

Τ.Ε.Ι. ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ :ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ:

**ΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΣΑ (ΟΜΟΛΟΓΑ, ΟΜΟΛΟΓΟΥΕΣ Κ.Τ.Λ.)
ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ. ΑΠΟΔΟΣΗ –
ΚΙΝΔΥΝΟΙ.**

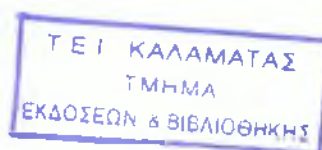
ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ : ΚΑΡΑΝΑΣΟΣ ΒΑΣΙΛΗΣ

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ : ΜΠΙΤΣΑΝΗΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

Τ Ε Ι Κ Α Λ Α Μ Α Τ Α Σ
Τ Μ Η Μ Α
Ε Κ Δ Ο Σ Ε Ω Ν & Β Ι Β Λ Ι Ο Θ Η Κ Η Σ

ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2005

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ



ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ	
1 ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ Ή ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ	3
1.1 Τίτλοι ελληνικού δημοσίου.....	6
1.2 Πιστοποιητικά προθεσμιακών καταθέσεων	9
1.3 Πιστοποιητικά κατάθεσης.....	11
1.4 Εμπορικά χρεόγραφα (ομόλογα)	12
1.5 Χρεόγραφα τραπεζικής αποδοχής	13
1.7 Συμφωνίες επαναγοράς (repos)	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ	
2 ΑΓΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ Ή ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ.....	16
2.1 Τα είδη των ομολογιών	18
2.2 Τραπεζικά ομόλογα	20
2.3 Ομολογίες-ομολογιακά δάνεια	24
2.4 Ομοιότητες και διαφορές μεταξύ ομολογιών, ομολόγων και μετοχών	29
2.5 Πρωτογενείς και δευτερογενείς χρηματοπιστωτικές αγορές.....	30
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ	
3. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ.....	33
3.1 Έννοια και κατηγορίες χρηματιστηρίων	33
3.2 Εποπτεία του Ελληνικού Χρηματιστηρίου.....	33
3.3 Ελεύθερα χρηματιστήρια	34

3.4 Παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων και την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς	35
3.5 ΜΕΤΟΧΙΚΟΙ ΤΙΤΛΟΙ	
Μετοχές.....	39
ΕΠΙΛΟΓΟΣ	49
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	52
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	54

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών, σημειώθηκαν αρκετές και ριζικές αλλαγές στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου, τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο. Οι χρηματοοικονομικές συναλλαγές πολλαπλασιάστηκαν με ρυθμούς πολύ ταχύτερους από αυτούς των συναλλαγών σε αγαθά.

Η εξέλιξη της τεχνολογίας, επέτρεψε τη διάχυση της πληροφόρησης σε πολύ μεγαλύτερη από πριν έκταση και βάθος και την ανάπτυξη νέων εργαλείων συναλλαγών. Το χρηματοοικονομικό σύστημα, οδηγήθηκε σε αναδόμηση με επαναπροσδιορισμό των δραστηριοτήτων των Τραπεζών και τη δημιουργία νέων φορέων χρηματοοικονομικής δραστηριότητας. Η αυτονομία των εθνικών αγορών και της νομισματικής πολιτικής, υποχώρησαν για να παραχωρήσουν τη θέση τους σε ένα αλληλεξαρτημένο διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα, με πολύ μεγαλύτερη κινητικότητα και ελευθερία δράσης. Στην παρούσα εργασία, γίνεται μια περιγραφή και ανάλυση των βασικών εργαλείων των αγορών χρήματος και κεφαλαίου στην Ελλάδα, και μια αξιολόγηση των επενδυτικών κινδύνων αυτών. Εξετάζονται τα χαρακτηριστικά της αποτελεσματικότητας των αγορών χρήματος και κεφαλαίου, ειδικότερα μετά την είσοδο της χώρας μας στη Νομισματική Ένωση, που έχει αλλάξει ριζοσπαστικά τη συμπεριφορά χρηματοπιστωτικών μέσων (π.χ. παλαιότερα υπήρχαν ομόλογα με ρήτρα ξένου νομίσματος Γαλλικού φράγκου Γερμανικού μάρκου κτλ., ενώ αυτά που υπάρχουν σήμερα, δεν έχουν τέτοια εξάρτηση γιατί το νόμισμα των χωρών εξαρτιόντουσαν παλιά έχει μετατραπεί σε Ευρώ).

Ο κίνδυνος αποτελεί αναπόσπαστο στοιχείο της τρέχουσας οικονομικής πραγματικότητας. Μάλιστα με την ολοένα και μεγαλύτερη διεθνοποίηση των αγορών και την αύξηση του ανταγωνισμού,

παρατηρείται αφενός διεύρυνση του αριθμού των κινδύνων και αφετέρου η ένταση των παλαιότερων κινδύνων. Οι παραπάνω εξελίξεις ισχύουν για τους κινδύνους οικονομικής φύσης που αντιμετωπίζουν το Δημόσιο, οι Επιχειρήσεις και οι Ιδιώτες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

1. ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ Ή ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ

Η αγορά χρήματος ή χρηματαγορά είναι η αγορά, στην οποία προσφέρονται και ζητούνται χρηματοπιστωτικοί τίτλοι, οι οποίοι είναι στενά υποκατάστατα του χρήματος, έχουν μικρή χρονική διάρκεια λήξης και φέρουν μικρό κίνδυνο αποπληρωμής. Στην αγορά αυτή, διαπραγματεύονται τίτλοι που σχετίζονται με τη ρευστότητα των οικονομικών μονάδων. Το βασικό χαρακτηριστικό των αγορών χρήματος είναι ο βραχυπρόθεσμος χαρακτήρας τους. Οι χρηματαγορές δηλαδή είναι αγορές βραχυπρόθεσμων δανειακών κεφαλαίων, με διάρκεια κάτω των 12 μηνών. Ένα άλλο χαρακτηριστικό είναι το συνήθως μεγάλο μέγεθος των συναλλαγών στη χρηματαγορά, π.χ. στις χρηματαγορές του Λονδίνου δύσκολα θα βρει κανείς συναλλαγή κάτω των 500.000 Λιρών Αγγλίας. Η λογική της δημιουργίας αυτού του είδους της αγοράς είναι απλή: οι εισπράξεις και οι πληρωμές των οικονομικών μονάδων (επιχειρήσεις, χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, οργανισμοί του δημοσίου τομέα, κ.λ.π.) σε μια οικονομία δεν είναι συγχρονισμένες. Οι οικονομικές μονάδες θα μπορούσαν να κρατούν μεγάλες ποσότητες σε μετρητά για να αντεπεξέλθουν σε μελλοντικές πληρωμές αλλά το κόστος ευκαιρίας μιας τέτοιας στρατηγικής είναι πολύ υψηλό (τα μετρητά δεν έχουν καθόλου ή έχουν πολύ μικρή απόδοση).

Η αγορά χρήματος παρέχει τα μέσα και τις υπηρεσίες που απαιτούνται για την άντληση κεφαλαίων από ενδιαφερόμενους φορείς (κυβερνήσεις, τράπεζες, εταιρίες, δήμους, φυσικά πρόσωπα). Τα κεφάλαια αυτά χρησιμοποιούνται για την χρηματοδότηση αναγκών από επιχειρήσεις, οργανισμούς, (δημόσιους και ιδιωτικούς) και από φυσικά πρόσωπα. Γενικά, η αγορά χρήματος είναι ένα δίκτυο τραπεζών, θεσμικών επενδυτών, χρηματιστηρίου (σε περιορισμένη κλίμακα), σκοπός του οποίου είναι η απρόσκοπτη χρηματοδότηση διάφορων δραστηριοτήτων. Η χρηματοδότηση επιτελείται είτε μέσω δανείων από τράπεζα ή ομίλους τραπεζών, είτε μέσω εκδόσεως χρεογράφων. Ένα

χρεόγραφο αποτελεί τίτλο χρέους ο οποίος εκδίδεται από Κυβερνήσεις, Δήμους, Τράπεζες, Εταιρίες, κ.λ.π. Ο εκδότης αναλαμβάνει μερικές υποχρεώσεις όπως η εξόφληση του συνολικού χρέους (αρχικό κεφάλαιο και τόκοι) σε συγκεκριμένα (τακτά) χρονικά διαστήματα.

Έτσι, η δημιουργία μιας καλά οργανωμένης αγοράς η οποία μπορεί με μικρό κόστος, ελάχιστη χρονική καθυστέρηση, και μικρές διακυμάνσεις των επιτοκίων, να απορροφήσει πλεονάζοντα κεφάλαια και να τα προωθήσει σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό δημιουργεί σημαντικά πλεονεκτήματα για τους συμμετέχοντες στην αγορά. Οι οικονομικές μονάδες μπορούν μέσω αυτής της αγοράς να προσαρμόζουν συνεχώς τις θέσεις τους σε μετρητά, καταθέτοντας προσωρινά τα μετρητά τους στην αγορά χρήματος όταν έχουν υψηλά υπόλοιπα (κερδίζοντας έτσι καλύτερη απόδοση σε σύγκριση με την απλή διακράτηση μετρητών) αλλά και τραβώντας χρήμα ή δανειζόμενοι όταν τα μετρητά τους είναι προσωρινά πολύ λίγα (και θέλουν να καλύψουν τρέχουσες υποχρεώσεις)

Στην αγορά χρήματος λοιπόν, οι επιχειρήσεις και οι χρηματοδοτικοί οργανισμοί καθώς και το δημόσιο μπορούν, είτε να αντλήσουν τα απαιτούμενα κεφάλαια κίνησης για να καλύψουν αντίστοιχα ταμιακά ελλείμματα, είτε να τοποθετήσουν βραχυπρόθεσμο τυχόν πλεονάσματα που έχουν, κερδίζοντας τόκο.

Οι αγορές χρήματος εκτός από τον διαμεσολαβητικό τους ρόλο καθορίζουν (μέσω της προσφοράς και της ζήτησης για βραχυπρόθεσμο δανειακά κεφάλαια) και ένα πολύ σημαντικό οικονομικό μέγεθος, την τιμή χρήματος δηλαδή το επιτόκιο.

Την χρηματαγορά τη διακρίνουμε σε οργανωμένη και μη οργανωμένη.

Στην οργανωμένη χρηματαγορά, υπάρχουν οργανωμένες για το σκοπό αυτό επιχειρήσεις, όπως είναι οι τράπεζες, τα ταμειυτήρια κ.λπ., οι οποίες συγκεντρώνουν βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και τις παραχωρούν ως βραχυπρόθεσμες πιστώσεις στις διάφορες επιχειρήσεις.

Η μη οργανωμένη αγορά χρήματος περιλαμβάνει όλες τις συναλλαγές που γίνονται μεταξύ των επιχειρήσεων και των προμηθευτών και πιστωτών τους.

Τα βασικότερα χρηματοπιστωτικά μέσα¹ που διακινούνται στην αγορά χρήματος είναι τα εξής:

- Έντοκα γραμμάτια του δημοσίου.
- Πιστοποιητικά προθεσμιακών καταθέσεων.
- Πιστοποιητικά κατάθεσης, τα οποία εκδίδονται από τις εμπορικές τράπεζες, συνήθως για μεγάλα χρηματικά ποσά και με διαπραγματεύσιμο επιτόκιο.
- Εμπορικά χρεόγραφα (ομόλογα), τα οποία εκδίδονται συνήθως από ιδιωτικές επιχειρήσεις, με μόνη εγγύηση την οικονομική επιφάνεια και φερεγγυότητα του εκδότη.
- Χρεόγραφα τραπεζικής αποδοχής, τα οποία εκδίδονται μεν από επιχειρήσεις, αλλά φέρουν την οπισθογραφημένη εγγύηση κάποιας τράπεζας.

Όλα αυτά τα χρηματοπιστωτικά μέσα αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην αγορά χρήματος και έχουν τα ακόλουθα γενικά χαρακτηριστικά:

. Χρονική διάρκεια μικρότερη του έτους (κυμαίνεται συνήθως από 24 ώρες μέχρι και ένα χρόνο).

. Μπορούν εύκολα να ρευστοποιηθούν.

. Παρουσιάζουν μικρό έως ανύπαρκτο κίνδυνο αθέτησης, κυρίως διότι τα εκδίδουν δημόσιοι φορείς και επιχειρήσεις υψηλής φερεγγυότητας.

Η ιδιότητα του εκδότη τους και η μικρή χρονική διάρκειά τους εγγυώνται τη βέβαιη αποπληρωμή τους.

¹ Από το βιβλίο χρηματιστήριο αξιών και παραγώγων Αθηνών Διεθνή Χρηματιστηρια Δρ.Π.Α. ΚΙΟΧΟΣ- Δρ.Γ.Δ. ΠΑΠΑΝΙΚΟΛΑΟΥ-Α.Π. ΚΙΟΧΟΣ

1.1 Τίτλοι ελληνικού δημοσίου

Οι τίτλοι του ελληνικού δημοσίου είναι αξιόγραφα που εκδίδονται από το δημόσιο με σκοπό την άντληση κεφαλαίων από την αποταμίευση του κοινού, για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων αναγκών του. Οι τίτλοι αυτοί παρέχουν ευρύτατο πεδίο επιλογών, τόσο στους μικροεπενδυτές όσο και στους μεγάλους θεσμικούς επενδυτές. Είναι τίτλοι ελεύθεροι, μεταβιβάσιμοι και διαπραγματεύσιμοι στο χρηματιστήριο αξιών καθώς και είναι δυνατόν να ρευστοποιηθούν με προεξόφληση από τις τράπεζες πριν τη λήξη τους. Προσφέρουν υψηλότερες αποδόσεις από τις άλλες μορφές τοποθετήσεων που σχετίζονται με το επιτόκιο, αν και σήμερα τα περιθώριά τους βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Επίσης ο συντελεστής φορολογίας των τόκων των τίτλων είναι χαμηλότερος από τον αντίστοιχο συντελεστή των καταθέσεων. Ακόμα τα ομόλογα του δημοσίου εκδίδονται σε εγχώριο νόμισμα ή με ρήτρα ξένου νομίσματος.

Οι τίτλοι του ελληνικού δημοσίου διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

- . Έντοκα γραμμάτια (treasury bills)
- . Ομόλογα τελικής απόδοσης ή ομόλογα χωρίς τοκομερίδια (zero coupon bonds).
- . Ομόλογα σταθερής απόδοσης ή ομόλογα σταθερού επιτοκίου (fixed-rate bonds).
- . Ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου (floating-rate notes).
- . Τιμαριθμοποιημένα ομόλογα με τοκομερίδια (inpx-Linked bonds).
- . Ομόλογα ρήτρας ξένου νομίσματος (currency-linked bonds).
- . Αφορολόγητα αποταμιευτικά ομόλογα (savings certificates).
- . Μετοχοποιήσιμοι τίτλοι (προμέτοχα).

Όλοι οι παραπάνω τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου έχουν τα προαναφερθέντα χαρακτηριστικά αλλά σε αυτό το κεφάλαιο της εργασίας θα αναλυθούν μόνο εκείνα τα οποία η διάρκειά τους είναι μικρότερη ή ίση του έτους. Τα υπόλοιπα θα σχολιαστούν στο επόμενο κεφάλαιο , εξαιτίας της διάρκειάς τους που ξεπερνάει το έτος , και εντάσσονται στην αγορά κεφαλαίου.

Έντοκα γραμμάτια (treasury bills)

Τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου (Ε.Γ.Ε.Δ.) είναι τίτλοι βραχυχρόνιας διάρκειας, τριών (3), έξι (6), και δώδεκα (12) μηνών στην Ελλάδα (στις Η.Π.Α. 13,26 ή 52 εβδομάδες, στη Γαλλία 4 ή 7 εβδομάδες ,στη Βρετανία συνήθως 13 εβδομάδες), οι οποίοι πωλούνται στους επενδυτές σε τιμή χαμηλότερη από την τελική ονομαστική τους αξία. Με τον τρόπο αυτό, οι τόκοι προκαταβάλλονται στους επενδυτές .Τα έντοκα γραμμάτια εξοφλούνται στην ονομαστική τους αξία κατά την ημερομηνία λήξης τους. Οι τίτλοι αυτοί απευθύνονται κυρίως σε μικροεπενδυτές και παρέχουν υψηλές πραγματικές αποδόσεις, αφού το επιτόκίό τους βρίσκεται πάνω από τον πληθωρισμό.

Είναι χρεόγραφα με τον μικρότερο κίνδυνο σε σχέση με όλα τα άλλα προϊόντα στις χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές, επειδή είναι κρατικά χρεόγραφα και άρα έχουν μικρή έως μηδενική πιθανότητα πτώχευσης ή μη-εκπλήρωσης των συμβατικών υποχρεώσεων του εκδότη που έχει μεγάλη φερεγγυότητα δηλαδή αποτελούν άμεση κρατική υποχρέωση και για αυτό θεωρείται² ότι δεν ενσωματώνουν κίνδυνο αθέτησης. Είναι βραχυπρόθεσμα, πράγμα που σημαίνει ότι ενέχουν πολύ μικρή αβεβαιότητα για τις μελλοντικές αποδόσεις, σε σύγκριση με άλλα χρεόγραφα. Με το έντοκο γραμμάτιο το Δημόσιο δανείζεται

² Από το βιβλίο Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου , Σταύρος Θωμαδάκης , Μανώλης Ξανθάκης , Ένωση Ελληνικών Τραπεζών Εκδόσεις Σάκκουλα

βραχυπρόθεσμα κεφάλαια από το επενδυτικό κοινό, άρα ουσιαστικά είναι γραμμάτια με εκδότη το Δημόσιο. Επειδή ο κίνδυνος να πτωχεύσει ο εκδότης του είναι θεωρητικά ανύπαρκτος, αλλά και επειδή έχουν βραχυπρόθεσμες λήξεις, γνωστή απόδοση, και μεγάλη ρευστότητα θεωρείται ότι έχουν σχεδόν μηδενική αβεβαιότητα και είναι η καλύτερη προσέγγιση που έχουμε μίας επένδυσης χωρίς κίνδυνο (**risk free investment**) η οποία καθορίζει και το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου (**risk free rate**). Ο συντελεστής της αυτοτελούς φορολόγησης από την 1-1-1998 ανέρχεται σε 10% επί των τόκων.

Το επιτόκιο τους επηρεάζεται από την πορεία του πληθωρισμού και την διάρκειά τους. Διατίθενται από το κεντρικό κατάστημα της τράπεζας της Ελλάδος καθώς και από τα καταστήματα των εμπορικών τραπεζών, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων, το ταχυδρομικό ταμειυτήριο και τα μέλη του Χρηματιστηρίου. Κάθε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα το οποίο μεσολαβεί για να γίνει μία πώληση έντοκου γραμματίου εισπράττουν μία προμήθεια περίπου 0,5% της αξίας τους.

Η εξόφληση των εντόκων γραμματίων γίνεται την ημέρα της λήξης τους. Υπάρχει όμως περίπτωση η ημερομηνία λήξης τους να συμπίπτει με μη εργάσιμη ημέρα και τότε η εξόφλησή τους γίνεται την αμέσως επόμενη εργάσιμη ημέρα χωρίς να πληρωθεί πρόσθετος τόκος. Αν πρόκειται για φυσικούς τίτλους και προσκομισθούν μετά την λήξη τους, δεν αποφέρουν τόκο για το χρόνο από την λήξη τους ως την προσκόμισή τους για εξόφληση.

Τα έντοκα γραμμάτια σε φυσική μορφή που έληξαν και προσκομίζονται για ανανέωση αντικαθίστανται με νέα τα οποία έχουν την ίδια χρονική διάρκεια και αποφέρουν τόκο για όλο το χρόνο της ανανέωσής τους. Τα έντοκα γραμμάτια που έχουν εξοφληθεί ή δεν έχουν ανανεωθεί σε χρονικό διάστημα 30 ημερών από την ημέρα που έληξαν, θεωρούνται ότι ανανεώθηκαν σιωπηρά για περίοδο ίση με την αρχική τους διάρκεια. Τέτοιου είδους ανανέωση μπορεί να έχουμε μόνο μία φορά. Η αξίωση των κατόχων των τίτλων για το κεφάλαιο και τους τόκους των εντόκων γραμματίων που έχουν στα χέρια τους παραγράφεται αν περάσουν πέντε χρόνια μετά την λήξη της σιωπηρής ανανέωσης των τίτλων.

