



Τ.Ε.Ι. ΜΕΣΣΟΛΟΓΓΙΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

07 2000-0533

ΑΡ 66 649

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

“ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ”

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ ΝΤΟΒΑΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ: ΚΑΤΣΑΡΟΥ ΝΙΚΟΛΕΤΤΑ

ΒΑΚΑΛΟΠΟΥΛΟΣ ΜΙΛΤΟΣ

ΑΘΗΝΑ 1992

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	1
ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΚΟ ΡΕΥΜΑ.....	3
1.1. ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ-ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ.....	3
ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	7
2.1. Η ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	11
2.2. ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ.....	14
2.3. ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΚΑΙ ΜΕΤΟΧΕΣ.....	14
2.4. ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	17
2.5. ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ Η ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ.....	20
2.6. ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ.....	20
3. ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΕΩΣ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	22
4. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	27
5. ΡΟΛΟΣ-ΣΚΟΠΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ.....	29
5.1. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ.....	35
5.2. ΣΥΛΛΑΛΛΑΣΟΜΕΝΟΙ ΚΑΙ ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤ.....	38
5.3. ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ.....	42
5.4. ΥΠΟΒΛΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ.....	45
5.5. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΜΕΝΩΝ Α.Ε.....	46
5.6. ΛΟΓΟΙ ΔΙΑΓΡΑΦΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	47
5.7. ΚΙΝΗΤΡΑ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ Α.Ε. ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ.....	48

6.ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΣΟΝΤΑ ΔΙΟΡΙΣΜΟΥ.....	50
6.1. ΑΠΟΚΛΕΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΩΝ.....	51
6.2. ΑΠΑΓΟΡΕΥΜΕΝΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΟΥ.....	52
6.3. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ.....	53
6.4. ΒΙΒΛΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΩΝ.....	55
6.5. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΕΓΓΥΗΣΗ - ΣΥΝΕΓΓΥΗΤΙΚΟ.....	56
6.6. ΚΟΙΝΟ ΤΑΜΕΙΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΩΝ.....	58
7.ΟΙ ΑΝΤΙΚΡΥΣΤΕΣ.....	58
8.ΣΥΝΔΡΟΜΗΤΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ.....	60
9.ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ.....	60
10.ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ.....	62
11.ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ.....	64
12.Η ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ.....	68
13.ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	76
14.ΤΟ ΑΥΤΟΜΑΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	80
15.ΜΙΑ ΓΕΝΙΚΗ ΘΕΩΡΗΣΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α.....	84
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	91

Π Ρ Ο Λ Ο Γ Ο Σ

Ενας θεσμός που σε άλλες χώρες, ιδιαίτερα τις πιο προοδευμένες οικονομικά είχε μεγάλη ανάπτυξη, ενώ στη χώρα μας βρισκόταν σε κατάσταση νάρκης, ίσως και... αναμονής, απο τα μέσα του 1989, κυρίως όμως από την αρχή του 1990 και σ' όλο τον πρώτο εξάμηνο αυτού του έτους, σημείωσε μια αληθινή έκρηξη. Πρόκειται φυσικά για το Χρηματιστήριο Αξιών που μολονότι τυπικά στην Ελλάδα έκλεισε ζωή ενός αιώνα περίπου, στην πραγματικότητα βρισκόταν σχεδόν όλα αυτά τα χρόνια στο περιθώριο της οικονομικής ζωής του τόπου.

Σκοπός της εργασίας είναι να κάνει γνωστούς τους όρους λειτουργίας του και τους μηχανισμούς του.

Η εργασία χωρίζεται σε 15 θέματα .

Στο πρώτο θέμα γίνεται αναφορά για την χρηματογορα και την κεφαλαιαγορά.

Στο δεύτερο θέμα αναφέρεται γενικά για το Χρηματιστήριο στην Ελλάδα. Πώς λειτουργεί και τή διαπραγματεύεται, μέσα στο "ναό" της Σοφοκλέους.

Στο τρίτο θέμα αναφέρονται τα κριτήρια αξιολόγησης των μετοχών.

Στο τέταρτο θέμα γίνεται μια θεώρηση για το αντικείμενο των χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Στό πέμπτο θέμα δίνετε λεπτομερειακά ο ρόλος-σκοπός του Χ.Α.Α., η λειτουργικότητά του, οι προϋποθέσεις εισαγωγής των εταιριών, καθώς και οι υποχρεώσεις των εισαγμένων Α.Ε.

Στο έκτο και έβδομο θέμα γίνεται λόγος για τους χρηματιστές και τους αντικρυστές.

