



**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ: ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ &
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ

**Η ΠΟΡΕΙΑ ΒΑΣΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΚΑΙ
ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΔΕΚΑΕΤΙΑ ΣΤΗΝ
ΕΛΛΑΔΑ**



Όνοματεπώνυμο: Δρακόπουλος Δημήτριος

A.M. 2012036

Επιβλέπων καθηγητής: Μπαμπαλός Βασίλειος

Καλαμάτα 2017

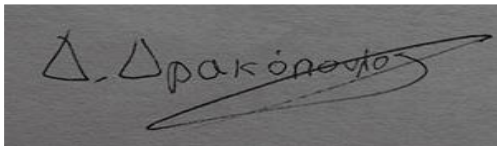
**ΔΗΛΩΣΗ ΜΗ ΛΟΓΟΚΛΟΠΗΣ ΚΑΙ
ΑΝΑΛΗΨΗΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ**

Με πλήρη επίγνωση των συνεπειών του νόμου περί πνευματικών δικαιωμάτων, δηλώνω ενυπογράφως ότι είμαι αποκλειστικός συγγραφέας της παρούσας Πτυχιακής Εργασίας, για την ολοκλήρωση της οποίας κάθε βοήθεια είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται λεπτομερώς στην εργασία αυτή. Έχω αναφέρει πλήρως και με σαφείς αναφορές, όλες τις πηγές χρήσης δεδομένων, απόψεων, θέσεων και προτάσεων, ιδεών και λεκτικών αναφορών, είτε κατά κυριολεξία είτε βάσει επιστημονικής παράφρασης. Αναλαμβάνω την προσωπική και ατομική ευθύνη ότι σε περίπτωση αποτυχίας στην υλοποίηση των ανωτέρω δηλωθέντων στοιχείων, είμαι υπόλογος έναντι λογοκλοπής, γεγονός που σημαίνει αποτυχία στην Πτυχιακή μου Εργασία και κατά συνέπεια αποτυχία απόκτησης του Τίτλου Σπουδών, πέραν των λοιπών συνεπειών του νόμου περί πνευματικών δικαιωμάτων. Δηλώνω, συνεπώς, ότι αυτή η Πτυχιακή Εργασία προετοιμάστηκε και ολοκληρώθηκε από εμένα προσωπικά και αποκλειστικά και ότι, αναλαμβάνω πλήρως όλες τις συνέπειες του νόμου στην περίπτωση κατά την οποία αποδειχθεί, διαχρονικά, ότι η εργασία αυτή ή τμήμα της δεν μου ανήκει διότι είναι προϊόν λογοκλοπής άλλης πνευματικής ιδιοκτησίας.

Όνομα & Επώνυμο Συγγραφέα (Με Κεφαλαία):

ΔΗΜΗΤΡΗΣ ΔΡΑΚΟΠΟΥΛΟΣ

Υπογραφή (Ολογράφως, χωρίς μονογραφή):

A photograph of a handwritten signature in black ink on a light-colored surface. The signature appears to read 'Δ. Δρακόπουλος' with a large, sweeping flourish underneath.

Ημερομηνία (Ημέρα – Μήνας – Έτος):

28/12/2017

Περιεχόμενα

| | |
|---|----|
| Περίληψη | 5 |
| Εισαγωγή | 6 |
| Κεφάλαιο 1: Η θεσμική διάσταση του Χρηματιστηρίου | 8 |
| 1.1 Τι είναι το Χρηματιστήριο..... | 8 |
| 1.2 Η ιστορική αναδρομή του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών..... | 9 |
| 1.3 Η ιστορία των Χρηματιστηρίων..... | 11 |
| 1.4 Το κραχ του 99'..... | 12 |
| 1.5 Η σημασία, ο ρόλος και η λειτουργία του Χρηματιστηρίου..... | 13 |
| 1.6 Τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών..... | 15 |
| 1.7 Γενικοί Παράμετροι..... | 16 |
| 1.8 Προϋποθέσεις ένταξης στο Χρηματιστήριο..... | 25 |
| 1.9 Κανονισμοί Χρηματιστηρίου Αθηνών..... | 29 |
| 1.10 Η αγοροπωλησία στο Χρηματιστήριο..... | 31 |
| 1.11 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των εταιρειών από την εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο..... | 32 |
| 1.12 Χρηματιστήριο Αθηνών σήμερα..... | 33 |
| Κεφάλαιο 2: Θεσμικά όργανα του Χρηματιστηρίου | 34 |
| 2.1 Αγορά Κεφαλαίου..... | 34 |
| 2.2 Πλεονεκτήματα Κεφαλαιαγορών..... | 34 |
| 2.3 Χρηματοπιστωτικό Σύστημα..... | 35 |
| 2.4 Μετοχές..... | 36 |
| 2.5 Ομολογίες..... | 37 |
| 2.6 Όγκος συναλλαγών..... | 37 |
| 2.7 Κεφαλαιοποίηση..... | 39 |
| Κεφάλαιο 3: Παρουσίαση Μακροοικονομικών Μεγεθών | 40 |
| 3.1 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν σε Τρέχουσες και Σταθερές Τιμές..... | 40 |
| 3.2 Ανεργία..... | 42 |
| 3.3 Πληθωρισμός..... | 45 |
| 3.4 Foreign Direct Investment (FDI) – Ξένες Άμεσες Επενδύσεις (Ξ.Ε.Α.)..... | 48 |
| 3.5 Χρέος..... | 50 |
| 3.6 Εξαγωγές..... | 52 |

| | |
|---|----|
| Κεφάλαιο 4 Εμπειρικό Κομμάτι | 55 |
| 4.1 Ο δείκτης του Buffett..... | 55 |
| Διάγραμμα 4.1 Αριθμός Εισηγμένων Εταιρειών | 58 |
| Διάγραμμα 4.2 Κεφαλαιοποίηση Χρηματιστηρίου | 59 |
| Διάγραμμα 4.3 Η πορεία του ΑΕΠ | 60 |
| Διάγραμμα 4.4 Ο δείκτης Buffett..... | 61 |
| Συμπεράσματα | 62 |
| Βιβλιογραφία | 63 |

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στα πλαίσια της πτυχιακής μου ανέλαβα το θέμα «Η πορεία βασικών χρηματιστηριακών και μακροοικονομικών μεγεθών την τελευταία δεκαετία στην Ελλάδα», ένα θέμα άκρως επίκαιρο και ενδιαφέρον. Στη καθημερινότητά μας και κυρίως από τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης γίνεται λόγος για διάφορους χρηματιστηριακούς δείκτες, για spreads, για το ΑΕΠ της χώρας μας και άλλους όρους που δεν μας είναι εύκολο να κατανοήσουμε. Μέσα λοιπόν από αυτή την εργασία θα προσπαθήσω να παρουσιάσω αναλυτικά και κατανοητά τους όρους αυτούς καθώς επίσης και να εξετάσω τη πορεία διάφορων χρηματιστηριακών και μακροοικονομικών δεικτών τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα και πως συμπεριφέρονται οι δείκτες αυτοί στις διάφορες αλλαγές που συμβαίνουν. Η αναζήτηση των στοιχείων της πτυχιακής μου βασίστηκε τόσο σε βιβλία όσο και σε επιστημονικά άρθρα που βρήκα.

Σκοπός της παρούσας πτυχιακής εργασίας είναι μέσα από την παρουσίαση και ανάλυση των χρηματιστηριακών και μακροοικονομικών μεγεθών, να δείξουμε τη σχέση μεταξύ της οικονομίας το ΑΕΠ και της χρηματικής οικονομίας.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Χρηματιστήριο είναι μια οργανωμένη αγορά, όπου διαπραγματεύονται είδη ευρείας συναλλαγής: σε χρεόγραφα, εμπορεύματα και πρώτες ύλες. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο ο ρόλος του Χρηματιστηρίου είναι να φέρνει σε επαφή διαθέσιμα κεφάλαια και επενδυτικές επιλογές. Οι εισηγμένες επιχειρήσεις πραγματοποιούν επενδύσεις με τα κεφάλαια που αντλούν από το Χρηματιστήριο αυξάνοντας έτσι την απασχόληση, ενισχύοντας την παραγωγικότητα και την ευρύτερη οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Στην Ελλάδα ο χώρος του χρηματιστηρίου έχει γνωρίσει σημαντική ανάπτυξη. Οι θεσμικές αλλαγές στην λειτουργία του χρηματιστηρίου και η άσκηση φιλελεύθερων οικονομικών πολιτικών οδήγησαν στην αναβάθμιση του ελληνικού Χρηματιστηρίου και την κατάταξη του στις ώριμες αγορές. Από την άλλη πλευρά τώρα η μακροοικονομία ασχολείται με τη συμπεριφορά και τα προβλήματα της οικονομίας ως σύνολο, δηλαδή του συνόλου των καταναλωτών, του συνόλου των παραγωγών, του συνόλου των επιχειρήσεων, του δημόσιου τομέα κ.λπ. Θέματα που ενδιαφέρουν τη μακροοικονομία είναι ο προσδιορισμός του εθνικού προϊόντος, του εθνικού εισοδήματος, της εθνικής δαπάνης, της συνολικής απασχόλησης, της συνολικής κατανάλωσης, της συνολικής επένδυσης, της ανεργίας, του πληθωρισμού, της οικονομικής ανάπτυξης, του βιοτικού επιπέδου κ.λπ. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει επίσης και ο δείκτης του Warren Buffett ο οποίος έρχεται να ενώσει ένα μέγεθος του χρηματιστηρίου με ένα άλλο της μακροοικονομίας. Ο δείκτης αυτός είναι το πηλίκο της συνολικής αξίας των εισηγμένων επιχειρήσεων προς το ακαθάριστο εθνικό προϊόν της χώρας και χρησιμοποιείται για να καθοριστεί εάν μια χρηματιστηριακή αγορά στο σύνολο της είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη.

Η βιβλιογραφική ανασκόπηση παρουσιάζει αρκετό ενδιαφέρον τόσο στο θεωρητικό όσο και στο εμπειρικό κομμάτι, αποτελείται από 4 κεφάλαια τα οποία διαμορφώνονται ως εξής:

Στο 1^ο κεφάλαιο αναλύεται ο όρος του Χρηματιστηρίου, οι λειτουργίες και η σημασία του. Επίσης παρουσιάζονται και κάποιοι γενικοί παράμετροι, οι προϋποθέσεις ένταξης στο Χρηματιστήριο καθώς και οι κανονισμοί που ισχύουν.

Στο 2^ο κεφάλαιο περιγράφονται τα θεσμικά όργανα του χρηματιστηρίου, η κεφαλαιοποίηση και ο όγκος συναλλαγών. Ακόμα γίνεται αναφορά στην αγορά κεφαλαίου και στη δομή του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στο 3^ο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα βασικότερα μακροοικονομικά μεγέθη και οι μεταβολές που έχουν παρατηρηθεί τα τελευταία χρόνια.

Στο 4^ο και τελευταίο κεφάλαιο παρατίθενται η ιστορία του δείκτη Buffett και τέσσερα διαγράμματα που αφορούν και χρηματιστηριακά και μακροοικονομικά μεγέθη, όπως είναι το ΑΕΠ, ο αριθμός εισηγμένων εταιρειών και η κεφαλαιοποίηση

Χρηματιστηρίου τη τελευταία δεκαετία στην Ελλάδα και ο δείκτης του Buffett καθώς και τα συμπεράσματα.

Κεφάλαιο 1: Η θεσμική διάσταση του Χρηματιστηρίου

1.1 Τι είναι το Χρηματιστήριο

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

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

- Χρηματιστήρια Επίσημα: Αυτά ιδρύονται και ελέγχονται από το Κράτος, το οποίο εγκρίνει το καταστατικό τους και λειτουργούν υπό την άμεση εποπτεία του. Τα περισσότερα χρηματιστήρια που λειτουργούν σήμερα στην Ευρώπη είναι επίσημα (πχ Ελλάδα, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία κ.λπ.).
- Χρηματιστήρια Ελεύθερα: Αυτά ιδρύονται και λειτουργούν με ιδιωτική πρωτοβουλία των ιδίων εταιρειών και το Κράτος δεν επεμβαίνει καθόλου στον οργανισμό τους ούτε ασκεί οποιαδήποτε εποπτεία.

Τα χρηματιστήρια αποτελούν ιδιόμορφες αγορές με την έννοια της ταυτόχρονης συνάντησης της προσφοράς και της ζήτησης. Αποτελούν οικονομικό θεσμό που κατά κανόνα αναγνωρίζεται από τα κράτη όπου λειτουργούν και η πλειονότητα τους με νομοθετικά και διοικητικά μέτρα καθορίζουν το πλαίσιο μέσα στο οποίο διαμορφώνονται οι αγορές και θεσπίζουν τις προϋποθέσεις και τους όρους λειτουργίας τους. Τα χρηματιστήρια διακρίνονται σε Αξιών, Εμπορευμάτων και Ναύλων. Τα χρηματιστήρια τα δημιούργησε η επιδίωξη για την εξεύρεση βραχυπρόθεσμων αλλά κυρίως μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και η ανάγκη για σύναψη αγοραπωλησιών μεγάλων ποσοτήτων εμπορευμάτων που βρίσκονται μακριά από τον τόπο διαπραγμάτευσης τους, ενώ απαιτούνταν για αυτά σοβαρά κεφάλαια αλλά και η τάση για κέρδη. Η οργανωμένη μορφή τους οφείλεται:

- Στην ταχύτητα διενέργειας των συναλλαγών
- Στην αμεσότητα τους
- Στην δημοσιότητα των συναλλαγών όπου φαίνονται δημόσια όλα τα χαρακτηριστικά των συναλλαγών.
- Στην καθαρότητα των συναλλαγών.

(Πηγή: Βούλγαρη Ε., 1994 « Χρηματιστήριο Αθηνών», Σύγχρονη Εκδοτική Αθήνα)

1.2 Η ιστορική αναδρομή του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Πάνω από το ιστορικό καφενείο «Η Ωραία Ελλάδα» στη διασταύρωση των οδών Ερμού και Αιόλου βρισκόταν από το 1870 η Λέσχη Εμπόρων των Αθηνών, που χρησίμευε ως σημείο συνάντησης των επαγγελματιών, αλλά συχνά και ως πρακτορείο ειδήσεων. Στο χώρο αυτό κάθε απόγευμα διεξάγονταν διαπραγματεύσεις επί των ομολογιών των εθνικών δανείων που εκδίδονταν τότε. Σταδιακά και με τη διάδοση των μετοχικών τίτλων, δημιουργήθηκε η διάθεση για σημαντικότερες συναλλαγές. Με την πάροδο του χρόνου, η λέσχη πάνω από το καφενείο «Η Ωραία Ελλάδα» μετατράπηκε από ψυχαγωγικό κέντρο ορισμένης επαγγελματικής τάξης σε Μετοχοπρατήριο που της έδωσε αυτή την ονομασία. Και αυτό διότι οι συναλλαγές που εισήγαγαν οι πρώην «χαβιαροχανίτες» ομογενείς ήταν γνήσιες χρηματιστηριακές πράξεις, που είχαν αναπτυχθεί στα ήδη οργανωμένα Χρηματιστήρια άλλων χωρών. Έτσι άρχισε να λειτουργεί ένα «ανεπίσημο» Χρηματιστήριο στη πόλη της Αθήνας. Έμβλημά του ήταν ο Φτερωτός Ερμής, απ' όπου αργότερα εμπνεύστηκε και το έμβλημα του το «επίσημο» Χρηματιστήριο. Οι ανάγκες που πρέπει να καλύψει ένα Χρηματιστήριο λογικά προηγούνται της λειτουργίας του. Στη χώρα μας ωστόσο αυτή η αρχή καταστρατηγήθηκε. Όταν η Ερμούπολη της Σύρου μεσουρανούσε ως η Ελληνική πόλη με την μεγαλύτερη αστική ανάπτυξη, ο οικονομικός τύπος της πόλης δεν παρέλειπε να επισημαίνει την έλλειψη χρηματιστηρίου που η σύστασή του θα αποτελούσε τον πυρήνα για τον σχηματισμό ομοίων στη συνέχεια, στον Πειραιά, την Αθήνα και την Πάτρα. Καθώς η Ερμούπολη άρχισε να παρακμάζει, την σκυτάλη της πρώτης εμπορικής πόλης έδωσε στον Πειραιά. Εκεί είχε ήδη αναγερθεί χρηματιστηριακό μέγαρο, πριν ακόμα ιδρυθεί επισήμως χρηματιστήριο.

Συμπερασματικά αναφέρεται ότι το πρώτο ελληνικό Χρηματιστήριο που ιδρύθηκε στον Πειραιά ήταν μικτή αγορά εμπορευμάτων και αξιών ταυτοχρόνως. Όμως, το συγκεκριμένο Χρηματιστήριο ποτέ δεν μπόρεσε να αποκτήσει επαρκή κίνηση χρηματιστηριακών τίτλων. Το αξιομνημόνευτο της ιδρύσεως του Πειραιϊκού Χρηματιστηρίου αφορά περισσότερο στην κατασκευή του κτιρίου και λιγότερο στη λειτουργία του. Την εποχή εκείνη, το Μάιο του 1873, τα μέλη της Λέσχης ονόμασαν τη Λέσχη τους Χρηματιστήριο και προχώρησαν ακόμη και στην εκλογή Προέδρου. Ως πρώτος Πρόεδρος, εκλέχθηκε ο Γεώργιος Ιγγλέσης. Στην αρχή, οι λίγες πράξεις που συνάπτονταν στη Λέσχη δεν ήταν αρκετές για να δημιουργήσουν χρηματιστηριακή ατμόσφαιρα. Στη συνέχεια όμως, όσο αυξανόταν ο κερδοσκοπικός παροξυσμός που είχε καταλάβει το πλήθος, κυρίως μετά από την ίδρυση της Εταιρίας

του Λαυρίου, γινόταν ολοένα και πυκνότερες οι συγκεντρώσεις στο καφενείο και στο χώρο μπροστά από αυτό. Η ατμόσφαιρα, όπως αναφέρθηκε, άρχισε να θερμαίνεται κατά το Μάιο του 1873, όταν κυκλοφόρησαν 100.000 μετοχές της εταιρείας του Λαυρίου και αποτέλεσαν αποκλειστικό σχεδόν αντικείμενο αγοραπωλησιών στη Λέσχη, το καφενείο και τους δρόμους. Κύριο αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην «ανεπίσημη» χρηματιστηριακή αγορά της Αθήνας ήταν οι ομολογίες των Εθνικών Δανείων. Διαπραγματεύονταν όμως και μετοχές της Εθνικής Τράπεζας και της Εταιρίας της Εθνικής Ατμοπλοΐας της Ελλάδας. Μετά το 1873, άρχισαν να διαπραγματεύονται οι μετοχές της «Ανωνύμου Εταιρίας των Μεταλλουργείων του Λαυρίου», των ασφαλιστικών εταιρειών «Φοίνιξ» και «Άγκυρα» και της «Ανωνύμου Εταιρίας Αερίοφωτος Αθηνών». Στη συνέχεια, με την έξαρση της «μεταλλομανίας» και την ίδρυση πολλών μεταλλευτικών εταιριών, σημειώνονται διαπραγματεύσεις των μεταλλευτικών εταιριών «Ελληνική Μεταλλευτική Εταιρεία», «Ο Λαυρεωτικός Ολυμπος», «Νικίας», «Ο Περικλής» και «Η Κάρυστος». Παρά το γεγονός ότι η ελληνική οικονομία δεν ήταν τόσο αναπτυγμένη για να δικαιολογήσει τη λειτουργία και άλλων τραπεζών πέραν της Εθνικής Τράπεζας, κατά την περίοδο αυτή, εκτός από τη «μεταλλομανία», παρατηρείται και το φαινόμενο της «τραπεζομανίας» Αυτό εκδηλώνεται με την ίδρυση νέων τραπεζών, οι περισσότερες από τις οποίες δεν κατάφεραν να επιβιώσουν για μεγάλο χρονικό διάστημα.

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

Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος: Ιδρύθηκε το 1841, με αρχικό κεφάλαιο 5.000.000 δραχμών και άρχισε τις εργασίες της στις 22 Ιανουαρίου 1842. Η μετοχή της αποτελούσε την ασφαλέστερη επένδυση σε βαθμό ώστε τα ευαγή ιδρύματα μετέτρεπαν τα διαθέσιμα τους σε μετοχές της Εθνικής.

Ναυτική Τράπεζα ο «Αρχάγγελος»: Ιδρύθηκε το 1870 και με αρχικό κεφάλαιο 4.000.000 φράγκα (20.000 μετοχές). Ξεκίνησε ως τράπεζα με ευοίωνες προοπτικές, αλλά περισσότερο λειτούργησε ως Ανώνυμη Ασφαλιστική Εταιρία.

Γενική Πιστωτική Τράπεζα: Προήλθε από την εντός τριών ημερών αστραπιαία συνένωση δύο τραπεζών, που ίδρυσαν το 1872 αντίστοιχες ομάδες ομογενών. Το κεφάλαιο ανέρχονταν σε 14.000.000 δραχμές (56.000 μετοχές).

Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστωσης: Ιδρύθηκε το 1873, στην ακμή της «μεταλλομανίας», με πρωτοβουλία ομογενών και ντόπιων κεφαλαιούχων και με αρχικό κεφάλαιο 5.000.000 φράγκα (50.000 μετοχές).