Τα έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου παρουσιάζουν κάποια σοβαρά πλεονεκτήματα για τους αγοραστές τους. Είναι τίτλοι ανώνυμοι, μεταβιβάζονται ελεύθερα και ρευστοποιούνται εύκολα στη λήξη τους σε οποιοδήποτε κομιστή. Η προεξόφλησή τους μπορεί αν γίνει από τις τράπεζες με τους όρους που ισχύουν ανάλογα με το χρόνο προεξόφλησης σε σχέση με το χρόνο λήξης. Επίσης ο συντελεστής φόρου επί των τόκων των εντόκων γραμματίων είναι χαμηλότερος από τον συντελεστή φόρου επί των τόκων των καταθέσεων (7% αντί 10%)³, και ότι οι ιδιωτικές επιχειρήσεις μπορούν να επενδύουν τα ρευστά διαθέσιμά τους σε έντοκα γραμμάτια, ανεξάρτητα από το εάν λαμβάνουν δάνεια από τις τράπεζες και χρησιμοποιούν μέρος του δανείου για αυτό το σκοπό.

1.2 Πιστοποιητικά προθεσμιακών καταθέσεων

Τα "Πιστοποιητικά προθεσμιακών καταθέσεων" (Certificates of time deposits) εκδίδονται από τις τράπεζες με σκοπό να αντλήσουν κεφάλαια από την αγορά χρήματος. Είναι τίτλοι (ομόλογα), οι οποίοι αντιπροσωπεύουν το χρηματικό ποσό που καταθέτει κάποιος με "προθεσμία" από μία μέχρι και 365 ημέρες, με προκαθορισμένο και διαπραγματεύσιμο επιτόκιο.

Στον τίτλο αυτό, αναγράφεται το ονοματεπώνυμο του καταθέτη, το ποσό, το επιτόκιο, το χρονικό διάστημα της κατάθεσης και η ημερομηνία λήξης.

Η ανάληψη του χρηματικού ποσού από τον καταθέτη δε μπορεί να γίνει πριν της ημερομηνίας λήξης. Μπορεί να γίνει, όμως, με τη σύμφωνη γνώμη του εκδότη (τράπεζας) και με την επιβολή χρηματική ποινής "malus", η οποία εκφράζεται με μια σημαντική μείωση του αρχικού συμφωνηθέντος επιτοκίου.

³ Στοιχεία από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, κατάσταση Ψυχικού

Για τους τίτλους αυτούς, δηλαδή για τα "πιστοποιητικά προθεσμιακών καταθέσεων", υπάρχει μόνο πρωτογενής αγορά. Η δευτερογενής αγορά στην ουσία δεν υπάρχει, αφού σε κανονικές συνθήκες, η ρευστοποίηση των τίτλων αυτών γίνεται μόνο με τη λήξη τους.

Οι τίτλοι αυτοί απευθύνονται σε συντηρητικούς επενδυτές που επιδιώκουν μία ασφαλή επένδυση, με απόδοση καλύτερη από αυτή του ταμιευτηρίου. Επίσης έχουν μεγάλη σημασία για την τράπεζα γιατί κρατά κεφάλαια δεσμευμένα με γνωστό χρονικό ορίζοντα, τα οποία μπορεί να επενδύσει σε κερδοφόρες δραστηριότητες (δάνεια κ.τ.λ.). Επιπλέον, επενδυτές με συχνές καταθέσεις σε λογαριασμό ταμιευτηρίου μπορούν να επενδύουν μέρος της κατάθεσης τους σε προθεσμιακή κατάθεση.

Τα πλεονεκτήματα που παρουσιάζει το συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό μέσο είναι τα παρακάτω:

- Έχει εγγυημένο κεφάλαιο και απόδοση.
- Ο επενδυτής έχει κέρδος από την μεγαλύτερη απόδοση της προθεσμιακής έναντι ενός λογαριασμού πρώτης ζήτησης
- Ασφάλεια και εξασφάλιση επιτοκίου για την χρονική διάρκεια που υφίσταται η προθεσμιακή κατάθεση, το οποίο δεν επηρεάζεται από ενδεχόμενη πτώση που παρατηρείται τακτικά τα τελευταία χρόνια.
- Υπάρχει η δυνατότητα της προεξόφλησης με μικρή ενδεχόμενη επιβάρυνση.
- Παρουσιάζει ευελιξία γιατί απευθύνεται και σε καταθέτες συναλλάγματος.

1.3 Πιστοποιητικά κατάθεσης

Τα "Πιστοποιητικά κατάθεσης" (certificates of deposits) είναι ανώνυμοι τίτλοι που εκδίδονται από τις τράπεζες και τους χρηματοδοτικούς οργανισμούς.

Οι τίτλοι αυτοί, παράλληλα με την πρωτογενή αγορά, επιτρέπουν και την ύπαρξη και λειτουργία δευτερογενών αγορών, στις οποίες μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Η εμπορευσιμότητα αυτή συνιστά και το μεγάλο τους πλεονέκτημα για τους καταθέτες, εφόσον η ρευστοποίησή τους είναι ευκολότερη σε σύγκριση με τις "καταθέσεις προθεσμίας".

Στις δευτερογενείς αγορές, μπορεί να γίνει ρευστοποίηση των τίτλων αυτών και πριν την ημερομηνία λήξης τους, σε τιμές που διαμορφώνονται στη δευτερογενή αγορά (και όχι με την επιβολή ποινής "malus", όπως συμβαίνει κατά την πρόωγη ρευστοποίηση των τίτλων "προθεσμιακής κατάθεσης").

Στη χώρα μας, παρόλο που ο θεσμός αυτός είναι παλιός, μόλις πρόσφατα άρχισαν να χρησιμοποιούνται οι τίτλοι αυτοί και να παρέχουν τη δυνατότητα δημιουργίας μιας δευτερογενούς αγοράς.

Στις διεθνείς αγορές χρήματος, υπάρχουν δύο παραλλαγές των "πιστοποιητικών καταθέσεων".

. Τα "πιστοποιητικά καταθέσεων μεταβλητού επιτοκίου"

Το επιτόκιο είναι συνήθως συνάρτηση του διατραπεζικού επιτοκίου του Λονδίνου "LIBOR" (London Inter-Bank Offer Rate). Είναι το επιτόκιο στο οποίο οι μεγάλες διεθνείς τράπεζες στο Λονδίνο δανείζονται κεφάλαια μεταξύ τους, χρησιμοποιείται δε σαν βασικό επιτόκιο για τον καθορισμό πολλών άλλων κυμαινόμενων επιτοκίων σε πολλές αγορές του κόσμου. Είναι με άλλα λόγια ένα δια-τραπεζικό επιτόκιο.

. Τα "μεσοπρόθεσμα πιστοποιητικά καταθέσεων", τα οποία έχουν διάρκεια από ένα έως πέντε χρόνια.

1.4 Εμπορικά χρεόγραφα (ομόλογα)

Τα εμπορικά ομόλογα είναι βραχυχρόνια χρηματοοικονομικά εργαλεία από ανασφάλιστα ομόλογα με ορισμένη λήξη, τυπικά μεταξύ επτά ημερών και τριών μηνών. Εκδίδονται σε προεξοφλητική βάση και είναι ανώνυμα. Μπορούν να εκδοθούν από βιομηχανικές και εμπορικές εταιρείες, τραπεζικές εταιρείες χαρτοφυλακίου και, σε ορισμένες περιπτώσεις, από θυγατρικές ξένων εταιρειών.

Πωλούνται είτε κατευθείαν από τους εκδότες⁴, είτε μέσω μεσαζόντων (τράπεζες, χρηματιστές κ.τ.λ.). Η διαφορά των εμπορικών χρεογράφων από τα άλλα βραχυπρόθεσμα χρηματοοικονομικά εργαλεία, βρίσκεται στο γεγονός ότι αποτελούν υποχρέωση μόνο του εκδότη, αντίθετα με τις τραπεζικές επιταγές, οι οποίες αποτελούν υποχρέωση και της τράπεζας που τις δέχεται. Μια άλλη διαφορά είναι ότι οι εκδόσεις εμπορικών χρεογράφων δεν είναι αναγκαίο να είναι συνδεδεμένες με συγκεκριμένες εμπορικές πράξεις, πράγμα το οποίο γίνεται σε πολλές περιπτώσεις με τις επιταγές αποδοχής τράπεζας.

Τα "εμπορικά ομόλογα" ή "εμπορικά χρεόγραφα" (commercial papers) συνήθως εκδίδονται από τις μεγάλες και ασφαλείς εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις με ισχυρή οικονομική επιφάνεια, οι οποίες αναζητούν βραχυπρόθεσμα κεφάλαια από άλλες επιχειρήσεις ή ιδιώτες, χωρίς τη μεσολάβηση κάποιου χρηματοπιστωτικού οργανισμού (τράπεζες κ.λπ.).

Πρόκειται, ουσιαστικά, για μια μορφή εντόκου ομολόγου του ιδιωτικού τομέα.

Τα εμπορικά ομόλογα (χρεόγραφα) είναι ανώνυμοι τίτλοι, βραχυπρόθεσμης διάρκειας από 2 έως 365 ημέρες. Η συνήθως διάρκειά τους, όμως, είναι από 1 εβδομάδα έως 3 μήνες.

Οι τίτλοι αυτοί παρουσιάζουν πλεονεκτήματα, τόσο για τον εκδότη τους (πωλητή), όσο και για τους επενδυτές (αγοραστής). Για μεν τον εκδότη, οι τίτλοι αυτοί αποτελούν πηγή άντλησης φθηνών κεφαλαίων, ενώ παράλληλα η λήξη τους είναι ελαστική. Για δε τον επενδυτή (αγοραστή), η απόδοση των τίτλων αυτών είναι υψηλότερη αυτής των τραπεζικών καταθέσεων και η επένδυση παρουσιάζει μικρό κίνδυνο,

λόγω της βραχυχρόνιας διάρκειας, καθώς και της αξιοπιστίας και φερεγγυότητας του εκδότη (δανειστή).

Τα εμπορικά ομόλογα (χρεόγραφα) αποτελούν το σημαντικότερο είδος τίτλων (αξιόγραφων) που εκδίδουν οι επιχειρήσεις για να αντλήσουν κεφάλαια απευθείας από τους επενδυτές, χωρίς πρώτα να αποταχθούν στις εμπορικές τράπεζες.

1.5 Χρεόγραφα τραπεζικής αποδοχής

Τα "χρεόγραφα τραπεζικής αποδοχής" (banker's acceptances) είναι τίτλοι, οι οποίοι μοιάζουν με τα εμπορικά ομόλογα (χρεόγραφα) στο ότι η έκδοσή τους γίνεται στην πρωτογενή αγορά από μια βιομηχανική, εμπορική ή εισαγωγική επιχείρηση. Διαφέρουν, όμως, από τα εμπορικά χρεόγραφα στο ότι η εξόφλησή τους στην ημερομηνία λήξης τους είναι εγγυημένη από μια τράπεζα.

Αυτή η εγγύηση "οπισθογράφιση" της τράπεζας τα καθιστά ασφαλή και για αυτό το λόγο, οι υποψήφιοι επενδυτές τα προτιμούν έναντι των εμπορικών χρεογράφων (ομολόγων).

1.7 Συμφωνίες επαναγοράς (repos)

Ο όρος "Repos" είναι η σύντμηση των λέξεων "repurchase agreement" και αποδίδει μία διεθνώς διαδεδομένη τεχνική συναλλαγών, με αντικείμενο αξιόγραφα και κυρίως αυτά που έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο.

Ένα σημαντικό βήμα προς την ανάπτυξη της δευτερογενούς αγοράς των τίτλων σταθερού εισοδήματος είναι η δημιουργία μιας οργανωμένης αγοράς repos.

⁴ Αγορές χρήματος και κεφαλαίου, Σταύρος Θωμαδάκης, Μανώλης Ξανθάκης, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, εκδόσεις Σάκκουλα

Η συμβολή μιας οργανωμένης αγοράς repos στην αύξηση της ρευστότητας της αγοράς είναι ουσιαστική.

Οι συμφωνίες επαναγοράς συνάπτονται μεταξύ των τραπεζών και των επενδυτών και προβλέπουν την πώληση, από την τράπεζα στον επενδυτή, τίτλων σταθερού εισοδήματος (έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου και ομόλογα του δημοσίου), καθώς και την ταυτόχρονη συμφωνία επαναγοράς αυτών των τίτλων από την τράπεζα μετά από ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα (1 έως 30 ημέρες ή μερικών μηνών) και σε μια συγκεκριμένη τιμή αγοράς.

Η απόδοση των repos, για τους καλύτερους πελάτες, είναι συνήθως 2-3% χαμηλότερη από το επιτόκιο της διαπραπραεζικής αγοράς και είναι διαπραγματεύσιμη. Το ακριβές ύψος της απόδοσης εξαρτάται από την καθημερινή ρευστότητα κάθε τράπεζας.

Τα repos είναι μια βραχυπρόθεσμη μορφή επένδυσης και απευθύνονται σε επενδυτικά κεφάλαια άνω των 30.000 ευρώ περίπου.

Συνήθως, στις συμφωνίες repos προσφεύγουν οι τράπεζες, όταν έχουν ανάγκη να αντλήσουν κεφάλαια για να αντιμετωπίσουν ανάγκες ρευστότητας (χρηματοοικονομικής στενότητας).

Στην Ελλάδα με τη λέξη REPOS νοούνται οι συμβάσεις με τις οποίες, κυρίως οι τράπεζες, πωλούν εξωχρηματιστηριακώς, έντοκα γραμμάτια και ομόλογα Δημοσίου σε πελάτες τους, με τη συμφωνία ότι θα τα επαναγοράσουν σε τακτή ημερομηνία. Από οικονομική άποψη το REPOS μοιάζει με κατάθεση προθεσμίας. Οι τόκοι από την παραπάνω τοποθέτηση, φορολογούνται με 7%⁵ σήμερα.

Λόγω του λειτουργικού κόστους των Τραπεζών, που συνδέεται με την κατάρτιση των συμβάσεων REPOS και την παρακολούθησή τους, τα REPOS αποτελούν κατά κανόνα προνόμιο των μεγάλων καταθετών.

Εκτός από τη μορφή πώλησης από τις τράπεζες και επαναγοράς τίτλων σταθερού εισοδήματος υπάρχει και η αντίστροφη συμφωνία (reverse repos), δηλαδή η συμφωνία πώλησης τίτλων σταθερού εισοδήματος από τις επιχειρήσεις σε τράπεζες, με την υποχρέωση επαναγοράς τους από αυτές σε συγκεκριμένη χρονολογία και με

⁵ Στοιχεία από διοίκηση οικονομικών υπηρεσιών Λαϊκής Τράπεζας

συγκεκριμένο επιτόκιο. Πρέπει να αναφερθεί ότι οι τίτλοι αυτοί δεν είναι διαπραγματεύσιμοι στην δευτερογενή αγορά.

Το συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό μέσο απευθύνεται σε συντηρητικούς καταθέτες με μέτρια έως υψηλή οικονομική επιφάνεια, οι οποίοι εμπιστεύονται τους τίτλους του Δημοσίου και τα συνδεδεμένα με αυτούς προϊόντα. Επίσης προσεγγίζει τους επενδυτές που ενοχλούνται με το ποσοστό φορολόγησης των τραπεζικών καταθέσεων, διότι το ποσοστό των *gepos* είναι πιο χαμηλό.

Τα πλεονεκτήματα των *gepos* είναι:

- Το κεφάλαιο και η απόδοση είναι εγγυημένα από την τράπεζα.
- Αποδίδουν κέρδος από την υποχρέωση μικρότερου ποσοστού φορολόγησης έναντι της συμβατικής προθεσμιακής κατάθεσης.
- Εξασφάλιση για όλη την προσυμφωνημένη διάρκεια της επένδυσης, το οποίο δεν επηρεάζεται από τυχούσα διολίσθηση των επιτοκίων στην αγορά χρήματος ενόσω αυτό είναι σε ισχύ.
- Ο επενδυτής έχει την δυνατότητα προεξόφλησης με επιβάρυνση.
- Υπάρχει ευελιξία λόγω της δυνατότητας επιλογής διαφόρων περιόδων επένδυσης.

Τα "reverse *gepos*" (συμφωνία επαναπώλησης) παρέχουν τη δυνατότητα στον επενδυτή να προβαίνει σε συμφωνία, ως πωλητής των τίτλων, των οποίων έχει την κυριότητα, με το αντισυμβαλλόμενο μέρος (τράπεζα ή μέλος του χρηματιστηρίου) και να τους μεταβιβάζει την κυριότητα των τίτλων σε συμφωνημένη τιμή και για ορισμένο χρονικό διάστημα.

Μετά την παρέλευση του χρονικού διαστήματος, ο επενδυτής επαναγοράζει τους τίτλους καταβάλλοντας στην τράπεζα ή στο μέλος του χρηματιστηρίου το τίμημα της επαναπώλησης.

Η ελκυστικότητα των *reverse geapos* είναι διπλή. Αφενός δίνεται στον επενδυτή χρεογράφων ένας ακόμη εναλλακτικός τρόπος βραχυπρόθεσμης δανειοδότησης και αφετέρου η αγορά χρεογράφων αποκτά μεγαλύτερη κινητικότητα και ορθολογισμό.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

2. ΑΓΟΡΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ Ή ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

Σε αντίθεση με τις αγορές χρήματος, στις αγορές κεφαλαίου συναντούμε αγοραπωλησίες χρηματοπιστωτικών τίτλων (μέσων) που έχουν μεγάλη διάρκεια λήξης και φέρουν σχετικά υψηλό κίνδυνο αποπληρωμής (π.χ. μεγαλύτερη πιθανότητα πτώχευσης ή αθέτησης υποχρεώσεων των εκδοτών), αλλά και αβεβαιότητα σε σχέση με τις τιμές των αξιόγραφων (πολύ μεγαλύτερες διακυμάνσεις τιμών). Στην αγορά αυτή, διαπραγματεύονται τίτλοι που χρησιμοποιούνται για επενδυτικούς σκοπούς.

Οι αγορές κεφαλαίου εξυπηρετούν ουσιαστικά τις ανάγκες σε μακροπρόθεσμα κεφάλαια των οικονομικών μονάδων που μετέχουν σε αυτές.

Από την κεφαλαιαγορά, οι οικονομικές μονάδες αντλούν κεφάλαια για τη χρηματοδότηση του μακροχρόνιου επενδυτικού προγράμματός τους, δηλαδή τη δημιουργία ή και την επέκταση κεφαλαιουχικού εξοπλισμού με την ευρεία έννοια.

Τα κυριότερα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών τίτλων (αξιογράφων) που χρησιμοποιούνται στις αγορές κεφαλαίου, είναι τα εξής:

- . Έχουν διάρκεια, είτε αρκετά μεγάλου χρονικού διαστήματος (δύο ή τρία ή και πολύ περισσότερα χρόνια), είτε δεν έχουν χρονική λήξη.
- . Η ρευστοποίησή τους είναι λιγότερο εύκολη από τους αντίστοιχους τίτλους (αξιογράφα) των χρηματαγορών.
- . Παρουσιάζουν αρκετά μεγάλο κίνδυνο, ιδιαίτερα όταν τα αξιόγραφα αυτά αποτελούν απαιτήσεις συμμετοχής στο κεφάλαιο των επιχειρήσεων (μετοχές).

Χαρακτηριστικά παραδείγματα χρηματοπιστωτικών μέσων των αγορών κεφαλαίου είναι τα εξής:

Μετοχές, ομόλογα και ομολογίες⁶ που εκδίδουν το δημόσιο, οι τράπεζες και οι επιχειρήσεις.