Στο όγδοο και ένατο θέμα γίνεται μία αναφορά στους συνδρομητές του Χ.Α.Α., καθώς και στη διοίκησή του.

Στό δέκατο θέμα δίνεται μια συνοπτική εικόνα για τους δείκτες του Χρηματιστηρίου.

Καί απο το εντέκατο εώς και το δεκατο τέταρτο θέμα γίνεται μία προβολή στους νέους θεσμούς του χρηματιστηρίου που είναι, οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες, η Παράλληλη Αγορά, τα Αμοιβαία Κεφάλαια, και το Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών.

Στο τελευταίο θέμα γίνεται μια αναφορά για τήν ευαισθησία τις αδυναμίες του, και την προοπτική του.

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

1. ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΚΟ ΡΕΥΜΑ

Εκτός από το χρήμα, σε μια οικονομία κυκλοφορούν και τα αγαθά. Άλλωστε για την ανταλλαγή τους δημιουργήθηκε και το χρήμα. Αν δούμε λοιπόν την οικονομία ενός κράτους σαν ένα μεγάλο και πολυσύνθετο σύνολο -όπως άλλωστε και στην πραγματικότητα- θα διαπιστώσουμε ότι μέσα σ'αυτήν κινούνται ή ενεργοποιούνται από τις οικονομικές μονάδες δύο μεγάλα ρεύματα. Το ρεύμα των αγαθών (προϊόντων και υπηρεσιών) και το ρεύμα του χρήματος.

Το πρώτο είναι το ρεύμα παραγωγής ή παραγωγικό ρεύμα και το δεύτερο είναι το ρεύμα του χρήματος ή χρηματικό ρεύμα.

1.1. Χρηματαγορά - Κεφαλαιαγορά

Στην πρακτική τους μορφή τα δύο ρεύματα (παραγωγικό και χρηματικό) διακινούνται σε δύο ξεχωριστά επίπεδα. Το παραγωγικό ρεύμα που διακέεται αποκλειστικά από αγαθά, διακινείται στην αντίστοιχη αγορά προϊόντων ή υπηρεσιών, το δε χρηματικό ρεύμα που έχει σαν βάση του το χρήμα, εμφανίζεται στην αγορά χρήματος.

Αυτό πιο απλά σημαίνει ότι για να αποκτήσει κανείς ένα αγαθό (προϊόν ή υπηρεσία) πρέπει να καταφύγει στην αντίστοιχη αγορά που πουλιούνται τέτοια αγαθά ενώ για ν'αποκτήσει χρήμα, πρέπει να πάει στην αγορά που προσφέρεται χρήμα. Έχουμε έτσι για την αγορά χρήματος δύο μορφές, την χρηματαγορά και κεφαλαιαγορά.

α. Χρηματαγορά: Σαν χρηματαγορά νοείται σε ευρεία έννοια η αγορά όπου το χρήμα προσφέρεται για βραχυπρόθεσμη διάρκεια δηλαδή μέχρι το πολύ ένα ή ανάλογα με το εύρος της χρηματαγοράς μέχρι δύο χρόνια. Τα ποσά προσφέρονται όπως είναι φανερό με τη μορφή δανείων ή με τη μορφή βραχυπρόθεσμης ρευστότητας. Κατά κανόνα η χρηματαγορά είναι τόπος δράσεως των τραπεζών, όταν αυτές έχουν ανάγκη ρευστών.

β. Κεφαλαιαγορά: Αντίθετα προς την χρηματαγορά που προσφέρει βραχυπρόθεσμο χρήμα, η Κεφαλαιαγορά προσφέρει χρήμα μακροπρόθεσμο. Η Κεφαλαιαγορά όταν εξελίσσεται σε επίπεδο τραπεζών έχει σαν αντικείμενο κατά κανόνα τις μακροπρόθεσμες καταθέσεις και συχνά τις προθεσμίας, γίνεται δε με τη μορφή μεσο- και κυρίως μακροπρόθεσμων δανείων.

Οι κύριοι δρώντες εδώ είναι ο επιχειρηματικός κόσμος που ζητάει χρήμα και οι τράπεζες που το προσφέρουν. Το κοινό εμφανίζεται εδώ κυρίως σαν καταθέτης του χρήματος αυτού και λιγότερο σαν δανειζόμενος.

Η αγορά που εκτυλίσσεται σε τραπεζικό επίπεδο λέγεται συχνά τραπεζική κεφαλαιαγορά ή τραπεζική πιστωτική αγορά και ξεχωρίζει από την κυρίως κεφαλαιαγορά. Στην τραπεζική κεφαλαιαγορά εμφανίζονταν συνήθως σαν προσφέροντες (χρήμα) οι τράπεζες, το κοινό και οι "ενδιάμεσοι χρηματοδοτικοί οργανισμοί". Αυτοί όλοι είναι πιστοδότες.

