κέντρο της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Αποτελεί επομένως δυναμική αγορά για όλη την περιοχή αυτή και μία εταιρεία εισηγμένη σε αυτό καθίσταται ανταγωνιστική σε μία ευρύτερη περιοχή.
- Αποτελεί, επιπλέον, το μοναδικό χρηματιστήριο της περιοχής που από την 1.1.2001 θα παρέχει τη δυνατότητα σε εταιρίες που έχουν την έδρα τους σε χώρες εκτός της Ε.Ε. να διαπραγματεύονται τις αξίες τους και να εκκαθαρίζουν τις συναλλαγές επί των αξιών αυτών σε ΕΥΡΩ, προσδίδοντας κύρος στις εταιρίες αυτές.
- Η εισαγωγή αξιών στο ΧΑΑ αποτελεί μέσο άντλησης κεφαλαίων από το ελληνικό αλλά και το ευρύτερα ευρωπαϊκό επενδυτικό κοινό που αποτελεί κίνητρο κυρίως για εταιρείες που ενδιαφέρονται να προσεγγίσουν το ευρωπαϊκό κοινό.

- Εταιρείες που εισάγονται στο ΧΑΑ και σκοπεύουν να εισάγουν τις μετοχές τους σε κάποιο άλλο χρηματιστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης μπορούν να αποφύγουν την έκδοση, τη διαδικασία της υποβολής και το συνακόλουθο κόστος ενός νέου ενημερωτικού δελτίου υπό την προϋπόθεση ότι η δεύτερη αίτηση προς εισαγωγή υποβάλλεται σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα από την πρώτη.

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

- Με την εισαγωγή της εταιρίας θα μειωθούν τα ποσοστά των παλαιών μετόχων και συνεπώς θα αλλάξει διάρθρωση η μετοχική βάση και με πιθανότητα συμμετοχής ανταγωνιστών σε αυτή.
- Ο μεγάλος αριθμός μετόχων συνεπάγεται ανάπτυξη διαφορετικών και πολλές φορές συγκρουόμενων συμφερόντων, δυσκαμψία και καθυστέρηση στις αποφάσεις.
- Η εταιρία όταν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο είναι αφ' ενός κάτω από την επιτήρηση της Διοίκησης του Χρηματιστηρίου και αφ' ετέρου κάτω από τη συνεχή αξιολόγηση του επενδυτικού κοινού. Από το νόμο είναι αναγκασμένη να δημοσιοποιεί αρκετά έγγραφα και στοιχεία και δίνει τη δυνατότητα σε όλους να παρακολουθούν τις δραστηριότητες της.
- Επίσης τα έξοδα της αυξάνονται από το σημαντικό κόστος εισαγωγής για τις υπηρεσίες των αναδόχων, την ετήσια συνδρομή στο Χρηματιστήριο, την παραγωγή και δημοσίευση οικονομικών στοιχείων για το επενδυτικό κοινό και τέλος τα έξοδα εξυπηρέτησης ενός μεγάλου αριθμού μετόχων.

4.3 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου Α.Ε.

Γενικά η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μιας Α.Ε. μπορεί²⁷ να είναι:

- Πραγματική ή ουσιαστική. Αυξάνει το μετοχικό κεφάλαιο με νέες εισφορές είτε σε χρήμα είτε σε είδος ή και τα δύο μαζί. Άλλος τρόπος είναι οι κάτοχοι μετατρέψιμων ομολογιών σε μετοχές να ασκήσουν αυτό το δικαίωμα,

²⁷ www.stockmis.com/content/view

- Ονομαστική ή τυπική αύξηση. Συνήθως γίνεται με κεφαλαιοποίησή αποθεματικών και η καθαρή θέση της Α.Ε. αυξάνεται μεν αριθμητικά αλλά όχι ουσιαστικά. Η αύξηση του Μ.Κ. στις μη εισηγμένες Α.Ε. μπορεί να γίνει είτε με έκδοση νέων μετοχών ίσης ονομαστικής αξίας με τις παλαιές είτε με σφράγισμα των παλαιών μετοχών με τη νέα ονομαστική τους αξία.

Η αύξηση Μ.Κ. εισηγμένης εταιρίας είναι δυνατή μόνο μετά την παρέλευση ενός έτους από την προηγούμενη αύξηση και εφόσον τα αντληθέντα κεφάλαια δεν υπερβαίνουν το 100% των υπαρχόντων ιδίων κεφαλαίων. Εξαιρέση προβλέπεται στις περιπτώσεις:

- 1) Η αύξηση γίνεται με εξαγορά άλλης επιχείρησης.
- 2) Κρίνεται απαραίτητη για την εξυγίανση της εταιρίας
- 3) Συνδέεται με Δημόσια Πρόταση Αγοράς Ακινήτων Αξιών.
- 4) Επιβάλλεται από διάταξη νόμου.

Προκειμένου μια Α.Ε. να κάνει αύξηση Μ.Κ. πρέπει να συγκαλέσει τη Γενική της Συνέλευση. Στη Γ.Σ. θα πρέπει να αναλυθούν οι λόγοι για τους οποίους η εταιρία χρειάζεται χρήματα καθώς και οι όροι της συγκεκριμένης αύξησης. Αν εγκριθεί η αύξηση Μ.Κ. από τη Γενική Συνέλευση, η εταιρία πρέπει να εκδώσει Ενημερωτικό Δελτίο και να το αποστείλει για έγκριση στο ΧΑΑ. Αν το Χρηματιστήριο δώσει την έγκριση του, τότε η εταιρία θα προχωρήσει υποχρεωτικά σε ανακοίνωση στον τύπο με σκοπό την έγκυρη ενημέρωση του επενδυτικού κοινού. Ταυτόχρονα η ανακοίνωση δημοσιεύεται στο επίσημο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χ.Α.Α., το οποίο εκδίδεται καθημερινά από το Χ.Α.Α. Στην ανακοίνωση αναγράφονται αναλυτικά οι όροι της αύξησης Μ.Κ. καθώς και η ημερομηνία έναρξης. Όσοι επενδυτές θέλουν να συμμετάσχουν θα πρέπει να φροντίσουν να έχουν μετοχές της συγκεκριμένης εταιρίας, έστω και μια ημέρα πριν από την έναρξη της αύξησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο: ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ - ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

5.1 Ιεράρχηση Αναγκών – Διαμόρφωση Χαρτοφυλακίου

Προκειμένου ο επενδυτής να πραγματοποιήσει μια επένδυση σε μετοχές με τον καλύτερο δυνατό τρόπο, θα πρέπει να λάβει σοβαρά υπόψη του τα παρακάτω²⁸:

- ✓ *Το κεφάλαιο που θα διαθέσει* για επένδυση σε μετοχές είναι φρονιμότερο να αποτελεί αποταμιευτικούς πόρους, ενώ εκ των προτέρων θα πρέπει να έχει προβλεφθεί η πιθανότητα παρουσίασης άμεσων και έκτατων αναγκών. Δεν κρίνεται συνετό να επενδυθεί σε μετοχές κεφάλαιο το οποίο προέρχεται από δανεισμό ή πρόκειται πολύ σύντομα να χρησιμοποιηθεί για αποπληρωμή ανειλημμένων υποχρεώσεων, αφού η επένδυση σε μετοχές δεν παρέχει εγγυημένη απόδοση, ούτε καν εξασφάλιση του αρχικά καταβεβλημένου ποσού χρημάτων.
- ✓ *Ο χρονικός ορίζοντας της επένδυσης* αποτελεί ένα ιδιαίτερο σοβαρό ζήτημα. Είναι απαραίτητο να σημειωθεί ότι έχει αποδεχθεί με στατιστικά δεδομένα ότι μια επένδυση είναι επωφελής όταν γίνεται με μεσοπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη προοπτική. Γενικός κανόνας είναι να ακολουθούνται οι στόχοι που έχουν αρχικά τεθεί και να αποφεύγονται οι βραχυπρόθεσμες βεβιασμένες κινήσεις (ρευστοποίηση τίτλων και επαναγορά) ανάλογα με τις βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις της αγοράς, που τις περισσότερες φορές συνοδεύονται από ζημιογόνα αποτελέσματα.
- ✓ *Η επιλογή της κατάλληλης χρονικής στιγμής* για αγοραπωλησία μετοχών αποτελεί σημαντικό παράγοντα για την περαιτέρω εξέλιξη του χαρτοφυλακίου. Όταν ο επενδυτής ξεκινάει να επενδύσει σε μετοχές, δεν κρίνεται συνετό να αγοράσει όλο το χαρτοφυλάκιο του σε περιόδους που λόγω της οικονομικής συγκυρίας οι τιμές έχουν φθάσει σε πολύ υψηλά επίπεδα σχετικά με τα θεμελιώδη μεγέθη των εταιρειών και τις προοπτικές που διαθέτουν. Επίσης σε περιόδους πτώσης των τιμών ο επενδυτής δεν

²⁸ www.ase.gr

μπορεί να γνωρίζει ποιο θα είναι το κατώτατο σημείο τιμών για να αγοράσει τότε. Συνήθως, τότε η αγορά ανακάμπτει βίαια με αποτέλεσμα να αγοράζει τις μετοχές ακριβότερα.

Σε περιόδους που ο επενδυτής θεωρεί ότι οι μετοχές είναι σε ικανοποιητικές αποτιμήσεις με βάση τα θεμελιώδη μεγέθη τους κρίνεται σκόπιμο να αρχίσει να αγοράζει σιγά – σιγά μετοχές και να διαμορφώνει το χαρτοφυλάκιό του. Σε περιόδους που οι τιμές των μετοχών βρίσκονται σε πτωτική πορεία ο επενδυτής πρέπει ψύχραιμα να προχωρήσει σε επανεκτίμηση των μετοχών που έχει στο χαρτοφυλάκιό του. Αν διαπιστώσει ότι οι μετοχές του αντιπροσωπεύουν υγιείς επιχειρήσεις τότε συνιστάται η διακράτησή τους. Η διαχρονική πορεία τους σε συνδυασμό με επανεπενδύσεις μερισμάτων και νέων αποταμιευτικών κεφαλαίων, μπορεί να οδηγήσει σε θετικές αποδόσεις. Σε αντίθετη περίπτωση είναι προτιμότερο να προχωρήσει σε αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου του και να επιλέξει να τοποθετηθεί σε μετοχές εταιρειών με καλύτερες προοπτικές.

- ✓ **Η διασπορά του χαρτοφυλακίου** αποτελεί έναν έξυπνο και σωστό τρόπο επίτευξης χαμηλότερου κινδύνου και καλύτερης συνολικής απόδοσης του χαρτοφυλακίου. Με ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο, σε περίπτωση που σημειώνεται πτώση των τιμών σε μία ή περισσότερες μετοχές, ο κίνδυνος περιορίζεται, αφού οι τιμές των υπολοίπων μετοχών πιθανότατα να σημειώσουν την ίδια χρονική στιγμή μικρότερη πτώση ή και άνοδο. Η διασπορά του χαρτοφυλακίου, δηλαδή η επιλογή μετοχών από διαφορετικούς κλάδους, με διαφορετικά χαρακτηριστικά, αποτελεί προϋπόθεση για την προστασία των κεφαλαίων του επενδυτή από τις έντονες διακυμάνσεις της αγοράς και την επίτευξη υψηλότερης απόδοσης. Η διακράτηση ποικιλίας μετοχών σε ένα χαρτοφυλάκιο ελαχιστοποιεί τους κινδύνους που συνεπάγεται η επένδυση σε κάθε επιμέρους μετοχή χωριστά.

- ✓ **Αν και η ψυχολογία** του επενδυτή επηρεάζεται ανάλογα από το εκάστοτε κλίμα που επικρατεί στην αγορά δεν πρέπει, παρ'όλα αυτά, να αποτελεί κυρίαρχο παράγοντα λήψης αποφάσεων. Βιαστικές και λανθασμένες ρευστοποιήσεις σε περιόδους κρίσεων και πτώσης του γενικού δείκτη από τη

μία, αλλά και υπέρμετρη τοποθέτηση κεφαλαίων σε περιόδους ανόδου από την άλλη, οδηγούν κατά κανόνα σε μη αποδοτική επένδυση. Η υπομονή, η επιμονή και η ψυχραιμία πρέπει να γίνουν σύντροφοι για τον κάθε επενδυτή που αποφασίζει να τοποθετηθεί στο χρηματιστήριο και να τον χαρακτηρίζουν σε όλη τη διάρκεια της επένδυσής του.

- ✓ **Η παροχή συμβουλών** και η γενικότερη διαχείριση και παρακολούθηση του χαρτοφυλακίου του επενδυτή από έμπειρα και εξειδικευμένα στελέχη της αγοράς οδηγεί μακροπρόθεσμα σε καλύτερες αποδόσεις. Η παρακολούθηση σε διαρκή βάση της διακύμανσης των τιμών και των δεικτών των μετοχών, η αξιολόγηση των εταιρειών με βάση τα θεμελιώδη μεγέθη τους, καθώς και η ενημέρωση για ότι συμβαίνει στον ευρύτερο χρηματοοικονομικό χώρο αποτελούν αντικείμενο εργασίας των επαγγελματιών της αγοράς οι οποίοι ασκούν και καθήκοντα επενδυτικών συμβούλων, παρέχοντας συμβουλές στους επενδυτές και τη δυνατότητα για λήψη όσο το δυνατόν πιο ωφέλιμων και αποδοτικών επενδυτικών αποφάσεων.