Η ίδρυση του ΧΑ, ύστερα από μακρόχρονη προεργασία, επίπονες ταλαντεύσεις και πολυκύμαντες διαδικασίες, υπήρξε σταθμός στην οικονομική ιστορία του έθνους. Ανταποκρίθηκε μαχητικά στην ανάγκη εκσυγχρονιστικών μεταρρυθμίσεων και στα πλαίσια της μεγάλης προσπάθειας για την οικονομική ανόρθωση του τόπου. Παράλληλα, από τη σύσταση του έως και σήμερα, προσαρμόστηκε με σχετική ευελιξία στα διεθνή πρότυπα και τις χρηματοοικονομικές αντιλήψεις των εποχών. Η ιστορία του Χρηματιστηρίου Αθηνών αρχίζει στις 30 Σεπτεμβρίου 1876 όταν επί κυβέρνησης του Αλεξάνδρου Κουμουνδούρου, δόθηκε η κυβερνητική έγκριση για τη σύσταση του. Πριν την ίδρυσή του οι λίγοι επενδυτές που υπήρχαν εκείνη την εποχή συγκεντρώνονταν σε μικρά καφεενεία ή τυχόν λέσχες. Η τότε εικόνα της ελληνικής οικονομίας και κοινωνίας καθρεπτιζόνταν μέσα από την χρηματιστηριακή αγορά. Ακόμα και όταν οι εξελίξεις ήταν δυσοίωνες λόγω των αναταραχών μέσα από κρίσεις και πολέμους, το Χρηματιστήριο Αθηνών κατάφερε να εξελισσεται, ώσπου καταξιώθηκε στις αρχές του 20ου αιώνα.

1.3 Η Ιστορία των Χρηματιστηρίων

Τα σημερινά χρηματιστήρια έχουν τις ρίζες τους στις οργανωμένες αγορές της αρχαιότητας, όπου οι έμποροι συγκεντρώνονταν για να αγοράσουν και να πουλήσουν εμπορεύματα και στην Ελλάδα ονομάζονταν αγορά ή Εμπορία. Αργότερα στη Ρώμη τέτοιου είδους συναλλαγές γίνονταν στις Collegiae Mercatorum και στο Μεσαίωνα στις εμποροπανηγύρεις (Foires). Με το πέρασμα των χρόνων, καθώς αυξανόταν ο αριθμός των εμπορευμάτων δημιουργήθηκαν μόνιμες εμπορικές εκθέσεις χωρίς τα αντικείμενα συναλλαγής να είναι παρόντα.

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

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

Το πρώτο Χρηματιστήριο, με τη σημερινή έννοια, άρχισε να λειτουργεί στα μέσα του 15ου αιώνα και ήταν της Αμβέρσας. Είχε μικτό χαρακτήρα, δηλαδή ήταν χρηματιστήριο αξιών και εμπορευμάτων .

Στην Ελλάδα ιδρύθηκε το πρώτο Χρηματιστήριο Αξιών στον Πειραιά στις 22/03/1875, το οποίο όμως δε λειτούργησε ποτέ και ένα χρόνο μετά στις 30/09/1876 το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επίσης στις 22/03/1875 ιδρύθηκε Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων στον Πειραιά, που όμως διαλύθηκε μετά από εξάμηνη λειτουργία και ξαναλειτούργησε στις 02/11/1923.

(Πηγή: Βούλγαρη Ε., 1994, « Χρηματιστήριο Αθηνών», Σύγχρονη Εκδοτική Αθήνα)

1.4 Το κραχ του 99'

Η ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών σηματοδεύτηκε από το κραχ του '99, στο οποίο ενεπλάκη μεγάλο μέρος των Ελλήνων. Έχει εκτιμηθεί ότι περίπου εκατό δισεκατομμύρια ευρώ άλλαξαν χέρια, μεγάλο μέρος από τα οποία έχασαν οι λεγόμενοι μικροεπενδυτές. Η απότομη πτώση του Χρηματιστηρίου ακολούθησε την άνοδο των προηγούμενων ετών που κορυφώθηκε το 1999 και συνδέθηκε με την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ και την προοπτική ανάληψης των Ολυμπιακών Αγώνων της Αθήνας του 2004.

Ανάλογη πορεία ακολουθούσαν και τα χρηματιστήρια διεθνώς, λόγω της αισιοδοξίας περί νέας οικονομίας, δηλαδή μόνιμη και σημαντική άνοδος της παραγωγικότητας χάριν στις επαναστάσεις της πληροφορικής. Πρελούδιο της κρίσης θεωρείται η οικονομική κρίση στην Ασία που προκάλεσε το μίνι κραχ του 1997. Στην Ελλάδα το καλοκαίρι του 1999 πολλοί Έλληνες ασχολούνταν με το χρηματιστήριο. Ακόμη και σε μικρά χωριά υπήρχαν ΕΛΔΕ (γραφεία αγοράς και πώλησης μετοχών) και πολλές μικρές εταιρείες εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο. Οι ενεργοί κωδικοί επενδυτών στο ΧΑΑ έφτασαν το 1,5 εκατ. περίπου, όταν οι Έλληνες εργαζόμενοι υπολογίζονται σε περίπου 4,6 εκατ. Με τον γενικό δείκτη να καταρρίπτει καθημερινά κάθε ρεκόρ, πολλοί Έλληνες πίστεψαν ότι έλυσαν το οικονομικό πρόβλημα της ζωής τους. Η πτώση ξεκίνησε στις 23 Σεπτεμβρίου και συνεχίστηκε για αρκετά χρόνια εξανεμίζοντας την αξία των μετοχών. Πολλές από τις μετοχές που είχαν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο αποδείχτηκαν «φούσκες», δηλαδή άνευ αντικρίσματος μετοχές με εταιρείες χωρίς έργο αλλά μόνο σκοπό την ελκυστική εικόνα στο χρηματιστήριο.

1.5 Η Σημασία και ο ρόλος των Χρηματιστηρίων

Ο οικονομικός ρόλος των Χρηματιστηρίων είναι:

- Διευκολύνουν τις συναλλαγές, γιατί επιτρέπουν στους εκπροσώπους της προσφοράς και της ζήτησης να βρίσκονται ταυτόχρονα στον συγκεκριμένο τόπο διαπραγμάτευσης.
- Επιτρέπουν την ελεύθερη διαμόρφωση τιμών των αγαθών με βάση τον θεμελιώδη νόμο της προσφοράς και της ζήτησης. Με αυτόν τον τρόπο περιορίζεται ο κίνδυνος της δημιουργίας τεχνητών τιμών.
- Δίνουν την ευκαιρία στις επιχειρήσεις να εξεύρουν κεφάλαια αλλά και στους επενδυτές να μπορούν να διαθέσουν τα χρήματα που έχουν στην επένδυση τους σε τίτλους, με την προσδοκία του κέρδους, συμβάλλοντας έτσι στην τόνωση της παραγωγικότητας και γενικότερα στην ανάπτυξη της χώρας που λειτουργεί το χρηματιστήριο.

Η Λειτουργία του Χρηματιστηρίου

Ένα χρηματιστήριο μπορεί να εκληφθεί ως ο συνδυασμός δύο ξεχωριστών λειτουργιών:

1. Η Λειτουργία Πρωτογενούς Χρηματιστηρίου:

- ✓ Όπου οι εταιρείες μπορούν να συγκεντρώσουν μακροπρόθεσμα κεφάλαια για τις επιχειρήσεις τους με την έκδοση μετοχών (και άλλων χρεογράφων) σε επενδυτές.

2. Η Λειτουργία Δευτερογενούς Αγοράς:

- ✓ Όπου οι επενδυτές μπορούν να αγοράσουν και να πουλήσουν αυτές τις μετοχές σε τρέχουσες τιμές, όπως καθορίζονται στο χρηματιστήριο.
- ✓ Μια εταιρεία που επιθυμεί να στήσει μια νέα επιχείρηση ή να επεκτείνει την υπάρχουσα επιχείρησή της μπορεί να συγκεντρώσει το κεφάλαιο που χρειάζεται είτε με δανεισμό χρημάτων είτε εκδίδοντας μετοχές σε επενδυτές.
- ✓ Οι επενδυτές γίνονται μέτοχοι της εταιρείας, που σημαίνει ότι είναι συνιδιοκτήτες της εταιρείας και συμμετέχουν στα κέρδη και στην ανάπτυξή της.
- ✓ Οι εταιρείες που επιθυμούν τη συναλλαγή των μετοχών τους θα πρέπει πρώτα να εισαχθούν οι μετοχές τους στο χρηματιστήριο.

- ✓ Αφού εισαχθούν οι μετοχές μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο και έχει εκδώσει μετοχές σε επενδυτές, τότε οι μετοχές μπορούν να πουληθούν σε άλλους επενδυτές στο χρηματιστήριο.
- ✓ Μεμονωμένα άτομα μπορούν να αγοράσουν μετοχές απευθείας μέσω μιας χρηματιστηριακής εταιρίας ή μπορούν να τοποθετήσουν τα χρήματά τους με ένα διαχειριστή κεφαλαίου ή χρηματοοικονομικό οργανισμό, ίσως έναν που διαχειρίζεται διάφορα επενδυτικά κεφάλαια.
- ✓ Η αγοραπωλησία των μετοχών λαμβάνει χώρα στο ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγής με προσωπικό στις χρηματιστηριακές εταιρείες να εισαγάγουν παραγγελίες αγοραπωλησίας εκ μέρους των επενδυτών.
- ✓ Η αξία των μετοχών καθορίζεται από δυνάμεις προσφοράς και ζήτησης, καθώς οι μεμονωμένοι επενδυτές και διαχειριστές κεφαλαίου αποφασίζουν σε τι τιμή θα αγοράσουν και θα πουλήσουν.
- ✓ Το χρηματιστήριο παρέχει μια ευκαιρία στους επενδυτές να συνεισφέρουν και να επωφεληθούν από τις δραστηριότητες δημιουργίας πλούτου των εταιρειών και μ' αυτό τον τρόπο να συμμετέχουν στην ευρύτερη οικονομία.

Δραστηριότητες...

1) Συμμετοχή σε εταιρίες οποιασδήποτε νομικής μορφής που αναπτύσσουν δραστηριότητες σχετικές με την υποστήριξη και λειτουργία οργανωμένων αγορών κεφαλαίου.

2) υπολογίζει δείκτες σε παγκόσμιο επίπεδο περίπου πάνω από 30 είτε σε πραγματικό χρόνο είτε στο τέλος της ημέρας. Έτσι επαγγελματίες και μη έχουν στην διάθεση τους ένα αξιόπιστο σημείο αναφοράς για επενδυτικές αποφάσεις.

3) Αποτελεί διαχείριση οργανωμένων αγορών ,αγορών πολυμερούς διαπραγμάτευσης καθώς και έξω χρηματιστηριακής αγοράς της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.

(Πηγή: Χολέβας Γ., 1991, «Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το Χρηματιστήριο», Εκδόσεις Interbook, Αθήνα)

1.6 Τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών

1) Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες

2) Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών

3) Τράπεζες που έχουν γίνει μέλη της Αγοράς Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Οι Τράπεζες είναι οι μόνες εταιρείες οι οποίες έχουν τη δυνατότητα να διαβιβάζουν άμεσα εντολές αγοράς και πώλησης μετοχών στο Ολοκληρωμένο Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Ο.Α.Σ.Η.Σ.) του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Η άδεια λειτουργίας των μελών της Αγοράς Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, στις πρώτες δύο περιπτώσεις (Α.Χ.Ε. και Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.) χορηγείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εφόσον εδρεύουν στην Ελλάδα, εφόσον πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια ως προς τον εξοπλισμό τους, την οργάνωσή τους, τη στελέχωσή τους και τη κεφαλαιακή τους επάρκεια, ανάμεσα σε άλλα, ενώ των τραπεζών χορηγείται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Η αποδοχή τους ως μελών της Αγοράς Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών γίνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αθηνών, εφόσον πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια ως προς τον διορισμό χρηματιστηριακού εκπροσώπου κλπ. Τα μέλη της Αγοράς Αξιών του Χ.Α. πραγματοποιούν συναλλαγές μέσω των χρηματιστηριακών τους εκπροσώπων, οι οποίοι πιστοποιούνται ως προς την επάρκειά τους με εξετάσεις που διενεργεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρεία δεσμεύεται μόνο εάν ενέργεια έγινε από τον χρηματιστηριακό της εκπρόσωπο. Επίσης, συναλλαγές μπορούν να πραγματοποιούν και οι εξουσιοδοτημένοι αντικριστές των μελών της Αγοράς Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, αλλά σε κάθε περίπτωση η ευθύνη βαρύνει τον χρηματιστηριακό εκπρόσωπο του μέλους της Αγοράς Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

(Πηγές: Philip A. Fischer, 2005, Το εγχειρίδιο του διαβασμένου επενδυτή, Κλειδάριθμος)

1.7 Γενικοί Παράμετροι

Γενική Διάταξη

- 1) Το Χ.Α. έχει υπό τη διαχείρισή του την Αγορά Αξιών, την Αγορά Παραγώγων και τον Μηχανισμό Δανεισμού Τίτλων που λειτουργούν ως ηλεκτρονικές αγορές.
- 2) Η διαπραγμάτευση στο Χ.Α. γίνεται αποκλειστικά μέσω του Συστήματος. Μέσω του Συστήματος διεξάγεται επίσης και κάθε διαδικασία διενέργειας προσυμφωνημένης συναλλαγής κατά τα ειδικότερα προβλεπόμενα στην παρούσα Ενότητα. Το Χ.Α.: α) διασφαλίζει ότι το Σύστημα έχει επαρκή χωρητικότητα και ανθεκτικότητα, περιλαμβανομένων των ρυθμίσεων αποτροπής υπερκορεσμού του βιβλίου εντολών και υπέρβασης των ορίων ανταλλαγής μηνυμάτων και διαθέτει διαδικασίες για τον έλεγχο τους, β) διαθέτει προσχεδιασμένη μεθοδολογία ανάπτυξης και δοκιμαστικής λειτουργίας του Συστήματος, καθώς και ρυθμίσεις και διαδικασίες για την παρακολούθησή του όσο δυνατόν πλησιέστερα στον πραγματικό χρόνο και την περιοδική επανεξέταση και αξιολόγησή του, γ) εφαρμόζει ρυθμίσεις και διαδικασίες για τη φυσική και ηλεκτρονική ασφάλεια του Συστήματος, την ελαχιστοποίηση της πιθανότητας διατάραξης της λειτουργίας γενικά και ειδικότερα εξ αιτίας ανεπάρκειας ή σφάλματος των συστημάτων τρίτων στους οποίους παρέχεται πρόσβαση στο Σύστημα, καθώς και αποτροπής δυνητικών παραπτωμάτων ή πρακτικών κατάχρησης της αγοράς και δ) διαθέτει μηχανισμούς και εναλλακτικές διαδικασίες διαπραγμάτευσης για τις περιπτώσεις προβλημάτων δυσλειτουργίας του ή άλλων έκτακτων γεγονότων με σκοπό τη διαφύλαξη της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς και την προστασία των συμφερόντων των επενδυτών. Οι παραπάνω μηχανισμοί και διαδικασίες επιτρέπουν την ηλεκτρονική διαπραγμάτευση μέσω υλικοτεχνικής υποδομής, στην οποία έχουν πρόσβαση τα Μέλη. Το Χ.Α. εξειδικεύει με Απόφασή του τον τρόπο λειτουργίας των παραπάνω διαδικασιών και τήρησης των αρχείων. Το ΧΑ ενημερώνει την ΕΚ α) για κάθε σημαντικό κίνδυνο ικανό να επηρεάσει την ορθή διαχείριση των τεχνικών λειτουργιών του Συστήματος, καθώς και τη δίκαιη και εύρυθμη διεξαγωγή συναλλαγών και β) για τα μείζονος σημασίας συμβάντα με τα οποία επέρχονται οι εν λόγω κίνδυνοι.
- 3) Η διαπραγμάτευση στο Σύστημα διενεργείται ανώνυμα τόσο ως προς τις διαβιβαζόμενες σε αυτό εντολές όσο και ως προς τις διεξαγόμενες σε αυτό συναλλαγές. Η ανωνυμία μπορεί να αίρεται στις περιπτώσεις που κρίνεται αναγκαίο για την πρόσβαση από το Χ.Α. και τις αρμόδιες αρχές και φορείς στα στοιχεία των

παραπάνω εντολών και συναλλαγών και εν γένει για την άσκηση των νομίμων καθηκόντων τους.

4) Στο Σύστημα έχουν πρόσβαση για τη διενέργεια συναλλαγών τα Μέλη, οι Χειριστές ως Συμμετέχοντες δανειοδοσίας, το Χ.Α. για την εφαρμογή της Διαδικασίας Υποστήριξης Συναλλαγών της § 2.3.13.1., ως και η ΕΤ.ΕΚ. όταν τούτο επιβάλλεται, ιδίως για τη διαχείριση υπερημεριών, τη διαχείριση κινδύνων ή πιστωτικών ορίων κατά τα προβλεπόμενα στους Κανονισμούς της.

5) Για την έγκαιρη καθημερινή ενημέρωση και λειτουργία του Συστήματος, τα Μέλη οφείλουν να διαβιβάζουν στο Χ.Α. πλήρως συμπληρωμένα τα έντυπα που τους χορηγεί το Χ.Α.. Τα Μέλη οφείλουν επίσης να βρίσκονται σε ετοιμότητα για την επανεισαγωγή στο Σύστημα των στοιχείων των εντολών τους σε περίπτωση βλάβης ή δυσλειτουργίας του Συστήματος.

6) Το Χ.Α. δύο (2) μήνες πριν τη λήξη κάθε έτους εκδίδει το Ημερολόγιο Ημερών Διαπραγμάτευσης του επόμενου έτους και το αναρτά στην ιστοσελίδα του. Το Χ.Α. μπορεί, όταν κρίνει τούτο αναγκαίο, να τροποποιεί το παραπάνω Ημερολόγιο, ιδίως στις περιπτώσεις πρόβλεψης έκτακτων αργιών σε εθνικό ή και πανευρωπαϊκό επίπεδο.

7) Η διάρκεια κάθε συνεδρίασης στις Αγορές του Χ.Α. είναι τουλάχιστον πεντάωρη, εκτός εάν έκτακτοι λόγοι επιβάλλουν τη μεταβολή της σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στον παρόντα Κανονισμό.

8) Το Χ.Α., ενεργώντας ως διαχειριστής του Συστήματος, δεν υπέχει ευθύνη συμβατική ή εξωσυμβατική, παρά μόνο για δόλο ή βαρεία αμέλεια. Το Χ.Α. λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα για την πρόληψη λειτουργικών προβλημάτων στα συστήματα που διαχειρίζεται και επιδιώκει την αποκατάσταση βλαβών ή δυσλειτουργιών το συντομότερο δυνατόν. Το Χ.Α. δεν υπέχει ευθύνη:

α) για τυχόν ζημιές που μπορούν να υποστούν τα Μέλη ή οποιοσδήποτε τρίτος λόγω γεγονότων που προκαλούνται από ανωτέρα βία, όπως, ενδεικτικά, από πόλεμο, απεργίες, κινήματα, στάσεις, κοινωνικές αναταραχές, επιδημίες, διακοπή παροχής ηλεκτρικής ενέργειας, έλλειψη καυσίμων ή πρώτων υλών, πυρκαγιές, πλημμύρες, αδυναμία μεταφορών ή άλλες αιτίες ανεξάρτητες από τη θέληση του Χ.Α.

β) για αποκατάσταση ζημίας Μέλους ή οποιουδήποτε τρίτου, που προκαλείται λόγω αδυναμίας των υπολογιστών του Συστήματος, από οποιαδήποτε αιτία, ακόμη και προσωρινή, ή λόγω απώλειας των δεδομένων που περιέχονται στο Σύστημα ή λόγω οποιασδήποτε δόλιας χρήσης του Συστήματος ή δεδομένων του από τρίτους.

9) Την εκκαθάριση των συναλλαγών που καταρτίζονται στην Αγορά Αξιών, στην Αγορά Παραγώγων και στον Μηχανισμό Δανεισμού Τίτλων διενεργεί η ΕΤ.ΕΚ σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις και κατά τα ειδικότερα προβλεπόμενα στον παρόντα Κανονισμό και στους Κανονισμούς της ΕΤ.ΕΚ.

10) Ο διακανονισμός των συναλλαγών ως και οι πάσης φύσεως μεταβιβάσεις που προκύπτουν από την εκκαθάριση διενεργούνται από το Κ.Α.Α., ιδίως όταν πρόκειται για συναλλαγές από τις οποίες απορρέουν υποχρεώσεις παράδοσης σε παρακολουθούμενες από το Σ.Α.Τ. Κινητές Αξίες.

➤ **Τιμή εισαγωγής - έκδοσης**

1) Ως τιμή εισαγωγής ή έκδοσης Κινητής Αξίας κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης ορίζεται η αρχική τιμή διαπραγμάτευσης, η οποία είτε ανακοινώνεται από τον ανάδοχο ή τον εκδότη κατά περίπτωση είτε έχει προσδιορισθεί με την Υπηρεσία ΗΒΠΠ, όπως ορίζεται στην παρούσα Ενότητα. Εφόσον πρόκειται για Μερίδια Δ.Α.Κ. ή Σ.Χ.Π., η τιμή εισαγωγής ορίζεται από την Εκδότηρια Δ.Α.Κ. ή των Σ.Χ.Π. αντίστοιχα.