Δανειολήπτες -δηλαδή οι ζητούντες χρήμα- είναι κυρίως οι μικρές και οι μεσαίες επιχειρήσεις και σπανιότατα οι μεγάλες, γιατί αυτές έχουν την δυνατότητα να εμφανιστούν στην κυρίως κεφαλαιαγορά ειδικά στο χρηματιστήριο και να βρουν

εκεί το χρήμα που χρειάζονται. Όπως είναι φανερό η τραπεζική κεφαλαιαγορά έχει σαν αντικείμενο το ρευστό χρήμα και σε σχέση με την κυρίως κεφαλαιαγορά, που έχει σαν αντικείμενο τα αξιόγραφα, είναι πολύ μικρότερη της δεύτερης. Αυτή η δεύτερη -δηλαδή η κυρίως κεφαλαιαγορά- είναι η σπουδαιότερη μορφή παροχής μακροπρόθεσμου χρήματος. Λειτουργεί αποκλειστικά με αξιόγραφα. Προσφέροντες εδώ (χρήμα) είναι κυρίως το κοινό, οι τράπεζες και οι ενδιάμεσοι χρηματοδοτικοί οργανισμοί. Ζητούντες είναι αποκλειστικά οι επιχειρήσεις και οι τυκόν δημόσιοι επενδυτικοί οργανισμοί και για λόγους κερδοσκοπικής σκοπιμότητας οι τράπεζες και οι άλλοι οργανισμοί.

Για επενδυτικούς σκοπούς ενδιαφερόμενες είναι καθαρά οι επιχειρήσεις που έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο -δηλ. οι μεγάλες- και που για τον σκοπό αυτό εκδίδουν τα αξιόγραφά τους -μετοχές κ.λπ. Ο κύριος ενσάρκωτής λοιπόν της κεφαλαιαγοράς είναι το χρηματιστήριο, αλλά η αγοραπωλησία ορισμένων αξιολογίων μπορεί να γίνει και εκτός αυτού. Αλλώστε στην κεφαλαιαγορά δεν προσφέρουν μόνο οι επιχειρήσεις αξιόγραφα, αλλά τράπεζες και άλλοι οργανισμοί -συχνά μάλιστα εκτός χρηματιστηρίου.

Μπορούμε επίσης να πούμε ότι η κεφαλαιαγορά συγχέεται συχνά με την χρηματαγορά, διότι οι ίδιοι δρώντες εμφανίζονται εδώ και εκεί. Το κύριο γνώρισμα είναι μόνο ότι η κεφαλαιαγορά προσφέρει μακράς διάρκειας επενδυτικά κεφάλαια ενώ η χρηματαγορά το καθημερινό χρήμα.

Η κυρίως ή και αλλιώς εξωτραπεζική κεφαλαιαγορά έχει σε σύγκριση με την τραπεζική, ένα σπουδαιότερο πλεονέκτημα που

την κάνει πιο ελκυστική. Διαθέτει μια απεριόριστη -σχεδόν- ελαστικότητα, τόσο για τον προσφέροντα, όσο και για τον ζητούντα χρήματα που δεν την διαθέτει η τραπεζική κεφαλαιαγορά. Σε αυτήν την τελευταία ο καταθέτης δεν μπορεί να πάρει πίσω την κατάθεσή του, παρά όταν εκπνεύσει ο χρόνος διάρκειάς της. Πρόωρη απόσυρση συνεπάγεται μια "τιμωρία" όπως π.χ. λιγότερο ή καθόλου τόκο κάποια αντικαταβολή κ.ο.κ. Το ίδιο και η τράπεζα, που δωσε ένα μακροπρόθεσμο δάνειο. Πρόωρη εξόφλησή του συνεπάγεται για την τράπεζα αυτή, την ίδια παραπάνω "τιμωρία" -αν είναι βέβαια μια πρόωρη εξόφληση δυνατή.

Στην εξωτραπεζική κεφαλαιαγορά των αξιολογίων αντίθετα αυτό είναι δυνατό κάθε στιγμή. Εκείνος που έχει μια μετοχή π.χ. μπορεί να την πουλήσει οποιαδήποτε στιγμή, ακόμα και αν η διάρκειά της είναι 15 χρόνια. Έχει έτσι την δυνατότητα να αποκτήσει το ρευστό που θέλει "ατιμωρητί". Φυσικά πρέπει να προσέξει εδώ την αξία (τιμή) της μετοχής. Αν είναι πεσμένη, τότε φυσικά η πώλησή της συνεπάγεται μια "αναπόφευκτη" τιμωρία γιατί τώρα θα εισπράξει λιγότερα χρήματα, από όσα έδωσε, όταν την αγόρασε.