Οι εταιρείες οι οποίες νομιμοποιούνται να παρέχουν υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου, βάσει της άδειας τους, είναι τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.(Α.Χ.Ε.,Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., Τράπεζα – μέλος της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.) και οι Ε.Π.Ε.Υ.(με την προϋπόθεση ότι διαθέτουν τα ίδια κεφάλαια που απαιτούνται και προβλέπεται η δραστηριότητα αυτή στο καταστατικό τους και έχουν λάβει σχετική άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς) Ενώ οι Ανώνυμες Εταιρείες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (Α.Ε.Λ.Δ.Ε.) νομιμοποιούνται μόνο να διαβιβάζουν τις εντολές των επενδυτών – πελατών τους.

5.2 Κριτήρια Επιλογής Χαρτοφυλακίου

- ✓ **Θεμελιώδη μεγέθη επιχείρησης**
Ο βασικότερος κανόνας για την επιλογή του χαρτοφυλακίου είναι η επιλογή εταιρειών με **αξιόλογα χρηματοοικονομικά μεγέθη**. Εταιρείες που παρουσιάζουν αύξηση πωλήσεων και κερδών, αξιόλογα επενδυτικά σχέδια, σωστή αξιοποίηση ιδίων και ξένων κεφαλαίων, δυνατότητες επέκτασης σε νέες αγορές και ανάπτυξη μπορούν να οδηγήσουν τον επενδυτή που θα

τοποθετηθεί σε αυτές, σε αξιόλογες χρηματιστηριακές αποδόσεις. Η συναλλακτική δραστηριότητα μιας μετοχής, δηλαδή η εμπορευσιμότητα, είναι επίσης σημαντικό κριτήριο για την επιλογή του χαρτοφυλακίου. Όσο μεγαλύτερη είναι η εμπορευσιμότητα μιας μετοχής, τόσο πιο εύκολο είναι για τον επενδυτή να αγοράσει ή να πουλήσει την μετοχή. Η **κεφαλαιοποίηση** μιας εταιρείας, δηλαδή, το γινόμενο της τιμής της μετοχής επί του συνολικού αριθμού των μετοχών που κυκλοφορούν, είναι επίσης κριτήριο που πρέπει να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη για την επιλογή των μετοχών. Η υψηλή κεφαλαιοποίηση χαρακτηρίζει συνήθως επιχειρήσεις με υψηλό κύκλο εργασιών και κέρδη, με περιορισμένες διακυμάνσεις της χρηματιστηριακής τους τιμής.

✓ ***Κλάδος – Κατηγορία***

Ένα επιπλέον κριτήριο για την επιλογή μετοχών θεωρείται ο κλάδος και η κατηγορία όπου εντάσσεται μια εταιρεία. Είναι σημαντικό για μια εισηγμένη εταιρεία να κατέχει ηγετική θέση στον κλάδο στον οποίο ανήκει, να αντιπροσωπεύει ισχυρά προϊόντα και μερίδια αγοράς, καθώς και προοπτική δυναμικής αύξησης κερδών στο μέλλον. Ο επενδυτής θα πρέπει να επιδιώκει να έχει πληροφόρηση για τη μακροχρόνια συμπεριφορά της εταιρείας, για το σχεδιασμό της επιχειρηματικής στρατηγικής της και την υλοποίηση των επενδυτικών προγραμμάτων της.

✓ ***Μερισματική απόδοση***

Το μέρισμα αποτελεί το τμήμα των κερδών μιας επιχείρησης που διανέμεται στους μετόχους της. Η μερισματική απόδοση είναι το μέρισμα ως ποσοστό της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής, για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Η υψηλή μερισματική απόδοση μιας μετοχής αποτελεί ένα σημαντικό κριτήριο προκειμένου η μετοχή να επιλεγεί και να συμπεριληφθεί στο χαρτοφυλάκιο του επενδυτή, καθώς αυξάνει τη συνολική απόδοσή του και του παρέχει κίνητρο για την μακροπρόθεσμη διακράτηση της μετοχής.

✓ ***Λόγος της τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E)***

Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής μιας μετοχής (P) προς τα κέρδη ανά μετοχή (E) προσδιορίζεται ως η τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή μιας μετοχής

προς τα κέρδη ανά μετοχή της τελευταίας απολογιστικής οικονομικής χρήσης. Ουσιαστικά δηλώνει στον επενδυτή τι ποσό ανά μονάδα κερδών πρέπει να καταβάλει για να αποκτήσει την μετοχή μιας συγκεκριμένης εταιρείας. Εναλλακτικά, δείχνει πόσα χρόνια χρειάζεται ο επενδυτής για να ανακτήσει (χωρίς επανεπένδυση) το κεφάλαιο που δαπάνησε για την αγορά μιας μετοχής.

Πρέπει να σημειωθεί ότι ο λόγος τιμής προς κέρδη έχει νόημα όταν είναι θετικός και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημιές. Επίσης όταν τα κέρδη είναι μηδέν ο ανωτέρω δείκτης ισούται με το άπειρο δεν υπολογίζεται. Μια μετοχή εταιρείας με P/E χαμηλότερο από τις άλλες εταιρείες του ίδιου κλάδου και συναφούς αντικειμένου δραστηριότητας, θεωρείται υποτιμημένη, με καλύτερη προοπτική ανόδου της τιμής της και επομένως θεωρείται καλύτερη επενδυτική επιλογή από τις άλλες ομοειδείς επιχειρήσεις.

✓ ***Λόγος τιμής προς λογιστική αξία μετοχής (P/BV)***

Ο λόγος της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής (P) προς την λογιστική της αξίας (BV) εκφράζει πόσο συγκρίσιμη είναι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με την πραγματική αξία της όπως προκύπτει από τα ίδια κεφάλαια, δηλαδή την περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης. Όσο μικρότερη είναι η σχέση της χρηματιστηριακής προς τη λογιστική τιμή μιας μετοχής, η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη και επομένως καλή επιλογή για το χαρτοφυλάκιο του επενδυτή.

5.3 Επενδυτικός κίνδυνος

Επενδυτικός κίνδυνος²⁹ είναι η πιθανότητα να μην επιτευχθεί η προσδοκώμενη απόδοση. Όσο μικρότερος είναι ο επενδυτικός κίνδυνος μιας επένδυσης τόσο μικρότερη είναι και η προσδοκώμενη απόδοση και το αντίθετο.

