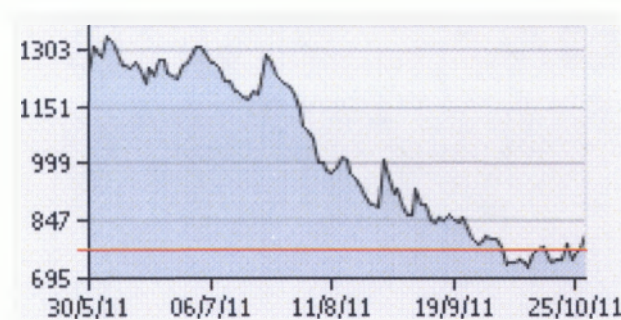


ΑΤΕΙ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ



ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ (2004 – 2010)



Τριανταφύλλου Κατερίνα

Επιβλέπων καθηγητής: Μακρής Ηλίας

Καλαμάτα
Νοέμβριος 2011

Ευχαριστίες

Νιώθω την υποχρέωση να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Μακρή Ηλία για την υπομονή που επέδειξε σε όλο το διάστημα, καθώς και για την πολύτιμη εποπτεία του και τις χρήσιμες κατευθύνσεις που μου παρείχε.

Επίσης, θέλω να ευχαριστήσω του ανθρώπους του οικογενειακού μου περιβάλλοντος για την στήριξη που μου παρείχαν σε όλη την φοίτησή μου στο ΑΤΕΙ Καλαμάτας.

Περίληψη

Η παρούσα μελέτη έχει ως στόχο να αναλύσει τη συμπεριφορά των Δεικτών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών για την περίοδο 2004 – 2010. Η δομή της εργασίας αποτελείται από 6 κεφάλαια.

Αναλυτικά, στο 1^ο κεφάλαιο ορίζεται η έννοια και γίνεται η διάκριση του Χρηματιστηρίου, ενώ μελετώνται τα αίτια Διασποράς και Καθολίκευσης των Χρηματιστηριακών Αγορών, παρέχοντας παραδείγματα Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων τη δεκαετία του 1990.

Στο 2ο κεφάλαιο παρουσιάζεται αναλυτικά το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, παρέχοντας πληροφορίες για την ιστορία του, τη Διοίκηση Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Α.Ε και την υπόλοιπη δομή του.

Στο 3^ο κεφάλαιο αναλύονται οι Χρηματιστηριακοί Τίτλοι που αποτελούν αντικείμενο Συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αξιών, όπως μετοχές, ομόλογα και ομολογίες, έντοκα γραμμάτια, μετατρέψιμες ομολογίες, ανταλλάξιμες ομολογίες, warrants και παράγωγα προϊόντα.

Στο 4^ο κεφάλαιο παρουσιάζεται η βασική θεωρία των χρηματιστηριακών δεικτών. Στη συνέχεια ερμηνεύεται η χρησιμότητα των δεικτών και γίνεται ο υπολογισμός των δεικτών τιμών ΧΑ Α.Ε. Επιπλέον, αναλύεται η Συμπεριφορά των Δεικτών και παρουσιάζεται η θεωρία της Συνολοκλήρωσης.

Στο 5^ο κεφάλαιο παρουσιάζεται η μεθοδολογία της έρευνας, ο σκοπός της έρευνας και το υλικό που χρησιμοποιήθηκε για τη διεκπεραίωση της παρούσας μελέτης.

Στο 6ο Κεφάλαιο μελετάται η διαχρονική εξέλιξη του Γενικού Δείκτη, του Δείκτη FTSE 20, του Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης, του Δείκτη Τραπεζών και του Δείκτη Εναλλακτικής Αγοράς για τις περιόδους 2004 – 2010.

Στη συνέχεια ακολουθούν τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την έρευνα, η ελληνική και ξενόγλωσση βιβλιογραφία καθώς και οι ηλεκτρονικές πηγές που χρησιμοποιήθηκαν για την άντληση των πληροφοριών.

Τέλος, παρουσιάζεται σε παράρτημα η Χρηματιστηριακή Ορολογία και δίδονται ορισμένα Στοιχεία Δεικτών.

Περιεχόμενα

Περιεχόμενα.....	iv
Περιεχόμενα διαγραμμάτων.....	vii
Εισαγωγή	1
1 ^ο Κεφάλαιο	2
Γενικά Περί Χρηματιστηρίου	2
1.1 Η έννοια του Χρηματιστηρίου.....	2
1.2 Η διάκριση του Χρηματιστηρίου.....	3
1.3 Αίτια Διασποράς και Καθολίκευσης των Χρηματιστηριακών Αγορών	4
1.4 Παραδείγματα Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων την δεκαετία του 1990	6
2ο Κεφάλαιο.....	8
Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.....	8
2.1 Ιστορία	8
2.2 Διοίκηση Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Α.Ε.....	11
2.2.1 Το Δ.Σ. του Χ.Α.Α.Α.Ε.....	11
2.2.2 Η Γενική Συνέλευση του Χ.Α.Α.Α.Ε.	12
2.2.3 Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.....	13
2.2.3.1 Αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς	14
2.2.3.2 Η δομή της εποπτείας.....	16
3 ^ο Κεφάλαιο	18
Οι Χρηματιστηριακοί τίτλοι Αντικείμενο Συναλλαγών στο ΧΑ.....	18
3.1 Οι Χρηματιστηριακοί τίτλοι Αντικείμενο Συναλλαγών στο ΧΑ.....	18
3.2 Οι Μετοχές.....	19
3.3 Ομόλογα και Ομολογίες	21
3.3.1 Μετατρέψιμες και ανταλλάξιμες ομολογίες	22
3.4 Έντοκα Γραμμάτια.....	23

3.5 Παράγωγα Προϊόντα	23
3.6 Βασικοί Κλάδοι του Χρηματιστηρίου Αθηνών	24
3.7 Βασικοί Χρηματιστηριακοί Δείκτες Ελληνικού Χρηματιστηρίου	28
3.8 Βασικοί Δείκτες Ελληνικού Χρηματιστηρίου	29
4^ο Κεφάλαιο	35
Η Βασική θεωρία των χρηματιστηριακών δεικτών	35
4.1 Εισαγωγικά	35
4.2 Υπολογισμός των δεικτών	38
4.2.1 Απλός δείκτης	38
4.2.2 Σύνθετος δείκτης.....	39
4.3 Χρησιμότητα των δεικτών	40
4.4 Υπολογισμός των δεικτών τιμών ΧΑ Α.Ε.....	42
4.4.1 Υπολογισμός των Δεικτών.....	42
4.5 Τιμή Εκκίνησης Δεικτών	44
4.6 Ανάλυση Συμπεριφοράς Δεικτών	45
4.7 Η Θεωρία της Συνολοκλήρωσης	46
5^ο Κεφάλαιο	48
Μεθοδολογία έρευνας	48
5.1 Σκοπός της έρευνας.....	48
5.2 Υλικό και μέθοδος	49
6^ο Κεφάλαιο	51
Διαχρονική εξέλιξη χρηματιστηριακών δεικτών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.....	51
6.1 Διαχρονική εξέλιξη Γενικού Δείκτη	52
6.2 Διαχρονική εξέλιξη Δείκτη FTSE 20.....	57
6.3 Διαχρονική εξέλιξη Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης.....	62
6.4 Διαχρονική εξέλιξη Δείκτη Τραπεζών.....	68
6.5 Διαχρονική εξέλιξη Δείκτη Εναλλακτικής Αγοράς.....	73
Συμπεράσματα.....	76
Βιβλιογραφία	78

Παράρτημα Ι.....	81
Χρηματιστηριακή Ορολογία.....	81
Παράρτημα ΙΙ.....	84
Στοιχεία Δεικτών.....	84

Περιεχόμενα διαγραμμάτων

Διάγραμμα 6.1 Εικόνα Γενικού Δείκτη για τα έτη 2004-2011	52
Διάγραμμα 6.2 Εικόνα Γενικού Δείκτη για το έτος 2004.....	53
Διάγραμμα 6.3 Εικόνα Γενικού Δείκτη για το έτος 2005.....	53
Διάγραμμα 6.4 Εικόνα Γενικού Δείκτη για το έτος 2006.....	54
Διάγραμμα 6.5 Εικόνα Γενικού Δείκτη για το έτος 2007.....	54
Διάγραμμα 6.6 Εικόνα Γενικού Δείκτη για το έτος 2008.....	55
Διάγραμμα 6.7 Εικόνα Γενικού Δείκτη για το έτος 2009.....	56
Διάγραμμα 6.8 Εικόνα Γενικού Δείκτη για το έτος 2010.....	56
Διάγραμμα 6.9 Εικόνα Δείκτη FTSE 20 για τα έτη 2004 - 2010	57
Διάγραμμα 6.10 Εικόνα Δείκτη FTSE 20 για το έτος 2004	58
Διάγραμμα 6.11 Εικόνα Δείκτη FTSE 20 για το έτος 2005	58
Διάγραμμα 6.12 Εικόνα Δείκτη FTSE 20 για το έτος 2006	59
Διάγραμμα 6.13 Εικόνα Δείκτη FTSE 20 για το έτος 2007	60
Διάγραμμα 6.14 Εικόνα Δείκτη FTSE 20 για το έτος 2008	60
Διάγραμμα 6.15 Εικόνα Δείκτη FTSE 20 για το έτος 2009	61
Διάγραμμα 6.16 Εικόνα Δείκτη FTSE 20 για το έτος 2010	62
Διάγραμμα 6.17 Εικόνα Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης για τα έτη 2004 - 2010	63
Διάγραμμα 6.18 Εικόνα Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης για το έτος 2004	63
Διάγραμμα 6.19 Εικόνα Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης για το έτος 2005	64
Διάγραμμα 6.20 Εικόνα Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης για το έτος 2006	65
Διάγραμμα 6.21 Εικόνα Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης για το έτος 2007	65
Διάγραμμα 6.22 Εικόνα Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης για το έτος 2008	66
Διάγραμμα 6.23 Εικόνα Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης για το έτος 2009	67
Διάγραμμα 6.24 Εικόνα Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης για το έτος 2010	67
Διάγραμμα 6.25 Εικόνα Δείκτη Τραπεζών για τα έτη 2004 - 2010	68
Διάγραμμα 6.26 Εικόνα Δείκτη Τραπεζών για το έτος 2004	69
Διάγραμμα 6.27 Εικόνα Δείκτη Τραπεζών για το έτος 2005	69
Διάγραμμα 6.28 Εικόνα Δείκτη Τραπεζών για το έτος 2006	70
Διάγραμμα 6.29 Εικόνα Δείκτη Τραπεζών για το έτος 2007	71

Διάγραμμα 6.30 Εικόνα Δείκτη Τραπεζών για το έτος 2008	71
Διάγραμμα 6.31 Εικόνα Δείκτη Τραπεζών για το έτος 2009	72
Διάγραμμα 6.32 Εικόνα Δείκτη Τραπεζών για το έτος 2010	73
Διάγραμμα 6.33 Εικόνα Δείκτη Εναλλακτικής Αγοράς για τα έτη 2009 - 2010.....	74
Διάγραμμα 6.34 Εικόνα Δείκτη Εναλλακτικής Αγοράς για το έτος 2009.....	75
Διάγραμμα 6.35 Εικόνα Δείκτη Εναλλακτικής Αγοράς για το έτος 2010.....	75

Εισαγωγή

Καθημερινά, παρακολουθούμε το σχολιασμό των χρηματιστηριακών εξελίξεων από τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης. Η χρησιμότητα των χρηματιστηριακών δεικτών θεωρείται αδιαμφισβήτητη, καθώς η πρώτη εικόνα κάθε χρηματιστηριακής αγοράς είναι ο δείκτης της. Υπάρχουν πολλά είδη δεικτών, σκοπός των οποίων είναι να απευθύνονται σε κάποια μερίδια επενδυτών, ανάλογα με τις επενδυτικές τους επιλογές.

Η παρούσα εργασία ασχολείται με τις Χρηματιστηριακές Αγορές και πιο συγκεκριμένα παρουσιάζει αναλυτικά το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Στη συνέχεια μελετά τους Χρηματιστηριακούς Τίτλους οι οποίοι αποτελούν αντικείμενο Συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αξιών, όπως οι μετοχές, τα ομόλογα και οι ομολογίες, τα έντοκα γραμμάτια, οι μετατρέψιμες ομολογίες, οι ανταλλάξιμες ομολογίες, τα warrants και τα παράγωγα προϊόντα.

Τέλος, ερευνάται και σκιαγραφείται διαγραμματικά η διαχρονική εξέλιξη του Γενικού Δείκτη, του Δείκτη FTSE 20, του Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης, του Δείκτη Τραπεζών και του Δείκτη Εναλλακτικής Αγοράς για τις περιόδους 2004 – 2010.

1^ο Κεφάλαιο

Γενικά Περί Χρηματιστηρίου

1.1 Η έννοια του Χρηματιστηρίου

Ως χρηματιστήριο εννοούμε την αγορά στην οποία εξειδικευμένοι διαμεσολαβητές αγοράζουν και πωλούν χρεόγραφα¹ σε ένα συγκεκριμένο και κοινό ρυθμιστικό περιβάλλον και, κάτω από ένα κοινό σύνολο κανονισμών μέσω ενός κλειστού λειτουργικού συστήματος, που υπάρχει για τη διευκόλυνση των συναλλαγών². Στις **δευτερογενείς αγορές**³ (secondary markets) διαπραγματεύονται υπάρχοντα χρηματοοικονομικά προϊόντα (μετοχές και ομολογίες), δηλαδή γίνεται μεταπώληση τίτλων.

Οι χρηματαγορές παίζουν πολύ σπουδαίο ρόλο, διότι επιτελούν τις εξής δύο σημαντικές λειτουργίες. Πρώτον, αυξάνουν τη ρευστότητα⁴ (liquidity) των μετοχών και των ομολογιών, ενθαρρύνοντας έτσι την τοποθέτηση των αποταμιεύσεων σε

¹ Κιάντου-Παμπούκη, 1993, σελ. 4

² Συριόπουλος, 1997, σελ. 15

³ Στην δευτερογενή αγορά, σε αντίθεση με την πρωτογενή αγορά, διαπραγματεύονται χρεόγραφα παλαιότερων εκδόσεων, δηλαδή δεν δημιουργούνται νέα αξιόγραφα και οι διαπραγματεύσεις γίνονται μεταξύ των επενδυτών

⁴ Ρευστότητα ονομάζεται η ευκολία με την οποία ένα χρηματοοικονομικό προϊόν ή ένα περιουσιακό στοιχείο μπορεί να πωληθεί και να μετατραπεί σε μετρητά. Η ρευστότητα επηρεάζεται άμεσα από την προσφορά και τη ζήτηση που υπάρχει για το συγκεκριμένο προϊόν ή περιουσιακό στοιχείο και επίσης έμμεσα από άλλους παράγοντες όπως οι πιθανές διαταραχές στην αγορά. Υπενθυμίζουμε ότι η κλασική τραπεζική θεωρία τονίζει το γεγονός ότι οι δανειστές προτιμούν σχετικά ρευστά στοιχεία στο ενεργητικό τους, ενώ αντίθετα οι δανειζόμενοι προτιμούν δάνεια με όσο το δυνατόν πιο μακρινή λήξη (Ferguson, 2004).

τέτοιους τίτλους. Διότι, αν ένας αποταμιευτής αισθάνεται ότι μπορεί να πωλήσει μία μετοχή ή ομολογία οποιαδήποτε ώρα χρειασθεί χρήματα, τότε αγοράζει πιο εύκολα τέτοιους τίτλους. Έτσι, όμως, καθίσταται πιο εύκολη και η εύρεση αγοραστών τίτλων εκ μέρους των εταιρειών που τους εκδίδουν προκειμένου ν' αυξήσουν το μετοχικό κεφάλαιό τους (εκδίδοντας νέες μετοχές) ή να δανεισθούν (εκδίδοντας νέες ομολογίες). Δεύτερον, στα χρηματιστήρια αξιών προσδιορίζονται οι τιμές των μετοχών των διαφόρων εταιρειών. Αν η τιμή μίας μετοχής είναι αυτή τη στιγμή υψηλή, αυτό αποτελεί ένδειξη ότι η εταιρεία που την έχει εκδώσει είναι κερδοφόρα και αξιόπιστη και άρα μπορεί εύκολα ν' αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο με την έκδοση νέων μετοχών. Συνεπώς, το χρηματιστήριο αξιών κατευθύνει τις αποταμιεύσεις της οικονομίας εκεί όπου αυτές χρησιμοποιούνται πιο αποτελεσματικά.

1.2 Η διάκριση του Χρηματιστηρίου

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

- **Χρηματιστήρια Επίσημα:** Αυτά ιδρύονται και ελέγχονται από το Κράτος, το οποίο εγκρίνει το καταστατικό και τους κανονισμούς τους και λειτουργούν υπό άμεση εποπτεία του. Τα περισσότερα χρηματιστήρια που λειτουργούν σήμερα στην Ευρώπη είναι επίσημα (π.χ. Ελλάδα, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία κ.λπ.)
- **Χρηματιστήρια Ελεύθερα:** Αυτά ιδρύονται και λειτουργούν με ιδιωτική πρωτοβουλία των ιδίων εταιριών 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 Χρηματιστήρια Αξιών.

- **Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων:** ονομάζονται τα χρηματιστήρια στα οποία διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) εμπορευμάτων, όπως π.χ. σιταριού, βαμβακιού, ζάχαρης, πολύτιμων μετάλλων, ναυλώσεις πλοίων κ.λπ. Τα προϊόντα που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων είναι τυποποιημένα.
- **Χρηματιστήριο Αξιών** καλούνται τα χρηματιστήρια στα οποία διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) τίτλων, π.χ. μετοχών Ανωνύμων Εταιριών, ομολογίες (ομολογιακών δανειών) που εκδίδονται από το Δημόσιο, Οργανισμούς και μεγάλες επιχειρήσεις (Α.Ε).

1.3 Αίτια Διασποράς και Καθολίκευσης⁵ των Χρηματιστηριακών Αγορών

Η διεθνής τάση αναδεικνύει την αντικατάσταση και εξοβελισμό των ατομικών επιχειρήσεων λόγω αδυναμίας ανάπτυξης οικονομιών κλίμακος⁶, φάσματος⁷ και υψηλής ποιότητας παρεχομένων υπηρεσιών. Ο ρυθμός αυτός οδηγεί στην κυριαρχία της αγοράς από εταιρικές επιχειρήσεις και μάλιστα της μορφής των Ανώνυμων Εταιριών. Για την ίδρυση και τη συνέχιση της δραστηριότητας μιας αξιόλογου επιχείρησης, η οποία στοχεύει να εμφανισθεί με απαιτήσεις στο στίβο, ιδιαίτερα του Διεθνούς Ανταγωνισμού, απαιτούνται κολοσσιαία κεφάλαια, τα οποία η επιχείρηση ανευρίσκει στις Τράπεζες και στη λαϊκή αποταμίευση. Βραχυπρόθεσμα εξυπηρετείται από την Τράπεζα με την προεξόφληση συναλλαγματικών και γραμματίων,

⁵ Γεωργιάδης, 1990.

⁶ Παπαδάκης, 2002, σελ. 9 (προκύπτουν από το αυξημένο μέγεθος της επιχείρησης. Η μείωση του κόστους είναι μια συνέργια που είναι σχεδόν σίγουρο ότι θα επιτευχθεί γιατί και αποτελούν τον σημαντικότερο λόγο πραγματοποίησης μιας Ε&Σ. Μπορούν να επιτευχθούν στην διαχείριση αποθεμάτων στην αγορά α-υλών, στον τομέα της παραγωγής).

⁷ Παπαδάκης, 2002, σελ. 9 (αφορούν στην παροχή νέων εξειδικευμένων ή διαφοροποιημένων προϊόντων και υπηρεσιών από την επιχείρηση. Απορρέουν από την καθετοποίηση της παραγωγής και την ενσωμάτωση στο όλο σύστημα προμηθευτών και διανομέων).

φορτωτικών και ακόμη με τη χορήγηση κεφαλαίου κινήσεως μέσω ανοικτού λογαριασμού.

Κατά διαστήματα όμως είναι αναγκαίο, μέσα στην εξελικτική πορεία της, να επεκτείνει και να εκσυγχρονίσει τις εγκαταστάσεις, κτίρια και μηχανολογικό εξοπλισμό της, πράγμα που επιβάλλει η εξελισσόμενη τεχνική και ο μεταξύ των επιχειρήσεων ανταγωνισμός. Έτσι στις αναπτυσσόμενες οικονομίες χρειάζονται, μεταξύ άλλων, καλά οργανωμένες κεφαλαιαγορές για να καταστεί δυνατή η σωστή χρηματοδότηση επενδύσεων. Χρηματοδότηση επενδύσεων μπορεί να γίνει με εσωτερικά κεφάλαια της επιχείρησης [π.χ. παρακράτηση κερδών] ή με εξωτερικά κεφάλαια. Εξωτερική χρηματοδότηση μπορεί να επιτευχθεί μέσω διαφόρων χρηματοδοτικών οργανισμών, όπως είναι οι Τράπεζες.

Η πλέον όμως ορθόδοξη μέθοδος μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, που συνδυάζει το συμφέρον της επιχείρησης προς εκείνο των αποταμιευτών, είναι η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, με την έκδοση νέων μετοχών ή με την έκδοση ομολογιακών δανείων, στην περίπτωση που οι μέτοχοί της δε δύνανται να διαθέσουν τα απαιτούμενα νέα κεφάλαια ή δεν επιθυμούν να αυξήσουν τη συμμετοχή τους. Εκτός όμως των Ανωνύμων Εταιρειών, στη λαϊκή αποταμίευση καταφεύγουν το Κράτος, οι Δήμοι και γενικά Οργανισμοί Δημοσίου Δικαίου για να αντλήσουν κεφάλαια, προκειμένου να φέρουν σε πέρας προγράμματα, που στοχεύουν στην οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη.

Οι αρχικοί μέτοχοι ή ομολογιούχοι κάποτε θέλησαν να πωλήσουν μερικούς ή όλους τους τίτλους τους. Από την άλλη πλευρά υπήρξαν άλλοι που ήθελαν να επενδύσουν τις οικονομίες τους σε μετοχές ή ομολογίες.. Από το λόγο αυτόν ανέκυψε η ανάγκη της δημιουργίας και ύπαρξης μιας αγοράς, στην οποία θα έδιναν το παρόν οι πωλητές και οι αγοραστές χρεογράφων. Χωρίς την ύπαρξη αυτής της αγοράς θα ήταν δύσκολο για τον πωλητή να βρει αγοραστή και ακόμη δυσκολότερο να καθοριστεί η δίκαιη τιμή, βάσει της οποίας θα γινόταν η αγοραπωλησία.

1.4 Παραδείγματα Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων την δεκαετία του 1990⁸

Οι περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες διαφοροποιούνται από την Ελλάδα τόσο στον αριθμό των χρηματιστηρίων που φιλοξενούν όσο και ως προς τα χρηματιστηριακά προϊόντα που διακινούνται με τις μεγαλύτερες ιδιαιτερότητες να παρατηρούνται στα χρηματιστήρια των Κάτω Χωρών όπου αποτελούν και τον διοικητικό πυρήνα της Ε.Ε. Ενδεικτικά αναφέρουμε κάποια στοιχεία:

ΓΑΛΛΙΑ: Υπάρχουν 7 περιφερειακά χρηματιστήρια, αλλά το χρηματιστήριο του Παρισιού συγκεντρώνει το 97% των συναλλαγών.

ΙΤΑΛΙΑ: Υπάρχουν 10 χρηματιστήρια με κύριο το χρηματιστήριο του Μιλάνου. Στο χρηματιστήριο αυτό διακινείται το 90% του συνολικού όγκου των μετοχών και το 80% των ομολογιών σταθερής απόδοσης. Η χρηματιστηριακή δραστηριότητα των Ιταλικών χρηματιστηρίων συγκεντρωνόταν κατά κύριο λόγο στις μετοχές 6 μεγάλων ιταλικών εταιρειών. Το 84,7% των συναλλαγών στο Μιλάνο και το 80% των συναλλαγών στη Φλωρεντία γίνονται στις μετοχές αυτών των εταιριών.

ΟΛΛΑΝΔΙΑ: Το χρηματιστήριο του Άμστερνταμ είναι το μοναδικό χρηματιστήριο της Ολλανδίας. Η αγορά μετοχών συγκεντρώνεται σε λίγες μεγάλες εταιρείες, όπου μια αποτελεί το 35% της συνολικής αξίας των μετοχών του χρηματιστηρίου. Το Ολλανδικό κράτος είναι ο μεγαλύτερος εκδότης των ομολόγων και αποτελεί τη μεγαλύτερη πηγή ζήτησης κεφαλαίων 65% του συνόλου.

ΙΣΠΑΝΙΑ: Έχει 4 χρηματιστήρια τα οποία είναι κρατικά. Το πλέον δραστήριο χρηματιστήριο είναι αυτό της Μαδρίτης με μερίδιο στις συναλλαγές 79%.

ΒΕΛΓΙΟ: Έχει 4 χρηματιστήρια εκ των οποίων το χρηματιστήριο των Βρυξελλών πάνω από το 90% των συναλλαγών. Οι περισσότερες συναλλαγές γίνονταν με προθεσμιακό διακανονισμό. Οι Βρυξέλλες είναι κέντρο εισαγωγής ξένων μετοχών

⁸ Γεωργιάδης, 1990.

και ευρωομολογιών. Οι συναλλαγές σε ξένους τίτλους αντιπροσώπευαν περίπου το 50% του συνολικού όγκου των συναλλαγών.