Οι ομολογίες⁷ (bonds) εκδίδονται είτε από το δημόσιο (και δημόσιους οργανισμούς), είτε από ιδιωτικούς οργανισμούς (μεγάλες τράπεζες, βιομηχανίες κλπ.). Οι εκδότες με την έκδοση ομολογιών, δανείζονται κεφάλαια από το επενδυτικό κοινό. Μέχρι πρόσφατα, οι ομολογίες, θεωρούντο χρηματοοικονομικά προϊόντα, με σχετικά εύκολη αποτίμηση επειδή η διάρκεια ζωής τους ήταν δεδομένη και επειδή συνήθως ήταν σταθερού επιτοκίου. Όμως τα τελευταία χρόνια δημιουργήθηκαν νέα επενδυτικά και πολύπλοκα προϊόντα βασισμένα στις ομολογίες και επίσης τα επιτόκια ενέχουν μεγαλύτερη αβεβαιότητα και είναι πολύ πιο μεταβλητά απ' ότι παλιότερα, κάνοντας και την αποτίμηση των ομολογιών πιο δύσκολη υπόθεση. Οι ομολογίες είναι πολύ σημαντικά προϊόντα για τον επενδυτή. Δίνουν την ευκαιρία να κερδίσει σταθερές αποδόσεις με μικρό ή μηδενικό κίνδυνο απώλειας του αρχικού κεφαλαίου, αλλά ταυτόχρονα δίνουν και τη δυνατότητα, τεράστιων αποδόσεων για αυτούς που είναι διατεθειμένοι να κερδοσκοπήσουν με τις μεταβολές των επιτοκίων.

Η ομολογία μπορεί να ειπωθεί και ως ένα μακροπρόθεσμο γραμμάτιο. Κάθε ομολογία θα έχει μια ονομαστική αξία (par ή face value) η οποία είναι η αξία που αναγράφεται στην ομολογία, όταν εκδίδεται (το ποσό ανά χρεόγραφο, η τιμή εξόφλησης), και ένα επιτόκιο έκδοσης (coupon rate) δηλαδή το επιτόκιο του δανείου, το οποίο συνήθως πληρώνεται ανά εξάμηνο ή ανά έτος. Επίσης, η διάρκεια μέχρι την ωρίμανση ή τη λήξη (maturity) της έκδοσης θα είναι δεδομένη (συνήθως 1 έως 30 χρόνια). Ας σημειωθεί ότι μετά την αρχική έκδοση μιας ομολογίας, η ομολογία μπορεί να διαπραγματεύεται στη δευτερογενή αγορά.

Η τιμή διαπραγμάτευσης μιας ομολογίας στη δευτερογενή αγορά, μπορεί να είναι μεγαλύτερη (άρα η ομολογία διαπραγματεύεται με πριμ,

⁶ Από το βιβλίο Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων Αθηνών Διεθνή Χρηματιστήρια,

premium) ή και μικρότερη (άρα η ομολογία διαπραγματεύεται με έκπτωση, discount) από την ονομαστική της αξία, ανάλογα με την πορεία των επιτοκίων. Για παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι έχουμε μια ομολογία X που εκδόθηκε για πρώτη φορά πέρυσι με επιτόκιο 7%. Φέτος ομολογίες με τα ίδια χαρακτηριστικά με την X (π.χ. από τον ίδιο οργανισμό, ίδιας διάρκειας κλπ.) έχουν επιτόκιο 10% λόγω αύξησης των επιτοκίων στην αγορά. Ένας επενδυτής στη δευτερογενή αγορά, θα αγοράσει την ομολογία X, μόνον εάν η τιμή της έχει πέσει έτσι ώστε να προσφέρει την ίδια απόδοση με τις καινούριες ομολογίες. Έτσι η X θα πωλείται με discount. Το αντίστροφο μπορεί να συμβεί εάν τα επιτόκια στην αγορά έχουν πέσει και η X θα πωλείται με premium.

2.1 Τα είδη των ομολογιών

Υπάρχουν πολλά είδη ομολογιών. Για παράδειγμα μπορεί να έχουμε μια ομολογία σταθερού επιτοκίου (fixed rate bond), η οποία να δίνει ένα σταθερό ποσό ως τοκομερίδιο κάθε χρόνο μέχρι τη λήξη της, ή μία ομολογία μεταβλητού επιτοκίου (adjustable, variable rate bond) η οποία δίνει ένα μεταβαλλόμενο ποσό ως τοκομερίδιο κάθε χρόνο μέχρι τη λήξη της (ανάλογα με τις διακυμάνσεις των επιτοκίων της αγοράς). Μπορεί να έχουμε μια ενυπόθηκη ομολογία (mortgage bond) όπου η επιχείρηση όπου εκδίδει το χρεόγραφο επιτρέπει την εγγραφή ενός εμπράγματος βάρους σε ορισμένα ακίνητα περιουσιακά στοιχεία ως ασφάλεια της ομολογίας ή μια ομολογία χωρίς εξασφαλίσεις (debenture) η οποία είναι σαν μια γενική απαίτηση των πιστωτών της επιχείρησης.

Οι ομολογίες επίσης, μπορούν να έχουν προβλέψεις για προνόμια ανάκλησης (call provision). Εάν μια ομολογία έχει προνόμιο ανάκλησης, η εκδότρια εταιρία έχει το δικαίωμα να ανακαλέσει την ομολογία για εξόφληση πριν τη λήξη της (συνήθως η εταιρία καταβάλλει ένα πριμ ανάκλησης, call premium, στους επενδυτές). Αυτό το κάνει συνήθως, ο οργανισμός που εξέδωσε τις ομολογίες, όταν τα επιτόκια

⁷ Αγορές χρήματος και κεφαλαίου, Σπύρος Ι. Σπύρου, Εκδόσεις Γ. Μπένου

στην αγορά είναι πλέον πολύ χαμηλότερα από το επιτόκιο έκδοσης του χρεογράφου (και αντισταθμίζουν τα έξοδα αντικατάστασης του χρεογράφου) και ουσιαστικά αντικαθιστά ομολογίες υψηλού επιτοκίου με ομολογίες χαμηλού επιτοκίου. Επίσης μια ομολογία, μπορεί να έχει πρόβλεψη για τοκοχρεολυτικό κεφάλαιο (sinking fund provision) μέσω του οποίου ο εκδότης θα αποσύρει συστηματικά την ομολογία. Η πρόβλεψη αυτή απαιτεί από τον εκδότη, να αγοράζει κάθε χρόνο ένα μέρος της έκδοσης. Μία άλλη πρόβλεψη που μπορεί να έχει μια ομολογία, είναι αυτή της μετατρεψιμότητας (conversion feature) όπου ο κάτοχος της ομολογίας έχει το δικαίωμα κάτω από συγκεκριμένους όρους να αλλάξει τα μετατρέψιμα ομόλογα για κοινές μετοχές της επιχείρησης.

Μία άλλη σημαντική κατηγορία ομολογιών είναι αυτή των ομολογιών μηδενικού τοκομεριδίου (zero coupon bonds, zeros). Οι ομολογίες αυτές ήταν μια πραγματική καινοτομία όταν πρωτοβγήκαν στην αγορά⁸ (από την εταιρία J. C. Penney, στις Η.Π.Α. το 1981) και ουσιαστικά πρόκειται για ομολογίες που δεν δίνουν επιτόκιο αλλά η τιμή έκδοσης είναι πολύ χαμηλότερη από την ονομαστική αξία. Για παράδειγμα, η επιχείρηση Α εκδίδει ομολογία μηδενικού τοκομεριδίου με τιμή αγοράς € 700 και ονομαστική αξία (δηλαδή τιμή εξόφλησης) € 1000 σε 2 χρόνια. Οι ομολογίες αυτές, έχουν πολλά πλεονεκτήματα: ταιριάζουν απόλυτα σε συγκεκριμένες ανάγκες, βοηθούν το «κλείδωμα» σε συγκεκριμένο επιτόκιο, μπορούν να χρησιμοποιηθούν για κερδοσκοπία επειδή η τιμή τους στη δευτερογενή αγορά είναι πολύ ευαίσθητη στις μεταβολές των επιτοκίων, συχνά έχουν προνόμια ανάκλησης.

⁸ Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Σταύρος Θωμαδάκης και Μανώλης Ξανθάκης

2.2 Τραπεζικά ομόλογα

Τα τραπεζικά ομόλογα είναι ανώνυμοι τίτλοι ομολογιακών δανείων, τα οποία κατά καιρούς έχουν εκδοθεί από τα παρακάτω ειδικά πιστωτικά ιδρύματα:

- . Εθνική Τράπεζα Βιομηχανικής Ανάπτυξης (ΕΤΒΑ)
- . Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Ανάπτυξης (Ε.Τ.Ε.Β.Α.)

- . Τράπεζα Επενδύσεων

- . Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΚΤΕ)

- . Εθνική Στεγαστική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΣΤΕ)

Ο θεσμός αυτός εμφανίστηκε για πρώτη φορά στη χώρα μας το 1975.

Τα τραπεζικά ομόλογα που συνήθως εκδίδονται είναι τα εξής:

- . Ετήσια χωρίς τοκομερίδια

- . Διετή και τριετή με τοκομερίδια

- . Ομόλογα ΕΤΒΑ (6 μηνών, 9 μηνών και 12 μηνών)

- . Ανατοκίζόμενα ομόλογα ΕΤΒΑ χωρίς τοκομερίδια (zero coupon)

Τα κεφάλαια, τα οποία συγκεντρώνονται από τα τραπεζικά ομόλογα, χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων, όπως είναι τα προγράμματα ίδρυσης, επέκτασης εκσυγχρονισμού και εξυγίανσης βιομηχανιών, βιοτεχνιών, βιομηχανικών πάρκων, βιομηχανικών ζωνών, καθώς και για τη χρηματοδότηση προγραμμάτων στεγαστικών δανείων, προκειμένου για τα ομόλογα των τραπεζών Εθνικής Κτηματικής και Εθνικής Στεγαστικής.

Πλεονεκτήματα των τραπεζικών ομολόγων

- . Μπορούν να προεξοφληθούν, πριν τη λήξη τους, στο χρηματιστήριο (όπου μπαίνουν ένα μήνα μετά την έκδοσή τους) ή στην εκδότρια τράπεζα, ένα εξάμηνο μετά την έκδοσή τους.
- . Σε διαγωνισμούς του δημοσίου γίνονται δεκτά ως κατατεθειμένη εγγύηση.
- . Οι ανανεώσεις, μεταβιβάσεις, εξοφλήσεις κ.λ.π. απαλλάσσονται από κάθε φόρο.
- . Ο συντελεστής φορολογίας των τόκων των τραπεζικών ομολόγων είναι συνήθως μικρότερος του αντιστοίχου συντελεστή για τις διάφορες μορφές καταθέσεων.

Είδη ομολογιών⁹

Διακρίνουμε τα παρακάτω είδη ομολογιών:

α) Ανάλογα με τον τρόπο έκδοσής τους:

- . Ομολογίες "ανώνυμες στον κομιστή", δηλαδή με δικαιούχο τον κομιστή όπου η μεταβίβασή τους γίνεται με απλή παράδοση.
- . Ομολογίες "ονομαστικές", όπου πάνω στο σώμα των ομολογιών αναγράφεται το όνομα του δικαιούχου.
- . Ομολογίες "σε διαταγή", ονομαστικές, οι οποίες παρέχουν το δικαίωμα της μεταβίβασης με οπισθογράφηση.
- . Ομολογίες "μικτές", ονομαστικές, με τοκομερίδια ανώνυμα (στον κομιστή).

β) Ανάλογα με την τιμή έκδοσής τους.

- . "Έκδοση στο άρτιο", όταν η τιμή έκδοσής τους είναι η ίδια με την ονομαστική τους αξία.
- . "Έκδοση υπό το άρτιο", όταν η τιμή έκδοσής τους είναι χαμηλότερη της ονομαστικής αξίας.

γ) Ανάλογα με τον τρόπο εξόφλησής τους:

- . "Εξοφλητέες στο άρτιο", όταν η τιμή εξόφλησης της ομολογίας είναι ίση με άρτιο, ανεξάρτητα από το χρόνο εξόφλησης της ομολογίας.

- . "Εξοφλητέες υπέρ το άρτιο", όταν η τιμή εξόφλησης είναι υψηλότερη του αρτίου (υπέρ το άρτιο).

- . "Μετατρέψιμες σε μετοχές", όταν δίνουν το δικαίωμα στον κάτοχό τους, με την πάροδο ορισμένου χρόνου, να τις μετατρέψει σε μετοχές (δηλαδή συμμετοχή στα κέρδη) της εκδότριας ανώνυμης εταιρίας των ομολογιών.

- . "Λαχειοφόρες", όταν δίνουν το δικαίωμα στους κατόχους των ομολογιών που κληρώνονται, να έχουν κάποιο κέρδος (λαχείο).

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

Από ιστορική άποψη, οι ομολογίες με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη εκδίδονται σε περιπτώσεις, στις οποίες η επιχείρηση αντιμετωπίζει οικονομικά προβλήματα και το παρελθόν της δείχνει ότι ίσως να μην είναι σε θέση να αντεπεξέλθει σε ένα σημαντικό ύψος σταθερών δαπανών.

δ) Ανάλογα με τις παρεχόμενες εγγυήσεις:

- . Ομολογίες που καλύπτονται με ασφάλειες (προνομιούχες). Οι ομολογίες μπορεί να καλύπτονται με ενέχυρο κινητά περιουσιακά στοιχεία ή με υποθήκη στα πάγια περιουσιακά στοιχεία της εκδότριας ανώνυμης εταιρίας.

- . Ομολογίες χωρίς εξασφαλίσεις (συνήθεις ομολογίες).

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

Συνεπώς, οι κάτοχοι τέτοιων ομολογιών ανήκουν στην κατηγορία των γενικών πιστωτών (δανειστών) της επιχείρησης και οι απαιτήσεις

⁹ ΧΡΗΜΑ-ΠΙΣΤΗ-ΤΡΑΠΕΖΕΣ, Δρ. Π.Α. Κιόχος, Δρ. Γ.Δ. Παπανικολάου, εκδόσεις Ελληνικά γράμματα.

τους καλύπτονται από περιουσιακά στοιχεία που δεν έχουν υποθηκευτεί για άλλο σκοπό.

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

Τοκομερίδια

Στις ομολογίες είναι προσαρτημένα τα τοκομερίδια ή, όπως είναι πιο γνωστά, τα κουπόνια (coupons), τα οποία δίνουν το δικαίωμα στον κάτοχο της ομολογίας, στις σημειωμένες επί αυτών ημερομηνίες (συνήθως μια φορά το χρόνο), να εισπράττει τον τόκο της ομολογίας που υπολογίζεται με βάση το αναγραφόμενο σε αυτήν επιτόκιο.

Τα τοκομερίδια είναι, σύμφωνα με το νόμο, αξιόγραφα και αποτελούν ανώνυμους τίτλους, στους οποίους το δικαίωμα είσπραξης τόκου έχει ο κομιστής των τοκομεριδίων.

Όταν κοπεί το τοκομερίδιο από το σώμα της ομολογίας, γίνεται ανεξάρτητο. Η ομολογία και το κουπόνι αντιπροσωπεύουν διαφορετικά δικαιώματα.

Η ομολογία αντιπροσωπεύει το δικαίωμα στο αρχικό κεφάλαιο, ενώ το τοκομερίδιο αντιπροσωπεύει το δικαίωμα στον σταθερό, συνήθως ετήσιο, τόκο.

2.3 Ομολογίες-ομολογιακά δάνεια

Οι ομολογίες είναι τίτλοι (αξιόγραφα), οι οποίοι συνδέονται με ένα ομολογιακό δάνειο, το οποίο εκδίδεται από το κράτος, τους δημόσιους οργανισμούς (ΔΕΚΟ π.χ. ΔΕΗ, ΟΤΕ), καθώς και τις μεγάλες ιδιωτικές επιχειρήσεις (ανώνυμες εταιρίες).

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

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

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

Η εξόφληση του δανείου αυτού γίνεται συνήθως με βαθμιαία απόσβεση:

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

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

Το επιτόκιο που αναγράφεται πάνω στους τίτλους παραμένει σταθερό καθόλη τη διάρκεια του δανείου (εκτός και εάν ο εκδότης με τη διακήρυξη των όρων, έχει κρατήσει το δικαίωμα να μπορεί να εξοφλήσει το δάνειο πριν από τη λήξη του και να εκδώσει νέο με χαμηλότερο επιτόκιο, οπότε πρόκειται για μετατροπή δανείου).

Είδη ομολογιακών δανείων

Τα κυριότερα είδη ομολογιακών δανείων είναι τα εξής:

- . Τα (συνήθη) ομολογιακά δάνεια χωρίς εξασφαλίσεις
- . Τα ομολογιακά δάνεια με εμπράγματη ασφάλεια (με υποθήκη επί ακινήτων ή με ενέχυρο κινητών πραγμάτων)
- . Τα ομολογιακά λαχειοφόρα δάνεια
- . Τα ομολογιακά δάνεια μετατρέψιμα σε μετοχές
- . Τα ομολογιακά δάνεια με συμμετοχή στα κέρδη
- . Τα ομολογιακά δάνεια χωρίς τοκομερίδια (zero coupon)

Ομόλογα τελικής απόδοσης ή ομόλογα χωρίς τοκομερίδια (zero-coupon bonds)

Είναι τίτλοι μέσης και μεγάλης διάρκειας, πέντε και δέκα ετών, οι οποίοι απευθύνονται κυρίως σε θεσμικούς επενδυτές (αμοιβαία κεφάλαια, ασφαλιστικούς οργανισμούς κ.λπ.), καθώς και τράπεζες, τόσο στο εσωτερικό, όσο και στο εξωτερικό.

Επίσης, απευθύνονται σε εκείνους τους ιδιώτες επενδυτές που επιθυμούν να επενδύσουν τα χρήματά τους εξασφαλίζοντας ετησίως σταθερές πραγματικές αποδόσεις πάνω από τον πληθωρισμό για μεγάλα χρονικά διαστήματα.

Τα ομόλογα αυτά φέρουν τοκομερίδια, το επιτόκιο των οποίων ισούται με μια ετήσια σταθερή πραγματική απόδοση πάνω από τον πληθωρισμό και το οποίο είναι γνωστό από την ημερομηνία έκδοσής τους. Υπολογίζεται, όμως, στην αναπροσαρμοσμένη κάθε φορά αξία του ομολόγου, βάσει του τιμαρίθμου.

Οι τίτλοι αυτοί αγοράζονται κατά την ημερομηνία έκδοσής τους στην ονομαστική τους αξία, αλλά εξοφλούνται σε πολύ υψηλότερη αξία, ανάλογα με τη εξέλιξη του πληθωρισμού.

Ομόλογα ρήτρας ξένου νομίσματος (currency-index bonds)

Είναι τίτλοι μικρής και μέσης διάρκειας, ενός έως πέντε ετών, οι οποίοι απευθύνονται σε όλους τους επενδυτές, ιδιώτες και θεσμικούς, τόσο στο εσωτερικό, όσο και στο εξωτερικό, οι οποίοι επιθυμούν να επενδύσουν σε τίτλους του ελληνικού δημοσίου, των οποίων η ονομαστική αξία είναι συνδεδεμένη με ξένα νομίσματα. Τα ομόλογα αυτά φέρουν τοκομερίδια με σταθερό νομισματικό επιτόκιο και αγοράζονται κατά την ημερομηνία έκδοσής τους στην ονομαστική τους αξία.

Αφορολόγητα αποταμιευτικά ομόλογα (savings certificates)

Είναι τίτλοι μικρής ονομαστικής αξίας, διάρκειας συνήθως δύο ετών, οι οποίοι φέρουν αφορολόγητα τοκομερίδια με σταθερό ελκυστικό επιτόκιο για όλη τη διάρκειά τους και οι οποίοι εκδίδονται στην ονομαστική τους αξία.

Τα ομόλογα αυτά απευθύνονται αποκλειστικά στους μικρούς επενδυτές και εκδίδονται σε άυλη μορφή.

Μετοχοποιήσιμοι τίτλοι (προμέτοχα)

Τα προμέτοχα είναι μετοχοποιήσιμοι τίτλοι του ελληνικού δημοσίου που εκδίδονται με τη μορφή άυλων τίτλων τριετούς διάρκειας, χωρίς τοκομερίδια (zero coupon) και με κάποια συγκεκριμένη ονομαστική αξία.

Τα προμέτοχα παρέχουν δικαιώματα προνομιακής ανταλλαγής τους με μετοχές εταιριών, οι οποίες ανήκουν στο ελληνικό δημόσιο ή τη Δημόσια Επιχείρηση Κινητών Αξιών (ΔΕΚΑ) και οι οποίες διατίθενται με ιδιωτική τοποθέτηση ή με δημόσια εγγραφή.