Οι κυριότερες μορφές επενδύσεων είναι³⁰:

²⁹ www.millenniumbank.gr

³⁰ « Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων », Σημειώσεις παραδόσεων, Γαβριλάκης Νεκτάριος

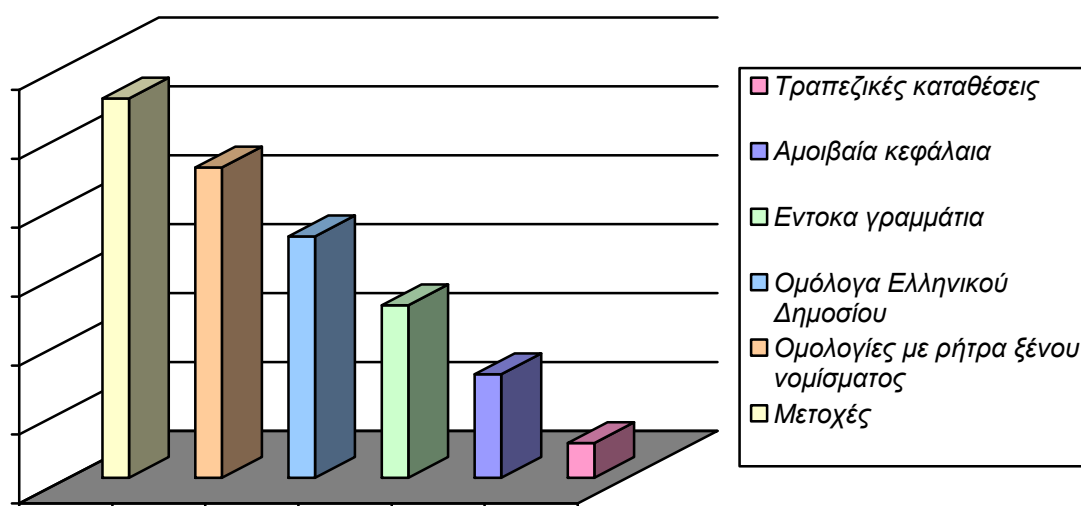
- ❖ Μετοχές
- ❖ Ομολογίες με ρήτρα ξένου νομίσματος
- ❖ Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου
- ❖ Έντοκα γραμμάτια
- ❖ Αμοιβαία κεφάλαια
- ❖ Τραπεζικές καταθέσεις

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.

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

ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΣ



Οι επενδύσεις σε μετοχές επηρεάζονται από παράγοντες όπως:

- Κίνδυνος προερχόμενος από την εταιρεία που εκδίδει τις μετοχές.

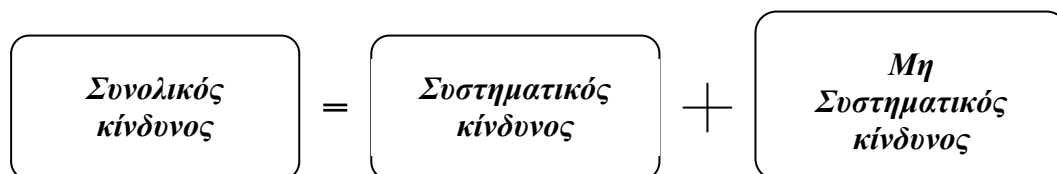
- Κίνδυνος προερχόμενος από τον κλάδο που ανήκει η εταιρεία.
- Κίνδυνος προερχόμενος από τα οικονομικά μεγέθη της χώρας.
- Κίνδυνος προερχόμενος από την διεθνή κατάσταση της οικονομίας.

5.3.1 Διάκριση επενδυτικού κινδύνου

Ο κίνδυνος σε μια επένδυση αποτελείται³¹ από δυο συστατικά στοιχεία:

- **Συστηματικός ή Κίνδυνος Αγοράς ή Γενικός Επενδυτικός Κίνδυνος** αναφέρεται σε γεγονότα τα οποία επηρεάζουν το σύνολο των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο μετοχών. Ενδεικτικά αναφέρονται οι μεταβολές στα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας (πληθωρισμός, ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ, επιτόκια), μια νομισματική κρίση (π.χ. υποτίμηση του εθνικού νομίσματος) κ.λ.π.
- **Μη Συστηματικός ή Ειδικός Επενδυτικός Κίνδυνος** αναφέρεται σε γεγονότα που επηρεάζουν μια συγκεκριμένη μετοχή ή ένα συγκεκριμένο κλάδο μετοχών και όχι το σύνολο των εισηγμένων μετοχών στο Χρηματιστήριο. Ενδεικτικά αναφέρεται η άνοδος της τιμής του πετρελαίου που επηρέασε αρνητικά τις ναυτιλιακές εταιρείες, η άνοδος της τιμής του δολαρίου που επηρέασε δυσμενώς τις επιχειρήσεις που είχαν πάρει δάνεια σε δολάριο κ.λ.π.

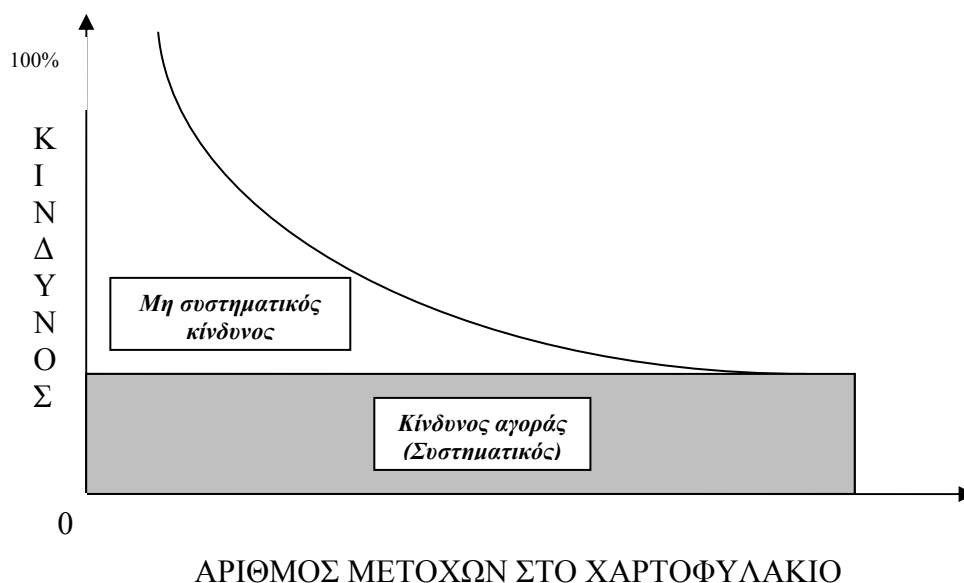
Το άθροισμα του συστηματικού και του μη συστηματικού κινδύνου ονομάζεται **Συνολικός κίνδυνος**



³¹ www.athex.gr/content/gr/helpdesk/question.asp?35

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.λ.π.) 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. Σύμφωνα με τα παραπάνω η σχέση κινδύνου και διασποράς (αριθμού μετοχών) σε ένα χαρτοφυλάκιο είναι άμεσα συνδεδεμένες και μάλιστα όσο μεγαλώνει η διασπορά τόσο περιορίζεται ο κίνδυνος.³²

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ



³² « Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων » Σημειώσεις παραδόσεων, Νεκτάριος Γαβριλάκης

5.4 Αντιμετώπιση επενδυτικού κινδύνου

Πως μπορεί όμως να προστατευθεί ένας επενδυτής από τον επενδυτικό κίνδυνο; Η απάντηση βρίσκεται στην αποτελεσματική διαχείριση του κινδύνου. Η σωστή διαχείριση στηρίζεται σε δυο βασικές επενδυτικές αρχές, την διαφοροποίηση και την κατανομή κεφαλαίων.