ΔΑΝΙΑ: Η δυνατότητα του επενδυτή να συναλλάσσεται εκτός του χρηματιστηρίου συνετέλεσε στη δημιουργία μιας διασπασμένης και μη αποδοτικής χρηματιστηριακής αγοράς. Οι συναλλαγές γίνονται κατά 90% μέσω του τραπεζικού συστήματος και εκτός κύκλου. Η Δανική κεφαλαιαγορά είναι κυρίως αγορά ομολογιών, όπου εκδότες είναι κυρίως οι Τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρείες, οι δημόσιοι και οι ιδιωτικοί οργανισμοί.

ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ: Η οικονομία της χώρας αυτής ελέγχεται σε μεγάλο βαθμό, από το Κράτος. Τα δύο χρηματιστήρια διακρίνονται για το πολύ χαμηλό επίπεδο ανάπτυξης και είναι από τα λιγότερο αναπτυγμένα στην Ε.Ε Το 90% των συναλλαγών συγκεντρώνεται στο χρηματιστήριο της Λισσαβόνας.

ΓΕΡΜΑΝΙΑ: Υπάρχουν 8 χρηματιστήρια, το μεγαλύτερο των οποίων είναι μικρό σε σχέση με την αγορά όπου κυριαρχούν οι Τράπεζες που παρέχουν στην οικονομία τις αναγκαίες πιστώσεις. Το μεγαλύτερο χρηματιστήριο είναι αυτό της Φραγκφούρτης, σε όγκο συναλλαγών.

ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ: Η χώρα αυτή είναι σημαντικό διεθνές οικονομικό κέντρο κυρίως λόγω της φιλελεύθερης νομοθεσίας του όσον αφορά τη διακίνηση κεφαλαίων και τις ξένες επενδύσεις. Πάνω από 1.800 εταιρείες είναι εγγεγραμμένες στο χρηματιστήριο του Λουξεμβούργου και προέρχονται από 55 διαφορετικές χώρες. Στο χρηματιστήριο αυτό ήταν εισηγμένες όλες οι εκδόσεις ομολογιών με ρήτρα ECU.

ΑΓΓΛΙΑ - ΙΡΛΑΝΔΙΑ: Η αγγλική κεφαλαιαγορά είναι από τις πιο ανεπτυγμένες στον κόσμο και από τις μεγαλύτερες αγορές στα ομόλογα, όπου τα κυβερνητικά συμμετέχουν σε μεγάλα ποσοστά. Με τη φιλελευθεροποίηση της κεφαλαιαγοράς το 1979 αυξήθηκε η εισδοχή ξένων τίτλων και ευρωομολόγων στο χρηματιστήριο του Λονδίνου, του οποίου η ανταγωνιστικότητα έγινε αισθητή μετά τις μεταρρυθμίσεις του 1986. Το χρηματιστήριο του Λονδίνου και της Δημοκρατίας της Ιρλανδίας χωρίζεται σε 7 διοικητικές ενότητες.

2ο Κεφάλαιο

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

2.1 Ιστορία

Στην Ελλάδα το χρηματιστήριο δεν έχει μακρόχρονη ιστορία. Το Χρηματιστήριο Αθηνών ιδρύθηκε μόλις τον 19ο αιώνα, όμως μαζικά γνωστό έγινε την δεκαετία του 1990.

Πριν την είσοδο της πρακτικής των χρηματιστηρίων στην Ελλάδα, η παροικιακή κοινότητα της Βιέννης, κατά το 18ο αιώνα, κατόρθωσε σταδιακά να συγκεντρώσει στα χέρια της όλη σχεδόν την εμπορική κίνηση της πόλης γνωρίζοντας πολύ μεγάλη εμπορική επιτυχία. Γύρω από την ενορία της ελληνικής εκκλησίας της Βιέννης υπήρχε ένα μικρό γωνιακό καφενείο, το ονομαζόμενο «Gafe Grec», στο οποίο πραγματοποιούνταν χρηματιστηριακές πράξεις με την ευρύτερη έννοια. Αυτό είναι και το πρώτο ελληνικό χρηματιστήριο, που δημιουργήθηκε από Έλληνες της διασποράς, αφού η πατρίδα τότε βρισκόταν υπό τουρκική κατοχή⁹.

Η ανυπαρξία οργανωμένης χρηματαγοράς οδήγησε μέσα από την πίεση της οικονομίας σε τοπικές ιδιαιτερότητες και υποτυπώδεις μορφές χρηματιστηρίου στην Ελλάδα. Χρονολογικά έχουν ως εξής:

1. Το 1864, στην Ερμούπολη της Σύρου, που αποτελούσε την πρώτη εμπορική και ναυτική πόλη της Ελλάδας, πραγματοποιούνταν αξιόλογη συναλλακτική κίνηση με ξένα νομίσματα, σε ελεύθερη διαπραγμάτευση και τιμές που διέφεραν από τις επίσημες. Την εποχή εκείνη εκδιδόταν στη Σύρο και μια

⁹ Ανάρτηση στο <http://www.astrothesaurus.gr/sites/default/files/pdf/vlia/PDF/xa-merosb-ke>

εφημερίδα με το όνομα "Χρηματιστήριο", χωρίς όμως να υπάρχει πραγματικό χρηματιστήριο¹⁰.

2. Από το 1870 στη Λέσχη Εμπόρων Αθηνών, που χρησίμευε ως τόπος συναντήσεως των επαγγελματιών, αλλά συχνά και ως πρακτορείο ειδήσεων, στη διασταύρωση των οδών Αιόλου και Ερμού, πάνω από το ιστορικό καφενείο «Η Ωραία Ελλάς» οι κολλυβιστές, πρόδρομοι των Ελλήνων χρηματιστών, άρχισαν να ασχολούνται με την ανταλλαγή των νομισμάτων¹¹. Τα πρώτα χρεόγραφα που οι έμποροι διαπραγματεύτηκαν μεταξύ τους, ήταν δύο εθνικά δάνεια των δρχ. 60.000.000 και των δρχ. 28.000.000. Στο χώρο αυτό κάθε απόγευμα διεξάγονταν διαπραγματεύσεις επί των ομολογιών των εθνικών δανείων που εκδίδονταν τότε. Σταδιακά και με τη διάδοση των μετοχικών τίτλων, δημιουργήθηκε η διάθεση για σημαντικότερες συναλλαγές. Με την πάροδο του χρόνου, στη λέσχη πάνω από το καφενείο «Η Ωραία Ελλάς», γίνονταν συναλλαγές που ήταν γνήσιες χρηματιστηριακές πράξεις, και οι οποίες είχαν αναπτυχθεί στα ήδη οργανωμένα Χρηματιστήρια άλλων χωρών. Έτσι άρχισε να λειτουργεί ένα «ανεπίσημο» Χρηματιστήριο στη πόλη της Αθήνας. Έμβλημά του ήταν ο Φτερωτός Ερμής, απ' όπου αργότερα εμπνεύστηκε και το έμβλημα του το «επίσημο» Χρηματιστήριο¹². Από το 1873 στη λέσχη άρχισε πιο συστηματικά η διαπραγμάτευση αξιών, δηλαδή άρχισαν να γίνονται κερδοσκοπικές πράξεις με πιο χαρακτηριστική όταν κυκλοφόρησαν 100.000 μετοχές της εταιρείας του Λαυρίου και αποτέλεσαν αποκλειστικό σχεδόν αντικείμενο αγοραπωλησιών στη Λέσχη, το καφενείο και τους δρόμους. Τα μέλη της Λέσχης άλλαξαν το όνομά της και την ονόμασαν «χρηματιστήριο». Και μάλιστα έκαναν εκλογές και εξέλεξαν «Πρόεδρο του Χρηματιστηρίου». Η επίσημη όμως σύστασή του έγινε το 1876 (30 Σεπτεμβρίου), όταν Πρωθυπουργός της χώρας ήταν ο Αλέξανδρος Κουμουνδούρος, με την έκδοση Βασιλικού Διατάγματος. Τότε οι αρμόδιοι του Χρηματιστηρίου Αθηνών υπέβαλαν στην Κυβέρνηση προς έγκριση τον

¹⁰ Ανάρτηση στο http://www.capital.gr/history_of_xaa/Default.aspx?id=618445

¹¹ Γεωργιάδης, 1990.

¹² Ανάρτηση στο <http://el.wikipedia.org/wiki/>

Εσωτερικό Κανονισμό, ο οποίος, με τροποποιήσεις, άρχισε να εφαρμόζεται από τα τέλη του 1879.

3. Παράλληλα λειτουργούσε από το 1875 το χρηματιστηριακό μέγαρο, που στέγασε το πρώτο χρηματιστήριο, που ιδρύεται στην Ελλάδα και ήταν μικτή αγορά εμπορευμάτων και αξιών ταυτοχρόνως. Πολύ σύντομα όμως περιέπεσε σε απραξία, αφού με τις 15.000 κατοίκους που είχε τότε ο Πειραιάς, το χρηματιστήριο ήταν πολυτέλεια¹³.

Το 1880 έγιναν αρχαιρεσίες προς ανάδειξη της πρώτης Διοικούσης Επιτροπής του Χρηματιστηρίου και άρχισε η κανονική λειτουργία του σε νέο χώρο, στο Μέγαρο Μελά, το μετέπειτα ταχυδρομείο, στην πλατεία Κοτζιά και τώρα το πανέμορφο κτίριο της Εθνικής Τράπεζας. Λίγο αργότερα και μέχρι το 1890 το χρηματιστήριο λειτούργησε στην οικία Νοταρά στην οδό Σοφοκλέους, όπου ευρίσκεται σήμερα το Κεντρικό Κατάστημα της Εμπορικής Τράπεζας. Από το 1890 μεταφέρθηκε στην οδό Πεσματζόγλου. Τέλος, το 1934, η Εθνική Τράπεζα οικοδόμησε το Μέγαρο του Χρηματιστηρίου Αθηνών, στην οδό Σοφοκλέους, όπου συνεχίζει τις εργασίες του. Είναι αναγκαίο να αναφέρουμε, ότι η Ιστορία του Χρηματιστηρίου Αθηνών περικλείει την οικονομική ιστορία της Νεώτερης Ελλάδας, όπου στα μητρώα των Μελών του περιλαμβάνονται ονόματα διαπρεπών Ελλήνων που θεμελίωσαν το οικονομικό οικοδόμημα της χώρας μας. "Όλες οι περιπέτειες του Έθνους είχαν άμεσο αντίκτυπο επί του Χρηματιστηρίου και σε πολλές περιπτώσεις επί των μελών του"¹⁴.

Είναι αληθές ότι το χρηματιστήριο σε όλες τις περιόδους ανέπτυξε δραστηριότητα και προσέφερε τις οικονομικές δυνάμεις του για την εξυπηρέτηση των εθνικών σκοπών. Συνέβαλε στην εκβιομηχάνιση της χώρας και προσέφερε εκατοντάδες εκατομμύρια στο Κράτος, στους Δημόσιους Οργανισμούς, στις ιδιωτικές επιχειρήσεις για να φέρουν σε πέρας τα προγράμματά τους. Το χρηματιστήριο, ο Ναός του χρήματος ή σκέτο ο Ναός, όπως το ονομάζουν μερικοί φίλοι, ανέκαθεν πίστευε και διέδιδε την πίστη του στη ΔΡΑΧΜΗ, με αποτέλεσμα επενδυτές του εξωτερικού να

¹³ Ανάρτηση στο http://www.capital.gr/tools/view_printer.asp?ID=627974

¹⁴ Ανάρτηση στο http://www.astrothesaurus.gr/sites/default/files/pdf/via/PDF_/xa-merosb-ke. επίσης Γεωργιάδης, 1990.

αγοράζουν ελληνικά χρεόγραφα και να το αναγνωρίζουν ως ένα υγιές τμήμα του Ελληνικού Κράτους. Το Χρηματιστήριο Αθηνών μέχρι το 1918 είχε το χαρακτήρα ενός πλήρους αυτοδιοικούμενου Σωματείου που λειτουργούσε σύμφωνα με τις αποφάσεις της Διοικούσης Επιτροπής και τον κανονισμό του.

Το 1918 δημοσιεύτηκε ο Νόμος 1308 που καθιέρωσε το χρηματιστήριο ως Ν.Π.Δ.Δ.. Ο Νόμος 3622/1928, ο οποίος μαζί με τον τελευταίο Νόμο 1806 του 1988 και ορισμένες διατάξεις του Β.Δ. του 1909, που βελτιώναν τον τότε κανονισμό, ο οποίος ισχύει και σήμερα, προσδιορίζουν τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών. Χρηματιστές με τους οποίους ήλθαμε σε επαφή, μας δήλωσαν, ότι το Νομικό πλαίσιο του χρηματιστηρίου είναι ακόμα ελλιπές, παρά τις σημαντικές βελτιώσεις που επέφερε ο τελευταίος Νόμος 1806/88.

2.2 Διοίκηση Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Α.Ε.

2.2.1 Το Δ.Σ. του Χ.Α.Α.Α.Ε.

Το ΧΑΑ διοικείται από εννεαμελές Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.) που διορίζεται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας και απαρτίζεται από τα εξής πρόσωπα:

- > **Τρία μέλη** ορίζονται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας μεταξύ προσώπων που έχουν ειδική πείρα και κύρος.
- > **Δυο μέλη** εκλέγονται από τα τακτικά μέλη του ΧΑΑ και είναι είτε χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι είτε Δ.Σ. ΑΧΕ.
- > **Ένα μέλος** ορίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος.
- > **Ένα μέλος** από το Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Αθηνών.
- > **Ένα μέλος** από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών και
- > **Ένα μέλος** εκλέγεται από τους εργαζόμενους στο ΧΑΑ με καθολική και άμεση ψηφοφορία.

Το Δ.Σ. είναι αρμόδιο να αποφασίζει για κάθε πράξη που αφορά τη διοίκηση του ΧΑΑ, τη διαχείριση της περιουσίας του και τη γενική επιδίωξη του σκοπού του και το εκπροσωπεί δικαστικώς και εξωδίκως.

Το Δ.Σ. συνέρχεται στην έδρα του ΧΑΑ τακτικώς τουλάχιστον μια φορά κάθε ημερολογιακό μήνα σε ημέρες και ώρες που καθορίζει το ίδιο με απόφαση του και εκτάκτως ύστερα από πρόσκληση του Προέδρου.

Ο Πρόεδρος του Δ.Σ. διορίζεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας και παρέχει τις υπηρεσίες του κατά κύρια απασχόληση.

Ο Πρόεδρος είναι το ανώτατο εκτελεστικό όργανο του ΧΑΑ και έχει τη γενική εποπτεία των εργασιών του Χρηματιστηρίου και του προσωπικού του. Ο πρόεδρος εκτός των καθηκόντων και αρμοδιοτήτων του σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου και του Καταστατικού έχει και εκείνες τις αρμοδιότητες του κυβερνητικού εφόρου που του ανατίθενται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας ύστερα από γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

2.2.2 Η Γενική Συνέλευση του Χ.Α.Α.Α.Ε.

Η Γενική Συνέλευση (Γ.Σ.) των μετόχων, νόμιμα καταρτισμένη, είναι το ανώτατο όργανο του ΧΑΑ. Η Γ.Σ. συγκαλείται πάντοτε από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Η Γ.Σ. συνέρχεται τακτικά στην έδρα του ΧΑΑ μια φορά τουλάχιστον σε κάθε εταιρική χρήση και σε έξι μήνες από τη λήξη της εταιρικής χρήσης.

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

- Για τροποποίηση του Καταστατικού
- Για έγκριση των ετήσιων λογαριασμών της Α.Ε. «ΧΑΑ»
- Για διάθεση των ετήσιων κερδών
- Για έκδοση δανείου με ομολογίες

- Για συγχώνευση, παράταση της διάρκειας η διάλυση της Α.Ε. «ΧΑΑ»
- Για διορισμό ελεγκτών και καθορισμό της αμοιβής τους
- Για διορισμό εκκαθαριστών.

2.2.3 Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Το κυριότερο όργανο εποπτείας και λειτουργίας του ΧΑΑΑΕ είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.). Η Ε.Κ. είναι αρμόδια για την εποπτεία της εφαρμογής των διατάξεων της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά. Η Επιτροπή αυτή καθιερώθηκε ως θεσμός στην Ελλάδα με τον Α.Ν. 148/1967, ο οποίος τροποποιήθηκε με το Ν. 1806/1988 και τον Ν.2166/1993.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι ΝΠΔΔ με έδρα την Αθήνα και εποπτεύεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Βασικό έργο της Ε.Κ είναι ο έλεγχος της εφαρμογής της Νομοθεσίας που αφορά την Κεφαλαιαγορά. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτελεί νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου με ίδιους πόρους, λειτουργεί αποκλειστικά χάριν του δημοσίου συμφέροντος και απολαμβάνει λειτουργικής ανεξαρτησίας και διοικητικής αυτοτέλειας. Η λειτουργία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς δεν βαρύνει τον κρατικό προϋπολογισμό, οι δε πόροι της προέρχονται από τέλη και εισφορές που βαρύνουν τους εποπτευόμενους φορείς¹⁵. Στόχος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποτελεί η διασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς, ο περιορισμός του συστημικού κινδύνου, και η προστασία του επενδυτικού κοινού με την προώθηση της διαφάνειας¹⁶.

Τα βασικά όργανα της Ε.Κ είναι:

- α) Το **επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο**: ένα Πρόεδρο, δύο Αντιπροέδρους και τέσσερα μέλη. Ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι του Διοικητικού Συμβουλίου διορίζονται από τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών ύστερα από σύμφωνη γνώμη της αρμόδιας επιτροπής της Ελληνικής Βουλής.

¹⁵ Ιστοσελίδα ΧΑΑ ΑΕ, Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, www.ase.gr

¹⁶ Ιστοσελίδα ΧΑΑ ΑΕ, Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, www.ase.gr

Τα υπόλοιπα τέσσερα μέλη διορίζονται με απόφαση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών.

β) η τριμελής Εκτελεστική Επιτροπή: Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελείται από τον Πρόεδρο και τους δύο Αντιπροέδρους και είναι επιφορτισμένη με την εκτέλεση των αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου. Η Εκτελεστική Επιτροπή συγκαλείται από τον Πρόεδρο και συνεδριάζει τουλάχιστον άπαξ εβδομαδιαίως, εφόσον παρίστανται αυτοπροσώπως δύο τουλάχιστον από τα μέλη της. Έχει την ευθύνη για σειρά θεμάτων για τα οποία της έχει εκχωρηθεί αρμοδιότητα από το Διοικητικό Συμβούλιο, για την καθημερινή διοίκηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και για την επίβλεψη της λειτουργίας των υπηρεσιών της. Επίσης η Εκτελεστική Επιτροπή εκπροσωπεί την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δικαστικά ενώπιον των Ελληνικών και των αλλοδαπών δικαστηρίων¹⁷.

2.2.3.1 Αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει σημαντικό ρόλο στη λειτουργία του Χρηματιστηρίου, καθότι έχει μια σειρά από αποφασιστικές αρμοδιότητες καθώς και γνωμοδοτικές αρμοδιότητες.

1. Αποφασιστικές Αρμοδιότητες

Οι κυριότερες αποφασιστικές αρμοδιότητες είναι οι εξής:

- α) Η χορήγηση αδειών σύστασης Χρηματιστηριακών Εταιριών, μετατροπής Α.Ε. σε Χρηματιστηριακές Εταιρίες, εγκατάσταση και λειτουργία στην Ελλάδα αλλοδαπών Χρηματιστηριακών Εταιριών.
- β) Η χορήγηση άδειας για την ίδρυση Εταιρείας Διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων και Εταιρείας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.

¹⁷ Ιστοσελίδα ΧΑΑ ΑΕ, Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, www.ase.gr

- γ) Η χορήγηση άδειας στους διεθνείς χρηματοδοτικούς οργανισμούς για την έκδοση στην Ελλάδα ομολογίων και γενικώς άντλησης κεφαλαίων από την ελληνική αγορά κεφαλαίων.
- δ) Έγκριση διορισμού χρηματιστηριακών εκπροσώπων των ΑΧΕ και χρηματιστών.
- ε) Έγκριση εισαγωγής μετοχών Α.Ε. Χρηματιστήριο Αθηνών τόσο στην Κύρια όσο και στην Παράλληλη Αγορά.
- στ) Η λήψη αποφάσεων για τη διαγραφή κινητών αξιών από το Χρηματιστήριο.
- στ) Ο καθορισμός (με απόφαση) νέων χρηματιστηριακών πραγμάτων και ο προσδιορισμός των όρων και προϋποθέσεων έκδοσης και εισαγωγής τους στο Χ.Α. προς διαπραγμάτευση.
- ζ) έγκριση ενημερωτικών δελτίων όσον αφορά τις ανάγκες πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού κατά τη διενέργεια δημοσίων προσφορών και την εισαγωγή κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά.
- η) επιβολή διοικητικών κυρώσεων (επίπληξη, χρηματικό πρόστιμο, αναστολή λειτουργίας, αφαίρεση άδειας) σε εποπτευόμενα νομικά και φυσικά πρόσωπα που παραβαίνουν τη νομοθεσία για την κεφαλαιαγορά.

Οι αποφάσεις της Ε.Κ δημοσιεύονται στην Εφημερίδα της Κυβέρνησης . Ως εθνική εποπτική αρχή, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνάπτει διμερείς και πολυμερείς συμφωνίες με άλλες εποπτικές αρχές για την ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών και τη συνεργασία σε θέματα της αρμοδιότητάς της. Είναι ενεργό μέλος της Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών της Κεφαλαιαγοράς (Committee of European Securities Regulators - C.E.S.R.) και του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς - IOSCO)¹⁸.

2. Γνωμοδοτικές Αρμοδιότητες

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει μια σειρά από γνωμοδοτικές αρμοδιότητες. Ειδικότερα η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς γνωμοδοτεί:

¹⁸ Ιστοσελίδα ΧΑΑ ΑΕ, Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, www.ase.gr

- α) Για την άρση της λειτουργίας μιας Χρηματιστηριακής Εταιρείας.
- β) Για το ύψος του ελάχιστου καταβεβλημένου κεφαλαίου μιας Χρηματιστηριακής Εταιρείας.
- γ) Για τα δικαιώματα των μελών της Χρηματιστηριακής Εταιρείας.
- δ) Για το Κανονισμό Εποπτείας του Χρηματιστηρίου, καθώς και για τα βιβλία και στοιχεία που πρέπει να τηρούν τα μέλη του Χρηματιστηρίου.
- ε) Για την αλλαγή του Κανονισμού λειτουργίας του Χρηματιστηρίου.
- στ) Για την ίδρυση νέων Χρηματιστηρίων κ.λ.π

Οι αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ασκούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο της, το οποίο μπορεί να παραχωρεί ορισμένες αρμοδιότητες στην Εκτελεστική Επιτροπή.

Οι εποπτευόμενοι φορείς από την Ε.Κ. είναι¹⁹:

1. οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες
2. οι Ανώνυμες Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών,
3. οι Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων,
4. οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου,
5. οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας και
6. οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης.

Οι εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εποπτεύονται επίσης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως προς τη τήρηση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας αναφορικά με τα θέματα νομιμότητας των πράξεων που συνδέονται με την προστασία των επενδυτών.

2.2.3.2 Η δομή της εποπτείας

Κάθε χώρα έχει τη δική της εποπτική αρχή η οποία είναι επιφορτισμένη με την εποπτεία των χρηματιστηριακών αγορών και τη ρύθμιση της λειτουργίας τους. Σε

¹⁹ Ιστοσελίδα ΧΑΑ ΑΕ, Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, www.ase.gr

ευρωπαϊκό επίπεδο, η **Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών της Κεφαλαιαγοράς** (Committee of European Securities Regulators – C.E.S.R.) είναι ένα δίκτυο συνεργαζομένων εθνικών εποπτικών αρχών που ιδρύθηκε τον Σεπτέμβριο του 2001.

Στην κορυφή της εποπτικής βαθμίδας στην Ελλάδα βρίσκεται το ΥΠΕΘΟ (Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας), που ασκεί διά της ειδικής υπηρεσίας που διαθέτει τη γενική εποπτεία στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου. Αμέσως μετά, υπό τη διοικητική εποπτεία του ΥΠΕΘΟ, το σημαντικότερο όργανο εποπτείας και μέλος της C.E.S.R. είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς²⁰.

²⁰ www.dolceta.eu/greece/Mod2

3^ο Κεφάλαιο

Οι Χρηματιστηριακοί τίτλοι Αντικείμενο Συναλλαγών στο ΧΑ

3.1 Οι Χρηματιστηριακοί τίτλοι Αντικείμενο Συναλλαγών στο ΧΑ

Το χρηματιστήριο κινητών αξιών είναι μια αγορά («Κεφαλαιαγορά») όπου γίνονται συναλλαγές σε χρεόγραφα μεταξύ αγοραστών και πωλητών. Στο ελληνικό δίκαιο τα χρεόγραφα είναι έχουν την ίδια περίπου έννοια με τα αξιόγραφα²¹. Στον ορισμό του αξιόγραφου αναφέρεται ότι πρόκειται για έγγραφο που ενσωματώνει ιδιωτικό δικαίωμα, συνδεδεμένο κατά τέτοιο τρόπο με το έγγραφο, ώστε για την άσκηση του δικαιώματος να είναι απαραίτητη η κατοχή του εγγράφου²². Ο ορισμός αυτός χωρίς να είναι αδιαμφισβήτητος, ο ορισμός δε διατυπώνεται σε νόμο αλλά ορίζεται δευτερογενώς από την επιστήμη, είναι γενικά αποδεκτός.

