

ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΕΙΡΑΙΑ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

“ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΚΑΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΕ ΑΥΤΟ ΕΤΑΙΡΙΕΣ”



ΧΡΟΝΗ ΔΗΜΗΤΡΑ Α.Μ. 14067

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : κ. ΣΥΚΙΑΝΑΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

ΑΘΗΝΑ
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2013

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή.....σελ.6

Κεφάλαιο 1^ο

ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α.

1.1 Διακρίσεις χρηματιστηρίων και είδη αγορών που λειτουργούν στο χρηματιστήριο.....σελ.8

1.2 Συμμετέχοντες στο Χ.Α.Α.....σελ.9

1.3 Αντικείμενο χρηματιστηριακών συναλλαγών.....σελ.10

1.3.1 Μετοχές Ανώνυμων Εταιριών.....σελ.11

1.3.1.1 Κατηγορίες Μετοχών.....σελ.11

1.3.1.2 Τιμές Μετοχών.....σελ.12

1.3.2 Μερισματα (Μερισματαποδείξεις).....σελ.13

1.3.3 Ομολογίες – Ομολογιακά Δάνεια.....σελ.13

1.3.3.1 Είδη ομολογιακών δανείων.....σελ.14

1.3.3.2 Διακρίσεις Ομολογιών.....σελ.15

1.3.3.3 Τοκομερίδια.....σελ.15

1.3.3.4 Διαφορές Ομολογιών και Μετοχών.....σελ.16

1.3.4 Ομόλογα.....σελ.16

1.3.4.1 Τραπεζικά Ομόλογα.....σελ.17

1.3.4.2 Ομόλογα ελληνικού δημοσίου(Ο.Ε.Δ).....σελ.18

1.3.4.3 Κτηματικά ομόλογα ελληνικού δημοσίου.....σελ.18

1.3.4.4 Δευτερογενής αγορά ομολόγων.....σελ.19

1.3.5 Έντοκα γραμμάτια ελληνικού δημοσίου.....σελ.20

1.3.6 Άυλοι τίτλοι δημοσίου.....	σελ.20
1.3.7 Ελληνικά Πιστοποιητικά (ΕΛ.ΠΙΣ).....	σελ.22

Κεφάλαιο 2^ο

ΟΡΓΑΝΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ

2.1 Γενικά.....	σελ.23
2.2 Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου	σελ.24
2.3 Γενική Συνέλευση του Χ.Α.Α.....	σελ.24
2.4 Τα εποπτικά όργανα του Χ.Α.Α.	σελ.25
2.4.1 Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.).....	σελ.26
2.5 Υποχρεώσεις οργάνων διοίκησης και εποπτείας του Χ.Α.Α.	σελ.27

Κεφάλαιο 3^ο

ΌΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α

3.1 Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στην Κύρια Αγορά.....	σελ.29
3.2 Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στην Παράλληλη Αγορά.....	σελ.32
3.3 Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.ΧΑ)	σελ.33
3.4 Μετάταξη από τη μία αγορά στην άλλη	σελ.34
3.5 Αναστολή Διαπραγμάτευσης –Τοποθέτηση υπό επιτήρηση μετοχών- Διαγραφή εισαγμένης εταιρίας	σελ.35

Κεφάλαιο 4^ο

ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

4.1 Διαπραγμάτευση Μετοχών.....	σελ.37
4.1.1 Μέγιστο ημερήσιο όριο διακύμανσης της τιμής της μετοχής	σελ.38
4.1.2 Αγορά μετοχών τοις μετρητοίς	σελ.38
4.1.3 Αγορά μετοχών με πίστωση (Margin Account).....	σελ.39
4.2 Διαπραγμάτευση ομολόγων	σελ.40

Κεφάλαιο 5^ο
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

5.1 Γενικά	σελ.41
5.2 Μεταβολές χρηματιστηριακών δεικτών	σελ.42
5.3 Δείκτες που δημοσιεύει το Χ.Α.Α.	σελ.42
5.4 Κριτήρια για να συμμετέχει η μετοχή μιας εταιρίας σε Δείκτη Τιμών του Χ.Α.Α.	σελ.43

Κεφάλαιο 6^ο
ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ- ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ

6.1 Εκκαθάριση	σελ.44
6.2 Διακανονισμός.....	σελ.44

Κεφάλαιο 7^ο
ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΚΑΛΥΨΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

7.1 Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφάλειας Χρηματιστηριακών Συναλλαγών.....	σελ.45
7.2 Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης ΧΑΑ	σελ.45

Κεφάλαιο 8^ο
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

8.1 Γενικά.....	σελ.46
8.2 Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (Α.Χ.Ε.).	σελ.46
8.3 Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.).....	σελ.46
8.4 Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες Παροχής Επενδυτικά Υπηρεσιών (Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.).	σελ.46
8.5 Ανώνυμες Εταιρίες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (Α.Ε.Λ.Δ.Ε.)σελ.47	

Κεφάλαιο 9^ο
ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

9.1 Πλεονεκτήματα	σελ.48
9.2 Μειονεκτήματα.....	σελ.49

Επίλογος.....σελ.52

Βιβλιογραφία..... σελ.53

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Έννοια, ιστορία και σκοπός των Χρηματιστηρίων

Χρηματιστήριο είναι ο τόπος όπου γίνονται αγοραπωλησίες αξιών ή

αντικειμένων, των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται σύμφωνα με τους κανόνες της προσφοράς και της ζήτησης.

Τα σημερινά χρηματιστήρια έχουν τις ρίζες τους στις οργανωμένες αγορές της αρχαιότητας, όπου οι έμποροι συγκεντρώνονταν για να αγοράσουν και να πουλήσουν εμπορεύματα και στην Ελλάδα ονομάζονταν *Αγοραί* ή *Εμπορείαι*. Με το πέρασμα των χρόνων, καθώς αυξανόταν ο αριθμός των εμπορευμάτων δημιουργήθηκαν μόνιμες εμπορικές εκθέσεις χωρίς τα αντικείμενα συναλλαγής να είναι παρόντα.

Πολύ αργότερα, εμφανίστηκαν στο εμπόριο τα διάφορα χαρτιά (γραμμάτια, συναλλαγματικές, μετοχές, ομολογίες) και έγινε μεγαλύτερη η ανάγκη οι συναλλασσόμενοι να συναντιούνται σε συγκεκριμένο τόπο και χρόνο καθημερινά. Από την άλλη πλευρά, το πλήθος των πραγμάτων, που διαπραγματεύονταν οι ενδιαφερόμενοι, ήταν μεγάλο και έτσι τα χρηματιστήρια χωρίστηκαν σε κατηγορίες ανάλογα με το αντικείμενο τους.

Το 1864 στην Ερμούπολη της Σύρου, που αποτελούσε την πρώτη εμπορική και ναυτική πόλη της Ελλάδας, πραγματοποιείτο στην εμπορική λέσχη αξιόλογη συναλλακτική κίνηση σε ξένα νομίσματα, τα οποία διαπραγματεύονταν ελεύθερα σε τιμές που διέφεραν από τις επίσημες. Η έλλειψη, όμως, μεγάλου αριθμού συναλλασσόμενων και το μικρό μέγεθος της πόλης εμπόδισε την μετεξέλιξη της εμπορικής λέσχης σε Χρηματιστήριο.

Η κυβέρνηση Δελγιώργη μελετούσε τη δημιουργία Χρηματιστηρίου για να περιορίσει την κερδοσκοπία που είχε αναπτυχθεί στην ελεύθερη αγορά χρεογράφων.

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

- Χρηματιστήρια Αξιών (όπου γίνονται αγοραπωλησίες κινητών αξιών)
- Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων
- Χρηματιστήρια Ναύλων
- Χρηματιστήρια Λουλουδιών
- Χρηματιστήρια Έργων Τέχνης, κ.λπ.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) στεγάστηκε πρώτα στο Μέγαρο Μελά, στην πλατεία Κοτζιά και από το 1934 έως σήμερα βρίσκεται σε κτίριο ιδιοκτησίας της Εθνικής Τράπεζας, γι' αυτό συνηθίζεται το Χ.Α.Α. να αποκαλείται Η Σοφοκλέους.

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

Τα εγκαίνια της επίσημης λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών, καθώς και οι αρχαιρεσίες για την ανάδειξη της πρώτης Διοικούσας Επιτροπής έγιναν το Μάιο του 1880.

Με το νόμο 2324/95 μετατράπηκε σε ανώνυμη εταιρία μη κερδοσκοπικού σκοπού με την επωνυμία «Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Ανώνυμη Εταιρία». Το Μάρτιο του 2000 συστάθηκε η εταιρία "ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ" (ΕΧΑΕ), η οποία είναι και ο μοναδικός μέτοχος της ανώνυμης εταιρίας του Χ.Α.Α..

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

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

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

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

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

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ Χ.Α.Α.

1.1 ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΚΑΙ ΕΙΔΗ ΑΓΟΡΩΝ ΠΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Στο χρηματιστήριο καταρχήν, διαπραγματεύονται μόνο τα μακροπρόθεσμα χρεόγραφα δανείων και τα χρεόγραφα ιδιοκτησίας (μετοχές). Τα χρεόγραφα αυτά, χρησιμοποιούνται για τη σύναψη δανείων κεφαλαίου, σε αντίθεση με τα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα δανείων, τα οποία χρησιμοποιούνται για την σύνοψη δανείων χρήματος. Για αυτό τα χρηματιστήρια, ονομάζονται και αγορές κεφαλαίων ή Κεφαλαιαγορές, σε αντίθεση με τις αγορές στις οποίες διαπραγματεύονται τα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα δανείων, οι οποίες ονομάζονται αγορές χρήματος ή Χρηματαγορές.

Η παραδοσιακή αυτή διάκριση έχει πάψει να είναι τόσο άκαμπτη όσο ήταν στο παρελθόν, λόγω της ταχύτατης εξάπλωσης διαφόρων χρηματοοικονομικών εργαλείων, τα οποία έχουν διάφορα χαρακτηριστικά όσον αφορά την λήξη τους, αλλά και της άμβλυνσης της διάκρισης μεταξύ των διαφόρων τμημάτων του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της τάσης ενοποίησης τους σε ένα ενιαίο οργανωτικό σύνολο.

Τα χρηματιστήρια περιλαμβάνουν μια σειρά αγορές, οι οποίες διαφέρουν ως προς τον τρόπο διαπραγμάτευσης, τον τύπο των χρεογράφων που διαπραγματεύονται σε αυτά, τον τρόπο διαπραγμάτευσης, τους συμμετέχοντες κ.α.

Ένας πρώτος διαχωρισμός συνίσταται στη διάκριση μεταξύ πρωτογενών και δευτερογενών αγορών. Οι πρωτογενείς αγορές είναι αυτές στις οποίες εισάγονται για πρώτη φορά τα νεοεκδιδόμενα χρεόγραφα. Οι δευτερογενείς αγορές, είναι αυτές στις οποίες διαπραγματεύονται τα χρεόγραφα που έχουν αλλάξει τουλάχιστον μια φορά χέρια, δεν αποτελούν δηλαδή νέες εκδόσεις.

Οι δευτερογενείς αγορές με τη σειρά τους, χωρίζονται στις κύριες αγορές στις οποίες διαπραγματεύονται τα χρεόγραφα που πληρούν τις προϋποθέσεις για την εισαγωγή τους σε αυτές, και στις παράλληλες αγορές στις οποίες διαπραγματεύονται τα χρεόγραφα που δεν πληρούν τις προϋποθέσεις για την εισαγωγή τους στην κύρια αγορά. Η εισαγωγή κάποιου χρεογράφου στο χρηματιστήριο του δίνει το πλεονέκτημα της διαπραγμάτευσης και συνεπώς της εμπορευσιμότητας και της ρευστότητας, πράγμα που το κάνει περισσότερο ελκυστικό σε σχέση με το χρεόγραφο το οποίο δεν είναι εισηγμένο σε αυτό. Για την εισαγωγή όμως κάποιου χρεογράφου στην κύρια χρηματιστηριακή αγορά, απαιτείται να εκπληρώνονται ορισμένες προϋποθέσεις. Π.χ. οι εταιρίες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στην κύρια αγορά, είναι υποχρεωμένες να δίνουν κάποια πληροφοριακά στοιχεία κατά την εισαγωγή τους, καθώς και μετά την εισαγωγή σε ετήσια βάση ή πολλές φορές και σε μικρότερα χρονικά διαστήματα να έχουν ένα ορισμένο ύψος μετοχικού κεφαλαίου, οι μετοχές να έχουν ορισμένη εμπορευσιμότητα, να πληρούν κριτήρια κερδοφορίας κτλ.

Η ύπαρξη της παράλληλης αγοράς δίνει την δυνατότητα στις επιχειρήσεις μεσαίου ή μικρού μεγέθους, που έχουν προοπτικές και δυναμισμό, να αντλήσουν τα αναγκαία κεφάλαια για την χρηματοδότηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων από το επενδυτικό κοινό.

Δεν υπάρχουν διαφορές ως προς τον τρόπο λειτουργίας της από την κύρια αγορά τον τρόπο διαπραγμάτευσης των τίτλων, την αίθουσα συναλλαγών. Οι διατάξεις που αφορούν την κύρια αγορά, καθώς και οι φορολογικές διατάξεις είναι ίδιες για την παράλληλη αγορά.

Η μοναδική διαφορά από την κύρια αγορά είναι ότι εκεί εισάγονται επιχειρήσεις μικρού ή μεσαίου μεγέθους, που δεν διαθέτουν τα κεφάλαια και τις προϋποθέσεις να εισαχθούν στην κύρια αγορά. Η Παράλληλη αγορά αποτελεί ουσιαστικά τον προθάλαμο για την εισαγωγή επιχειρήσεων στην Κύρια αγορά του ΧΑΑ. Στην Ελλάδα επιτρέπεται η λειτουργία παράλληλης αγοράς από το 1988, όμως δεν κίνησε το ενδιαφέρον των ελληνικών επιχειρήσεων, όσο αναμενόταν. Η δραστηριότητα της παραμένει περιορισμένη συγκριτικά μ' εκείνο της κύριας αγοράς.

Επίσης, σε ορισμένα χρηματιστήρια λειτουργούν οι εκτός κύκλου αγορές, οι οποίες είναι αγορές στις οποίες πραγματοποιούνται συναλλαγές σε χρεόγραφα τα οποία δεν είναι εισηγμένα στην κύρια ή παράλληλη αγορά (αν και ορισμένες συναλλαγές αφορούν χρεόγραφα τα οποία είναι εισηγμένα σε αυτές τις αγορές). Οι συναλλαγές αυτές διενεργούνται μέσω ενός δικτύου επικοινωνιακών μέσων (τηλέφωνα, computers), τα οποία συνδέουν μεταξύ τους, τους χρηματιστές.

Σε ορισμένα χρηματιστήρια, π.χ. το χρηματιστήριο της Ν. Υόρκης, έχουν αναπτυχτεί οι λεγόμενες τρίτες ή τέταρτες αγορές. Οι αγορές αυτές λειτουργούν μέσα στα πλαίσια των οργανωμένων χρηματιστηριακών αγορών αλλά με διαφορετικούς όρους. Οι αγορές αυτές είναι αποτέλεσμα της ανάγκης ικανοποίησης των μεγάλων επενδυτών, οι οποίοι δεν μπόρεσαν να λειτουργήσουν στα πλαίσια των αυστηρών κανόνων των οργανωμένων χρηματιστηρίων.

Τέλος, τα χρηματιστήρια διακρίνονται σε εγχώρια (εθνικά) και διεθνή. Τα εγχώρια χρηματιστήρια είναι ενταγμένα εξολοκλήρου στη δομή του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας και τελούν υπό τον έλεγχο και την εποπτεία των εθνικών εποπτικών οργάνων (Υπουργείο Οικονομικών ή κεντρική τράπεζα).

Τα διεθνή χρηματιστήρια είναι αυτά που βρίσκονται εκτός ελέγχου των εθνικών αρχών και τα οποία έχουν τους δικούς τους κανόνες εποπτείας και έλεγχου. Οι συμμετέχοντες σε αυτά τα χρηματιστήρια όμως υπόκεινται στους ελέγχους των ελεγκτικών και εποπτικών οργάνων της χώρας προέλευσης τους.

1.2 Οι συμμετέχοντες στο ΧΑΑ

Στα χρηματιστήρια διακρίνονται τρεις ομάδες συμμετεχόντων :

1. Οι εκδότες των χρεογράφων (δανειζόμενοι)

Οι εκδότες μπορεί να είναι υπερεθνικοί οργανισμοί, εθνικές κυβερνήσεις, κυβερνητικοί οργανισμοί, επιχειρήσεις ή Τράπεζες.