Η διαφοροποίηση αποτελεί το καλύτερο τρόπο για να προστατευθεί ένας επενδυτής από τους κινδύνους τους οποίους ενέχει η τοποθέτηση των χρημάτων του σε μια μόνο μετοχή ή ένα συγκεκριμένο κλάδο. Η επιλογή μιας μόνο μετοχής συνεπάγεται την ανάληψη του μέγιστου επιπέδου επενδυτικού κινδύνου. Όσο αυξάνεται ο αριθμός των μετοχών που περιέχονται σε ένα χαρτοφυλάκιο, τόσο μειώνεται ο κίνδυνος ο οποίος προέρχεται από τυχόν αρνητικές εξελίξεις οι οποίες αφορούν μια συγκεκριμένη εταιρεία (κίνδυνος της εταιρείας).

Ο δεύτερος κανόνας τον οποίο πρέπει να ακολουθεί ένας επενδυτής είναι αυτός της κατανομής των κεφαλαίων ανάμεσα σε διαφορετικές μορφές επένδυσης (προϊόντα χρηματαγοράς, ομόλογα και μετοχές). Η κατανομή κεφαλαίων είναι μια δοκιμασμένη στο χρόνο στρατηγική με την οποία επιτυγχάνεται η ενίσχυση της απόδοσης με παράλληλη μείωση του επενδυτικού κινδύνου.

Οι αρχές στις οποίες βασίζεται η κατανομή κεφαλαίων είναι απλές. Αρχικά, η ανάλυση του παρελθόντος δείχνει ότι δυο διαφορετικές μορφές επένδυσης δεν παρουσιάζουν συνήθως μεταβολές προς την ίδια κατεύθυνση την ίδια χρονική στιγμή. Για παράδειγμα, ένας παράγοντας ο οποίος θα οδηγήσει σε μείωση τις αποδόσεις των ομολόγων πιθανώς να ωθήσει σε άνοδο τις τιμές των μετοχών και το αντίθετο. Όταν ένα χαρτοφυλάκιο περιέχει και τις τρεις μορφές επένδυσης, η μείωση στην απόδοση σε μια κατηγορία αντισταθμίζεται από την αύξηση απόδοσης σε μια άλλη κατηγορία. Η ιστορία δείχνει επίσης ότι οι αποδόσεις κάποιων κατηγοριών επένδυσης εμφανίζουν μεγαλύτερες διακυμάνσεις σε σχέση με κάποιων άλλων. Υπάρχουν δηλαδή κατηγορίες επενδύσεων οι οποίες μπορεί τη μια χρονιά να εμφανίσουν μεγάλες αποδόσεις ενώ την άλλη μεγάλες απώλειες, ενώ άλλες κατηγορίες επενδύσεων εμφανίζουν μικρότερες διακυμάνσεις (θετικές ή αρνητικές) στην αξία τους.

Προκειμένου, ο επενδυτής να αντιμετωπίσει τον επενδυτικό κίνδυνο μπορεί να προβεί στις παρακάτω ενέργειες:

- ✓ Τοποθέτηση σημαντικού ποσοστού του χαρτοφυλακίου σε βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα επενδύσεις π.χ. Αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων, Έντοκα Γραμμάτια, Repos κ.λ.π.
- ✓ Τοποθέτηση σημαντικού ποσοστού του χαρτοφυλακίου σε τίτλους σταθερού εισοδήματος π.χ. Αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος, Ομόλογα κ.λ.π.
- ✓ Τοποθέτηση μέρους του χαρτοφυλακίου σε επενδυτικούς τίτλους διαφόρων νομισμάτων με σκοπό την μείωση του κινδύνου από την *υποτίμηση του νομίσματος* και την *μεγάλη αύξηση των επιτοκίων* π.χ. Ένα χαρτοφυλάκιο μπορεί να επενδύσει ταυτόχρονα σε δολάρια και μάρκα, σε μετοχές και ομόλογα, σε μετοχές και εμπορεύματα, σε μετοχές και παράγωγα, Έτσι όταν ανεβαίνει η τιμή του δολαρίου συνήθως μειώνεται η τιμή του μάρκου άρα η πιθανή ζημιά αντισταθμίζεται από το κέρδος του δολαρίου.
- ✓ Τοποθέτηση σημαντικού ποσοστού του χαρτοφυλακίου σε μετοχές αμυντικού χαρακτήρα Π.χ. Μετοχές με μικρά περιθώρια πτώσης, Μετοχές χωρίς έντονες διακυμάνσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο : ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α

6.1 Οδηγία MiFID

Τη μεγαλύτερη αλλαγή στην ιστορία των χρηματιστηρίων έφερε η κοινοτική οδηγία MiFID³³ «Markets in Financial Instruments Directive», η οποία εφαρμόστηκε στη χώρα μας από την 1^η Νοεμβρίου του 2007. Η οδηγία αυτή αποτελεί τον θεμέλιο λίθο του κανονιστικού πλαισίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τις κινητές αξίες και έχει σαν σκοπό να οδηγήσει στην υιοθέτηση ενός αποτελεσματικού «ενιαίου διαβατηρίου» που να επιτρέπει στις εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών και στις ρυθμιζόμενες αγορές να λειτουργούν σε ολόκληρη την Ευρώπη επί τη βάση μιας κοινής ομάδας κανόνων που θα παράγουν την προστασία των ευρωπαϊκών επενδυτών.

Αποτελείται από 73 άρθρα και ενσωματώθηκε στο Ελληνικό Δίκαιο με το νόμο 3606/2007. Ο νόμος αυτός ενσωματώνει όλες τις επιταγές της Οδηγίας 2004/39 στο εσωτερικό Δίκαιο. Οι διατάξεις του Νόμου αυτού εφαρμόζονται σε ΑΧΕ, ΑΕΠΕΥ, ΑΕΔΑΚ, (με άδεια παροχής επενδυτικών συμβούλων και διαχείρισης χαρτοφυλακίου) και ΑΕΕΔ καθώς και σε όλους τους διαχειριστές αγοράς. Επίσης, εφαρμόζονται σε πιστωτικά ιδρύματα (ΕΠΕΥ), όταν τα εν λόγω ιδρύματα παρέχουν μία ή περισσότερες επενδυτικές υπηρεσίες ή ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες.

Σύμφωνα με τις Βρετανική Financial Services Authority, το συνολικό κόστος εφαρμογής της MiFID θα φτάσει στο ένα δις στερλίνες.

Σημειώνεται ότι ο νόμος καλύπτει όλα τα προϊόντα των χρηματαγορών, τις μετοχές, τα ομόλογα, τα αμοιβαία κεφάλαια, τα swap, τα παράγωγα και τα δομημένα προϊόντα, που παρέχονται από τράπεζες, τις χρηματιστηριακές εταιρείες και τους ειδικούς διαπραγματευτές και προβλέπει την εναρμόνιση των πρακτικών σε ότι αφορά την παροχή υπηρεσιών επενδύσεων και τη διαχείριση διαθεσίμων. Αυτό συνεπάγεται την κατηγοριοποίηση του πελατολογίου με βάση τα χαρακτηριστικά κάθε πελάτη και τη δημιουργία του επενδυτικού προφίλ, ώστε το προϊόν, που του προτείνεται ως επενδυτική επιλογή να καλύπτει τις ανάγκες του οι οποίες προηγουμένως έχουν αξιολογηθεί επαρκώς. Η κατηγοριοποίηση των πελατών ακολουθεί τη διάκριση ιδιώτες, επιλέξιμοι πελάτες και επαγγελματίες πελάτες με αυξημένη προστασία για τους πρώτους.