Η προνομιακή συμμετοχή συνίσταται στην καταβολή μειωμένου τμήματος για την απόκτηση των μετοχών και την κατά προτεραιότητα κατανομή τους.

Σημειώνεται ότι στις 9 Οκτωβρίου 1998, εκδόθηκαν και στην ευρωπαϊκή αγορά μετοχοποιήσιμοι τίτλοι του ελληνικού δημοσίου σε ecu/ευρώ, συνολικής αξίας 500 εκατ. ecu. Οι τίτλοι αυτοί ονομάζονται ευρω-προμέτοχα και είναι πενταετούς διάρκειας, φέρουν κουπόνια με σταθερή απόδοση 3% και διατέθηκαν μόνο σε θεσμικούς επενδυτές, κυρίως ξένους.

Παρόλο που οι ομολογίες είναι λιγότερο επικίνδυνες από τις μετοχές, δεν είναι και εντελώς ακίνδυνες για τον επενδυτή. Οι σημαντικότερες πηγές κινδύνου για τις ομολογίες είναι ο κίνδυνος των επιτοκίων (interest rate risk) δηλαδή ο κίνδυνος να αλλάξει η τιμή μιας ομολογίας σε δευτερογενή αγορά λόγω μεταβολής των επιτοκίων, ο κίνδυνος πτώχευσης (default risk) του εκδότη της ομολογίας ο οποίος είναι σχεδόν μηδενικός, για ομολογίες του Δημοσίου αλλά υπαρκτός για εταιρικά ομόλογα, ο κίνδυνος επανεπένδυσης (reinvestment rate risk) δηλαδή ο κίνδυνος να μη μπορέσει ο επενδυτής να επανεπενδύσει τα έσοδα από τους τόκους σε επενδύσεις του ίδιου του επιτοκίου. Άλλοι κίνδυνοι για τον επενδυτή σε ομολογίες είναι ο κίνδυνος του προνομίου ανάκλησης (call risk) δηλαδή να ανακληθεί το ομόλογο σε περίοδο πτώσης των επιτοκίων, ο κίνδυνος του πληθωρισμού (inflation risk) που επηρεάζει τα επιτόκια και τις τιμές, και ο κίνδυνος ρευστότητας (liquidity risk) δηλαδή μια ομολογία να μη μπορεί να πουληθεί εύκολα και γρήγορα στη δευτερογενή αγορά.

Οι μετοχές (shares, stocks) είναι απαιτήσεις πάνω στα στοιχεία ενεργητικού και του καθαρού εισοδήματος μίας επιχείρησης, και ουσιαστικά δίνουν τη δυνατότητα όχι μόνον της συμμετοχής του επενδυτικού κοινού στο κεφάλαιο της επιχείρησης, αλλά και τη δυνατότητα στην επιχείρηση να αντλεί τα απαιτούμενα για επενδύσεις κεφάλαια. Με άλλα λόγια είναι ένα μερίδιο στο κεφάλαιο μιας ανώνυμης εταιρίας. Θεωρούνται μακροπρόθεσμα προϊόντα επειδή δεν έχουν

συγκεκριμένη ημερομηνία λήξεως, και περιοδικά οι επιχειρήσεις διανέμουν μέρος ή το σύνολο των κερδών τους (εάν υπάρχουν) στους μετόχους υπό μορφή μερίσματος. Το βασικό πλεονέκτημα των μετοχών είναι ότι οι κάτοχοί τους συμμετέχουν πλήρως στην αύξηση της κερδοφορίας ή του ενεργητικού της επιχείρησης, ενώ το βασικό τους μειονέκτημα είναι ότι σε περίπτωση εκκαθάρισης η επιχείρηση πρέπει να πληρώσει στους κατόχους των δανείων και των ομολογιών πριν από τους μετόχους.

Μία πρώτη ταξινόμηση μπορεί να γίνει μεταξύ **κοινών** και **προνομιούχων** μετοχών, με τις απαιτήσεις και τα δικαιώματα των προνομιούχων μετοχών να προηγούνται από αυτά των κοινών μετοχών. Για παράδειγμα, σε περίπτωση εκκαθάρισης, οι προνομιούχες μετοχές έχουν προτεραιότητα έναντι των κοινών μετοχών πάνω στα κέρδη και τα περιουσιακά στοιχεία. Επίσης από τα κέρδη κάθε χρήσης το προβλεπόμενο πρώτο μέρισμα διανέμεται πρώτα στις προνομιούχες μετοχές (χωρίς αυτό να αναιρεί το δικαίωμα είσπραξης πρόσθετου μερίσματος), και δικαιούνται σωρευτικό μέρισμα. Ας σημειωθεί ότι παρόλο που τα δικαιώματα των προνομιούχων μετοχών προηγούνται των κοινών, έπονται των δικαιωμάτων των ομολογιών, και επίσης οι κάτοχοί των, δεν έχουν δικαίωμα ψήφου όπως οι κάτοχοι των κοινών μετοχών. Τα βασικά δικαιώματα των κοινών μετοχών είναι ως εξής:

- Κάθε μέτοχος δικαιούται συμμετοχής στη Γενική Συνέλευση
- Κάθε κοινή μετοχή έχει μια ψήφο
- Κάθε μέτοχος έχει δικαίωμα προτίμησης σε κάθε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου
- Η ευθύνη του μετόχου περιορίζεται στο ποσό του ονομαστικού κεφαλαίου που κατέχει, και οι δανειστές του δεν μπορούν να στραφούν εναντίον της εταιρίας
- Όλες οι μετοχές έχουν την ίδια ονομαστική αξία

Μία δεύτερη διάκριση είναι μεταξύ ονομαστικών και ανώνυμων μετοχών. Στις ονομαστικές μετοχές τα στοιχεία του μετόχου

αναγράφονται πάνω στην μετοχή μαζί με τα στοιχεία της εταιρίας. Κάποιες επιχειρήσεις (π.χ. Τράπεζες, κοινής ωφέλειας) είναι υποχρεωμένες να εκδίδουν ονομαστικές μετοχές.

Επίσης, μια μετοχή έχει την ονομαστική τιμή της (ή ονομαστική αξία, η οποία προκύπτει από τη διαίρεση της αξίας του μετοχικού κεφαλαίου της ανώνυμης εταιρίας με τον αριθμό των μετοχών που εξέδωσε αρχικά), την λογιστική τιμή της (ή λογιστική αξία, η οποία προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας με τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία), και τη χρηματιστηριακή τιμή της (ή τρέχουσα αξία, η οποία διαμορφώνεται καθημερινά από την προσφορά και τη ζήτηση). Η μερισματική απόδοση είναι ο λόγος του μερίσματος ανά μετοχή προς την τρέχουσα τιμή.

«Οι μετοχές ως στοιχείο επένδυσης θεωρούνται υψηλού κινδύνου και μεγάλης αβεβαιότητας αλλά αυτός είναι και ο λόγος που τις καθιστά ελκυστικές σε μια μερίδα επενδυτών».¹⁰

2.4 Ομοιότητες και διαφορές μεταξύ ομολογιών, ομολόγων και μετοχών

α. Ομοιότητες ομολογιών και ομολόγων

. Είναι αξιόγραφα, συνήθως είναι τίτλοι "ανώνυμοι" "στον κομιστή", σταθερής απόδοσης, η οποία υπολογίζεται με προκαθορισμένο επιτόκιο.

. Στο κύριο σώμα τους έχουν προσαρτημένα τα "τοκομερίδια", τα οποία δίνουν το δικαίωμα στον κομιστή να εισπράττει τους τόκους που αντιστοιχούν.

. Αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο χρηματιστήριο αξιών.

β. Διαφορές ομολογιών και ομολόγων

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

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

. Οι ομολογίες εξοφλούνται με απόσβεση ή με κλήρωση (και μερικές φορές με λαχείο ή βραβείο), ενώ τα ομόλογα εξοφλούνται σε ορισμένη μελλοντική ημερομηνία.

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

γ. Διαφορές ομολογιών και μετοχών

. Η ομολογία διαφέρει από τη μετοχή κυρίως στο ότι η μεν πρώτη, έχει σταθερή απόδοση βάσει του αναγραφόμενου επιτοκίου, ενώ η απόδοση της μετοχής είναι μεταβλητή και εξαρτάται από το μέρισμα (συμμετοχή στα διανεμόμενα κέρδη).

. Ο κάτοχος της ομολογίας (ομολογιούχος) είναι δανειστής του κράτους, του δημόσιου οργανισμού ή της ανώνυμης εταιρίας (Α.Ε.) που εκδίδει το ομολογιακό δάνειο, ενώ ο μέτοχος είναι συνεταίρος της Α.Ε.

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

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

2.5 Πρωτογενείς και δευτερογενείς χρηματοπιστωτικές αγορές

Οι αγορές χρήματος και κεφαλαίου, δηλαδή οι χρηματοπιστωτικές αγορές, διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες:

- α. Στην πρωτογενή αγορά.
- β. Στη δευτερογενή αγορά.

¹⁰ Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων Αθηνών Διεθνή Χρηματιστήρια, Δρ Π.Α. Κιόχος –

Πρωτογενής αγορά

Με τον όρο πρωτογενής αγορά εννοούμε την αγορά, στην οποία εκδίδονται νέες σειρές τίτλων-αξιογράφων, είτε απευθείας από τον εκδότη, είτε μέσω ενός χρηματοπιστωτικού οργανισμού, π.χ. τράπεζες, τα οποία απορροφούνται από το κοινό ή και τους θεσμικούς επενδυτές.

Δηλαδή, με τον όρο πρωτογενής αγορά εννοούμε την αγορά, στην οποία πραγματοποιούνται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) πρωτοεκδιδόμενων τίτλων-αξιογράφων.

Στην πρωτογενή αγορά, ο χρηματοπιστωτικός μεσολαβητής που παρεμβάλλεται ανάμεσα στον εκδότη του αξιογράφου και στον αγοραστή, είναι, στη συνηθέστερη περίπτωση, ο "εγγυητής" ή "ανάδοχος" της έκδοσης, με την παρακάτω διπλή έννοια:

- . Πρώτον, εγγυάται στον πρωταρχικό εκδότη τη διάθεση των αξιογράφων στους δυνητικούς αγοραστές τους και

- . Δεύτερον, συχνά εγγυάται μια συγκεκριμένη "τιμή" διάθεσης.

Το δυνητικό του κέρδος προκύπτει προφανώς -και πέραν της ήδη συμφωνημένης με τον εκδότη προμήθειας- από τη διαφορά μεταξύ της τιμής έκδοσης του αξιογράφου και της τιμής διάθεσής του στους αγοραστές.

Δευτερογενής αγορά

Με τον όρο δευτερογενής αγορά εννοούμε την αγορά, στην οποία πραγματοποιούνται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) επί των τίτλων-αξιογράφων που ήδη κυκλοφορούν στην αγορά.

Δηλαδή, στη "δευτερογενή αγορά", αξιόγραφα ή τίτλοι που ήδη έχουν εκδοθεί και βρίσκονται στα χέρια των πρώτων (ή δεύτερων ή τρίτων κ.λ.π.) αγοραστών τους, προσκομίζονται από τους κατόχους τους ώστε να "ρευστοποιηθούν", π.χ. στο χρηματιστήριο.

Οι τίτλοι που κυκλοφορούν στη δευτερογενή αγορά, είναι άμεσα διαπραγματεύσιμοι και ρευστοποιήσιμοι.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

3. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

3.1 Έννοια και κατηγορίες χρηματιστηρίων

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

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

Επίσημα χρηματιστήρια

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

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

3.2 Εποπτεία του Ελληνικού Χρηματιστηρίου¹¹

Το χρηματιστήριο εποπτεύεται από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.) και τον κυβερνητικό επόπτη (Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, Διεύθυνση Πιστωτικών και Δημοσιονομικών υποθέσεων). Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου (Ν.Π.Δ.Δ.) και εποπτεύεται από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας. Πρωταρχικοί της ρόλοι είναι η εξασφάλιση της προστασίας των επενδυτών, η διασφάλιση της ομαλής και εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς, και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης στους θεσμούς της αγοράς.

¹¹ Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές, Γεωργίου Καραθανάση,

3.3 Ελεύθερα χρηματιστήρια

Αυτά ιδρύονται και λειτουργούν με ιδιωτική πρωτοβουλία από τις επιχειρήσεις και το κράτος δεν επεμβαίνει καθόλου στον οργανισμό τους, ούτε ασκεί οποιαδήποτε εποπτεία.

Τα χρηματιστήρια, ανάλογα με το αντικείμενο που διαπραγματεύονται, διακρίνονται σε χρηματιστήρια εμπορευμάτων και σε χρηματιστήρια αξιών.

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

Τα προϊόντα που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο εμπορευμάτων, είναι τυποποιημένα.

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

Χρηματιστήρια αξιών καλούνται τα χρηματιστήρια, στα οποία διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) τίτλων, π.χ. μετοχών ανώνυμων εταιριών, ομολογίες (ομολογιακών δανείων) που εκδίδονται από το δημόσιο, οργανισμούς και μεγάλες επιχειρήσεις (ανώνυμες εταιρίες).

Στη χώρα μας, υπάρχει ένα Χρηματιστήριο Αξιών των Αθηνών (ΧΑΑ) που λειτουργεί από το 1876. Σκοπός του χρηματιστηρίου είναι η οργάνωση, υποστήριξη και παρακολούθηση των συναλλαγών επί κινητών αξιών, παραγώγων, προϊόντων και λοιπών χρηματοοικονομικών προϊόντων καθώς και η διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς, η προστασία του επενδυτικού κοινού καθώς και κάθε άλλη συναφή δραστηριότητα.

Σήμερα το Χ.Α. είναι Ανώνυμη Εταιρία με μοναδικό μέτοχο την Ε.Χ.Α.Ε. Διοικείται από 11μελές Διοικητικό Συμβούλιο, 3ετούς θητείας, το οποίο απαρτίζεται από εκπροσώπους του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, των χρηματιστηριακών εταιριών, των εργαζομένων στο

Χ.Α. , της Τράπεζας της Ελλάδος, της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών και του Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών.

3.4 Παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων και την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς¹²

Οι κυριότεροι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων και, επομένως και την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς, διακρίνονται σε γενικούς παράγοντες, σε παράγοντες που αφορούν την εταιρία και σε παράγοντες που αφορούν τον κλάδο και τον υποκλάδο, στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρία.

Γενικοί παράγοντες

- Η γενική οικονομική κατάσταση της χώρας

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

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

Το αντίθετο θα συμβεί εάν δεν είναι ικανοποιητική η οικονομική κατάσταση της χώρας και το επενδυτικό κοινό δεν προσδοκά ότι αυτή θα βελτιωθεί στο άμεσο μέλλον, δηλαδή εάν επικρατεί απαισιοδοξία μεταξύ των επενδυτών.

- Το ύψος του πληθωρισμού

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

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

¹² Διαχείριση Χαρτοφυλακίου και Χρηματοοικονομικών κινδύνων, Δρ. Π. Κιόχος , Δρ. Γ. Παπανικολάου , Α. Κιόχος

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

- Η εξέλιξη του πραγματικού εισοδήματος των ατόμων

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

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

- Η φορολογική μεταχείριση των χρηματιστηριακών τίτλων

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

- Η οργάνωση και λειτουργία του χρηματιστηρίου

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

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

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

διάστημα σε τράπεζες ή άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, τότε η ζήτηση μετοχών αυξάνεται.

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

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

- Η πληροφόρηση και η χρηματιστηριακή παιδεία του επενδυτικού κοινού

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

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

- Οι διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων

Οι διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων μπορούν να προκαλέσουν μεταβιβάσεις (εισροές, εκροές) κεφαλαίων

από χώρα σε χώρα και, συνεπώς, μπορούν να επηρεάσουν τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων.

- Η πολιτική κατάσταση της χώρας

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

- Οι διάφορες διεθνείς οικονομικές πολιτικές και κοινωνικές συγκυρίες

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

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

- Η ψυχολογία και οι προσδοκίες του επενδυτικού κοινού

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

Η ανοδική και καθοδική ψυχολογία του κοινού επηρεάζει προς την ίδια κατεύθυνση, ανοδικά ή καθοδικά, την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς και, συνεπώς, και τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων.

3.5 ΜΕΤΟΧΙΚΟΙ ΤΙΤΛΟΙ

Μετοχές

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

Ο κάτοχος της μετοχής ονομάζεται μέτοχος και είναι συνétairos στην ανώνυμη εταιρία (Α.Ε.) κατά το ποσό των μετοχών του.

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

- α) Συμμετοχή στα καθαρά κέρδη της Α.Ε. (λήψη μερίσματος).
- β) Συμμετοχή στο προϊόν εκκαθάρισης της εταιρικής περιουσίας (μετά την πληρωμή των πιστωτών της), σε περίπτωση διάλυσης της Α.Ε.
- γ) Συμμετοχή στις γενικές συνελεύσεις των μετόχων (οι οποίες αποτελούν το κυρίαρχο όργανο της εταιρίας) με δικαίωμα ψήφου σε αυτές.
- δ) Δυνατότητα συγκάλεσης της γενικής συνέλευσης, σύμφωνα με το καταστατικό της Α.Ε.
- ε) Δικαίωμα να ζητήσει, 10 ημέρες πριν τη γενική συνέλευση, τον ισολογισμό της Α.Ε., μαζί με τις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών.
- στ) Δυνατότητα μεταβίβασης των μετοχών χωρίς περιορισμούς.
- ζ) Δικαίωμα προτίμησης, κατά την έκδοση νέων μετοχών (υπό ορισμένους περιορισμούς).

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

Κατηγορίες μετοχών

α) Ονομαστικές μετοχές

Ονομάζονται εκείνες, στις οποίες αναγράφεται το όνομα και τα στοιχεία του κατόχου, τα οποία καταχωρούνται και στο μητρώο των μετόχων.

Ονομαστικές μετοχές εκδίδουν υποχρεωτικά οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρίες, οι εταιρίες κοινής ωφέλειας (ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΟΣΕ κ.λ.π.) και, σύμφωνα με πρόσφατο νόμο, οι εταιρίες έκδοσης ημερήσιου τύπου.

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

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

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

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

β) Ανώνυμες μετοχές

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

Οι μετοχές αυτές αποτελούνται από το κύριο σώμα και φέρουν μια σειρά μικρών αποδείξεων που καλούνται "μερισματαποδείξεις" (κουπόνια).

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

γ) Κοινές μετοχές

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

Οι κοινές μετοχές παρέχουν στο μέτοχο το δικαίωμα:

- . Συμμετοχής στα κέρδη της Α.Ε.
- . Στο προϊόν εκκαθάρισης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας, σε περίπτωση διάλυσής της.
- . Ψήφου στη γενική συνέλευση των μετόχων.
- . Εκλογής μελών του διοικητικού συμβουλίου.
- . Έγκρισης του ισολογισμού.
- . Τροποποίησης του καταστατικού κ.λ.π.

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

δ) Προνομιούχες μετοχές

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

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

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

Οι ανώνυμες εταιρίες που είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ, δικαιούνται να εκδίδουν προνομιούχες μετοχές μόνο μέχρι ποσοστού 40% επί του συνόλου των μετοχών τους.

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

Τιμές μετοχών

Οι τιμές των μετοχών διακρίνονται στις παρακάτω κατηγορίες:

α) Ονομαστική τιμή: Είναι η τιμή, η οποία αναγράφεται πάνω στο σώμα της μετοχής. Ονομάζεται και "ονομαστική αξία".

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

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

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

ε) Εσωτερική (λογιστική) τιμή: Είναι η τιμή που βρίσκεται αν διαιρέσουμε το "σύνολο των ίδιων κεφαλαίων" (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά) με τον "αριθμό των μετοχών".

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

στ) Πραγματική τιμή της μετοχής: Είναι εκείνη που προκύπτει αν διαιρέσουμε την "πραγματική αξία των ίδιων κεφαλαίων" με τον "αριθμό των μετοχών".

Για τον προσδιορισμό της πραγματικής τιμής της μετοχής, είναι απαραίτητη η σύνταξη του ισολογισμού σε τρέχουσες τιμές για όλα τα περιουσιακά στοιχεία, οπότε στα "ίδια κεφάλαια" αναγράφεται και η "υπεραξία λόγω αναπροσαρμογής των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης".