Οι υπερεθνικοί οργανισμοί (π.χ. η Διεθνής Τράπεζα, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα

Επενδύσεων κλπ) απευθύνονται στις κεφαλαιαγορές, οι οποίες έχουν δυνατότητα απορρόφησης εκδόσεων μεγάλης αξίας και στις οποίες οι εθνικές νομοθεσίες επιτρέπουν την πρόσβαση σε ξένους επενδυτές. Επίσης, σε μεγάλο βαθμό, απευθύνονται στις διεθνείς κεφαλαιαγορές.

Οι εθνικές κυβερνήσεις είναι, συνήθως, οι μεγαλύτεροι εκδότες χρεογράφων στα εγχώρια χρηματιστήρια. Πολλές φορές, όταν το ύψος της έκδοσης είναι πολύ μεγάλο ώστε να είναι δύσκολη η απορρόφηση της στην εσωτερική αγορά, οι κυβερνήσεις προσφεύγουν στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Τέλος, επειδή σε ορισμένες από τις λιγότερο αναπτυγμένες χώρες έχει παρατηρηθεί το φαινόμενο της υποχρέωσης, αυτές είναι υποχρεωμένες να απευθυνθούν σε κάποιο υπερεθνικό χρηματοπιστωτικό οργανισμό (συνήθως στη Διεθνή Τράπεζα) ή να ζητήσουν την εγγύηση του για την πρόσβαση σε κάποια κεφαλαιαγορά.

Οι κυβερνητικοί οργανισμοί, απευθύνονται είτε στις εγχώριες, είτε στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, έχοντας την εγγύηση του κράτους από το οποίο ελέγχονται, η οποία ορισμένες φορές παρέχεται ρητά, πάντοτε όμως ουσιαστικά υπονοείται.

Οι επιχειρήσεις απευθύνονται στις κεφαλαιαγορές εκδίδοντας τόσο χρεόγραφα που εκφράζουν χρέος, όσο και μετοχές. Αντίθετα οι μικρότερες επιχειρήσεις εκδίδουν μόνο μετοχές, ενώ οι πιο μικρές απ' αυτές συνήθως δεν έχουν καμία πρόσβαση στην κεφαλαιαγορά.

Οι τράπεζες (και γενικότερα οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί) αποτελούν ιδιόμορφες περιπτώσεις ανάμεσα σε όλους τους συμμετέχοντες στις κεφαλαιαγορές, αφού αποτελούν ταυτόχρονους εκδότες και επενδυτές σε όλα τα είδη των χρεογράφων, καθώς και μεσολαβητές στην διαδικασία αγοροπωλησίας τους.

2. Οι επενδυτές (δανειστές)

Αυτοί διακρίνονται σε δυο κατηγορίες, στους μικρούς και τους θεσμικούς.

Οι μικροί ιδιώτες επενδυτές, σταδιακά εκτοπίζονται από τους θεσμικούς, όχι μόνο στα διεθνή, αλλά και στα εθνικά χρηματιστήρια. Οι κυριότεροι θεσμικοί επενδυτές είναι οι κεντρικές τράπεζες, τα συνταξιοδοτικά ταμεία, οι ασφαλιστικές εταιρίες, τα αμοιβαία κεφάλαια, οι τράπεζες και οι επενδυτικές επιχειρήσεις.

Εκτός από τις τράπεζες και τις επενδυτικές επιχειρήσεις, οι οποίες σε κάποιο βαθμό διαχειρίζονται δικά τους κεφάλαια, οι υπόλοιποι θεσμικοί επενδυτές κατά κύριο λόγο διαχειρίζονται κεφάλαια των πελατών τους.

3. Οι μεσολαβητές

Οι κυριότεροι μεσολαβητές (intermediaries) στα χρηματιστήρια είναι οι χρηματιστές και οι χρηματιστηριακές εταιρίες, οι επενδυτικές τράπεζες και τα τμήματα επενδυτικής τραπεζικής των τραπεζών γενικών συναλλαγών. Η ύπαρξη μεσολαβητών στις κεφαλαιαγορές, αποδεικνύει ότι η χρηματοδότηση που διενεργείται μέσω αυτών, δεν είναι τόσο άμεση όσο φαίνεται από πρώτη άποψη.

1.3 Αντικείμενο χρηματιστηριακών συναλλαγών

Αντικείμενο των χρηματιστηριακών συναλλαγών είναι οι κινητές αξίες, τίτλοι που εκδίδουν οι εταιρίες, οι Τράπεζες, το Κράτος και οι Δημόσιοι Οργανισμοί. Οι κινητές αξίες ονομάζονται Χρηματιστηριακά Πράγματα και έχουν εισαχθεί μετά από ορισμένη διαδικασία στο ΧΑΑ.

1.3.1 Μετοχές Ανώνυμων Εταιριών

Μετοχή είναι ένα από τα ίσα μερίδια, στα οποία διαιρείται το κεφάλαιο μιας ανώνυμης εταιρίας. Η μετοχή, ως αξιόγραφο, ενσωματώνει τα δικαιώματα του μετόχου που πηγάζουν από τη συμμετοχή του στην ανώνυμη εταιρία. Τα δικαιώματα αυτά, είναι ανάλογα του αριθμού μετοχών που κατέχει ο μέτοχος. Ενδεικτικά δικαιώματα που προκύπτουν από την κατοχή μετοχών είναι το ποσοστό ίσο με τον αριθμό των μετοχών που κατέχει ο μέτοχος προς το σύνολο των μετοχών της εταιρείας, του μερίσματος από τα διανεμόμενα κέρδη της εταιρίας, καθώς και αντίστοιχο ποσοστό από την περιουσία της εταιρίας, σε περίπτωση που αυτή διαλυθεί. Αντίστοιχα έχει και τον αναλογούντα αριθμό ψήφων στην Γενική Συνέλευση των μετόχων, εκτός εάν κατέχει μετοχές άνευ ψήφου. Η Ανώνυμη Εταιρία (Α.Ε.) είναι η τελειότερη μορφή εταιρίας. Το κεφαλαίο της δεν μπορεί να είναι μικρότερο των 60.000 ευρώ και διαιρείται σε μικρότερα μέρη τα οποία αντιπροσωπεύονται από τις μετοχές. Η κατανομή αυτή σε μικρά μερίδια δίνει το δικαίωμα συμμετοχής σ' αυτό, όχι μόνο μεγάλων, αλλά και μικρών αποταμιευτών.

Ο κάτοχος της μετοχής ονομάζεται μέτοχος και είναι συνεταίρος στην ανώνυμη εταιρία κατά το ποσό των μετοχών του. Έχει δικαίωμα να συμμετέχει στα καθαρά κέρδη της Α.Ε., στην περιουσία της και στη Γενική Συνέλευση (Γ.Σ.) των μετόχων, που είναι το ανώτατο όργανο των επιχειρηματικών αποφάσεων.

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

1.3.1.1 Κατηγορίες μετοχών

1) Ονομαστικές μετοχές.

Λέγονται οι μετοχές πάνω στις οποίες γράφεται το όνομα και τα στοιχεία του κατόχου, τα οποία καταχωρούνται και στο μητρώο μετόχων. Υποχρεωτικά εκδίδουν ονομαστικές μετοχές οι Τράπεζες, οι Ασφαλιστικές Εταιρίες, οι Εταιρίες Κοινής Ωφελείας, οι Εταιρίες Έκδοσης ημερήσιου τύπου και οι εταιρίες που έχουν σαν αντικείμενο την εκμετάλλευση κλινικών, διαγνωστικών κέντρων, κέντρων αποθεραπείας και αποκατάστασης, γηροκομεία, εκπαιδευτήρια, φροντιστήρια, επαγγελματικά κέντρα και γενικά παροχή ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης και εκπαίδευσης.

2) Ανώνυμες μετοχές.

Λέγονται οι μετοχές στις οποίες δεν γράφεται το όνομα του κατόχου, δηλαδή κάτοχος θεωρείται όποιος τις προσκομίσει. Αποτελούνται από το κυρίως σώμα και μια σειρά μικρών αποδείξεων που ονομάζονται μερίσματα αποδείξεις ή κουπόνια. Οι ανώνυμες μετοχές μεταβιβάζονται με απλή παράδοση του τίτλου.

3) Κοινές μετοχές.

Οι κοινές μετοχές δίνουν στον κάτοχο τους το δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, σε περίπτωση διάλυσης δικαίωμα στα κέρδη Α.Ε., δικαίωμα ψήφου στις Γ.Σ. να εκλέγουν τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, να εγκρίνουν τον Ισολογισμό, να τροποποιούν το καταστατικό και γενικά να παίρνουν κάθε σημαντική απόφαση για την εξέλιξη της Α.Ε.

4) Προνομιούχες μετοχές

Είναι εκείνες, που εκτός από τα δικαιώματα των κοινών μετοχών δίνουν στον κάτοχο τους ορισμένα προνόμια. Να παίρνει το πρώτο μέρος πριν από τους κατόχους κοινών μετοχών και να ικανοποιείται προνομιακά από το προϊόν της εκκαθάρισης. Επίσης είναι δυνατό, σε περίπτωση που δεν επαρκούν ή δεν υπάρχουν κέρδη σε ορισμένες χρήσεις, οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών να δικαιούνται προνομιακής καταβολής του πρώτου μερίσματος από τα κέρδη επόμενων χρήσεων. Οι προνομιούχες μετοχές κατά κανόνα στην Ελλάδα εκδίδονται χωρίς δικαίωμα ψήφου, γι' αυτό στο Χ.Α.Α. η τιμή τους είναι μικρότερη απ' αυτή των κοινών. Οι εισαγμένες στο Χ.Α.Α. ανώνυμες εταιρίες δικαιούνται να εκδίδουν προνομιούχες μετοχές μόνο μέχρι 40% του συνόλου των μετοχών τους.

1.3.1.2 Τιμές Μετοχών

1) *Ονομαστική.* Λέγεται η τιμή που γράφεται πάνω στη μετοχή. Λέγεται και *ονομαστική αξία.*

2) *Τιμή έκδοσης στο άρτιο.* Όταν οι μέτοχοι για να αποκτήσουν τη μετοχή πληρώνουν την ονομαστική της αξία.

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

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

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

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

7) *Πραγματική τιμή ή τιμή αγοράς.* Είναι εκείνη που προκύπτει αν διαιρέσουμε την πραγματική καθαρή περιουσία της Α.Ε. διά του αριθμού

των μετοχών της, όπου Πραγματική Καθαρή Περιουσία = Τρέχουσες τιμές Ενεργητικού + Υπεραξία – Παθητικό.

1.3.2 Μερίσματα (Μερισματαποδείξεις)

Το μέρισμα των ανωνύμων μετόχων πληρώνεται με την προσκόμιση των μερισματαποδείξεων στα γραφεία της Α.Ε. ή σε κάποια Τράπεζα. Το μέρισμα προκύπτει όταν από τα μικτά κέρδη αφαιρεθούν τα διάφορα έξοδα. Το αποθεματικό και το πρώτο μέρισμα. Τα κουπόνια αυτά χρησιμοποιούνται για την εξάσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων. Στους κατόχους ονομαστικών μετόχων η Α.Ε. στέλνει συνήθως επιταγή με το ποσό των μερισμάτων.

1.3.3 Ομολογίες-Ομολογιακά δάνεια

Η χρηματοδότηση της ΑΕ μπορεί να γίνει είτε με ίδια είτε με ξένα κεφάλαια. Στην πρώτη περίπτωση θα πρόκειται είτε για καταβολή νέων εισφορών είτε για κεφαλαιοποίηση κερδών, δηλαδή για αυτοχρηματοδότηση. Πολύ συχνά όμως η ΑΕ καταφεύγει σε ξένα κεφάλαια, δηλαδή σε δανειοδοτήσεις από τράπεζες ή άλλους πιστωτές ή στη σύναψη ομολογιακού δανείου. Όταν οι επιχειρήσεις, το κράτος και διάφοροι Οργανισμοί έχουν ανάγκη μεγάλα κεφάλαια για μακροχρόνιες επενδύσεις, μπορούν να τα αντλήσουν από πολλούς επενδυτές εκδίδοντας ομολογιακό δάνειο.

Το ομολογιακό δάνειο διαιρείται σε ίσα μικρά τμήματα, τις ομολογίες. Αυτές είναι αριθμημένες και αναγράφουν την ονομαστική τους αξία και το επιτόκιο του δανείου. Οι ομολογίες συνοδεύονται και από μια σειρά αποδείξεων, τα τοκομερίδια.

Η διάρκεια τους είναι από 10 έως 20 έτη και τέλος οι τίτλοι τους εκδίδονται απλοί ή πολλαπλοί και ο κάτοχος τους ονομάζεται ομολογιούχος.

Το όφελος για την ΑΕ από τη σύναψη ομολογιακού δανείου έγκειται στο γεγονός ότι δεν επιβαρύνεται με το κόστος διαμεσολάβησης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και συνεπώς καταβάλλει μικρότερο τόκο. Αντίστοιχα το όφελος για τους ομολογιούχους δανειστές έγκειται στην απολαβή μεγαλύτερου τόκου από εκείνον που θα ελάμβαναν από τυχόν τραπεζική κατάθεση, καθώς και στην απόλαυση των ιδιαίτερων δικαιωμάτων που μπορεί να παρέχουν οι ομολογίες.

Σε αντίθεση λοιπόν με τη μετοχή, η ομολογία δεν ενσωματώνει μετοχική σχέση, ούτε πηγάζουν από αυτή δικαιώματα διοικήσεως, αλλά περικλείει απλώς μια απαίτηση που αντιστοιχεί σε τμήμα του χρέους της εταιρείας. Οι ομολογιούχοι επομένως είναι κατηγορία εταιρικών δανειστών, οι δε ομολογίες, ως αξιόγραφα, είναι ελεύθερα μεταβιβάστες, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά στους όρους του δανείου. Με την επιφύλαξη των όρων του δανείου ή της κείμενης νομοθεσίας η εκδότηρια ΑΕ μπορεί να αποκτήσει δικές της ομολογίες, χωρίς περιορισμούς, τις οποίες μπορεί να διαθέσει εκ νέου.

1.3.3.1 Είδη ομολογιακών δανείων

1) *Ανάλογα με την ιδιότητα του εκδότη:*

Σε Κρατικά, Δημοσίων Επιχειρήσεων ή Οργανισμών, Ιδιωτικών επιχειρήσεων, Δήμων & Κοινοτήτων.

2) *Ανάλογα με τον βαθμό ασφαλείας που παρέχουν στον ομολογιούχο:*

Σε κοινά δάνεια χωρίς καμία ασφάλεια, σε δάνεια που ασφαλιζονται με υποθήκη πάνω στην περιουσία του εκδότη, σε δάνεια που είναι σε ξένο νόμισμα ή έχουν ρήτρα ξένου νομίσματος.

3) *Ανάλογα με τον τρόπο εξόφλησής τους:*

Σε δάνεια που εξοφλούνται μια φορά, σε δάνεια που εξοφλούνται τμηματικά, με κληρώσεις των ομολογιών, σε πάγια ομολογιακά δάνεια, όταν ο εκδότης έχει το δικαίωμα αναβολής της εξόφλησης επ' αόριστο.

4) *Ομολογιακά δάνεια εσωτερικά και εξωτερικά:*

Τα εσωτερικά εκδίδονται σε μια χώρα και οι ομολογίες και τα τοκομερίδια εξοφλούνται στο νόμισμα της χώρας αυτής. Τα εξωτερικά είναι αυτά που εκδίδονται σε ξένο νόμισμα και καλύπτονται και από ξένους, αλλά πληρώνεται σε συνάλλαγμα μόνο το μέρος των ομολογιών που βρίσκεται εκτός της χώρας.

5) *Ομολογιακά δάνεια μετατρέψιμα σε μετοχές:*

Εκδίδονται από Α.Ε. και μπορεί ο κάτοχος του να τις μετατρέψει σε μετοχές μετά από ορισμένο χρόνο και υπό ορισμένες προϋποθέσεις. Κατά πόσο συμφέρει τον κάτοχο τέτοιων ομολογιών να κάνει χρήση, εξαρτάται από την τιμή των μετοχών της εταιρίας.

6) *Ομολογιακά λαχειοφόρα δάνεια:*

Οι ομολογιούχοι σ' αυτά τα δάνεια εκτός από τον τόκο που εισπράττουν κάθε χρόνο και τυχόν δικαίωμα σε κλήρωση των ομολογιών υπέρ το άρτιο συμμετέχουν και σε κληρώσεις χρηματικών λαχείων.

7) *Ομολογιακά δάνεια σταθερού και μεταβλητού εισοδήματος.*
Σταθερού εισοδήματος είναι τα δάνεια που έχουν σταθερό τόκο, δηλαδή σταθερό εισόδημα και Μεταβλητού εισοδήματος είναι τα δάνεια που ο τόκος τους κυμαίνεται ανάλογα με το πώς διαμορφώνεται μια άλλη επένδυση.