➤ **Τιμή εκκίνησης**

1) Ως τιμή εκκίνησης Χρηματοπιστωτικού Μέσου ορίζεται ανάλογα με την περίπτωση:

α) η τιμή κλεισίματος αυτού, όπως προκύπτει κατά την προηγούμενη ημέρα συναλλαγών, και, εφόσον κατά την ημέρα αυτή λαμβάνει χώρα εταιρική πράξη, σύμφωνα με σχετική ανακοίνωση του εκδότη του Χρηματοπιστωτικού Μέσου ή της υποκείμενης αξίας του, η τιμή κλεισίματος της εν λόγω ημέρας όπως ενδεχομένως προσαρμόζεται με την εταιρική πράξη, σύμφωνα με τα οριζόμενα σε Απόφαση του ΧΑ

β) η τιμή που ορίζει προς τούτο ο εκδότης του Χρηματοπιστωτικού Μέσου.

γ) προκειμένου για δικαιώματα προτίμησης, η τιμή που προκύπτει από την εφαρμογή συγκεκριμένου τύπου, ο οποίος καθορίζεται σε Απόφαση του Χ.Α.

δ) προκειμένου για τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης και Δικαιώματα προαίρεσης, οι τιμές που υπολογίζονται ανά σειρά σύμφωνα με τη σχετική απόφαση του Χ.Α.

ε) για τα προϊόντα του Μηχανισμού Δανεισμού Τίτλων, η τελευταία διαθέσιμη τιμή ανοίγματος

2) Για την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης Κινητής Αξίας η τιμή εκκίνησής της ταυτίζεται με την τιμή εισαγωγής της. Εφόσον πρόκειται για Τίτλους Παραστατικούς

Δικαιωμάτων προς Κτήση Κινητών Αξιών (Μετοχών) που εκδίδονται από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) σύμφωνα με τον ν. 3864/2010 και τις κατ' εξουσιοδότηση αυτού κανονιστικές αποφάσεις, για την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσής τους, η τιμή εκκίνησης ταυτίζεται με την θεωρητική τιμή που προκύπτει με εφαρμογή του μοντέλου αποτίμησης και τις υποθέσεις προσδιορισμού των παραμέτρων αυτού, που θα καθοριστούν με Απόφαση του Χ.Α.

➤ **Τιμή ανοίγματος**

- 1) Η τιμή ανοίγματος μπορεί να υπολογίζεται από το Σύστημα για κάθε Χρηματοπιστωτικό Μέσο με συγκεκριμένη μέθοδο που ορίζεται με Απόφαση του Χ.Α.
- 2) Εάν για ορισμένο Χρηματοπιστωτικό Μέσο δεν διαμορφωθεί τιμή ανοίγματος σύμφωνα με τη μέθοδο υπολογισμού ή, σε περίπτωση μη εφαρμογής σχετικής μεθόδου για τον υπολογισμό της, ως τιμή ανοίγματος ορίζεται η τιμή της πρώτης πράξης που πραγματοποιείται στη σχετική Αγορά επ' αυτού.

➤ **Βήμα τιμής**

- 1) Ως βήμα τιμής (ticksize) Χρηματοπιστωτικού Μέσου ορίζεται η ελάχιστη, σε απόλυτα μεγέθη, δυνατή μεταβολή της τιμής αυτού. Το έγκυρο βήμα τιμής στην Αγορά Αξιών προσδιορίζεται ως υποδιαίρεση του νομίσματος διαπραγμάτευσης, με μέχρι τέσσερα δεκαδικά ψηφία. Με απόφαση του Χ.Α. προσδιορίζονται τα έγκυρα βήματα τιμής ανά κατηγορία διαπραγμάτευσης ή είδος κινητής αξίας, το βήμα τιμής ανάλογα με την τιμή ή άλλα χαρακτηριστικά της κινητής αξίας όπως ενδεικτικά εμπορευσιμότητα ή μεταβλητότητα τιμής, το μέγεθος προσδιορισμού ή το νόμισμα διαπραγμάτευσης της κινητής αξίας και κάθε άλλη επιμέρους προϋπόθεση και τεχνική λεπτομέρεια εφαρμογής.
- 2) Στην Αγορά Παραγώγων και στον Μηχανισμό Δανεισμού Τίτλων τα έγκυρα βήματα τιμής ορίζονται με σχετικές Αποφάσεις του Χ.Α.
- 3) Εντολές σε μη έγκυρο βήμα τιμής δεν γίνονται αποδεκτές από το Σύστημα. Ο περιορισμός του βήματος τιμής δεν ισχύει για τις προσυμφωνημένες συναλλαγές.
- 4) Εκτός εάν άλλως ορίζεται από το Χ.Α. με Απόφασή του, εάν ο υπολογισμός της τιμής εκκίνησης Χρηματοπιστωτικού Μέσου μετά από εταιρική πράξη ή ο υπολογισμός της τιμής κλεισίματος δεν έχουν ως αποτέλεσμα έγκυρο βήμα τιμής, τότε πραγματοποιείται στρογγυλοποίηση της τιμής στο κοντινότερο έγκυρο βήμα τιμής.

5) Εάν ο παραπάνω υπολογισμός δώσει τιμή, η οποία απέχει εξίσου από δύο βήματα τιμής, η στρογγυλοποίηση πραγματοποιείται προς την υψηλότερη τιμή.

➤ **Τιμή κλεισίματος**

Ως τιμή κλεισίματος ενός Χρηματοπιστωτικού Μέσου ορίζεται αντιπροσωπευτική τιμή των συναλλαγών κατά τη συνεδρίαση, την οποία υπολογίζει το Σύστημα βάσει μεθόδου μετά το τέλος της συνεδρίασης. Το Χ.Α. καθορίζει με σχετικές Αποφάσεις του τη μέθοδο υπολογισμού της τιμής κλεισίματος, ενδεικτικά ανά Αγορά ή και ανά Χρηματοπιστωτικό Μέσο, όπου συντρέχει περίπτωση, ως και κάθε αναγκαίο στοιχείο για την εφαρμογή της σχετικής μεθόδου. Ως μέθοδο υπολογισμού της τιμής κλεισίματος το Χ.Α. ορίζει μία από τις παρακάτω περιοριστικά αναφερόμενες μεθόδους ή και συνδυασμό αυτών.

➤ **Spreads**

Το σπρεντ (από το αγγλικό spread, που σημαίνει διασπορά), είναι μια έννοια που εκφράζει τη διαφορά (διασπορά) δύο τιμών ή δύο πραγμάτων. Στην οικονομία, ο όρος σπρεντ έχει διάφορες χρήσεις. Η διαφορά των τιμών αποδόσεων δύο ομολόγων. Κάθε ποσοστιαία μονάδα (1%) αποτελεί 100 "μονάδες βάσης". Αυτά μπορεί να είναι για παράδειγμα τα επιτόκια δανεισμού μεταξύ δύο χωρών όπου η μία χρησιμοποιείται ως χώρα βάσης. Συνήθως ως χώρα βάσης χρησιμοποιείται μια χώρα με ισχυρή και σταθερή οικονομία. Για παράδειγμα στην Ευρωζώνη συγκρίνουμε τα σπρεντ μεταξύ των επιτοκίων δανεισμού μιας χώρας σε σχέση με τα επιτόκια δανεισμού της Γερμανίας καθώς στην δεδομένη περίοδο στην Ευρωζώνη η πιο σταθερή οικονομία είναι αυτή της Γερμανίας. Όταν λοιπόν μιλάμε για το σπρεντ των ελληνικών ομολόγων αναφερόμαστε στη διαφορά της απόδοσης των ελληνικών από τα γερμανικά δεκαετή ομόλογα αναφοράς. Για παράδειγμα, όταν το επιτόκιο δανεισμού της Ελλάδας είναι 11%, ενώ της Γερμανίας είναι 3%, το σπρεντ (διαφορά) των δύο είναι 8%, συνεπώς το ελληνικό σπρεντ κυμαίνεται στις 800 μονάδες βάσης Μέχρι και τον Οκτώβριο του 2008 το σπρεντ των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου δεν ξεπερνούσε τις 100 μονάδες βάσης (1%), ενώ το Σεπτέμβριο του 2011 το σπρεντ εκτινάχτηκε στις 2000 (20%) μονάδες βάσης. Η διαφορά δύο επιτοκίων. Αυτή είναι η διαφορά ανάμεσα στο επιτόκιο με το οποίο δανείζεται μια τράπεζα και το επιτόκιο που αυτή δανείζει.

➤ Συμφωνίες επαναγοράς (Repos)

Ο όρος Repos προέρχεται από την Αγγλική Γλώσσα (repurchase agreement) συμφωνίες επαναγοράς. Ένα σημαντικό βήμα προς την ανάπτυξη της δευτερογενούς αγοράς των τίτλων σταθερού εισοδήματος είναι η δημιουργία μιας οργανωμένης αγοράς repos. Η συμβολή μιας οργανωμένης αγοράς repos στην αύξηση της ρευστότητας της αγοράς είναι ουσιαστική. Οι συμφωνίες επαναγοράς συνάπτονται μεταξύ των τραπεζών και των επενδυτών και προβλέπουν την πώληση, από την αγορά στον επενδυτή, τίτλων σταθερού εισοδήματος (έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου και ομόλογα του δημοσίου), καθώς και την ταυτόχρονη συμφωνία επαναγοράς αυτών των τίτλων από την τράπεζα ύστερα από ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα (μια έως τριάντα ημέρες ή μερικών μηνών) και σε μια συγκεκριμένη τιμή αγοράς. Η απόδοση των repos, για τους καλύτερους πελάτες είναι συνήθως 2-3% χαμηλότερη από το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς και είναι διαπραγματεύσιμη. Το ακριβώς ύψος της απόδοσης εξαρτάται από την καθημερινή ρευστότητα κάθε τράπεζας. Τα repos είναι μια βραχυπρόθεσμη μορφή επένδυσης και απευθύνονται σε επενδυτικά κεφάλαια άνω των 30000 ευρώ περίπου. Συνήθως οι συμφωνίες repos προσφεύγουν οι τράπεζες, όταν έχουν ανάγκη να αντλήσουν κεφάλαια για να αντιμετωπίσουν ανάγκες ρευστότητας (χρηματοοικονομική στενότητα).

Εκτός από τη μορφή πώλησης από τις τράπεζες και επαναγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος, υπάρχει και η αντίστροφη συμφωνία (reverse repos), δηλαδή η συμφωνία πώλησης τίτλων σταθερού εισοδήματος από τις επιχειρήσεις σε τράπεζες με την υποχρέωση επαναγοράς τους από αυτές σε συγκεκριμένη χρονολογία και με συγκεκριμένο επιτόκιο. Τα reverse repos (συμφωνία επαναπώλησης) παρέχουν την δυνατότητα στον επενδυτή να προβαίνει σε συμφωνία, ως πωλητής των τίτλων των οποίων έχει την κυριότητα, με το αντισυμβαλλόμενο μέρος (τράπεζα ή μέλος του χρηματιστηρίου) και τους μεταβιβάζει την κυριότητα των τίτλων σε συμφωνημένη τιμή και για ορισμένο χρονικό διάστημα. Μετά την παρέλευση του χρονικού διαστήματος, ο επενδυτής επαναγορά τους τίτλους καταβάλλοντας στην τράπεζα ή στο μέλος του Χρηματιστηρίου το τίμημα της επαναπώλησης. Η ελκυστικότητα των reverse repos είναι διπλή, αφενός δίδεται στον επενδυτή χρεογράφων ένας ακόμη εναλλακτικός τρόπος βραχυπρόθεσμης δανειοδότησης και αφετέρου η αγορά χρεογράφων αποκτά μεγαλύτερη κινητικότητα και ορθολογισμό.

➤ Όρια ημερήσιας διακύμανσης τιμών

- 1) Το ΧΑ εφαρμόζει όρια ημερήσιας διακύμανσης τιμών στις Αγορές του σύμφωνα με τις διατάξεις των επόμενων παραγράφων και κατά τα ειδικότερα προβλεπόμενα σε Απόφαση του Χ.Α.
- 2) Ως όρια ημερήσιας διακύμανσης τιμών ορίζεται το εύρος τιμών εντός του οποίου επιτρέπεται να κινηθούν οι τιμές ορισμένου Χρηματοπιστωτικού Μέσου κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης της Αγοράς εισαγωγής του.
- 3) Τα όρια διακύμανσης τιμών του Χρηματοπιστωτικού Μέσου προσδιορίζονται ως ποσοστά απόκλισης από την τιμή εκκίνησης ή τυχόν άλλη τιμή που ορίζεται ως τιμή αναφοράς. Σε περίπτωση διαπραγμάτευσης Χρηματοπιστωτικού Μέσου χωρίς όρια, η τιμή του μπορεί να μεταβάλλεται απεριόριστα.
- 4) Τα όρια διακύμανσης τιμών μπορεί να είναι στατικά ή κλιμακούμενα. Τα στατικά όρια προσδιορίζονται με βάση την τιμή αναφοράς και παραμένουν σταθερά καθ' όλη τη διάρκεια της συνεδρίασης. Τα κλιμακούμενα όρια διευρύνονται αυτόματα κάθε φορά που στη μέγιστη ή στην ελάχιστη τιμή του ορίου παραμένουν ανεκτέλεστες εντολές αγοράς ή πώλησης στις καλύτερες τιμές αγοράς ή πώλησης αντίστοιχα για συγκεκριμένο προκαθορισμένο χρονικό διάστημα.
- 5) Το Χ.Α. μπορεί να διαφοροποιεί τα όρια ημερήσιας διακύμανσης, ως προς την Αγορά Αξιών, ανά Κατηγορία ένταξης των Κινητών Αξιών, ανά είδος Κινητής Αξίας, ή ανά χρηματιστηριακό δείκτη, ή ανάλογα με τη συναλλακτική συμπεριφορά των Κινητών Αξιών και ως προς την Αγορά Παραγώγων ανά κατηγορία Παραγώγου, καθώς και να θέτει ειδικά όρια ιδίως στις περιπτώσεις προσυμφωνημένων συναλλαγών εκκαθαριζόμενων από την ΕΤ.ΕΚ. του άρθρου 2.3.1 παρ. 5.
- 6) Στις περιπτώσεις προσαρμογής της τιμής εκκίνησης λόγω εταιρικών πράξεων, ως τιμή αναφοράς για τον υπολογισμό των ορίων ημερήσιας διακύμανσης τιμών λαμβάνεται η προσαρμοσμένη τιμή με βάση την εταιρική πράξη, όπως αυτή ειδικότερα ορίζεται σε σχετική Απόφαση του ΧΑ.
- 7) Ειδικά στις περιπτώσεις:
 - α) αύξησης μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένης εταιρίας με καταβολή μετρητών με δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων,
 - β) έκδοσης μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου από εισηγμένη εταιρία με δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων,
 - γ) συγχώνευσης με απορρόφηση μη εισηγμένης από εισηγμένη εταιρία,
 - δ) συγχώνευσης με απορρόφηση εισηγμένης από εισηγμένη εταιρία,

- ε) συνδυασμού δύο ή περισσότερων από τις παραπάνω περιπτώσεις,
- στ) συνδυασμού μίας ή περισσότερων από τις παραπάνω περιπτώσεις με κάποια άλλη εταιρική πράξη,
- ζ) και μόνο για την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης της Κινητής Αξίας με προσαρμοσμένη τιμή, η τιμή αναφοράς για τον υπολογισμό των ορίων διακύμανσης της τιμής της ορίζεται ως εξής:
- i) Τιμή αναφοράς για τον υπολογισμό του θετικού πρώτου ορίου διακύμανσης είναι η μεγαλύτερη τιμή μεταξύ της τιμής κλεισίματος της προηγούμενης συνεδρίασης και της προκύπτουσας προσαρμοσμένης τιμής.
- ii) Τιμή αναφοράς για τον υπολογισμό του αρνητικού πρώτου ορίου διακύμανσης είναι η μικρότερη τιμή μεταξύ της τιμής κλεισίματος της προηγούμενης συνεδρίασης και της προκύπτουσας προσαρμοσμένης τιμής.

➤ **Ευθύνη Μέλους**

- 1) Τα Μέλη ευθύνονται έναντι του Χ.Α. για την εκπλήρωση κάθε υποχρέωσής τους που απορρέει από τον παρόντα Κανονισμό. Η ευθύνη αυτή περιλαμβάνει κάθε πράξη ή παράλειψη των οργάνων που τα αντιπροσωπεύουν, των βοηθών εκπλήρωσης, των προστεθέντων τους, ιδίως των προσώπων που χρησιμοποιούν για την πρόσβαση ή στα οποία επιτρέπουν την πρόσβαση στα συστήματα των Αγορών του Χ.Α. προς διενέργεια συναλλαγών.
- 2) Οι συναλλαγές καταρτίζονται στην Αγορά με τη συμμετοχή των αντισυμβαλλομένων σε αυτές Μελών σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στον παρόντα Κανονισμό. Κάθε Μέλος δηλώνει με την εντολή αγοράς ή πώλησης, που εισάγει προς κατάρτιση συναλλαγής στην Αγορά, ή και με τις τυχόν διορθώσεις της εντολής, το Εκκαθαριστικό Μέλος που το εκπροσωπεί και το οποίο θα είναι για λογαριασμό του αγοραστή ή του πωλητή, αντίστοιχα, υπεύθυνο έναντι της ΕΤ.ΕΚ. για την εκκαθάριση της συναλλαγής. Με την κατάρτιση της συναλλαγής αγοράς ή πώλησης, το δηλούμενο Εκκαθαριστικό Μέλος υποκαθίσταται αυτοδίκαια στη θέση του Μέλους ως αντισυμβαλλόμενου αγοραστή ή πωλητή, που την κατήρτισε, και ευθύνεται έναντι της ΕΤ.ΕΚ. για την εκπλήρωση της συναλλαγής. Σε περίπτωση μη εκπλήρωσης από αντισυμβαλλόμενο Εκκαθαριστικό Μέλος των υποχρεώσεών του έναντι της ΕΤ.ΕΚ. σχετικά με την εκκαθάριση των συναλλαγών, εφαρμόζονται οι περί υπερημερίας διατάξεις σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στους Κανονισμούς της ΕΤ.ΕΚ.

- 3) Τα Μέλη οφείλουν να λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα για την αντιμετώπιση τυχόν νομικών ελαττωμάτων, όπως ενδεικτικά για την περίπτωση πλάνης ή απάτης, των εντολών και παραγγελιών που διαχειρίζονται προς κατάρτιση συναλλαγών στο Χ.Α. Τυχόν ακυρότητα ή ακύρωση ή άλλη πλημμέλεια των εντολών και παραγγελιών δεν πλήττει το κύρος των συναλλαγών που το Μέλος κατήρτισε βάσει αυτών. Κάθε αντίθετη συμφωνία είναι άκυρη έναντι του Χ.Α. και της ΕΤ.ΕΚ.
- 4) Η αδυναμία εκπλήρωσης υποχρεώσεων του Μέλους σε σχέση με τις συναλλαγές του στο Χ.Α. συνεπεία επιβολής μέτρων κατά του Μέλους από δικαστικές ή διοικητικές αρχές ή η μη ομαλή διεξαγωγή των λειτουργιών των Αγορών του Χ.Α. από την επιβολή των εν λόγω μέτρων στοιχειοθετεί αντικειμενικό λόγο ευθύνης του Μέλους. Για την αντιμετώπιση των παραπάνω καταστάσεων λαμβάνονται τα ανάλογα μέτρα κατά του Μέλους σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην Ενότητα 6 και στους Κανονισμούς της ΕΤ.ΕΚ.
- 5) Οι διατάξεις των προηγούμενων παραγράφων εφαρμόζονται αναλόγως και στους Συμμετέχοντες δανειοδοσίας ή δανειοληψίας ως προς τις συναλλαγές που διενεργούν στον Μηχανισμό Δανεισμού Τίτλων.

➤ **Πρόσωπα που γίνονται δεκτά ως Μέλη**

Το Χ.Α. δέχεται ως Μέλη πιστωτικά ιδρύματα ή Ε.Π.Ε.Υ., που έχουν την άδεια εκτέλεσης εντολών για λογαριασμό πελατών ή διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό των περιπτώσεων (β) και (γ), της παραγράφου 1 του άρθρου 4 του ν. 3606/2007:

- α) με καταστατική έδρα στην Ελλάδα, ή
- β) με υποκατάστημα στην Ελλάδα, εάν πρόκειται για Ε.Π.Ε.Υ. ή πιστωτικό ίδρυμα άλλου, εκτός Ελλάδος, Κράτους Μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή Κράτους συμβεβλημένου στη Συνθήκη για τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο ή Τρίτου Κράτους, ή
- γ) εξ αποστάσεως, εάν πρόκειται για Ε.Π.Ε.Υ. ή πιστωτικό ίδρυμα άλλου, εκτός Ελλάδος, Κράτους Μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή Κράτους συμβεβλημένου στη Συνθήκη για τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο.

➤ **Προϋποθέσεις απόκτησης και διατήρησης της ιδιότητας Μέλους**

Για την απόκτηση της ιδιότητας του Μέλους το υποψήφιο πρόσωπο πρέπει να πληροί τις προϋποθέσεις που προβλέπονται στην κείμενη νομοθεσία και στον παρόντα Κανονισμό. Οι εν λόγω προϋποθέσεις πρέπει να πληρούνται τόσο αρχικά, κατά την απόκτηση της ιδιότητας του Μέλους, όσο και σε συνεχή βάση, καθ' όλη τη διάρκεια λειτουργίας του Μέλους.