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

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

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

. Από τις γενικότερες συνθήκες που επικρατούν στη χρηματιστηριακή αγορά.

. Από την προσφορά και τη ζήτηση μιας συγκεκριμένης μετοχής μέσα στο χρηματιστήριο.

Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των διαφόρων κατηγοριών μετοχών

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

Η βασική διαφορά μεταξύ ανώνυμων και ονομαστικών μετοχών έγκειται στο ότι για μεν τις ανώνυμες, κάτοχός τους θεωρείται ο κομιστής, ενώ στις ονομαστικές, είναι καταγεγραμμένο το όνομα του κατόχου των τίτλων επάνω στο σώμα των μετοχών και στα μετοχολόγια των εταιριών που τις έχουν εκδώσει.

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

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

Με την πλήρη αύλοποίηση των μετοχικών τίτλων, έχουν εκλείψει και αυτές οι διαφορές, αφού όλες οι μετοχές έχουν συγκεκριμένους και καταγεγραμμένους μετόχους.

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

Οι περισσότερες από τις "βαριές μετοχές" του ελληνικού χρηματιστηρίου, δηλαδή αυτές που προέρχονται από εταιρίες υψηλής κεφαλαιοποίησης, είναι ονομαστικές μετοχές, όπως είναι οι τράπεζες, οι ΔΕΚΟ, οι επιχειρήσεις μαζικής ενημέρωσης και μια σειρά μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων που λειτουργούν και ως προμηθευτές του δημοσίου.

Παράλληλα, άλλες μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις έχουν ανώνυμες μετοχές, χωρίς αυτό να αποτελεί πλεονέκτημα ή μειονέκτημα σε ότι αφορά τη χρηματιστηριακή συμπεριφορά τους, αφού τα στοιχεία εκείνα που επηρεάζουν τις τιμές, πρέπει να αναζητηθούν σε άλλα πεδία. Η διαφορά μεταξύ κοινών και προνομιούχων μετοχών εντοπίζεται στο γεγονός ότι ο κοινός μέτοχος έχει δικαίωμα ψήφου στη γενική συνέλευση της εταιρίας, ενώ ο προνομιούχος στερείται αυτού του δικαιώματος, το οποίο όμως παραχωρεί με αντάλλαγμα. Ο προνομιούχος μέτοχος έχει δικαίωμα να πάρει πρώτος, έναντι του κοινού μετόχου, μέρος, σε περίπτωση που η εταιρία είχε ζημιές για ορισμένες χρήσεις και δεν έχει διανείμει μέρος, ενώ παράλληλα προηγείται στην ικανοποίηση των απαιτήσεών του, στην περίπτωση που μια εταιρία τεθεί σε εκκαθάριση.

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

3.6 Παράγοντες που επηρεάζουν τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής

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

α) Παράγοντες που αφορούν την εταιρία.

β) Παράγοντες που αφορούν τον κλάδο και ιδιαίτερα τον υποκλάδο, στον οποίο ανήκει η εταιρία.

γ) Παράγοντες οικονομικοί, νομισματικοί.

δ) Παράγοντες πολιτικοί, ψυχολογικοί και γενικότερα οι προσδοκίες.

ε) Διεθνείς παράγοντες.

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

α) Παράγοντες που αφορούν την εταιρία.

. Ρυθμός αύξησης των "κερδών ανά μετοχή" κατά έτος, τουλάχιστον για τα τελευταία πέντε χρόνια.

. Ρυθμός αύξησης των "κερδών ανά μετοχή" για το πιο πρόσφατο τρίμηνο ή εξάμηνο.

. Ποιότητα της διοίκησης (management) και του ανθρώπινου δυναμικού, καθώς και της οργανωτικής δομής της εταιρίας.

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

. Δυναμικό Marketing.

. Εργασιακές σχέσεις.

. Μερισματική πολιτική κ.λ.π.

β) Παράγοντες που αφορούν τον κλάδο/υποκλάδο.

. Η κατάσταση και οι προοπτικές του κλάδου/υποκλάδου.

. Η εξέλιξη της βιομηχανικής παραγωγής του κλάδου/υποκλάδου.

. Η κατάσταση και η πορεία των δύο ή τριών "ηγέτιδων" εταιριών του κλάδου/υποκλάδου.

Αν παρατηρήσουμε ότι οι "ηγέτιδες" μετοχές του κλάδου/υποκλάδου, έπειτα από μια ανοδική πορεία, παρουσιάζουν μια

κάθοδο, τότε πρέπει να αναμένουμε "επίδραση διάχυσης" (spillover effects) και στην μετοχή της συγκεκριμένης εταιρίας.

- . Οι ανταγωνιστικές συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο/υποκλάδο.

γ) Οικονομικοί και νομισματικοί παράγοντες

- . Οικονομική κατάσταση της χώρας (ΑΕΠ κ.λ.π.)

- . Επίπεδο πληθωρισμού.

- . Φορολογική πολιτική επί των εισοδημάτων από χρηματιστηριακούς τίτλους. Το επίπεδο του διατραπεζικού προεξοφλητικού επιτοκίου της Τράπεζας της Ελλάδος και, γενικότερα, το επίπεδο των τρεχόντων επιτοκίων της χρηματαγοράς.

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

- . Διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων.

δ) Πολιτικοί, ψυχολογικοί παράγοντες και προσδοκίες.

- . Η πολιτική αβεβαιότητα επηρεάζει αρνητικά την οικονομία μιας χώρας, καθώς και την χρηματιστηριακή αγορά.

- . Οι ψυχολογικοί παράγοντες και οι προσδοκίες, επίσης, επηρεάζουν σημαντικά την χρηματιστηριακή αγορά.

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

ε) Διεθνείς παράγοντες.

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

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

στ) Σταδιακή ενσωμάτωση των διάφορων παραγόντων στην τιμή της μετοχής.

Οι παραπάνω παράγοντες δεν ενσωματώνονται και δεν προεξοφλούνται "αυτόματα" στην τιμή της μετοχής από την αγορά, αλλά "σταδιακά".

Δηλαδή, η αγορά δεν αντιδρά "ακαριαία" στις μεταβολές όλων των παραπάνω παραγόντων και, συνεπώς, η τιμή της μετοχής δεν μεταβάλλεται "ακαριαία", αλλά "σταδιακά".

Συγκεκριμένα:

Έστω ότι μια κατασκευαστική εταιρία ξαφνικά κερδίζει κάποιο διεθνή διαγωνισμό και αναλαμβάνει την κατασκευή ενός μεγάλου έργου (π.χ. την κατασκευή ενός διεθνούς αεροδρομίου ή μετρό ή φράγματος ή τη ζεύξη δύο ακτών κ.λ.π.).

Στην περίπτωση αυτή, η είδηση ανάληψης της κατασκευής ενός μεγάλου έργου δεν θα αυξήσει "απότομα" την τιμή της μετοχής της συγκεκριμένης εταιρίας, αλλά "σταδιακά", για τους εξής λόγους.

Στην αρχή, θα αγοράσουν μετοχές της εταιρίας εκείνοι που έχουν άμεση "εσωτερική" πληροφόρηση, δηλαδή τα στελέχη της ίδιας της εταιρίας (insiders).

Αυτό θα δώσει μια "πρώτη" ώθηση στην τιμή της μετοχής προς τα πάνω.

Το πόσο πολύ μπορεί να μεταβληθεί ο Γενικός Δείκτης των μετοχών μέσα στο διάστημα ενός έτους μπορούμε να τον δούμε από τον πίνακα που προβάλλει και συγκρίνει τους δείκτες του έτους 2004¹³. Από τις τιμές που βλέπουμε μπορούμε να συμπεράνουμε ότι οι μετοχές έχουν μεγαλύτερη μεταβολή (ή ανοδικά ή καθοδικά) από τα άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα.

Στη συνέχεια, θα αγοράσουν μετοχές της εταιρίας αυτής οι "κερδοσκόποι" που παρακολουθούν από κοντά, δηλαδή "καραδοκούν" για τέτοιου είδους ειδήσεις (smart money).

Αυτό θα δώσει επίσης μια "δεύτερη" ώθηση προς τα πάνω στην τιμή της μετοχής.

Τέλος, θα αγοράσουν, σε υψηλότερη βέβαια τιμή (τρίτη "ώθηση" προς τα πάνω στην τιμή), οι μικροεπενδυτές που ακολουθούν τους άλλους, δηλαδή την τάση της αγοράς (trend followers). Οι

¹³ Παράρτημα πίνακας προβολής – σύγκρισης δεικτών.

μικροεπενδυτές δεν έχουν, ούτε το χρόνο, αλλά ούτε και την πρόσβαση για να μαθαίνουν και να αξιολογούν τις ειδήσεις τόσο γρήγορα, όσο οι μεγάλοι ή επαγγελματίες επενδυτές.

Υπάρχει και μια άλλη κατηγορία επενδυτών, εκείνοι που λόγω "δυσπιστίας", δεν δίνουν μεγάλη σημασία στην είδηση της ανάθεσης κατασκευής ενός μεγάλου δημόσιου έργου και δεν αγοράζουν μετοχές της εταιρίας αυτής.

Όταν οι ειδήσεις επαληθευτούν, πιθανόν ορισμένοι από τους "δύσπιστους" επενδυτές (laggard) να αγοράσουν τη μετοχή, με σημαντική, όμως, καθυστέρηση και πολλές φορές "μοιραία" καθυστέρηση, καθότι η τιμή της μετοχής έχει αυξηθεί σημαντικά και πιθανόν να πλησιάζει την κορυφή της, οπότε αναμένεται η καθοδική πορεία της.

Γενικότερα, όλοι όσοι επενδύουν στην αγορά κεφαλαίου πρέπει να είναι οπλισμένοι με υπομονή, επιμονή και ιδιαίτερη ψυχραιμία. Ο επενδυτικός κίνδυνος που παραμονεύει στην κεφαλαιαγορά είναι μεγάλος (αρκετές φορές μεγαλύτερος από ότι στα χρηματοπιστωτικά μέσα που χρησιμοποιούνται στην χρηματαγορά) αλλά και οι πολύ δελεαστικές αποδόσεις ωθούν το επενδυτικό κοινό να τοποθετήσει τα χρήματα που διαθέτει προς επένδυση σε επενδυτικά προϊόντα υψηλού κινδύνου. Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε στο διάγραμμα¹⁴ όσο μεγαλώνει η απόδοση μίας επένδυσης, τόσο περισσότερο αυξάνεται και το «ρίσκο» και ο επενδυτής βάζει σε κίνδυνο τα χρήματά του.

¹⁴ Παράρτημα της εργασίας

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν καθημερινά οι επενδυτές της χώρας μας, είναι πολλοί και μεγάλοι. Στις μέρες μας το ρίσκο «βασιλεύει». Τα χρηματιστήρια, τα οποία, από μια άποψη, είναι απλώς μια εκτίμηση των μελλοντικών αποδόσεων όλων των εταιριών, έχουν γίνει πιο ευεπίφορα σε διακυμάνσεις τα τελευταία χρόνια. Αυτό οφείλεται εν μέρει, στο ότι η τεχνολογία έχει βοηθήσει τις αγορές να λειτουργού πιο αποτελεσματικά και, επομένως, να προσαρμόζονται γρηγορότερα στις μεταβολές του οικονομικού σκηνικού. Ωστόσο, οι μεταβλητότητα των αγορών, δεν οφείλεται πάντα στην πορεία της οικονομίας. Σε πολλές περιπτώσεις, είναι η ίδια η προθυμία των επενδυτών για ελαχιστοποίηση των κινδύνων που προκαλεί τους κλυδωνισμούς. Μπορεί να ακούγεται παράλογο, αλλά είναι πλέον αποδεκτό ότι η τελειοποίηση των «εργαλείων» διαχείρισης και προστασίας των επενδυτών από τους κινδύνους των διακυμάνσεων, έχει απλώς συμβάλλει στη μεγιστοποίηση των αναλαμβανόμενων κινδύνων. Άλλωστε, ο μεγαλύτερος κίνδυνος των αγορών δεν είναι άλλος από το πολύ ανθρώπινο συναίσθημα του πανικού. Για παράδειγμα, η έλλειψη ρευστότητας στην αγορά, μπορεί να προκαλέσει κύματα πανικού και ανυπολόγιστες ζημιές. Δυστυχώς, ειδικότερα στην Ελληνική κεφαλαιαγορά, υπάρχει αστάθεια, ιδίως, στη χρηματιστηριακή αγορά. Για τους επενδυτές η αστάθεια έχει γίνει συνώνυμη με το ρίσκο. Φυσικά τα χρηματιστήρια ήταν πάντοτε ασταθή. Με την εξέλιξη των πραγμάτων στην Ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, από την πλευρά των επενδυτών, όσο μεγαλύτερες είναι οι διακυμάνσεις της τιμής μιας μετοχής, τόσο μεγαλύτερο θεωρείται το ρίσκο της.

Θα μπορούσαμε, εμπειρικά, να εντοπίσουμε κάποιους παράγοντες τους οποίους οι επενδυτές πρέπει να υπολογίζουν πριν προβούν στην εκάστοτε επιλογή τοποθέτησης των χρημάτων τους (χρηματαγορά ή κεφαλαιαγορά). Οι παράγοντες αυτοί είναι οι εξής:

- **Το εισόδημα** που έχει πρέπει να είναι αρκετό έτσι ώστε και να καλύπτει τα πάγια και τα προσωπικά του έξοδα και να του περισσεύει ένα ποσό που θα το διοχετεύει σε

επενδύσεις. Επίσης πολύ σημαντικό ρόλο παίζει το γεγονός ενός σταθερού εισοδήματος και όχι ενός προσωρινού, με αβέβαιη διάρκεια.

- **Περιθώρια ανάπτυξη του ήδη υπάρχοντος κεφαλαίου.** Όλοι οι επενδυτές επιθυμούν το μέγιστο κέρδος μετά από μία επιτυχημένη επένδυση καλό θα ήταν όμως να έχουν συνείδηση των δυνατοτήτων ανάπτυξης του αρχικού τους κεφαλαίου που προσφέρει η συγκεκριμένη επένδυση (δεν μπορεί δηλαδή κάποιος να απαιτεί να έχει κέρδος 50% σε ένα χρόνο όταν επενδύει τα χρήματά του σε προθεσμιακή κατάθεση).
- **Η ασφάλεια** που θέλει να νιώθει ο επενδυτής έχοντας δεσμεύσει σε κάποια αγορά χρήματος ή κεφαλαίου τα χρήματά του. Αυτό εξαρτάται από τον κίνδυνο της επένδυσης.
- **Η ρευστότητα** που διαθέτει την χρονική στιγμή της επένδυσης (δηλαδή το πόσα χρήματα έχει και μπορεί να μην τα χρειαστεί τουλάχιστον για το χρονικό διάστημα που διαρκεί η επένδυση).

Θα ήταν λοιπόν πολύ χρήσιμο εάν προσπαθούσε ο κάθε ενδιαφερόμενος για επένδυση, πριν προβεί σε κάποια τοποθέτηση των χρημάτων του, που μπορεί να αποδειχθεί αργότερα ότι ήταν εσφαλμένη, να δημιουργήσει ένα «επενδυτικό προφίλ» ανάλογα με τις ανάγκες του και όλους τους παράγοντες που επηρεάζουν τη ζωή του αλλά και με τους στόχους που θέλει να πιάσει επενδύοντας τα χρήματά του κάπου.

Για τους λόγους που προαναφέρθηκαν στην παραπάνω μελέτη, των χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών μπορούμε εύκολα να συμπεράνουμε, ότι τα χρηματοπιστωτικά μέσα που χρησιμοποιούνται στις Ελληνικές χρηματαγορές, έχουν περισσότερο αμυντική συμπεριφορά σε σχέση με τα αντίστοιχα προϊόντα της κεφαλαιαγοράς. Ο επενδυτικός κίνδυνος, για την αγορά χρήματος, είναι όσο το δυνατόν ελαχιστοποιημένος και δελεάζει συντηρητικούς επενδυτές, οι οποίοι δεν είναι διατεθειμένοι να ρισκάρουν το ποσό που διαθέτουν προς επένδυση. Όσον αφορά τις κεφαλαιαγορές, χρησιμοποιούν

χρηματοπιστωτικά μέσα με πολύ μεγαλύτερο επενδυτικό κίνδυνο, αλλά πολύ μεγαλύτερες αποδόσεις και πολλές φορές σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα.

Βέβαια, τα «μαθήματα» από τις οικονομικές καταστροφές του παρελθόντος, η τάση μεγέθυνσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η τεχνολογική πρόοδος, αλλά κυρίως η ενίσχυση της εποπτείας των Τραπεζών από τις αρμόδιες αρχές, έχουν εντείνει τα τελευταία χρόνια την ανάπτυξη μεθόδων, συστημάτων και διαδικασιών για την μέτρηση και τη διαχείριση των κινδύνων τους. Προσπαθούν δηλαδή να διαχειριστούν το ρίσκο αλλά δε μπορούν ποτέ να το εξαλείψουν.

Συνοψίζοντας, θα πρέπει να τονιστεί ότι οι επενδυτές που «βλέπουν» μια επένδυση βραχυπρόθεσμα και με μεγάλες αποδόσεις πρέπει να συνηθίσουν να πορεύονται σύμφωνα με το «ζην επικινδύνως» και να ανατρέξουν σε προϊόντα αγορών κεφαλαίου που ανταποκρίνονται σε αυτές τις απαιτήσεις τους. Από την άλλη πλευρά, επενδυτές οι οποίοι θέλουν να μην βρίσκονται υπό την απειλή του επενδυτικού κινδύνου, χρησιμοποιούν χρηματοπιστωτικά μέσα των αγορών χρήματος.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. ΧΡΗΜΑ – ΠΙΣΤΗ – ΤΡΑΠΕΖΕΣ Δρ. Π.Α. Κιόχος – Δρ. Γ.Δ. Παπανικολάου, Εκδόσεις Ελληνικά Γράμματα.
2. ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ , Σταύρος Θωμαδάκης, Μανώλης Ξανθάκης , Ένωση Ελληνικών Τραπεζών , Εκδόσεις Σάκκουλα
3. ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ , Σπύρος Ι. Σπύρου, Εκδόσεις Μπένου
4. ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ , Δρ Π. Κιόχος , Δρ. Γ Παπανικολάου – Α. Κιόχος
5. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΔΙΕΘΝΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ , Δρ Π. Κιόχος , Δρ. Γ Παπανικολάου – Α. Κιόχος
6. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ , Γεωργίου Α. Καραθανάση, Εκδόσεις Μπένου

Προσωπικές συνεντεύξεις:

Αμπελά Δήμητρα – Δημοσιογράφος του περιοδικού THE ECONOMIST

Ανδρικόπουλος Θοδωρής – Πρόεδρος της Εγνατίας Χρηματιστηριακής

Διαμαντής Γιώργος – διεύθυνση οικονομικών υπηρεσιών Λαϊκής Τράπεζας Α.Ε.

Δεμέναγας Γιάννης – Dealing room Λαϊκής Τράπεζας Α.Ε..