8) *Ομολογιακά δάνεια χωρίς τοκομερίδια.*

Τα δάνεια αυτά εκδίδονται κάτω από την ονομαστική τιμή (υπό το άρτιο) και εξοφλούνται στο άρτιο και δεν δίνουν τόκο σε ορισμένα χρονικά διαστήματα γι' αυτό το σώμα των ομολογιών τους δεν έχουν προσαρτημένα τοκομερίδια.

1.3.3.2 Διακρίσεις ομολογιών

Από τα παραπάνω είδη των ομολογιακών δανείων προκύπτουν τα εξής είδη ομολογιών:

1) *Ανάλογα με τον τρόπο έκδοσης τους*

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

2) *Ανάλογα με την τιμή έκδοσης τους*

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

3) *Ανάλογα με τον τρόπο εξόφλησης τους*

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

4) *Ανάλογα με τις παρεχόμενες εγγυήσεις*

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

1.3.3.3 Τοκομερίδια

Τα τοκομερίδια είναι ένας αριθμός αποδείξεων που είναι προσαρτημένος στο κύριο σώμα κάθε ομολογίας, και δίνουν δικαίωμα στον ομολογιούχο να εισπράττει τον τόκο με βάση το επιτόκιο που αναγράφει και στις ημερομηνίες που σημειώνονται πάνω τους. Όταν κοπεί το τοκομερίδιο από την ομολογία γίνεται ανεξάρτητο.

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

1.3.3.4 Διαφορές ομολογιών και μετοχών

1) Ο μέτοχος είναι συνεταίρος της Α.Ε. ενώ ο ομολογιούχος είναι δανειστής της εταιρίας ή του Οργανισμού που εκδίδει το δάνειο.

2) Ο μέτοχος παίρνει το μέρος μόνο αν η επιχείρηση πραγματοποιήσει κέρδη, ενώ ο ομολογιούχος εισπράττει κάθε χρόνο τον τόκο, ανεξάρτητα αν η επιχείρηση έχει κέρδη ή ζημιές.

3) Οι τιμές των μετοχών παρουσιάζουν διακυμάνσεις ανάλογα με την πρόοδο της Α.Ε. ενώ οι ομολογίες δεν παρουσιάζουν σοβαρές διακυμάνσεις και η ονομαστική τιμή δε διαφέρει από την χρηματιστηριακή.

4) Όταν διαλυθεί η Α.Ε. πληρώνονται πρώτα οι ομολογιούχοι (ως δανειστές) από το προϊόν της εκκαθάρισης και μετά οι μέτοχοι.

5) Οι τόκοι απ' ορισμένες ομολογίες απαλλάσσονται της φορολογίας ενώ τα μερίσματα των μετοχών φορολογούνται πριν διανεμηθούν.

1.3.4 Ομόλογα

Ένα ομόλογο είναι ένα χρεόγραφο, για το οποίο ο εκδότης έχει την υποχρέωση να καταβάλει, στη λήξη της σύμβασης, την ονομαστική αξία αυτού και στην περίπτωση των ομολόγων με κουπόνι, 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 γενικώς για ένα καθορισμένης διάρκειας χρονικό διάστημα (η λεγόμενη ωριμότητα), μεγαλύτερο του ενός έτους. Ένα ομόλογο είναι απλώς ένα δάνειο, το οποίο αντλείται από τον εκδότη του δανείου όχι μέσω της τραπεζικής διαμεσολάβησης αλλά μέσω των κεφαλαιαγορών. Ο εκδότης είναι ο οφειλέτης, ο κάτοχος ομολόγων ο δανειστής και το κουπόνι (αν υπάρχει) 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 ταυτότητά του είναι πρώτον ο εκδότης, δεύτερον το κουπόνι (αν υπάρχει) με βάση το οποίο θα γίνονται οι τακτικές πληρωμές και τρίτον η χρονική διάρκεια της σύμβασης. Χρεόγραφα με ωριμότητα μικρότερη του ενός έτους είναι είτε γραμμάτια ή συναλλαγματικές, και θεωρούνται εργαλεία της αγοράς χρήματος. Ορισμένα πλεονεκτήματα που διακρίνουμε στα ομόλογα είναι :

- Σταθερό εισόδημα σε τακτά χρονικά διαστήματα.
- Το εισόδημα από συγκεκριμένες κατηγορίες ομολόγων δεν φορολογείται

Οι κίνδυνοι που συνδέονται με τα ομόλογα είναι οι εξής :

- Πληθωρισμός: Σε περίπτωση ομολόγων σταθερού επιτοκίου υπάρχει πιθανότητα η αξία των ομολόγων να διαβρωθεί από τον πληθωρισμό.
- Επιτόκια: Οι τιμές των ομολόγων κινούνται σε αντίθετη τροχιά με τις τιμές των επιτοκίων. Άρα όταν υπάρχει αύξηση στα επιτόκια υπάρχει μείωση στις

τιμές των ομολόγων ενώ οι τιμές των ομολόγων αυξάνονται όταν υπάρχει μείωση στα επιτόκια.

- Πιστοληπτικός Κίνδυνος: Υπάρχει κίνδυνος ο εκδότης να είναι χαμηλής οικονομικής φερεγγυότητας και να αδυνατεί να αποπληρώσει το χρέος του στον επενδυτή.
- Κίνδυνος Ρευστότητας: Η ρευστοποίηση των ομολόγων εξαρτάται από τη προσφορά ή τη ζήτηση. Υπάρχει ζήτηση για ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας αλλά όχι για επισφαλή ομόλογα.

1.3.4.1 Τραπεζικά Ομόλογα

Είναι ανώνυμοι τίτλοι ομολογιακών δανείων που εκδίδονται από τις Τράπεζες, μετά από απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Νομισματικής Επιτροπής. Ο θεσμός αυτός εμφανίστηκε το 1975.

Η διάρκεια τους είναι από ένα έως επτά χρόνια, ενώ η έκδοση τους δεν αφορά συγκεκριμένο αριθμό τίτλων, όπως στις ομολογίες, αλλά προσφέρονται μέχρι να καλυφθεί το ποσό του δανείου που εγκρίθηκε. Οι τράπεζες υποχρεώνονται -υπό ορισμένους όρους- να εξαγοράσουν τα προσφερόμενα ομόλογα και το κεφάλαιο ορισμένων ομολόγων ανατοκίζεται κάθε χρόνο. Ο τόκος πληρώνεται μαζί με την εξόφληση τους.

Τα κεφάλαια που συγκεντρώνονται από τα τραπεζικά ομόλογα χρησιμοποιούνται αποκλειστικά για παραγωγικούς σκοπούς που βοηθούν την ανάπτυξη της χώρας.

Οι τράπεζες που εκδίδουν ομόλογα είναι:

- 1) Εθνική Τράπεζα Βιομηχανικής Ανάπτυξης (ΕΤΒΑ)
- 2) Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Ανάπτυξης (ΕΤΕΒΑ)
- 3) Τράπεζα Επενδύσεων
- 4) Εθνική Κτηματική Τράπεζα Ελλάδος (ΕΚΤΕ)
- 5) Εθνική Στεγαστική Τράπεζα Ελλάδος (ΕΣΤΕ)

Τα τραπεζικά ομόλογα που εκδίδονται είναι:

1) Ετήσια

Δεν έχουν τοκομερίδια. Ανανεώνονται σιωπηρά μέχρι και 4 ακόμη χρόνια, αν δεν εξοφληθούν τρεις μήνες μετά τη λήξη τους. Το επιτόκιο που ισχύει κάθε φορά είναι αυτό με το οποίο εκδίδει η Τράπεζα νέα ομόλογα της ίδιας κατηγορίας. Μετά από τα 4 χρόνια δεν αποφέρουν τόκους.

2) Ομόλογα Ε.Τ.Β.Α. (6μηνών - 9μηνών και 12μηνών)

Η σειρά αυτή έχει το πλεονέκτημα ότι μπορούν να προεξοφληθούν τα ομόλογα μετά 6 ή 9 μήνες από την έκδοσή τους, χωρίς ο επενδυτής να χάνει τους τόκους.

3) Διετή και τριετή τραπεζικά ομόλογα

Έχουν τοκομερίδια για την είσπραξη των τόκων. Δεν ανατοκίζονται και δεν ανανεώνονται πέρα από το χρονικό διάστημα για το οποίο εκδόθηκαν.

4) Ανατοκιζόμενα ομόλογα E.T.B.A.

Πρώτη φορά εκδόθηκαν το 1989, είναι τριετή με ανατοκιζόμενο επιτόκιο. Μοιάζουν με τις ομολογίες χωρίς τοκομερίδια ως προς την είσπραξη του εισοδήματος τους και τον υπολογισμό του επιτοκίου τους.

1.3.4.2 Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου (Ο.Ε.Δ.)

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

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

Η Τράπεζα της Ελλάδος αναλάμβανε τη διάθεση τους (Κεντρικό Κατάστημα) και εξουσιοδοτούσε τις άλλες Τράπεζες, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο να διαθέτουν, να εξοφλούν και να προεξοφλούν τα Ο.Ε.Δ.

Εγκαινιάστηκε ένα νέο σύστημα διάθεσής τους, η δημοπρασία ανταγωνιστικών προσφορών. Στη δημοπρασία μπορούν να συμμετέχουν Τράπεζες, ιδρύματα, ασφαλιστικά ταμεία, Ν.Π.Δ.Δ., Ν.Π.Ι.Δ. και φυσικά πρόσωπα. Τα Ν.Π.Ι.Δ. και τα φυσικά πρόσωπα υποβάλλουν τις προσφορές τους μέσω πιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ οι υπόλοιποι καθώς και τα μέλη του Χρηματιστηρίου απ' ευθείας στην Τράπεζα της Ελλάδος. Οι Τράπεζες πωλούν τα ομόλογα στους ιδιώτες διαμορφώνοντας το επιτόκιο ανάλογα με την πολιτική τους ή το ύψος των κεφαλαίων του αγοραστή. Έτσι το επιτόκιο αλλάζει από Τράπεζα σε Τράπεζα και η ζήτηση τους διαμορφώνεται βάσει των κανόνων της προσφοράς και της ζήτησης.

Είναι τίτλοι ελεύθερα μεταβιβάσιμοι και μετατρέπονται σε ελεύθερο συνάλλαγμα, εφόσον αγοραστούν από ξένους με συνάλλαγμα μη υποχρεωτικά εκχωρητέο. Εκδίδονται και σε αυλή μορφή. Τέλος, το Σεπτέμβριο του 1998 εκδόθηκε για πρώτη φορά ένα καινούργιο είδος ομολόγων τα οποία ονομάστηκαν Προμέτοχα και ήταν τριετούς διάρκειας.

1.3.4.3 Κτηματικά Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου

Είναι ένα θεσμός που σκοπό έχει αφ' ενός την αξιοποίηση των δημοσίων κτημάτων, καταλλήλων για οίκηση, τα οποία θα διατίθενται μέσω κτηματικών ομολόγων και αφ' ετέρου τη διευκόλυνση των αγοραστών κτηματικών ομολόγων να αποκτήσουν δική τους κατοικία (Ν. 1992/90).

Το έργο αυτό θα το αναλάβουν ανώνυμες εταιρίες, θυγατρικές της υπάρχουσας Κτηματικής Εταιρίας του Δημοσίου (Κ.Ε.Δ.) και που θα λειτουργούν όπως οι άλλες ιδιωτικές ανώνυμες εταιρίες. Το Δημόσιο θα προσφέρει τη γη για να οικοπεδοποιηθεί και να δημιουργηθούν κατοικίες. Οι Α.Ε., που θα συνιστά η Κ.Ε.Δ., θα έχουν κεφάλαιο μία και μόνο μετοχή στο όνομα της Κ.Ε.Δ. Θα εκδίδουν ομόλογα, τα οποία θα δίνουν το δικαίωμα στον κομιστή να του μεταβιβαστεί το πολύ μέσα σε 4 χρόνια η κυριότητα ιδανικού μεριδίου ή ολοκλήρου οικοπέδου αξίας ίσης με την

ονομαστικής αξία των ομολόγων. Τα ομόλογα θα εκδίδονται ονομαστικά, έντοκα και θα μεταβιβάζονται εν ζωή και αιτία θανάτου. Η μεταβίβαση τους θα απαλλάσσεται κάθε φόρου υπέρ του Δημοσίου και θα διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α. Ο Υπουργός των Οικονομικών με απόφαση του θα ορίζει τον τρόπο διάθεσης των ομολόγων (με δημόσια εγγραφή ή δημοπρασία), την τυχόν τιμή διάθεσης τους υπέρ άρτιο, τον ανώτατο αριθμό ομολόγων, που θα μπορεί να αγοράσει το ίδιο νομικό ή φυσικό πρόσωπο, τον τόκο που δεν θα κεφαλαιοποιείται. Κάθε αξίωση από τα ομόλογα θα παραγράφεται μετά 5 χρόνια από τη λήξη τους. Το Δημόσιο θα χρηματοδοτεί απ' ευθείας ή μέσω της Κ.Ε.Δ. τις θυγατρικές Α.Ε. για τις δαπάνες των έργων τους. Οι Α.Ε. θα πρέπει να εκδώσουν τα ομόλογα, να εκπονήσουν και να δημοσιεύσουν μελέτη, στην οποία να αναγράφεται η αξία και η έκταση καθενός οικοπέδου. Τα ομόλογα θα εκδίδονται με ονομαστική αξία η οποία θα είναι ίδια για όλα τα ομόλογα, που αφορούν κάθε περιοχή. Ο θεσμός των κτηματικών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου δεν έχει ακόμα ενεργοποιηθεί.

1.3.4.4 Δευτερογενής αγορά ομολόγων

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

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

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

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

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

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

Πρέπει να τονίσουμε τον καθοριστικό ρόλο που παίζει μια δραστήρια και καλά οργανωμένη δευτερογενής αγορά για την πρωτογενή. Αν ο επενδυτής γνωρίζει ότι μπορεί οποτεδήποτε θελήσει να πουλήσει τις ομολογίες του σε καλή τιμή στη δευτερογενή αγορά, ευκολότερα θα αγοράσει νέες στην πρωτογενή.

1.3.5 Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (Ε.Γ.Ε.Δ.)

Είναι τίτλοι βραχυπρόθεσμης διάρκειας οι οποίοι εκδίδονται από το Ελληνικό Δημόσιο, για να καλύπτει τις ανάγκες χρηματοδότησης του. Τους διαχειρίζεται η Τράπεζα της Ελλάδος και από τον Ιούλιο του 1985 άρχισε η διάθεση τους σε φυσικά και νομικά πρόσωπα, ενώ μέχρι τότε διατίθονταν μόνο σε Τράπεζες.

Είναι ανώνυμοι τίτλοι και διατίθενται την τελευταία μέρα κάθε μήνα από το Κεντρικό Κατάστημα της Τράπεζας της Ελλάδος, τις εμπορικές Τράπεζες, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων καθώς και από τα μέλη του Χρηματιστηρίου.

Η διάρκεια τους είναι τρίμηνη, εξάμηνη και δωδεκάμηνη. Εάν δεν προσκομιστούν μέσα σε τριάντα ημέρες από την ημερομηνία λήξης τους για ανανέωση, θεωρείται ότι ανανεώνονται σιωπηρά για περίοδο ίση με την αρχική. Η ανανέωση αυτή γίνεται μια φορά και μετά τα Ε.Γ.Ε.Δ. παύουν να είναι τοκοφόρα. Εκδίδονται και σε αυλή μορφή.

Η ονομαστική αξία των τίτλων είναι από 293,47 ευρώ έως 2.934,70 ευρώ. Είναι τίτλοι ελεύθερα μεταβιβάσιμοι και ρευστοποιούνται εύκολα. Προεξοφλούνται από τις Τράπεζες, τα πιστωτικά ιδρύματα και το Χρηματιστήριο. Ο τόκος τους υπολογίζεται, τόσο στην αγορά όσο και στην προεξόφληση, με εσωτερική υφαίρεση.

Τον Ιανουάριο του 1997 εκδόθηκαν διετή Ε.Γ.Ε.Δ , ZERO coupon. Στην ουσία πρόκειται για ομόλογα, εφόσον έχουν μεγαλύτερη διάρκεια του έτους. Κρίθηκε σκόπιμο όμως να διαφημιστούν με αυτή την ονομασία γιατί είναι ιδιαίτερα συμπαθής στους μικροεπενδυτές και τους συντηρητικούς επενδυτές.

1.3.6 Άυλοι Τίτλοι Δημοσίου

Σύμφωνα με τον Ν. 2198/3-9-94 το Ελληνικό Δημόσιο μπορεί να δανείζεται από φυσικά ή νομικά πρόσωπα και από πιστωτικά ή χρηματοδοτικά ιδρύματα που ο νόμος τους παρέχει αυτή την ευχέρεια και χωρίς να εκδίδει αξιόγραφα (ομόλογα, έντοκα γραμμάτια, κ. λ. π.).