Στην χρηματιστηριακή ορολογία χρησιμοποιούμε τον όρο «Χρηματιστηριακός τίτλος» όπου και ορίζεται ως ένα τυποποιημένο μεταβιβάσιμο έγγραφο το οποίο ενσωματώνει κάποια αξία, ως αποτέλεσμα των δικαιωμάτων που εξασφαλίζει στον κομιστή του. Οι δύο ορισμοί διαφέρουν ελαφρώς ως προς την εστίασή τους σε επιμέρους τομείς, ο πρώτος στην ενσωμάτωση του δικαιώματος εξαιτίας της νομικής προοπτικής του και ο δεύτερος, οικονομικός ων, στην έννοια της αξίας που απορρέει από το δικαίωμα. Στην Ελλάδα χρηματιστηριακοί τίτλοι αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην χρηματαγορά είναι οι κάτωθι:

A) Οι μετοχές

²¹ Κιάντου-Παμπλούκη, 1993, σελ. 4

²² Κιάντου-Παμπλούκη, 1993, σελ. 3

- B) Οι ομολογίες
- Γ) Τα ομόλογα
- Δ) Τα έντοκα Γραμμάτια
- Ε) Οι μετατρέψιμες ομολογίες
- ΣΤ) Ανταλλάξιμες ομολογίες
- Η) Τα warrants
- Θ) Παράγωγα Προϊόντα

Ακολουθούν συνοπτικοί ορισμοί και επεξηγηματικά στοιχεία για καθεμία από τις πιο πάνω κατηγορίες.

3.2 Οι Μετοχές²³

Η μετοχή είναι ένας τίτλος που αντιπροσωπεύει συγκεκριμένο τμήμα-ποσοστό του κεφαλαίου μιας ανώνυμης εταιρείας. Οι μετοχές διανέμονται στους μετόχους ανάλογα με το ποσοστό του κεφαλαίου που έχουν συνεισφέρει για τον σχηματισμό του εταιρικού κεφαλαίου. Η μετοχή είναι μια κινητή αξία που υπόκειται σε διαπραγμάτευση.

Υπάρχουν δύο είδη μετοχών ανάλογα με το αν είναι συγκεκριμένο ή όχι το όνομα του δικαιούχου της μετοχής:

- **Ανώνυμες** («μετοχές στον κομιστή»): η ταυτότητα του μετόχου δεν είναι γνωστή στην εταιρεία, αλλά μόνο στον μεσάζοντα που διαχειρίζεται τους τίτλους του. Είναι η πιο συχνά χρησιμοποιούμενη μορφή μετοχών.
- **Ονομαστικές**: το όνομα του μετόχου είναι καταγεγραμμένο στο βιβλίο των μετόχων της εταιρείας.

²³ Συριόπουλος, 1997, σελ. 18

Μια άλλη διαφοροποίηση ανάλογα με την προτεραιότητα που παρέχεται στον δικαιούχο – κομιστή του μετοχικού τίτλου για την είσπραξη δικαιωμάτων είναι:

► **Κοινές μετοχές:** δίνουν την δυνατότητα στους μετόχους κατά τη διάρκεια της ζωής της Εταιρείας να ασκούν τα δικαιώματά τους στις Γενικές Συνελεύσεις, όπου ψηφίζουν για την εκλογή Διοικητικού Συμβουλίου, για την έγκριση του ισολογισμού, για την τροποποίηση του Καταστατικού καθώς και στην διανομή των κερδών.

► **Προνομιούχες μετοχές:** εκδίδονται τόσο κατά τη σύσταση της εταιρείας, όσο και μετά την ίδρυση, όταν αποδειχθούν τα εταιρικά κεφάλαια ανεπαρκή για την εκπλήρωση των σκοπών της και οι παλαιοί μέτοχοι δείχνουν απροθυμία να καλύψουν την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με κοινές μετοχές. Έτσι στις περιπτώσεις αυτές, για να ικανοποιηθούν οι παλαιοί και να προσελκυσθούν νέοι μέτοχοι, οι εταιρείες εκδίδουν προνομιούχους μετοχές, οι οποίες παρέχουν μεγάλη ασφάλεια, από το γεγονός ότι κατά τη διάλυση της εταιρείας προηγείται η πληρωμή των προνομιούχων μετοχών (δηλαδή έχουν προνόμιο επί του μετοχικού κεφαλαίου) αλλά και κατά τη διάρκεια της ζωής της οι κατέχοντες προνομιούχους μετοχές απολαμβάνουν ποσοστά στα κέρδη, πριν από κάθε διανομή μερίσματος. Οι προνομιούχες μετοχές μπορούν να εκδοθούν με δικαίωμα ψήφου και άνευ ψήφου.

Εκτός του βασικού δικαιώματος συμμετοχής στο εταιρικό μερίδιο και κατ' επέκταση στα οικονομικά αποτελέσματα μετά φόρων τόκων και αποσβέσεων της εταιρίας οι μετοχές παρέχουν και κάποια άλλα δικαιώματα διοικητικής φύσεως που κατοχυρώνουν το βασικό δικαίωμα μετοχής στην εταιρία και είναι:

► Δικαίωμα ενημέρωσης σχετικά με την πορεία της επιχείρησης.

► Δικαίωμα ψήφου στη γενική συνέλευση Διαθέτετε έτσι ένα γενικότερο «δικαίωμα ελέγχου» επί της διαχείρισης της επιχείρησης.

3.3 Ομόλογα και Ομολογίες²⁴

Υπόσχονται στον κάτοχό τους συγκεκριμένες χρηματικές εισροές σε συγκεκριμένες χρονικές στιγμές και αποτελούν εναλλακτική μορφή μακροχρόνιων δανειακών κεφαλαίων.

1. Τα ομόλογα

Είναι αξιόγραφα σταθερού εισοδήματος με γνωστό επιτόκιο, που εκδίδονται από το δημόσιο ή από εξαρτώμενους από αυτό οργανισμούς και επιχειρήσεις και έχουν διάρκεια 1- 5 έτη, συνήθως. Οι τίτλοι αυτοί είναι διαπραγματεύσιμοι στο χρηματιστήριο και ο τόκος που υπόσχονται υπόκειται σε φορολόγηση με μειωμένο συντελεστή. Είναι γνωστά και ως **treasury bills**. Μπορούν να διακριθούν ανάλογα με τα κριτήρια σε πολλές κατηγορίες.

1. **Ομόλογο μηδενικού επιτοκίου (Zero coupon bond):** Ομόλογα που δεν προβλέπουν ενδιάμεσες πληρωμές κουπονιών. Συνήθως έχουν διάρκεια από 1 έως 3 χρόνια. Διαπραγματεύονται με έκπτωση από την ονομαστική τους αξία και πραγματοποιούν μόνο μια καταβολή κεφαλαίου στην λήξη τους.
2. **Ομόλογο Σταθερού επιτοκίου (fixed coupon):** Η πιο διαδεδομένη και απλή μορφή ομολόγων. Είναι τίτλοι μέσης και μεγάλης διάρκειας. Το επιτόκιο με βάση το οποίο υπολογίζεται η κάθε πληρωμή, είναι σταθερό για όλη τη διάρκεια ζωής των ομολόγων ανεξάρτητα από τις διακυμάνσεις της αγοράς. Η τακτικότητα των πληρωμών είναι ανά εξάμηνο ή ανά χρόνο.
3. **Ομόλογο Κυμαινόμενου επιτοκίου (floating rate note):** Πρόκειται για ομόλογα στα οποία το επιτόκιο κάθε περιόδου (από κουπόνι σε κουπόνι) αναπροσαρμόζεται με βάση κάποιον δείκτη, κάποιο δηλαδή επιτόκιο βάσης. Επί του επιτοκίου αυτού υπάρχει συνήθως ένα περιθώριο (spread) που αντιπροσωπεύει ένα είδος ασφαλιστρου και εξαρτάται από την πιστοληπτική ικανότητα του εκδότη και την διάρκεια του ομολόγου.
4. **Ομόλογο Τιμαριθμοποιημένο (ομόλογα συνδεδεμένα με κάποιο δείκτη):** Πρόκειται για πιο εξειδικευμένες εκδόσεις ομολόγων. Φέρουν μεν σταθερό

²⁴ Συριόπουλος, 1997, σελ. 20

επιτόκιο, αλλά προκειμένου να υπολογιστεί η αξία του τοκομεριδίου λαμβάνεται υπόψη μια μεταβαλλόμενη ονομαστική αξία.

2. Οι ομολογίες

Όπως και τα ομόλογα είναι κινητές αξίες σταθερού εισοδήματος και γνωστού επιτοκίου, το οποίο πληρώνεται σε κάθε περίοδο (τοκομερίδιο), συνήθως κάθε 6 μήνες. Η διαφορά τους από τα ομόλογα είναι ότι, οι ομολογίες αποτελούν προϊόν έκδοσης ομολογιακού δανείου. Ομολογιακά δάνεια εκδίδει το δημόσιο, οι ΔΕΚΟ (π.χ. η ΔΕΗ), αλλά και μεγάλες ιδιωτικές επιχειρήσεις π.χ. ο TITAN).

3.3.1 Μετατρέψιμες και ανταλλάξιμες ομολογίες

Τα συνήθη ομολογιακά δάνεια παρέχουν στους ομολογιούχους το δικαίωμα είσπραξης τόκου και επιστροφής της ονομαστικής αξίας των ομολογίων. Τελευταία, όμως, υπάρχουν και ομολογιακά δάνεια με επιπρόσθετα χαρακτηριστικά χρηματοοικονομικών δικαιωμάτων (options).

Warrants ή τίτλοι επιλογής

Πρόκειται για χρεόγραφα που μπορεί να αποκολληθούν από τις ομολογίες και δίνουν στον κάτοχό τους το δικαίωμα απόκτησης αριθμού μετοχών ή άλλων τίτλων σε καθορισμένη τιμή μέχρι και τη λήξη τους. Πρόκειται για ειδική μορφή call options (βλέπε πιο κάτω).

Convertible bonds ή μετατρέψιμες ομολογίες

Πρόκειται για χρεόγραφα όπου ο κάτοχός τους έχει το δικαίωμα να τις μετατρέψει σε προϋπάρχουσες μετοχές του εκδότη μετά κάποιο προσδιορισμένο χρονικό διάστημα.

Ανταλλάξιμες ομολογίες

Πρόκειται για χρεόγραφα που έδιναν το δικαίωμα στον κάτοχό τους να ζητήσει την εξόφληση της ομολογίας συνολικά ή μερικά με μεταβίβαση σε αυτόν άλλων ομολογίων ή μετοχών ή άλλων χρηματοδοτικών εργαλείων του ίδιου εκδότη ή άλλων εκδοτών.

3.4 Έντοκα Γραμμάτια

Τα έντοκα γραμμάτια είναι τίτλοι μικρής, συνήθως, διάρκειας. Ο επενδυτής καταβάλλει κατά την αγορά τους ένα ποσό που υπολείπεται της ονομαστικής τους αξίας (τιμή έκδοσης) ενώ εισπράττει (μετά τη λήξη της συγκεκριμένης περιόδου) ακέραιη την ονομαστική αξία. Είναι γνωστά και ως **treasury notes**. Οι εκδόσεις των εντόκων γραμματίων μπορεί να είναι διάρκειας 13, 26 και 52 εβδομάδων.

3.5 Παράγωγα Προϊόντα

Τα παράγωγα αποτελούν μεγέθη των οποίων η αξία ετεροπροσδιορίζεται, δηλαδή η τιμή τους διαμορφώνεται με βάση την τιμή άλλων προϊόντων, τα οποία ονομάζονται **υποκείμενα** προϊόντα και έχουν φυσική υπόσταση (π.χ. μέταλλα, αγροτικά προϊόντα κλπ) ή αποτελούν χρηματοοικονομικά μεγέθη (π.χ. μετοχές, επιτόκια, συνάλλαγμα) ή είναι πλασματικά μεγέθη (π.χ. δείκτης τιμών μετοχών). Τα παράγωγα διακρίνονται κυρίως σε:

- **Προθεσμικά Συμβόλαια** είναι τα συμβόλαια αγοράς συγκεκριμένου προϊόντος, το οποίο θα παραδοθεί σε μελλοντική ημερομηνία, με όρους τιμής κ.λ.π οι οποίοι προσδιορίζονται κατά τον χρόνο σύναψης του συμβολαίου. Όταν τα υποκείμενα προϊόντα μπορεί να είναι πραγματικά (π.χ. μέταλλα, αγροτικά προϊόντα) αναφερόμαστε σε **συμβόλαια εμπορευμάτων**, ενώ όταν είναι χρηματοοικονομικά (π.χ. μετοχές, συνάλλαγμα) αναφερόμαστε σε **χρηματοοικονομικά συμβόλαια**.
- **Δικαιώματα (Options)** επιτρέπουν στον νόμιμο κάτοχο τους να αγοράσει ή πωλήσει ορισμένη ποσότητα του υποκείμενου προϊόντος σε προκαθορισμένη τιμή και σε συγκεκριμένο μελλοντικό χρόνο. Ο νόμιμος κάτοχος θα προβεί στην αγορά/πώληση μόνο αν εκείνος το θελήσει, δηλαδή το δικαίωμα του είναι μονομερές.

Με βάση το είδος της συναλλαγής που δικαιούται να πραγματοποιήσει ο αγοραστής διακρίνουμε δυο βασικές κατηγορίες:

- **Call Options:** Ο αγοραστής ενός call option έχει το μονομερές δικαίωμα να αγοράσει την συμφωνημένη ποσότητα του υποκείμενου προϊόντος στην προκαθορισμένη τιμή, μέχρι κάποια συγκεκριμένη ημερομηνία (call option αμερικάνικου τύπου ή στη συγκεκριμένη και μόνο ημερομηνία (call option ευρωπαϊκού τύπου).
- **Put Options:** Τα put options δεν διαφέρουν, ως μηχανισμός, από τα call options. Απλώς παρέχουν αντίστροφα δικαιώματα στους αγοραστές και προβλέπουν αντίστροφες υποχρεώσεις για τους πωλητές.

Ποιο συγκεκριμένα ο εκδότης-πωλητής ενός put option δεσμεύεται να αγοράσει συγκεκριμένη ποσότητα του υποκείμενου προϊόντος σε προκαθορισμένο χρόνο και τιμή, ο δε αγοραστής έχει την ευχέρεια να πουλήσει την αντίστοιχη ποσότητα με τους συμφωνημένους όρους.

3.6 Βασικοί Κλάδοι του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Οι μετοχές του ΧΑΑ ΑΕ είναι χωρισμένες κατά κλάδους. Αυτό απορρέει από τις υποχρεώσεις των Εισηγμένων Εταιριών στις οποίες και περιλαμβάνεται η αναγραφή της ανάλυσης του Κύκλου Εργασιών τους κατά κατηγορία Οικονομικής Δραστηριότητας στις δημοσιευμένες Οικονομικές – Λογιστικές καταστάσεις τους.

Πέρα από την συνοδουπορία με την διεθνή πρακτική πρωταρχικός σκοπός του Προσδιορισμού των Κλάδων στην Αγορά Μετοχών του ΧΑΑ ΑΕ είναι η δυνατότητα πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού σχετικά με την ταξινόμηση των Εισηγμένων

Εταιριών με βάση ομοειδή χαρακτηριστικά. Τα χαρακτηριστικά αυτά αναφέρονται στον τρόπο κατανομής του Κύκλου Εργασιών των Εισηγμένων Εταιριών κατά Κλάδο Οικονομικής Δραστηριότητας.

Η μεθοδολογία της ταξινόμησης δεν βασιζόταν στην ελληνική ιδιαιτερότητα αλλά ακολουθούσε τη ΣΤΑΚΟΔ (Στατιστική Ταξινόμηση των Κλάδων Οικονομικής Δραστηριότητας) της ΕΣΥΕ (Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος), η οποία ήταν συμβατή με αντίστοιχες μεθοδολογίες του Γραφείου Στατιστικής των Ηνωμένων Εθνών, που χρησιμοποιούσε την ISIC - International Standard Industrial Classification (Διεθνή Τυποποιημένη Ταξινόμηση των Οικονομικών Δραστηριοτήτων), και της Στατιστικής Υπηρεσίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης, EUROSTAT, που χρησιμοποιούσε τη NACE (Γενική Ονοματολογία Οικονομικών Δραστηριοτήτων)²⁵

Το Χρηματιστήριο Αθηνών τροποποίησε την κατάταξη των εταιριών σε κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, σύμφωνα με το μοντέλο κλαδικής κατάταξης Industry Classification Benchmark (ICB) από τις 2 Ιανουαρίου 2006. Το μοντέλο ICB αναπτύχθηκε από τις εταιρείες FTSE Group και Dow Jones Indexes και είναι ένα αναλυτικό και περιεκτικό μοντέλο για την κατάταξη των εταιρειών σε κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, το οποίο διευκολύνει την σύγκριση των εταιρειών μέσω τεσσάρων επίπεδων κατάταξης.

Το μοντέλο ICB περιλαμβάνει τέσσερα επίπεδα κατάταξης και αποτελείται από 10 κατηγορίες (Industries), 18 υπέρ-κλάδους (Super-Sectors), 39 κλάδους (Sectors) και 104 υπόκλάδους. Με το μοντέλο αυτό κατατάσσονται περίπου 40,000 εταιρείες παγκοσμίως. Επίσης, σημειώνεται ότι το μοντέλο ICB έχει υιοθετηθεί από χρηματιστήρια όπως NYSE, NASDAQ, Euronext, LSE, Taiwan S.E. κά, επενδυτικές εταιρίες όπως ING Barings, UBS, State Street Global Advisors καθώς και από κατασκευαστές δεικτών όπως DJ STOXX, Hang Seng, Russell, DJ Wilshire και Bank of NY.

²⁵ Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, 2002, ιστοσελίδα ΧΑΑ ΑΕ, www.ase.gr

Η οικονομική δραστηριότητα μιας εταιρείας προσδιορίζεται από την πηγή των εσόδων της ή από την πηγή από την οποία προέρχεται το μεγαλύτερο μέρος των εσόδων. Το μοντέλο δίνει την δυνατότητα κατάταξης των εταιρειών σύμφωνα με χρήση του τελικού προϊόντος ή με την διαδικασία που χρησιμοποιείται για την παραγωγή του. Η κύρια πηγή πληροφόρησης για την κατάταξη των εταιρειών είναι οι πιο πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις τους. Η κατάταξη των εταιρειών πραγματοποιείται σε τριμηνιαία βάση τον μήνα που προηγείται του μήνα έναρξης κάθε νέου ημερολογιακού τριμήνου (Φεβρουάριο, Μάιο, Αύγουστο και Νοέμβριο) σύμφωνα με τους Βασικούς Κανόνες Διαχείρισης του μοντέλου από τις εταιρείες FTSE Group και Dow Jones Indexes, στις οποίες μπορούν να προσφύγουν οι εταιρείες στην περίπτωση που θέλουν να αμφισβητήσουν την ταξινόμηση τους. Οι ενστάσεις των εταιρειών και το ενδεχόμενο αναταξινομήσεων εξετάζονται από τις εταιρείες FTSE Group και Dow Jones Indexes σε τριμηνιαία βάση.

Οι εταιρείες που έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) ταξινομούνται σε 17 συνολικά κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, κάθε ένας από τους οποίους αποτελείται από ένα σύνολο υπό-κλάδων. Αναλυτικότερα, ο κλάδος **Ασφάλειες** αποτελείται από δύο υπό-κλάδους και σε αυτόν ταξινομούνται πέντε εισηγμένες εταιρείες. Ο κλάδος **Βιομηχανικά Προϊόντα και Υπηρεσίες** αποτελείται από επτά υπό-κλάδους και περιέχει 14 εταιρείες. Ο κλάδος **Εμπόριο** αποτελείται από έναν υπό-κλάδο, ο οποίος περιέχει τέσσερις εταιρείες. Ο κλάδος **Κατασκευές και Υλικά Κατασκευών** διακρίνεται σε δύο υπό-κλάδους, οι οποίοι συνολικά περιέχουν 20 εισηγμένες εταιρείες. Ο κλάδος **Μέσα Ενημέρωσης** αποτελείται από δύο υπό-κλάδους, στους οποίους συνολικά ταξινομούνται έξι εταιρείες. Ο κλάδος **Πετρέλαιο και Αέριο** αποτελείται από δύο υπό-κλάδους, οι οποίοι περιέχουν συνολικά τρεις εταιρείες. Ο κλάδος **Προσωπικά και Οικιακά Αγαθά** διακρίνεται σε πέντε υπό-κλάδους, στους οποίους ταξινομούνται συνολικά 13 εταιρείες. Ο κλάδος **Πρώτες Ύλες** διακρίνεται σε τέσσερις υπό-κλάδους, οι οποίοι περιέχουν 13 εταιρείες. Ο κλάδος **Ταξίδια και Αναψυχή** αποτελείται από τέσσερις υπό-κλάδους, στους οποίους ταξινομούνται επτά εταιρείες. Ο κλάδος **Τεχνολογία** αποτελείται από τέσσερις υπό-κλάδους, στους οποίους κατανέμονται εννιά εταιρείες. Ο κλάδος **Τηλεπικοινωνίες** αποτελείται από δύο υπό-κλάδους, οι οποίοι συνολικά περιέχουν τρεις εταιρείες. Ο κλάδος **Τράπεζες** δεν αναλύεται σε υπό-κλάδους και περιέχει 12 εταιρείες. Ο κλάδος **Τρόφιμα και Ποτά** αναλύεται σε τρεις υπό-κλάδους και περιέχει

12 εταιρείες. Ο κλάδος **Υγεία** αποτελείται από δύο υπό-κλάδους, στους οποίους κατατάσσονται συνολικά τρεις εταιρείες. Ο κλάδος **Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας** αναλύεται σε δύο υπό-κλάδους, καθένας από τους οποίους αποτελείται από μία εταιρεία. Ο κλάδος **Χημικά** διακρίνεται σε δύο υπό-κλάδους, οι οποίοι περιέχουν συνολικά οκτώ εταιρείες. Τέλος, ο κλάδος **Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες** διακρίνεται σε τέσσερις υπό-κλάδους, στους οποίους ταξινομούνται έξι εισηγμένες εταιρείες.

Οι κλάδοι του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών Α.Ε. φαίνονται παρακάτω²⁶:

- **Πετρέλαιο & Αέριο**
- **Χημικά**
- **Πρώτες Ύλες**
- **Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών**
- **Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες**
- **Τρόφιμα & Ποτά**
- **Προσωπικά & Οικιακά Αγαθά**
- **Υγεία**
- **Εμπόριο**
- **Μέσα Ενημέρωσης**
- **Ταξίδια & Αναψυχή**
- **Τηλεπικοινωνίες**
- **Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας**
- **Τράπεζες**
- **Ασφάλειες**
- **Ακίνητη Περιουσία**
- **Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες**
- **Τεχνολογία**

²⁶ Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

3.7 Βασικοί Χρηματιστηριακοί Δείκτες Ελληνικού Χρηματιστηρίου

Στο κεφάλαιο αυτό θα παραθέσουμε όλους τους δείκτες που χρησιμοποιεί το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και θα αποσαφηνίσουμε το τι επιδιώκει ο κάθε δείκτης να παραστήσει αλλά και την χρησιμότητα του. Ο κάθε χρηματιστηριακός δείκτης αποτελεί ένα σταθμισμένο χαρτοφυλάκιο του οποίου η καθημερινή αποτίμηση μεταφράζεται σε νομισματικές μονάδες τις οποίες θεωρητικά μπορεί να ρευστοποιήσει κάθε επενδυτής που κατέχει ένα χαρτοφυλάκιο με τις ίδιες μετοχές και την ίδια στάθμιση. Κάθε δείκτης από την κατασκευή του έχει μία ημερομηνία βάσης η οποία συνήθως είναι οι 100 ή 1.000 νομισματικές μονάδες.