³³ www.kathimerini.gr

Σκοποί του νόμου αυτού είναι:

1. Μεγαλύτερη προστασία στους επενδυτές μέσω της αύξησης της διαφάνειας των συναλλαγών και της βέλτιστης εκτέλεσης των εντολών του πελάτη
2. Να συμβάλει στον ανταγωνισμό μεταξύ των αγορών και των διαφορετικών συστημάτων διαπραγμάτευσης, με στόχο την μείωση του κόστους των συναλλαγών για τον πελάτη
3. Διευκόλυνση των διασυνοριακών επενδυτικών υπηρεσιών στο εσωτερικό της Ε.Ε., καλλιεργώντας μεγαλύτερο ανταγωνισμό και θεσπίζοντας τους ίδιους κανόνες.

Ο νόμος διασφαλίζει την παροχή πληροφοριών με σαφή, ακριβή – μη παραπλανητικό και έντιμο τρόπο, δίνοντας αυξημένη σημασία και στη βέλτιστη πρακτική δηλαδή την εκτέλεση της εντολής με τους πλέον ευνοϊκούς όρους για τον πελάτη. Αυτό σημαίνει την εκτέλεση της εντολής με τρόπο που θα επιτυγχάνεται το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα, λαμβάνοντας υπόψη την τιμή, το κόστος, την ταχύτητα, την πιθανότητα εκτέλεσης και διακανονισμού καθώς και τον όγκο της εντολής.

Από το πεδίο εφαρμογής του νόμου εξαιρούνται οι ασφαλιστικές εταιρείες και τα ασφαλιστικά ταμεία, ως υπόχρεοι να εφαρμόσουν τις διατάξεις του, χωρίς όμως να στερούνται τα δικαιώματα που απολαμβάνουν ως πελάτες χρηματοπιστωτικών προϊόντων.

6.2 Κατηγοριοποίηση – Ανακατηγοριοποίηση πελατών

6.2.1 Κατηγοριοποίηση

Απαιτείται κατηγοριοποίηση με έμφαση στη διαφοροποίηση μεταξύ Ιδιωτών και Επαγγελματιών:

- ✓ **Πελάτης Υψηλής Προστασίας (Ιδιώτες Πελάτες):** είναι κάθε πελάτης που δεν είναι επαγγελματίας δηλαδή δεν διαθέτει αξιολογη επενδυτική εμπειρία. Ιδιώτες πελάτες αγοράζουν και πωλούν προϊόντα για προσωπικό τους λογαριασμό και για άλλο αντισυμβαλλόμενο.

- ✓ **Πελάτες με επενδυτική εμπειρία (Επαγγελματίες πελάτες):** Είναι ο πελάτης ο οποίος διαθέτει την πείρα, τις γνώσεις και την εξειδίκευση ώστε να λαμβάνει τις δικές του επενδυτικές αποφάσεις και να εκτιμά δεόντως τους κινδύνους που αναλαμβάνει.

- ✓ **Επιλέξιμοι Αντισυμβαλλόμενοι:** Ως επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι θεωρούνται οι ΑΕΠΕΥ, τα πιστωτικά ιδρύματα, οι ασφαλιστικές εταιρείες, οι Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες και οι εταιρείες διαχείρισής τους, οι ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, τα συνταξιοδοτικά ταμεία και οι εταιρείες διαχείρισής τους καθώς και οι άλλοι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί που εγκρίνονται ή εποπτεύονται από νομοθεσία της Ε.Ε. ή του κράτους μέλους.
Οι Α.Ε.Π.Ε.Υ. ή άλλοι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί αναλαμβάνουν να εκτελούν ή να λαμβάνουν και να διαβιβάζουν τις εντολές άλλων επιλέξιμων αντισυμβαλλόμενων.

6.2.2. Ανακατηγοριοποίηση

Σύμφωνα με το νόμο, κάθε πελάτης έχει το δικαίωμα να ζητήσει οποτεδήποτε αλλαγή της κατηγορίας στην οποία έχει ενταχθεί από την Τράπεζα, δηλαδή³⁴:

- Αλλαγή κατηγορίας από Επαγγελματία Πελάτη σε Ιδιώτη Πελάτη, που συνεπάγεται μεταβίβαση σε καθεστώς αυξημένης προστασίας.
 - Αλλαγή κατηγορίας από Επιλέξιμο Αντισυμβαλλόμενο σε Επαγγελματία Πελάτη ή σε Ιδιώτη Πελάτη, που συνεπάγεται μετάβαση σε καθεστώς αυξημένης προστασίας.
 - Αλλαγή κατηγορίας από Ιδιώτη Πελάτη σε Επαγγελματία Πελάτη, που συνεπάγεται μετάβαση σε καθεστώς μειωμένης προστασίας.
- **Συνθήκη για Ανακατηγοριοποίηση “Opt in”** (Πελάτης με επενδυτική εμπειρία ζητά να χαρακτηριστεί ως πελάτης υψηλής προστασίας)
- ✓ Απαιτείται γραπτή συμφωνία του πελάτη με το Πιστωτικό Ίδρυμα .

³⁴ www.Eurobank.gr

- ✓ Καθορισμός της υψηλότερης δυνατής προστασίας για ιδιώτες πελάτες που ισχύει για όλες ή μεμονωμένες υπηρεσίες ή για όλα ή για μεμονωμένα χρηματοοικονομικά προϊόντα.

- **Συνθήκη για Ανακατηγοριοποίηση “Opt out”** (Πελάτης υψηλής προστασίας ζητά να χαρακτηριστεί ως πελάτης με επενδυτική εμπειρία)

1. Κριτήρια Αξιολόγησης Πελάτη

- ✓ Συναλλαγές σημαντικού μεγέθους, σε σχετικές αγορές, μέση συχνότητα 10 συναλλαγές ανά τρίμηνο για τα τελευταία 4 τρίμηνα
- ✓ Μέγεθος χαρτοφυλακίου > EUR 500.000
- ✓ Σχετική επαγγελματική εμπειρία > 1 έτους

Για να είναι εφικτή η ανακατηγοροποίηση θα πρέπει να εκπληρώνονται τουλάχιστον τα δύο από τα τρία κριτήρια.

2. Δηλώσεις και Προειδοποίηση Πελάτη

- ✓ Δήλωση επιθυμίας για μεταχείριση ως επαγγελματία πελάτη (request)
- ✓ Προειδοποίηση για απώλεια των δικαιωμάτων προστασίας και αποζημίωσης
- ✓ Δήλωση πλήρους επίγνωσης αναφορικά με την απώλεια προστασίας

Απαιτείται έγγραφη ενημέρωση για την απώλεια προστασίας και αποδοχή από τον πελάτη σε ξεχωριστό έντυπο.