Τα δάνεια και οι υποδιαίρεσεις τους, που είναι άυλοι τίτλοι δημοσίου παρακολουθούνται με λογιστικές εγγραφές στο Σύστημα Παρακολούθησης Συναλλαγών (το Σύστημα) το οποίο διαχειρίζεται, η Τράπεζα της Ελλάδος. Η Τράπεζα της Ελλάδος ενεργεί τις εγγραφές λήψης, εξυπηρέτησης και αποπληρωμής των δανείων για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου. Ο Υπουργός Οικονομικών καθορίζει με αποφάσεις τους όρους των δανείων αυτών και εξουσιοδοτείται από το νόμο να συνάπτει δάνεια για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου.

Στο Σύστημα μετέχουν εκτός από το Ελληνικό Δημόσιο και την Τράπεζα της Ελλάδος ως διαχειριστή, νομικά ή φυσικά πρόσωπα (οι φορείς), που ορίζονται είτε κατά κατηγορίες, είτε ονομαστικά με πράξεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος.

Με όμοιες πράξεις καθορίζονται επίσης η διαδικασία επιλογής των φορέων και οι ειδικότεροι όροι και οι περιορισμοί και οι απαιτούμενες ασφάλειες υπέρ των επενδυτών κατά κατηγορίες φορέων.

Οι τίτλοι μπορούν να μεταβιβάζονται σε τρίτους (επενδυτές). Η μεταβίβαση ενεργεί μεταξύ των μερών και δεν παράγει αποτελέσματα σε βάρος, ή σε όφελος του Ελληνικού Δημοσίου ή της Τράπεζας της Ελλάδος. Το Ελληνικό Δημόσιο μπορεί να αποκτά τίτλους από τους φορείς και να τους διαθέτει εκ νέου πριν από τη λήξη τους

(Δευτερογενής αγορά).

Η μεταβίβαση του τίτλου ολοκληρώνεται με μεταφορά (πίστωση) του αντίστοιχου ποσού στο λογαριασμό του δικαιούχου. Οι λογαριασμοί των φορέων τηρούνται στο Σύστημα και οι λογαριασμοί των επενδυτών τηρούνται στους φορείς. Οι λογαριασμοί και στο Σύστημα και στους φορείς τηρούνται χωριστά κατά κατηγορία τίτλων με κοινά χαρακτηριστικά.

Στο Σύστημα τηρούνται για κάθε φορέα χωριστοί λογαριασμοί, αφ' ενός μεν για τους τίτλους του δικού του χαρτοφυλακίου, αφ' ετέρου δε για εκείνους του χαρτοφυλακίου επενδυτών πελατών του. Ο λογαριασμός χαρτοφυλακίου επενδυτών κάθε φορέα τηρείται συγκεντρωτικά για όλους τους επενδυτές του φορέα.

Στο Σύστημα ο λογαριασμός ενεχύρου κάθε φορέα τηρείται χωριστά από τους λοιπούς λογαριασμούς του. Η ενεχυρίαση τίτλων ολοκληρώνεται με την εγγραφή του αντίστοιχου ποσού σε ειδικό λογαριασμό ενεχύρου τηρούμενο είτε στο Σύστημα είτε στο φορέα, κατά περίπτωση.

Απαγορεύεται στο φορέα να διαθέσει τον τίτλο χωρίς τη συναίνεση του δικαιούχου επενδυτή. Οι φορείς που αναλαμβάνουν να επενδύσουν κεφάλαια σε τίτλους του Δημοσίου, για λογαριασμό πελατών τους, υποχρεώνονται να επενδύουν αμέσως τα κεφάλαια αυτά σε τίτλους της επιλογής των επενδυτών. Ο επενδυτής έχει αξίωση επί του τίτλου του, η οποία στρέφεται μόνο κατά του φορέα, στον οποίο τηρείται ο λογαριασμός του.

Εάν το χαρτοφυλάκιο επενδυτών του φορέα δεν επαρκεί για να ικανοποιήσει τον επενδυτή, αυτός ικανοποιείται προνομιακά από το χαρτοφυλάκιο του φορέα. Εάν το χαρτοφυλάκιο του φορέα δεν επαρκεί τότε οι δικαιούχοι ικανοποιούνται σύμμετρα.

Ως χαρτοφυλάκιο του φορέα, για την ικανοποίηση των επενδυτών, εννοείται και το χαρτοφυλάκιο του ως επενδυτή άλλου φορέα. Ως χαρτοφυλάκιο, από το οποίο ικανοποιούνται σύμμετρα οι δικαιούχοι, νοείται μόνο το χαρτοφυλάκιο των τίτλων της ίδιας κατηγορίας. Για το υπόλοιπο της απαίτησης τους οι επενδυτές ικανοποιούνται από την υπόλοιπη περιουσία του φορέα.

Το Δημόσιο καταβάλλει τους ληξιπρόθεσμους τόκους και το κεφάλαιο των τίτλων στην Τράπεζα της Ελλάδος. Η Τράπεζα της Ελλάδος αποδίδει στον κάθε φορέα τους τόκους και το κεφάλαιο των οφειλόμενων τίτλων κατά τη λήξη του δανείου.

Οι λεπτομέρειες της οργάνωσης του Συστήματος, τα της λειτουργίας των λογαριασμών τίτλων, τα δικαιολογητικά των εγγραφών, ο τρόπος πληρωμής ληξιπρόθεσμων τόκων και κεφαλαίων από τους φορείς προς τους επενδυτές, τα στοιχεία που θα πρέπει να ανακοινώνονται από τους φορείς για στατιστικούς λόγους ή για την άσκηση προληπτικού ή κατασταλτικού ελέγχου, το ύψος των προμηθειών ή αμοιβών προς της Τράπεζα της Ελλάδος, ορίζονται με πράξεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος.

Με κοινές αποφάσεις του Υπουργού των Οικονομικών και του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, κατά την έναρξη της λειτουργίας του Συστήματος επιτρέπεται η μετατροπή υφιστάμενων εντόκων γραμματίων, ομολόγων ή τίτλων ομολογιακών, δανείων σε αυλούς τίτλους. Η μετατροπή αυτή δεν μπορεί να παραβλάπτει τα δικαιώματα των επενδυτών.

Επίσης με πράξεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, μπορούν να εισαχθούν στο Σύστημα τίτλοι και άλλων φορέων, πλην του Δημοσίου καθώς και πράξεις ή προϊόντα προθεσμιακών αγορών.

1.3.7 Ελληνικά Πιστοποιητικά (ΕΛ.ΠΙΣ)

Τα ΕΛ.ΠΙΣ είναι διαπραγματεύσιμες αξίες που αντιπροσωπεύουν μετοχές που έχουν εκδοθεί από αλλοδαπή εταιρία (παριστώμενες μετοχές). Οι παριστώμενες μετοχές μπορούν να είναι ή να μην είναι εισηγμένες σε κάποιο χρηματιστήριο του εξωτερικού. Κύριος των παριστώμενων μετοχών είναι ο Εκδότης των ΕΛ.ΠΙΣ, αλλά για λογαριασμό των επενδυτών που έχουν αποκτήσει ΕΛ.ΠΙΣ, (δικαιούχοι των ΕΛ.ΠΙΣ.). Τα ΕΛ.ΠΙΣ εισάγονται προς διαπραγμάτευση στην Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (Ε.Α.Γ.Α.Κ.) του Χ.Α.Α.

Ο εκδότης των ΕΛ.ΠΙΣ αποτελεί κεντρικό πρόσωπο στη διαδικασία έκδοσης, διάθεσης και εισαγωγής των ΕΛ.ΠΙΣ στην Ε.Α.Γ.Α.Κ.. Εκδότρια των παριστάμενων μετοχών μπορεί να είναι οποιαδήποτε αλλοδαπή κεφαλαιουχική εταιρία, η οποία θα πρέπει:

- να έχει ίδια κεφάλαια τουλάχιστον 2.934.702,86 ευρώ,
- να έχει δημοσιεύσει νόμιμα τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της ως ανώνυμη εταιρία τις δύο (2) τελευταίες χρήσεις,
- να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό. Οι οικονομικές καταστάσεις να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή,
- να είναι κατανεμημένο τουλάχιστον το 25% των ΕΛ.ΠΙΣ που διατίθενται σε τουλάχιστον 100 φυσικά ή νομικά πρόσωπα τα οποία δεν είναι συνδεδεμένα με τον εκδότη των ΕΛ.ΠΙΣ.

Η έκδοση ελληνικών πιστοποιητικών προϋποθέτει την έγκριση και του εκδότη των μετοχών στις οποίες αντιστοιχούν τα πιστοποιητικά διότι αυτός αναλαμβάνει συμβατικά να εξασφαλίζει την ίση μεταχείριση των μετόχων, να παρέχει όλες τις πληροφορίες στο κοινό και τις ελληνικές αρχές και γενικά να τηρεί τις υποχρεώσεις ενός εκδότη μετοχών έναντι των μετόχων.

Είναι δυνατό να εκδοθούν ελληνικά πιστοποιητικά για την κάλυψη αύξησης κεφαλαίου αλλοδαπής εταιρίας. Τούτο γίνεται με δημόσια εγγραφή όπως προβλέπει ο νόμος περί Α.Ε.

Επίσης ο εκδότης καταβάλλει στο δικαιούχο τα μερίσματα και τους τόκους ή άλλα ωφελήματα που εισπράττει από τις μετοχές, οι οποίες αντιστοιχούν στα πιστοποιητικά του.

Το δικαίωμα ψήφου που απορρέει από τις μετοχές ασκείται απ' τον εκδότη κατά τις οδηγίες του δικαιούχου, αν αυτές φτάσουν στον εκδότη 72 ώρες πριν από τη συνέλευση των μετόχων της αλλοδαπής εταιρίας. Διαφορετικά ασκείται κατά την κρίση του εκδότη.

Ο εκδότης υποχρεώνεται να μεταβιβάσει την κυριότητα των μετοχών στον δικαιούχο, αν του το ζητήσει ή αν λυθεί η σύμβαση ελληνικού πιστοποιητικού. Ακόμη και σε περίπτωση πτώχευσης του εκδότη εκτελείται αυτή η αξίωση. Αν οι μετοχές της αλλοδαπής εταιρίας εισαχθούν στο Χ.Α.Α. η σύμβαση λύεται.

Μετά από πρόταση του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών μπορεί να εκδοθούν και ελληνικά πιστοποιητικά που να αντιπροσωπεύουν άλλους αλλοδαπούς τίτλους εκτός από μετοχές, κυρίως ομολογίες αλλοδαπών εταιριών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο **ΟΡΓΑΝΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ**

2.1 Γενικά

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

Το Διοικητικό Συμβούλιο εκλέγει τον Πρόεδρο και είναι υπεύθυνο για:

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

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

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

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

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

- Παρέχει πληροφόρηση στο επενδυτικό κοινό μέσω της δωρεάν online τηλεφωνικής γραμμής, η οποία λειτουργεί καθημερινά. Επίσης τα ερωτήματα του κοινού μπορούν να υποβάλλονται στο help desk με e-mail, fax και ταχυδρομικές επιστολές.
- Οργανώνει βραχυχρόνια σεμινάρια στην επαρχία που σκοπό έχουν την εκπαίδευση των επενδυτών και τη διάδοση της ορθής χρηματιστηριακής παιδείας.
- Εκδίδει έντυπα για την πληροφόρηση των επενδυτών.
- Παρουσιάζει μέσω της ιστοσελίδας του Χρηματιστηρίου (www.ase.gr/helpdesk) περίπου 200 ερωτήσεις αυτές που συχνότερα ρωτάει το επενδυτικό κοινό, με τις αντίστοιχες απαντήσεις.
- Σύντομα θα ξεκινήσει μέσω τηλεματικών υπηρεσιών την υπεύθυνη ενημέρωση σε επαγγελματίες μέλη επιμελητηρίων σε όλη την επικράτεια.

2.2 Πρόεδρος του Χρηματιστηρίου

Ο Πρόεδρος του Δ.Σ. διορίζεται από τον ΥΠΕΘΟ. Παρέχει τις υπηρεσίες του κατά κύρια απασχόληση. Αν διοριστεί Πρόεδρος του Δ.Σ. χρηματιστηριακός εκπρόσωπος, αναστέλλεται η εξάσκηση του επαγγέλματος του όσο διαρκεί η θητεία του.

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

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

2.3 Γενική Συνέλευση του Χ.Α.Α.

Η Γενική Συνέλευση (Γ.Σ.) είναι το ανώτατο όργανο της εταιρίας. Δικαίωμα παράστασης στη Γ.Σ. έχουν το Ελληνικό Δημόσιο, ως κύριος μέτοχος της Εταιρίας, εκπρόσωπος του Υπουργού Εμπορίου, τα μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων της Ε.Κ. και της Εταιρίας, ο προϊστάμενος της αρμοδίας για την εποπτεία του Χρηματιστηρίου Διεύθυνσης του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, από ένας εξουσιοδοτημένος εκπρόσωπος των μελών του Χρηματιστηρίου και των εταιριών των οποίων οι κινητές αξίες είναι εισαγμένες στο "Χ.Α.Α." Α.Ε., καθώς και οι εκπρόσωποι των εργαζομένων στην Εταιρία. Το Ελληνικό Δημόσιο κατά την άσκηση των δικαιωμάτων του ως μέτοχος της Εταιρίας εκπροσωπείται από τους Υπουργούς Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών. Στη Γ.Σ. δικαιούνται να λάβουν το λόγο και τα μέλη του Δ.Σ. της Εταιρίας. Η Γ.Σ. των μετόχων συνέρχεται τακτικά στην έδρα της Εταιρίας μια φορά τουλάχιστον σε κάθε εταιρική χρήση και μέσα σε έξι (6) μήνες από τη λήξη της. Το Δ.Σ. μπορεί, όποτε κρίνει σκόπιμο, να συγκαλεί έκτακτη Γ.Σ. Το Δ.Σ. υποχρεούται να συγκαλεί τη Γ.Σ. των μετόχων με αίτηση των ελεγκτών μέσα σε 10 ημέρες από την επίδοση της αίτησης στο Πρόεδρο του, ορίζοντας ως αντικείμενο ημερήσιας διάταξης το θέμα που περιέχεται στην αίτηση. Με αίτηση του μετόχου το Δ.Σ. υποχρεούται να συγκαλέσει έκτακτη Γενική Συνέλευση ορίζοντας ημέρα συνεδρίασης, που να μην απέχει περισσότερο από τριάντα ημέρες από τη χρονολογία επίδοσης στον Πρόεδρο του Δ.Σ. Η αίτηση πρέπει να αναφέρει τα αντικείμενα, τα οποία θα περιληφθούν στην ημερήσια διάταξη.

Στη Γ.Σ. προεδρεύει ο Πρόεδρος του Δ.Σ. ή ένας Αντιπρόεδρος ή ο αναπληρωτής του. Εάν και ο τελευταίος κωλύεται προεδρεύει ο πρεσβύτερος των Συμβούλων. Χρήη Γραμματέα της Γ.Σ. εκτελεί το πρόσωπο, το οποίο ορίζει ο Πρόεδρος. Οι συζητήσεις και οι αποφάσεις της Γ.Σ. περιορίζονται στα θέματα που αναγράφονται στην ημερήσια διάταξη και δημοσιεύονται στο τεύχος Αωνύμων Εταιριών και Εταιριών Περιορισμένης Ευθύνης στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, σε μια ημερήσια πολιτική εφημερίδα που εκδίδεται στην Αθήνα και έχει ευρεία κυκλοφορία σε ολόκληρη τη χώρα και σε μια ημερήσια οικονομική εφημερίδα που

ορίζει με απόφαση του ο Υπουργός Εμπορίου. Συζήτηση εκτός των θεμάτων της ημερήσιας διάταξης δεν επιτρέπεται, με εξαίρεση τις τροπολογίες επί των προτάσεων του Δ.Σ. Περίληψη όλων των συζητήσεων και αποφάσεων της Γ.Σ. καταχωρείται στο βιβλίο των πρακτικών και υπογράφεται από τον Πρόεδρο και τον Γραμματέα.

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

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

2.4 Τα εποπτικά όργανα του Χ.Α.Α.

Το Χ.Α.Α. ελέγχεται και παρακολουθείται από το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών μέσω της Διεύθυνσης Πιστωτικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων και από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.). Οι αρμοδιότητες της Διεύθυνσης Πιστωτικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων είναι:

- η ανάλυση των εξελίξεων στην εγχώρια και στις διεθνείς αγορές του κεφαλαίου
- η επεξεργασία και διαμόρφωση προτάσεων κυβερνητικής πολιτικής σε θέματα κεφαλαιαγοράς
- η εναρμόνιση της νομοθεσίας με το Ευρωπαϊκό Δίκαιο
- η εποπτεία της τήρησης της νομιμότητας όλων των φορέων της κεφαλαιαγοράς και του χρηματιστηρίου.