Το ίδιο θα συμβεί και με τις επιχειρήσεις. Μπορούν κάλλιστα, με ιδιαίτερη προσοχή πάντα στην αξία της μετοχής, να αγοράσουν πίσω όσες μετοχές εξέδωσαν ή μέρος αυτών, ώστε να καρπούνται οι ίδιες τα μερίσματα, που αλλιώς θα δίνανε στους κατόχους των αξιολογίων τους.

Βλέπουμε λοιπόν ότι αυτή η ελαστικότητα είναι αρκετά σημαντική τόσο για τους ζητούντες, όσο και για τους προσφέ-

ροντες. Γι' αυτό και όταν το χρηματιστήριο και γενικά η κεφαλαιαγορά είναι σωστά ανεπτυγμένη, το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων διακινείται από αυτή.

Αυτή η ελαστικότητα έχει και ένα δεύτερο πλεονέκτημα: Συγκεντρώνει τα μικρά ποσά (των μικροκαταθετών) που δεν κρίνεται σκόπιμο από τους ιδιοκτήτες τους να δεσμευθούν μακροχρόνια στο τραπεζικό σύστημα. Έτσι πολλά μικρά βραχυπρόθεσμα ποσά μας κάνουν ένα μεγάλο μακροπρόθεσμο επενδυτικό κεφάλαιο. Ένα τρίτο πλεονέκτημα είναι ότι η κατανομή των πιστώσεων κατά κλάδους και κυρίως κατά επιχειρήσεις είναι εδώ η πιο ορθολογική διότι οι αγοραστές μετοχών και αξιολογών προτιμούν εκείνα τα αξιόγραφα, που αφήνουν κέρδος -άρα επιζούν εδώ επιχειρήσεις πετυχημένες. Παρασιτικές επιχειρήσεις έχουν στο χρηματιστήριο λίγες δυνατότητες -ενώ αντίθετα στην τραπεζική κεφαλαιαγορά περισσότερες. Αυτός είναι ένας πολύ σπουδαίος λόγος ανάπτυξης της εξωτραπεζικής κεφαλαιαγοράς, που άμα λείπει, η ορθολογική δραστηριότητα φθίνει.

2. ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Πριν αναφερθούμε στην ανάπτυξη της έννοιας του Χρηματιστηρίου θα κάνουμε μια αναδρομή στο παρελθόν για να δούμε πως ξεκίνησε η δημιουργία του Χρηματιστηρίου.

Πρόδρομος του χρηματιστηρίου της χώρας μπορεί να θεωρηθεί η Λέσχη των Εμπόρων Αθηνών, του περασμένου έτους (1870), που βρισκόταν στη γωνία των οδών Ερμού και Αιόλου στο Μοναστηράκι δίπλα στο καφενείο η "Ωραία Ελλάς" που τότε είχε τη σημασία σχεδόν μιας δεύτερης βουλής.

Στη Λέσχη αυτή οι έμποροι συναντιότανε τα απογεύματα και μεταξύ άλλων διαπραγματευότανε μεταξύ τους και τις ομολογίες των τότε Εθνικών Δανείων. Έτσι αυτό το "παζάρεμα" άρχισε να παίρνει μια πιο συγκροτημένη οντότητα ιδίως μάλιστα όταν με την πάροδο του χρόνου εμφανιζότανε στην "αγορά" νέες επιχειρήσεις, τράπεζες ή εταιρείες. Έτσι το 1873 οι έμποροι συστηματοποίησαν τη Λέσχη τους σε χρηματιστηριακή οντότητα με την εκλογή προέδρου και με την μετονομασία τους μάλιστα σε "Χρηματιστήριο".

Το 1876 το ανεπίσημο αυτό "Χρηματιστήριο" αναγνωρίστηκε δια νόμου, αλλά μέχρι το 1928 η λειτουργία του διακρινότανε από πλήρη αταξία, σύγκλιση καθηκόντων και θεσμών, χαλαρότητα στον έλεγχο και άλλα παρόμοια. Το έτος όμως αυτό ο νόμος 3632 έθεσε τέρμα σ'όλα αυτά δίνοντας στο χρηματιστήριο την οριστική του μορφή. Είναι ο βασικός νόμος που ισχύει και σήμερα με τις διάφορες φυσικά προσθήκες και τροποποιήσεις που γνώρισε στο μεσοδιάστημα.