(Πηγή: Κανονισμοί Χρηματιστηρίου Αθηνών, helex.gr)

1.8 Προϋποθέσεις ένταξης στο Χρηματιστήριο

Η πλήρωση των προϋποθέσεων εισαγωγής αποτελεί υποχρεωτική συνθήκη για την εξέταση του φακέλου αίτησης εισαγωγής μιας εταιρίας στο Χ.Α. Ωστόσο, για την τελική αξιολόγηση της καταλληλότητας της εταιρίας, πέραν των ποσοτικών κριτηρίων, λαμβάνονται υπόψη και τα ποιοτικά χαρακτηριστικά του προφίλ της εταιρίας, όπως ενδεικτικά κλάδος δραστηριότητας, επενδυτικό σχέδιο, ομάδα διοίκησης, προοπτικές ανάπτυξης. Ειδικότερα, για την εισαγωγή μιας εταιρίας στην Κύρια Αγορά, θα πρέπει να πληρούνται οι παρακάτω βασικές προϋποθέσεις:

Ίδια Κεφάλαια: τουλάχιστον € 3.000.000

Εταιρική Διακυβέρνηση: ΝΑΙ

Οικονομικές Καταστάσεις :3 χρήσεις

Πίνακας 1.1

| Κερδοφορία | |
|---|-------------------------|
| EBITDA σύνολο 3ετίας | τουλάχιστον € 3.000.000 |
| EBITDA θετικό για 2 τελευταίες χρήσεις | ΝΑΙ |
| Ή | |
| Κ .Π. Φ σύνολο 3ετίας | τουλάχιστον € 2.000.000 |
| Κ .Π. Φ για 2 τελευταίες χρήσεις | ΝΑΙ |

| Διασπορά | |
|----------------------------------|---|
| κατανομή % στο ευρύ κοινό | 25% (15%, εφόσον λόγω μεγάλου αριθμού μετοχών διασφαλίζεται η ομαλή λειτουργία της αγοράς) |
| αριθμός προσώπων < 5% | τουλάχιστον 300 (< 300 πρόσωπα, εφόσον η διασπορά έχει επιτευχθεί μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης, η οποία έχει διενεργηθεί μέχρι την έγκριση του σχετικού ενημερωτικού δελτίου εισαγωγής.) |
| Φορολογικός Έλεγχος | Για όλες τις χρήσεις για τις οποίες έχουν δημοσιευθεί οικονομικές καταστάσεις, πλην της |

| | |
|---|--|
| | τελευταίας, με δυνατότητα διεύρυνσης των ανέλεγκτων χρήσεων με την υποβολή ειδικής έκθεσης ελέγχου φορολογικών υποχρεώσεων από διεθνή αναγνωρισμένο ελεγκτικό λογιστικό οίκο |
| Δέσμευση μετοχών(Lock-up) | Για εταιρείες με εκτιμώμενη κεφαλαιοποίηση < € 100 εκ., οι μέτοχοι > 5%, επιτρέπεται να μεταβιβάσουν κατά το 1ο έτος μετά την εισαγωγή, μετοχές που αντιστοιχούν κατ' ανώτατο όριο στο 25% του συνόλου των μετοχών τους. |
| Ελάχιστη αξία προς διάθεση μετοχών (σε περίπτωση Δ.Π.) | τουλάχιστον € 2.000.000 |

Διαδικασία ένταξης

1. Επιλογή Συμβούλου/ Αναδόχου

Για την εισαγωγή των μετοχών μιας εταιρίας στο Χ.Α., αρχικά η εταιρία θα πρέπει να επιλέξει ένα Ανάδοχο/ Σύμβουλο, ο οποίος θα συντονίσει και θα διαχειριστεί τη διαδικασία εισαγωγής.

2. Προετοιμασία φακέλου εισαγωγής

Η προετοιμασία του φακέλου εισαγωγής πραγματοποιείται από τον Ανάδοχο/ Σύμβουλο σε συνεργασία με την εταιρία.

3. Αίτηση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο

Ο Ανάδοχος/Σύμβουλος από κοινού με την εταιρία υποβάλλουν την αίτηση εισαγωγής στο Χρηματιστήριο, μαζί με τα απαραίτητα δικαιολογητικά.

4. Έγκριση από Χ.Α. προϋποθέσεων εισαγωγής Το Χ.Α. αποδέχεται την αίτηση εισαγωγής. Στο στάδιο αυτό πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις εισαγωγής εκτός από την ύπαρξη επαρκούς διασποράς, η οποία θα επιτευχθεί μέσω της Δημόσιας Προσφοράς.

5. Έγκριση από Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

- Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εγκρίνει το περιεχόμενο του Ενημερωτικού Δελτίου & παρέχει τη σχετική άδεια για τη διενέργεια δημόσιας προσφοράς.
- Το Ενημερωτικό Δελτίο δημοσιεύεται στην ιστοσελίδα του ΧΑ και της εταιρίας.

6. Διενέργεια Δημόσιας Προσφοράς

Διενεργείται η δημόσια προσφορά προκειμένου να επιτευχθεί η επιθυμητή διασπορά των μετοχών.

7. Έγκριση από Χ.Α. εισαγωγής & έναρξης διαπραγμάτευσης

- Ο Ανάδοχος/Σύμβουλος υποβάλλει στο ΧΑ τα δικαιολογητικά για την εισαγωγή και την επάρκεια της διασποράς των μετοχών.

- Το ΧΑ εγκρίνει την εισαγωγή και την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρίας, αφού διαπιστώσει την ύπαρξη ικανοποιητικής διασποράς.

8. Έναρξη Διαπραγμάτευσης

Η εταιρία ορίζει την ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των μετοχών της στην Κύρια αγορά του ΧΑ.

Οι χρεώσεις του ΧΑ για μια εταιρία που επιθυμεί την εισαγωγή των μετοχών της στην ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ περιλαμβάνουν:

1. Έξοδα εξέτασης της αίτησης

Α. Με την κατάθεση της αίτησης καταβάλλεται εφάπαξ το ποσό των € 5.000

Το εφάπαξ αυτό ποσό καταβάλλεται ανεξάρτητα από το εάν οι μετοχές της εταιρίας τελικά εισαχθούν στο Χ.Α.

2. Εφάπαξ δικαίωμα εγγραφής.

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

Πίνακας 1.2

| ΑΞΙΑ ΕΙΣΑΓΟΜΕΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ | Ποσοστό επί της αξίας |
|-----------------------------------|-----------------------|
| Έως € 1.000.000.000 | 0,04% |
| € 1.000.000.001 - € 3.000.000.000 | 0,02% |
| Άνω των € 3.000.000.000 | 0,00% |

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

Γ) Ως κατώτατο όριο εφάπαξ δικαιώματος εγγραφής ορίζεται το ποσό € 5.000. Σε περίπτωση εισαγωγής των μετοχών της εταιρίας, τα εφάπαξ δικαιώματα εγγραφής που θα καταβάλλει η εταιρία θα είναι μειωμένα κατά τα ανωτέρω ποσά.

3. Τριμηνιαίες συνδρομές

Οι εταιρίες των οποίων οι μετοχές έχουν εισαχθεί στην Κατηγορία 'Κύριας Αγοράς', 'Χαμηλής Διασποράς', 'Προς Διαγραφή' και 'Επιτήρησης' είναι υποχρεωμένες να προκαταβάλλουν στο Χ.Α. τριμηνιαίες συνδρομές.

1. Οι τριμηνιαίες συνδρομές υπολογίζονται βάσει της κατηγορίας που διαπραγματεύονται οι μετοχές της εισηγμένης εταιρίας πριν τη λήξη του τριμήνου.
2. Ο υπολογισμός του ύψους της οφειλόμενης συνδρομής, γίνεται σύμφωνα με την παρακάτω κλίμακα:

Πίνακας 1.3

| Κεφαλαιοποίηση(σε €) | Ποσοστό επί της αξίας |
|-------------------------------|------------------------------|
| Έως € 100.000.000 | 0,00250% |
| € 100.000.001 - € 250.000.000 | 0,0020% |
| € 250.000.001 και άνω | 0,0005% |

3. Το ελάχιστο ύψος των συνδρομών δεν μπορεί να είναι ετησίως μικρότερο από € 1.000.
4. Για τις εταιρίες των οποίων οι κινητές αξίες διαπραγματεύονται στις κατηγορίες 'Χαμηλής Διασποράς', 'Προς Διαγραφή' και 'Επιτήρηση' , η τριμηνιαία συνδρομή θα προσαυξάνεται κατά 120%, με το κατώτατο όριο αυτής να ανέρχεται σε € 5.000.
5. Οι εν λόγω τριμηνιαίες συνδρομές προκαταβάλλονται εις το ακέραιο στην αρχή κάθε ημερολογιακού τριμήνου ανεξαρτήτως των ημερών διαπραγμάτευσης των τίτλων της εταιρίας μέσα στο τρίμηνο. Η αξία των εισηγμένων τίτλων της εταιρίας υπολογίζεται από τον τύπο:

ΑΞΙΑ = ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ x ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΜΕΤΟΧΗΣ
(του τελευταίου μήνα του προηγούμενου τριμήνου αναφοράς)

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

6. Για τις εταιρίες με μέση κεφαλαιοποίηση τριμήνου μικρότερη των 100 εκ. ευρώ,
 - i. το μέγιστο ύψος των ετήσιων συνδρομών δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερο από € 7.000
 - ii. εφαρμόζεται έκπτωση στο προκαταβλητέο ποσό συνδρομής βάσει της ρευστότητας των μετοχών τους κατά το προηγούμενο τρίμηνο, ως εξής:
 - 15% έκπτωση επί της προκαταβλητέας συνδρομής εφόσον το Μέσο Sp4read Συνεδρίασης τριμήνου είναι μικρότερο ή ίσο από 2%
 - η εν λόγω έκπτωση δεν εφαρμόζεται εφόσον η εταιρία τιμολογείται με το ελάχιστο όριο των € 1.000 ή το μέγιστο όριο των € 7.000.

4. Έξοδα δικαιωμάτων καταχώρησης αξιών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων

Για την καταχώρηση των μετοχών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων καταβάλλεται :

- α) Ποσοστό 0,30% επί της αξίας έκδοσης ,όπως αυτή προσδιορίζεται παρακάτω έως 3.000.000.€
- β) Ποσοστό 0,20% για την από 3.000.000,01 € μέχρι 9.000.000 € αξία
- γ) Ποσοστό 0,10% για την από 9.000.000,01 € μέχρι 15.000.000 € αξία
- δ) Ποσοστό 0,05% για την πάνω από 15.000.000,01 € αξία.

Η αξία έκδοσης υπολογίζεται ως εξής:

- για τους παλαιούς μετόχους με το γινόμενο της ονομαστικής αξίας των μετοχών επί τον αριθμό των μετοχών
- για το προερχόμενο από την αύξηση τμήμα των μετοχών, με το γινόμενο της τιμής διάθεσης κάθε μετοχής επί τον αριθμό των μετοχών

Τα ελάχιστα και μέγιστα καταβαλλόμενα για την καταχώρηση των μετοχών ποσά, ορίζονται σε 3.000 € και 180.000 € αντίστοιχα.

(Πηγή: Κανονισμοί Χρηματιστηρίου Αθηνών, helex.gr)

1.9 Κανονισμοί Χρηματιστηρίου Αθηνών

Έλεγχος και παρακολούθηση συναλλαγών και Μελών

- 1) Το Χ.Α διαθέτει κατάλληλους και επαρκείς μηχανισμούς παρακολούθησης των συναλλαγών όσο δυνατόν πλησιέστερα στον πραγματικό χρόνο πραγματοποίησής τους και διενεργεί περιοδικές επανεξετάσεις και εσωτερικούς ελέγχους των διαδικασιών και των ρυθμίσεων για την πρόληψη και τον εντοπισμό συμπεριφορών οι οποίες ενδέχεται να συνιστούν κατάχρηση της αγοράς.
- 2) Το Χ.Α. ελέγχει την προσβασιμότητα των προσώπων που έχουν αρμοδιότητα παρακολούθησης των συναλλαγών και ορίζει τα καθ' ύλη αρμόδια όργανά του για τον έλεγχο και την παρακολούθηση της συμμόρφωσης των Μελών με τον παρόντα Κανονισμό.
- 3) Τα Μέλη υποχρεούνται να παρέχουν στα αρμόδια όργανα του Χ.Α. κάθε πληροφορία που τους ζητείται ως προς κάθε θέμα που συνδέεται με τον παρόντα Κανονισμό και την εύρυθμη λειτουργία του Συστήματος και του Χ.Α.
- 4) Σε περίπτωση ενδείξεων για παράβαση του Κανονισμού, τα αρμόδια όργανα, αφού ολοκληρώσουν την έρευνα και συλλογή των απαιτούμενων στοιχείων και

πληροφοριών, συντάσσουν και αποστέλλουν έκθεση στο Δ.Σ. του Χ.Α., το οποίο και αποφασίζει ως προς το αν θα ενεργοποιηθεί η διαδικασία λήψης μέτρων.

5) Τα Μέλη ενημερώνουν άμεσα τα αρμόδια όργανα του Χ.Α. σε κάθε περίπτωση αδυναμίας πρόσβασης στο Σύστημα ως και σε περίπτωση αποκατάστασης της πρόσβασης.

6) Το Χ.Α. γνωστοποιεί αμελλητί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς περιπτώσεις αντικανονικών όρων συναλλαγών που μπορούν να διαταράξουν την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς ή περιπτώσεις συμπεριφορών που ενδέχεται να συνιστούν χειραγώγηση αγοράς και παρέχει σε αυτή κάθε σχετικό στοιχείο και πληροφορία ως και κάθε αναγκαία συνδρομή για τη διερεύνηση και διεξαγωγή των πράξεων χειραγώγησης που διαπράττονται στα συστήματα των Αγορών του.

Παραίτηση Μέλους ή Ειδικού Διαπραγματευτή

1) Το Μέλος δικαιούται να παραιτηθεί από την ιδιότητα του Μέλους ή του Ειδικού Διαπραγματευτή υπό τους όρους των επομένων παραγράφων.

2) Η παραίτηση πρέπει να γνωστοποιηθεί εγγράφως στο Χ.Α. και συνιστά και καταγγελία των συμφωνιών που τυχόν έχει συνάψει το Μέλος με την ιδιότητα αυτή με το Χ.Α. Τα αποτελέσματα της γενόμενης παραίτησης και καταγγελίας επέρχονται μετά πάροδο προθεσμίας τριάντα (30) ημερών από την ως άνω γνωστοποίηση με την επιφύλαξη των ειδικότερα οριζόμενων στις επόμενες υποπαραγράφους.

3) Δήλωση παραίτησης Ειδικού Διαπραγματευτή ή Μέλους, που έχει την ιδιότητα του Ειδικού Διαπραγματευτή, πριν την παρέλευση του προβλεπόμενου στο άρθρο 1.3.2. χρόνου γίνεται δεκτή μόνο για σπουδαίο λόγο. Ως σπουδαίος λόγος νοείται η επέλευση εταιρικών ή άλλων γεγονότων που επηρεάζουν τη λειτουργία της εταιρίας του Μέλους, όπως ενδεικτικά η λύση της εταιρίας, η ανάκληση της άδειας λειτουργίας της, η κήρυξη αυτής σε κατάσταση πτώχευσης. Δήλωση παραίτησης Ειδικού Διαπραγματευτή ή Μέλους, που έχει την ιδιότητα του Ειδικού Διαπραγματευτή, μετά την παρέλευση του προβλεπόμενου, στο άρθρο 1.3.2. χρόνου, γίνεται δεκτή χωρίς σπουδαίο λόγο.

4) Με την πλήρωση των προϋποθέσεων των προηγούμενων υποπαραγράφων το Χ.Α. κάνει αποδεκτή την παραίτηση και ενημερώνει σχετικά το Εκκαθαριστικό Μέλος. Σε περίπτωση μη αποδοχής της παραίτησης, παρέχει αιτιολογημένη απάντηση.

5) Η παραίτηση από την ιδιότητα του Μέλους ή του Ειδικού Διαπραγματευτή δεν αποκλείει το ενδεχόμενο εκ νέου απόκτησής της, υπό τον όρο ότι θα πληρούνται κατά το χρόνο της απόκτησης οι όροι που τη διέπουν.

6) Οι όροι και η διαδικασία παραίτησης μπορεί να εξειδικεύονται με απόφαση του Χ.Α.

(Πηγή: Κανονισμοί Χρηματιστηρίου Αθηνών, helex.gr)

1.10 Η αγοροπωλησία στο χρηματιστήριο

Όσο μεγαλύτερη ζήτηση μιας μετοχής (θέλουν να αγοράσουν) υπάρχει και αντίστοιχα λιγότερη προσφορά (θέλουν να πουλήσουν), τόσο περισσότερες πιθανότητες έχει να ανέβει. Αντίστοιχα με το αντίθετο σενάριο, μία μετοχή έχει πολλές πιθανότητες να πέσει. Όμως αυτό που μετράει καθαρά στη διαμόρφωση της τιμής της μετοχής στο ταμπλό του χρηματιστηρίου, είναι καθαρά σε τι ποσό πραγματοποιήθηκε μια συναλλαγή. Ας το κάνουμε λοιπόν απλό και κατανοητό με ένα παράδειγμα, για να καταλάβετε πλήρως! Έστω η τρέχουσα τιμή της μετοχής X που παρακολουθούμε, είναι στο 1 ευρώ. Όπως συμβαίνει και στην πραγματική αγορά, αυτοί που έχουν μετοχές, θα επιδιώξουν να πουλήσουν λίγο πιο πάνω από την τιμή αυτή: ουσιαστικά θα προσπαθήσουν να πουλήσουν όσο πιο "ακριβά" γίνεται. Τώρα, αυτοί που θέλουν να αγοράσουν τη μετοχή αυτή, αντίστροφα, θα προσπαθήσουν να την αγοράσουν όσο πιο "φθηνά" γίνεται. Όπως είναι λογικό και επακόλουθο, το "παζάρι" θα γίνει κοντά στην ήδη διαμορφωμένη τιμή του 1 ευρώ. Έτσι, οι κάτοχοι αυτής της μετοχής που θέλουν να πουλήσουν θα κάνουν προσφορά πχ στο 1,05 - 1,10 - 1,15 κλπ (το "βήμα" εμείς εδώ το ορίσαμε στα 5 σεντς, μπορεί σε αυτή την τιμή να είναι πχ 10 σεντς). Αυτοί που θέλουν να αγοράσουν θα κάνουν προσφορά πχ στο 0,95 - 0,90. Αν κάποιος πχ πωλητής "υποκύψει" και θέσει προσφορά αντί για πάνω από 1 ευρώ, κάτω από αυτό, πχ στα 0,95 τότε έχουμε μια συναλλαγή μιας και πουλάει στον 1ο υποψήφιο αγοραστή που είχε κάνει προσφορά με την τιμή αυτή. Έτσι, όταν ολοκληρωθεί η συναλλαγή, τότε η μετοχή πέφτει από το 1 ευρώ, στα 0,95! Αντίστοιχα αν υποκύψει ο αγοραστής και ανεβάσει την τιμή του πχ στο 1,05 τότε την αγοράζει σε εκείνη την τιμή και η μετοχή γίνεται 1,05!

1.11 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των εταιρειών από την εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο

❖ Πλεονεκτήματα των εταιρειών από την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο

1. Άντληση των αναγκαίων κεφαλαίων που χρειάζονται με χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης για ανάπτυξη και επέκταση των δραστηριοτήτων τους.
2. Περιορίζει την εξάρτηση τους από παραδοσιακούς μηχανισμούς χρηματοδότησης.
3. Ενδυνάμωση και διεύρυνση της κεφαλαιουχικής και μετοχικής βάσης για καλύτερη αντιμετώπιση του ανταγωνισμού.
4. Βελτίωση των μεθόδων διοίκησης και στρατηγικής αφού ο έλεγχος μετατοπίζεται από το οικογενειακό περιβάλλον σε ένα μεγάλο αριθμόν μετόχων με πίεση για θετικά αποτελέσματα και βελτιωμένες επενδυτικές κινήσεις.
5. Ευχέρεια για εισαγωγή των τίτλων τους σε άλλα χρηματιστήρια. Με αποτέλεσμα την περαιτέρω διεύρυνση του μετοχικού τους κεφαλαίου και των δραστηριοτήτων τους σε άλλες αγορές.
6. Καλύτερη προβολή και περισσότερο κύρος διότι η εισαγωγή μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο θεωρείται ως καταξίωση.
7. Καλύτερη δυνατότητα για επενδύσεις στο εξωτερικό με καλύτερη απόδοση.
8. Η τιμή της μετοχής μίας εταιρείας στο χρηματιστήριο αντιπροσωπεύει την πραγματική αξία της και δείχνει πόσο εύρωστη είναι. Οι μέτοχοι της έχουν την ευχέρεια οποτεδήποτε θέλουν να ρευστοποιήσουν την επένδυσή τους, κάτι που είναι πιο δύσκολο για επενδύσεις σε μετοχές ιδιωτικών εταιρειών ή ακόμα και σε κτηματική περιουσία.

❖ Μειονεκτήματα των εταιρειών από την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο

1. Μείωση του βαθμού ελέγχου από τους ιδιοκτήτες.
2. Εποπτικός έλεγχος από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς καθώς και τις αρχές του Χρηματιστηρίου.
3. Συνεχής υποχρέωση των Εταιρειών για πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού. Εξαμηνιαίες, Προκαταρκτικές και ετήσιες εκθέσεις.
4. Δήλωση για κάθε συναλλαγή μεγαλομετόχου, αξιωματούχου ή διοικητικού συμβούλου.
5. Αυξημένα έξοδα που αφορούν την δημοσιοποίηση της εταιρείας.