Σε αυτή τη Διεύθυνση υπάγεται και ο κυβερνητικός επόπτης ο οποίος ορίζεται από το ΥΠΕΘΟ. Ο Κυβερνητικός Επόπτης παρακολουθεί τη διεξαγωγή συναλλαγών και βασική αρμοδιότητα του είναι να εποπτεύει αν όλα τα διαπραγματευόμενα μέρη συμμορφώνονται με τους ισχύοντες νόμους και κανονισμούς.

2.4.1 Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.)

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου (Ν.Π.Δ.Δ.) με έδρα την πόλη των Αθηνών και εποπτεύεται από τον υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών. Οι αρμοδιότητες της ασκούνται από δύο όργανα: το επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο και την τριμελή Επιτροπή.

Το Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.) αποτελείται από τον Πρόεδρο, δυο Αντιπροέδρους και 4 μέλη. Ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι διορίζονται από τον υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών (ΥΠΕΘΟ).

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

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

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

Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελείται από τον Πρόεδρο και τους 2 Αντιπροέδρους του Δ.Σ. Συγκαλείται από τον Πρόεδρο ή τον πρώτο Αντιπρόεδρο, εφόσον υπάρχει ειδική έγγραφη εντολή του Προέδρου. Συνεδριάζει τουλάχιστον μια φορά την εβδομάδα, εφόσον παρίστανται αυτοπροσώπως τουλάχιστον 2 από τα μέλη της. Οι αποφάσεις της Εκτελεστικής Επιτροπής λαμβάνονται με δύο θετικές ψήφους. Σε περιπτώσεις ισοψηφίας το θέμα παραπέμπεται στο Δ.Σ.

Ο βασικός ρόλος της Ε.Κ. είναι η διασφάλιση της ομαλής και εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης στους θεσμούς της αγοράς. Είναι η βασική υπεύθυνη για τον έλεγχο της σωστής εφαρμογής των διατάξεων της σχετικής νομοθεσίας και πρωταρχικά υπεύθυνη για την προστασία των επενδυτών. Οι αρμοδιότητες της Ε.Κ. είναι οι παρακάτω:

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

Συγκεκριμένα:

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

-Ελέγχει τη χρήση κεφαλαίων με βάση τα αναγραφόμενα στα ενημερωτικά δελτία κατά την εισαγωγή των εταιριών στο Χ.Α.Α.

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

Για να προστατεύσει τον επενδυτή η Ε.Κ. έχει θεσπίσει και εφαρμόσει τους ακόλουθους κώδικες.

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

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

2.5 Υποχρεώσεις οργάνων διοίκησης και εποπτείας του Χ.Α.Α.

Σε δήλωση περιουσιακής κατάστασης υποχρεούνται:

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

β) Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου του Κ.Α.Α. και οι κατέχοντες διευθυντική θέση σύμφωνα με τον κανονισμό ή με απόφαση του Δ.Σ. της.

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

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

- α) Τα μέλη του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- β) Το Διευθυντή της Διεύθυνσης Πιστωτικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων του Υ.Π.ΕΘ.Ο.
- γ) Τα μέλη του Διοικητικού του Χ.Α.Α.
- δ) Τα μέλη του Δ.Σ. ΕΠΕΥ, Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Ανωνύμων Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και τα

διευθυντικά στελέχη τους (Γενικούς Διευθυντές, Διευθύνοντες Συμβούλους και Διαχειριστές).

- ε) Κάθε πρόσωπο που υποχρεούται σε δήλωση περιουσιακής κατάστασης σύμφωνα με τα προηγούμενα.
- στ) Κάθε άλλο πρόσωπο που απασχολείται με σχέση εξαρτημένης εργασίας ή έμμισθης εντολής από το Χ.Α.Α., την Ε.Κ. ή και το Κ.Α.Α..

Επιτρέπεται η διενέργεια συναλλαγών, αν προηγηθεί έγγραφη γνωστοποίηση στα αρμόδια όργανα εποπτείας της χρηματιστηριακής αγοράς του μέλους με το οποίο θα γίνει η συναλλαγή, του κωδικού αριθμού που έχουν στο μέλος και η συναλλαγή πραγματοποιηθεί από το μέλος αυτό. Όποιος παραβαίνει τις παραπάνω διατάξεις από δόλο ή βαρεία αμέλεια, τιμωρείται με φυλάκιση ενός έτους και χρηματική ποινή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α

Σήμερα στο Χ.Α.Α. λειτουργούν πέντε επιμέρους αγορές:

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

3.1 Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στην Κύρια Αγορά

Για την εισαγωγή της στην Κύρια Αγορά η εκδότρια εταιρία πρέπει:

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

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

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

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

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

Εάν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες καταστάσεις, η υποχρέωση φορολογικού ελέγχου εκτείνεται και στις εταιρίες που περιλαμβάνονται στην

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

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

- α) Η τιμή διάθεσης των μετοχών που δεν διατίθενται με δημόσια εγγραφή εξαιρουμένων αυτών που διατίθενται σε εργαζόμενους της εκδότριας εταιρίας, δεν θα είναι κατώτερη της τιμής στην οποία διατίθενται οι μετοχές με δημόσια εγγραφή.
- β) Η ανάληψη των μετοχών, αν πρόκειται για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, που δεν διατίθενται με δημόσια εγγραφή, η καταβολή του ποσού της αύξησης και η πιστοποίηση της καταβολής του πρέπει να έχουν ολοκληρωθεί πριν την έναρξη της δημόσιας εγγραφής. Στην περίπτωση αυτή η εκδότρια εταιρία πρέπει να έχει υποβάλει στο Δ.Σ. του Χ.Α.Α. κατάλογο προσώπων που ανέλαβαν τις μετοχές που δεν διατέθηκαν σε δημόσια εγγραφή και κατέβαλαν την αξία τους. Ο κατάλογος αυτός πρέπει να περιέχει το ονοματεπώνυμο, τη διεύθυνση κατοικίας, τον αριθμό αστυνομικής ταυτότητας ή διαβατηρίου, τον αριθμό των μετοχών που αποκτήθηκαν και την καταβληθείσα αξία τους.
- γ) Προκειμένου για την εισαγωγή μετοχών εταιριών με συνολική κεφαλαιοποίηση βάσει της τιμής διάθεσης των μετοχών στη δημόσια εγγραφή που δεν υπερβαίνει τα είκοσι τρία εκατομμύρια τετρακόσιες σαράντα επτά χιλιάδες εξακόσια είκοσι δυο ευρώ και ενενήντα λεπτά (23.447.622,90 ευρώ), οι μετοχές που δεν διατίθενται σε δημόσια εγγραφή δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν ποσοστό 5% των μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή.

6. Το αργότερο κατά το χρόνο λήψης της απόφασης από το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου για την εισαγωγή, πρέπει να έχει πραγματοποιηθεί επαρκής διασπορά των μετοχών στο κοινό εντός της ελληνικής επικράτειας και άλλου ή άλλων κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η διασπορά των μετοχών μιας εταιρίας θεωρείται επαρκής, εφόσον οι μετοχές που είναι αντικείμενο αίτησης εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ κοινό μέχρι ποσοστού 25% του συνόλου των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Θεωρείται επίσης επαρκής η διασπορά όταν, λόγω του μεγέθους της εταιρίας, του μεγάλου αριθμού των μετοχών της αυτής κατηγορίας και της έκτασης της διασποράς του, διασφαλίζεται και με μικρότερο ποσοστό, που όμως δεν μπορεί να είναι κατώτερο του 5%, η ομαλή λειτουργία της αγοράς. Για την εκτίμηση της πλήρωσης ή μη της προϋπόθεσης της επαρκούς διασποράς στο ευρύ κοινό, απαιτείται η κατανομή των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο Χ.Α.Α. σε 2.000 τουλάχιστον πρόσωπα σε κάθε περίπτωση. Στα πρόσωπα αυτά δεν περιλαμβάνονται εκείνα που κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του αριθμού των μετοχών των οποίων ζητείται η εισαγωγή στο Χ.Α.Α.

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

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

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

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

Με απόφαση του ΥΠΕΘΟ ύστερα από εισήγηση της Τράπεζας της Ελλάδας καταρτίζεται Κανονισμός Αναδοχών με τον οποίο ρυθμίζονται θέματα που αφορούν τις υποχρεώσεις και την εν γένει συμπεριφορά των εταιριών που παρέχουν υπηρεσίες αναδοχής, έκδοσης και διάθεσης του συνόλου ή μέρους τίτλων καθώς και υπηρεσίες συνδεόμενες με την αναδοχή έκδοσης και διάθεσης.

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

10. Η τιμή διάθεσης των μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή καθορίζεται από τον ανάδοχο είτε πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής είτε μετά το τέλος αυτής, εφόσον κατά τη δημόσια εγγραφή εφαρμόζεται διαδικασία βιβλίου προσφορών (Book building).

Εάν η τιμή καθορίζεται πριν από την έναρξη της δημόσιας εγγραφής, αυτή είτε αναγράφεται στο ενημερωτικό δελτίο, είτε αναγγέλλεται το αργότερο την προηγούμενη της έναρξης της δημόσιας εγγραφής. Εφόσον κατά τη δημόσια εγγραφή εφαρμόζεται διαδικασία βιβλίου προσφορών, ο ανάδοχος το αργότερο την προηγούμενη της έναρξης της δημόσιας εγγραφής ανακοινώνει ένα εύρος τιμών της μετοχής. Η τελική τιμή καθορίζεται από τον ανάδοχο εντός του ανακοινωθέντος εύρους τιμών και αναγγέλλεται από αυτόν το αργότερο την επόμενη εργάσιμη ημέρα μετά την ολοκλήρωση της δημόσιας εγγραφής και πριν από την έναρξη της συνεδρίασης

του Χ.Α.Α. της ημέρας εκείνης. Η τιμή διάθεσης των μετοχών στους επενδυτές που δεν συμμετείχαν στη διαδικασία του βιβλίου προσφορών αναγγέλλεται σύμφωνα με τα προηγούμενα και μπορεί να είναι η κατώτερη του ανακοινωθέντος εύρους τιμών ή και υψηλότερη αυτής, δεν μπορεί όμως να υπερβαίνει την τελική τιμή που ανακοίνωσε ο ανάδοχος για τους συμμετέχοντες στη διαδικασία βιβλίου προσφορών. Με απόφαση της Ε.Κ. καθορίζεται το ανώτατο ποσοστό κατά το οποίο η ανώτατη τιμή του εύρους μπορεί να υπερβαίνει την κατώτατη. Το ποσοστό αυτό δεν μπορεί να είναι ανώτερο του δεκαπέντε τοις εκατό (15%).

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

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

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

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

3.2. Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στην Παράλληλη Αγορά

Η Παράλληλη Αγορά είναι χρηματιστηριακή αγορά όπου οι συναλλαγές γίνονται σε αξίες που δεν έχουν εισαχθεί στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου. Η λειτουργία της άρχισε στην Ελλάδα το 1988. Δίνει τη δυνατότητα σε επιχειρήσεις μεσαίου μεγέθους να αντλήσουν κεφάλαια για τα επενδυτικά τους προγράμματα από τη χρηματιστηριακή αγορά.

Για την εισαγωγή της στην Π.Α. η εκδότρια εταιρία πρέπει:

1. Να διαθέτει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων

Συμπεριλαμβανομένων και των αποτελεσμάτων της τελευταίας χρήσης 2.934.702,86 ευρώ.

2. Να έχει δημοσιεύσει ή καταθέσει νόμιμα τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της για δυο τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής της και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της.

3. Οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή. Αν η εταιρία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις,

οι καταστάσεις αυτές καθώς επίσης και οι οικονομικές καταστάσεις των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση πρέπει να είναι ελεγμένες από ορκωτό ελεγκτή.

4. Να έχει ικανοποιητική διασπορά των μετοχών της, η οποία θεωρείται επαρκής όταν οι μετοχές που είναι αντικείμενο εισαγωγής είναι κατανεμημένες στο ευρύ επενδυτικό κοινό, σε 1000 πρόσωπα τουλάχιστον ή μέχρι ποσοστό 25% του συνόλου των μετοχών. Στα πρόσωπα αυτά δεν περιλαμβάνονται εκείνα που κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο του 2% του αριθμού των μετοχών.

5. Να έχει δημοσιεύσει πριν από τη διάθεση των μετοχών της στο κοινό Ενημερωτικό Δελτίο (prospectus) το οποίο πριν κυκλοφορήσει θα πρέπει να εγκριθεί από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α..

6. Η τιμή διάθεσης των μετοχών καθορίζεται από τον ανάδοχο πριν από την έναρξη δημόσιας εγγραφής είτε μετά από αυτήν όταν υπάρχει η διαδικασία βιβλίου προσφορών (book building).

7. Σε περίπτωση εισαγωγής μετοχών με δημόσια εγγραφή μέρος των εκδιδόμενων ή των υφιστάμενων μετοχών μπορεί να διατίθεται με ιδιωτική τοποθέτηση αρκεί να μην υπερβαίνουν σε ποσοστό το 5% των μετοχών που διατίθενται.

3.3. Προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NE.XA)

Η NE.X.A. συστάθηκε στο Χ.Α.Α. το 1999 και σε αυτήν εισάγονται μετοχές μικρομεσαίων δυναμικών ή καινοτόμων εταιριών. Προκειμένου μια εταιρία να εισαχθεί στη NE.X.A. οι βασικές προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται είναι οι ακόλουθες.

1. Τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας να ανέρχονται τουλάχιστον στο ποσό των 586,940,57 ευρώ για την οικονομική χρήση που προηγείται της αίτησης εισαγωγής στο Χ.Α.Α..

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

Η εταιρία πρέπει να έχει ελεγχθεί φορολογικά για όλες τις απολογιστικές χρήσεις που προηγούνται της αίτησης εισαγωγής. Σε περίπτωση που συντάσσει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις πρέπει να έχουν ελεγχθεί και οι εταιρίες που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση κατά την τελευταία δημοσιευμένη εταιρική χρήση.

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

αριθμού των μετοχών.

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

5. Για την εισαγωγή στη ΝΕ.ΧΑ διατίθενται με δημόσια εγγραφή στο κοινό τουλάχιστον 100.000 μετοχές αξίας τουλάχιστον 73.367,57 ευρώ. Από τη διάθεση των μετοχών αυτών αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

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

- το 80% των μετοχών του για ένα έτος από την εισαγωγή στη ΝΕΧΑ
- το 50% των μετοχών του για το δεύτερο και τρίτο έτος.

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

7. Η εταιρία ορίζει ένα τουλάχιστον Ειδικό Διαπραγματευτή. Ο Ειδικός Διαπραγματευτής είναι μέλος του Χ.Α.Α. που συνάπτει συμβάσεις εντός κύκλου στο όνομα του και για δικό του λογαριασμό και συμβάλλει στην ενίσχυση της ρευστότητας αγοράς των μετοχών της εταιρίας. Η εταιρία πριν από την υποβολή της αίτησης εισαγωγής υπογράφει σύμβαση με ένα τουλάχιστον Ειδικό Διαπραγματευτή και σ' αυτή περιλαμβάνονται α) οι υποχρεώσεις και η ευθύνη του Ειδικού Διαπραγματευτή β) η χρονική διάρκεια της συνεργασίας του με την εταιρία που δεν μπορεί να είναι μικρότερη των τριών ετών από τη στιγμή που θα εγκριθεί η εισαγωγή των μετοχών της στο Χ.Α.Α. γ) Κάθε όρος που αφορά την μεταβίβαση των μετοχών της. Επίσης πριν από την έναρξη διαπραγματεύσεων οφείλει να διασφαλίσει ότι ο Ειδικός Διαπραγματευτής κατέχει συνολική ποσότητα μετοχών ίση με το 4% του συνολικού αριθμού εισαγμένων στη ΝΕ.Χ.Α. μετοχών της.