Σε περίπτωση που γνωστοποιηθούν στην Τράπεζα στοιχεία τα οποία αποδεικνύουν ότι οι πελάτες δεν πληρούν πλέον τα κριτήρια της κατηγορίας στην οποία έχουν ενταχθεί, η Τράπεζα διατηρεί το δικαίωμα αλλαγής της κατηγορίας. Σε κάθε τέτοια περίπτωση θα ακολουθήσει άμεση ενημέρωση του ενδιαφερομένου πελάτη, πριν την παροχή οποιασδήποτε επενδυτικής υπηρεσίας ή πραγματοποίηση οποιασδήποτε συναλλαγής.

6.3 Βασικοί έλεγχοι – Βασικές απαιτήσεις

6.3.1 Έλεγχοι

Καταλληλότητα³⁵

Η MiFID εισάγει ένα νέο καθεστώς καταλληλότητας και απαιτεί από τις επενδυτικές εταιρείες να διασφαλίζουν ότι οι επενδυτικές συμβουλές και υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου είναι κατάλληλες για τον συγκεκριμένο πελάτη. Ως εκ τούτου, οι εταιρείες πρέπει για να λαμβάνουν ορισμένες πληροφορίες από κάθε πελάτη, συμπεριλαμβανομένων των οικονομικών στοιχείων, της πρότερης εμπειρίας των προϊόντων και των επενδυτικών στόχων των πελατών.

Συμβατότητα³⁶

- ❖ Σε περίπτωση λήψης, διαβίβασης ή και εκτέλεσης εντολών, απαιτείται να γίνει Έλεγχος Συμβατότητας προκειμένου να διαπιστωθεί αν ο πελάτης διαθέτει την απαραίτητη γνώση και εμπειρία για το προϊόν - υπηρεσία.
- ❖ Εφόσον βάσει των πληροφοριών που έχουν δοθεί από τον πελάτη, κρίνεται από τον εμπλεκόμενο φορέα ότι το προϊόν ή υπηρεσία δεν είναι **συμβατά** με την γνώση και την εμπειρία του πελάτη, οφείλει να τον προειδοποιήσει σχετικά.
- ❖ Επίσης αν ο πελάτης δεν παρέχει (ή παρέχει ανεπαρκείς) πληροφορίες σχετικά με τις γνώσεις και την εμπειρία του και το αποτέλεσμα του ελέγχου είναι αρνητικό για το συγκεκριμένο προϊόν, ο εμπλεκόμενος φορέας οφείλει να τον προειδοποιήσει ότι εξαιτίας της παραπάνω απόφασης του πελάτη, ο φορέας δεν είναι σε θέση να κρίνει κατά πόσο το προϊόν ή η υπηρεσία είναι συμβατά με την γνώση και την εμπειρία του. Σε κάθε περίπτωση, η πελάτης μπορεί να προχωρήσει με την λήψη και την εκτέλεση της εντολής του μετά την ανωτέρω προειδοποίηση.

³⁵ www.investdirect.hsbc.gr/HSBC/resources/privatepdfs/MiFID

³⁶ Eurobank

Εξαιρέση από την υποχρέωση εκτέλεσης του ελέγχου συμβατότητας αποτελούν οι περιπτώσεις κατά τις οποίες:

- ◆ Ο πελάτης έχει ειδοποιηθεί εγκαίρως ότι η συμβατότητα δεν θα αξιολογηθεί.
- ◆ Η υπηρεσία αφορά «απλά» προϊόντα, όπως:
 - ✓ Εισηγμένες Μετοχές
 - ✓ Ομόλογα
 - ✓ Μέσα Χρηματαγοράς (π.χ. έντοκα γραμμάτια, ή αποδεικτικά κατάθεσης)
 - ✓ Μερίδια συλλογικών επενδύσεων (π.χ. μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων)

6.3.2 Απαιτήσεις

Βέλτιστη εκτέλεση³⁷

- ❖ Να επιτυγχάνουν οι εταιρίες, το βέλτιστο αποτέλεσμα για τους πελάτες τους λαμβάνοντας υπόψη μεταξύ άλλων την τιμή, το κόστος, την ταχύτητα, την πιθανότητα εκτέλεσης και το μέγεθος της συναλλαγής.
- ❖ Να σχεδιαστεί και να εφαρμοστεί καταγεγραμμένη πολιτική εκτέλεσης εντολών.
- ❖ Να πραγματοποιείται τακτική ανανέωση της πολιτικής εκτέλεσης εντολών.

Σύμφωνα με την MiFID, προς τους πελάτες που έχουν χαρακτηριστεί ως «Επιλέξιμοι Αντισυμβαλλόμενοι» δεν υπάρχει υποχρέωση της καλύτερης εκτέλεσης.

Διαφάνεια πριν και μετά την συναλλαγή

- ❖ **Υποχρέωση σε αγορές και μηχανισμούς διαπραγμάτευσης:** Αρχικά μόνο για μετοχές. Έχει ξεκινήσει διαβούλευση μέσω της οποίας αναμένεται επέκταση και στις υπόλοιπες κατηγορίες χρηματοοικονομικών προϊόντων.

³⁷ www.Eurobank.gr

- ❖ **Προδιαπραγματευτική:** διαφορετικές απαιτήσεις που εξαρτώνται από το είδος του συστήματος συναλλαγών.
- ❖ **Μεταδιαπραγματευτική:** δημοσίευση όσο το δυνατόν πιο κοντά σε πραγματικό χρόνο μεταξύ άλλων της τιμής, της ημερομηνίας και ώρας συναλλαγής, της ποσότητας, της μέσης τιμής κτήσης/πώλησης και του χώρου εκτέλεσης της εντολής.

6.4 Εποπτικές αρχές

Σύμφωνα με τον Νόμο 3606/2007 οι εποπτικές αρχές ορίζονται ως εξής³⁸:

- Θέτει εκτός από την Τράπεζα της Ελλάδος ως εποπτική αρχή για την εφαρμογή των διατάξεων του νόμου και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ώστε να υπάρχει αποτελεσματική άσκηση ελέγχου.
- Αμοιβαία ενημέρωση μεταξύ Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Τράπεζας της Ελλάδος για επιβολή κυρώσεων.
- Συνεργασία στη διενέργεια ελέγχου των πιστωτικών ιδρυμάτων.
- Η γνωστοποίηση των συναλλαγών κοινοποιούνται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Δικαίωμα επιβολής προστίμων για παραβίαση των διατάξεων του νόμου ποσού μέχρι 3.000.000 €.

6.5 Πλεονεκτήματα – Μειονεκτήματα οδηγίας MiFID

Η εφαρμογή της οδηγίας MiFID επιφέρει όφελος τόσο στις τράπεζες όσο και στους πελάτες τους.