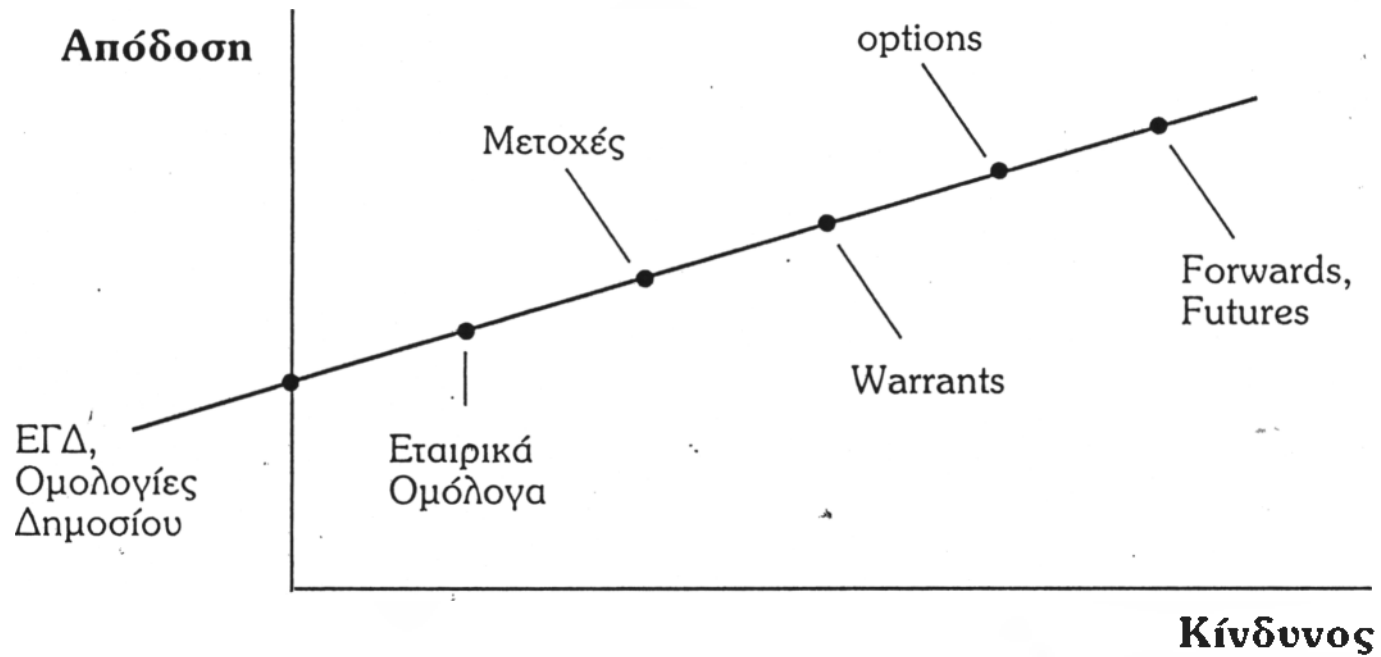
Ευαγγελία Παπαϊωάννου – Team leader Εθνική Τράπεζα

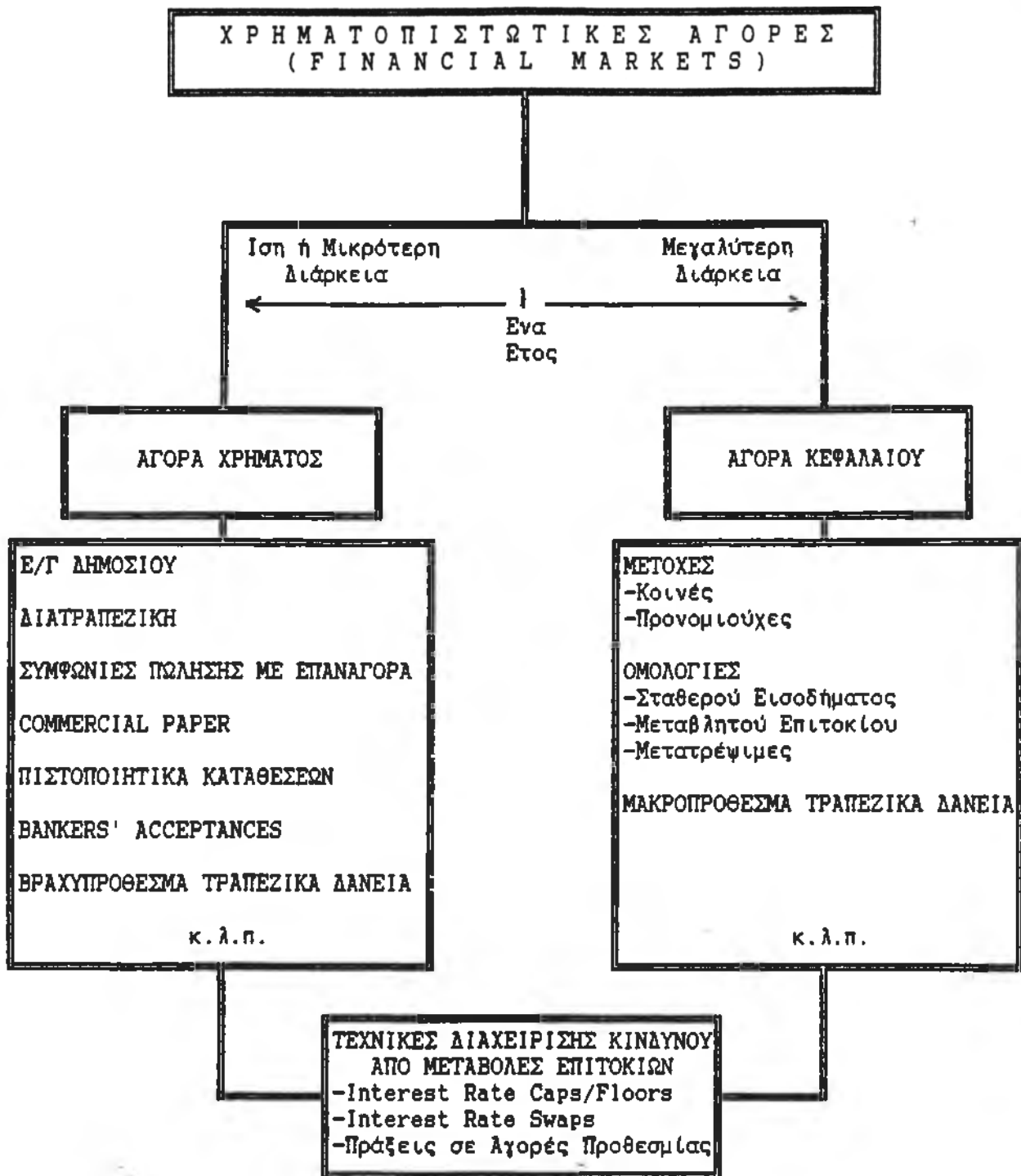
Internet:

Επίσημες ιστοσελίδες του ΧΑΑ, ΕΝΩΣΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ,
ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Διάγραμμα 1.1
Απόδοση και Κίνδυνος Επενδύσεων





Προβολή - Σύγκριση Δεικτών Από : Πε 01/01/04 Εως : Πα 31/12/04

Δείκτης	Τιμή	Τιμή	Μεταβολή	Μετ. %	Ελάχιστη	Ημερομηνία	Μέγιστη	Ημερομηνία	Μέση Τιμή
ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ	2.263,58	2.788,18	522,60	23,09	2.225,160	20/08/04	2.801,710	30/12/04	2.439,842
ΤΡΑΠΕΖΩΝ	4.246,88	6.129,02	1.882,14	44,32	4.202,930	20/08/04	6.186,450	30/12/04	4.829,351
ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ	712,07	593,17	-118,90	-16,70	392,300	28/09/04	820,760	15/01/04	565,995
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	837,33	993,85	156,52	18,69	781,640	30/08/04	994,520	31/12/04	861,741
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΣ	1.171,45	1.227,06	55,61	4,75	1.109,370	30/09/04	1.327,360	23/04/04	1.208,185
ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	1.398,02	1.416,15	18,13	1,30	1.179,120	23/03/04	1.618,900	22/01/04	1.324,669
ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟΣ	897,03	824,52	-272,51	-30,38	530,550	18/10/04	918,850	22/01/04	683,728
ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ ΑΓΟΡΑΣ	156,29	132,69	-23,60	-15,10	121,780	28/09/04	167,200	23/01/04	140,049
FTSE/ASE 20	1.169,95	1.547,47	377,52	32,27	1.167,840	02/01/04	1.658,270	30/12/04	1.303,341
FTSE/ASE 40	2.377,10	2.309,91	-67,19	-2,83	1.903,660	28/09/04	2.698,000	22/01/04	2.167,926
ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ	434,30	435,05	0,75	0,17	344,110	22/07/04	505,060	22/01/04	407,462
ΕΙΔΗ ΛΥΣΕΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟ	263,81	221,62	-42,19	-15,99	193,890	28/09/04	301,430	08/03/04	232,423
ΕΚΔΟΣΕΩΝ - ΕΚΤΥΠΩΣΕ	438,57	353,22	-83,35	-19,09	301,430	22/07/04	500,310	13/01/04	373,663
ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ	336,43	165,02	-171,41	-50,95	158,850	28/12/04	385,300	22/01/04	238,920
ΛΙΑΝΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ	1.089,47	1.003,74	-85,73	-7,87	885,380	13/10/04	1.221,130	26/01/04	1.053,507
ΜΗ ΜΕΤΑΛΛΩΝ ΟΡΥΚΤΩ	768,67	935,47	166,80	21,70	760,100	22/03/04	935,470	31/12/04	838,912
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ	428,85	437,80	8,95	2,09	315,850	24/08/04	511,920	22/01/04	380,710
ΤΗΛΕΠΙΚΙΝΗΩΝΙΩΝ	874,48	1.078,01	203,53	23,27	845,510	16/08/04	1.088,700	28/12/04	952,010
ΤΡΟΦΙΜΩΝ & ΠΟΤΩΝ	471,57	409,91	-61,66	-13,08	366,940	23/07/04	531,340	15/01/04	424,991
ΧΟΝΔΡΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ	515,19	500,73	-14,46	-2,81	462,890	24/11/04	600,700	02/02/04	512,833
ΣΥΝ.ΑΠΟΔ.ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙ	2.495,71	3.173,13	677,42	27,14	2.480,890	02/01/04	3.190,820	30/12/04	2.739,642
ΣΥΝ.ΑΠΟΔ.ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ	165,95	144,35	-21,60	-13,02	131,490	28/09/04	177,540	23/01/04	150,118
FTSE/ASE 80	597,35	470,05	-127,30	-21,31	427,600	18/10/04	674,340	22/01/04	519,247
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΚΙΝΗΤΗΣ Π	851,68	634,37	-217,29	-25,51	589,250	22/10/04	882,110	19/01/04	764,083
ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΩΝ	1.073,13	1.323,07	249,94	23,29	1.008,000	14/05/04	1.337,300	02/12/04	1.155,776
ΤΗΛΕΟΡΑΣΗΣ & ΨΥΧΑΓΩ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,000	30/12/99	0,000	30/12/99	0,000
FTSE/ASE 140	2.868,98	3.263,14	594,16	22,26	2.555,130	20/08/04	3.282,540	30/12/04	2.838,736
ΥΨΗΛΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚ	827,56	347,59	-479,97	-58,00	330,660	24/12/04	916,270	07/01/04	526,699
EPS-50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,000	30/12/99	0,000	30/12/99	0,000
CAC-40 ΠΑΡΙΣΙ	0,00	3.821,16	3.821,16	0,00	3.494,230	12/08/04	3.844,140	17/11/04	3.686,636
DAX-30 ΦΡΑΓΚΦΟΥΡΤΗ	0,00	4.256,08	4.256,08	0,00	3.658,110	12/08/04	4.261,790	28/12/04	3.984,633
D.JONES-30 W.STREET	0,00	10.783,01	10.783,01	0,00	9.749,990	25/10/04	10.854,540	28/12/04	10.321,430
FTSE-100 ΛΟΝΔΙΝΟ	0,00	4.814,30	4.814,30	0,00	4.287,000	26/07/04	4.820,100	30/12/04	4.525,052
ΝΙΚΚΕΙ-225 ΤΟΚΙΟ	0,00	11.488,76	11.488,76	0,00	10.365,400	10/02/04	12.163,890	26/04/04	11.179,944

ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ

Οι Προθεσμιακές Καταθέσεις αποτελούν την πρόταση της Λαϊκής Τράπεζας για την αποκόμιση εγγυημένων αποδόσεων για το χρονικό διάστημα που προσυμφωνείται να δεσμευτεί το κεφάλαιο. Απευθύνονται σε ημεδαπούς και αλλοδαπούς, φυσικά και νομικά πρόσωπα.

Νόμισμα EYPΩ, USD, GBP, CHF, CAD, AUD, CYP, SEK, DKK, NOK, JPY

Ελάχιστο Ποσό Ανάλογα με το προϊόν και το νόμισμα

Επιτόκιο Τα επιτόκια καθορίζονται από τη Δ-ΔΔ&Σ ανάλογα με τις συνθήκες στις χρηματαγορές

Κλίμακες Ποσών

EUR	USD-GBP-CHF- CAD-CYP	SEK-DKK-NOK	AUD	JPY
Έως 58.695	Έως 50.000	Έως 500.000	Έως 100.000	Έως 5.000.000
58.695,01-117.389	50.000,01-100.000	500.000,01-1.000.000	100.000,01-250.000	5.000.000,01-10.000.000
117.389,01- 176.083	100.000,01-200.000	1.000.000,01- 2.000.000	250.000,01-500.000	10.000.000,01- 20.000.000
176.083,01- 293.471	200.000,01-500.000	2.000.000,01- 5.000.000	500.000,01- 1.000.000	20.000.000,01- 50.000.000
293.471,01- 586.941	500.000,01- 1.000.000	>5.000.000,01	1.000.000,01- 2.000.000	>50.000.000,01

Για ποσά > USD 1.000.000 ή ισόποσο σε άλλο νόμισμα ερχόμαστε σε συνεννόηση με το Dealing Room\

Επιτόκιο Κλιμακούμενο (δηλαδή για όλο το υπόλοιπο του λογαριασμού)

Απόδοση τόκων Στη λήξη της προθεσμιακής κατάθεσης

Φορολόγηση 15% επί των τόκων, υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου, εκτός από τις καταθέσεις συναλλάγματος των κατοίκων εξωτερικού, οι οποίες απαλλάσσονται από τη φορολογία

Ενημέρωση Ειδοποίηση ανοίγματος προθεσμιακής κατάθεσης

Διάρκεια

EYPΩ

USD, GBP, CHF, CAD, AUD, CYP, SEK, DKK, NOK, JPY

7 και 14 ημέρες

7 ημέρες

1, 2, 3, 6, 9, 12 μήνες

1, 2, 3, 6, 12 μήνες

Εξαιρέσεις στη διάρκεια κατόπιν συνεννόησης με Dealing Room

Εξαιρέσεις στη διάρκεια κατόπιν συνεννόησης με Dealing Room

**Πρώρη
ρευστοποίηση**

Η ποινή εξαρτάται από το χρόνο της ανάληψης και τις γενικότερες συνθήκες στις χρηματαγορές και καθορίζεται ύστερα από επικοινωνία με τη Δ-ΔΔ&Σ

Νομίσματα

Product Type

Interest Type

EUR

TMD, TMN, STN, STD, TTN, NST

TMD

Συνάλλαγμα

FDT, RFT

FDT

TSL, STO, TLR, ROT

LTD

TFE

RFT

TNM, TDM, MTN

ZZZ

Προθεσμιακές Καταθέσεις

REPOS

Οι συμβάσεις Πώλησης με συμφωνία Επαναγοράς σε προκαθορισμένη τιμή (REPOS) αποτελούν τη σίγουρη επένδυση σε τίτλους του ελληνικού Δημοσίου. Το προϊόν απευθύνεται σε ημεδαπούς και αλλοδαπούς, φυσικά και νομικά πρόσωπα.

Νόμισμα	ΕΥΡΩ
Ελάχιστο Ποσό	€ 14.673,51
Επιτόκιο	Τα επιτόκια καθορίζονται από τη Δ-ΔΔ&Σ ανάλογα με τις συνθήκες στις χρηματαγορές
Κλίμακες Ποσών	Ευρώ 14.673,51-146.400 146.400,01-293.200 293.200,01-880.400,00
Επιτόκιο	Κλιμακούμενο (δηλαδή για όλο το υπόλοιπο του λογαριασμού)
Απόδοση τόκων	Στη λήξη της κατάθεσης
Ενημέρωση	Ειδοποίηση ανοίγματος κατάθεσης
Διάρκεια	7 ημέρες, 1,2,3,6 μήνες
Φορολόγηση	7% υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου
Πρώρη ρευστοποίηση	Η ποινή εξαρτάται από το χρόνο της ανάληψης και τις γενικότερες συνθήκες στις χρηματαγορές και καθορίζεται ύστερα από επικοινωνία με τη Δ-ΔΔ&Σ

Θέμα: Διάθεση Εντόκων Γραμματίων Ελληνικού Δημοσίου

Σε συνέχεια της υπ' αριθμ. Β2/ΛΤΕ/063/2005 εγκυκλίου της Διεύθυνσής μας, η οποία αφορούσε στις προδιαγραφές και στους όρους διάθεσης Εντόκων Γραμματίων Ελληνικού Δημοσίου έκδοσης 8 Απριλίου 2005, διάρκειας 13, 26 και 52 εβδομάδων, σας γνωστοποιούμε τη μέση σταθμική τιμή και το μέσο σταθμικό επιτόκιο της έκδοσης ανά διάρκεια, που μας γνώρισε το Dealing Room της Τράπεζας. Οι πιο κάτω τιμές (σε Ευρώ) ισχύουν για όλες τις εγγραφές που θα διενεργηθούν μέσω της Δημόσιας Εγγραφής.

	ΜΕΣΗ ΣΤΑΘΜΙΚΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΣΟ ΣΤΑΘΜΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ
<u>ΕΝΤΟΚΑ 13 ΕΒΔΟΜΑΔΩΝ</u>		
ΕΚΔΟΣΗΣ 8/04/2005	€ 99,478	2,08%
ΛΗΞΗΣ 8/07/2005		
ΔΙΑΡΚΕΙΑ 91 ΗΜΕΡΕΣ		
ΑΞΙΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΝΑ ΤΕΜΑΧΙΟ		
€ 994,78 + ΦΟΡΟΣ € 0,52 = € 995,30		
ΑΞΙΑ ΣΤΗ ΛΗΞΗ € 1.000 + € 0,52 = € 1.000,52		
<u>ΕΝΤΟΚΑ 26 ΕΒΔΟΜΑΔΩΝ</u>		
ΕΚΔΟΣΗΣ 8/04/2005	€ 98,959	2,08%
ΛΗΞΗΣ 7/10/2005		
ΔΙΑΡΚΕΙΑ 182 ΗΜΕΡΕΣ		
ΑΞΙΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΝΑ ΤΕΜΑΧΙΟ		
€ 989,59 + ΦΟΡΟΣ € 1,04 = € 990,63		
ΑΞΙΑ ΣΤΗ ΛΗΞΗ € 1.000 + € 1,04 = € 1.001,04		

Β2/ΛΤΕ/066/2005

Θέμα: Διάθεση Εντόκων Γραμματίων Ελληνικού Δημοσίου

Σε συνέχεια της υπ' αριθμ. Β2/ΛΤΕ/001/2005 εγκυκλίου της Διεύθυνσής μας, η οποία αφορούσε στις προδιαγραφές και στους όρους διάθεσης Εντόκων Γραμματίων Ελληνικού Δημοσίου έκδοσης 10 Ιανουαρίου 2004, διάρκειας 13, 26 και 52 εβδομάδων, σας γνωστοποιούμε τη μέση σταθμική τιμή και το μέσο σταθμικό επιτόκιο της έκδοσης ανά διάρκεια, που μας γνώρισε το Dealing Room της Τράπεζας. Οι πιο κάτω τιμές (σε Ευρώ) ισχύουν για όλες τις εγγραφές που θα διενεργηθούν μέσω της Δημόσιας Εγγραφής.