Πριν τη λήξη του χρόνου που ορίζει η σύμβαση θα πρέπει να ορίσει ένα τουλάχιστον Ειδικό Διαπραγματευτή, τον ίδιο ή άλλο και να το γνωστοποιήσει στο Χ.Α.Α. και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

3.4 Μετάταξη από τη μία αγορά στην άλλη

Με απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μετά από σύμφωνη γνώμη της Ε.Κ. οι κινητές αξίες που έχουν εισαχθεί στην Κ.Α. μπορούν να μεταφερθούν στην Π.Α. του Χ.Α.Α. αρκεί ο εκδότης αυτών να πληροί ορισμένες προϋποθέσεις:

- Η εταιρία να έχει παραμείνει στην Π.Α. για 2 έτη. Να κάνει χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων από τη δημόσια εγγραφή σύμφωνα με όσα δημοσιεύτηκαν στο Ενημερωτικό Δελτίο.
- Να μην έχει υποπέσει σε παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

Από την ΝΕ.Χ.Α. στην Κ.Α. ή την Π.Α. η εταιρία μπορεί να μεταταχθεί εφόσον:

- Πληροί τις προϋποθέσεις που απαιτούνται για την εισαγωγή στις αγορές αυτές.
- Η εταιρία έχει παραμείνει στη ΝΕ.Χ.Α. 3 έτη.
- Έχει κάνει χρήση του επενδυτικού της σχεδίου.
- Δεν έχει υποπέσει σε παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

3.5 Αναστολή Διαπραγμάτευσης – Τοποθέτηση υπό επιτήρηση μετοχών- Διαγραφή εισαγμένης εταιρίας

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

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

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

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

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

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

Η διαγραφή μιας εταιρίας είναι μέτρο πιο δραστικό και απαιτεί απόφαση της Ε.Κ. μετά από σύμφωνη γνώμη του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. και εφόσον η εταιρία δεν έχει συμμορφωθεί μέσα σε ένα εξάμηνο με τις υποδείξεις της γραπτής προειδοποίησης που της έχουν απευθύνει οι αρμόδιες αρχές του Χ.Α.Α.. Η διαγραφή προβλέπεται στις εξής περιπτώσεις.

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

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

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

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

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

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

Το μέτρο εφαρμόστηκε πρώτη φορά το Φεβρουάριο του 1997 για τη μετοχή της ΕΛΒΙΕΜΕΚ που τελικά στις 27/6/97 ανεστάλη η διαπραγμάτευσή της.

Με απόφαση του Δ.Σ. του Χ.Α.Α. μπορούν να ενταχθούν στην κατηγορία «υπό επιτήρηση» μετοχές εισαγμένων εταιριών όταν υπάρχουν διαζευκτικά ή σωρευτικά οι παρακάτω λόγοι:

- Έχουν ανακοινωθεί για τις εταιρίες αυτές γεγονότα που θέτουν σε αμφισβήτηση τη βιωσιμότητα τους.
- Τα αποτελέσματα που παρουσιάζουν δημιουργούν αμφιβολία για ομαλή πορεία των εργασιών τους και από τις ετήσιες δημοσιευμένα καταστάσεις προκύπτουν τα παρακάτω:

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

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

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

- Οι εταιρίες δεν τηρούν τις δεσμεύσεις που ανέλαβαν στο Ενημερωτικό Δελτίο σχετικά με τη χρήση των κεφαλαίων που έχουν αντλήσει από την αύξηση του κεφαλαίου με μετρητά.
- Οι εταιρίες δεν καλύπτουν εμπρόθεσμα τις υποχρεώσεις τους π προβλέπονται από τη χρηματιστηριακή και εταιρική νομοθεσία ώστε να διασφαλίζεται το συμφέρον του επενδυτικού κοινού.

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

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

4.1 Διαπραγμάτευση Μετοχών

Η διαπραγμάτευση των μετοχών διενεργείται μέσω του μηχανογραφημένου Αυτόματου Συστήματος Συναλλαγών (ΑΣΗΣ) το οποίο βρίσκεται σε πλήρη λειτουργία από το τέλος του 1992. Το σύστημα αυτό λειτουργεί με βάση την αρχή της διασταύρωσης των εντολών και αντικατέστησε σταδιακά το σύστημα εκφώνησης-αντιφώνησης.

Η ελάχιστη μονάδα διαπραγμάτευσης, το ποσό δηλαδή των μετοχών που ορίζεται ως το ελάχιστο στο οποίο μπορεί να γίνονται οι χρηματιστηριακές συναλλαγές, ποικίλει μεταξύ 1,5, 10 και 25 μετοχές.

Το Δ.Σ. του ΧΑΑ έχει ορίσει τις ώρες συνεδριάσεων καθημερινά μεταξύ 10.45 π.μ. - 1.30 μ.μ. Η δυνατότητα εισαγωγής ξεκινά στις 10.15 προκειμένου να προσδιοριστεί η τιμή ανοίγματος των μετοχών, εντολές όμως εκτελούνται μετά τις 10.45 π.μ. Το διάστημα αυτό (10.15 - 10.45) ονομάζεται προσυνεδριακή περίοδος.

Σε περίπτωση που δεν υπάρχουν εντολές σε ορισμένη τιμή για μια μετοχή, η τιμή ανοίγματος αυτής θα είναι ίση με την τιμή κλεισίματος της μετοχής κατά την προηγούμενη ημέρα.

Η τιμή ανοίγματος μιας μετοχής είναι εκείνη που μεγιστοποιεί τον όγκο των συναλλαγών, με βάση τις εντολές που είχαν εισαχθεί κατά την προσυνεδριακή περίοδο.

Κατά την διάρκεια της συνεδρίασης του ΧΑΑ οι εντολές αντιστοιχίζονται κατά τιμή (η τιμή αγοράς με την υψηλότερη τιμή αντιστοιχίζεται στην τιμή πώλησης με την χαμηλότερη τιμή) και κατά χρονική προτεραιότητα. Το ΑΣΗΣ είναι ικανό να δεχτεί 25.000 - 30.000 εντολές/ώρα.

Μετά το άνοιγμα της αγοράς το ΑΣΗΣ δέχεται τις εξής εντολές:

- Εντολές για τεμάχια μικρότερα της μονάδας διαπραγμάτευσης σε ορισμένη τιμή ή σε τιμή χωρίς όριο.
- Εντολές στην τιμή αγοράς χωρίς όριο. Στην περίπτωση που ο αντισυμβαλλόμενος δεν μπορεί να καλύψει όλα τα τεμάχια της εντολής, η εντολή θα εκτελεστεί εν μέρει και το υπόλοιπο της θα παραμείνει στο σύστημα ως εντολή με τιμή την τιμή της τελευταίας συναλλαγής αυτής της εντολής.
- Εντολές σε ορισμένη τιμή. Εισάγονται στο σύστημα με κάποιο όριο στην τιμή τους, το οποίο δεν πρέπει να υπερβεί κανένας από τους συμβαλλόμενους. Σε περίπτωση μερικής εκτέλεσής τους, το ανεκτέλεστο μέρος της εντολής παραμένει στο σύστημα.

Ο πελάτης έχει δικαίωμα να επιλέξει την χρονική περίοδο κατά την οποία πρέπει να εκτελεστούν οι εντολές σε ορισμένη τιμή:

- ισχύει για σήμερα
- ισχύει μέχρι να ακυρωθεί
- ισχύει ως κάποια συγκεκριμένη χρονική ημερομηνία

- ισχύει μέχρι να εκτελεστεί.

Αν δεν έχει οριστεί διάρκεια οι εντολές λήγουν με το κλείσιμο της συνεδρίασης.

4.1.1 Μέγιστο ημερήσιο όριο διακύμανσης της τιμής της μετοχής

Η ημερήσια διακύμανση των τιμών των μετοχών καθορίζεται με απόφαση της ΕΚ. Αυτή τη στιγμή η τιμή μιας μετοχής υπό συνεχή διαπραγμάτευση έχει κλιμακούμενο όριο ημερήσιας διακύμανσης. Αυτό σημαίνει ότι το πρώτο όριο είναι $\pm 12\%$ από την τιμή κλεισίματος της αμέσως προηγούμενης συνεδρίασης, σημείο στο οποίο παραμένει η μετοχή για 15 λεπτά της ώρας εφόσον δεν υπάρξει καλύτερη τιμή αγοράς ή πώλησης αντίστοιχα. Μόλις περάσει αυτό το χρονικό διάστημα, το όριο ημερήσιας διακύμανσης επεκτείνεται στο $\pm 18\%$ της αγοράς ή πώλησης αντίστοιχα.

Η τιμή μιας μετοχής που τελεί υπό στιγμιαία διαπραγμάτευση δεν μπορεί να αποκλίνει περισσότερο από $\pm 12\%$ από την τιμή κλεισίματος της αμέσως προηγούμενης συνεδρίασης.

Το μέγιστο επιτρεπόμενο όριο ανόδου κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης ($+12\%$ ή $+18\%$ λέγεται limit up και το μέγιστο επιτρεπόμενο όριο πτώσης (-12% ή -18%) λέγεται limit down.

Όταν εισάγεται μία νέα εταιρία στο Χ.Α.Α. δεν υπάρχει όριο διακύμανσης της τιμής της μετοχής για τις τρεις πρώτες μέρες της διαπραγμάτευσης. Επίσης δεν υπάρχει όριο διακύμανσης στην τιμή διαπραγμάτευσης των δικαιωμάτων για όλη την περίοδο της διαπραγμάτευσης τους.

4.1.2 Αγορά μετοχών τοις μετρητοίς

Αν ο πελάτης δεν εξοφλήσει την αγορά των μετοχών, από την τέταρτη ημέρα της συναλλαγής καθίσταται υπερήμερος. Η εξόφληση μπορεί να γίνει με πώληση των μετοχών που αγόρασε ή με πώληση άλλων μετοχών του πελάτη ή με μετρητά.

Το μέλος του Χ.Α.Α. σε περίπτωση υπερημερίας του πελάτη:

- Υποχρεώνεται να πουλήσει τις μετοχές μέσα σε 30 ημέρες από την ημερομηνία της συναλλαγής. Απαγορεύεται όμως να πουλήσει άλλους τίτλους του χαρτοφυλακίου του πελάτη χωρίς τη δική του εντολή, εκτός κι αν τέτοιο έχει προβλεφθεί ρητά στη σύμβαση πελάτη-μέλους του Χ.Α.Α..

- Μπορεί αν θέλει να χρεώσει τόκους υπερημερίας.

- Δεν μπορεί να αγοράσει νέες μετοχές για λογαριασμό πελατών που δεν έχουν εξοφλήσει την υποχρέωση τους.

- Δεν πρέπει να επιτρέπει στους πελάτες του να παραμένουν χρεωστικοί να έχουν κόκκινους κωδικούς, όπως λέγεται, αλλά να φροντίσει για την είσπραξη της οφειλής τους.

4.1.3 Αγορά μετοχών με πίστωση (Margin Account)

Τα μέλη του Χ.Α.Α. μπορούν να παρέχουν πίστωση προς πελάτες τους για να εξοφλήσουν τις μετοχές που αγόρασαν για λογαριασμό τους στο Χ.Α.Α., μόνο εφόσον έχει συναφθεί έγγραφη σύμβαση μεταξύ τους. Το ανώτερο όριο πίστωσης για κάθε πελάτη είναι 150.000 ευρώ. Ως πελάτες ενός μέλους του Χ.Α.Α. θεωρούνται όχι μόνο τα φυσικά πρόσωπα, αλλά και τα νομικά πρόσωπα, οι θεσμικοί επενδυτές εσωτερικού ή εξωτερικού ακόμη και Ε.Π.Ε.Υ.

Τα ίδια ισχύουν και για τις πιστώσεις που χορηγούν οι Τράπεζες σε φυσικά πρόσωπα για αγορά μετοχών, αλλά με ανώτατο όριο πίστωσης ανά πελάτη 44.020 ευρώ.

Η έγγραφη σύμβαση μεταξύ του μέλους και του πελάτη πρέπει να περιέχει τουλάχιστον τα παρακάτω:

- α) Τη διάρκεια της σύμβασης και τον τρόπο λύσης της.
- β) Αναλυτικά τις επιβαρύνσεις του πελάτη για την παροχή πίστωσης ειδικά το επιτόκιο, την περίοδο εκτοκισμού και τις τυχόν λοιπές επιβαρύνσεις.
- γ) Τη βασική λειτουργία του μηχανισμού Παροχής Πίστωσης κατά τέτοιο τρόπο ώστε να γίνει κατανοητή από τον πελάτη.
- δ) Τα στοιχεία που αποδέχεται το μέλος να απαρτίζουν το Χαρτοφυλάκιο Ασφάλειας.
- ε) Τα ποσοστά που ορίζει το μέλος για Αρχικό Περιθώριο και το Διατηρητέο Περιθώριο.
- στ) Τη διαδικασία τροποποίησης ή λύσης της σύμβασης η οποία θα πρέπει σε κάθε περίπτωση να γίνεται εγγράφως
- ζ) Τη σειρά εκποίησης των στοιχείων του χαρτοφυλακίου στην οποία θα προβαίνει το μέλος σε περίπτωση που ο πελάτης δεν καλύψει εμπρόθεσμα το Αρχικό και Διατηρητέο Περιθώριο
- η) Τη διαδικασία Δέσμευσης και Αποδέσμευσης στοιχείων του χαρτοφυλακίου Ασφάλειας
- θ) Δήλωση του πελάτη ότι έχει ενημερωθεί, κατανοήσει και αποδεχθεί τους κινδύνους που ενέχει η διενέργεια συναλλαγών με πίστωση καθώς και την υποχρέωση του για κάλυψη των περιθωρίων.

Για την εξασφάλιση της εκπλήρωσης των υποχρεώσεων του από την παροχή πίστωσης για αγορά μετοχών ο πελάτης παρέχει στο μέλος ως ασφάλεια κινητές αξίες ή μετρητά το σύνολο των οποίων ονομάζεται Χαρτοφυλάκιο Ασφαλείας (Χ.Α.). Το χαρτοφυλάκιο ασφαλείας αποτελείται υποχρεωτικά από τις μετοχές οι οποίες αγοράζονται με πίστωση ή και από άλλες κινητές αξίες τις οποίες δίνει συμπληρωματικά ο πελάτης. Όταν στο χαρτοφυλάκιο ασφαλείας περιλαμβάνονται μετρητά αυτά δεσμεύονται υπέρ του μέλους σε ειδικό λογαριασμό που τηρείται σε πιστωτικό ίδρυμα. Οι μετοχές δεν πρέπει να τελούν

υπό επιτήρηση, αναστολή ή υπό άλλο περιορισμό ως προς τη διαπραγμάτευση τους. Αν εισάγονται για πρώτη φορά πρέπει να έχει περάσει το τρίμηρο από την έναρξη διαπραγμάτευσης τους.

Η αξία του χαρτοφυλακίου ασφαλείας αποτιμάται καθημερινά μετά τη λήξη της συνεδρίασης του Χ.Α.Α..

4.2 Διαπραγμάτευση ομολόγων

Η διαπραγμάτευση των ομολόγων γινόταν με το σύστημα εκφώνησης - αντιφώνησης. Χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι και αντικριστές αρχίζουν μέσα σ' ένα κύκλο τις εκφωνήσεις και αντιφωνήσεις αγοράς και πώλησης ανάλογα με τις εντολές των πελατών τους.

Όλοι οι τίτλοι διαπραγματεύονται την ίδια χρονική στιγμή στην κύρια και παράλληλη αγορά. Η ελάχιστη μονάδα διαπραγμάτευσης αποτελείται από 1, 5, 15,25 ή 1000 ομόλογα, ανάλογα με το είδος τους.

Όλα τα ομόλογα διαπραγματεύονται χωρίς τον δεδουλευμένο τόκο τους. Η καθαρή τιμή των ομολόγων προσδιορίζεται στο ΧΑΑ με βάση την προσφορά και την ζήτηση.

Η ηλεκτρονική διαπραγμάτευση των ομολόγων ξεκίνησε δειλά-δειλά το τελευταίο τρίμηνο το 1997.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

5.1 Γενικά

Η μέτρηση των μεταβολών μιας χρηματιστηριακής αγοράς γίνεται με την παρακολούθηση των μεταβολών των τιμών των μετοχών, που διαπραγματεύονται σ' αυτή.

Είτε παρακολουθούνται οι μεταβολές του συνόλου των μετοχών είτε ενός αντιπροσωπευτικού δείγματος μετοχών. Αντιπροσωπευτικό είναι κατ' αρχήν το δείγμα, όταν οι μετοχές που περιλαμβάνονται σ' αυτό παρουσιάζουν μεγάλη συχνότητα συναλλαγών, δηλαδή υψηλή εμπορευσιμότητα.

Οι τιμές των μετοχών που επιλέγονται συγχωνεύονται σ' ένα μοναδικό αριθμό, ο οποίος δείχνει τη σχετική μεταβολή των τιμών μεταξύ δυο χρονικών σημείων και ονομάζεται χρηματιστηριακός δείκτης.

Για την κατάρτιση ενός χρηματιστηριακού δείκτη πρέπει να ληφθούν υπόψη τρία πράγματα:

Το μέγεθος: Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των μετοχών, που περιλαμβάνονται σ' ένα δείκτη, τόσο πιο αντιπροσωπευτικός είναι ο δείκτης της τάσης της αγοράς.

Το είδος των μετοχών: Για να είναι αντιπροσωπευτικός ο δείκτης, πρέπει να περιέχει μετοχές Α.Ε. απ' όλους τους κλάδους, ώστε να μην επηρεάζεται από τις μεταβολές ενός μοναδικού κλάδου. Οι μετοχές πρέπει να είναι υψηλής ποιότητας και να έχουν ικανοποιητική διασπορά. Μετοχές με μικρή διασπορά αποκλείονται, γιατί η τιμή τους εξαρτάται από λίγους μετόχους και όχι από την προσφορά και τη ζήτηση στη χρηματιστηριακή αγορά.