1.12 Χρηματιστήριο Αθηνών σήμερα

Το 2016 το Χρηματιστήριο Αθηνών γιόρτασε την επέτειο των 140 από την επίσημη ίδρυση του, το οποίο όλα αυτά τα χρόνια διήνυσε μία διαδρομή στενά συνδεδεμένη με τις ευρύτερες πολιτικές και οικονομικές εξελίξεις της χώρας. Κάποια χαρακτηριστικά του παρέμειναν... αναλλοίωτα όλα αυτά τα χρόνια: Το Χρηματιστήριο δεν «συμπαθεί» το ασταθές πολιτικό κλίμα, δεν επιθυμεί αιφνιδιασμούς, αρέσκεται κάποιες φορές σε υπερβολές, «μαθαίνει» από τα λάθη του, έστω και με μικρή καθυστέρηση. Με το πέρασμα των ετών αντιλαμβάνεται όλο και βαθύτερα τις προκλήσεις που υπάρχουν, συνειδητοποιεί τη θέση του στο παγκοσμιοποιημένο πλέον επενδυτικό περιβάλλον και δείχνει αποφασισμένο να αποκομίσει τα οφέλη που του αναλογούν.

(Πηγή: Ζαφόλια Ι., 05/07/2016, naftemporiki.gr)

Κεφάλαιο 2: Θεσμικά Όργανα του Χρηματιστηρίου

2.1 Αγορά Κεφαλαίου

Ορισμός: Κεφαλαιαγορά ή αγορά κεφαλαίου είναι ο χώρος μέσα στον οποίο διακινούνται χρηματικά κεφάλαια ενώ παράλληλα διαπραγματεύονται, αγοράζονται και πωλούνται χρηματοοικονομικά εργαλεία με μακροχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα, άνω του ενός έτους, σε αντίθεση με την χρηματαγορά όπου διαπραγματεύονται εργαλεία με λήξη μέχρι ενός έτους. Η διακίνηση αυτών των τίτλων γίνεται σε οργανωμένες αγορές κι ενέχουν πολύ μεγαλύτερο κίνδυνο (πχ μεγαλύτερη πιθανότητα πτώχευσης ή αθέτησης υποχρεώσεων των εκδοτών), αλλά και αβεβαιότητα σε σχέση με τις τιμές των χρεογράφων (πχ πολύ μεγαλύτερες διακυμάνσεις τιμών). Χαρακτηριστικά παραδείγματα είναι οι ομολογίες (μεταβλητού ή σταθερού εισοδήματος), τα αξιόγραφα (αποδεικτικά χρέους ή ιδιοκτησίας), τα αμοιβαία κεφάλαια και οι μετοχές.

(Πηγή: Ευρετήριο Οικονομικών όρων, Αγορές Κεφαλαίου/ Κεφαλαιαγορές)

2.2 Πλεονεκτήματα Κεφαλαιαγορών

Τα βασικά πλεονεκτήματα οργανωμένων κεφαλαιαγορών (πρωτογενών και δευτερογενών) για τις επιχειρήσεις είναι:

- ικανοποιούν τις ανάγκες τους για επιπλέον κεφάλαια όταν πρωτοεισάγονται στο χρηματιστήριο με αρχικές δημόσιες εγγραφές (initial public offerings)
- μπορούν να αντλήσουν περαιτέρω κεφάλαια με αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου
- προσφέρουν μεγάλη ρευστότητα στους μετόχους, κάνοντας έτσι πιο ελκυστική την επένδυση στη μετοχή της επιχείρησης
- καθίσταται ευκολότερη η διαδικασία των συγχωνεύσεων και εξαγορών γιατί η αξία των εισηγμένων καθορίζεται καθημερινά και είναι εύκολα μετρήσιμη
- οι εισηγμένες επιχειρήσεις απολαμβάνουν μεγαλύτερης δημοσιότητας.

Συμπερασματικά, οι καλά ανεπτυγμένες και οργανωμένες κεφαλαιαγορές διευκολύνουν την αποταμίευση αλλά και τις επιχειρήσεις να αντλήσουν κεφάλαια για τις δραστηριότητές τους, με αποτέλεσμα την ενίσχυση των επενδύσεων οι οποίες συμβάλουν σε μείωση της ανεργίας και οικονομική ανάπτυξη.

Χρηματοδότηση μέσω Κεφαλαιαγοράς

Οι αγορές κεφαλαίου θεωρούνται ένας από τους δύο πυλώνες του χρηματοπιστωτικού συστήματος μαζί με τις τράπεζες. Στην κεφαλαιαγορά, οικονομικοί πόροι μεταφέρονται από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες (ιδιώτες και θεσμικοί παράγοντες) προς τις ελλειμματικές κι αυτές με την σειρά τους καταβάλουν μέρος των κερδών. Πιο αναλυτικά, η χρηματοδότηση μέσω της κεφαλαιαγοράς σημαίνει πώς η επιχείρηση πωλεί ένα μέρος των περιουσιακών στοιχείων (πχ μετοχές) και συνεπώς ο αγοραστής, μέσω της κεφαλαιαγοράς, συμμετέχει στον επιχειρηματικό κίνδυνο. Αν δηλαδή υπάρξουν κέρδη τότε λαμβάνει το μερίδιό του (μέρισμα) ενώ αν δεν υπάρξουν δεν λαμβάνει τίποτα. Με τον τρόπο αυτό οι εκδότες προσπαθούν να αντλήσουν χρήματα για να καλύψουν πάγιες ανάγκες τους ή να εξυπηρετήσουν αναπτυξιακούς σκοπούς, καθώς η χρηματοδότηση μέσω της κεφαλαιαγοράς είναι πολύ πιο ευέλικτη και συνήθως φθηνότερη. Στην αγορά κεφαλαίου συμμετέχουν τα χρηματιστήρια μετοχών και παραγώγων, τα κεντρικά αποθετήρια τίτλων, οι ηλεκτρονικές αγορές εντόκων γραμματίων και ομολόγων, τα πιστωτικά ιδρύματα, οι επιχειρήσεις, οι επενδυτικές εταιρίες, οι εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων κλπ.

(Πηγή: Ευρετήριο Οικονομικών όρων, Αγορές Κεφαλαίου/ Κεφαλαιαγορές)

2.3 Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

Ορισμός:

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα μπορεί να οριστεί ως το σύμπλεγμα των αγορών για χρηματοοικονομικά προϊόντα καθώς και τα άτομα και οι οργανισμοί που δραστηριοποιούνται σε αυτές τις αγορές (Howells&Bain, 1998).

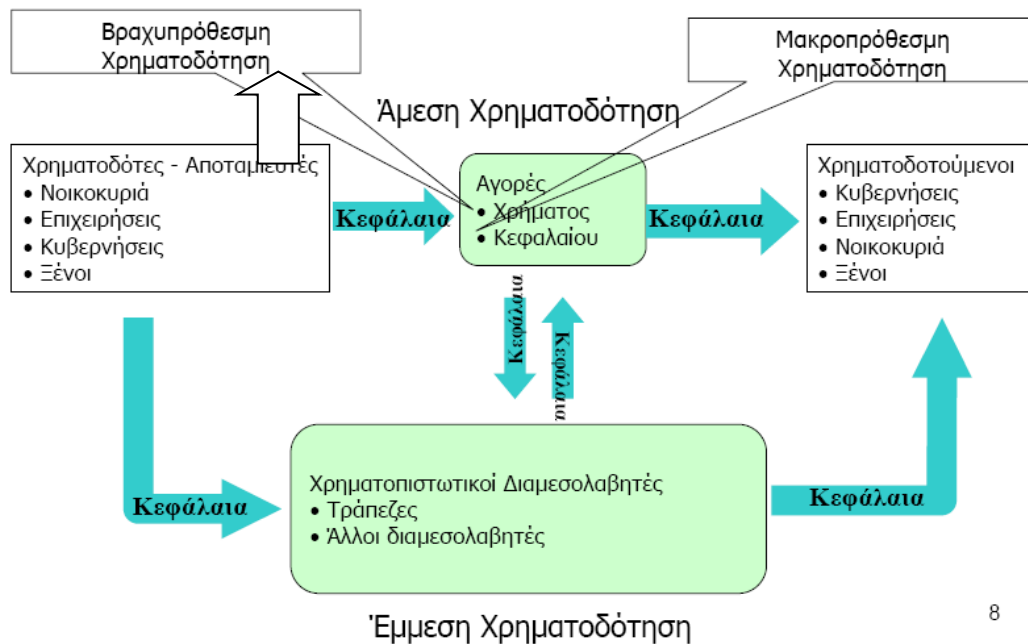
Τα χρηματοοικονομικά προϊόντα μπορούν να διακριθούν σε 2 μεγάλες κατηγορίες: προϊόντα σταθερού εισοδήματος και μετοχές.

Χρησιμότητα Χρηματοπιστωτικού Συστήματος

- ✓ Διευκολύνει την λήψη και την παροχή δανείων.
- ✓ Φέρνει σε επαφή δανειστές και δανειολήπτες.
- ✓ Τελικοί χρήστες χρηματοπιστωτικού συστήματος:
 - Δανειστές
 - Δανειολήπτες

Πίνακας 2.1

Δομή Χρηματοπιστωτικού Συστήματος



8

(Πηγή: Σπύρου Σ., 2013, «Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου», Εκδόσεις Γεωργία Μπένου)

2.4 Μετοχές

- Οι μετοχές είναι τίτλοι ιδιοκτησίας
- Εναλλακτικά, η μετοχή μπορεί να θεωρηθεί ως ένα μερίδιο στο κεφάλαιο μιας ανώνυμης εταιρείας
- Οι μετοχές θεωρούνται μακροπρόθεσμη επένδυση επειδή δεν έχουν συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης
- Σε περιοδικά χρονικά διαστήματα οι επιχειρήσεις διανέμουν μέρος η το σύνολο των κερδών τους (εάν υπάρχουν) στους μετόχους με την μορφή μερίσματος.

↑ Παρέχουν στους κατόχους το δικαίωμα συμμετοχής σε μια ενδεχόμενη αύξηση της κερδοφορίας ή του ενεργητικού της επιχείρησης

↓ Σε περίπτωση εκκαθάρισης οι μέτοχοι πληρώνονται αφού πρώτα ικανοποιηθούν οι απαιτήσεις των δανειστών της επιχείρησης.

(Πηγή: Σπύρου Σ., 2013, «Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου», Εκδόσεις Γεωργία Μπένου)

2.5 Ομολογίες

- Οι ομολογίες είναι μακροπρόθεσμα χρεόγραφα τα οποία παρέχουν στον κάτοχο περιοδικές πληρωμές για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.
- Οι ομολογίες εκδίδονται είτε από το Δημόσιο είτε από επιχειρήσεις με σκοπό την άντληση μακροπρόθεσμων κεφαλαίων.
- Οι ομολογίες αντιπροσωπεύουν στην πραγματικότητα απαιτήσεις των δανειστών έναντι των περιουσιακών στοιχείων και των μελλοντικών εισοδημάτων του δανειζόμενου.
- Οι ομολογίες μπορεί να είναι σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου.
- Στις περισσότερες χώρες υπάρχουν καλά οργανωμένες δευτερογενείς αγορές γεγονός που τους προσδίδει ρευστότητα και τα κάνει ακόμα πιο ελκυστικά

Πίνακας 2.2

| Ομολογίες | VS | Μετοχές |
|-----------------------|-----------|------------------------|
| Σταθερή απαίτηση | | Υπολειμματική απαίτηση |
| Περιορισμένη διάρκεια | | Απεριόριστη διάρκεια |
| Όχι δικαίωμα ψήφου | | Ναι στο δικαίωμα ψήφου |
| Έκπτωση φόρου | | Μη έκπτωση φόρου |
| Τόκος | | Μέρισμα |
| Φορολογική έκπτωση | | Μη φορολογική έκπτωση |

(Πηγή: Σπύρου Σ., 2013, «Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου», Εκδόσεις Γεωργία Μπένου)

2.6 Όγκος Συναλλαγών

Γενικά

Όταν λέμε Όγκος Συναλλαγών εννοούμε τον αριθμό των μετοχών που διαπραγματεύτηκαν στη διάρκεια ενός καθορισμένου χρονικού διαστήματος (ώρα, μέρα, εβδομάδα, μήνας κ.λπ.). Ο Όγκος Συναλλαγών είναι από τα πιο βασικά στοιχεία της τεχνικής ανάλυσης, γιατί μας δείχνει το ενδιαφέρον των επενδυτών για μια μετοχή.

Ερμηνεία

Χαμηλός Όγκος Συναλλαγών σημαίνει αναποφασιστικότητα εκ μέρους των επενδυτών και τυπικά συμβαίνει σε περιόδους που η μετοχή παίζει σε κάποιο σχετικά στενό διάστημα τιμών. Χαμηλός Όγκος Συναλλαγών παρατηρείται επίσης σε περιόδους που η μετοχή βρίσκεται κοντά στο χαμηλότερο σημείο της.

Ψηλός Όγκος Συναλλαγών παρουσιάζεται όταν η μετοχή κάνει καινούρια ρεκόρ και υπάρχει βασικά ομοφωνία ότι η μετοχή θα ανέβει και άλλο. Ψηλά επίπεδα Όγκου Συναλλαγών παρουσιάζονται επίσης συχνά στο ξεκίνημα κάποιας σημαντικής κίνησης της μετοχής (όταν για παράδειγμα η τιμή της μετοχής ξεπερνάει κάποια επίπεδα στα οποία κυμαίνονταν για καιρό). Επίσης, λίγο πριν πατώσει μια μετοχή ο Όγκος Συναλλαγών ανεβαίνει, μιας και οι πανικόβλητοι επενδυτές τρέχουν να πουλήσουν.

Ο Όγκος Συναλλαγών μπορεί επίσης να σημαίνει πολλά για το πόσο υγιής είναι η κατεύθυνση της μετοχής. Όταν μια μετοχή ανεβαίνει πρέπει ο Όγκος Συναλλαγών να είναι σημαντικός, ενώ στα παροδικάπισωγυρίσματα της να είναι χαμηλός. Όταν μια μετοχή είναι σε καθοδική πορεία, πρέπει ο Όγκος Συναλλαγών να είναι μεγάλος τις μέρες που πέφτει η μετοχή και χαμηλός τις μέρες που ανεβαίνει.

Ο όγκος συναλλαγών είναι ουσιαστικά ένα νούμερο που υποδηλώνει πόσες μετοχές αλλάξαν χέρια πχ μία μέρα.

Για παράδειγμα έστω η μετοχή του ΟΤΕ ότι την Τρίτη, είχε όγκο 18000.

Αυτό σημαίνει ότι 18000 άλλαξαν χέρια: πουλήθηκαν από κάποιους και αγοράστηκαν από κάποιους άλλους συνολικά 18000 μετοχές.

Το άθροισμα των όγκων όλων των μετοχών στο ταμπλό του χρηματιστηρίου, μας δίνει και το συνολικό όγκο συναλλαγών που πραγματοποιήθηκαν συνολικά από όλες τις μετοχές.

(Πηγή: in.gr: Χρηματιστήριο, Όγκος Συναλλαγών και ti-einai.gr, Τι είναι όγκος συναλλαγών)

2.7 Κεφαλαιοποίηση

Με τον όρο κεφαλαιοποίηση δεν εννοούμε το κεφάλαιο - τα χρήματα που απαιτούνται για την αγορά αναλωσίμων, αλλά για την αγορά ας το πούμε περιουσιακών στοιχείων.

Για παράδειγμα η αγορά υπολογιστών για τη λειτουργία της επιχείρησης περιλαμβάνεται στις δαπάνες της κεφαλαιοποίησης, σε αντίθεση με την αγορά μελανιών κάθε τόσο και λιγάκι για τους εκτυπωτές της.

Η κεφαλαιοποίηση αγοράς ή χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση είναι η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών μιας εισηγμένης εταιρείας, που είναι ίση με τον αριθμό των μετοχών της, επί της τρέχουσας χρηματιστηριακής αξίας τους. Ο όρος κεφαλαιοποίηση της αγοράς χρησιμοποιείται από την επενδυτική κοινότητα στην κατάταξη του μεγέθους των επιχειρήσεων, σε αντίθεση με τις πωλήσεις ή τα συνολικά στοιχεία ενεργητικού.

(Πηγή: Ti-einai.gr?, Τι είναι κεφαλαιοποίηση?)

Κεφάλαιο 3: Παρουσίαση Μακροοικονομικών Μεγεθών

3.1 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν σε Τρέχουσες και Σταθερές Τιμές

Ορισμός: Οι συντελεστές παραγωγής που βρίσκονται στη διάθεση μιας οικονομίας της επιτρέπουν να παράγει οικονομικά αγαθά. Η ποσότητα των διάφορων αγαθών που παράγονται σε μια δεδομένη χρονική περίοδο (συνήθως έτος) είναι ένα καλό οικονομικό μέτρο του βιοτικού επιπέδου μιας χώρας. Η ποικιλία όμως των προϊόντων που παράγονται, από τα πιο απλά όπως τα τρόφιμα και ρούχα μέχρι τα πιο πολυσύνθετα, όπως συνθετικές ίνες, εξαρτήματα ηλεκτρονικών υπολογιστών κτλ., δεν επιτρέπουν τη σύγκριση της παραγωγικής ικανότητας μιας οικονομίας από περίοδο σε περίοδο, αν προηγουμένως δεν εκφραστούν τα ανομοιογενή αγαθά σε μια κοινή μονάδα μέτρησης. Είναι φανερό ότι δε μπορούμε να προσθέσουμε πορτοκάλια και ασπιρίνες ή ηλεκτρονικούς υπολογιστές και υφάσματα. Η μετατροπή των αγαθών σε μετρήσιμες μονάδες γίνεται με την αποτίμηση της αξίας τους σε χρηματικές μονάδες. Η συνολική του αξία είναι το γινόμενο της τιμής του επί την ποσότητά του. Το άθροισμα της αξίας των επιμέρους αγαθών δίνει τη συνολική αξία για την οικονομία και ονομάζεται ακαθάριστο εγχώριο προϊόν.

Με άλλα λόγια, ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (Α.Ε.Π) είναι η συνολική αξία σε χρηματικές μονάδες των τελικών αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται σε μια χώρα σε ένα συγκεκριμένο έτος. Η χρησιμοποίηση του όρου "εγχώριο" έχει σημασία, γιατί η παραγωγή θα πρέπει να γίνεται μέσα στην επικράτεια της χώρας, ασχέτως αν ο παραγωγός μπορεί να είναι μόνιμος κάτοικος μιας άλλης χώρας. Για παράδειγμα, αν ένα εργοστάσιο κατασκευής ψυγείων ανήκει σε Ιταλούς επιχειρηματίες, παράγει όμως στη χώρα μας, η παραγωγή του αποτελεί μέρος του εγχώριου προϊόντος της Ελλάδας.

Μαθηματικά: Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν εκφράζεται μαθηματικά ως εξής:

$$\mathbf{GDP = C + I + G + NX}$$

όπου: (C) κατανάλωση, (I) επένδυση, (G) δημόσιες δαπάνες για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών και (NX) καθαρές εξαγωγές, δηλαδή εξαγωγές μείον τις εισαγωγές. Οι καθαρές εξαγωγές (NX) ονομάζονται και εμπορικό ισοζύγιο.

Το Α.Ε.Π. ως δείκτης οικονομικής ευημερίας και οι αδυναμίες του

Το Α.Ε.Π. είναι ένα μέγεθος που μας πληροφορεί για την οικονομική ευημερία μιας χώρας. Το κατά κεφαλήν Α.Ε.Π. μετρά το βιοτικό επίπεδο μιας χώρας. Όμως παρά τη σπουδαιότητα και χρησιμότητά του το Α.Ε.Π. παρουσιάζει ατέλειες και αδυναμίες, οι οποίες οφείλονται σε πολλές αιτίες. Οι σπουδαιότερες είναι :

- 1) Το Α.Ε.Π. δεν περιλαμβάνει την αξία παραγωγής που αφορά την ιδιοκατανάλωση, γιατί αυτή δε γίνεται αντικείμενο αγοραπωλησίας
- 2) Το Α.Ε.Π. είναι ποσοτικός και όχι ποιοτικός δείκτης
- 3) Το Α.Ε.Π. αγνοεί τη σύνθεση και την κατανομή της παραγωγής
- 4) Το Α.Ε.Π. δεν συμπεριλαμβάνει την αξία των αγαθών και υπηρεσιών της παραοικονομίας.

(Πηγή: users.teilam.gr, Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν)

Η οικονομολόγος της Citi, Giada Giani, μιλώντας στο Capital.gr επισήμανε πως το ελληνικό ΑΕΠ ήταν ουσιαστικά αμετάβλητο τα τελευταία τρία χρόνια, ενώ οι μεγάλες αναθεωρήσεις στοιχείων για το ΑΕΠ δείχνουν επίσης ότι η αξιοπιστία των επίσημων στατιστικών είναι χαμηλή, κυρίως λόγω της δυσκολίας "παρακολούθησης" των λογαριασμών της κυβέρνησης. Αυτό, όπως προειδοποιεί η αμερικάνικη τράπεζα, δεν αφήνει πολλά περιθώρια για να επιτευχθούν οι στόχοι του τρέχοντος προγράμματος οι οποίοι τοποθετούν την ανάπτυξη στο 2,7% το 2017.