Η συγκρότηση και λειτουργία του χρηματιστηρίου είναι αυτή χοντρικά που συναντάται στον βασικό του κορμό σε κάθε Χρηματιστήριο. Είναι καταρχήν Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου και λειτουργεί υπό τον έλεγχο και εποπτεία του Υπουργείου Εμπορίου, μέσω ενός οργάνου που είναι εγκατεστημένο στο ίδιο το Χρηματιστήριο. Διοικείται από επταμελή επιτροπή, το δε προσωπικό του ανήκει στην κατηγορία των δημοσίων υπαλλήλων. Είναι αυτόνομος οργανισμός με δικό του προϋπολογισμό και με βασικά έσοδα τις συνδρομές των εισαγμένων σε αυτό Ανωνύμων Εταιρειών, χωρίς επιδοτήσεις από το κράτος. Τα μέλη

του χωρίζονται σε δύο κατηγορίες, τα τακτικά και τα έκτακτα. Τακτικά μέλη είναι οι λεγόμενοι "Χρηματιστές" αυτοί δηλαδή που διενεργούν τις συναλλαγές μέσα στο Χρηματιστήριο για λογαριασμό των πελατών τους (του αποταμιευτικού κοινού). Είναι θα λέγαμε η συνέχεια των παλιών εμπόρων της αρχικής "Λέσχης των Εμπόρων" που τώρα όμως διορίζονται από το κράτος με βάση ειδικά προσόντα που πρέπει να διαθέτουν επειδή το λειτούργημά τους ξεπερνάει τα όρια της απλής εμπορίας αξιογράφων των αποταμιευτών. Παλιότερα λεγότανε "Κολλυβιστές" και μέχρι τώρα δεν ξεπέρασαν σε αριθμό τους 35. Σήμερα είναι 27.

Έκτακτα μέλη είναι οι λεγόμενοι "Αντικρυστές" που συνεπικουρούν τους Χρηματιστές. Με άλλα λόγια είναι οι βοηθοί τους. Σε μας κάθε Χρηματιστής έχει δικαίωμα να διατηρεί έναν αντικρυστή-βοηθό, σε άλλα Χρηματιστήρια όμως διαθέτει περισσότερους. Ευθύνεται αυτός για ότι κάνει ο βοηθός του, ο δε τελευταίος ενεργεί πάντα και μόνο για λογαριασμό του δικού του Χρηματιστή. Επομένως απαγορεύεται να υπηρετεί δεύτερο Χρηματιστή.

Οι "Συνδρομητές" είναι μία άλλη ομάδα προσώπων που έχουν δικαίωμα να εισέρχονται στο Χρηματιστήριο. Είναι συνήθως πρόσωπα του αποταμιευτικού κοινού, που πληρώνουν μια συνδρομή εισόδου και έχουν δικαίωμα έτσι να παρακολουθούν τις συνεδριάσεις του Χρηματιστηρίου. Μ'αυτόν τον τρόπο έχουν άμεση γνώση των τάσεων της αγοράς και ενεργούν αναλόγως με αντίστοιχες εντολές στον Χρηματιστή τους.

Το "Συμβούλιο τιμής" είναι θα λέγαμε το "δικαστήριο" του Χρηματιστηρίου γιατί δικάζει και απολύει ενδεχομένως

έναν Χρηματιστή που δεν απέδειξε τιμιότητα κατά την εκπλήρωση των εντολών των πελατών του και γενικότερα κατά την άσκηση των καθηκόντων του. Πράγματι το αποταμιευτικό κοινό είναι κυριολεκτικά αφημένο στα χέρια του χρηματιστή και από την άποψη αυτή η τιμιότητα του τελευταίου πρέπει να είναι αναμφισβήτητη. Οι τίτλοι που γίνονται δεκτοί προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο είναι τα ανώνυμα δημόσια κρεόγραφα ελληνικά ή ξένα, τα ανώνυμα ελληνικά κρεόγραφα Δήμων, Κοινοτήτων και παντός Ν.Π.Δ.Δ., οι μετοχές και ομολογίες ελληνικών και ξένων Α.Ε., το συνάλλαγμα, τα νομίσματα, ο χρυσός σε ράβδους, ο άργυρος, και τα τραπεζικά ομόλογα. Ο χρυσός και τα χρυσά νομίσματα (λίρες) σήμερα είναι απαγορευμένα, είτε εμφανίζονται υπό αυστηρές προϋποθέσεις στο Χρηματιστήριο.