Πίνακας 4.1. Οι δείκτες του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Γενικός Δείκτης Τιμών Χ.Α.	ΓΔ
FTSE/X.A. 20	FTSE
FTSE/X.A. Liquid Mid	FTSEL
FTSE/X.A. Mid 40	FTSEM
FTSE/X.A.-Χ.Α.Κ. Τραπεζικός Δείκτης	FTSEB
FTSE/X.A. International	FTSEI
Greece - Turkey 30 Δείκτης Τιμών	GT30P
Δείκτης Τιμών Μεσαίας - Μικρής Κεφαλαιοπ. Χ.Α.	ΔΜΚ
FTSE/X.A. SmallCap 80	FTSES
FTSE/X.A. 140	FTSEA
FTSE/Med 100	FTSEMD
Greece - Turkey 30 Δείκτης Τιμών (TRY)	GT30TP
Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Χ.Α.	ΣΑΓΔ
FTSE/X.A. 20 Συνολικής Απόδοσης	TR_FTSE
FTSE/X.A. Liquid Mid Συνολικής Απόδοσης	TR_FTSEL
FTSE/X.A. Mid 40 Συνολικής Απόδοσης	TR_FTSEM
FTSE/X.A.-Χ.Α.Κ. Τραπεζικός Δείκτης Συνολ. Απόδ.	TR_FTSEB

FTSE/X.A. International Συνολικής Απόδοσης	TR_FTSEI
Greece - Turkey 30 Δείκτης Συνολικής Απόδοσης	GT30R
Greece - Turkey 30 Δείκτης Συνολικής Απόδ (TRY)	GT30TR
FTSE/X.A. Τράπεζες	ΔΤΡ
FTSE/X.A. Ασφάλειες	ΔΑΣ
FTSE/X.A. Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	ΔΧΥ
FTSE/X.A. Βιομηχανικά Προϊόντα - Υπηρεσίες	ΔΒΠ
FTSE/X.A. Εμπόριο	ΔΕΜ
FTSE/X.A. Ακίνητης Περιουσίας	ΔΑΠ
FTSE/X.A. Προσωπικά - Οικιακά Προϊόντα	ΔΠΟ
FTSE/X.A. Τρόφιμα - Ποτά	ΔΤΠ
FTSE/X.A. Πρώτες Ύλες	ΔΠΥ
FTSE/X.A. Κατασκευές - Υλικά	ΔΚΥ
FTSE/X.A. Πετρέλαιο - Αέριο	ΔΠΑ
FTSE/X.A. Χημικά	ΔΧΜ
FTSE/X.A. Μέσα Ενημέρωσης	ΔΜΕ
FTSE/X.A. Ταξίδια - Αναψυχή	ΔΤΑ
FTSE/X.A. Τεχνολογία	ΔΤΧ
FTSE/X.A. Τηλεπικοινωνίες	ΔΤΛ
FTSE/X.A. Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	ΔΚΩ
FTSE/X.A. Υγεία	ΔΥΓ
Δείκτης Όλων των Μετοχών Χ.Α.	ΔΟΜ

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

3.8 Βασικοί Δείκτες Ελληνικού Χρηματιστηρίου²⁷

Όπως φαίνεται από τον πιο πάνω πίνακα το ελληνικό χρηματιστήριο αποτελείται από πολλούς δείκτες οποίοι είναι είτε δείκτες τιμών, είτε δείκτες αποδόσεων. Είναι λογικό ότι ορισμένοι μόνο έχουν βαρύνουσα σημασία. Το πλήθος των δεικτών σχετίζεται με

²⁷ Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών www.ase.gr

το σύνολο των επιμέρους κατηγοριών – κλάδων του Οι κύριοι δείκτες του Ελληνικού Χρηματιστηρίου είναι ο Γενικός Δείκτης Τιμών, ο Δείκτης Υψηλής Κεφαλαιοποίησης οι Δείκτες Τιμών Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης, ο Δείκτης Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας, ο Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Τιμών, οι Δείκτες Τιμών Εναλλακτικής Αγοράς και ο Δείκτης Όλων των Μετοχών. Στην συνέχεια, οι δείκτες αυτοί, παρουσιάζονται αναλυτικά.

- Ο δείκτης **FTSE 20**, δηλαδή ο **Δείκτης Υψηλής Κεφαλαιοποίησης**, συνίσταται από τις 20 μεγαλύτερες από άποψη κεφαλαιοποίησης (blue chips) εισηγμένες εταιρείες στο Χ.Α.Α. Τα κριτήρια συμμετοχής στον δείκτη είναι πιο πολύπλοκα και περιλαμβάνουν, εκτός από την κεφαλαιοποίηση, την εμπορευσιμότητα και την διασπορά μετοχών. Ο δείκτης αυτός στην ουσία είναι ένα χαρτοφυλάκιο που αποτελείται από μετοχές των εταιρειών του δείκτη, το οποίο είναι σταθμισμένο ως προς την κεφαλαιοποίηση της κάθε εταιρείας. Η βάση του δείκτη είναι οι 1.000 μονάδες. Ο δείκτης σχεδιάστηκε από το Χ.Α.Α. σε συνεργασία με την FTSE Intl. Ltd²⁸ και ξεκίνησε τον Σεπτέμβριο του 1997. Ελέγχεται από ανεξάρτητη συμβουλευτική επιτροπή, στην οποία συμμετέχουν το Χ.Α.Α., η FTSE Intl. Ltd και εκπρόσωποι εγχώριων και αλλοδαπών θεσμικών επενδυτών. Η επιτροπή αναθεωρεί τον δείκτη δύο φορές τον χρόνο, ενώ το Χ.Α.Α. είναι υπεύθυνο για τον καθημερινό υπολογισμό του και η FTSE Intl. Ltd για τον έλεγχό του σε πραγματικό χρόνο. Τέλος, θα πρέπει να αναφερθεί ότι ο FTSE 20 αποτελεί υποκείμενο προϊόν για τυποποιημένα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures) και Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης (Options).
- Ο δείκτης **FTSE 40** περιέχει 40 μετοχές εταιρειών **Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης** εισηγμένων στο Χ.Α.Α. Στα κριτήρια συμμετοχής στον δείκτη συμπεριλαμβάνονται, εκτός από την κεφαλαιοποίηση, η εμπορευσιμότητα και η διασπορά μετοχών. Τα ποσοστά συμμετοχής των μετοχών στο δείκτη υπολογίζονται με στάθμιση ως προς την κεφαλαιοποίηση. Η βάση του δείκτη είναι οι 10.000 μονάδες. Ο δείκτης σχεδιάστηκε από το Χ.Α.Α. σε συνεργασία με την FTSE Intl. Ltd και ξεκίνησε τον Δεκέμβριο του

²⁸ Θεοδωρόπουλος, 1999, σελ.203

1999. Ελέγχεται από ανεξάρτητη συμβουλευτική επιτροπή, στην οποία συμμετέχουν το X.A.A., η FTSE Intl. Ltd και εκπρόσωποι εγχώριων και αλλοδαπών θεσμικών επενδυτών. Η επιτροπή αναθεωρεί τον δείκτη δύο φορές τον χρόνο, ενώ το X.A.A. είναι υπεύθυνο για τον καθημερινό υπολογισμό του και η FTSE Intl. Ltd για τον έλεγχο του σε πραγματικό χρόνο. Επί του δείκτη αυτού δεν διαπραγματεύονται τυποποιημένα παράγωγα προϊόντα.

- Ο Γενικός δείκτης εκφράζει την μεταβολή ενός αντιπροσωπευτικού αριθμού μετοχών Ο Γενικός Δείκτης του X.A.A. ξεκίνησε τον Δεκέμβριο του 1980 και απεικονίζει την τάση των μετοχών των εισηγμένων εταιρειών που διαπραγματεύονται στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης του X.A.A. Παράλληλα δείχνει τις συγκεκριμένες τάσεις της κύριας χρηματιστηριακή αγοράς²⁹. Για το ελληνικό χρηματιστήριο είναι λίγο δύσκολο να προσδιοριστεί ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα. Σημαντικό μέρος των μετοχών δεν έχουν ικανοποιητική ρευστότητα³⁰ με αποτέλεσμα οι μεταβολές τιμών να μην αποφασίζονται από την αγορά αλλά από ασήμαντες ή εικονικές συναλλαγές ή την βούληση των ελάχιστων ιδιοκτητών, επηρεάζοντας έτσι καταλυτικά την αγορά. Στο X.A. η εμπορευσιμότητα³¹ και η ρευστότητα δεν συμπίπτουν. Μετοχές με υψηλή εμπορευσιμότητα δεν έχουν την αντίστοιχη υψηλή ρευστότητα.

Για την κατασκευή του σημερινού δείκτη, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των μετοχών σχετίζεται με την αντίστοιχη του έτους βάσης 31/12/1980 η οποία και ορίστηκε ίση με 100. Ο δείκτης με βάση την χρηματιστηριακή αξία αντιπροσωπεύει το 68% της τρέχουσας αξίας της αγοράς. Οι τράπεζες όμως, ενώ συμμετέχουν με το 30,5% της συνολικής κεφαλαιοποίησης, στον δείκτη

²⁹ Θεοδωρόπουλος, 1999, σελ.203

³⁰ Ρευστότητα ονομάζεται η ευκολία με την οποία ένα χρηματοοικονομικό προϊόν ή ένα περιουσιακό στοιχείο μπορεί να πωληθεί και να μετατραπεί σε μετρητά. Η ρευστότητα επηρεάζεται άμεσα από την προσφορά και τη ζήτηση που υπάρχει για το συγκεκριμένο προϊόν ή περιουσιακό στοιχείο και επίσης έμμεσα από άλλους παράγοντες όπως οι πιθανές διαταραχές στην αγορά.

³¹ Συνήθως αναφέρεται ως ο λόγος του αριθμού των μετοχών που άλλαξαν χέρια σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο προς το συνολικό αριθμό των μετοχών και εκφράζεται ως ποσοστό επί της εκατό (%).

συμμετέχουν με 42% της αξίας τους³². Ο ισχύον δείκτης περιλαμβάνει συνολικά 60 μετοχές. Ο Γενικός Δείκτης απαρτίζεται από τις 60 μεγαλύτερες blue chip εταιρείες του Χ.Α.Α. Οι εταιρείες συμμετέχουν σε αυτόν με ποσοστά συμμετοχής σταθμισμένα ως προς την κεφαλαιοποίησή τους. Η βάση του Γενικού Δείκτη είναι οι 100 μονάδες. Ο δείκτης αναθεωρείται δύο φορές τον χρόνο από το Χ.Α.Α. Περιοδικά μεταβάλλεται η σύνθεσή του με σκοπό την καλύτερη αντιπροσώπευση της τάσης της αγοράς και της δυναμικότητάς της. Ο ισχύον δείκτης περιλαμβάνει 60 συνολικά μετοχές. Οκτώ κλάδοι συμμετέχουν αυτή την στιγμή στον δείκτη: οι Τράπεζες 8 , οι Ασφάλειες 2, οι εταιρίες Χαρτοφυλακίου 5, οι εταιρίες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης 2, οι Κατασκευαστικές 10, οι Βιομηχανικές 27, οι εταιρίες Συμμετοχών και Βιομηχανικές με 6 αντίστοιχα.

Τα κριτήρια υπαγωγής στον Γενικό Δείκτη Τιμών Χ.Α., με εξαίρεση φυσικά τους γενικούς κανόνες προσδιορισμού αποδεκτών αξιών³³, είναι οι κάτωθι:

1. αποδεκτές αξίες για συμμετοχή στον δείκτη αποτελούν οι μετοχές που δεν συμμετέχουν στην σύνθεση του Δείκτη Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (ένθεν Δ.Υ.Κ.Κ.).
2. οι αποδεκτές αξίες πρέπει να έχουν περίοδο συνεχούς διαπραγμάτευσης ένα εξάμηνο εκτός και αν στο υπό εξέταση χρονικό διάστημα οι μετοχές της εν λόγω εταιρείας παρουσιάζουν Μέση Χρηματιστηριακή Αξία (ΜΧΑ) μεγαλύτερη ή ίση από το 2% της Συνολικής ΜΧΑ της Αγοράς Μετοχών του Χ.Α.Α.
3. αποδεκτές αξίες για συμμετοχή στον δείκτη αποτελούν οι μετοχές που διαπραγματεύονται στον Δείκτη Υψηλής Κεφαλαιοποίησης (ένθεν Δ.Υ.Κ.).
4. αποδεκτές αξίες για συμμετοχή στον δείκτη αποτελούν οι μετοχές των εταιριών που παρουσιάζουν ποσοστό ευρείας διασποράς μεγαλύτερο ή ίσο του 20%.

³² Θεοδωρόπουλος, 1999, σελ.204

³³ Ιστοσελίδα Χ.Α.Α. ΑΕ <http://www.ase.gr/content/gr/Ann.asp?AnnID=42265>

5. Συμμετοχή μίας μόνο κατηγορίας κοινών με δικαίωμα ψήφου μετοχών για κάθε εταιρεία
 6. Μετοχές εταιρειών επί των οποίων δεν έγιναν πράξεις για τουλάχιστον το ήμισυ των συνεδριάσεων του Χ.Α.Α. της περιόδου που εξετάζεται αποκλείονται από τη συμμετοχή τους στο δείκτη
- **Δείκτης Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας³⁴**: Αποδεκτές Αξίες για συμμετοχή τους στον Δείκτη αποτελούν οι μετοχές που διαπραγματεύονται στις Κατηγορίες Μεγάλης και Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης του ΧΑ. Μετοχές εταιριών Επενδύσεων αποκλείονται από την συμμετοχή τους στον Δείκτη. Αποδεκτές Αξίες για συμμετοχή τους στον Δείκτη αποτελούν οι μετοχές με σταθμισμένη κυκλοφοριακή ταχύτητα μεγαλύτερη ή ίση του 200%.
 - **Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Τιμών Χ.Α.Α.³⁵**: Απεικονίζει την Συνολική Απόδοση του Γενικού Δείκτη Τιμών Χ.Α., λαμβάνοντας υπ' όψιν την επανεπένδυση των μερισμάτων των μετοχών που συμμετέχουν σε αυτόν. Στα κριτήρια συμμετοχής στον δείκτη συμπεριλαμβάνονται:
 - Συμμετοχή μίας μόνο κατηγορίας κοινών με δικαίωμα ψήφου μετοχών για κάθε εταιρεία, συνεχής παρουσία τουλάχιστον 6 μηνών στην Οργανωμένη Αγορά Αξιών του ΧΑ, διαπραγμάτευση στη κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης μετοχών που δεν εμφανίζονται στο Δείκτη Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.
 - Μετοχές εταιρειών που έχουν εκτεταμένη περίοδο συνεχούς διαπραγμάτευσης τουλάχιστον ένα εξάμηνο.
 - Μετοχές εταιρειών που διαπραγματεύονταν στην κατηγορία «Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας & Ειδικών Χαρακτηριστικών του ΧΑ» κατά την προηγούμενη της αναθεώρησης περίοδο - και άρα δεν έχουν συμπληρώσει 6μηνη παρουσία υπό

³⁴ Ιστοσελίδα Χ.Α.Α. ΑΕ <http://www.ase.gr/content/gr/Ann.asp?AnnID=42265>

³⁵ Ιστοσελίδα Χ.Α.Α. ΑΕ <http://www.ase.gr/content/gr/Ann.asp?AnnID=42265>

συνεχή διαπραγμάτευση – μπορούν να συμμετέχουν στην σύνθεση του Δείκτη αν κατατάσσονται στην 20η ή υψηλότερη θέση, σύμφωνα με το τελικό κριτήριο κατάταξης των αποδεκτών μετοχών για συμμετοχή τους στον Δείκτη.

Σαν Έτος Βάσης λαμβάνεται η 01 Μαρτίου 2001, ενώ ο μαθηματικός τύπος υπολογισμού περιλαμβάνει στάθμιση ως προς την Κεφαλαιοποίηση.

- **Δείκτες Τιμών Εναλλακτικής Αγοράς³⁶**: Αποδεκτές Αξίες για συμμετοχή τους στον Δείκτη αποτελούν οι μετοχές των εταιρειών που είναι εισηγμένες στην «Εναλλακτική Αγορά Αξιών» του Χ.Α Συμμετέχουν 20 μετοχές που διαπραγματεύονται στην Εναλλακτική Αγορά του Χ.Α. Ο υπολογισμός Δείκτη ξεκίνησε την Δευτέρα 1η Δεκεμβρίου 2008, με τιμή εκκίνησης 5.000 μονάδες υπό την προϋπόθεση ότι ο αριθμός των εισηγμένων μετοχών στην Εναλλακτική Αγορά του Χ.Α. είναι τουλάχιστον 10. Ο δείκτης περιλαμβάνει στάθμιση ως προς την κεφαλαιοποίηση.
- **Δείκτης Όλων των Μετοχών³⁷**: Αποδεκτές αξίες για συμμετοχή στο Δείκτη Όλων των Μετοχών είναι όλα τα είδη μετοχών (κοινές, προνομιούχες, μετατρέψιμες, προνομιούχες κ.λπ. εκτός από τις μετατρέψιμες Ομολογίες) που διαπραγματεύονται στην αγορά Μετοχών του Χ.Α.Α. στις κατηγορίες Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης ανεξάρτητα από τη Μέθοδο Διαπραγμάτευσης τους. Σαν Έτος Βάσης λαμβάνεται η 4 Ιανουαρίου 1988, ενώ ο μαθηματικός τύπος υπολογισμού περιλαμβάνει στάθμιση ως προς την Κεφαλαιοποίηση.

³⁶ Ιστοσελίδα Χ.Α.Α. ΑΕ <http://www.ase.gr/content/gr/Ann.asp?AnnID=42265>

³⁷ Ιστοσελίδα Χ.Α.Α. ΑΕ <http://www.ase.gr/content/gr/Ann.asp?AnnID=42265>

4^ο Κεφάλαιο

Η Βασική Θεωρία των χρηματιστηριακών δεικτών

4.1 Εισαγωγικά

Η καθιέρωση της χρηματιστηριακής πρακτικής σε παγκόσμιο επίπεδο καθώς και η αύξηση των εισηγμένων στα χρηματιστήρια μετοχών κατέστησε αδύνατη την παρακολούθηση μιας προς μια κάθε μετοχής καθώς και τη αναγωγή στο σύνολο για την παρακολούθηση της γενικής τάσης της χρηματιστηριακής αγοράς. Συνεπώς σταδιακά και με την χρήση στατιστικών μεθόδων οδηγηθήκαμε στην παρακολούθηση της μεταβολής ενός αντιπροσωπευτικού δείγματος μετοχών οι οποίες έχουν την δυνατότητα να μετράνε τις γενικές τάσεις και διαθέσεις ολόκληρης της αγοράς

Σε ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα συνήθως οι μετοχές που περιλαμβάνονται σ' αυτό παρουσιάζουν μεγάλη συχνότητα συναλλαγών δηλαδή υψηλή εμπορευσιμότητα. Οι τιμές των μετοχών που επιλέγονται συγχωνεύονται σ' ένα μοναδικό αριθμό, ο οποίος δείχνει τη σχετική μεταβολή των τιμών μεταξύ δυο χρονικών σημείων (ημέρες, μήνες, έτη, κτλ.) και ονομάζεται χρηματιστηριακός δείκτης. Αυτά τα μέτρα έχουν σκοπό να αντικατοπτρίζουν όσο το δυνατόν καλύτερα την γενική συμπεριφορά της αγοράς και να συνεισφέρουν στην εκτίμηση των αναμενόμενων αποδόσεων και των κινδύνων των διαφόρων τίτλων. Συνεπώς ένας χρηματιστηριακός δείκτης δεν είναι τίποτε άλλο παρά ένα καλάθι επιλεγμένων μετοχών από το σύνολο των εταιρειών που είναι εισηγμένες στη χρηματιστηριακή αγορά όπου σκοπός είναι ύπαρξη ενός αξιόπιστου μέτρου καταγραφής των τάσεων των μετοχών.

Για την κατάρτιση ενός χρηματιστηριακού δείκτη πρέπει να ληφθούν υπόψη τρία πράγματα³⁸:

³⁸ Βούλγαρη – Παπαγεωργίου, 2002.

- **Το μέγεθος:** Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των μετοχών, που περιλαμβάνονται σ' ένα δείκτη, τόσο πιο αντιπροσωπευτικός είναι ο δείκτης της τάσης της αγοράς.
- **Το είδος των μετοχών:** Για να είναι αντιπροσωπευτικός ο δείκτης, πρέπει να περιέχει μετοχές Α.Ε. απ' όλους τους κλάδους, ώστε να μην επηρεάζεται από τις μεταβολές ενός μοναδικού κλάδου. Οι μετοχές πρέπει να είναι υψηλής ποιότητας και να έχουν ικανοποιητική διασπορά. Μετοχές με μικρή διασπορά αποκλείονται, γιατί η τιμή τους εξαρτάται από λίγους μετόχους και όχι από την προσφορά και τη ζήτηση στη χρηματιστηριακή αγορά.
- **Η στάθμιση:** Η στάθμιση ενδείκνυται ώστε κάθε μετοχή να συμμετέχει στο δείκτη ανάλογα με τη συμμετοχή της και τη σπουδαιότητα της στη χρηματιστηριακή αγορά. Συνήθως η στάθμιση γίνεται με βάση τη χρηματιστηριακή αξία κάθε μετοχής.

Οι δείκτες, ταξινομούνται σε διάφορες κατηγορίες³⁹, ανάλογα με τις μετοχές που εκφράζουν και τον τρόπο με τον οποίο υπολογίζονται οι τιμές τους. Ειδικότερα, με βάση το πρώτο κριτήριο κατατάσσονται κυρίως σε κλαδικούς, γενικούς και ειδικούς, ενώ με βάση το δεύτερο κριτήριο διακρίνονται σε σταθμισμένους και απλούς.

1. **Οι κλαδικοί δείκτες**, εκφράζουν το επίπεδο των τιμών και τις μεταβολές των τιμών των μετοχών των εταιρειών που ανήκουν σε κάποιο συγκεκριμένο κλάδο, όπως π.χ. πληροφορικής, κλωστοϋφαντουργίας, μεταποίησης μετάλλων κτλ.
2. **Οι γενικοί δείκτες**, αναφέρονται στο σύνολο των εισηγμένων εταιρειών μιας χρηματιστηριακής αγοράς, όπως π.χ. ο Γενικός Δείκτης τιμών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.).

³⁹ Γκλεζάκος, 2007.

3. Οι ειδικοί δείκτες, εκφράζουν το επίπεδο τιμών και τις τάσεις των επιχειρήσεων που κατατάσσονται σε ομάδες με βάση διακλαδικά κριτήρια, όπως το μέγεθος (δείκτες μικρών, μεσαίων κτλ. επιχειρήσεων), την επικινδυνότητα των επιχειρήσεων στις οποίες αναφέρονται (όπως π.χ. ο Δείκτης Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας του Χρηματιστηρίου Αθηνών).

Από τις κατηγορίες των δεικτών που διαμορφώνονται με βάση τον τρόπο υπολογισμού τους, οι κυριότερες είναι οι εξής:

- Δείκτες σταθμισμένοι με την αξία των μετοχών που μετέχουν σε αυτούς.
- Δείκτες οι οποίοι υπολογίζονται ως απλοί αριθμητικοί μέσοι των τιμών των μετοχών
- που μετέχουν σε αυτούς και
- Δείκτες που σταθμίζονται με βάση τις τιμές των μετοχών που μετέχουν σε αυτούς.

Οι χρηματιστηριακοί δείκτες με βάση την σύνθεση τους χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες⁴⁰:

- Δείκτες στενής βάσης (Narrow based indexes) που καταρτίζονται με μικρό αριθμό εταιρειών. Ο αντιπροσωπευτικός δείκτης αυτής της κατηγορίας είναι ο γνωστός Αμερικάνικος Δείκτης Dow Jones ο οποίος συγκροτείται μόνο από τις 30 μεγαλύτερες βιομηχανικές εταιρείες σε σχέση με τις χιλιάδες που διαπραγματεύονται στην αμερικάνικη χρηματαγορά. Ο γενικός δείκτης του Χ.Α.Α. ο οποίος καταρτίζεται από 60 μετοχές.
- Δείκτες ευρείας διασποράς (Broad based indexes) που καταρτίζονται με μεγάλο αριθμό εταιρειών. Στην κατηγορία αυτή αντιπροσωπευτικό δείγμα είναι ο δείκτης της S&P 500 (Standard and Poor's 500) που απαρτίζεται από τις 500 εταιρείες μεγάλης κεφαλαιοποίησης που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης.

⁴⁰ Κυπριώτης, 2007.

- **Δείκτες απογραφικοί**, περιλαμβάνουν δηλαδή το σύνολο των εκάστοτε εισηγμένων εταιρειών στο υπό μελέτη χρηματιστήριο. Ο αντιπροσωπευτικός δείκτης αυτής της κατηγορίας είναι ο σύνθετος δείκτης του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης (New York Stock Exchange Composite) και ο δείκτης όλων των Μετοχών του Χ.Α.Α.

4.2 Υπολογισμός των Δεικτών

Ο υπολογισμός των δεικτών γίνεται με δύο τρόπους, οι οποίοι παρουσιάζονται στην συνέχεια.

4.2.1 Απλός Δείκτης

Ο απλός δείκτης υπολογίζεται αποκλειστικά με βάση τις τιμές των μετοχών. Ένας απλός δείκτης υπολογίζεται ως ο αριθμητικός μέσος των μετοχών που περιλαμβάνει δηλαδή το άθροισμα των τιμών των μετοχών δια το πλήθος των μετοχών. Ο μαθηματικός τύπος με τον οποίο υπολογίζεται ο απλός δείκτης είναι ο εξής:

$$\Delta_t = \frac{\sum_{i=1}^N P_{it}}{N} \Delta_0$$

Όπου:

- Δ_t Η τιμή του δείκτη την t χρονική στιγμή περίοδο.
- Δ_0 Η τιμή του δείκτη τη χρονική περίοδο βάσης, που ορίζουμε με 0.
- P_{it} Η τιμή της i μετοχής την t χρονική περίοδο.
- N Ο αριθμός των μετοχών.

Χαρακτηριστικό αυτής της εφαρμογής υπολογισμού του απλού δείκτη είναι ότι οι μετοχές με υψηλότερη τιμή έχουν μεγαλύτερη βαρύτητα σε σχέση με τις μετοχές με την χαμηλότερη τιμή. Άρα, οι ποσοστιαίες μεταβολές μιας ακριβής μετοχής επηρεάζουν περισσότερο την τιμή του δείκτη από την ίδια ποσοστιαία μεταβολή μιας φθηνής μετοχής. Υπάρχει όμως και η περίπτωση μιας φθηνής μετοχής με μεγάλο αριθμό μετοχών που μπορεί να επηρεάζει το ίδιο ή και περισσότερο την τιμή του δείκτη.