Ο οικονομολόγος της BofA Merrill Lynch, Θάνος Βαμβακίδης, επισημαίνει από την πλευρά του ότι η μηδενική ανάπτυξη το 2016 αποτελεί μια απογοήτευση λαμβάνοντας υπόψη τις προσδοκίες για ένα "μπόνους ανάπτυξης" που θα έδινε η "χαμηλή βάση" από την οποία ξεκινούν τα στοιχεία. Αυτό κάνει οποιαδήποτε πρόβλεψη για ανάπτυξη από το 2% και πάνω ως μη ρεαλιστική για το τρέχον έτος.

(Πηγή: Καδδά Δ. και Κούρταλη Ε., 09/03/2017 capital.gr, στήλη οικονομία)

3.2 Ανεργία

Ορισμός: Κάθε οικονομία έχει ένα ορισμένο μέγεθος πληθυσμού. Για λόγους οικονομικής ανάλυσης ο πληθυσμός διακρίνεται σε οικονομικά ενεργό και σε οικονομικά μη ενεργό. Ο οικονομικά ενεργός πληθυσμός αποτελεί το εργατικό δυναμικό της οικονομίας και περιλαμβάνει τα άτομα εκείνα τα οποία είναι ικανά προς εργασία και ταυτόχρονα θέλουν να εργαστούν. Τα άτομα εκείνα τα οποία δεν μπορούν να εργαστούν, για παράδειγμα, μικρά παιδιά, ηλικιωμένοι, ασθενείς, στρατιώτες κ.α., δεν ανήκουν στο εργατικό δυναμικό. Επίσης τα άτομα μπορούν να εργαστούν, αλλά για διάφορους λόγους δε θέλουν, για παράδειγμα, τεμπέληδες, δεν ανήκουν στο εργατικό δυναμικό. Συνεπώς, τα άτομα τα οποία δεν μπορούν ή δε θέλουν να εργαστούν αποτελούν τον οικονομικά μη ενεργό πληθυσμό. Το εργατικό δυναμικό χωρίζεται σε δύο κατηγορίες, σε εκείνους οι οποίοι εργάζονται και ονομάζονται απασχολούμενοι και σε εκείνους οι οποίοι δεν εργάζονται και είναι άνεργοι.

Μέτρηση της ανεργίας μέγεθος της ανεργίας μπορεί να μετρηθεί ως απόλυτο μέγεθος, για παράδειγμα, χιλιάδες άνεργοι. Η σημασία όμως του αριθμού αυτού εξαρτάται από το μέγεθος του εργατικού δυναμικού. Γι' αυτό η ανεργία μετράτε ως ποσοστό επί τοις εκατό (%) του εργατικού δυναμικού.

$$\text{Ποσοστό ανεργίας} = \frac{\text{Αριθμός Ανέργων}}{\text{Εργατικό Δυναμικό}} \times 100\%$$

Το ποσοστό της ανεργίας μπορεί να διαφέρει από περίοδο σε περίοδο, καθώς μεταβάλλεται το απόλυτο μέγεθος της ανεργίας ή του εργατικού δυναμικού ή και των δύο (αλλά με διαφορετικό ρυθμό).

Είδη ανεργίας: Υπάρχουν τέσσερα είδη ή κατηγορίες ανεργίας

➤ **Εποχιακή ανεργία**

Πολλές επιχειρήσεις, π.χ. οι αγροτικές και οι τουριστικές, παρουσιάζουν συστηματικές μεταβολές στην παραγωγική τους δραστηριότητα κατά τη διάρκεια του έτους. Οι μεταβολές της παραγωγής συνοδεύονται από αντίστοιχες μεταβολές της απασχόλησης εργατικού δυναμικού και, συνεπώς, από μεταβολές της ανεργίας. Αυτή η ανεργία ονομάζεται εποχιακή. Χαρακτηριστικά της εποχιακής ανεργίας είναι ότι επαναλαμβάνεται κάθε χρόνο και είναι προσωρινή και μικρής σχετικά διάρκειας.

➤ **Ανεργία τριβής**

Ανεργία τριβής είναι εκείνη η οποία οφείλεται στην αδυναμία της αγοράς να απορροφήσει άμεσα ανέργους, παρότι υπάρχουν κενές θέσεις εργασίας, για τις οποίες οι άνεργοι έχουν τα απαραίτητα προσόντα και επαγγελματική εξειδίκευση. Η ανεργία τριβής οφείλεται στην αδυναμία των εργατών να εντοπίσουν αμέσως τις επιχειρήσεις με τις κενές θέσεις και στην αδυναμία των επιχειρήσεων να εντοπίσουν τους ανέργους εργάτες.

➤ **Διαρθρωτική ανεργία**

Όταν σε μια οικονομία υπάρχουν άνεργοι και κενές θέσεις εργασίας, αλλά οι άνεργοι δεν μπορούν να απασχοληθούν στις υπάρχουσες κενές θέσεις, επειδή υπάρχει αναντιστοιχία ανάμεσα στα προσόντα και την εξειδίκευση των ανέργων και σε αυτά που απαιτούνται για την κάλυψη των κενών θέσεων, η ανεργία αυτή ονομάζεται διαρθρωτική. Οφείλεται σε τεχνολογικές μεταβολές και σε αλλαγές στη διάρθρωση της ζήτησης.

➤ **Κεϋνσιανή ανεργία**

Η ανεργία λόγω ανεπαρκούς ζήτησης ονομαζόμενη και κεϋνσιανή ανεργία, είναι εκείνη που προέρχεται από την πτώση της οικονομικής δραστηριότητας στις φάσεις της καθόδου και της ύφεσης του οικονομικού κύκλου. Πρόκειται, δηλαδή, για αδυναμία της συνολικής ζήτησης της οικονομίας να απορροφήσει τη συνολική προσφορά του εργατικού δυναμικού.

Συνέπειες ανεργίας:

Η ανεργία έχει τρεις βασικές οικονομικές συνέπειες.

- 1) Αποτελεί απώλεια παραγωγικών δυνάμεων, δηλαδή της εργασίας των ανέργων, η οποία θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί στην παραγωγική διαδικασία
- 2) Σημαίνει απώλεια εισοδήματος για τον άνεργο και την οικογένειά του.
- 3) Επιβαρύνει τον κρατικό προϋπολογισμό, λόγω της παροχής των επιδομάτων ανεργίας προς τους ανέργους.

Η αύξηση του ποσοστού της ανεργίας στην Ελλάδα κατά την χρονική περίοδο 2009-2011 οφείλεται στους παρακάτω λόγους:

- ✓ Καταρχήν από την μείωση της απασχόλησης κατά 8,7% δηλαδή κατά 421.000 άτομα.

- ✓ Η αύξηση της ανεργίας κατά το 2009-2011 δεν προέρχεται μόνον από την μείωση της απασχόλησης αλλά και από την αύξηση κατά περίπου 1% του εργατικού δυναμικού, αύξηση που αντιστοιχεί κατά προσέγγιση σε 50.000 άτομα.
- ✓ Μετά την ύφεση η ελληνική οικονομία βρίσκεται πλέον σε διαδικασία πλήρους αποεπένδυσης και απαξίωσης μεγάλων τμημάτων του παραγωγικού και του ανθρώπινου δυναμικού. Η δραματική μείωση της απασχόλησης κατά το 2009- 2012 οφείλεται στο γεγονός ότι η μείωση της παραγωγής ήταν ραγδαία και το μεγαλύτερο μέρος της μείωσης αυτής απεικονίζεται στη μείωση του ΑΕΠ. Κατά το Γ΄ Τρίμηνο του 2012 ο αριθμός των απασχολούμενων ανήλθε σε 3.739.018 άτομα και των ανέργων σε 1.230.918. Το ποσοστό ανεργίας ήταν 24,8%, έναντι 23,6% του προηγούμενου τριμήνου και 17,7% του αντίστοιχου τριμήνου 2011. Η απασχόληση μειώθηκε κατά 1,4% σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο και κατά 8,3% σε σχέση με το Γ΄ Τρίμηνο του 2011. Ο αριθμός των ανέργων αυξήθηκε κατά 5,3% σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο και κατά 40,2% σε σχέση με το Γ΄ Τρίμηνο του 2011. (Πηγή: users.teilam.gr, ανεργία)

Η εξέλιξη της ανεργίας από το 1981 έως το 2011 (σε ποσοστά και απόλυτα νούμερα)

Πίνακας 3.1

| Έτος | Ποσοστό ανεργίας (%) | Αριθμός ανέργων (σε χιλ.) |
|-------------|-----------------------------|----------------------------------|
| 1981 | 4,0 | 148,5 |
| 1982 | 5,8 | 215,9 |
| 1983 | 7,9 | 301,7 |
| 1984 | 8,1 | 315,0 |
| 1985 | 7,8 | 303,9 |
| 1986 | 7,4 | 286,9 |
| 1987 | 7,4 | 286,2 |
| 1988 | 7,7 | 303,4 |
| 1989 | 7,5 | 295,9 |
| 1990 | 7,0 | 281,2 |
| 1991 | 7,7 | 301,1 |
| 1992 | 8,7 | 349,3 |

| | | |
|------|------|-------|
| 1993 | 9,7 | 398,2 |
| 1994 | 9,6 | 403,3 |
| 1995 | 10,0 | 424,7 |
| 1996 | 10,3 | 446,4 |
| 1997 | 10,3 | 440,4 |
| 1998 | 11,1 | 494,3 |
| 1999 | 11,9 | 532,6 |
| 2000 | 11,1 | 493,6 |
| 2001 | 10,5 | 456,9 |
| 2002 | 10,0 | 435,7 |
| 2003 | 9,1 | 396,5 |
| 2004 | 11,7 | 562,2 |
| 2005 | 10,4 | 496,7 |
| 2006 | 9,6 | 461,6 |
| 2007 | 8,6 | 421,1 |
| 2008 | 8,0 | 390,2 |
| 2009 | 9,4 | 465,7 |
| 2010 | 11,3 | 567,1 |
| 2011 | 15,1 | 756,8 |

(Πηγή: ERODOTOS WEBLOG, Η εξέλιξη της ανεργίας)

3.3 Πληθωρισμός

Ορισμός: Πληθωρισμός (inflation) είναι η τάση αύξησης του γενικού επιπέδου των τιμών στην οικονομία. Το μέγεθος του πληθωρισμού προσδιορίζεται από την εξέλιξη του δείκτη τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών. Ειδικότερα, προσδιορίζεται από την εξέλιξη ορισμένων αριθμοδεικτών που αφορούν το δείκτη τιμών καταναλωτή. Ο πληθωρισμός έχει αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομία γιατί μειώνει την αγοραστική δύναμη των εισοδημάτων (ιδίως εκείνων που έχουν σταθερά ονομαστικά εισοδήματα), ενισχύει την ανισοκατανομή του εισοδήματος, μειώνει την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, ενθαρρύνει τις εισαγωγές και περιορίζει τη ροπή για αποταμίευση.

Είδη πληθωρισμού

✓ Πληθωρισμός ζήτησης

Ο πληθωρισμός ζήτησης εμφανίζεται σε περιόδους έντονης οικονομικής δραστηριότητας και δημιουργείται επειδή η αύξηση της συνολικής ζήτησης υπερβαίνει το επίπεδο του προϊόντος της οικονομίας που μπορεί να παραχθεί με πλήρη απασχόληση των διαθέσιμων μέσων παραγωγής και της τεχνολογίας (προσφοράς) και έτσι προκαλείται αύξηση τιμών αγαθών κι υπηρεσιών.

✓ Πληθωρισμός κόστους

Ο πληθωρισμός κόστους εμφανίζεται συνήθως σε περιόδους υποτονικής δραστηριότητας και οφείλεται κυρίως στις ατέλειες του μηχανισμού της αγοράς και στους φόρους.

✓ Εισαγόμενος πληθωρισμός

Εισαγόμενος πληθωρισμός υπάρχει στην περίπτωση αύξησης των τιμών των πρώτων υλών ή αύξησης της ζήτησης των εγχώριων προϊόντων από το εξωτερικό.

✓ Κατευθυνόμενος πληθωρισμός

Κατευθυνόμενος πληθωρισμός υπάρχει όταν οι νομισματικές αρχές αυξάνουν την προσφορά χρήματος (έκδοση νέου χρήματος).

✓ Πληθωρισμός αδράνειας

Πληθωρισμός αδράνειας ονομάζεται ο πληθωρισμός, ο ρυθμός αύξησης του οποίου είναι σταθερός. Διαφέρει από τον στασιμοπληθωρισμό που συναντάται όταν υπάρχει ταυτόχρονα πληθωρισμός κι ανεργία (ύφεση).

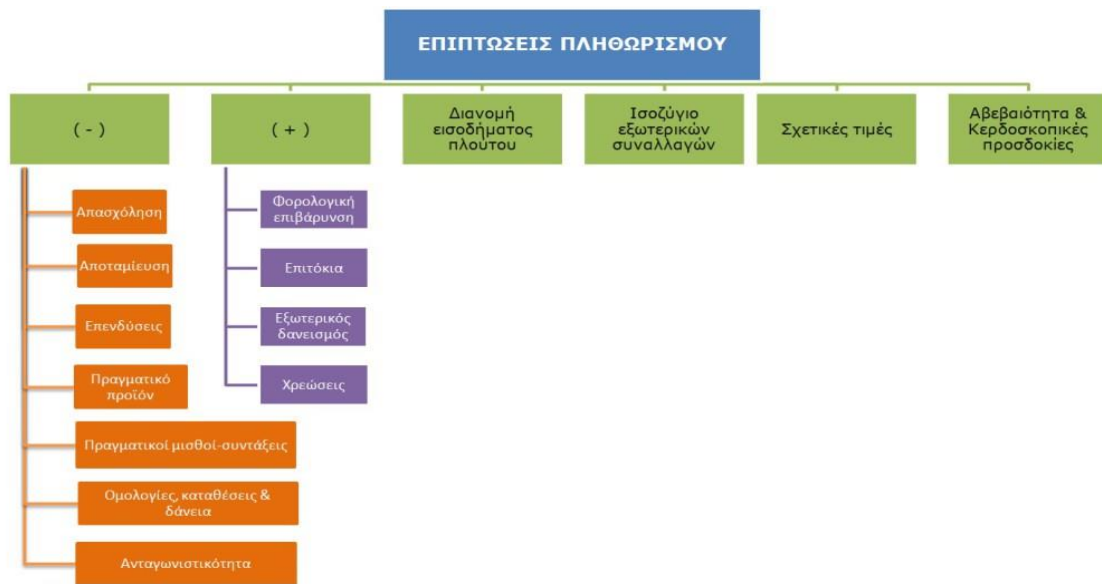
✓ Εμφανής πληθωρισμός

✓ Αφανής πληθωρισμός

Αφανής πληθωρισμός είναι ο πληθωρισμός όταν υπάρχουν πληθωριστικές πιέσεις αλλά εξουδετερώνονται με συνέπεια να μην αυξάνονται οι τιμές.

Η εξουδετέρωση αυτή μπορεί να επιτευχθεί με κρατική παρέμβαση , δηλαδή επιδότηση της τιμής ενός προϊόντος ή υποτονική προσφορά ενός προϊόντος που κατανέμεται στους καταναλωτές με αγορανομικό δελτίο.

Πίνακας 3.2



Η δημοσιονομική, συνεπώς, παρέμβαση εξαρτάται από το είδος του πληθωρισμού και από τις κοινωνικές ομάδες που συμβάλλουν στις πληθωριστικές πιέσεις. Είναι πολύ σημαντικό να εντοπισθεί η μορφή του πληθωρισμού, γιατί στην αντίθετη περίπτωση τα επιλεγέντα μέτρα μπορεί να οδηγήσουν σε αντίθετα αποτελέσματα.

(Πηγή: Ευρετήριο Οικονομικών όρων, πληθωρισμός)

- **Ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στη ζώνη του ευρώ από το 1961**

Στις δεκαετίες του '70 και του '80 ο πληθωρισμός ήταν υψηλός σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες. Αλλά από τα μέσα της δεκαετίας του '90, οι ρυθμοί πληθωρισμού έχουν μειωθεί αισθητά, χάρη στις προσπάθειες που κατέβαλαν οι χώρες στο πλαίσιο της προετοιμασίας τους για την εισαγωγή του ευρώ και χάρη στη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 3.1



(Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Τι είναι πληθωρισμός)

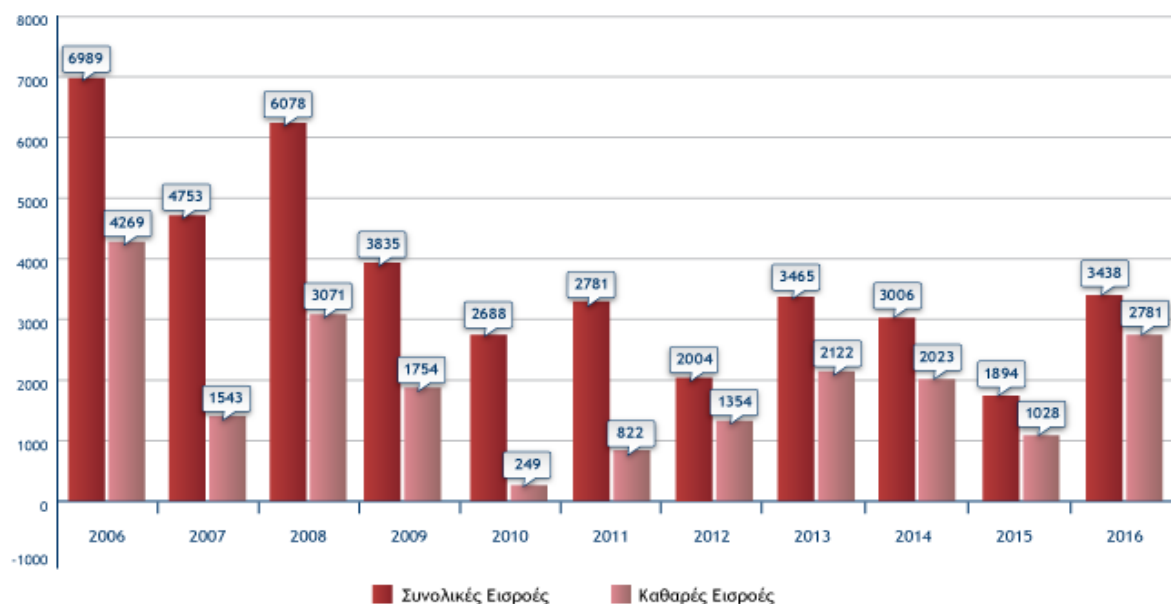
3.4 Foreign Direct Investment (FDI) Ξένες Άμεσες Επενδύσεις (Ξ.Ε.Α.)

Ορισμός: Ξένες Άμεσες Επενδύσεις ορίζονται οι επενδύσεις οι οποίες συνεπάγονται τη μεταφορά κεφαλαίων, τεχνολογίας και ανθρώπινου δυναμικού σε ξένες χώρες.

Αναλυτικότερα, ορίζονται ως το κεφάλαιο με το οποίο μια επιχείρηση χρηματοδοτεί την αγορά, τη δημιουργία ή την ανάπτυξη θυγατρικών στην αλλοδαπή, ή αποκτά μετοχές ξένων επιχειρήσεων. Η μορφή αυτή της επένδυσης απαιτεί τη διαχείριση του νέου περιουσιακού στοιχείου από τον επενδυτή και αυτό ακριβώς το στοιχείο διαχωρίζει τις Ξ.Ε.Α. από το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων σε ξένα αποθέματα, τα ομόλογα και άλλα χρηματοοικονομικά μέσα.

Οι Ξ.Ε.Α. παίζουν σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία και αποτελούν ένα από τα κυρίαρχα συστατικά μιας πετυχημένης συνταγής οικονομικής ευημερίας. Συνεπώς, οι Ξ.Ε.Α. αποτελούν εργαλεία επίτευξης των αναπτυξιακών στόχων και συγχρόνως ένα από τα στοιχεία κλειδιά της παγκοσμιοποίησης.