Οι συνεδριάσεις γίνονται το πρωί δημόσια, με επίβλεψη του κυβερνητικού επόπτου. Ο υπάλληλος του Χρηματιστηρίου εκφωνεί με τη σειρά τις εταιρείες που προσφέρουν μετοχές. Οι χρηματιστές κυκλικά τοποθετημένοι γύρω του (γιαυτό και η ονομασία "κύκλος" ή "δακτύλιος") προσφέρουν ή αγοράζουν λέγοντας απλώς την τιμή που επιθυμούν και την ποσότητα. Όταν κλείσει μια αγοραπωλησία άλλος υπάλληλος την καταγράφει (τιμή, ποσότητα) και ένας άλλος την αναρτεί στον γνωστό τεράστιο πίνακα για να την βλέπουν όλοι. Μετά η διαδικασία προχωρεί στην επόμενη επιχείρηση.

Φυσικά η διαδικασία είναι μεν η πραγματική στον κορμό της δεν γίνεται όμως τόσο απλά και προπαντός ήρεμα όπως την περιγράψαμε. Επικράτει αντίθετα ένταση, οι εντολές (τηλεφωνικά) από τους πελάτες έρχονται σωρηδόν προς τους βοηθούς-

αντικρυστές, αυτοί τρέχουν να τις μεταβιβάσουν στο αφεντικό τους, εκείνος σπεύδει λαχανιαστά να τις φωνάξει (δηλαδή να κάνει την αγορά ή την πώληση) και έτσι δημιουργείται ένα απίθανο κομφούζιο από φωνές και ανθρώπους "έξαλλους" που τρέχουν πέρα-δώθε, φωνάζουν, τηλεφωνούν κ.λ.π.

2.1. Η Κεφαλαιαγορά στην Ελλάδα

Η κατάσταση στη χώρα μας σε σχέση με την Κεφαλαιαγορά σε όλη την μεταπολεμική περίοδο δεν είναι ικανοποιητική. Η ανάπτυξη τόσο της ευρύτερης ελληνικής κεφαλαιαγοράς, όσο ειδικότερα και του χρηματιστηρίου που είναι ο σοβαρότερος ενσάρκωτης δεν μπορούμε να πούμε ότι υπήρξε αυτή που θα'πρεπε να είναι.

Προσπάθειες για την ανάπτυξη και την εξυγίανση Κεφαλαιαγοράς και Χρηματιστηρίου έχουν αναληφθεί από το κράτος και τους αρμόδιους φορείς αρκετές φορές αλλά δεν απέδωσαν, όσο αναμενότανε ούτε βέβαια και απέτυχαν τελείως. Η όχι και τόσο ικανοποιητική αυτή απόδοσή τους εντούτοις μάλλον δεν οφείλεται στις ίδιες τις προσπάθειες για τις οποίες δεν μπορεί να πει κανείς εύκολα ότι ήταν πρόχειρες ή κακότεχνες.

Βασική τροχοπέδη στάθηκε συχνά ο μεγάλος πληθωρισμός, αρχικά επίσης (κυρίως στη δεκαετία του 50) η χρυσοφιλία εξαιτίας του ότι στα χρόνια εκείνα τα "αποταμευτικά ήθη" ήταν ακόμα πρωτόγονα. Η καταναλωτική ψυχολογία, η πληθωριστική φοβία του κοινού και από την άλλη μεριά μια αντιφατική συχνά πολιτική επιτοκίων από κρατικής πλευράς (συχνά όχι τελείως αδικαιολόγητη και αυτή εξαιτίας των αντιφατικών κα-

ταστάσεων της ελληνικής αναπτυξιακής πορείας) τα ελλείματα του δημοσίου που τροφοδοτιότανε από τις καταθέσεις πολύ συχνά με υπερβολικό και αναγκαστικό τρόπο και άλλοι τέτοιοι παράγοντες κράτησαν την κεφαλαιαγορά σε μη ικανοποιητικό βαθμό ανάπτυξης.

Χαρακτηριστικό είναι επίσης ότι το μεγαλύτερο τμήμα του αποταμιευτικού κοινού -θα λέγαμε κοινά: "ο πολύς κόσμος που αφήνει κάτι στην άκρη"- αγνοεί, δεν πλησιάζει, φοβάται ή απομακρύνεται από το Χρηματιστήριο. Αγνοία περί την λειτουργία του, παρόμοια αγνοία επίσης περί τα χρηματιστηριακά πράγματα γενικότερα, ανωμαλίες και "μικροπανικοί" που συχνά ξεσπούσανε στην "οδό Σοφοκλέους", "μικροκαταστροφές" που πάθαιναν ως εκ τούτου οι μικροί αποταμιευτές στο αποταμιευτικό πορτοφόλι τους και ο "πολύς κοσμάκης", -όλα αυτά και άλλα παρόμοια έχουν δημιουργήσει μια αξιόλογη απώθητική και αντι-χρηματιστηριακή ψυχολογία στο κοινό.