4.2.2 Σύνθετος δείκτης

Ο σύνθετος δείκτης υπολογίζεται με βάση όχι μόνο τις τιμές των μετοχών αλλά και τον αριθμό των τεμαχίων της κάθε μετοχής που διαπραγματεύεται. Χαρακτηριστικό παράδειγμα τέτοιων δεικτών είναι ο ακόλουθος :

$$\Delta_t = \frac{\sum_{i=1}^n P_{it} \cdot N_{it}}{\sum_{i=1}^n P_{i0} \cdot N_{i0}} \cdot \Delta_0$$

Όπου:

- Δ_t Η τιμή του δείκτη την χρονική περίοδο t.
- Δ_0 Η τιμή του δείκτη την χρονική περίοδο βάσης.
- P_{it} Η τιμή της i μετοχής την χρονική περίοδο t.
- P_{i0} Η τιμή της i μετοχής την χρονική περίοδο βάσης.
- N_{it} Ο αριθμός (τεμάχια) της i εισηγμένης μετοχής την χρονική περίοδο t.
- N_{i0} Ο αριθμός (τεμάχια) της i εισηγμένης μετοχής την χρονική περίοδο βάσης .

Χαρακτηριστικό αυτής της εφαρμογής υπολογισμού του σύνθετου δείκτη, είναι ότι αντιμετωπίζεται το πρόβλημα των μετοχών με υψηλότερη τιμή, που έχουν μεγαλύτερη βαρύτητα σε σχέση με τις μετοχές με την χαμηλότερη τιμή όπως παρουσιάζονταν στο απλό δείκτη.

Η μορφή του δείκτη που τελικά πρέπει να υιοθετείται για την αποτύπωση των χρηματιστηριακών αποδόσεων έχει αποτελέσει αντικείμενο ευρύτερου προβληματισμού και διαμάχης. Η κάθε χρηματιστηριακή αγορά θα πρέπει να αναλύει τα χαρακτηριστικά της και ανάλογα με τις ιδιαιτερότητες της να επιλέγει εκείνο τον τρόπο υπολογισμού που θα την αναπαριστά καλύτερα. Στην πράξη η πλειονότητα των δεικτών που χρησιμοποιούνται είναι σύνθετοι σταθμικοί αριθμητικοί μέσοι.

4.3 Χρησιμότητα των δεικτών

Οι κύριοι λόγοι ύπαρξης ενός χρηματιστηριακού δείκτη είναι οι εξής⁴¹:

1. Επιτρέπουν στους επενδυτές να αντιλαμβάνονται άμεσα και καθαρά τις μεταβολές στο επίπεδο τιμών της αγοράς. Οι εκφράσεις «ο δείκτης πήγε πάνω» ή «ο δείκτης έπεσε» είναι ισοδύναμες με διαπιστώσεις ότι η αγορά κινήθηκε ανοδικά ή καθοδικά και επομένως η αξία των χαρτοφυλακίων τους επηρεάστηκε αντίστοιχα.
2. Καταγραφή της πορείας των αποδόσεων της αγοράς (μετοχές, ομολογίες, εμπορεύματα κτλ.).
3. Οι μεταβολές του χρηματιστηριακού δείκτη στο μεσομακροπρόθεσμο διάστημα θα πρέπει να απεικονίζουν το σφυγμό και την πορεία της ελληνικής οικονομίας.
4. Η βοήθεια στην αξιολόγηση και στον έλεγχο μιας σειράς κυβερνητικών και επιχειρηματικών ενεργειών, όπως π.χ.:
 - i. Οι μεταβολές των επιτοκίων των τίτλων του δημοσίου.
 - ii. Οι κυβερνητικές αποφάσεις για κλαδικά θέματα.
 - iii. Η φορολόγηση των αποδόσεων των μετοχών και των αμοιβαίων κεφαλαίων.

⁴¹ Κιόχος – Παπανικολάου – Κιόχος, 2001.

- iv. Η μερισματική πολιτική των επιχειρήσεων κτλ.
5. Οι δείκτες διευκολύνουν τον εντοπισμό και τη μελέτη των παραμέτρων που επηρεάζουν τις τιμές των τίτλων, δεδομένου ότι οι διαδοχικές τιμές τους ποσοτικοποιούν την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς και έτσι καθιστούν δυνατή την εφαρμογή μεθόδων ποσοτικής ανάλυσης στα πλαίσια διερεύνησης της σχέσης τους με άλλες ποσοτικοποιημένες παραμέτρους, όπως π.χ. τα επιτόκια, οι ρυθμοί ανάπτυξης των οικονομιών, ο πληθωρισμός, οι ισοτιμίες, τα οικονομικά μεγέθη των εισηγμένων επιχειρήσεων κτλ.
 6. Η αξιολόγηση των αποδόσεων των διαφόρων χαρτοφυλακίων. Η αξιολόγηση της απόδοσης ενός μετοχικού χαρτοφυλακίου κρίνεται ως ικανοποιητική από τη στιγμή που υπερβαίνει την απόδοση του Γενικού Δείκτη. Η σύγκριση αυτή βοηθά τους μεριδιούχους ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου και τους μετόχους μιας επενδυτικής εταιρείας να αξιολογήσουν τον τρόπο διαχείρισης των χαρτοφυλακίων των εταιρειών στις οποίες έχουν επενδύσει. Επίσης με τον ίδιο τρόπο βοηθά την αξιολόγηση των χαρτοφυλακίων που δημιουργούν διάφοροι επενδυτές για δική τους χρήση.
 7. Η σύγκριση της μεταβολής του Δείκτη Τιμών του Ελληνικού Χρηματιστηρίου σε σχέση με τις μεταβολές των δεικτών στα διεθνή χρηματιστήρια. Η σύγκριση αυτή καθίσταται ολοένα και πιο αναγκαία, όσο πιο έντονη γίνεται η κινητικότητα των κεφαλαίων μεταξύ των διεθνών κεφαλαιαγορών.
 8. Οι χρηματιστηριακοί δείκτες δίνουν τη δυνατότητα επένδυσης στην πορεία της αγοράς ως συνόλου, μέσω των χρηματιστηρίων παραγώγων. Στο Χρηματιστήριο Παραγώγων χρησιμοποιούνται δείκτες για τις συναλλαγές σε «Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης», «Futures», «Δικαιώματα», «Options» κτλ.

Στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών Α.Ε. υπάρχουν τα εξής παράγωγα βασισμένα σε χρηματιστηριακούς δείκτες:

- Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης στο δείκτη FTSE/X.A. 20.

- Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης στο δείκτη FTSE/X.A. Mid 40.
- Δικαιώματα Προαίρεσης στο δείκτη FTSE/X.A. 20.
- Δικαιώματα Προαίρεσης στο δείκτη FTSE/X.A. Mid 40.

9. Τέλος, μπορούν να χρησιμοποιηθούν και για τη δημιουργία νέων αμοιβαίων κεφαλαίων, η λειτουργία των οποίων βασίζεται σε χρηματιστηριακό δείκτη. Το Χρηματιστήριο Αθηνών με τον Οίκο FTSE στις 13 Σεπτεμβρίου 2007 επέλεξε τον Όμιλο Alpha Bank ανάμεσα από τις 7 υποψήφιες εταιρείες-εκδότες με βάση κάποια βασικά κριτήρια. Έτσι ο Όμιλος Alpha Bank επελέγη για την έκδοση του πρώτου Διαπραγματεύσιμου Αμοιβαίου Κεφαλαίου (ΔΑΚ) στο δείκτη FTSE/X.A. 20, που έχει εισαχθεί στο Χ.Α.Α.

Από τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι η πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών ενδιαφέρουν τους επενδυτές, καθότι τους δίνουν πληροφορίες για την απόδοση των χρηματιστηριακών τίτλων σε σχέση με τους επενδυτικούς τους στόχους και το χρονικό ορίζοντα που έχει επιλέξει ο καθένας για την υλοποίησή τους.

4.4 Υπολογισμός των δεικτών τιμών ΧΑ Α.Ε.⁴²

Οι Δείκτες υπολογίζονται κάθε 30 δευτερόλεπτα κατά τις ώρες συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου Αθηνών, χρησιμοποιώντας τις τρέχουσες τιμές των μετοχών που συμμετέχουν στη σύνθεση του Δείκτη. Οι Δείκτες απεικονίζονται με δύο δεκαδικά ψηφία.

4.4.1 Υπολογισμός των Δεικτών

Οι παρακάτω Δείκτες:

⁴² Χρηματιστήριο Αθηνών, 2008.

- Γενικός Δείκτης Τιμών,
- Δείκτης Τιμών Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης,
- Δείκτης Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας
- Δείκτης Όλων των Μετοχών
- Δείκτης Τιμών Εναλλακτικής Αγοράς

υπολογίζονται με βάση τον παρακάτω τύπο:

$$P_1 = \frac{\sum_{i=1}^n X_i * S_i * K_i}{D} * P_0$$

Όπου:

P₁ Η τρέχουσα τιμή του Δείκτη

P₀ Η τιμή του Δείκτη κατά την ημερομηνία βάσης (Τιμή Εκκίνησης).

X_i Η τελευταία τιμή συναλλαγής μίας μετοχής που συμμετέχει στη σύνθεση του δείκτη όπως αυτή προέρχεται από το σύστημα ΟΑΣΗΣ, ή η τιμή κλεισίματος της μετοχής μετά τη λήξη της συνεδρίασης του ΧΑ.

S_i Ο συνολικός αριθμός μετοχών κάθε μίας συμμετέχουσας μετοχής (Outstanding Shares).

D Η Βάση του Δείκτη. Η Βάση του Δείκτη αντιπροσωπεύει τη Χρηματιστηριακή Αξία του Δείκτη κατά την ημερομηνία βάσης.

Η Βάση του Δείκτη προσαρμόζεται για να ενσωματώσει αλλαγές στο Μετοχικό Κεφάλαιο των εταιριών που συμμετέχουν στη τρέχουσα σύνθεση του Δείκτη, με σκοπό τη μη τροποποίηση της τιμής του Δείκτη. Ο Δείκτης Συνολικής Απόδοσης υπολογίζονται ως εξής:

- Την ημέρα αποκοπής του μερίσματος μιας μετοχής που συμμετέχει στον Γενικό Δείκτη προσαρμόζεται η Βάση του Δείκτη Συνολικής Απόδοσης.
- Για την προσαρμογή της Βάσης χρησιμοποιείται ο παρακάτω τύπος:

$$D_{\text{new}} = \frac{\sum_{i=1}^n X_i * S_i}{P_{\text{close}}} * P_0$$

Όπου:

P_{close} Η Τιμή Έναρξης του δείκτη. Είναι ίδια με την Τιμή Κλεισίματος του Δείκτη της προηγούμενης ημέρας

P₀ τιμή του Δείκτη κατά την ημερομηνία βάσης (τιμή εκκίνησης).

X_i Η τιμή κλεισίματος της μετοχής *i* μείον το μέρισμα που αποκόπτεται

S_i συνολικός αριθμός μετοχών της μετοχής *i* (outstanding shares).

D_{new} Η νέα Βάση του Δείκτη. Έχει προσαρμοστεί ώστε η Τιμή Έναρξης του Δείκτη να είναι ίση με την Τιμή Κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας.

4.5 Τιμή Εκκίνησης Δεικτών⁴³

Γενικός Δείκτης Τιμών. Ο Γενικός Δείκτης θα συνεχίσει να υπολογίζεται σαν συνέχεια του υφιστάμενου Δείκτη.

Δείκτης Συνολικής Απόδοσης. Ο Δείκτης Συνολικής Απόδοσης του Γενικού Δείκτη Τιμών υπολογίζεται με ημερομηνία βάσης την 01/03/2001 και τιμή εκκίνησης την τιμή κλεισίματος του Γενικού Δείκτη της 01/03/2001 αντίστοιχα.

Δείκτης Τιμών Μικρής Κεφαλαιοποίησης. Ο Δείκτης Μικρής Κεφαλαιοποίησης υπολογίζεται με ημερομηνία βάσης την 28/11/2008 και τιμή εκκίνησης τις 5,000 μονάδες.

Δείκτης Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας. Ο Δείκτης Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας υπολογίζεται με ημερομηνία βάσης την 30/05/2003 και τιμή εκκίνησης τις 1,000 μονάδες.

⁴³ Χρηματιστήριο Αθηνών, 2008.

Δείκτης Όλων των Μετοχών. Ο Δείκτης Όλων των Μετοχών υπολογίζεται ως συνέχεια του υφιστάμενου Δείκτη.

Δείκτης Τιμών Εναλλακτικής Αγοράς. Ο Δείκτης Τιμών Εναλλακτικής Αγοράς θα ξεκινήσει να υπολογίζεται από την στιγμή που ο αριθμός των εισηγμένων εταιρειών στην Εναλλακτική Αγορά του Χ.Α. φτάσει τις 10 εταιρείες, με τιμή εκκίνησης τις 5,000 μονάδες.

4.6 Ανάλυση Συμπεριφοράς Δεικτών

Οι μέχρι σήμερα επικρατέστερες απόψεις που διαιρούν το σύνολο των χρηματοοικονομικών αναλυτών, σχετικά με την διαχρονική εξέλιξη των αποδόσεων στα χρηματιστήρια μπορούν να ταξινομηθούν σε δύο μεγάλες κατηγορίες: την τεχνική ανάλυση που υποστηρίζει την ύπαρξη κύκλων από την μια και την ποσοτική οικονομική ανάλυση που δεν δέχεται την ύπαρξη κύκλων, αλλά μάλλον την παρουσία ενός τυχαίου περιπάτου στην εξέλιξη των αποδόσεων ως χρονοσειρά, από την άλλη⁴⁴.

Οι μέχρι σήμερα γνωστές εμπειρικές μελέτες δεν έχουν καταλήξει σε ένα συγκεκριμένο συμπέρασμα όσον αφορά την ικανότητα των παραπάνω υποδειγμάτων να εξηγήσουν την κίνηση των τιμών των μετοχών ή νομισματικών ισοτιμιών ή εμπορευμάτων.

Η λύση, πιθανόν να βρίσκεται μεταξύ των δύο αυτών ακραίων απόψεων. Η εμφανιζόμενη τυχαιότητα μπορεί να είναι το αποτέλεσμα ύπαρξης ενός προσδιοριστικού δυναμικού συστήματος, όπως υποστηρίζεται από τις πρόσφατα αναπτυσσόμενες μεθόδους της ανάλυσης μη γραμμικών δυναμικών συστημάτων στα μαθηματικά και τις φυσικές επιστήμες⁴⁵.

⁴⁴ Συριόπουλος – Σιρλαντζής, 1993.

⁴⁵ Συριόπουλος – Σιρλαντζής, 1993.

Παράλληλα υπάρχουν μελέτες που αποδεικνύουν την θετική συσχέτιση όσον αφορά τις μηνιαίες αποδόσεις των ελληνικών χρηματιστηριακών δεικτών με αντίστοιχους ευρωπαϊκούς μέσω δυναμικής αλληλεξάρτησης μεταξύ διεθνών αναπτυγμένων και Ευρωπαϊκών αναδυομένων αγορών με το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών⁴⁶. Εμπειρικές μελέτες έχουν δείξει ότι με το πέρασμα των ετών οι χρηματαγορές γίνονται όλο και πιο ολοκληρωμένες. Το συμπέρασμα προκύπτει από την εμφάνιση σταθερών, μακροπρόθεσμων σχέσεων μεταξύ των δεικτών διαφορετικών χωρών⁴⁷.

4.7 Η Θεωρία της Συνολοκλήρωσης

Η θεωρία της συνολοκλήρωσης μελετά γενικούς δείκτες χρηματιστηρίων. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το μοντέλο του Johansen (1991), ο Γ. Δ. του Χ.Α.Α. δείχνει να επηρεάζεται και από τις ίδιες του τις ιστορικές τιμές αλλά και από τις ιστορικές τιμές των δεικτών άλλων χωρών⁴⁸. Στο ίδιο αποτέλεσμα κατέληξε και η μελέτη των Θεόδωρος Σπυρίδης, Βασίλης Καραγιάννης (2009)⁴⁹. Σε αυτή την πορεία επιδρούν γεγονότα παγκόσμιας εμβέλειας, όπως είναι η αυξανόμενη ελευθερία στις συναλλαγές μεταξύ διαφορετικών κρατών.

Ο Kanas (1998) εξέτασε την ύπαρξη συνολοκλήρωσης μεταξύ της αγοράς των Η.Π.Α. και έξι Ευρωπαϊκών αγορών κατά την περίοδο 1983–1996. Τα αποτελέσματα έδειξαν την απουσία συνολοκλήρωσης μεταξύ των αγορών. Συμπέρασμα ήταν ότι η έλλειψη συνολοκλήρωσης θα μπορούσε πιθανόν να δώσει την ευκαιρία σε ορισμένους επενδυτές να διαφοροποιήσουν τα χαρτοφυλάκιά τους μεταξύ των συγκεκριμένων αγορών.

Οι Knif και Rynhonen (1999) ερευνήσαν τη σχέση μεταξύ ισχυρών αγορών, όπως ήταν οι Η.Π.Α. και η Ιαπωνία, και την επίδραση αυτών σε πιο μικρές αγορές. Τα

⁴⁶ Συριόπουλος – Βένετης, 1996.

⁴⁷ Swanson, 1987, σελ 215-225.

⁴⁸ Johansen, 1991, σελ 1551-1580

⁴⁹ Johansen, 1991, σελ 1551-1580

αποτελέσματα έδειξαν ότι μεταβολές στις τιμές των χρεογράφων στις Η.Π.Α. είχαν αντίκτυπο στις άλλες αγορές⁵⁰.

⁵⁰ Σπυρίδης – Καραγιάννης, 2009, σελ 183-190

5^ο Κεφάλαιο

Μεθοδολογία έρευνας

Προκειμένου η παρούσα εργασία να διατηρήσει το στοιχείο της πρωτοτυπίας, σχεδιάστηκε και εφαρμόστηκε πρωτογενής έρευνα. Στην συνέχεια του κεφαλαίου παρουσιάζεται ο τρόπος με τον οποίο υλοποιήθηκε η συλλογή των πρωτογενών πληροφοριών.

5.1 Σκοπός της έρευνας

Βασικός σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να παρακολουθήσει, να καταγράψει, να παρουσιάσει και να αναλύσει την εξέλιξη της πορείας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Η βάση για την ανάλυση αυτή αποτελούν οι βασικοί Χρηματιστηριακοί δείκτες:

- Γενικός Δείκτης
- FTSE20
- Δείκτης Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης
- Δείκτης Τραπεζών
- Δείκτης Εναλλακτικής Αγοράς

Η περίοδος αναφοράς και ανάλυσης των παραπάνω δεικτών είναι από το 2004 έως και το 2010.

5.2 Υλικό και μέθοδος

Η παρούσα έρευνα, προκειμένου να αποδώσει ένα αξιόπιστο αποτέλεσμα, στηρίχτηκε σε συνδυασμό πρωτογενών και δευτερογενών στοιχείων.

Τα πρωτογενή στοιχεία αποτελούνται από τα στατιστικά στοιχεία του Τμήματος Ενημέρωσης Επενδυτών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Επίσης, πρωτογενή στοιχεία αποκτήθηκαν από τον επίσημο ιστοχώρο Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών www.ase.gr, από τον ιστοχώρο www.capital.gr και από την οικονομική εφημερίδα «Ναυτεμπορική». Τα στοιχεία που αποκτήθηκαν ήταν σε πρωτογενή μορφή, δηλαδή δεν είχαν υποστεί καμία απολύτως επεξεργασία.

Η απόκτηση των στοιχείων από το Τμήμα Ενημέρωσης Επενδυτών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών έγινε με προσωπική επίσκεψη στην υπηρεσία, αφού πρώτα είχαν προηγηθεί αρκετές επαφές, προκειμένου να διευκρινιστεί το είδος των πληροφοριών που ήταν απαραίτητες για την διενέργεια της έρευνας. Η λήψη των στοιχείων από την «Ναυτεμπορική» έγινε ηλεκτρονικά, κατόπιν αιτήσεώς μας, για την παροχή συγκεκριμένων πληροφοριών που αφορούσαν κυρίως τις τιμές των χρηματιστηριακών δεικτών.

Η χρησιμοποίηση των δευτερογενών στοιχείων είχε ως σκοπό να υποστηρίξει την έρευνα και να παρέχει στην ανάλυση το απαραίτητο θεωρητικό υπόβαθρο. Η συλλογή των στοιχείων αυτών έγινε κυρίως μέσα από βιβλία, άρθρα σε επιστημονικά περιοδικά και δημοσιευμένες διαλέξεις ακαδημαϊκών, σχετικών με το αντικείμενο.

Συγκεκριμένα, ένα κομμάτι της βιβλιογραφίας χρησιμοποιήθηκε για την κατανόηση της ευρύτερης έννοιας του Χρηματιστηρίου και του τρόπου λειτουργίας του (Βούλγαρη Ε. – Παπαγεωργίου 2002). Στην συνέχεια, μέσα από την βιβλιογραφία έγινε προσπάθεια για εξειδίκευση στην έννοια των Χρηματιστηριακών Δεικτών, του τρόπου υπολογισμού τους καθώς και των εμπορεύσιμων στοιχείων εντός του Χρηματιστηρίου (Γκλεζάκος Μ 2007, Κυπριώτης 2007, Κιόχος Π. – Παπανικολάου Γ.– Κιόχος Α. 2001, Θεοδωρόπουλος 1999). Τέλος όσον αφορά το γενικότερο θεωρητικό υπόβαθρο της εργασίας, αντλήθηκε μέσα από βιβλία και άρθρα σε

επιστημονικά περιοδικά (Συριόπουλος και Σιρλαντζής 1993, Συριόπουλος 1997, Κυπριώτης 2007, Βούλγαρη και Παπαγεωργίου 2002, Χρηματιστήριο Αθηνών Α.Ε. 2007 – 2010).

6^ο Κεφάλαιο

Διαχρονική εξέλιξη χρηματιστηριακών δεικτών του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Παρακάτω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της έρευνας από την παρουσίαση και την ανάλυση της εξέλιξης της πορείας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Συγκεκριμένα αναλύονται οι Χρηματιστηριακοί δείκτες:

- Γενικός Δείκτης
- FTSE20
- Δείκτης Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης
- Δείκτης Τραπεζών
- Δείκτης Εναλλακτικής Αγοράς⁵¹

Η περίοδος αναφοράς και ανάλυσης των παραπάνω δεικτών είναι από το 2004 έως και το 2010. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται διαγραμματικά.

⁵¹ Ο υπολογισμός Δείκτη ξεκίνησε την Δευτέρα 1η Δεκεμβρίου 2008, με τιμή εκκίνησης 5.000 μονάδες υπό την προϋπόθεση ότι ο αριθμός των εισηγμένων μετοχών στην Εναλλακτική Αγορά του Χ.Α. είναι τουλάχιστον 10.

6.1 Διαχρονική εξέλιξη Γενικού Δείκτη

Παρακάτω παρουσιάζεται διαγραμματικά η πορεία του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, για τα έτη 2004-2010.

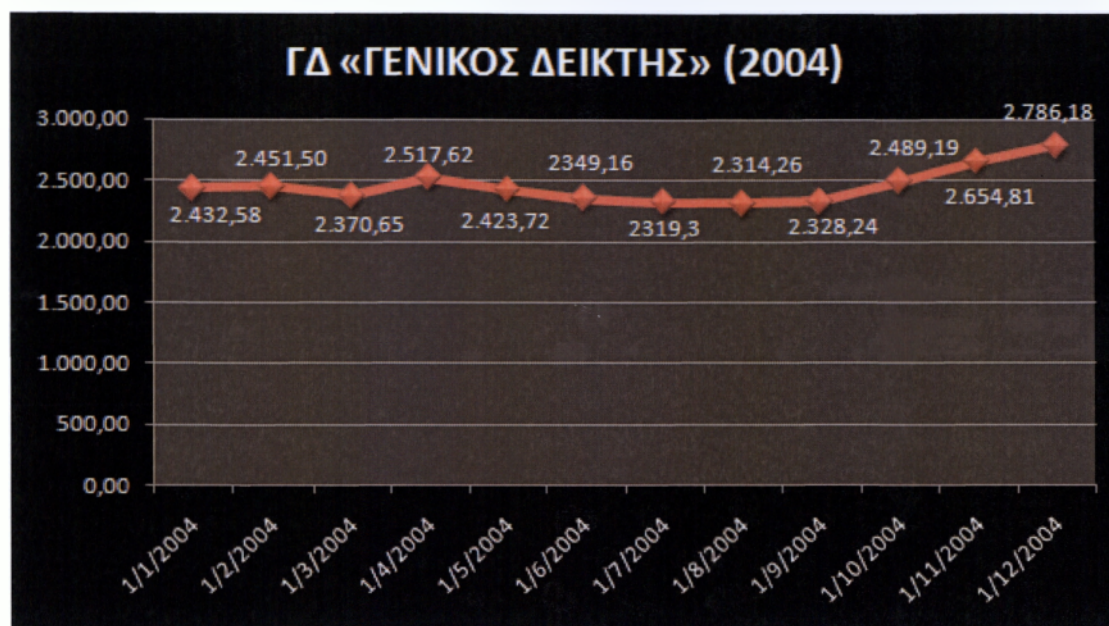
Πιο αναλυτικά, όπως παρατηρούμε στο διάγραμμα 6.1, ο Γενικός Δείκτης εμφανίζει αυξητικές τάσεις μεταξύ των περιόδων 1/1/2004 έως και την 1/1/2008 με ορισμένα «σκαμπανεβάσματα». Στη συνέχεια, παρατηρείται μια πτωτική πορεία του ΓΔ με μερικές ενδιάμεσες ανακάμψεις. Στο τέλος του 2010 ο ΓΔ έχει πέσει κάτω από τις 2.000 μονάδες.