Διάγραμμα 3.2 Οι εισροές ΞΑΕ στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2006-2016 (σε εκατομμύρια ευρώ)



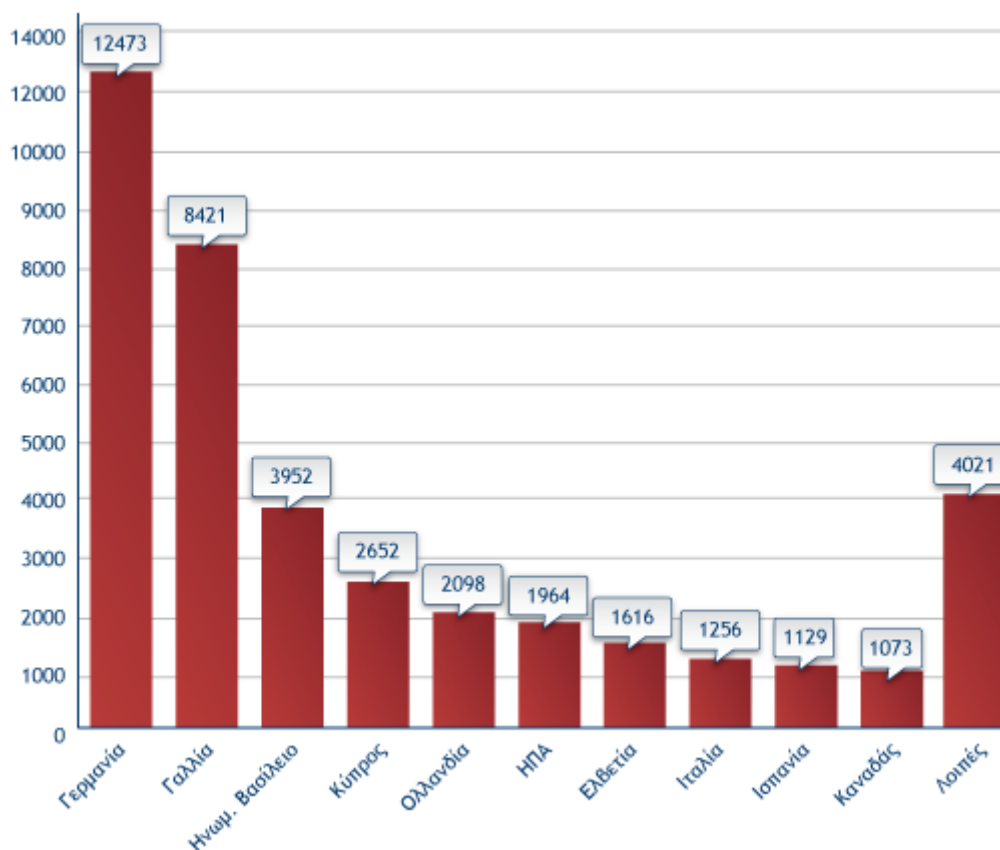
Παρατηρώντας το παραπάνω διάγραμμα βλέπουμε πως για το έτος 2016 ήταν εντυπωσιακές οι επιδόσεις της χώρας στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων, παρά την οικονομική κρίση που αντιμετωπίζει η Ελλάδα από το έτος 2010. Συγκεκριμένα, οι συνολικές (ακαθάριστες) εισροές κεφαλαίων στη χώρα ανήλθαν σε σχεδόν 3,5 δις ευρώ, αυξημένες κατά 82% σε σχέση με το 2015 και 14% σε σχέση με το 2014. Οι

καθαρές εισροές έφθασαν τα 2,8 δις ευρώ, το μεγαλύτερο ποσό που έχει καταγραφεί από το 2008, πριν την έναρξη της κρίσης.

- **Χώρες προέλευσης επενδυτικών κεφαλαίων**

Η επενδυτική δραστηριότητα στη χώρα κατά τη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας προέρχεται κατά κύριο λόγο από εταιρείες σημαντικών αγορών, όπως της ΕΕ, με τη Γερμανία να αποτελεί την πρώτη χώρα προέλευσης επενδυτικών κεφαλαίων και τη Γαλλία, το Ηνωμένο Βασίλειο, την Κύπρο και την Ολλανδία να ακολουθούν. Στην πρώτη δεκάδα των χωρών που επενδύουν στην Ελλάδα ανήκουν επίσης οι ΗΠΑ και ο Καναδάς, με τις χώρες αυτές να έχουν αυξήσει την επενδυτική τους παρουσία στη χώρα ειδικά τα τελευταία χρόνια.

Διάγραμμα 3.3 Συνολικές εισροές ΞΑΕ ανά χώρα προέλευσης κεφαλαίων κατά την περίοδο 2005-2015 (σε εκατομμύρια ευρώ)



(Πηγή: ENTERPRISE GREECE, INVEST & TRADE)

3.5 Χρέος

Ορισμός: Δημόσιο χρέος είναι το χρέος που έχει ένα κράτος σε χρήματα.

Για την ακρίβεια, ένα κράτος για να συντηρηθεί, χρειάζεται χρήματα. Αν ξοδεύει περισσότερα από όσα βγάζει, τότε δημιουργείται κάποιο χρέος, μιας και δεν μπορεί να καλύψει τις ανάγκες του με μόνο τα έσοδά του. Οπότε για να καλύψει τις ανάγκες του και να καλύψει το κενό εξαιτίας του δημοσίου χρέους που προκύπτει, είτε θα αντλήσει τα χρηματικά ποσά από τους φορολογούμενους με διάφορους φόρους, είτε με εξωτερικό δανεισμό. Αυτό όμως δεν θα μειώσει το δημόσιο χρέος. Απλά θα καλύψει τις τρέχουσες ανάγκες για το τρέχον έτος βάσει του προϋπολογισμού, και μάλιστα, πολλές φορές θα το αυξήσει κιόλας, με αποτέλεσμα πχ του χρόνου να είναι ακόμα μεγαλύτερο. Για να μειωθεί, θα πρέπει να αυξηθούν τα έσοδά του (θα πρέπει ο κρατικός προϋπολογισμός να παρουσιάζει πλεόνασμα) και μόνο έτσι σταδιακά θα μπορέσει με τα χρόνια να εξαλειφθεί. Μπορεί να είναι είτε βιώσιμο, είτε μη βιώσιμο. (Πηγή: ti – einaí.gr, στήλη οικονομία)

Πορεία του χρέους: Ανοδική πορεία συνέχισε να έχει το χρέος της Κεντρικής Διοίκησης, συγκεκριμένα στο τέλος Μαρτίου 2013 το δημόσιο χρέος ανήλθε στα €309,35 δις, αυξημένο κατά €3,82 δις σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2012. Αύξηση 10,36% (€29 δις) σημειώθηκε σε σχέση με το Μάρτιο του 2012 παρά το πρόγραμμα επαναγοράς ομολόγων το Δεκέμβριο του 2012. Επίσης μεγάλη πτώση παρατηρείται από το Δεκέμβριο του 2011 στο Μάρτιο του 2012, η οποία οφείλεται στο πρώτο κούρεμα των ιδιωτών κατόχων Ελληνικού χρέους (PSI)

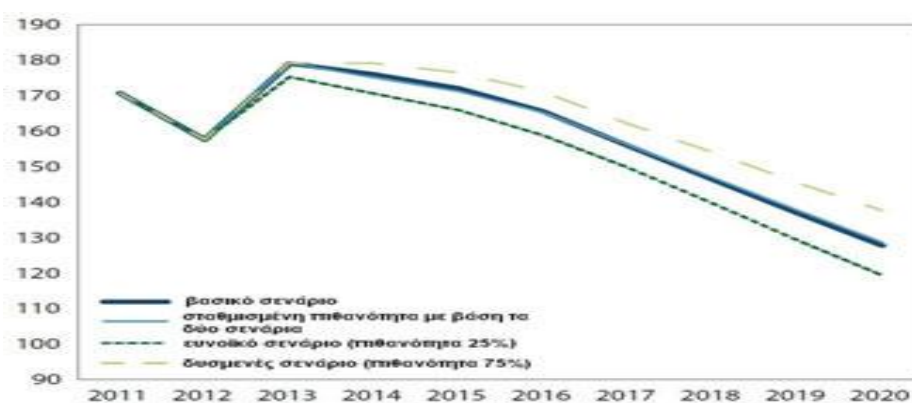
Διάγραμμα 3.4 Η εξέλιξη του δημοσίου χρέους (δισ ευρώ)



- ❖ Οι λόγοι οι οποίοι οδήγησαν στην αύξηση του χρέους στην Ελλάδα μεταξύ άλλων είναι οι παρακάτω:
 - ✓ Μείωση του ονομαστικού ΑΕΠ.
 - ✓ Η υστέρηση των εσόδων σε σχέση με τις δαπάνες παραμένει κινητήρια δύναμη της αύξησης του χρέους.
 - ✓ Η προσαρμογή χρέους και του δημοσιονομικού ελλείμματος.
 - ✓ Η πολιτική αστάθεια και η αυξημένη αβεβαιότητα (πρώτο εξάμηνο του 2013) σχετικά με την παραμονή της χώρας στο κοινό νόμισμα επιδείνωσαν το ήδη αρνητικό κλίμα.
 - ✓ Η καθυστέρηση υλοποίησης των απαραίτητων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την αποκατάσταση προς ανταγωνιστικότητα.
 - ✓ Η καθυστέρηση προς πορεία των αποκρατικοποιήσεων και τα περιορισμένα έσοδα δε συντέλεσαν στη μείωση του χρέους όσο αναμενόταν.

Ο Cline (2013) χρησιμοποιώντας το βασικό μακροοικονομικό σενάριο του IMF και το European Debt Simulation Model (EDSM) προχωράει σε εκτίμηση του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ μέχρι το 2020 (Διάγραμμα 3). Το παρακάτω διάγραμμα απεικονίζει τα σενάρια εξέλιξης του δημοσίου χρέους μέχρι το 2020: το βασικό σενάριο (προς υιοθετεί και το ΔΝΤ), το ευνοϊκό σενάριο με πιθανότητα υλοποίησης 25%, το δυσμενές σενάριο με πιθανότητα υλοποίησης 75%, και το σταθμισμένο όρο των δύο σεναρίων.

Διάγραμμα 3.5 Προβλέψεις για το Ελληνικό χρέος μέχρι το 2020.



Το βασικό σενάριο προβλέπει αύξηση του χρέους από 158% του ΑΕΠ το 2012 σε 179% του ΑΕΠ το 2013 και εν συνεχεία σταδιακή μείωση στο 128% του ΑΕΠ μέχρι

το 2020. Σύμφωνα με το ευνοϊκό σενάριο το χρέος το 2020 θα ανέρχεται στο 119% του ΑΕΠ, ενώ το δυσμενές σενάριο προβλέπει λόγο χρέους προς ΑΕΠ 138% το 2020. (Πηγή: Βαλσαμής Δ., Μάρτιος 2013, Intelligent Deep Analysis,)

3.6 Εξαγωγές

Ορισμός: Εξαγωγή είναι η διαδικασία μεταφοράς εγχώριων προϊόντων, εμπορευμάτων και ανθρώπων προς μία ξένη χώρα όπου τα προϊόντα θα επεξεργαστούν, θα χρησιμοποιηθούν, θα πωληθούν ή θα επανεξαχθούν. Οι εξαγωγές είναι το αντίθετο των εισαγωγών και επηρεάζουν το εμπορικό ισοζύγιο.

➤ Η Ελλάδα είναι στην πρώτη πεντάδα εξαγωγών σε πολλές χώρες. Αθροιστικά η χώρα μας είναι:

- 1ος προμηθευτής σε 14 χώρες σε 35 προϊόντα
- 2ος προμηθευτής σε 17 χώρες σε 23 προϊόντα
- 3ος προμηθευτής σε 13 χώρες σε 20 προϊόντα
- 4ος προμηθευτής σε 10 χώρες σε 17 προϊόντα
- 5ος προμηθευτής σε 10 χώρες σε 12 προϊόντα

Ο γάρτης των εξαγωγών

Αναλυτικά, αυξημένες εμφανίζονται οι εξαγωγές του 2014, κατά 1,5% προς τις 27 χώρες της ΕΕ. Αυτό δικαιολογείται από τη σημαντική αύξηση, κατά 7,8%, των εξαγωγών προς τις χώρες της Νέας Διεύρυνσης, ενώ προς τις χώρες της ΕΕ η αύξηση των εξαγωγών ήταν της τάξης του 0,6%.

Οι εξαγωγές προς τις χώρες της ευρωζώνης εμφανίζουν αύξηση κατά 2,2%. Επίσης, άνοδος των εξαγωγών καταγράφεται προς τις υπόλοιπες χώρες του ΟΟΣΑ (Ισλανδία, Νορβηγία, Ελβετία, Τουρκία), κατά 1,8%. Από την άλλη πλευρά, σε επίπεδο έτους 2014, παρατηρείται ελαφρά πτωτική τάση των εξαγωγών προς τις χώρες των Βαλκανίων (-0,8%) και προς τη Μ. Ανατολή & Β. Αφρική (-1,6%). Μεικτές τάσεις καταγράφονται προς γεωγραφικές περιοχές με χαμηλότερο όγκο εξαγωγών. Ανά μερίδιο στις συνολικές εξαγωγές, αναφέρεται η μείωση προς τις χώρες της Β. Αμερικής (-5,5%) και προς την Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Κρατών (ΚΑΚ) (-1,3%), λόγω της μείωσης κατά 12,1% των εξαγωγών προς Ρωσία, η σημαντική μείωση προς την Κίνα (-33,4%) και τη Λατινική Αμερική (-47,3%). Αντίθετα, μεγάλη αύξηση

καταγράφεται προς τη Ν. Α. Ασία (+34,1%), τις Άλλες Αναπτυγμένες Χώρες (Ιαπωνία, Αυστραλία, Ν. Ζηλανδία) κατά 3%, προς τις χώρες της Αφρικής (εκτός Β. Αφρικής) κατά 19,9% και προς την Ινδία (+18%).

Πίνακας 3.3

| ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΞΑΓΩΓΕΣ ΚΑΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΝΩΣΕΙΣ | | | | | |
|---|-----------------|----------------|-----------------|------------------|---------------|
| Ιανουάριος-Φεβρουάριος 2016* | | | | | |
| (Σε εκατ. ευρώ) | | | | | |
| ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΝΩΣΕΙΣ | ΕΞΑΓΩΓΕΣ | | % | % ΣΥΝΘΕΣΗ | |
| | 2016 | 2015 | ΜΕΤΑΒΟΛΗ | 2016 | 2015 |
| ΚΟΣΜΟΣ | 3.549,8 | 3.859,5 | -8,0% | 100,0% | 100,0% |
| ΟΟΣΑ | 2.093,5 | 2.156,1 | -2,9% | 59,0% | 55,9% |
| Ε.Ε. (28) | 2.111,7 | 2.116,5 | -0,2% | 59,5% | 54,8% |
| Ευρωζώνη | 1.509,7 | 1.487,6 | 1,5% | 42,5% | 38,5% |
| G7 | 1.196,2 | 1.165,5 | 2,6% | 33,7% | 30,2% |
| Βόρεια Αμερική | 205,0 | 187,1 | 9,6% | 5,8% | 4,8% |
| Χώρες BRICS | 82,0 | 69,2 | 18,6% | 2,3% | 1,8% |
| Μ. Ανατολή & Β. Αφρική | 494,0 | 542,9 | -9,0% | 13,9% | 14,1% |
| Χώρες OPEC | 198,0 | 199,3 | -0,6% | 5,6% | 5,2% |
| Χώρες του Κόλπου (Συμβούλιο Συνεργασίας Κόλπου) | 123,4 | 131,2 | -5,9% | 3,5% | 3,4% |
| Οικονομική Συνεργασία Μαύρης Θάλασσας (Ο.Σ.Ε.Π.) | 532,9 | 736,3 | -27,6% | 15,0% | 19,1% |
| Ευρασιατική Οικονομική Ένωση | 24,1 | 27,8 | -13,4% | 0,7% | 0,7% |
| Βόρεια Αφρική | 196,0 | 240,7 | -18,6% | 5,5% | 6,2% |

| | | | | | |
|---------------------------|------|------|--------|------|------|
| Χώρες Υποσαχάριας Αφρικής | 30,7 | 32,3 | -4,9% | 0,9% | 0,8% |
| Χώρες MERCOSUR | 33,0 | 11,7 | 182,3% | 0,9% | 0,3% |
| Εφοδιασμοί πλοίων | 0,4 | 60,7 | -99,4% | 0,0% | 1,6% |

(Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, Πανελλήνιος Σύνδεσμος Εξαγωγών, εξαγωγές
 Ιανουάριος – Φεβρουάριος 2016)

Κεφάλαιο 4 Εμπειρικό Κομμάτι

Στο κεφάλαιο αυτό παρατίθενται διαγράμματα που αφορούν τον αριθμό των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο, τη κεφαλαιοποίηση, τη πορεία του ΑΕΠ και τέλος το δείκτη Buffett. Στα διαγράμματα που ακολουθούν θα εξετάσουμε τη πορεία του κάθε μεγέθους για τα έτη 2002 – 2014. Πριν προχωρήσουμε στην ανάλυση των διαγραμμάτων ας μάθουμε λίγα πράγματα για το Warren Buffett και τη λειτουργία του δείκτη αυτού.

4.1 Ο δείκτης του Buffet

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει ο δείκτης του Buffett, ας μάθουμε λίγο όμως ποιος είναι ο εφευρέτης του αρχικά. Ο Warren Edward Buffett έχει γεννηθεί στις 30 Αυγούστου 1930, είναι Αμερικανός επιχειρηματίας μεγιστάνας, επενδυτής και φιλάνθρωπος. Ο Buffett είναι ο Διευθύνων Σύμβουλος και Πρόεδρος του Berkshire Hathaway . Θεωρείται από μερικούς ως ένας από τους πιο επιτυχημένους επενδυτές στον κόσμο και από τον Αύγουστο του 2017 είναι ο δεύτερος πλουσιότερος άνθρωπος στις Ηνωμένες Πολιτείες και ο τέταρτος πλουσιότερος στον κόσμο, με συνολικό καθαρό αξίας 81,1 δισ. δολαρίων. Το ενδιαφέρον του Buffett για τη χρηματιστηριακή αγορά και την επένδυση χρονολογείται στις μέρες του σχολείου που πέρασε στο σαλόνι πελατών μιας περιφερειακής χρηματιστηριακής εταιρίας κοντά στο γραφείο διαμεσολάβησης του πατέρα του. Σε ένα ταξίδι στην πόλη της Νέας Υόρκης στην ηλικία των δέκα ετών, έφτασε στο σημείο να επισκεφθεί το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης . Ο Buffett εργάστηκε από το 1951 ως το 1954 στο Buffett-Falk&Co. ως επενδυτής πωλήσεων, από το 1954 έως το 1956 στην Graham-NewmanCorp ως αναλυτής χρεογράφων, από το 1956 έως το 1969 στο Buffett Partnership, Ltd. ως γενικός συνεργάτης και από το 1970 ως Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της Berkshire Hathaway Inc. Το 1999, ο Buffett ονομάστηκε κορυφαίος διαχειριστής κεφαλαίων του εικοστού αιώνα σε μια έρευνα από την Ομάδα Carson, μπροστά από τον Peter Lynch και John Templeton. Το 2007 κατατάσσόταν στους 100 πιο σημαντικούς ανθρώπους στον κόσμο. Το 2008, ήταν με βάση το Forbes ο πλουσιότερος άνθρωπος στον κόσμο, με εκτιμώμενη καθαρή αξία περίπου US \$ 62 δισεκατομμύρια. Το 2009, μετά από δωρεά δισεκατομμύρια δολάρια για φιλανθρωπικούς σκοπούς, ο Buffett ταξινομήθηκε ως ο δεύτερος πλουσιότερος άνθρωπος στις Ηνωμένες Πολιτείες με μια καθαρή αξία των ΗΠΑ 37 δισεκατομμύρια

\$ μόνο με τον Bill Gates κατατάσσεται ψηλότερα από ό, τι ο Buffett με καθαρή αξία που ανέρχεται σε 58,5 δις \$ το Σεπτέμβριο του 2013.

Ο δείκτης του Warren Buffett

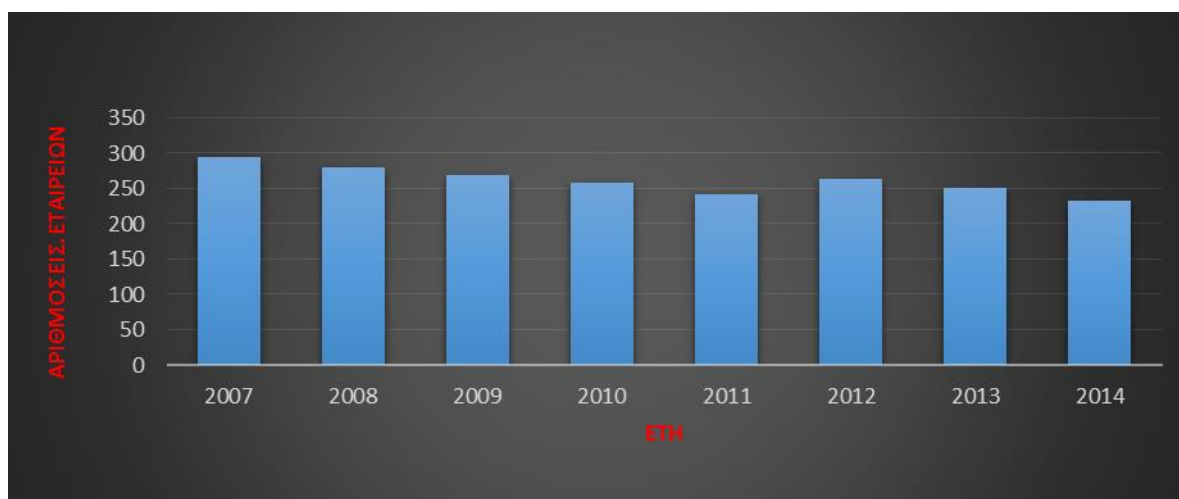
Ο διάσημος επενδυτής και πολυεκατομμυριούχος Warren Buffett φημίζεται για τον δείκτη που χρησιμοποιεί προκειμένου να καθορίσει εάν μια χρηματιστηριακή αγορά στο σύνολο της είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη. Ο δείκτης αυτός είναι το πηλίκο της συνολικής αξίας των εισηγμένων επιχειρήσεων (Market Value of Equities) προς το ακαθάριστο εθνικό προϊόν της χώρας (Gross National Product-GNP).