Είναι μάταιο και κοινή φιλολογία να διαπιστώσει και να λέει κανείς ότι "χρειάζονται τα απαραίτητα μέτρα για την ανάπτυξη της Κεφαλαιαγοράς" ή άλλους τέτοιους αφορισμούς γιατί η αξία της Κεφαλαιαγοράς και του Χρηματιστηρίου που την ενσαρκώνει είναι αυταπόδεκτη. Ωστόσο πρέπει να πούμε ότι είναι εντελώς περίεργο και επιπλέον απαγορευτικό το γεγονός ότι η Ελλάδα δεν έχει ανεπτυγμένη Κεφαλαιαγορά και Χρηματιστήριο στο ύψος που να αντιστοιχεί στον βαθμό της δικής της ανάπτυξης.

Σαν ένα απλό παράδειγμα σύγκρισης (ίσως λίγο υπερβολικό και άτεχνο, αλλά εντούτοις παραστατικό για την κατανόηση της

παραπάνω διαπίστωσης) μπορούμε να αναφέρουμε εδώ την Δ. Γερμανία που στα μέσα της δεκαετίας του '60 είχε τον ίδιο βαθμό ανάπτυξης (μετρούμενο κυρίως σε κατά κεφαλήν εισόδημα) με τον δικό μας σήμερα.

Το γερμανικό Χρηματιστήριο όμως ήταν ένα από τα σπουδαιότερα του κόσμου και η διοχέτευση των επενδυτικών κεφαλαίων γινότανε σε πολλαπλάσιο βαθμό μέσα απ' αυτό, από όσο γίνεται σήμερα με το δικό μας Χρηματιστήριο. Είπαμε ότι η σύγκριση αυτή είναι ίσως κάπως "άτεκνη" γιατί συνυπολογίζονται εδώ και άλλοι παράγοντες, είναι όμως παραστατική για την κατανόηση των δικών μας χρηματιστηριακών και επενδυτικών πραγμάτων και ούτε και τόσο πολύ εκτός πραγματικότητας.

Μια άλλη διαπίστωση εδώ επίσης είναι και η ιδιότητα της κατεύθυνσης των (αποταμιευτικών) κεφαλαίων της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και ειδικότερα του Χρηματιστηρίου. Η κατεύθυνση ήταν διπλή, όπως είπαμε: Προς το δημόσιο και τις δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς αφενός και προς τον ιδιωτικό τομέα αφετέρου.

Λόγω όμως της προνομιακής μεταχείρισης των δημοσίων κρεωγράφων (απαλλαγή από φορολογία, ρήτρες εγγυήσεως κ.λπ.) η ροή προς τον ευρύτερο δημόσιο τομέα κρίνεται συχνά και γενικά ικανοποιητική, ενώ ο ιδιωτικός τομέας μην έχοντας τη δυνατότητα να προσφέρει τέτοια προνόμια στις μετοχές του, μειονεκτούσε και η ροή κεφαλαίων προς αυτόν ήτανε περιορισμένη, συχνά μάλιστα εντελώς ανεπαρκής.

Συναφές με την παραπάνω διαπίστωση είναι επίσης το γεγονός ότι τα κεφάλαια της πρώτης ροής (όλα προερχόμενα βασι-

κά από τη λαϊκή αποταμίευση) δηλαδή τα κεφάλαια που απορροφούσε το δημόσιο πήγαιναν κατά το πλείστον σε μη παραγωγικές επενδύσεις, κυρίως για να καλύψουν τα μεγάλα ελλείματα του Δημοσίου και μόνο αυτά των δημοσίων οργανισμών και επιχειρήσεων (ΔΕΗ, ΕΤΒΑ, κ.λπ.) έρρεαν προς τη σωστή κατεύθυνση. Έτσι και αυτή ακόμα η "πενιχρή" ανάπτυξη της Κεφαλαιαγοράς γνώριζε αντι-οικονομικές στρεβλώσεις και έπαιρνε παρόμοιες αντιαναπτυξιακές κατευθύνσεις.

2.2. Κινητές Αξίες

Οι κινητές αξίες είναι τίτλοι που εκδίδονται από Τράπεζες, εταιρίες ή ιδιώτες από το Κράτος ή άλλους Δημόσιους Οργανισμούς και που παρέχουν στους νόμιμους κατόχους αυτών ορισμένα δικαιώματα. Κινητές αξίες είναι π.χ. οι μετοχές και οι ομολογίες, οι επιταγές, τα γραμμάτια και οι συν/κές, οι χρυσές λίρες, τα καρτονομίσματα κ.λπ.