Διάγραμμα 6.1 Εικόνα Γενικού Δείκτη για τα έτη 2004-2011

Εν συνεχεία, παρατηρούμε αναλυτικά την πορεία του Γενικού Δείκτη για τα έτη 2004 – 2010, ανά περίοδο.

Στο σχεδιάγραμμα 6.2, παρατηρείται μια σταθερή πορεία του ΓΔ ο οποίος, από την αρχή του 2004 μέχρι το τέλος του έτους, κυμαίνεται από τις 2.432,58 έως τις 2.786,18 μονάδες, με ενδιάμεσες μικρές πτώσεις και αυξήσεις.



Διάγραμμα 6.2 Εικόνα Γενικού Δείκτη για το έτος 2004

Στο σχεδιάγραμμα 6.3, ο ΓΔ συνεχίζει την αυξητική του πορεία, καθώς την 1/1/2005 ξεκινάει από τις 2.919,93 μονάδες, ανεβαίνει τον επόμενο μήνα στις 3.145,16 μονάδες, στη συνέχεια πέφτει στις 2.854,91 και από εκεί και πέρα συνεχίζει σταθερά την ανοδική του πορεία, όπου στο τέλος του 2005 καταλήγει στις 3.663,90 μονάδες.



Διάγραμμα 6.3 Εικόνα Γενικού Δείκτη για το έτος 2005

Στο σχεδιάγραμμα 6.4, το 2006 ξεκινάει με ανοδική πορεία, ακολουθεί μια μικρή πτώση και μετά μια μικρή αύξηση της τάξεως των 17 μονάδων. Στη συνέχεια, σημειώνεται πτώση. Από τα μέσα του έτους, ο ΓΔ σημειώνει σταθερή ανοδική πορεία και κλείνει στις 4.394,13 μονάδες.



Διάγραμμα 6.4 Εικόνα Γενικού Δείκτη για το έτος 2006

Στο σχεδιάγραμμα 6.5, η πορεία του ΓΔ σημειώνει διάφορα «σκαμπανεβάσματα», ωστόσο κατά γενική ομολογία η πορεία του κρίνεται ανοδική και στο τέλος του 2007 ο ΓΔ αγγίζει τις 5.178,83 μονάδες.



Διάγραμμα 6.5 Εικόνα Γενικού Δείκτη για το έτος 2007

Στο σχεδιάγραμμα 6.6, κατά τη διάρκεια του 2008, ο ΓΔ σημειώνει πτωτική πορεία και από τις 4.362,79 μονάδες στην αρχή του έτους, πέφτει σταδιακά κατά 2.500 μονάδες, όπου στο τέλος του 2008 ο ΓΔ αγγίζει τις 1.786,51 μονάδες.



Διάγραμμα 6.6 Εικόνα Γενικού Δείκτη για το έτος 2008

Στο σχεδιάγραμμα 6.7 παρατηρούμε ότι στην αρχή του 2009, ο ΓΔ συνεχίζει την πτωτική πορεία, ενώ από το Φλεβάρη του ίδιου έτους και μετά αλλάζει πορεία και σημειώνονται αυξητικές τάσεις. Ωστόσο, τους τελευταίους 2 μήνες του 2009 αρχίζει πάλι η πτωτική πορεία του ΓΔ.



Διάγραμμα 6.7 Εικόνα Γενικού Δείκτη για το έτος 2009

Στο σχεδιάγραμμα 6.8 η πτωτική πορεία συνεχίζεται και ο ΓΔ στα μέσα του 2007 έχει αγγίξει τις 1.434,22 μονάδες. Στη συνέχεια αυξάνεται στις 1.681,98 μονάδες για να ακολουθήσει σταθερή πορεία με ορισμένα «σκαμπανεβάσματα» και να καταλήξει στο τέλος του 2010 τις 1.413,94 μονάδες.



Διάγραμμα 6.8 Εικόνα Γενικού Δείκτη για το έτος 2010

6.2 Διαχρονική εξέλιξη Δείκτη FTSE 20

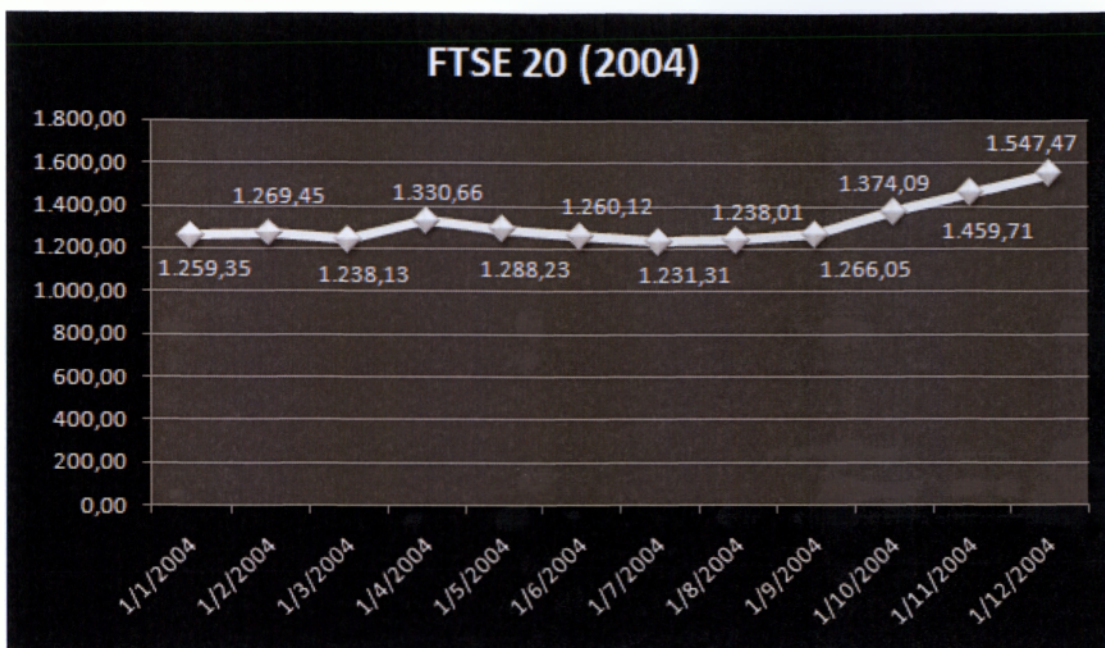
Παρακάτω παρουσιάζεται διαγραμματικά η πορεία του Δείκτη FTSE 20 του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, για τα έτη 2004-2010.

Στο σχεδιάγραμμα 6.9 παρατηρούμε ότι ο Δείκτης FTSE 20 σημειώνει αυξητική πορεία με ορισμένα «σκαμπανεβάσματα» από την 1/1/2004 μέχρι την 1/10/2007. Από το σημείο αυτό και μετά σημειώνει σταδιακή πτώση. Πιο συγκεκριμένα από το 1/10/2008 έως και την 1/1/2009 ο Δείκτης FTSE 20 σημειώνει «βουτιά» 400 μονάδων περίπου.



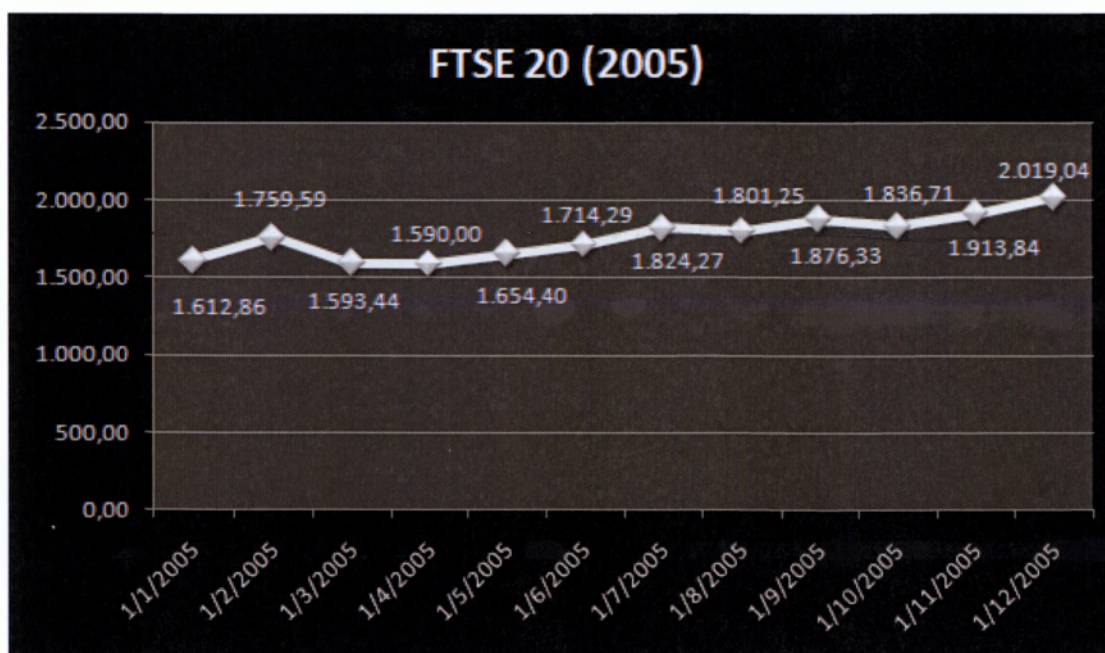
Διάγραμμα 6.9 Εικόνα Δείκτη FTSE 20 για τα έτη 2004 - 2010

Στο σχεδιάγραμμα 6.10 απεικονίζεται αναλυτικά η πορεία του Δείκτη FTSE 20 για την περίοδο του έτους 2004, η οποία κρίνεται σταθερή με ορισμένα «σκαμπανεβάσματα», ενώ στο τελευταίο τρίμηνο ο Δείκτης FTSE 20 σημειώνει ανοδική πορεία και αγγίζει 1.547,47 μονάδες την 1/12/2004.



Διάγραμμα 6.10 Εικόνα Δείκτη FTSE 20 για το έτος 2004

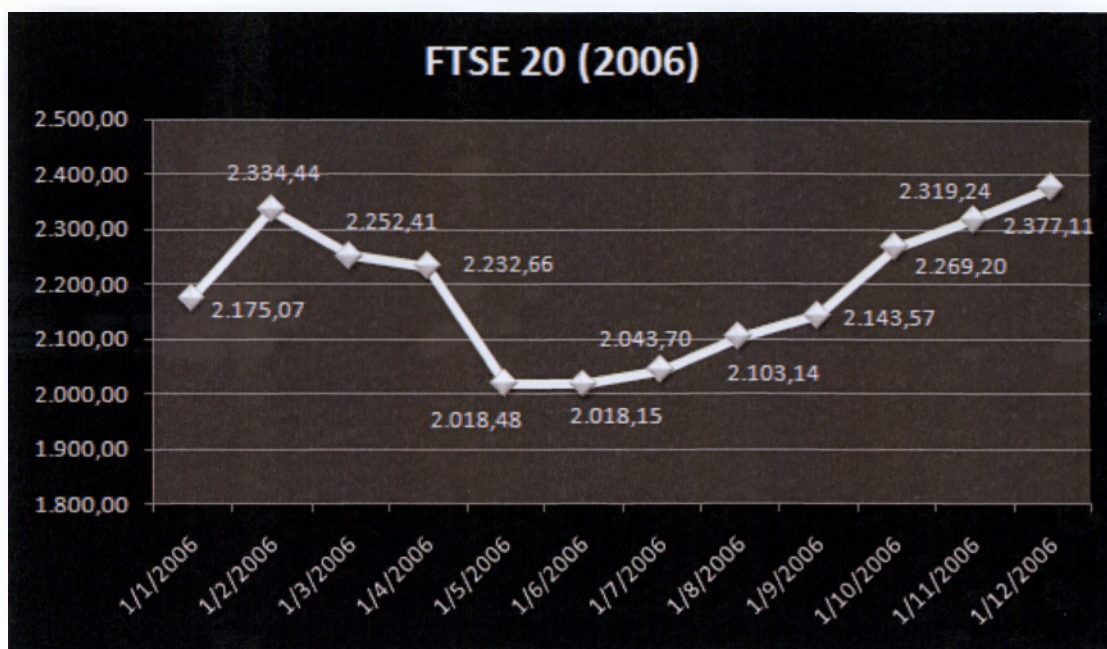
Στο σχεδιάγραμμα 6.11 απεικονίζεται αναλυτικά η πορεία του Δείκτη FTSE 20 για το έτος 2005, η οποία κρίνεται σταδιακά αυξητική, με μοναδική πτώση να σημειώνεται την 1/3/2005. Την 1/12/2005 ο Δείκτης FTSE 20 αγγίζει τις 2.019,04 μονάδες.



Διάγραμμα 6.11 Εικόνα Δείκτη FTSE 20 για το έτος 2005

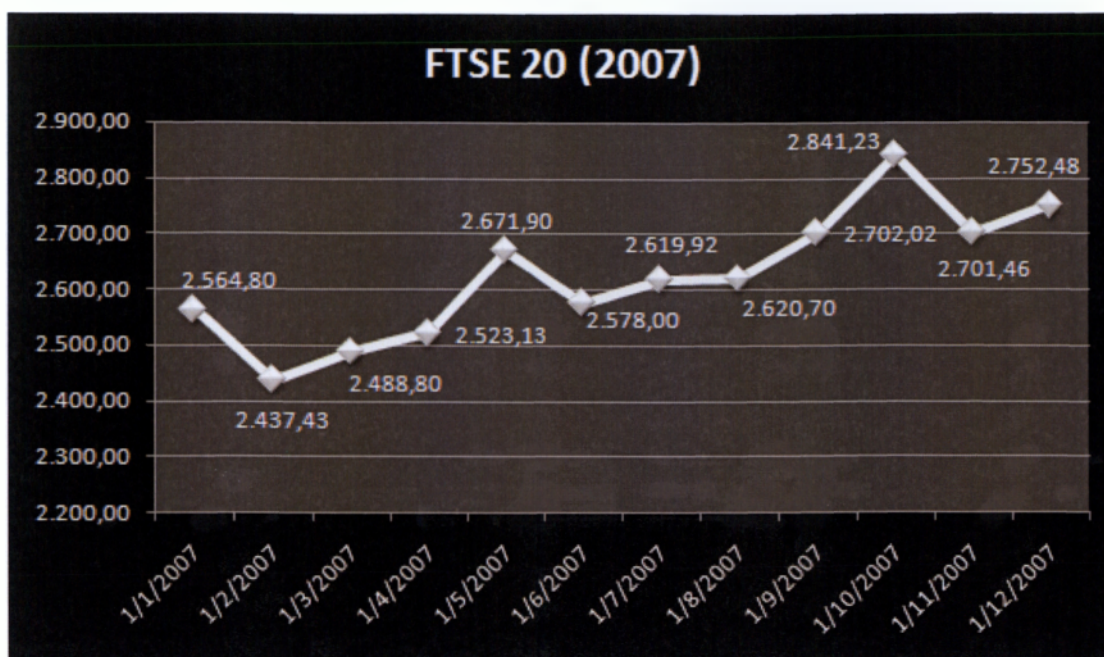
Στο σχεδιάγραμμα 6.12, για το έτος 2006 ο Δείκτης FTSE 20 ξεκινάει από τις 2.175,07 μονάδες με αυξητική πορεία. Στη συνέχεια ακολουθούν σταδιακές μειώσεις.

Τον πέμπτο μήνα ο Δείκτης FTSE 20 κάνει βουτιά 214 μονάδων. Στη συνέχεια, ακολουθεί ξανά αυξητική πορεία και κλείνει στις 2.377,11 μονάδες.



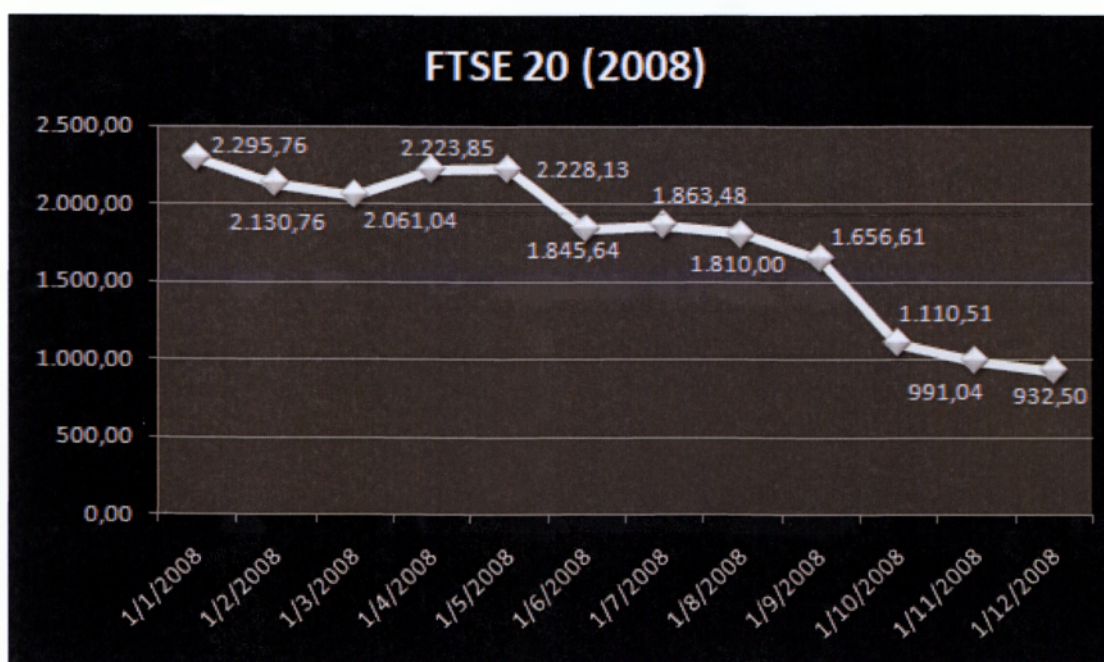
Διάγραμμα 6.12 Εικόνα Δείκτη FTSE 20 για το έτος 2006

Στο σχεδιάγραμμα 6.13, για το έτος 2007 ο Δείκτης FTSE 20 ξεκινάει με 2.564,80 μονάδες, ακολουθεί μια πτώση των 127 μονάδων και στη συνέχεια σημειώνεται αυξητική πορεία με ορισμένα «σκαμπανεβάσματα». Στο τέλος του 2007, ο Δείκτης FTSE 20 αγγίζει τις 2.752,48 μονάδες.



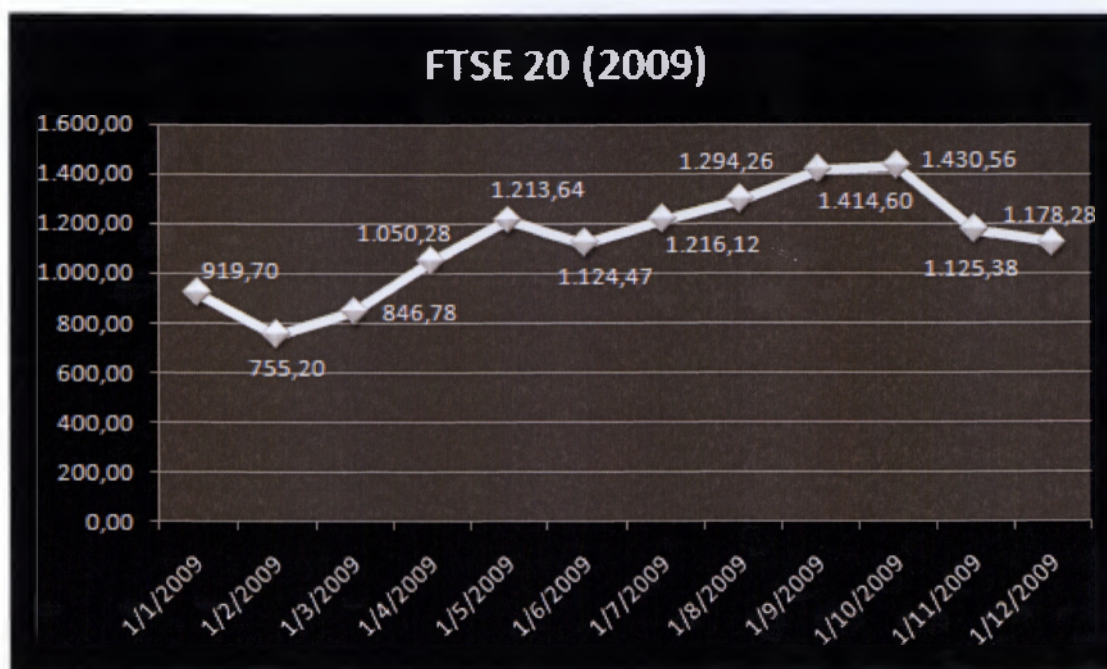
Διάγραμμα 6.13 Εικόνα Δείκτη FTSE 20 για το έτος 2007

Στο σχεδιάγραμμα 6.14, για το έτος 2008 ο Δείκτης FTSE 20 ξεκινάει με 2.295,76 μονάδες. Ύστερα ακολουθεί σταθερή πορεία με μικρά «σκαμπανεβάσματα» και στη συνέχεια ακολουθεί πτωτική πορεία και κλείνει στις 932,50 μονάδες.



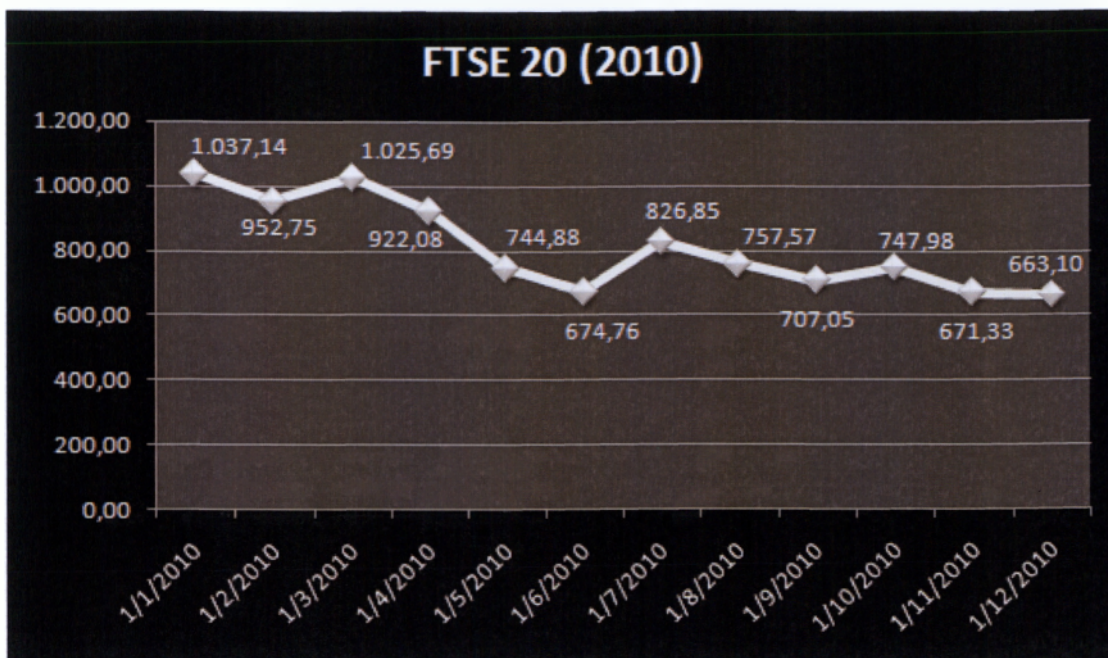
Διάγραμμα 6.14 Εικόνα Δείκτη FTSE 20 για το έτος 2008

Στο σχεδιάγραμμα 6.15, για το έτος 2009 ο Δείκτης FTSE 20 ξεκινάει με 919,70 μονάδες και στη συνέχεια σημειώνει αυξητική πορεία. Αντίθετα, τους τελευταίους 2 μήνες παρατηρείται πτωτική πορεία του Δείκτη.



Διάγραμμα 6.15 Εικόνα Δείκτη FTSE 20 για το έτος 2009

Στο σχεδιάγραμμα 6.16, για το έτος 2010 ο Δείκτης FTSE 20 ξεκινάει με 1.037,14 μονάδες και ακολουθεί πτωτική πορεία, με ορισμένα «σκαμπανεβάσματα». Στο τέλος του χρόνου, ο Δείκτης FTSE 20 έχει πέσει στις 663,10 μονάδες.