Η στάθμιση: Η στάθμιση ενδείκνυται ώστε κάθε μετοχή να συμμετέχει στο δείκτη ανάλογα με τη συμμετοχή της και τη σπουδαιότητα της στη χρηματιστηριακή αγορά. Συνήθως η στάθμιση γίνεται με βάση τη χρηματιστηριακή αξία κάθε μετοχής.

Οι περισσότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες είναι αριθμητικοί μέσοι σταθμισμένοι ή όχι. Αυθαίρετα πολλαπλασιάζονται με ένα αριθμό π.χ. το 100 ώστε να μετατρέπονται σε ποσοστό τοις εκατό, για να διευκολύνονται οι συγκρίσεις. Εάν ένας δείκτης πολλαπλασιαστεί επί 100 και σήμερα δείχνει 250, σημαίνει ότι έχει αυξηθεί από το έτος βάσης κατά 150%. Αν δείχνει 80, σημαίνει ότι έχει μειωθεί κατά 20% από το έτος βάσης. Κάτι τέτοιο συνέβη στο Γενικό Δείκτη του Χ.Α.Α. μεταξύ των ετών 1981 και 1985, που βρισκόταν κάτω από το 100, δηλαδή την αξία του έτους βάσης 1980.

5.2 Μεταβολές χρηματιστηριακών δεικτών

Όλοι οι δείκτες, μ' όποιον τρόπο κι αν έχουν καταρτιστεί αντιμετωπίζουν προβλήματα για να μπορέσουν να διατηρήσουν την αξιοπιστία τους.

1) Όταν κάποια μετοχή ή μετοχές που περιλαμβάνονται στον δείκτη χρειαστεί να αντικατασταθούν.

Μετοχές Α.Ε. οι οποίες έπαψαν να λειτουργούν, συγχωνεύτηκαν με κάποια άλλη ή απορροφήθηκαν από κάποια άλλη, διαγράφηκαν από το Χρηματιστήριο ή απλά έχασαν τη σπουδαιότητα τους, πρέπει να αντικαθίστανται.

2) Να αυξήσουν το μέγεθος τους ώστε να συμπεριλάβουν και νέες μετοχές που εν τω μεταξύ εισήλθαν στο Χρηματιστήριο.

Το πρόβλημα αυτό αντιμετώπισε και ο Γενικός Δείκτης Τιμών που αφορά το Χ.Α.Α.

3) Να προσαρμόσουν τις τιμές που τους αποτελούν.

Όταν συμβαίνουν αυξήσεις κεφαλαίου, γίνεται μετατροπή μετατρέψιμων ομολογιών σε μετοχές, δίνεται μέρισμα στις μετοχές κλπ.

5.3 Δείκτες που δημοσιεύει το Χ.Α.Α.

Από την άνοιξη του 2001 οι χρηματιστηριακοί δείκτες που υπολογίζει καθημερινά το Χ.Α.Α. άλλαξαν τρόπο λειτουργίας και ρόλο και είναι οι παρακάτω:

1) Γενικός Δείκτης ή Γενικός Δείκτης Κυρίας Αγοράς

Απεικονίζει τη γενική τάση του συνόλου της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς και περιέχει 60 μετοχές εισαγμένες στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α. Είναι ο δείκτης που χρησιμοποιείται πιο συχνά όταν αναφερόμαστε στο κλείσιμο του Χ.Α.Α. Δεν προσαρμόζεται όταν καταβάλλονται μερίσματα.

Οι εταιρίες που συνθέτουν το Γενικό Δείκτη επιλέγονται βάσει της μέσης χρηματιστηριακής τους αξίας και της αξίας των συναλλαγών άνευ πακέτων κατά το τελευταίο εξάμηνο, πριν από την περίοδο αναθεώρησης του δείκτη.

2) Γενικός Δείκτης Παράλληλης Αγοράς

Καταγράφει την τάση μετοχών εισαγμένων εταιριών που διαπραγματεύονται στην Παράλληλη Αγορά. Οι εταιρίες αυτές συμπεριλήφθηκαν στο δείκτη με κριτήριο τη μέση χρηματιστηριακή τους αξία και την αξία συναλλαγών τους άνευ πακέτων το τελευταίο εξάμηνο πριν την περίοδο αναθεώρησης του δείκτη. Ο δείκτης αυτός σχεδιάστηκε από την Α.Σ.Υ.Κ. σε συνεργασία με το Χ.Α.Α., και είναι υπεύθυνοι για τον καθημερινό υπολογισμό του.

5.4 Κριτήρια για να συμμετέχει η μετοχή μιας εταιρίας σε Δείκτη Τιμών του Χ.Α.Α.

α) Προκειμένου η μετοχή μιας εταιρίας να συμπεριληφθεί σε Δείκτη η εταιρία αυτή πρέπει να έχει ιδρυθεί και να φορολογείται στην Ελλάδα. Κάθε άλλη εταιρία εξαιρείται από τη σύνθεση του Δείκτη.

β) Οι μετοχές που συμμετέχουν στους διάφορους δείκτες πρέπει να διαπραγματεύονται τουλάχιστον 6 μήνες στην αγορά μετοχών του Χ.Α.Α.. Εξαιρέση στον παραπάνω χρονικό περιορισμό υπάρχει αν η μετοχή κάποιας εταιρίας εμφανίζει στο εξάμηνο που εξετάζεται Μέση Χρηματιστηριακή Αξία (Μ.Χ.Α.) μεγαλύτερη ή ίση από το 2% της Συνολικής Μέσης Χρηματιστηριακής Αξίας (Σ.Μ.Χ.Α.) του συνόλου των Αγορών Μετοχών του Χ.Α.Α..

γ) Σε περίπτωση που στο εξεταζόμενο χρονικό διάστημα εισαγμένες εταιρίες έχουν ξεκινήσει τη διαδικασία αύξησης του μετοχικού τους κεφαλαίου με μετρητά και οι ημερομηνίες εξάσκησης του δικαιώματος είναι γνωστές και προκαθορισμένες, τότε προκειμένου να καθορισθεί το ύψος της Χρηματιστηριακής Αξίας, η τιμή της μετοχής προσαρμόζεται έτσι ώστε να λάβει υπόψη της τις προβλεπόμενες καταβολές εξόφλησης των νέων μετοχών και αντίστοιχα προσαρμόζεται και ο αριθμός των εισαγμένων μετοχών.

δ) Μόνο μία κατηγορία κοινών μετοχών με δικαίωμα ψήφου για κάθε μία εισαγμένη εταιρία του Χ.Α.Α. μπορεί να συμπεριληφθεί στους διάφορους Δείκτες του Χ.Α.Α., εφόσον πληρούνται και οι υπόλοιπες παραπάνω προϋποθέσεις.

Αποκλείονται από τη συμμετοχή στους Δείκτες του Χ.Α.Α.:

α) Μετοχές εταιριών επί των οποίων δεν έγιναν πράξεις για τουλάχιστον το ήμισυ των συνεδριάσεων του Χ.Α.Α. κατά το τελευταίο εξάμηνο. Προκειμένου για μετοχές εταιριών που εισάχθηκαν στο ΧΑΑ κατά το τελευταίο εξάμηνο υπολογίζεται το ήμισυ των ημερών που είχαν δικαίωμα διαπραγμάτευσης.

β) Μετοχές εταιριών που ανεστάλη η διαπραγμάτευση τους κατά το τελευταίο εξάμηνο.

γ) Μετοχές εταιριών οι οποίες διαπραγματεύονται με τη μέθοδο "Αυτόματη και στιγμιαία κατάρτιση συναλλαγών" όπως π.χ. οι μετοχές υπό επιτήρηση.

δ) Μετατρέψιμες προνομιούχες μετοχές και μετατρέψιμες ομολογίες, μέχρι να μετατραπούν.

ε) Το σύνολο μίας κατηγορίας μετοχών ή μέρος μίας κατηγορίας μετοχών μιας εισαγμένης εταιρίας που δεν έχει εισαχθεί προς διαπραγμάτευση στο Χ.Α.Α.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο

ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ - ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ

Η εκκαθάριση και παράδοση των τίτλων διενεργείται από ανεξάρτητο οργανισμό, την Ανώνυμη Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων (ΑΕΑΤ).

6.1 Εκκαθάριση

Στο τέλος κάθε συνεδρίασης οι χρηματιστηριακές εταιρίες συντάσσουν και παραδίδουν στο ΧΑΑ καταστάσεις που περιλαμβάνουν τον αριθμό των πράξεων που έκαναν και το όνομα του αντισυμβαλλόμενου χρηματιστή, τους κωδικούς αριθμούς των αξιών που διαπραγματεύτηκαν και την συνολική αξία των πράξεων της ημέρας, ξεχωρίζοντας τις αγορές από τις πωλήσεις.

Το ΑΣΗΣ, αντιστοιχίζοντας τις εντολές αγοράς και πώλησης, παράγει μια αναφορά των ημερήσιων πράξεων, η οποία συγκρίνεται με τις καταστάσεις που συντάσσουν τα μέλη του ΧΑΑ.

Η επαλήθευση ολοκληρώνεται μια ημέρα μετά από την σύναψη των πράξεων δηλαδή σε χρόνο T + 1. Όλες οι αναφορές ελέγχονται από τον Κυβερνητικό Επόπτη και μια τελική κατάσταση παραδίδεται στην ΑΕΑΤ.

6.2 Διακανονισμός

Η τελική αναφορά με τις χρεώσεις και πιστώσεις των χρηματιστηριακών εταιριών σε μετρητά και τίτλους, παραδίδονται σε χρόνο T + 3.

Μετά την ολοκλήρωση του διακανονισμού ονομαστικών μετοχών, εκδίδονται αποθετήρια έγγραφα και η ΑΕΑΤ γνωστοποιεί στους επενδυτές τις μεταβολές στα μητρώα της. Όταν πρόκειται για ανώνυμες μετοχές, η ΑΕΑΤ γνωστοποιεί στους επενδυτές τον αριθμό των αποθετηρίων εγγράφων (ανά τεμάχια μετοχών) που βρίσκονται σε κυκλοφορία.

Η εκκαθάριση τοις μετρητοίς των συναλλαγών διενεργείται από την Alpha Τράπεζα Πίστεως, η οποία λαμβάνει σχετική ενημέρωση για την συναλλαγή τρεις μέρες μετά την εκτέλεση (T + 3).

Όλες οι χρηματιστηριακές εταιρίες πρέπει να εξοφλούν τις οφειλές τους μέχρι τις 11.00 π.μ. κατά την Τρίτη μέρα που ακολουθεί την ημέρα στην οποία πραγματοποιήθηκε η συναλλαγή. Μετά τις 11.00 π.μ. η τράπεζα χρεώνει ή πιστώνει τους λογαριασμούς των χρηματιστηριακών εταιριών και η τελική τους θέση προκύπτει γύρω στις 2.00 μ.μ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο

ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΚΑΛΥΨΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

7.1 Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφάλειας Χρηματοστηριακών Συναλλαγών.

Το Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο συστάθηκε με το Νομοθετικό Διάταγμα 3878 το 1954. Σκοπός του είναι η παροχή εγγυήσεων για την κάλυψη των υποχρεώσεων των Μελών του ΧΑΑ, οι οποίες προκύπτουν από την σύναψη χρηματοστηριακών συναλλαγών.

Κάθε μέλος οφείλει να καταθέτει κάποιο ποσό στο Συνεγγυητικό πριν την έναρξη των δραστηριοτήτων του. Το ποσό της ατομικής εισφοράς δεν είναι σταθερό αλλά καθορίζεται από το σύνολο της περιουσίας του Συνεγγυητικού διαιρούμενο με τον αριθμό των Μελών του ΧΑΑ.

Αν η μερίδα ενός μέλους δεν αρκεί για την κάλυψη των υποχρεώσεων του, λαμβάνεται πρόσθετο ποσοστό μέχρι 20% από την υπόλοιπη περιουσία του Συνεγγυητικού. Το ποσοστό αυτό μπορεί να αυξηθεί ως και 80% όταν πρόκειται για περισσότερα μέλη. Το Συνεγγυητικό δεν παρέχει εγγυήσεις για την κάλυψη εκτός κύκλου συναλλαγών. Οι εκτός κύκλου συναλλαγές προβλέπεται να διασφαλίζονται από τραπεζικές καταθέσεις των μελών του ΧΑΑ.

Το κεφάλαιο του Συνεγγυητικού χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά το 1996, προκειμένου να αποζημιωθούν οι επενδυτές από τις ανοιχτές πωλήσεις που διενεργεί σε μέλος του ΧΑΑ.

7.2 Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης ΧΑΑ

Το Επικουρικό Κεφάλαιο συστάθηκε στις αρχές του 1997, αποτελεί σύνολο περιουσίας υπό την διαχείριση του ΧΑΑ, το οποίο προορίζεται να καλύψει άμεσα οφειλές προς τα μέλη του ΧΑΑ, οι οποίες προκύπτουν από την μη εμπρόθεσμη εκκαθάριση των συναλλαγών τους. Το Δ.Σ. του ΧΑΑ ενεργοποιεί το Κεφάλαιο αυτό όταν η μη εμπρόθεσμη εκκαθάριση εκκρεμών συναλλαγών προκαλεί σημαντικές διαταραχές στη χρηματοστηριακή αγορά, και εφόσον η αξία αυτών ξεπερνά το 5% του μέσου ύψους συναλλαγών στο ΧΑΑ κατά το τελευταίο εξάμηνο. Αν το ποσό εκταμίευσης ξεπερνά το 50% του συνόλου των διαθεσίμων του Επικουρικού απαιτείται έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Τα μέλη σε αδυναμία οφείλουν να καταβάλλουν μέσα σε 3 ημέρες το ποσό της εκταμίευσης, διαφορετικά η αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων τους θεωρείται οριστική και μη αναστρέψιμη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^ο

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

8.1 Γενικά

Όποιος θέλει να κάνει συναλλαγές στο Χρηματιστήριο πρέπει να ακολουθήσει ορισμένα βήματα, γιατί δεν μπορεί να αγοράζει τίτλους απευθείας από τον πωλητή, ούτε να πουλάει απευθείας στον αγοραστή όπως συμβαίνει σε άλλες αγορές.

Το πρώτο βήμα που θα κάνει είναι να διαλέξει από τις παρακάτω κατηγορίες εταιριών οι οποίες θα εκτελούν τις εντολές του για αγοραπωλησίες τίτλων (μετοχών, ομολογιών κλπ.).

8.2 Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (Α.Χ.Ε.).

Έχουν κύρια δραστηριότητα την εκτέλεση χρηματιστηριακών συναλλαγών στο Χ.Α.Α. για λογαριασμό των πελατών τους. Επίσης παρέχουν συμβουλευτικές υπηρεσίες και εφόσον διαθέτουν τα απαραίτητα κεφάλαια παρέχουν υπηρεσίες αναδοχής. Μερικές Α.Χ.Ε. έχουν άδεια να κάνουν συναλλαγές και στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (Χ.Π.Α.).

8.3 Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.).

Παρέχουν συμβουλευτικές υπηρεσίες και διαχειρίζονται τα χαρτοφυλάκια των πελατών τους. Εφόσον διαθέτουν τα απαραίτητα κεφάλαια παρέχουν υπηρεσίες αναδοχής. Δεν έχουν όμως την δυνατότητα να κάνουν απευθείας συναλλαγές στο Χ.Α.Α. Έτσι τις εντολές αγοραπωλησίας τίτλων των πελατών τους τις διαβιβάζουν για εκτέλεση στις Α.Χ.Ε. με τις οποίες συνεργάζονται. Όλες οι Τράπεζες που δεν είναι μέλη του Χ.Α.Α. θεωρούνται Ε.Π.Ε.Υ.

8.4 Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες Παροχής Επενδυτικά Υπηρεσιών (Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.).

Συνδυάζουν τις δραστηριότητες των Α.Χ.Ε. και των Ε.Π.Ε.Υ. Εκτελούν χρηματιστηριακές συναλλαγές και παρέχουν υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Παρέχουν συμβουλευτικές υπηρεσίες και εφόσον έχουν τα απαραίτητα κεφάλαια υπηρεσίες αναδοχής. Όσες έχουν τη σχετική άδεια κάνουν συναλλαγές στο Χ.Π.Α..

8.5 Ανώνυμες Εταιρίες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (Α.Ε.Λ.Δ.Ε.)