	ΜΕΣΗ ΣΤΑΘΜΙΚΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΣΟ ΣΤΑΘΜΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ
<u>ΕΝΤΟΚΑ 13 ΕΒΔΟΜΑΔΩΝ</u>		
ΕΚΔΟΣΗΣ 10/01/2005	€ 99,475	2,09%
ΛΗΞΗΣ 11/04/2005		
ΔΙΑΡΚΕΙΑ 91 ΗΜΕΡΕΣ		
ΑΞΙΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΝΑ ΤΕΜΑΧΙΟ		
€ 994,75 + ΦΟΡΟΣ € 0,53 = € 995,28		
ΑΞΙΑ ΣΤΗ ΛΗΞΗ € 1.000 + € 0,53 = € 1.000,53		
<u>ΕΝΤΟΚΑ 26 ΕΒΔΟΜΑΔΩΝ</u>		
ΕΚΔΟΣΗΣ 10/01/2005	€ 98,946	2,11%
ΛΗΞΗΣ 11/07/2005		
ΔΙΑΡΚΕΙΑ 182 ΗΜΕΡΕΣ		
ΑΞΙΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΝΑ ΤΕΜΑΧΙΟ		
€ 989,46 + ΦΟΡΟΣ € 1,05 = € 990,51		
ΑΞΙΑ ΣΤΗ ΛΗΞΗ € 1.000 + € 1,05 = € 1.001,05		

Β2/ΛΤΕ/005/2005

Θέμα: Διάθεση Εντόκων Γραμματίων Ελληνικού Δημοσίου

Σύμφωνα με την από 31 Δεκεμβρίου 2004 ανακοίνωση του Οργανισμού Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (Ο.Δ.Δ.Χ.), από τη Δευτέρα 3 Ιανουαρίου 2005 και μέχρι την Τετάρτη 5 Ιανουαρίου 2005, θα διατεθούν μέσω Δημόσιας Εγγραφής στο επενδυτικό κοινό Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου με τις ακόλουθες προδιαγραφές και όρους:

- * Διάρκεια: 13, 26 και 52 εβδομάδων
- * Μορφή: Άυλη
- * Ημερομηνία Έκδοσης (διακανονισμού): 10 Ιανουαρίου 2005
- * Μέση σταθμική τιμή διάθεσης: Θα προκύψει από τη δημοπρασία την Τρίτη 4 Ιανουαρίου 2005 και θα γνωστοποιηθεί την Τετάρτη 5 Ιανουαρίου 2005
- * Φόρος: Αφορολόγητα αν διακρατηθούν έως τη λήξη τους
- * Προεξόφληση: Επιτρέπεται πρόωρη ρευστοποίηση αλλά με φορολόγηση των τόκων
- * Δικαιούχοι: Μόνο φυσικά πρόσωπα μόνιμοι κάτοικοι της Ευρωπαϊκής Ένωσης
- * Διάθεση:
 - α) Με Δημόσια Εγγραφή μέσω των Τραπεζών και Χρηματιστηριακών Εταιριών η οποία διαρκεί 3 ημέρες
 - β) Το πενήνθημερο μετά την ημερομηνία διακανονισμού (11/1/2005 έως 17/1/2005)
- * Ανώτατο ποσό επένδυσης ανά επενδυτή: € 15.000
- * Ονομαστική αξία τεμαχίου τίτλου: € 1.000

B2/ATE/001/2005

Θέμα: Διάθεση Εντόκων Γραμματίων Ελληνικού Δημοσίου

Σύμφωνα με την από 15 Οκτωβρίου 2004 ανακοίνωση του Οργανισμού Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (Ο.Δ.ΔΗ.Χ.), από τη Δευτέρα 18 Οκτωβρίου 2004 και μέχρι την Τετάρτη 20 Οκτωβρίου 2004, θα διατεθούν μέσω Δημόσιας Εγγραφής στο επενδυτικό κοινό Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου με τις ακόλουθες προδιαγραφές και όρους:

- Διάρκεια: 13, 26 και 52 εβδομάδων
- Μορφή: Αύλη
- Ημερομηνία Έκδοσης (διακανονισμού): 9 Ιουλίου 2004
- Μέση σταθμική τιμή διάθεσης: Θα προκύψει από τη δημοπρασία την Τρίτη 19 Οκτωβρίου 2004 και θα γνωστοποιηθεί την Τετάρτη 20 Οκτωβρίου 2004
- Φόρος: Αφορολόγητα αν διακρατηθούν έως τη λήξη τους
- Προεξόφληση: Επιτρέπεται πρόωρη ρευστοποίηση αλλά με φορολόγηση των τόκων
- Δικαιούχοι: Μόνο φυσικά πρόσωπα μόνιμοι κάτοικοι της Ευρωπαϊκής Ένωσης
- Διάθεση:
 - α) Με Δημόσια Εγγραφή μέσω των Τραπεζών και Χρηματιστηριακών Εταιριών η οποία διαρκεί 3 ημέρες
 - β) Το πενθήμερο μετά την ημερομηνία διακανονισμού (25/10/2004 έως 1/11/2004)
- Ανώτατο ποσό επένδυσης ανά επενδυτή: € 15.000
- Ονομαστική αξία τεμαχίου τίτλου: € 1.000

B2/ATE/154/2004

Θέμα: Διάθεση επανέκδοσης 3ετούς Ομολόγου μέσω Δημόσιας Εγγραφής

Σύμφωνα με την από 06/05/2005 ανακοίνωση του Οργανισμού Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (Ο.Δ.ΔΗ.Χ.), από τη Δευτέρα 9 Μαΐου 2005 και μέχρι την Τετάρτη 11 Μαΐου 2005, θα διατεθεί στο επενδυτικό κοινό με τη διαδικασία της Δημόσιας Εγγραφής, η επανέκδοση Ομολόγων 3ετούς διάρκειας με τις ακόλουθες προδιαγραφές και όρους:

- * Διάρκεια: 3 έτη
- * Μορφή: Άυλη
- * Ημερομηνία έκδοσης: 13 Μαΐου 2005
- * Σταθερό επιτόκιο: 2,90%
- * Λήξη: 21 Ιουνίου 2008
- * Φόρος: Αφορολόγητα εάν διακρατηθούν έως τη λήξη τους
- * Προεξόφληση: Επιτρέπεται πρόωρη ρευστοποίηση αλλά με φορολόγηση των τόκων 10%
- * Διάθεση:
 - α) Με Δημόσια Εγγραφή μέσω των Τραπεζών και Χρηματιστηριακών Εταιριών η οποία διαρκεί 3 ημέρες και
 - β) Το πενθήμερο μετά την ημερομηνία διακανονισμού (από 16/5/2005 έως 20/5/2005)
- * Ανώτατο ποσό επένδυσης ανά επενδυτή: € 15.000
- * Ονομαστική αξία τεμαχίου τίτλου: € 1.000
- * Μέση σταθμική τιμή διάθεσης: Θα προκύψει από τη δημοπρασία την Τρίτη 10 Μαΐου 2005 και θα γνωστοποιηθεί την Τετάρτη 11 Μαΐου 2005
- * Δικαιούχοι: Μόνο φυσικά πρόσωπα μόνιμοι κάτοικοι της Ευρωπαϊκής Ένωσης

B2/ΛΤΕ/081/2005

Θέμα: Διάθεση Εντόκων Γραμματίων Ελληνικού Δημοσίου

Σε συνέχεια της υπ' αριθμ. Β2/ΛΤΕ/001/2005 εγκυκλίου της Διεύθυνσής μας, η οποία αφορούσε στις προδιαγραφές και στους όρους διάθεσης Εντόκων Γραμματίων Ελληνικού Δημοσίου έκδοσης 10 Ιανουαρίου 2004, διάρκειας 13, 26 και 52 εβδομάδων, σας γνωστοποιούμε τη μέση σταθμική τιμή και το μέσο σταθμικό επιτόκιο της έκδοσης ανά διάρκεια, που μας γνώρισε το Dealing Room της Τράπεζας. Οι πιο κάτω τιμές (σε Ευρώ) ισχύουν για όλες τις εγγραφές που θα διενεργηθούν μέσω της Δημόσιας Εγγραφής.

	ΜΕΣΗ ΣΤΑΘΜΙΚΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΣΟ ΣΤΑΘΜΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ
<u>ΕΝΤΟΚΑ 13 ΕΒΔΟΜΑΔΩΝ</u>		
ΕΚΔΟΣΗΣ 10/01/2005	€ 99,475	2,09%
ΛΗΞΗΣ 11/04/2005		
ΔΙΑΡΚΕΙΑ 91 ΗΜΕΡΕΣ		
ΑΞΙΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΝΑ ΤΕΜΑΧΙΟ		
€ 994,75 + ΦΟΡΟΣ € 0,53 = € 995,28		
ΑΞΙΑ ΣΤΗ ΛΗΞΗ € 1.000 + € 0,53 = € 1.000,53		
<u>ΕΝΤΟΚΑ 26 ΕΒΔΟΜΑΔΩΝ</u>		
ΕΚΔΟΣΗΣ 10/01/2005	€ 98,946	2,11%
ΛΗΞΗΣ 11/07/2005		
ΔΙΑΡΚΕΙΑ 182 ΗΜΕΡΕΣ		
ΑΞΙΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΝΑ ΤΕΜΑΧΙΟ		
€ 989,46 + ΦΟΡΟΣ € 1,05 = € 990,51		
ΑΞΙΑ ΣΤΗ ΛΗΞΗ € 1.000 + € 1,05 = € 1.001,05		

Β2/ΛΤΕ/005/2005

ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ & ZERO COUPON ΟΜΟΛΟΓΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ - GREEK TREASURY BILLS & ZERO COUPON BONDS

		ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ 13 ΕΒΔΟΜΑΔΩΝ - FOR A TERM OF 13 WEEKS					ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ 26 ΕΒΔΟΜΑΔΩΝ - FOR A TERM OF 26 WEEKS					ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ 52 ΕΒΔΟΜΑΔΩΝ - FOR A TERM OF 52 WEEKS										
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΕΚΔΟΣΗΣ DATE OF ISSUE	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΛΗΞΗΣ MATURITY DATE	ΑΡΧΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ (%) INITIAL INTEREST RATE (%)	ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ TREASURY BILLS IN CIRCULATION	ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ NOMINAL VALUE	ΤΙΜΗ ΠΩΛΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΚΔΟΣΗ SUBSCRIPTION PRICE	ΤΙΜΗ - PRICE	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ PRICE OF LAST TRANSACTION	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ PRICE OF LAST TRANSACTION	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ PRICE OF LAST TRANSACTION	ΟΓΚΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (#) VOLUME OF TRANSACTIONS	Νο ΣΗΜΕΙΩΣΗΣ - NOTE №	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΛΗΞΗΣ MATURITY DATE	ΑΡΧΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ (%) INITIAL INTEREST RATE (%)	ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ TREASURY BILLS IN CIRCULATION	ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ NOMINAL VALUE	ΤΙΜΗ ΠΩΛΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΚΔΟΣΗ SUBSCRIPTION PRICE	ΤΙΜΗ - PRICE	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ PRICE OF LAST TRANSACTION	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ PRICE OF LAST TRANSACTION	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ PRICE OF LAST TRANSACTION	ΟΓΚΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (#) VOLUME OF TRANSACTIONS	
09.07.04	22.10.04	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	09.07.05	22.10.05	...	...	...	...	...	...	...	...	...
22.10.04	27.12.04	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	10.07.05	2.11	188.000	1.000.000	997,48	...	...	...	...	...	...
10.01.05	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	09.07.05	2.11	188.000	1.000.000	976,19	...	...	...	...	...	...

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ
 Οι τόκοι των εντόκων γραμματίων και zero coupon ομολόγων Ελλην. Δημοσίου φορολογούνται για τις εκδόσεις 1997 και μετά.

ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΣ DENOATION NUMBER OF BONDS QUOTED	ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ NOMINAL VALUE	ΣΗΜΕΡΙΝΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ (%) TODAY'S INTEREST RATE	ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΕΟ ΔΕΔΕΜΕΝΟ ΤΟΚΙΟΝ CALCULATION OF ACCRUED INTEREST	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΗΡΕΣΗΣ MATURITY DATE	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΣ DENOATION IN YEARS	ΑΡΙΘΜΟΣ ΣΗΜΕΙΩΣΗΣ NOTE NO.	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΤΟΚΟΜΕΡΙΣΜΟΥ DATE OF COUPON PAYMENTS	ΑΞΙΑ ΤΡΕΧΟΝΤΟΣ ΤΟΚΟΜΕΡΙΣΜΟΥ CURRENT COUPON'S VALUE	ΜΟΝΑΔΑ ΛΙΑΡΙΣΜΑΤΟΣ TRADE UNIT	ΟΜΟΛΟΓΑ BONDS	ΚΑΤΩΤΕΡΗ LOW	ΑΚΡΟΤΕΡΗ HIGH	ΜΕΣΙΟΜ CLOSE	ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΣΥΝΕΡΓΙΑΣΤΕΛΕΝ ΤΗΣ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΣΕΣΣΙΩΝΣ LAST OF PREVIOUS SESSION	ΟΦΕΙΣΤΕΣ ΤΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ VOLUME OF TRANSACTIONS	ΑΞΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (# #) VALUE OF TRANSACTIONS	ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΕΝΤΟΛΗ ΕΠΙ ΤΟΙΣ ΕΚΑΤΟ (%) LAST OUTCRY IN PERCENTAGE (%)
---	----------------------------------	--	--	------------------------------------	--	-------------------------------	--	---	----------------------------------	------------------	-----------------	------------------	-----------------	--	---	--	--

ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ - GOVERNMENT BONDS																	
423,967	1,000.00	4.50	Παγ/Παγ	01.07.2014	10	07/01	45.0	1	423,967,000.00 - 423,967,000.00								
869,405,723	0.01/100	6.00	30/360	01.07.2006	7	07/01	6.0	1	58,694,057.23 Ευρώ - Euro								
410,329	1,000.00	3.90	Παγ/Παγ	03.07.2013	10	07/03	39.0	1	410,329,000.00 Ευρώ - 410,329,000.00 Euro								
11,007,000	1,000.00	3.50	Παγ/Παγ	18.04.2008	5	18/04	35.0	1	9,047,001,000.00 - 9,047,001,000.00								
3,422	1,000.00	3.50	Παγ/365	18.04.2008	5	18/04	35.0	1	3,422,000.00 Ευρώ - 3,422,000.00 Euro								
6,477,739	1,000.00	3.25	Παγ/Παγ	21.06.2007	3	21/06	44.81	1	8,448,554,000.00 - 8,448,554,000.00								
5,000,000	1,000.00	4.50	Παγ/Παγ	20.09.2007	32	20/09	45.0	1	5,000,000,000.00 - 5,000,000,000.00								
374,908,291	0.01/100	6.00	30/360	10.01.2007	7	01/10	6.0	1	33,749,082.81 Ευρώ - Euro								
16,037	1,000.00	2.00	Παγ/365	11.01.2006	4	01/11	20.0	1	16,037,000.00 Ευρώ - 16,037,000.00 Euro								
16,037	1,000.00	2.00	Παγ/365	11.01.2007	5	01/11	20.0	1	16,037,000.00 Ευρώ - 16,037,000.00 Euro								
16,037	1,000.00	2.00	Παγ/365	11.01.2008	6	01/11	20.0	1	16,037,000.00 Ευρώ - 16,037,000.00 Euro								
16,037	1,000.00	2.00	Παγ/365	11.01.2009	7	01/11	20.0	1	16,037,000.00 Ευρώ - 16,037,000.00 Euro								
16,037	1,000.00	2.00	Παγ/365	11.01.2010	8	01/11	20.0	1	16,037,000.00 Ευρώ - 16,037,000.00 Euro								
16,037	1,000.00	2.00	Παγ/365	11.01.2011	9	01/11	20.0	1	16,037,000.00 Ευρώ - 16,037,000.00 Euro								
16,037	1,000.00	2.00	Παγ/365	11.01.2012	10	01/11	20.0	1	16,037,000.00 Ευρώ - 16,037,000.00 Euro								
213,250,141	0.01/100	6.50	30/360	11.01.2014	15	01/11	6.5	1	4,465,491,562.30 Ευρώ - 4,465,491,562.30 Euro								
8,516,520	1,000.00	4.50	Παγ/Παγ	20.05.2014	10	20/05	45.08	1	8,516,520,000.00 - 8,516,520,000.00								
35,577	1,000.00	3.25	Παγ/Παγ	13.02.2007	3	13/02	32.00	1	35,577,000.00 - 35,577,000.00								
2,400,000	1,000.00	2.90	Παγ/Παγ	14.01.2008	3	14/01	29.0	1	2,400,000,000.00 - 2,400,000,000.00								
7,500,000	1,000.00	4.65	Παγ/365	19.04.2007	5	19/04	46.5	1	7,500,000,000.00 - 7,500,000,000.00								
7,376,902	1,000.00	2.75	Παγ/365	21.06.2006	3	21/06	27.5	1	7,384,964,000.00 - 7,384,964,000.00								
6,490,003	1,000.00	4.65	Παγ/Παγ	21.06.2005	3	15/03 - 21/06	54.98	1	6,550,003,000.00 - 6,550,003,000.00								
8,060,001	1,000.00	5.25	Παγ/Παγ	18.05.2012	10	18/05	52.5	1	8,060,001,000.00 - 8,060,001,000.00								
8,524,222	1,000.00	4.60	Παγ/365	20.05.2013	10	20/05	46.14	1	8,524,222,000.00 - 8,524,222,000.00								
598,001,484	0.01/100	8.60	30/360	19.06.2007	10	19/06	8.8	1	2,760,320,014.84 Ευρώ - 2,760,320,014.84 Euro								
5,000,000	1,000.00	3.10	Παγ/Παγ	20.04.2010	4	20/04	31.0	1	5,000,000,000.00 - 5,000,000,000.00								
635,920,646	0.01/100	7.50	30/360	20.05.2013	15	20/05	7.5	1	2,632,599,206.44 Ευρώ - 2,632,599,206.44 Euro								
413,711	1,000.00	5.25	Παγ/365	20.06.2012	10	20/06	52.5	1	413,711,000.00 - 413,711,000.00								
5,000,000	1,000.00	3.70	Παγ/Παγ	20.07.2015	10	20/07	37.0	1	5,000,000,000.00 - 5,000,000,000.00								
263,673,503	0.01/100	6.50	30/360	22.10.2019	20	22/10	6.5	1	8,117,157,432.00 - 8,117,157,432.00								
2,350,000	1,000.00	2.15	Παγ/360	23.04.2009	5	23/04 - 23/10	16.93	1	2,350,000,000.00 - 2,350,000,000.00								
10,219,671	1,000.00	5.90	Παγ/Παγ	22.10.2022	20	22/10	59.0	1	8,539,864,000.00 - 8,539,864,000.00								
675	1,000.00	5.90	Παγ/Παγ	22.10.2022	20	22/10	59.0	1	675,000.00 - 675,000.00								
9,289,502	1,000.00	3.50	Παγ/Παγ	20.04.2009	3	20/04	35.05	1	9,289,502,000.00 - 9,289,502,000.00								
579,809,246	0.01/100	6.80	30/360	26.03.2006	10	26/03	6.8	1	3,775,796,092.46 Ευρώ - Euro								
670,902,424	0.01/100	6.30	30/360	29.01.2009	10	29/01	6.3	1	6,786,709,624.24 Ευρώ - Euro								
6,670,401	1,000.00	5.35	Παγ/Παγ	18.05.2011	10	18/05	53.5	1	6,670,401,000.00 - 6,670,401,000.00								
176,082	1,000.00	5.35	30/360	30.03.2011	10	30/03	53.5	1	176,082,000.00 Ευρώ - Euro								
795,986,471	0.01/100	5.95	30/360	30.06.2005	5	30/06	10.0	1	57,959,864.71 Ευρώ - 57,959,864.71 Ευρώ								
540,895,084	0.01/100	6.00	30/360	31.05.2010	10	31/05	6.0	1	355,408,950.84 Ευρώ - Euro								
417,231	1,000.00	5.35	Παγ/Παγ	31.05.2011	10	31/05	53.5	1	417,231,000.00 Ευρώ - 417,231,000.00 Euro								
109,464	1,000.00	4.60	Παγ/Παγ	31.07.2008	5	31/07	48.0	1	109,464,000.00 Ευρώ - 109,464,000.00 Euro								

ΜΕΤΙΩΣΕΙΣ

Ω Όγκος Συναλλαγών υπολογίζεται ως (Τεμάχια) * (Ονομαστική Τιμή)

Η Αξία Συναλλαγών υπολογίζεται ως (Τεμάχια) * (Ονομαστική Τιμή) * (Τιμή %) + (Δεδουλευμένοι Τόκοι)

Η αξία του τρέχοντος τοκομερίδιου για τις εκδόσεις ονομαστικής αξίας 0.01 Ευρώ αναφέρεται σε ονομαστική αξία 100 Ευρώ.

Υ.Δ.Τ. σημαίνει Υπολογισμός Δεδουλευμένων Τόκων.

FLR (Floating Interest Rate) σημαίνει ομόλογο μεταβλητού επιτοκίου.

Οι τόκοι των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου φορολογούνται για τις εκδόσεις 1997 και μετά.