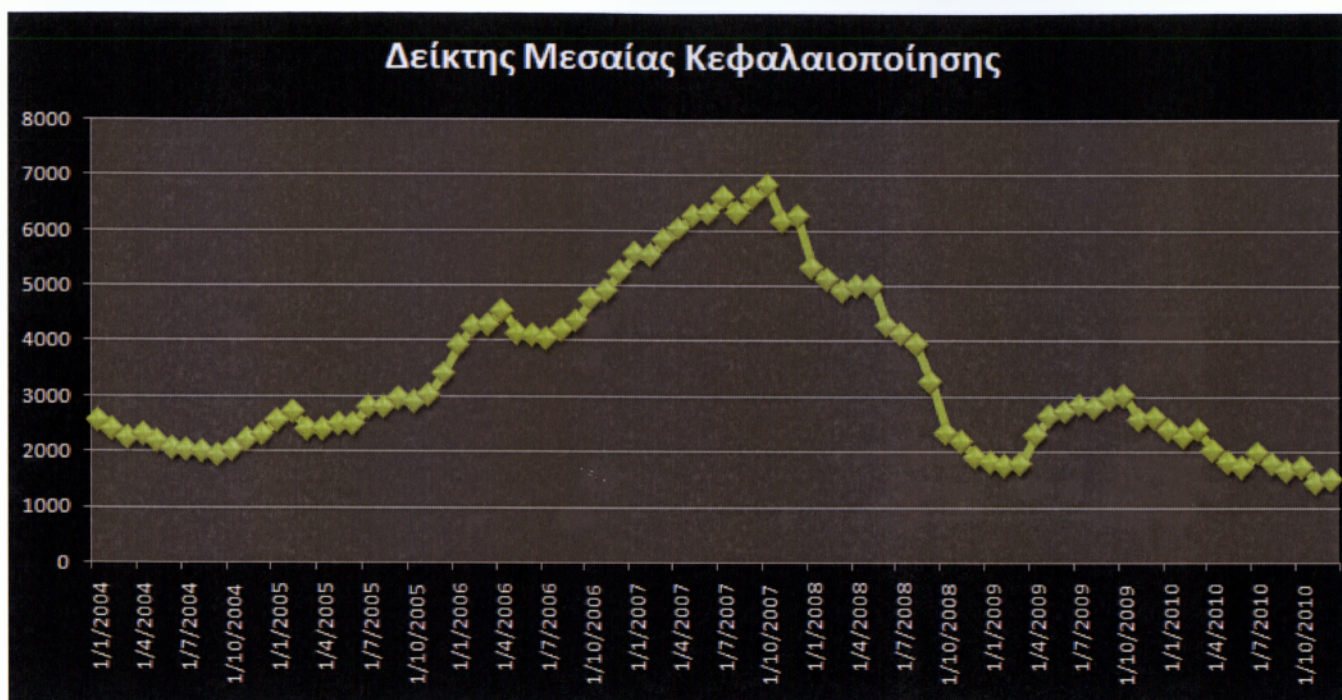


Διάγραμμα 6.16 Εικόνα Δείκτη FTSE 20 για το έτος 2010

6.3 Διαχρονική εξέλιξη Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης

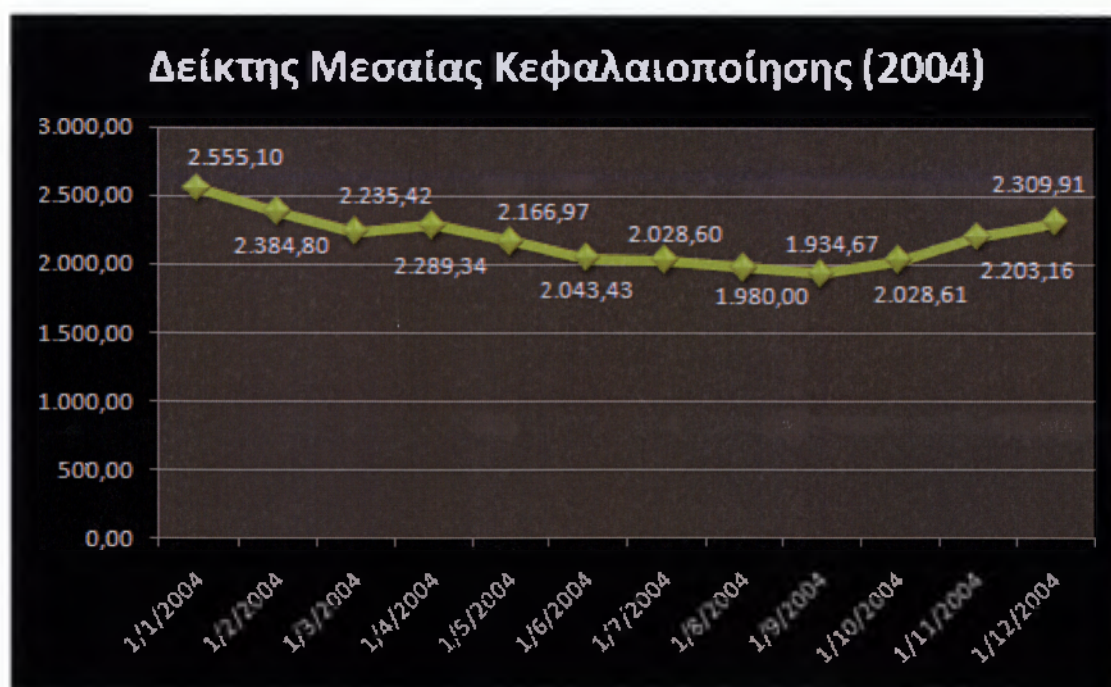
Παρακάτω παρουσιάζεται διαγραμματικά η πορεία του Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, για τα έτη 2004-2010.

Στο σχεδιάγραμμα 6.17 που ακολουθεί παρατηρούμε ότι ο Δείκτης Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης σημειώνει αυξητική πορεία, ενώ από το τέλος του 2007 η πορεία του αποκτάει αρνητικό πρόσημο και κλείνει περίπου 1.000 μονάδες πιο κάτω από το σημείο εκκίνησής του.



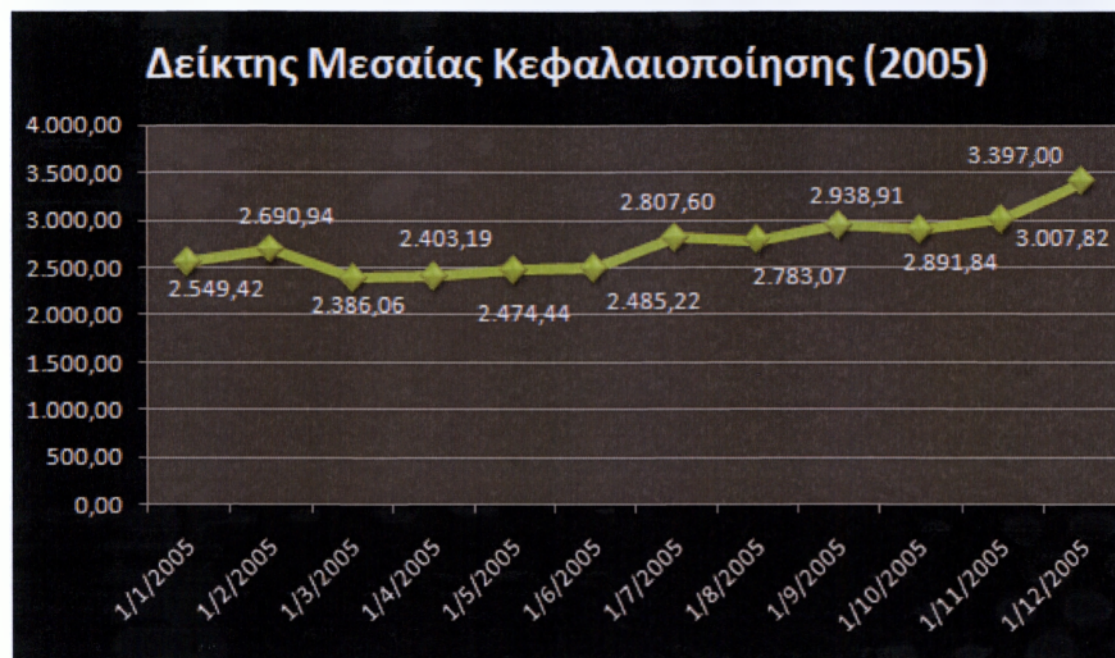
Διάγραμμα 6.17 Εικόνα Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης για τα έτη 2004 - 2010

Από το σχεδιάγραμμα 6.18 που ακολουθεί παρατηρούμε ότι, για το 2004, ο Δείκτης Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης σημειώνει μια ελαφρά πτωτική πορεία, ενώ το τελευταίο τρίμηνο σημειώνει αυξητικές τάσεις και αγγίζει τις 2.309,91 μονάδες.



Διάγραμμα 6.18 Εικόνα Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης για το έτος 2004

Από το σχεδιάγραμμα 6.19 παρατηρούμε ότι, για το 2005, ο Δείκτης Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης έχει σταθερή πορεία με ορισμένα «σκαμπανεβάσματα», ενώ το τελευταίο εξάμηνο ακολουθεί ανοδική πορεία, αγγίζοντας στο τέλος του 2005 τις 3.397 μονάδες.



Διάγραμμα 6.19 Εικόνα Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης για το έτος 2005

Από το σχεδιάγραμμα 6.20 διαφαίνεται ότι, για το 2006, ο Δείκτης Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης ακολουθεί μικρή ανοδική πορεία με ορισμένα «σκαμπανεβάσματα» το πρώτο εξάμηνο του έτους. Στο τέλος του 2006, ο Δείκτης Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης έχει φτάσει τις 5.245,31 μονάδες.



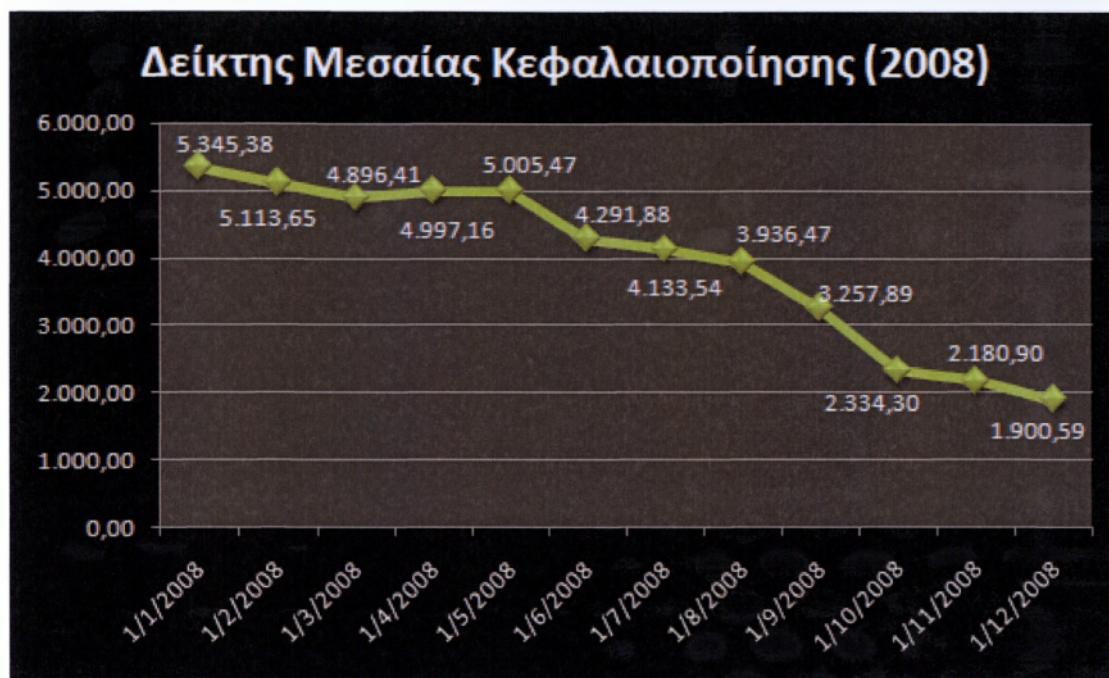
Διάγραμμα 6.20 Εικόνα Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης για το έτος 2006

Από το σχεδιάγραμμα 6.21 προκύπτει ότι, για το 2007, ο Δείκτης Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης συνεχίζει την ανοδική του πορεία, ενώ στο τέλος του έτους παρατηρείται μικρή πτώση και αγγίζει τις 6.162,85 μονάδες.



Διάγραμμα 6.21 Εικόνα Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης για το έτος 2007

Στο σχεδιάγραμμα 6.22 παρατηρούμε ότι, για το έτος 2008, ο Δείκτης Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης συνεχίζει την πτωτική του πορεία, ενώ στο τέλος του έτους σημειώνονται σημαντικές μειώσεις και ο Δείκτης Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης πέφτει, την 1/12/2008, στις 1.900,59 μονάδες.



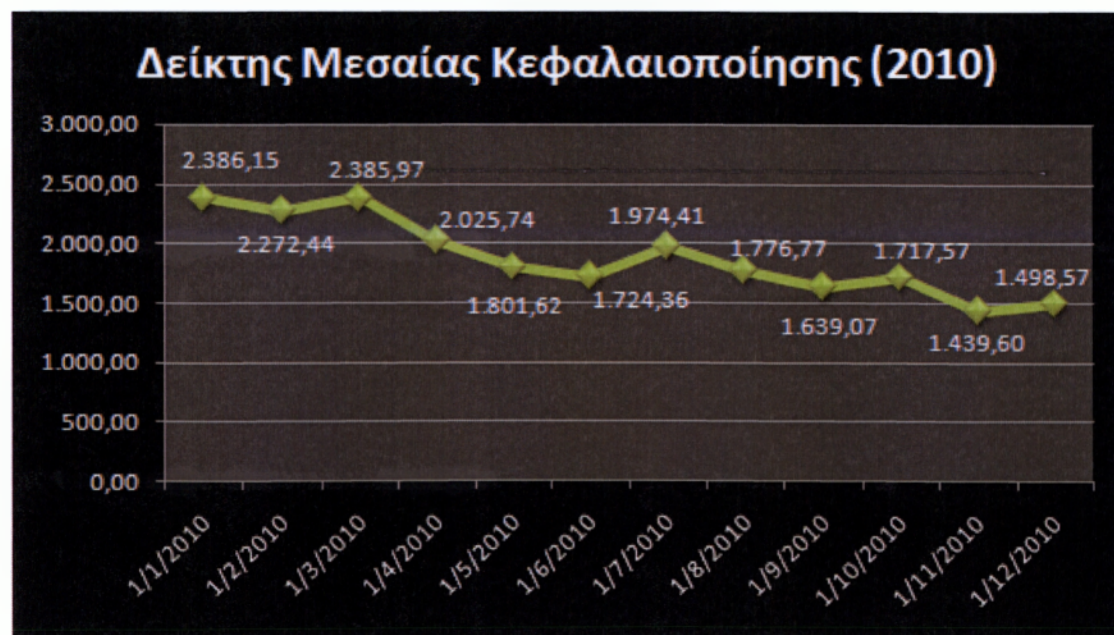
Διάγραμμα 6.22 Εικόνα Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης για το έτος 2008

Στο σχεδιάγραμμα 6.23 παρατηρούμε ότι, για το έτος 2009, ο Δείκτης Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης παρουσιάζει αυξητική πορεία με ορισμένα «σκαμπανεβάσματα» και καταλήγει στο τέλος του έτους στις 2.614,15 μονάδες.



Διάγραμμα 6.23 Εικόνα Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης για το έτος 2009

Στο σχεδιάγραμμα 6.24 παρατηρούμε ότι, για το έτος 2010, ο Δείκτης Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης ακολουθεί πτωτική πορεία ξεκινώντας από τις 2.386,15 μονάδες, ενώ παρά τις ορισμένες αυξητικές τάσεις, στο τέλος του 2010 ο Δείκτης καταλήγει στις 1.498,57 μονάδες.



Διάγραμμα 6.24 Εικόνα Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης για το έτος 2010

6.4 Διαχρονική εξέλιξη Δείκτη Τραπεζών

Παρακάτω παρουσιάζεται διαγραμματικά η πορεία του Δείκτη Τραπεζών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, για τα έτη 2004-2010.

Στο σχεδιάγραμμα 6.25, παρατηρούμε ότι ο Δείκτης Τραπεζών έως την 1/10/2007 ακολουθεί ανοδική πορεία με ορισμένα μικρά «σκαμπανεβάσματα». Από το σημείο αυτό και μετά η πορεία του μετατρέπεται σε αρνητική, ωστόσο κατά τη διάρκεια του 2009, η πορεία του είναι ξανά ανοδική και στη συνέχεια σημειώνεται πτωτική πορεία.



Διάγραμμα 6.25 Εικόνα Δείκτη Τραπεζών για τα έτη 2004 - 2010

Στο σχεδιάγραμμα 6.26, για το έτος 2004, δεν παρατηρούνται σημαντικές διακυμάνσεις στο Δείκτη Τραπεζών, ο οποίος ξεκινάει με μικρή πτωτική τάση, ακολουθούν αυξήσεις, ξανά μειώσεις και τέλος συνεχίζεται η ανοδική πορεία. Στο τέλος του 2004 ο Δείκτης Τραπεζών αγγίζει τις 3.567,85 μονάδες.



Διάγραμμα 6.26 Εικόνα Δείκτη Τραπεζών για το έτος 2004

Στο σχεδιάγραμμα 6.27, ο Δείκτης Τραπεζών ξεκινάει το 2005 από τις 4.004,34 μονάδες και, ακολουθώντας ανοδική πορεία, στο τέλος του έτους αγγίζει τις 5.000 μονάδες.



Διάγραμμα 6.27 Εικόνα Δείκτη Τραπεζών για το έτος 2005

Στο σχεδιάγραμμα 6.28, ο Δείκτης Τραπεζών ξεκινάει το 2006 από τις 5.436,54 μονάδες, ακολουθώντας μικρή ανοδική τάση και παρά τα μικρά «σκαμπανεβάσματα», στο τέλος του 2006 ο Δείκτης Τραπεζών αγγίζει τις 6.194,47 μονάδες.



Διάγραμμα 6.28 Εικόνα Δείκτη Τραπεζών για το έτος 2006

Στο σχεδιάγραμμα 6.29, ο Δείκτης Τραπεζών ξεκινάει το 2007 από τις 6.861,34 μονάδες. Ακολουθεί ανοδική πορεία με ορισμένα σημαντικά «σκαμπανεβάσματα» και μια σημαντική αύξηση 565 μονάδων την 1/10/2007, ενώ στο τέλος σημειώνει ξανά πτώση και καταλήγει στις 7.296,42 μονάδες.



Διάγραμμα 6.29 Εικόνα Δείκτη Τραπεζών για το έτος 2007

Στο σχεδιάγραμμα 6.30, ο Δείκτης Τραπεζών ξεκινάει το 2008 από τις 6.040,03 μονάδες και ακολουθώντας πτωτική τάση, με ορισμένα «σκαμπανεβάσματα» καταλήγει στις 1.899,40 μονάδες.



Διάγραμμα 6.30 Εικόνα Δείκτη Τραπεζών για το έτος 2008

Στη συνέχεια, στο σχεδιάγραμμα 6.31, ο Δείκτης Τραπεζών ξεκινάει το 2009 από τις 1.765,21 μονάδες, ακολουθεί πτωτική πορεία και στη συνέχεια το πρόσημο αλλάζει και σημειώνονται σημαντικές αυξήσεις. Ο Δείκτης Τραπεζών την 1/12/2009 έχει φτάσει στις 2.661,69 μονάδες.



Διάγραμμα 6.31 Εικόνα Δείκτη Τραπεζών για το έτος 2009

Στο σχεδιάγραμμα 6.32, ο Δείκτης Τραπεζών ξεκινάει το 2010 από τις 2.315,15 μονάδες και, ακολουθώντας πτωτική πορεία, με λίγα «σκαμπανεβάσματα» καταλήγει στις 1.250,99 μονάδες την 1/12/2010.



Διάγραμμα 6.32 Εικόνα Δείκτη Τραπεζών για το έτος 2010

6.5 Διαχρονική εξέλιξη Δείκτη Εναλλακτικής Αγοράς

Παρακάτω παρουσιάζεται διαγραμματικά η πορεία του Δείκτη Εναλλακτικής Αγοράς του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, για τα έτη 2009-2010.

Στο σχεδιάγραμμα 6.33 παρατηρούμε ότι ο Δείκτης Εναλλακτικής Αγοράς ακολουθεί σταθερή πορεία με μικρές αποκλίσεις μέχρι το τέλος του 2009. Στη συνέχεια, σημειώνεται μια ελαφρά πτωτική τάση μέχρι το τέλος του 2010.



Διάγραμμα 6.33 Εικόνα Δείκτη Εναλλακτικής Αγοράς για τα έτη 2009 - 2010

Πιο αναλυτικά, στο σχεδιάγραμμα 6.34, για το έτος 2009, ο Δείκτης Εναλλακτικής Αγοράς σημειώνει ορισμένες διακυμάνσεις στην τιμή του ξεκινώντας αυξητικά, στη συνέχεια επέρχονται μειώσεις, μετά σημειώνεται αυξητική πορεία και τέλος πτωτική τάση, όπου στο τέλος του έτους καταλήγει στις 4.627,01 μονάδες.



Διάγραμμα 6.34 Εικόνα Δείκτη Εναλλακτικής Αγοράς για το έτος 2009

Στο σχεδιάγραμμα 6.35, για το έτος 2010, ο Δείκτης Εναλλακτικής Αγοράς ακολουθεί μικρή πτωτική πορεία, με μια μικρή αύξηση στη μέση του έτους. Στο τέλος του 2010 ακολουθεί σημαντική πτωτική τάση και καταλήγει στις 3.663,87 μονάδες.



Διάγραμμα 6.35 Εικόνα Δείκτη Εναλλακτικής Αγοράς για το έτος 2010

Συμπεράσματα

Μέσα από τη διαγραμματική απεικόνιση του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, για τα έτη 2004-2010, παρατηρούμε ότι ο Γενικός Δείκτης εμφανίζει αυξητικές τάσεις μεταξύ των περιόδων 1/1/2004 έως και την 1/1/2008 με ορισμένα «σκαμπανεβάσματα». Ωστόσο, στη συνέχεια, παρατηρείται μια πτωτική πορεία του Γενικού Δείκτη με μερικές ενδιάμεσες ανακάμψεις. Η πτωτική πορεία πιθανόν να οφείλεται σε γεγονότα τα οποία επηρεάζουν αρνητικά τις Χρηματιστηριακές Αγορές. Αξίζει να αναφέρουμε ότι το 2009 σε γενικές γραμμές, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου ακολουθεί ανοδική πορεία για να αποκτήσει ξανά πτωτική τάση το 2010.

Την ίδια πορεία σε γενικές γραμμές ακολουθεί ο Δείκτης FTSE 20, ο οποίος αρχικά σημειώνει αυξητική πορεία με ορισμένα «σκαμπανεβάσματα» από την 1/1/2004. Ωστόσο, στα μέσα του 2006, ο δείκτης πέφτει σε πιο χαμηλά επίπεδα, για να αρχίσει πάλι την ανοδική του πορεία, η οποία ανακόπτεται το 2008. Από το σημείο αυτό και μετά σημειώνεται σταδιακή πτώση. Πιο συγκεκριμένα από την 1/10/2008 έως και την 1/1/2009 ο Δείκτης FTSE 20 σημειώνει «βουτιά» 400 μονάδων περίπου. Το 2009 επανέρχονται οι ανοδικές τάσεις, αλλά το 2010 μετατρέπονται σε πτωτικές.

Επιπλέον, ο Δείκτης Τραπεζών έως την 1/10/2007 ακολουθεί ανοδική πορεία με ορισμένα μικρά «σκαμπανεβάσματα». Από το σημείο αυτό και μετά η πορεία του μετατρέπεται σε αρνητική. Ωστόσο κατά τη διάρκεια του 2009, η πορεία του δείκτη είναι ξανά ανοδική και στη συνέχεια σημειώνεται ξανά πτωτική πορεία.

Όσον αφορά το Δείκτη Εναλλακτικής Αγοράς ακολουθεί σταθερή πορεία με μικρές αποκλίσεις μέχρι το τέλος του 2009. Ενώ, στη συνέχεια, σημειώνεται μια ελαφρά πτωτική τάση μέχρι το τέλος του 2010.

Η πορεία που ακολουθούν οι παραπάνω δείκτες επιβεβαιώνουν την τεχνική ανάλυση που υποστηρίζει την ύπαρξη κύκλων. Ωστόσο, αρκετοί μπορούν να δεχτούν την αντίθετη άποψη, αυτή της ποσοτικής οικονομικής ανάλυσης, η οποία δε δέχεται την

ύπαρξη κύκλων, αλλά μάλλον την παρουσία ενός τυχαίου περιπάτου στην εξέλιξη των αποδόσεων ως χρονοσειρά.

Βιβλιογραφία

1. Ferguson K., (2004), *Βασικές Αρχές Οικονομικής Θεωρίας*, εκδόσεις Κριτική, Αθήνα.
2. Johansen S., (1991), Estimation and hypothesis testing of cointegration vectors in Gaussian vector autoregressive models, *Econometrica*, **59**(6), 1551-1580.
3. Swanson P.E., (1987), Capital market integration over the past decade: The case of the US dollar, *Journal of International Money and Finance*, **6**, 215-225.
4. Βούλγαρη Ε., Παπαγεωργίου Δ., (2002), *Χρηματιστήριο Αξιών & Χρηματιστήριο Παραγώγων*, εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα.
5. Γεωργιάδης Ν.Η., (1990), Χρηματιστήριο, τι είναι, πώς λειτουργεί, *Investment Research & Analysis Journal*, Μάιος.
6. Γκλεζάκος Μ., (2007), *Συνοπτικές σημειώσεις στην Ανάλυση Επενδύσεων*, πανεπιστημιακές παραδόσεις, Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης, Πανεπιστήμιο Πειραιά.
7. Θεοδωρόπουλος Θ., (1999), *Χρηματιστηριακές Επενδύσεις*, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα.
8. Κιάντου-Παμπούκη Α., (1993), *Δίκαιο Αγοράφων*, 4^η έκδοση, εκδόσεις Σάκκουλας, Θεσσαλονίκη.
9. Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ., Κιόχος Α., (2001), *Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων Αθηνών Διεθνή Χρηματιστήρια*, Εκδόσεις Αθ. Σταματούλης, Αθήνα.