Λαμβάνουν και διαβιβάζουν τις εντολές των πελατών τους για αγοραπωλησίες μετοχών και μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων. Δεν εκτελούν οι ίδιες αγοραπωλησίες και δεν επιτρέπεται να παραλαμβάνουν να παραδίδουν τίτλους και χρήματα που ανήκουν στους πελάτες τους. Συνεργάζονται υποχρεωτικά με μία ή περισσότερες Α.Χ.Ε., Ε.Π.Ε.Υ. Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. καθώς και Α.Ε.Δ.Α.Κ. που οφείλουν να τις κάνουν γνωστές στους πελάτες τους με ανακοινώσεις σε εμφανή σημεία των γραφείων τους.

Ο επενδυτής πριν κάνει οποιαδήποτε χρηματιστηριακή συναλλαγή πρέπει να υπογράψει σύμβαση συνεργασίας με την εταιρία που διάλεξε (Α.Χ.Ε., Ε.Π.Ε.Υ., Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., Α.Ε.Λ.Δ.Ε.). Στη σύμβαση πρέπει να περιγράφονται με σαφήνεια τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις του πελάτη και της εταιρίας, το είδος των παρεχομένων υπηρεσιών, η αμοιβή της εταιρίας και τυχόν άλλες προμήθειες, ο τρόπος και ο χρόνος εξόφλησης της αξίας των συναλλαγών και της παράδοσης τίτλων.

Οι πελάτες των Ε.Π.Ε.Υ. και των Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. πρέπει να διαβάζουν με προσοχή τους ειδικότερους όρους που αφορούν τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους, εφόσον την αναθέτουν στην εταιρία. Ειδικότερα οι πελάτες των Ε.Π.Ε.Υ. και Α.Ε.Λ.Δ.Ε. πρέπει να υπογράφουν ξεχωριστή σύμβαση με την Α.Χ.Ε. ή την Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. που θα κάνει τις συναλλαγές για λογαριασμό τους.

Καθένας πρέπει να επιλέγει την εταιρία με την οποία θα συνεργαστεί με κριτήριο την καλύτερη δυνατή εξυπηρέτηση που θα του παρέχει, το είδος των υπηρεσιών, την οργάνωση της. Πρέπει να επισημάνουμε ότι ορισμένες μεγάλες εταιρίες αναλαμβάνουν συναλλαγές που ξεπερνούν ένα ορισμένο ποσό. Αυτό δεν προβλέπεται πουθενά από το νόμο, αλλά είναι στην πολιτική της εταιρίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9^ο

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

9.1 Πλεονεκτήματα

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

δάνεια πολύ σύντομα όμως εξαντλείται και αυτή η πηγή κεφαλαίων και καθίσταται αναγκαία η άντληση μετοχικού κεφαλαίου από νέους μετόχους. Στην έκταση όμως που οι παλαιοί μέτοχοι διατηρούν υψηλό βαθμό διαχειριστικού ελέγχου της επιχείρησης, είναι σχεδόν αδύνατη η προσέλκυση νέων μετοχών. Σε αυτό το σημείο η επιχείρηση έχει δύο επιλογές: Είτε να εγκαταλείψει χρήσιμα επενδυτικά σχέδια, είτε να εκχωρήσει σημαντικό μέρος του διαχειριστικού ελέγχου με την εισαγωγή στο χρηματιστήριο μέσω της δημόσιας εγγραφής. Αυτή η απόφαση είναι συνήθως καταλυτική για την περαιτέρω εξέλιξη της επιχείρησης και την εισαγωγή καθώς εξασφαλίζει την πραγματοποίηση των στρατηγικών στόχων της επιχείρησης και την τελική της επιβίωση.

- Έχει υποστηριχθεί πως η αποδοχή από τις χρηματιστηριακές αρχές της αίτησης εισαγωγής μιας επιχείρησης θεωρείται ως επιβεβαίωση της εμπιστοσύνης των διοικητικών στελεχών της επιχείρησης στο μέλλον της. Συνεπώς, η εισαγωγή επηρεάζει θετικά τις προσδοκίες του επενδυτικού κοινού σχετικά με τη μελλοντική πορεία της επιχείρησης και εξασφαλίζει υψηλότερη αγοραία μετοχική αξία.
- Συνήθως σε αναδυόμενες κεφαλαιαγορές, οι οικονομικές αρχές της χώρας παρέχουν φορολογικά κίνητρα για την εισαγωγή μετοχών στο χρηματιστήριο. Για παράδειγμα, η διαφοροποίηση της φορολογικής επιβάρυνσης των κερδών και μερισμάτων των εισηγμένων σε χρηματιστήρια εταιριών σε σχέση με τις μη εισηγμένες παρέχει σαφή φορολογικά πλεονεκτήματα στις εισηγμένες μετοχές και σχετικά κίνητρα εισαγωγής των μη εισηγμένων. Επίσης, η διατήρηση της ανωνυμίας των μετοχών προσφέρει σημαντικές ευκαιρίες φοροαποφυγής (π.χ. σε περίπτωση μεταβίβασης τίτλων) σε μεγάλη μάζα επενδυτών και επομένως σημαντικά κίνητρα δημιουργίας εταιριών πολυμετοχικής βάσης, που διευκολύνεται σημαντικά με την εισαγωγή των μετοχών στο χρηματιστήριο.

9.2 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

- Η εισαγωγή μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο συνοδεύεται με τη δημοσιοποίηση αρκετών πληροφοριακών εγγράφων και στοιχείων, που ενδεχομένως μπορεί να αποκαλύψουν στους ανταγωνιστές επιχειρηματικές στρατηγικές και μυστικά. Επίσης δίνει τη δυνατότητα σε πολλές ομάδες ενδιαφερομένων να ασχολούνται με τις υποθέσεις της επιχείρησης και να παρακολουθούν όλες της τις δραστηριότητες.
- Η διαπραγμάτευση μιας μετοχής σε χρηματιστήριο σημαίνει πως η μετοχή υφίσταται συνεχή αξιολόγηση και επομένως οι επιχειρηματικές αποφάσεις παρακολουθούνται άγρυπνα και αξιολογούνται συνεχώς από το επενδυτικό κοινό, ενώ υπό κανονικές συνθήκες αυτή η αδιάκοπη παρακολούθηση της επιχείρησης αυξάνει την αποδοτικότητα της διοίκησης και συνεπώς την παραγωγικότητα της εταιρείας.
- Η εισαγωγή και παραμονή μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο συνεπάγεται την παροχή οικονομικών πληροφοριών στο επενδυτικό κοινό και απαιτεί την παραγωγή και δημοσίευση ενός συνόλου οικονομικών στοιχείων και επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

- Το κόστος αυτών των δραστηριοτήτων είναι σημαντικό για μικρές επιχειρήσεις που αξιολογούν την πιθανή τους εισαγωγή.
- Οι εισηγμένες εταιρείες υπόκεινται σε ετήσια χρηματιστηριακή συνδρομή. Επιπλέον η ύπαρξη ενός μεγάλου αριθμού μετοχών συνεπάγεται σημαντικά έξοδα εξυπηρέτησης τους.
- Αν και αυτά τα έξοδα αντιπροσωπεύουν ένα μικρό ποσοστό των συνολικών εξόδων μιας μεγάλης επιχείρησης, αποτελούν σημαντικές δαπάνες και συγκεκριμένη οργανωτική υποδομή για νεοεισηγμένες εταιρείες.
- Η εισαγωγή μιας επιχείρησης στο χρηματιστήριο συνεπάγεται σοβαρό κόστος εισαγωγής για τις υπηρεσίες των αναδόχων. Το κόστος αυτό επιβαρύνει τους αρχικούς μετόχους. Εάν σε αυτό το κόστος προστεθεί και το άδηλο κόστος εισαγωγής των νέων μετοχών στη δημόσια εγγραφή, τότε το κόστος εισαγωγής είναι πολύ σημαντικό.
- Οι σύγχρονες επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στα χρηματιστήρια, συνήθως δεν διοικούνται από τους ιδιοκτήτες τους. Διοικούνται από διοικητικά στελέχη που κατά κανόνα κατέχουν λίγες μόνο μετοχές της επιχείρησης. Όταν τα διευθυντικά στελέχη κατέχουν λίγες μετοχές και όταν υπάρχει διασπορά των μετοχών, οι πόροι της επιχείρησης είναι πιθανόν να χρησιμοποιούνται για τη μεγιστοποίηση της χρησιμότητας των διευθυντικών στελεχών αντί των μετοχών. Αυτό μπορεί να συμβεί με τη σπατάλη πόρων για μη αναγκαίες διοικητικές δαπάνες και για δραστηριότητες που δεν μεγιστοποιούν την αξία της επιχείρησης. Υπό το πρίσμα της θεωρίας του κόστους αντιπροσώπευσης, ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης είναι το σημείο εξισορρόπησης του κόστους αντιπροσώπευσης που συνδέεται με το δανειακά κεφάλαια.
- Επιχειρήσεις με σημαντικό κόστος αντιπροσώπευσης μετοχικού κεφαλαίου και χαμηλό κόστος αντιπροσώπευσης δανειακών κεφαλαίων στηρίζονται κατά κύριο λόγο σε μετοχικό κεφάλαιο των ιδρυτών και σε υψηλά τραπεζικά δάνεια.
- Η ύπαρξη επιχειρήσεων οικογενειακού χαρακτήρα δημιουργεί υψηλό κόστος αντιπροσώπευσης που πηγάζει από τις σχέσεις των αρχικών μετόχων που έχουν απόλυτο διαχειριστικό έλεγχο (κατέχουν πάνω από 50% των μετοχών) και των μικρομετόχων.
- Η συνύπαρξη μεγαλομετόχων και μικρομετόχων είναι δυνατόν να δημιουργήσει συνθήκες εκμετάλλευσης των δευτέρων από τους πρώτους με πολλούς τρόπους, όπως προώθηση συγγενικών προσώπων στη διοίκηση, πραγματοποίηση οικονομικών συναλλαγών των μεγαλομετόχων με την επιχείρηση με επαχθείς όρους για τους μικρομετόχους, πραγματοποίηση επαχθών οικονομικών συναλλαγών της επιχείρησης με άλλες επιχειρήσεις που συνδέονται ιδιοκτησιακά με τους μεγαλομετόχους της πρώτης. Αυτή η μορφή ιδιοκτησίας, που συναντάται στην Ελλάδα και σε άλλες χώρες της Ευρώπης, ενώ στο παρελθόν ελάττωνε το ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού να αγοράσει τις μετοχές αυτών των εταιρειών και αποδυνάμωνε τη δυνατότητα εισαγωγής πολλών επιχειρήσεων σε χρηματιστήρια, σήμερα δεν υφίσταται σε τόσο μεγάλο βαθμό.

- Το κόστος αντιπροσώπευσης που απορρέει από τις σχέσεις μεγαλομετόχων και μικρομετόχων γίνεται εντονότερο σε περιπτώσεις αδιαφάνειας συναλλαγών. Η ύπαρξη ανώνυμων μετοχών συμβάλλει στην έλλειψη διαφάνειας και αποθαρρύνει τους μικρομετόχους να συμμετέχουν στην αύξηση κεφαλαίων και εταιρειών που επιδιώκουν εισαγωγή σε χρηματιστήριο. Η διαφάνεια των συναλλαγών που συνδέεται άμεσα με την ονομαστικοποίηση των μετοχών μπορεί να ενισχύσει την εμπιστοσύνη των μικροεπενδυτών, αλλά και των θεσμικών επενδυτών στο χρηματιστήριο. Υπό αυτή την άποψη, μακροπρόθεσμα, διευκολύνεται η εισαγωγή εταιρειών σε χρηματιστήρια. Αλλά και από μακροοικονομική θέση, η διασπορά του κινδύνου επιδρά θετικά, διότι οδηγεί στην αποτελεσματική κατανομή κεφαλαίων σε επενδυτικά σχέδια που εμπεριέχουν και κινδύνους.
- Επιπλέον, η σύνδεση πολλών επιχειρήσεων με τον τραπεζικό κλάδο υπό τη μορφή υψηλής συμμετοχής των τραπεζών στο μετοχικό κεφάλαιο των δανειζομένων επιχειρήσεων περιορίζει αισθητά τις περιοχές σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ πιστωτών και μετοχών και συνηγορεί στη διατήρηση υψηλών βαθμών δανειοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων. Δηλαδή, ο τραπεζικός κλάδος με τη μορφή δανειακών κεφαλαίων υποκαθιστά το αναγκαίο μετοχικό κεφάλαιο πολλών εταιρειών και έτσι αποφεύγεται η άντληση μετοχικού κεφαλαίου μέσω της δημόσιας εγγραφής και της συνεπαγόμενης εισαγωγής σε χρηματιστήριο. Έχοντας υπόψη όλες τις συνθήκες αυτές, είναι φανερό πως ο δείκτης δανειοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων είναι πολύ υψηλός σε αντίθεση με τους αντίστοιχους των μεγάλων βιομηχανικών χωρών.
- Η εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο διαχέει την ιδιοκτησία σε πολλούς μετόχους. Συνεπώς ο διαχειριστικός έλεγχος των αρχικών ιδιοκτητών ιδρυτών της εταιρείας εξασθενεί. Οι μελλοντικές διαδοχικές αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου μπορούν να καταλήξουν σε απώλεια διαχειριστικού ελέγχου από τους αρχικούς μετόχους σε περίπτωση που αυτοί αδυνατούν να συμμετάσχουν στις αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου. Η πιθανή απώλεια διαχειριστικού ελέγχου εξηγεί την απροθυμία πολλών ελληνικών επιχειρήσεων οικογενειακής μορφής να εισαχθούν στο χρηματιστήριο.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Συνοψίζοντας, σ' αυτή την εργασία ασχοληθήκαμε με το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και τις Χρηματιστηριακές Εταιρίες. Πιο συγκεκριμένα, αναλύσαμε την οργάνωση και την λειτουργία του. Διακρίναμε τα είδη των χρηματιστηρίων, των αγορών, όπως επίσης, και τους συμμετέχοντες που λειτουργούν σε αυτό. Συνεχίζοντας, αναπτύξαμε τις κατηγορίες των μετοχών και τις διάφορες τιμές που λαμβάνουν, τα είδη των ομολογιακών δανείων, των ομολογιών, καθώς, και τον τρόπο διαπραγμάτευσης τους. Επιπλέον, εντρυφήσαμε στις διαφορές μεταξύ μετοχών και ομολόγων, διακρίνοντας τα δεύτερα σε κατηγορίες. Αναφερθήκαμε, επίσης, στα αντικείμενα των συναλλαγών που πραγματοποιούνται σ' αυτό, καθώς έπειτα, και στα διοικητικά και εποπτικά όργανα που διαθέτει. Ακόμα, τονίσαμε τις απαραίτητες προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται προκειμένου να επιτευχθεί η εισαγωγή μετοχών στο Χ.Α.Α. και η μετάταξη τους από την μια αγορά στην άλλη. Ένα ακόμα σημαντικό στοιχείο στο οποίο επικεντρωθήκαμε, είναι το σύστημα διαπραγμάτευσης των μετοχών και των ομολόγων και ο προσδιορισμός της τιμής κλεισίματος των πρώτων. Ύστερα, ερευνήσαμε τα κριτήρια για την συμμετοχή μιας μετοχής σε δείκτες τιμών του Χ.Α.Α. Επιπροσθέτως, η ασφαλιστική κάλυψη, η εκκαθάριση και ο διακανονισμός των συναλλαγών ήταν, επίσης, κάποια από τα θέματα που θίξαμε. Συμπεριλάβαμε τα είδη των χρηματιστηριακών εταιριών και τέλος, ασχοληθήκαμε με τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα του Χ.Α.Α.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Pierre Roselyne (μετάφραση: Βασίλης Πανάγος) (1990). *Γνωρίστε το Χρηματιστήριο*. Αθήνα: Παρατηρητής.

Βούλγαρη Ε.- Παπαγεωργίου (2002). *Χρηματιστήριο Αξιών και Χρηματιστήριο παραγώγων*. Αθήνα: Σύγχρονη εκδοτική.

Γεωργακόπουλος Ν. Λεωνίδας (2002). *Χρηματιστήριο*. Αθήνα: Σάκκουλας Π. Ν.

Καούνης Π. Δίκαιος (1990). *Η Λογιστική στις Εταιρικές Επιχειρήσεις*. Αθήνα: Σύγχρονη εκδοτική.

Κιόχος Π. Α.- Παπανικολάου Γ. Δ. (2001). *Χρηματιστήριο αξιών και παραγώγων Αθηνών- Διεθνή Χρηματιστήριο*. Αθήνα: Σταμούλη Α. Ε..

Στούπας Κώστας (1996). *Το αλφαβητάρι του Χρηματιστηρίου*. Αθήνα: Δίαυλος.

Θεόδωρος Ε.Θεοδωρόπουλος (2006) *Χρηματιστηριακές επενδύσεις, Εκδόσεις Σταμούλης*.

INTERNET

www.ase.gr

www.wikipedia.gr

www.capital.gr