Η Ημερομηνία Λήξης της Τοκοφόρου Περιόδου και η Ημερομηνία Πληρωμής του Τοκομερίδιου



ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΗ ΤΡΙΤΗΣ 31ης ΜΑΪΟΥ 2005

ATHENS EXCHANGE



13

ΟΜΟΛΟΓΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΙΜΑ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΔΕΙΩΝ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ BONDS TRADED IN FIXED INCOME SECURITIES' MARKET @

ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ (# # #) NOMINAL VALUE	ΤΙΜΗ ΕΚΔΟΣΗΣ ISSUING PRICE	ΣΗΜΕΡΙΝΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ (%) TODAY'S INTEREST RATE	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΛΗΞΕΩΣ EXPIRATION DATE	ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΤΗ DURATION IN YEARS	No.ΣΗΜΕΙΩΣΗΣ - NOTE N°	ΠΡΟΣΜΕΜΟ ΤΟΚΟΜΕΡΙΔΙΟ COUPON ATTACHED		ΜΟΝΑΔΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ TRADE UNIT	ΔΑΝΕΙΑ - BONDS	ΤΙΜΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΕΠΙ ΤΟΙΣ ΕΚΑΤΟ (%) TRANSACTIONS' PRICES IN PERCENTAGE (%)			ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΩΝ ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΕΩΝ LAST OF PREVIOUS SESSION	ΟΓΚΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (#) VOLUME OF TRANSACTIONS	ΑΞΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (# #) VALUE OF TRANSACTIONS	ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΕΝΤΟΛΗ ΕΠΙ ΤΟΙΣ ΕΚΑΤΟ (%) LAST OUTCRY IN PERCENTAGE (%)		ΤΙΜΕΣ ΕΤΟΥΣ ΑΠΟ 02.01.04 (%) PRICE RANGE SINCE 02.01.04 (%)	
						ΚΟΙΝΟ COMMON	ΠΡΟΤΙΜΗΤΙΚΟ PREFERENCIAL			ΚΑΤΩΤΕΡΗ LOW	ΑΝΩΤΕΡΗ HIGH	ΚΛΕΙΣΙΜΟ CLOSE				ΤΙΜΗ PRICE	ΑΓΟΡΑ-ΠΙΝΑΚΙΔΗ BID-OFFER	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ DATE	ΚΑΤΩΤΕΡΗ LOW	ΑΝΩΤΕΡΗ HIGH

ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ - CORPORATE BONDS

300	10,000	10,000	3.25	25.06.2005	3	...	3	...	1	ΑΤΤΙΚΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (Ανταλλάξιμο σε μετοχές - ATTICA HOLDINGS S.A. (exchangeable	...	...	...	111.433	23.05.05	...	110.500	A	31.05.05	110.000	111.500
300	10,000	10,000	3.25	25.06.2005	3	...	3	...	1	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. (Μετατρέψιμο σε μετοχές) - BLUE STAR MARITIME S.A.(Convertible	...	...	...	...	...	...	...	...	...	100.000	100.000
360	10,000	10,000	4.75	06.02.2008	3	...	6	...	1	ELBISCO ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. (ΜΕΤΑΤΡΕΨΙΜΟ ΣΕ Κ.Α. ΜΕΤΩΧ) - ELBISCO HOLDING S.A. (convert	...	...	...	102.750	26.05.05	...	101.750	A	31.05.05	101.500	102.750
380	3.20	3.20	3.90	21.01.2013	10	...	9	...	10	ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ (Μετατρέψιμο σε μετοχές ΚΟ) - ΕΓΝΑΤΙΑ BANK (Convertible bond in s	...	...	...	102.000	17.03.05	...	100.000	A	12.05.05	101.500	102.000
740	3.20	3.20	3.90	21.01.2013	10	...	9	...	10	ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ (Μετατρέψιμο σε ΠΟ μετοχές) - ΕΓΝΑΤΙΑ BANK (Convertible bond in shes	...	...	...	104.000	26.06.03	...	98.000	A	17.03.05	104.000	104.000
181	2.00	2.00	6.00	05.03.2007	4	...	3	...	1	ΡΙΔΕΝΣΟ ΑΕ (μετατρέψιμο σε ΚΑ Διαπραγματεύσιμα) - RIDENCO S.A. (Convertible in shares C	...	...	...	100.533	04.05.05	...	103.200	P	31.05.05	100.533	103.200
300	10,000	10,000	3.75	29.06.2008	4	...	1	...	1	ΕΔΡΑΣΗ - Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ (ΜΕΤΑΤΡΕΨΙΜΟ ΣΕ ΚΟ ΜΕΤΩΧΕ) - EDRAISIS - C. PSALLIDAS S.A	...	...	...	100.000	02.03.05	...	99.999	A	31.05.05	100.000	100.000
750	890	890	5.82	06.04.2007	3	...	3	...	1	ΕΜΦΑΣΙΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΚΗΣ (Ανταλ/έσιμο σε μετ. - EMPHASIS SYSTEMS S.A. (Exc	...	...	...	100.000	05.11.04	...	...	...	100.000	100.000	
212	100	100	3.80	03.08.2007	3	...	2	...	1	F.G. EUROPE Α.Ε. (Μετατρέψιμο ομολογιακό δάνειο) - F.G. EUROPE S.A. (Convertible bond	...	...	...	101.000	15.04.05	...	100.000	P	18.05.05	0.101	101.300
513	20,000	17,392	3.20	14.11.2008	5	...	4	...	1	ΦΗΛ Η.ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ-ΓΡΑΝΙΤΕΣ ΑΒΕΕ(Μη Μετατ.) - FHL H.KYRIAKIDIS MARBLE-G	88.260	88.260	88.260	88.260	26.05.05	...	300.000	265.207	...	31.05.05	88.260	88.270

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

Ογκος Συναλλαγών υπολογίζεται ως (Τεμάχια) * (Ονομαστική Τιμή)

Αξία Συναλλαγών υπολογίζεται ως (Τεμάχια) * (Ονομαστική Τιμή) * (Τιμή %) + (Δεδουλευμένοι Τόκοι)

Όλα τα ομόλογα έχουν Ονομαστική Αξία εκφρασμένη σε Ευρώ.

Οι τιμές συναλλαγών των ομολόγων υπολογίζονται ως ποσοστό επί τοις εκατό (%) της ονομαστικής τους τιμής.

ΟΜΟΛΟΓΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΙΜΑ ΜΕ ΤΗ ΜΕΘΟΔΟ ΕΚΦΩΝΗΣΗΣ - ΑΝΤΙΦΩΝΗΣΗΣ
BONDS TRADED WITH THE OPEN OUTCRY METHOD

ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ NUMBER OF BONDS QUOTED	ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ (#) NOMINAL VALUE	ΑΡΧΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ INITIAL RATE (%)	ΣΗΜΕΡΙΝΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ TODAY'S RATE (%)	ΕΤΗΣΙΟΣ ΤΟΚΟΣ (##) ANNUAL INTEREST	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΕΚΔΟΣΗΣ ISSUE DATE	Νο ΣΗΜΕΙΩΣΗΣ NOTE N°	ΜΟΝΑΔΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ	Αρ. ΕΤΗΣΙΩΝ ΑΝΑΝΕΩΣΕΩΝ N° of YEARLY RENEWALS	ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΕΚΦΩΝΗΣΗ ΤΟΙΣ ΜΕΤΡΗΤΟΙΣ LAST OUTCRY IN CASH	TIMH PRICE
---	--------------------------------------	-------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	----------------------------------	-------------------------	---------------------------	---	---	---------------

ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΕΤΗΣΙΑΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ
STATE-OWNED BANKS SHORT TERM BONDS (α, β)

Ε.Τ.Β.Α. - Η.Ι.Δ.Β.

102,340.00	5,778.77	5.50	2.21	127.71	30.06.00	...	1	5	14.67	A
20,860.00	5,761.14	5.50	2.21	127.32	31.07.00	...	1	5	14.67	A
34,260.00	5,775.52	5.90	2.12	122.44	31.08.00	...	1	5	14.67	A
71,820.00	5,715.86	5.02	2.16	123.46	30.09.00	...	1	5	14.67	A
99,080.00	5,753.67	5.10	2.12	121.69	31.10.00	...	1	5	14.67	A
243,160.00	5,690.52	4.89	2.12	120.64	30.11.00	...	1	5	14.67	A
2,982,728.00	5,680.31	5.25	2.16	122.70	31.12.00	...	1	5	14.67	A
76,519.00	113.29	5.00	2.12	2.40	31.01.01	...	1	5	100.00	A
24,040.00	112.40	4.50	2.07	2.33	28.02.01	...	1	5	100.00	A
6,939.00	112.03	4.25	2.12	2.38	31.03.01	...	1	5	100.00	A
7,723.00	112.29	4.35	1.98	2.22	30.04.01	...	1	5	100.00	A
14,239.00	112.42	4.25	1.94	2.18	31.05.01	...	1	5	100.00	A
11,835.00	110.00	4.25	2.21	2.43	30.06.01	...	1	4	100.00	A
5,929.00	109.86	4.25	2.21	2.42	31.07.01	...	1	4	100.00	A
14,953.00	109.51	4.10	2.12	2.32	31.08.01	...	1	4	100.00	A
30,619.00	108.95	3.80	2.16	2.35	30.09.01	...	1	4	100.00	A
22,404.00	108.95	3.70	2.12	2.30	31.10.01	...	1	4	100.00	A
68,893.00	108.90	3.70	2.12	2.31	30.11.01	...	1	4	100.00	A
386,805.00	108.30	3.40	2.16	2.34	31.12.01	...	1	4	100.00	A
62,097.00	108.25	3.40	2.12	2.30	31.01.02	...	1	4	100.00	A
33,259.00	107.92	3.40	2.07	2.23	28.02.02	...	1	4	100.00	A
17,202.00	107.82	3.40	2.12	2.29	31.03.02	...	1	4	100.00	A
210,385.00	107.97	3.40	1.98	2.14	30.04.02	...	1	4	100.00	A

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

α Οι ετήσιες ανανεώσεις των Ομολόγων ΕΤΒΑ είναι απαλλαγμένες των φόρων (καθαρά επιτόκια).

ΟΜΟΛΟΓΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΙΜΑ ΜΕ ΤΗ ΜΕΘΟΔΟ ΕΚΦΩΝΗΣΗΣ - ΑΝΤΙΦΩΝΗ
BONDS TRADED WITH THE OPEN OUTCRY METHOD

ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ NUMBER OF BONDS QUOTED	ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ (#) NOMINAL VALUE	ΑΡΧΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ INITIAL RATE (%)	ΣΗΜΕΡΙΝΟ ΣΗΡΤΟΚΙΟ TODAY'S RATE (%)	ΕΤΗΣΙΟΣ ΤΟΚΟΣ (#)# ANNUAL INTEREST	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΕΚΔΟΣΗΣ ISSUE DATE	Νο ΣΗΜΕΙΩΣΗΣ NOTE N°	ΜΟΝΑΔΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ	Αρ. ΕΤΗΣΙΩΝ ΑΝΑΝΕΩΣΕΩΝ N° of YEARLY RENEWALS	ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΕΚΦΩΝΗΣΗ ΤΟΙΣ ΜΕΤΡΗΤΟΙ LAST OUTCRY IN CASH	ΤΙΜΗ PRICE
---	--------------------------------------	-------------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------	----------------------------------	-------------------------	---------------------------	---	--	---------------

ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΕΤΗΣΙΑΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ
STATE-OWNED BANKS SHORT TERM BONDS (α, β)

351,573.00	105.38	3.15	2.12	2.23	31.10.02	...	1	3	100.00
228,049.00	105.32	3.00	2.12	2.23	30.11.02	...	1	3	100.00
327,484.00	105.02	2.80	2.16	2.27	31.12.02	...	1	3	100.00
433,741.00	105.05	2.80	2.12	2.26	31.01.03	...	1	3	100.00
459,067.00	104.70	2.60	2.07	2.20	28.02.03	...	1	3	100.00
433,575.00	104.61	2.60	2.12	2.25	31.03.03	...	1	3	100.00
364,556.00	104.76	2.60	1.98	2.10	30.04.03	...	1	3	100.00
521,896.00	104.58	2.30	1.94	2.06	31.05.03	...	1	3	100.00
399,806.00	102.29	2.25	2.21	2.29	30.06.03	...	1	2	100.00
163,810.00	102.24	2.20	2.21	2.29	31.07.03	...	1	2	100.00
521,896.00	102.34	2.30	2.12	2.20	31.08.03	...	1	2	100.00
97,147.00	108.24	3.80	1.94	2.10	31.05.02	...	1	4	100.00
273,665.00	105.91	3.80	2.21	2.34	30.06.02	...	1	3	100.00
284,786.00	105.56	3.50	2.21	2.33	31.07.02	...	1	3	100.00
253,062.00	105.56	3.40	2.12	2.24	31.08.02	...	1	3	100.00
123,547.00	105.30	3.20	2.16	2.34	30.09.02	...	1	3	100.00
321,328.00	102.29	2.25	2.16	2.24	30.09.03	...	1	2	
316,706.00	102.44	2.40	2.12	2.20	31.10.03	...	1	2	
220,280.00	102.54	2.50	2.12	2.20	30.11.03	...	1	2	
351,280.00	102.44	2.40	2.16	2.24	31.12.03	...	1	2	
356,550.00	102.39	2.35	2.12	2.20	31.01.04	...	1	2	
256,790.00	102.24	2.20	2.07	2.15	28.02.04	...	1	2	
209,550.00	102.13	2.10	2.12	2.20	31.03.04	...	1	2	
252,460.00	102.28	2.25	1.98	2.05	30.04.04	...	1	2	



ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΟΜΟΛΟΓΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΙΜΑ ΜΕ ΤΗ ΜΕΘΟΔΟ ΕΚΦΩΝΗΣΗΣ - ΑΝΤΙΦΩΝΗΣΗΣ BONDS TRADED WITH THE OPEN OUTCRY METHOD

ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΙΜΗ ΠΟΣΟΤΗΤΑ NOMINAL VALUE / MINIMUM NOMINAL TRADED VALUE	Νο ΣΗΜΕΙΩΣΗΣ - NOTE Nº ΜΟΝΑΔΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ UNIT OF TRADING	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΕΚΔΟΣΗΣ DATE OF ISSUE	ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΔΑΝΕΙΟΥ ΣΕ ΕΤΗ BOND'S DURATION IN YEARS	ΣΗΜΕΡΙΝΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ % TODAY'S INTEREST RATE % (* *)	<h1>ΟΜΟΛΟΓΑ ΔΑΝΕΙΑ BONDS</h1>	ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΕΚΦΩΝΗΣΗ ΤΟΙΣ ΜΕΤΡΗΤΟΙΣ (ΕΥΡΩ) LAST OUTCRY IN CASH (EURO)	ΤΙΜΗ PRICE ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ DATE	ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ ΣΕ ΤΕΜΑΧΙΑ (ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΣΥΝΑΡΤΗΣΗΣ) TRANSACTIONS IN ITEMS (PREVIOUS SESSION)

α) ΑΠΑΛΟΤΡΙΩΣΕΩΣ - EXPROPRIATION

Μ.Δ. 13.54	1	1	01.10.58	49	6	Λήξεως 2007 - Due to 2007	1.537.44	03.05.05	...
------------	---	---	----------	----	---	---------------------------	----------	----------	-----

β) ΝΟΜΙΚΩΝ ΠΡΟΣΩΠΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΚΑΙ ΕΥΡΩ CORPORATION BONDS IN FOREIGN CURRENCY AND EURO

GBP 10	...	1	1928	100	2.5	Ε.Κ.Τ.Ε. - Nat. Mortgage Bank Δρχ. 3,000,000 GRE	...	...	...
GBP 10	...	1	01.12.30	98	2.5	Ε.Κ.Τ.Ε. σειρά "Β" μέρος α' και β' Δρχ. 2,000,00	2.27	05.02.96	...

γ) ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ - GOVERNMENT BONDS ΑΥΛΟΙ ΤΙΤΛΟΙ - DEMATERIALIZED SECURITIES ****

R 0.01/100	2	1	19.05.97	10	4	20.927.659,53 Ευρώ - Euro	100.00	13.01.98	...
------------	---	---	----------	----	---	---------------------------	--------	----------	-----

ΜΕΙΩΣΕΙΣ

μ.δ. ή Μ.Δ. σημαίνει μεταλλικές δραχμές.

Τιμολογισμένα Ομόλογα - Οι ετήσιοι πληθωρισμοί κεφαλαιοποιούνται στο τέλος κάθε περιόδου.

Βλέπε σημείωση 2

Επιτόκιο : 2,90 ετησίως σταθερό + index ratio (λόγος Δεικτών πληθωρισμού). Δείκτης Αναφοράς Πληθωρισμού : Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή που ισχύει στην Ευρωπαϊκή εξαιρουμένου του καπνού.()

ATHENS EXCHANGE

ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΗ ΤΡΙΤΗΣ 31ης ΜΑΪΟΥ 2005



ΟΜΟΛΟΓΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΙΜΑ ΜΕ ΤΗ ΜΕΘΟΔΟ ΕΚΦΩΝΗΣΗΣ - ΑΝΤΙΦΩΝΗΣΗΣ BONDS TRADED WITH THE OPEN OUTCRY METHOD

ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ / ΕΛΛΗΣΤΗ
ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΙΜΗ ΠΟΣΟΤΗΤΑ
NOMINAL VALUE / MINIMUM
NAMINAL TRADED VALUE

№ ΣΗΜΕΙΩΣΗΣ - NOTE №

ΜΟΝΑΔΑ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ
UNIT OF TRADING

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΈΚΔΟΣΗΣ
DATE OF ISSUE

ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΔΑΝΕΙΟΥ ΣΕ ΕΤΗ
BOND'S DURATION IN YEARS

ΣΗΜΕΡΙΝΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ %
TODAY'S INTEREST RATE % (**)

ΟΜΟΛΟΓΑ ΔΑΝΕΙΑ BONDS

ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ
ΕΚΦΩΝΗΣΗ
ΤΟΙΣ ΜΕΤΡΗΤΟΙΣ
(ΕΥΡΩ)
LAST OUTCRY
IN CASH (EURO)

ΤΙΜΗ
PRICE

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ
DATE

ΣΥΝΑΜΟΝΙΑ ΣΕ ΤΕΛΕΥΧΙΑ
(ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΣΥΝΑΜΟΝΙΑΣ - I)
TRANSACTIONS IN ITEMS
(PREVIOUS SESSION)

V) ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ - GOVERNMENT BONDS Άυλοι Τίτλοι - DEMATERIALIZED SECURITIES ****

EUR 0.01/100	3	1	11.08.97	10	4 flr	18.068.672,05 Ευρώ - Euro	100,00	13.01.98
EUR 0.01/100	...	1	19.02.99	7	6	6.655.695.810,21 Ευρώ - 6.655.695.810,21 Euro	100,00	14.08.01
EUR 0.01/100	...	1	19.02.00	7	6	3.394.586.940,50 Ευρώ - Euro	100,00	19.05.00
EUR 0.01/100	...	1	21.04.00	10	6	4.896.986.647,28 - 4.896.986.647,28	100,00	19.05.00
EUR 0.01/100	...	1	19.05.00	10	6	4.747.701.203,57 Ευρώ - 4.747.701.203,57 Euro	100,00	26.11.01
EUR 1,000	...	1	17.01.03	10	4,6	1.742.000,00 - 1.742.000,00	1,000,00	21.01.04
EUR 1,000	...	1	14.03.03	3	2,75	6.081.000,00 - 6.081.000,00	1,000,00	21.01.04
EUR 1,000	4	1	27.03.03	23	2,9 flr	3.400.000.000,00 Ευρώ - 3.400.000.000,00 Euro	1,000,00	16.04.03
EUR 1,000	...	1	13.01.04	10	4,5	6.883.000,00 - 6.883.000,00	1,000,00	23.07.04
EUR 1,000	...	1	06.02.04	3	3,25	39.723.000,00 - 39.723.000,00	1,000,00	27.04.04
EUR 1,000	...	1	26.02.04	5	3,5	17.008.000,00 - 17.008.000,00	1,000,00	23.07.04

** Η ελάχιστη διαπραγματεύσιμη Ονομαστική Αξία για όλους τους Άυλους Τίτλους του Δημοσίου είναι τα 100 Ευρώ.

*** Υ.Α.Τ. σημαίνει Υπολογισμός Δεβουλευμένων Τόκων.

FLR (Floating Interest Rate) σημαίνει ομόλογο μεταβλητού επιτοκίου.

**** Οι τόκοι των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου φορολογούνται για τις εκδόσεις 1997 και μετά.