10. Κυπριώτης Η., (2007), *Κατασκευή δεικτών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης*, διπλωματική διατριβή, Πανεπιστήμιο Πειραιά, Πειραιάς.
11. Παπαδάκης Β., (2002), *Εξαγορές και Συγχωνεύσεις, ελληνική και διεθνής εμπειρία*, Πανεπιστημιακές σημειώσεις, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Αθήνα.
12. Σπυρίδης Θ., Καραγιάννης Β., (2009), *Ανάλυση συνολοκλήρωσης για τον Γενικό Δείκτη του Χ.Α.Α. και επιλεγμένους δείκτες αναπτυγμένων και αναπτυσσόμενων χωρών: Εμπειρική προσέγγιση και συμπεράσματα για την περίοδο 1999-2008*, Πρακτικά 22ου Πανελληνίου Συνεδρίου Στατιστικής, Αθήνα.
13. Συριόπουλος Κ., (1997), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*, πανεπιστημιακές σημειώσεις, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Πειραιάς.
14. Συριόπουλος Κ., Βένετης Ι., (1996), *Αλληλεξάρτηση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών με τις διεθνείς αγορές πριν και μετά το Κραχ του Οκτωβρίου 1987*, «ΣΠΟΥΔΑΙ», Τόμος 46, Τεύχος 3ο-4ο, Πανεπιστήμιο Πειραιώς.
15. Συριόπουλος Κ., Σιρλαντζής Κ., (1993), *Χρηματιστηριακές Διακυμάνσεις και Προσδιοριστικό Χάος*, Σπουδαί, Τόμος 43, Τεύχος 3ο-4ο, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Πειραιάς.
16. Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, (2002), *Βασικοί Κανόνες Διαχείρισης και Λειτουργίας του προσδιορισμού των Κλάδων στην Αγορά μετοχών του ΧΑΑΑΕ*, ΧΑΑ Α.Ε.
17. <http://el.wikipedia.org/wiki/>
18. http://www.capital.gr/history_of_xaa/Default.aspx?id=618445
19. <http://www.astrothesaurus.gr/sites/default/files/pdf/vlia/PDF/xm-merosb-ke>

20. http://www.capital.gr/tools/view_printer.asp?ID=627974
21. www.dolceta.eu/greece/Mod2

Παράρτημα Ι

Χρηματιστηριακή Ορολογία⁵²

Χρηματιστής: Πρέπει να είναι πρόσωπο όχι μόνο αναγνωρισμένου κύρους και ανεπίληπτου ηθικής, αλλά και οικονομικά ισχυρό για να είναι σε θέση να καλύψει σε ενδεχόμενη ζημία, που θα προκύψει από ασυνέπεια πελάτη. Οι χρηματιστές του Χρηματιστηρίου διορίζονται με προεδρικό διάταγμα. Πρέπει κατά το Νόμο να έχουν ορισμένα προσόντα και να καταθέτουν εγγύηση που ορίζεται από το Υπουργείο Εμπορίου. Ο χρηματιστής είναι έμπορος, αλλά ασκεί δημόσιο λειτουργήμα, χωρίς να είναι δημόσιος υπάλληλος. Οφείλει να τηρεί βιβλία που ορίζει ο Νόμος και για τη μεσολάβησή του, στη σύναψη χρηματιστηριακών συμβάσεων, εισπράττει μια προμήθεια, που ανάλογα με τη μορφή της σύμβασης και το ύψος της κυμαίνεται από 0,50% έως 1% του συνολικού ποσού. Κατά συνέπεια ο μόνος παράγοντας που δέχεται και εκτελεί χρηματιστηριακές πράξεις είναι ο χρηματιστής. Σήμερα υπάρχουν 34 χρηματιστές, οι περισσότεροι από τους οποίους είναι παιδιά ή συγγενείς χρηματιστών, τους οποίους διαδέχθηκαν.

Αντικριστές: Κάθε χρηματιστής για τη διεκπεραίωση της δουλειάς του διαθέτει και έναν αντικριστή ή εκφωνητή υπάλληλο, που κάνει τις εκφωνήσεις του χρηματιστηρίου, για τις πράξεις ή παραλείψεις του οποίου έχει ευθύνη. Οι αντικριστές είναι έκτακτα μέλη του χρηματιστηρίου, πρέπει να έχουν λευκό ποινικό μητρώο και να μην έχουν καταδικαστεί για δόλια χρεοκοπία. Οι αντικριστές κάθε μεσημέρι εκφωνούν στο «κάγκελο» τις προσφορές και τις ζητήσεις μετοχών. Πρόκειται για μια διαδικασία μέσα από την οποία διαμορφώνονται και οι τελικές τιμές των τίτλων. Τιμές που έχουν ανώτατα και κατώτατα όρια. Η δουλειά των αντικριστών δεν είναι πάντα εύκολη και προϋποθέτει τεράστια προσοχή. Οι εκφωνήσεις και οι αντιφωνήσεις είναι η ψυχή των χρηματιστηριακών συναλλαγών και από την πορεία τους εξαρτώνται οι τιμές πωλήσεως μετοχών και ομολόγων.

⁵² Γεωργιάδης, Ν.Η., (1990), «Χρηματιστήριο, τι είναι, πώς λειτουργεί», *Investment Research & Analysis Journal*, Μάιος.

Κύκλος ή «Κάγκελο»: Είναι το σημείο της αίθουσας όπου γίνονται οι εκφωνήσεις-αντιφωνήσεις προσφοράς και ζήτησης από τους αντικριστές.

Συναλλαγές εντός Κύκλου: Το κλείσιμο μιας πράξης, μέσα στο κάγκελο, σημαίνει ότι τα δύο αντισυμβαλλόμενα χρηματιστηριακά γραφεία που ενεργούν για τους πελάτες τους, συμφώνησαν το είδος, τιμή, ποσότητα, τρόπο πληρωμής και παράδοση των χρεογράφων. Οι συναλλαγές αυτές μπορεί να συναφθούν από όλα τα μέλη του χρηματιστηρίου και είναι γνωστές ως πράξεις εντός κύκλου.

Συναλλαγές εκτός Κύκλου: Τα μέλη εκείνα του χρηματιστηρίου που έχουν κεφάλαια τουλάχιστον διακόσια εκατομμύρια δραχμές μπορεί να συνάπτουν συναλλαγές χωρίς απαραίτητα το άλλο αντισυμβαλλόμενο μέρος να είναι μέλος του χρηματιστηρίου. Η πράξη αυτή είναι γνωστή ως σύμβαση εντός κύκλου.

Κέρδη ανά Μετοχή: Τα κέρδη μετά από τόκους και φόρους διαιρεμένα με τον αριθμό των μετοχών της εταιρείας.

Μέρισμα ανά Μετοχή: Τα κέρδη που πράγματι διανέμονται στους μετόχους.

Παρακρατηθέντα Κέρδη ανά Μετοχή: Η διαφορά μεταξύ κερδών ανά μετοχή και μερισμάτων ανά μετοχή.

Απόδοση: Είναι ο λόγος μερίσματος προς την τιμή της μετοχής.

Εντολές προς τους Χρηματιστές:

- Στο καλύτερο: Ο πελάτης αφήνει πλήρη ελευθερία στο χρηματιστή να αγοράσει ή να πωλήσει κατά την κρίση του στην καλύτερη δυνατή τιμή.
- Μέχρι ορισμένη τιμή και στο καλύτερο: Π.χ. 15€ και κάτω για αγορά ή 15€ και άνω για πώληση.
- Στην τιμή ανοίγματος: Με το άνοιγμα της μετοχής στον πίνακα του χρηματιστηρίου, ο χρηματιστής οφείλει να αγοράσει ή να πωλήσει αμέσως.
- Η αγορά ή η πώληση θα γίνει στην τιμή κλεισίματος.

Πράξεις, Αγοραστές, Πωλητές: Με την έναρξη κάθε συνεδρίασης αρχίζουν οι εκφωνήσεις προσφοράς και ζήτησης. Κάθε τιμή που εκφωνείται αναγράφεται πάνω

στον πίνακα. Εάν είναι αγορά, στη στήλη «αγοραστές», εάν είναι πώληση στη στήλη «πωλητές». Όταν συμπίπτει η τιμή προσφοράς και ζήτησης κλείνει η πράξη και αναγράφεται πάνω στον πίνακα στη στήλη «πράξεις» η τιμή που έκλεισε η πράξη. Η τιμή κλεισίματος μπορεί να ήταν τιμή πώλησης. [Π], τιμή αγοράς [Α], ή μπορεί να ήταν η τιμή που έκλεισε η πράξη.

Δελτίο Τιμών: Συντάσσεται κάθε ημέρα μετά τη λήξη της συνεδρίασης. Περιλαμβάνει όλες τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο αξίες και τις τιμές που έγιναν πράξεις ή τις τιμές αγοράς / πώλησης.

Επετηρίδα Χρηματιστηρίου: Ετήσια έκδοση του χρηματιστηρίου με στοιχεία για όλες τις διαπραγματευόμενες αξίες.

Εταιρεία Επενδύσεων: Ανώνυμη εταιρεία σκοπός της οποίας είναι η διαχείριση χρεογράφων.

Αμοιβαίο Κεφάλαιο: Σύνολο ενεργητικού που αποτελείται από μετρητά και χρεόγραφα. Η αξία του ενεργητικού διαιρείται σε ισόποσα μικρά μερίδια.

Κουπόνια: Μερισματαποδείξεις των μετοχών και τα τοκομερίδια των ομολόγων.

Μονάδα Διαπραγμάτευσης: Το ελάχιστο ποσό των μετοχών ή ομολογιών που ορίζει η Επιτροπή του Χρηματιστηρίου [1, 5, 10, ή 25 τεμάχια], ότι μπορεί να αποτελέσει αντικείμενα συναλλαγής στο χρηματιστήριο.

Ονομαστική Αξία: Η αναγραφόμενη τιμή επί του τίτλου της μετοχής ή της ομολογίας. Οι ομολογίες εξοφλούνται συνήθως στην ονομαστική αξία ή στο άρτιο.

Παράρτημα ΙΙ

Στοιχεία Δεικτών

ΓΔ «ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ»		
30/1/2004	2.432,58	1,71%
27/2/2004	2.451,50	1,47%
31/3/2004	2.370,65	-0,21%
30/4/2004	2.517,62	-1,02%
28/5/2004	2.423,72	1,71%
30/6/2004	2349,16	0,43%
30/7/2004	2319,3	-1,38%
31/8/2004	2.314,26	0,25%
30/9/2004	2.328,24	-1,38%
29/10/2004	2.489,19	1,05%
30/11/2004	2.654,81	-0,65%
31/12/2004	2.786,18	0,06%
31/1/2005	2.919,93	-1,16%
28/2/2005	3.145,16	1,69%
31/3/2005	2.854,91	-0,50%
28/4/2005	2.868,45	-0,01%
31/5/2005	2.959,53	-0,62%
30/6/2005	3.060,73	0,77%
29/7/2005	3.271,78	-1,06%
31/8/2005	3.231,48	0,80%
30/9/2005	3.381,96	1,01%
31/10/2005	3.307,32	1,16%
30/11/2005	3.441,64	-1,58%
30/12/2005	3.663,90	0,16%
31/1/2006	3.977,84	0,60%
28/2/2006	4.202,85	0,27%
31/3/2006	4.122,34	0,20%
28/4/2006	4.139,96	-0,52%
31/5/2006	3.753,21	0,97%
30/6/2006	3.693,75	3,10%
31/7/2006	3.747,98	0,79%
31/8/2006	3.868,62	1,35%

29/9/2006	3.931,05	-0,55%
31/10/2006	4.128,60	0,28%
30/11/2006	4.220,50	-0,25%
29/12/2006	4.394,13	0,13%
31/1/2007	4.710,24	0,79%
28/2/2007	4.503,96	-1,34%
30/3/2007	4.643,14	-0,50%
30/4/2007	4.736,83	-1,16%
31/5/2007	4.972,19	1,17%
29/6/2007	4.843,78	0,97%
31/7/2007	4.917,50	1,46%
31/8/2007	4.912,53	1,49%
28/9/2007	5.123,36	0,44%
31/10/2007	5.334,50	0,44%
30/11/2007	5.053,87	1,61%
31/12/2007	5.178,83	0,52%
31/1/2008	4.362,79	-2,77%
29/2/2008	4.133,03	-1,79%
31/3/2008	3.985,97	0,31%
30/4/2008	4.214,16	2,24%
30/5/2008	4.176,51	2,07%
30/6/2008	3.439,71	0,45%
31/7/2008	3.394,64	-0,06%
29/8/2008	3.292,69	0,76%
30/9/2008	2.856,47	0,55%
31/10/2008	2.060,31	2,50%
28/11/2008	1.913,52	0,28%
31/12/2008	1.786,51	-1,18%
30/1/2009	1.779,47	2,78%
27/2/2009	1.535,82	-0,36%
31/3/2009	1.684,37	3,36%
30/4/2009	2.053,74	3,18%
29/5/2009	2.327,47	0,80%
30/6/2009	2.209,99	1,99%
31/7/2009	2.362,35	0,39%
31/8/2009	2.466,41	-2,91%
30/9/2009	2.661,42	-0,23%
30/10/2009	2.686,21	0,62%
30/11/2009	2.263,27	0,26%

31/12/2009	2.196,16	0,08%
29/1/2010	2.048,32	3,15%
26/2/2010	1.913,16	2,17%
31/3/2010	2.067,49	-1,34%
30/4/2010	1.869,99	2,22%
31/5/2010	1.550,78	-1,24%
30/6/2010	1.434,22	-0,01%
30/7/2010	1.681,98	-1,55%
31/8/2010	1.555,41	-0,37%
30/9/2010	1.471,04	0,30%
29/10/2010	1.547,43	-1,93%
30/11/2010	1.419,67	0,59%
31/12/2010	1.413,94	-0,70%

FTSE 20		
30/1/2004	1.259,35	1,98%
27/2/2004	1.269,45	1,36%
31/3/2004	1.238,13	-0,22%
30/4/2004	1.330,66	-1,08%
28/5/2004	1.288,23	2,11%
30/6/2004	1.260,12	0,87%
30/7/2004	1.231,31	-1,60%
31/8/2004	1.238,01	0,46%
30/9/2004	1.266,05	-1,58%
29/10/2004	1.374,09	1,27%
30/11/2004	1.459,71	-0,73%
31/12/2004	1.547,47	-0,05%
31/1/2005	1.612,86	-1,27%
28/2/2005	1.759,59	2,15%
31/3/2005	1.593,44	-0,69%
28/4/2005	1.590,00	-0,18%
31/5/2005	1.654,40	-0,74%
30/6/2005	1.714,29	0,62%
29/7/2005	1.824,27	-1,15%
31/8/2005	1.801,25	0,99%
30/9/2005	1.876,33	1,42%
31/10/2005	1.836,71	1,20%

30/11/2005	1.913,84	-1,78%
30/12/2005	2.019,04	0,22%
31/1/2006	2.175,07	0,45%
28/2/2006	2.334,44	0,30%
31/3/2006	2.252,41	-0,07%
28/4/2006	2.232,66	-0,55%
31/5/2006	2.018,48	1,47%
30/6/2006	2.018,15	3,72%
31/7/2006	2.043,70	0,73%
31/8/2006	2.103,14	1,57%
29/9/2006	2.143,57	-0,83%
31/10/2006	2.269,20	-0,01%
30/11/2006	2.319,24	-0,63%
29/12/2006	2.377,11	-0,03%
31/1/2007	2.564,80	0,66%
28/2/2007	2.437,43	-1,56%
30/3/2007	2.488,80	-0,52%
30/4/2007	2.523,13	-1,51%
31/5/2007	2.671,90	1,49%
29/6/2007	2.578,00	0,89%
31/7/2007	2.619,92	1,60%
31/8/2007	2.620,70	1,44%
28/9/2007	2.702,02	0,05%
31/10/2007	2.841,23	0,37%
30/11/2007	2.701,46	2,11%
31/12/2007	2.752,48	0,40%
31/1/2008	2.295,76	-3,00%
29/2/2008	2.130,76	-1,93%
31/3/2008	2.061,04	-0,37%
30/4/2008	2.223,85	2,75%
30/5/2008	2.228,13	2,82%
30/6/2008	1.845,64	0,42%
31/7/2008	1.863,48	-0,49%
29/8/2008	1.810,00	1,24%
30/9/2008	1.656,61	0,87%
31/10/2008	1.110,51	1,81%
28/11/2008	991,04	0,56%
31/12/2008	932,50	-1,58%
30/1/2009	919,70	3,23%

27/2/2009	755,20	-1,11%
31/3/2009	846,78	4,10%
30/4/2009	1.050,28	4,38%
29/5/2009	1.213,64	1,67%
30/6/2009	1.124,47	2,31%
31/7/2009	1.216,12	0,38%
31/8/2009	1.294,26	-3,65%
30/9/2009	1.414,60	-0,46%
30/10/2009	1.430,56	0,58%
30/11/2009	1.178,28	0,37%
31/12/2009	1.125,38	0,28%
29/1/2010	1.037,14	3,85%
26/2/2010	952,75	3,10%
31/3/2010	1.025,69	-1,65%
30/4/2010	922,08	2,07%
31/5/2010	744,88	-1,52%
30/6/2010	674,76	0,32%
30/7/2010	826,85	-2,32%
31/8/2010	757,57	-0,24%
30/9/2010	707,05	0,16%
29/10/2010	747,98	-2,31%
30/11/2010	671,33	1,11%
31/12/2010	663,10	-0,59%

Δείκτης Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης		
30/1/2004	2.555,10	1,15%
27/2/2004	2.384,80	1,39%
31/3/2004	2.235,42	0,04%
30/4/2004	2.289,34	-0,99%
28/5/2004	2.166,97	0,34%
30/6/2004	2.043,43	-0,16%
30/7/2004	2.028,60	-1,16%
31/8/2004	1.980,00	-0,52%
30/9/2004	1.934,67	-0,60%
29/10/2004	2.028,61	0,90%
30/11/2004	2.203,16	-0,16%
31/12/2004	2.309,91	0,53%
31/1/2005	2.549,42	0,28%
28/2/2005	2.690,94	0,64%

31/3/2005	2.386,06	-0,09%
28/4/2005	2.403,19	0,47%
31/5/2005	2.474,44	-1,15%
30/6/2005	2.485,22	0,92%
29/7/2005	2.807,60	0,17%
31/8/2005	2.783,07	0,24%
30/9/2005	2.938,91	0,93%
31/10/2005	2.891,84	0,51%
30/11/2005	3.007,82	-0,54%
30/12/2005	3.397,00	-0,16%
31/1/2006	3.915,41	0,44%
28/2/2006	4.258,32	0,13%
31/3/2006	4.293,92	1,05%
28/4/2006	4.536,71	-0,39%
31/5/2006	4.138,03	0,84%
30/6/2006	4.081,26	1,32%
31/7/2006	4.037,34	0,73%
31/8/2006	4.186,99	1,23%
29/9/2006	4.356,75	0,58%
31/10/2006	4.731,83	1,24%
30/11/2006	4.909,56	0,35%
29/12/2006	5.245,31	0,74%
31/1/2007	5.576,53	0,77%
28/2/2007	5.547,61	-0,36%
30/3/2007	5.827,79	0,23%
30/4/2007	6.029,38	-0,29%
31/5/2007	6.265,68	0,68%
29/6/2007	6.305,76	0,70%
31/7/2007	6.594,92	2,07%
31/8/2007	6.330,81	1,74%
28/9/2007	6.604,30	0,99%
31/10/2007	6.807,99	0,99%
30/11/2007	6.162,85	-0,04%
31/12/2007	6.264,66	0,89%
31/1/2008	5.345,38	-1,33%
29/2/2008	5.113,65	-0,67%
31/3/2008	4.896,41	0,49%
30/4/2008	4.997,16	1,05%
30/5/2008	5.005,47	2,58%

30/6/2008	4.291,88	-0,52%
31/7/2008	4.133,54	0,30%
29/8/2008	3.936,47	0,07%
30/9/2008	3.257,89	-1,38%
31/10/2008	2.334,30	2,61%
28/11/2008	2.180,90	-1,28%
31/12/2008	1.900,59	0,01%
30/1/2009	1.815,24	3,19%
27/2/2009	1.743,04	0,10%
31/3/2009	1.782,40	1,87%
30/4/2009	2.290,83	0,98%
29/5/2009	2.640,07	-0,56%
30/6/2009	2.716,24	0,51%
31/7/2009	2.843,01	0,70%
31/8/2009	2.798,44	-1,06%
30/9/2009	2.941,28	-1,49%
30/10/2009	3.005,13	0,03%
30/11/2009	2.575,85	0,04%
31/12/2009	2.614,15	0,36%
29/1/2010	2.386,15	1,26%
26/2/2010	2.272,44	1,08%
31/3/2010	2.385,97	0,35%
30/4/2010	2.025,74	0,23%
31/5/2010	1.801,62	-1,79%
30/6/2010	1.724,36	-0,41%
30/7/2010	1.974,41	0,27%
31/8/2010	1.776,77	-1,57%
30/9/2010	1.639,07	0,27%
29/10/2010	1.717,57	-1,83%
30/11/2010	1.439,60	-0,69%
31/12/2010	1.498,57	-0,53%

Δείκτης Τραπεζών		
30/1/2004	2856,6	2,54%
27/2/2004	2836,48	1,39%
31/3/2004	2797,07	-0,18%
30/4/2004	3042,39	-1,37%
28/5/2004	3035,75	2,73%

30/6/2004	2948,53	1,53%
30/7/2004	2853,82	-2,07%
31/8/2004	2857,47	0,86%
30/9/2004	3009,7	-1,73%
29/10/2004	3369,89	1,42%
30/11/2004	3567,85	-0,60%
31/12/2004	3877,08	-0,04%
31/1/2005	4004,34	-1,11%
28/2/2005	4407,77	2,85%
31/3/2005	3914,19	-1,14%
28/4/2005	3883,76	-1,02%
31/5/2005	4139,46	-1,01%
30/6/2005	4196,18	-0,22%
29/7/2005	4477,53	-1,08%
31/8/2005	4365,58	1,79%
30/9/2005	4643,12	3,01%
31/10/2005	4556,39	1,07%
30/11/2005	4771,61	-2,24%
30/12/2005	5000	-0,05%
31/1/2006	5436,54	-0,08%
28/2/2006	6194,04	0,05%
31/3/2006	5821,52	-0,32%
28/4/2006	5806,83	-0,52%
31/5/2006	5102,31	2,68%
30/6/2006	5144,01	4,27%
31/7/2006	5147,16	0,73%
31/8/2006	5372,26	1,77%
29/9/2006	5564,94	-0,37%
31/10/2006	6002,41	-0,36%
30/11/2006	6112,12	-2,04%
29/12/2006	6194,47	-0,05%
31/1/2007	6861,34	0,58%
28/2/2007	6582,36	-1,53%
30/3/2007	6733,12	-0,32%
30/4/2007	6806,58	-1,60%
31/5/2007	7229,86	1,76%
29/6/2007	6965,51	0,90%
31/7/2007	7241,27	1,91%
31/8/2007	7119,73	1,28%

28/9/2007	7186,33	-0,62%
31/10/2007	7751,08	0,90%
30/11/2007	7222,5	2,51%
31/12/2007	7296,42	0,16%
31/1/2008	6040,03	-3,36%
29/2/2008	5557,91	-1,73%
31/3/2008	5306,12	-0,98%
30/4/2008	5702,53	3,38%
30/5/2008	5728,11	3,71%
30/6/2008	4727,35	0,70%
31/7/2008	4945,28	-0,26%
29/8/2008	4729,47	2,21%
30/9/2008	4008,5	-0,13%
31/10/2008	2702,31	1,04%
28/11/2008	2158,03	0,88%
31/12/2008	1899,4	-1,92%
30/1/2009	1765,21	3,95%
27/2/2009	1307,12	-2,95%
31/3/2009	1541,49	6,71%
30/4/2009	2110,39	5,92%
29/5/2009	2691,66	3,59%
30/6/2009	2500,33	2,84%
31/7/2009	2859,4	1,07%
31/8/2009	3178,39	-4,40%
30/9/2009	3536,13	-0,50%
30/10/2009	3622,58	1,14%
30/11/2009	2864,01	0,97%
31/12/2009	2661,69	1,10%
29/1/2010	2315,15	5,12%
26/2/2010	2112,75	4,98%
31/3/2010	2258,41	-2,19%
30/4/2010	1962,03	1,68%
31/5/2010	1534,8	-2,47%
30/6/2010	1363,58	1,40%
30/7/2010	1845,44	-3,24%
31/8/2010	1659,85	0,00%
30/9/2010	1481,52	0,38%
29/10/2010	1558,42	-3,81%
30/11/2010	1292,98	1,57%

31/12/2010	1250,99	-1,34%
------------	---------	--------

Δείκτης Εναλλακτικής Αγοράς		
27/2/2009	4794,3	0,11%
31/3/2009	4885,87	0,72%
30/4/2009	4681,8	-0,16%
29/5/2009	4574,67	0,37%
30/6/2009	4711,65	0,33%
31/7/2009	4610,58	-0,08%
31/8/2009	4685,84	-0,05%
30/9/2009	4737,08	0,37%
30/10/2009	4697,7	-0,10%
30/11/2009	4709,66	0,34%
31/12/2009	4627,01	0,16%
28/1/2010	4325,93	0,29%
26/2/2010	4304,93	-0,74%
31/3/2010	4236,09	0,90%
30/4/2010	4203,2	-0,19%
26/5/2010	4169,79	-0,09%
30/6/2010	4086	0,86%
29/7/2010	4071,87	0,75%
31/8/2010	4106,75	0,90%
29/9/2010	4008,4	0,00%
29/10/2010	3892,37	1,91%
26/11/2010	3811,63	0,57%
31/12/2010	3663,87	0,00%