³⁸ www.Eurobank.gr

Οφέλη για τις τράπεζες

- Προστασία της Τράπεζας και των στελεχών της από αβάσιμες και αδικαιολόγητες ενστάσεις και αιτιάσεις των πελατών.
- Αύξηση του βαθμού ικανοποίησης των πελατών.
- Βελτίωση εικόνας και αξιοπιστίας του Οργανισμού.
- Βελτιστοποίηση διαδικασίας εντοπισμού των αναγκών του πελάτη – cross selling.

Οφέλη για τους πελάτες

- Μεγαλύτερη διαφάνεια στις συναλλαγές.
- Επιλογή προϊόντος/υπηρεσίας σύμφωνα με τις υφιστάμενες ανάγκες.
- Πληρέστερη ενημέρωση.
- Εξασφάλιση του καλύτερου δυνατού αποτελέσματος κατά την εκτέλεση των συναλλαγών.

Από την άλλη πλευρά, όμως, οι νέοι κανόνες μοιάζουν να ελαχιστοποιούν την ευκαιρία για μείωση του κόστους αλλά και για ξεκαθάρισμα των αγορών. Οι χρηματιστηριακές που δραστηριοποιούνται σε αρκετές χώρες τώρα πλέον θα πρέπει να αναφέρονται σε κάθε αρχή ελέγχου ξεχωριστά και όχι μόνο σε αυτές που κλείνουν συμφωνίες.

Σε ορισμένες, δε χώρες δεν κρίνεται απαραίτητη η κατάθεση όλων των στοιχείων για τις συναλλαγές, με αποτέλεσμα κάποιος να μην μπορεί να ανακαλύψει την ταυτότητα αυτών που τις πραγματοποίησαν και ως εκ τούτου να είναι δύσκολο να βρεθούν περιστατικά insiders, ιδιαίτερα σε περιπτώσεις που υπάρχουν-προς εξέταση-εκατομμύρια συναλλαγές.³⁹

³⁹ www.euro2day.gr

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Στα πλαίσια της παγκοσμιοποίησης και της τάσης δημιουργίας συμμαχιών μεταξύ των χρηματιστηρίων, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών παρακολουθεί από κοντά τις εξελίξεις που συντελούνται στον ευρωπαϊκό χώρο.

Παράλληλα, τα τελευταία χρόνια, το ΧΑΑ έχει αναλάβει πρωτοβουλίες για τη «σύνδεση» των χρηματιστηρίων της ΝΑ Ευρώπης και της ΝΑ Μεσογείου και την προώθηση του ρόλου του στην περιοχή.

Οι πιο σημαντικές από αυτές τις πρωτοβουλίες είναι:

- Η δημιουργία της «Ελληνικής Αγοράς Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών»
- Ο προγραμματισμός για τη δημιουργία περιφερειακών δεικτών
- Η υπογραφή συμφωνιών συνεργασίας με χρηματιστήρια της ευρύτερης περιοχής

Περαιτέρω συνεργασίες του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών έχουν επιτευχθεί με το Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου όπου στις 12-03-2002 υπογράφηκε Μνημόνιο Συνεργασίας μεταξύ των δύο χρηματιστηρίων.

Όσον αφορά τις τρέχουσες εξελίξεις, με την εφαρμογή της οδηγίας MiFID παρουσιάζεται κίνδυνος περιθωριοποίησης της Σοφοκλέους, καθώς ανοίγει τον δρόμο στις μεγάλες διεθνείς τράπεζες που πραγματοποιούν πλέον το μεγαλύτερο μέρος του τζίρου της Σοφοκλέους να κάνουν συναλλαγές μεταξύ τους ή μέσω πλατφόρμας στο Λονδίνο, χωρίς να "περνούν" από τη Σοφοκλέους. Σημειωτέον δε ότι με αυτή την οδηγία υπάρχει δικαίωμα εισαγωγής μετοχών προς διαπραγμάτευση σε άλλες αγορές, χωρίς την άδεια του εκδότη, δηλαδή της ίδιας της εισηγμένης εταιρίας. Είναι προφανές ότι μια τέτοια εξέλιξη θα θίξει καταρχήν τα έσοδα της EXAE και το κύρος της.

Τέλος, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, μέσω των Υπηρεσιών του, έχει αναπτύξει ένα δραστήριο πρόγραμμα Μάρκετινγκ το οποίο αποσκοπεί στην ενημέρωση και εκπαίδευση διαφόρων ομάδων.

Ειδική προτεραιότητα δίδεται στο ευρύ επενδυτικό κοινό όπου παράλληλα με τις εκδόσεις, λειτουργεί μια νέα υπηρεσία ενημέρωσης (Help Desk), μέσω της οποίας οι ενδιαφερόμενοι πληροφορούνται καθημερινά για το θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο που διέπει το ΧΑΑ, για τον τρόπο διενέργειας των χρηματιστηριακών συναλλαγών,

για τις υποχρεώσεις των Μελών του ΧΑΑ έναντι των πελατών τους, για τις υποχρεώσεις των εισηγμένων όσον αφορά στην έγκαιρη και έγκυρη πληροφόρηση των μετόχων κ.λ.π., ενώ τους κατευθύνει ανάλογα παραπέμποντας τους στις αρμόδιες αρχές και υπηρεσίες ,εκτός Χ.Α.Α., αν κριθεί σκόπιμο.

Αντίστοιχες πληροφορίες μπορούν να ληφθούν από την αναβαθμισμένη σελίδα του ΧΑΑ στο Internet ,www.ase.gr.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΒΙΒΛΙΑ / ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

- ❖ « Το Χρηματιστήριο » , Χολέβας Γ., Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 1995
- ❖ « Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων », Σημειώσεις παραδόσεων, Γαβριλάκης Νεκτάριος

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

- ❖ eclass.cs.teiher.gr
- ❖ www.allaboutadex.gr
- ❖ www.ase.gr «Αλφαβητάρι του Επενδυτή»
- ❖ www.aspisbank.gr/article
- ❖ www.athex.gr/content/gr/helpdesk/questio.asp?35
- ❖ www.brokins.gr
- ❖ www.capital.gr
- ❖ www.derivate.gr
- ❖ www.diethniki.gr
- ❖ www.dsnet.gr/epikerothta/nomothesia/n3371_05.htm
- ❖ www.dsnet.gr/epikerothta/nomothesia/n3401_05.htm
- ❖ www.el.wikipedia.org/wiki
- ❖ www.eneiset.gr
- ❖ www.eurobank.gr
- ❖ www.euro2day.gr
- ❖ www.grinvest.gr
- ❖ www.hellenicbank.com
- ❖ www.investdirect.hsbc.gr/HSBC/resources/privatepdfs/MiFID
- ❖ www.investment_bank.gr
- ❖ www.kathimerini.gr
- ❖ www.millenniumbank.gr
- ❖ www.stockmis.com/content/view
- ❖ www.tsargrad.net/content/downloads/introduction_to_ASE.pdf