- 1) Όταν πρόκειται για την αποτίμηση μιας ολόκληρης χρηματιστηριακής αγοράς, ο Buffett προτιμά να συγκρίνει τη συνολική κεφαλαιοποίηση της χρηματιστηριακής αγοράς με το ακαθάριστο εθνικό προϊόν για να καθορίσει εάν είναι ιστορικά υποτιμημένη ή υπερτιμημένη. Ο Buffett πιστεύει ότι μια αναλογία από 70% έως 80% αποφέρει μια ευκαιρία αγοράς για τις μετοχές, ενώ ένας λόγος που προσεγγίζει το 200% δείχνει μια ενδεχόμενη διόρθωση μπροστά στα επόμενα τρίμηνα, καθώς πιθανότατα η αγορά είναι υπερτιμημένη.
- 2) Το Cap Market στο ΑΕΠ είναι ένας μακροπρόθεσμος δείκτης αποτίμησης που έχει γίνει δημοφιλής τα τελευταία χρόνια, χάρη στον Warren Buffett. Το 2001 επισήμανε σε συνέντευξή του στο περιοδικό Fortune Magazine ότι «είναι ίσως το καλύτερο ενιαίο μέτρο όπου οι αποτιμήσεις βρίσκονται σε οποιαδήποτε στιγμή».
- 3) Το σημαντικότερο πράγμα που πρέπει να θυμόμαστε για τους διεθνείς επενδυτές είναι να χρησιμοποιήσουμε τον λόγο ως σημείο εκκίνησης για περαιτέρω έρευνα και όχι ως τελικό στόχο. Υπάρχουν πολλοί διαφορετικοί παράγοντες που προσδιορίζουν μια επενδυτική ευκαιρία και η χώρα προέλευσης είναι μόνο ένας παράγοντας. Οι επενδυτές θα πρέπει επίσης να εξετάσουν τα επενδυτικά πλεονεκτήματα των μετοχών στη χώρα - όσον αφορά την αποτίμηση και τις προοπτικές ανάπτυξής τους - καθώς και δυνητικά παράγοντες που δεν σχετίζονται με τη χώρα, όπως οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων.
- 4) Σε ένα άρθρο που συνυπέγραψε με τον Carol Loomis (Buffett και Loomis 2001 Buffett, W. and Loomis, C., Warren Buffett στο χρηματιστήριο, FORTUNE Magazine, 2001), ο Warren Buffett συζήτησε την «αγοραία αξία όλων τίτλων που διαπραγματεύονται ως ποσοστό της δραστηριότητας της χώρας - δηλαδή, ως ποσοστό του ΑΕΠ: «Ο λόγος έχει ορισμένους περιορισμούς στο να σου λέει τι πρέπει να

γνωρίζεις. Παρόλα αυτά, είναι ίσως το καλύτερο ενιαίο μέτρο όπου οι αποτιμήσεις βρίσκονται σε οποιαδήποτε στιγμή. Και όπως μπορείτε να δείτε, σχεδόν πριν από δύο χρόνια ο λόγος αυξήθηκε σε ένα πρωτοφανές επίπεδο. Αυτό θα έπρεπε να ήταν ένα πολύ ισχυρό προειδοποιητικό σήμα. Ο Buffett και ο Loomis (2001 Buffett, W. and Loomis, C., Warren Buffett στο Χρηματιστήριο, FORTUNE Magazine, 2001) ακολουθούν μια προηγούμενη συνέντευξη (Buffett and Loomis 1999 Buffett, W. and Loomis, C., Warren Buffett στο χρηματιστήριο, FORTUNE Magazine, 1999.), συζητώντας την αποτίμηση της φούσκας Dot.Com και της μετοχής.

5) Η ιδέα πίσω από την αναλογία της αγοραίας αξίας όλων των μετοχών που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο με το σημερινό επίπεδο του ΑΕΠ είναι η μέτρηση της συνολικής αγοραίας αξίας των εταιρειών έναντι της αξίας των αγαθών και υπηρεσιών που παράγουν αυτές οι εταιρείες. Η αγοραία αξία όλων των αμερικανικών κινητών αξιών που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο αντικατοπτρίζει την ικανότητα των αμερικανικών επιχειρήσεων να παράγουν έσοδα και να μεταφράσουν αυτά τα έσοδα σε σταθερά κέρδη. Το ΑΕΠ των ΗΠΑ αντιπροσωπεύει την αγοραία αξία όλων των προϊόντων και υπηρεσιών που παράγονται από πολίτες και εταιρείες των ΗΠΑ ανεξάρτητα από τον τόπο παραγωγής τους. Αντιθέτως, το ΑΕΠ των ΗΠΑ είναι η αγοραία αξία όλων των προϊόντων και υπηρεσιών που παράγονται στις ΗΠΑ, ανεξάρτητα από το ποιος παράγει. Για παράδειγμα, η παραγωγή εξοπλισμού πληροφορικής της Apple στην Κίνα θα ήταν μέρος του ΑΕΠ των ΗΠΑ αλλά όχι του ΑΕΠ, ενώ τα αυτοκίνητα που παράγονται στις ΗΠΑ από την Toyota θα υπολογίζονταν στο ΑΕΠ των ΗΠΑ αλλά όχι στο ΑΕΠ. Το επιχείρημα αυτό δικαιολογεί τη χρήση του ΑΕΠ στην αναλογία.

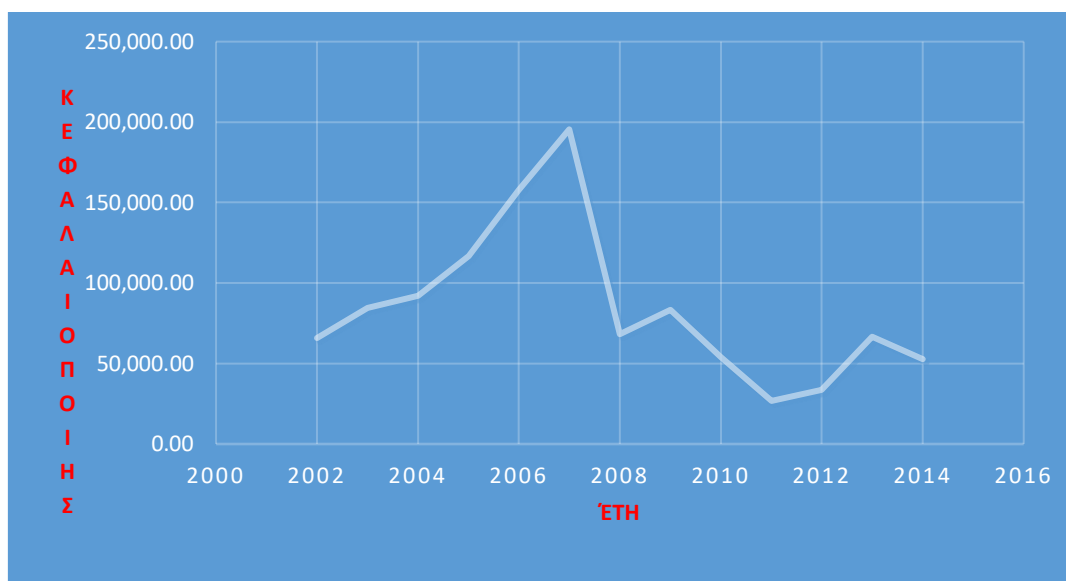
Διάγραμμα 4.1 Αριθμός Εισηγμένων Εταιρειών



(Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Ετήσιες Εκθέσεις)

Ο αριθμός των εισηγμένων εταιρειών όπως βλέπουμε στο παραπάνω διάγραμμα αρχίζει από το έτος 2007 όπου το επίπεδο εισηγμένων εταιριών στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών βρίσκεται στο 300. Έπειτα όπως συνεχίζουμε το 2008 παρατηρούμε μια μικρή πτώση στον αριθμό εισηγμένων σε 280 δηλαδή μια μικρή πτώση με ελάχιστη διάφορα. Καθώς συνεχίζουμε και στα επόμενα έτη 2009-2010-2011 η πτώση συνεχίζεται μέχρι το σημείο όπου θα φτάσουμε στον αριθμό 240 όπως φαίνετε και στο διάγραμμα. Στις αρχές του 2012 παρατηρούμε μια άνοδο η οποία οφείλεται σε κάποια μεταβολή που αφορά την αγορά και στο τέλος αρχίζει ξανά η πτώση μέχρι το 2014.

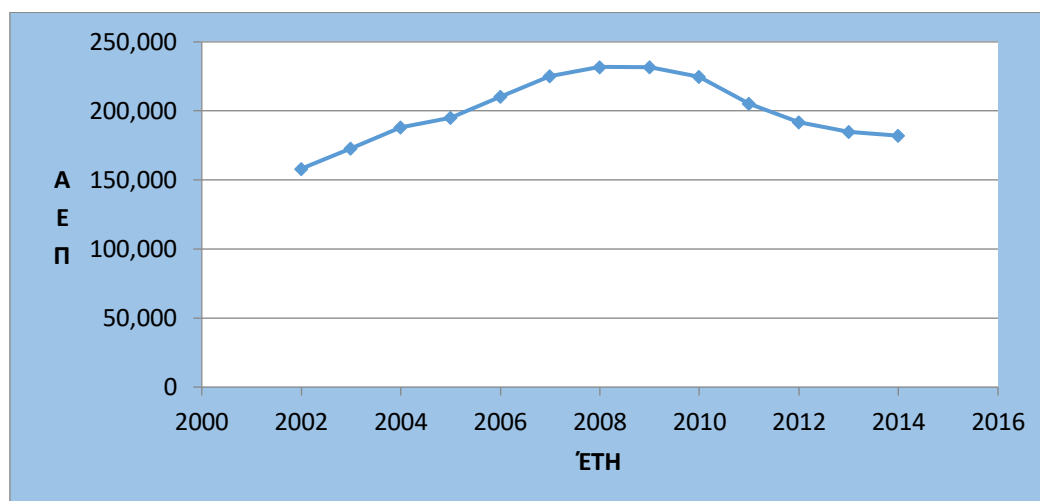
Διάγραμμα 4.2 Κεφαλαιοποίηση Χρηματιστηρίου



(Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Ετήσιες Εκθέσεις)

Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών μετοχών ξεκινά όπως παρατηρούμε από το έτος 2002 και βρίσκεται στο επίπεδο των 65.759,70 εκ. και συνεχίζει με μια ανοδική πορεία μέχρι τα μέσα του έτους 2006. Μετά τα μέσα του 2006 αρχίζουμε να παρατηρούμε μια μεγάλη πτώση όπου θα μπορούσαμε να τη χαρακτηρίσουμε ως ραγδαία πτώση μέχρι το έτος 2008 δηλαδή από τα 157.927,70 εκ. φτάσαμε στα μόλις 68.121,25 εκ. μετά το 2008 παρατηρούμε μικρά ανεβοκατεβάσματα μέχρι το έτος 2014 όπου εδώ είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι η πορεία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς το 2014 χαρακτηρίστηκε από σημαντική μείωση των χρηματιστηριακών δεικτών, τόνωση της συναλλακτικής δραστηριότητας στις αγορές του Χρηματιστηρίου Αθηνών, περιορισμό της μεταβλητότητας και ενίσχυση της ρευστότητας των μετοχών, καθώς και μείωση της εκδοτικής δραστηριότητας σε μετοχικούς τίτλους.

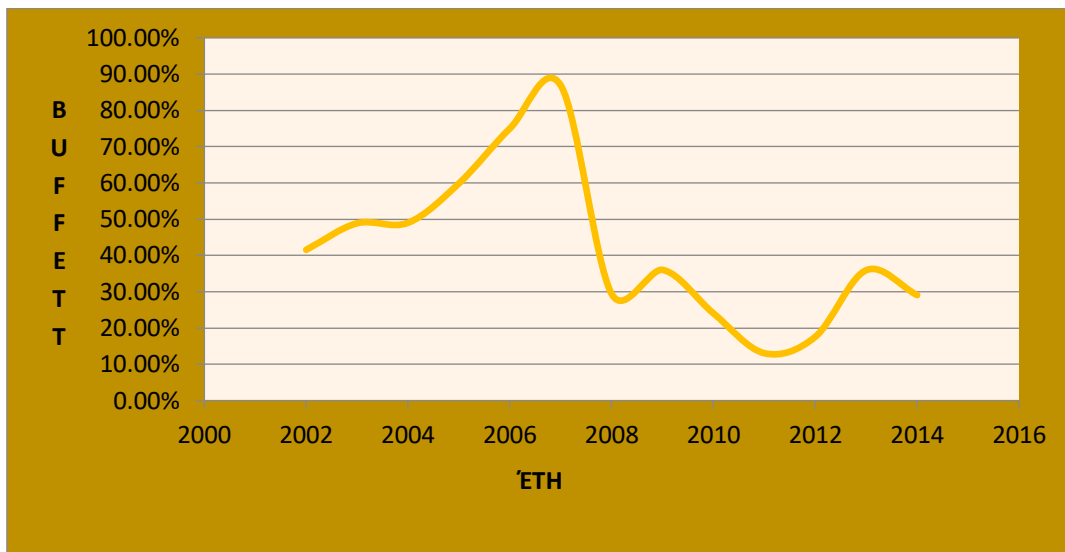
Διάγραμμα 4.3 Η πορεία του ΑΕΠ



(Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν)

Στο παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε την πορεία του ΑΕΠ από το 2002-2016 όπως θα δούμε ξεκινά το 2002 με 158.164 μονάδες ΑΕΠ και συνεχίζει με μια ανοδική πορεία μέχρι το 2010 λόγω σημαντικών οικονομικών δραστηριοτήτων. Στην συνέχεια θα δούμε μια μικρή πτώση όπου πλησιάζει στο περίπου από 224.521 μονάδες που είχε το 2010 στις μόλις 191.915 από λόγους στασιμότητας της οικονομίας, από το 2012 και μετά συνεχίζει με μια σταθερή πορεία στην πάροδο του χρόνου.

Διάγραμμα 4.4 Ο δείκτης Buffet



Στο παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε την πορεία του δείκτη Buffett για την χρονική διάρκεια από το έτος 2002 έως το έτος 2016. Όπως φαίνεται και πιο πάνω ξεκινά με ανοδική πορεία ποσοστού 41,57% που σημαίνει ότι οι μετοχές είναι φτηνές και κάνει μια πολύ μεγάλη πρόοδο μέχρι το 2007 όπου φτάνει στο μέγιστο σημείο δηλαδή στο 86,89% που είναι το πιο ψηλό σημείο στο διάγραμμα πράγμα που σημαίνει ότι οι μετοχές είναι υπερτιμημένες καθώς είναι πάνω από 80%. Στη συνέχεια παρατηρούμε μια μεγάλη πτώση μέχρι το 2008 που οφείλεται στην οικονομική αστάθεια που βίωνε εκείνη τη χρονιά η χώρα μας, τόσο σημαντική που προκάλεσε πολύ μεγάλη διαταραχή όπως βλέπουμε σε χρονικό διάστημα μόλις ενός έτους. Το έτος 2011 παρατηρείτε στο διάγραμμα πως ο δείκτης Buffett λαμβάνει το μικρότερο ποσοστό στα έτη που εξετάζουμε μόλις 13,04% γεγονός που δείχνει ότι τη χρονιά εκείνη οι μετοχές ήταν αρκετά φτηνές. Τα επόμενα χρόνια ο δείκτης αρχίζει και αυξάνεται και το 2013 φτάνει στο ποσοστό του 35,95%.

Συμπεράσματα

Τα χρηματιστήρια αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι των σύγχρονων οικονομιών. Είναι βασικός μοχλός ανάπτυξης και μέσο για την χρηματοδότηση μεγάλων επιχειρηματικών σχεδίων. Η πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς σχετίζεται με την πορεία της οικονομίας και είναι καθρέπτης της. Βέβαια προϋπόθεση για τον βαθμό της σχέσης ανάμεσα στην χρηματιστηριακή αγορά και την πορεία της οικονομίας αποτελεί το βάθος της πρώτης. Ζούμε σε μία περίοδο κατά την οποία είναι ορατές οι αλλαγές λόγω της οικονομικής κρίσης. Τόσο τα μεγέθη του χρηματιστηρίου όσο και τα μεγέθη της μακροοικονομίας έχουν υποστεί και αυτά με τη σειρά τους διάφορες διακυμάνσεις στη πορεία των χρόνων. Στη παραπάνω πτυχιακή παρουσίασαμε και αναλύσαμε τόσο τα χρηματιστηριακά όσο και τα μακροοικονομικά μεγέθη και καταλήξαμε σε κάποια συμπεράσματα για τη πορεία τους. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσίασε και ο δείκτης του Buffett, ο οποίος μας βοήθησε στο να αξιολογήσουμε αν οι μετοχές είναι ακριβές ή όχι. Πιο αναλυτικά για τα χρηματιστηριακά μεγέθη αναλύσαμε τη πορεία τους από τα έτη 2002 - 2014, για τα μακροοικονομικά μεγέθη για τα έτη 2002 - 2014 και τέλος για το δείκτη του Buffett πάλι για τα έτη 2002 - 2014. Πρέπει λοιπόν να λάβουμε σημαντικά υπόψη τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την ανάλυση των παραπάνω μεγεθών και να βρεθούν άμεσα λύσεις στα προβλήματα αυτά γιατί αλλιώς υπάρχει κίνδυνος να δημιουργηθούν καταστάσεις οι οποίες δύσκολα θα είναι αναστρέψιμες.

Βιβλιογραφία

Ελληνική Βιβλιογραφία

- + Βούλαρη Ε. , 1994,« Χρηματιστήριο Αθηνών», Σύγχρονη Εκδοτική Αθήνα
- + Σπύρου Σ. 2013,«Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου», Εκδόσεις Γεωργία Μπένου
- + Χολέβας Γ., 1991, «Τι πρέπει να γνωρίζουμε για το Χρηματιστήριο», Εκδόσεις Interbook
- + Philip A. Fischer, 2005, Το εγχειρίδιο του διαβασμένου επενδυτή, Εκδόσεις Κλειδάριθμος

Ξένη Βιβλιογραφία

- + Buffett W., and Loomis, C., 2001 Warren Buffett on the Stock Market, FORTUNE Magazine, 2001.
- + Lleo, S. and Ziemba, W. (2015a), Can Warren Buffett Also Predict Equity Market Downturns? Technical report.

Διαδίκτυο

- + Βαλσαμής Δ., Μάιος 2013, ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ: ΜΑΡΤΙΟΣ 2013, <http://www.indeepanalysis.gr/analyseis/arthra/ellhniko-dhmosio-xreos-martios-2013>, Μάιος 2013
- + Ελληνική Στατιστική Αρχή, Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν και ΑΕΠ, <http://www.statistics.gr/>
- + Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2015, Ετήσιες Εκθέσεις, http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/annualreports, Copyright 2015
- + Ευρετήριο Οικονομικών Όρων, Αγορές Κεφαλαίου / Κεφαλαιαγορές (Capital markets), <https://www.euretirio.com/agores-kefalaiou/>, Copyright 2017
- + Ευρετήριο Οικονομικών Όρων, Πληθωρισμός (inflation), <https://www.euretirio.com/plithorismos/>, Copyright 2017
- + Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Τι είναι πληθωρισμός? <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/hicp/html/index.el.html>, Copyright 2017
- + Ζαφόλια Ι., 05/07/2016, Από τη Λέσχη των Εμπόρων στο Χ.Α., 140 χρόνια από την ίδρυση του Χρηματιστηρίου Αθηνών, <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/1124326/apo-ti-lesxi-ton-emporon-sto-xa> , Ιούλιος 2016

- ✚ Καδδά Δ. – Κούρταλη Ε., 09/03/2017 Προβλέψεις - σοκ για το 2017, βυθίζεται και το α' τρίμηνο η οικονομία, <http://www.capital.gr/oikonomia/3196549/problepseis-sok-gia-to-2017-buthizetai-kai-to-a-trimino-i-oikonomia>, Μάρτιος 2017
- ✚ Κανονισμοί Χρηματιστηρίου Αθηνών, Ιστοσελίδα: <http://www.helex.gr/el/athex-regulations>, Copyright 2013 - 2017
- ✚ Μαστρογιάννη Ε., Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, <http://users.teilam.gr/~emastrogianni/aep.htm>
- ✚ Μαστρογιάννη Ε., Ανεργία, <http://users.teilam.gr/~emastrogianni/anergia.htm>
- ✚ Μαστρογιάννη Ε., Πληθωρισμός, <http://users.teilam.gr/~emastrogianni/plithorismos.htm>
- ✚ Πανελλήνιος Σύνδεσμος Εξαγωγέων, Εξαγωγικό Εμπόριο της Ελλάδας, <http://www.pse.gr/node/41>
- ✚ ENTERPRISE GREECE, Ξένες Άμεσες Επενδύσεις, <http://www.enterprisegreece.gov.gr/gr/h-ellada-shmera/giati-ellada/ksenes-ameses-ependyseis>, Copyright 2008
- ✚ ERODOTOS WEBLOG, 09/06/2011, Η εξέλιξη της ανεργίας από το 1981 έως και σήμερα, <https://erodotos.wordpress.com/2011/06/09/anergia/>, Ιούνιος 2011
- ✚ in.gr: Χρηματιστήριο: Τεχνική Ανάλυση, Όγκος Συναλλαγών <http://www.in.gr/stocks/tahelp/volume.htm>, Copyright 1999
- ✚ ti-einai.gr, Τι είναι δημόσιο χρέος?, <http://ti-einai.gr/dimosio-xreos/>, Copyright 2013 - 2017
- ✚ ti-einai.gr, Τι είναι όγκος συναλλαγών?, <http://ti-einai.gr/ogossinallagon/>, Copyright 2013 - 2017
- ✚ ti-einai.gr, Τι είναι κεφαλαιοποίηση?, <http://ti-einai.gr/kefalaiopoihsh/>, Copyright 2013 - 2017