Στο χρηματιστήριο όταν μιλούμε για κινητές αξίες εννοούμε κυρίως τις μετοχές, τις ομολογίες και τα ομόλογα των Τραπεζών. Οι αξίες αυτές λέγονται γενικώς "χρεώγραφα". Για τις αξίες αυτές χρησιμοποιείται επίσης και η λέξη "χαρτιά".

2.3. Ανώνυμες Εταιρείες και Μετοχές

Υπάρχουν διάφορα είδη εταιρειών. Μεταξύ αυτών η Ανώνυμη Εταιρεία κατέχει τη σπουδαιότερη θέση, γιατί είναι εταιρεία κεφαλαίων και μόνο υπό τη μορφή αυτή μπορούν να συγκεντρωθούν τα μεγάλα κεφάλαια που απαιτούνται για τις σημερινές επιχειρήσεις.

Για να ιδρυθεί μια ανώνυμη εταιρεία ο νόμος απαιτεί αυστηρή διαδικασία και πολλές προϋποθέσεις. Το κεφάλαιο της ανώνυμης εταιρείας δεν μπορεί να είναι μικρότερο των 10 εκατομμυρίων δρχ. (συνήθως όμως ανέρχεται σε δεκάδες εκατομμύρια). Για τις εταιρείες που εισάγονται στο Χρηματιστήριο ο νόμος απαιτεί να έχουν μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 50 εκατομμύρια δραχμών. Οι ανώνυμες εταιρείες υποχρεούνται να δημοσιεύουν στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως το καταστατικό τους και τις τροποποιήσεις του, το Διοικητικό Συμβούλιο και τους Ισολογισμούς. Ανώνυμες εταιρείες είναι υποχρεωτικά από το νόμο οι Τράπεζες και οι Ασφαλιστικές επιχειρήσεις. Υπό τη μορφή Ανωνύμων Εταιρειών είναι επίσης οργανωμένες οι μεγάλες βιομηχανικές και εμπορικές επιχειρήσεις.

Το κεφάλαιο που συγκεντρώνεται για την ίδρυση μιας Ανώνυμης Εταιρείας διαιρείται, σύμφωνα με το καταστατικό, σε μικρότερα ίσα μερίδια τα οποία ονομάζονται μετοχές. Η κατανομή αυτή σε πολλά μικρά μερίδια καθιστά δυνατή τη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας (νεοϊδρυόμενης ή παλαιάς) όχι μόνο των μεγάλων, αλλά και των μικρών αποταμιευτών.

Μετοχή συνεπώς είναι μια έγγραφη απόδειξη που βεβαιώνει ότι ο κάτοχός της δηλ. ο μέτοχος, είναι συνεταίρος στην επιχείρηση κατά το ποσό των μετοχών του. Έχει δικαίωμα συμμετοχής στα καθαρά κέρδη που διανέμει η εταιρεία και στην ανάληψη μέρους από το ενεργητικό της σε περίπτωση διαλύσεώς της. Ψηφίζει για την εκλογή του Διοικητικού Συμβουλίου την έγκριση του Ισολογισμού, την τροποποίηση του Καταστατικού κ.λπ. Σε περίπτωση χρεοκοπίας της ανώνυμης εταιρείας ο μέτοχος δεν

ευθύνεται με την ατομική του περιουσία, όπως συμβαίνει σε άλλες περιπτώσεις.

Η ονομαστική αξία κάθε μετοχής (απλής) δεν μπορεί να είναι μικρότερη των 100 δρχ. και μεγαλύτερη των 30.000 δρχ. Στην περίπτωση εκδόσεως και διαθέσεως μετοχών σε τιμή μεγαλύτερη από την ονομαστική (υπέρ το άρτιο) η διαφορά που προκύπτει άγεται υποχρεωτικά στο σχηματισμό αποθεματικού κεφαλαίου "εξ εκδόσεως μετοχών υπέρ το άρτιον".

Από τα ακαθάριστα (μικτά) κέρδη που πραγματοποιεί κάθε χρόνο μια επιχείρηση αφαιρούνται τα διάφορα έξοδα, όπως διαχειρίσεως, χρηματοδοτήσεως, διαθέσεως, φόροι, αποσβέσεις κ.λπ. το δε υπόλοιπο (καθαρά κέρδη) διατίθεται για το σχηματισμό αποθεματικών και για τη διανομή μερίσματος στους μετόχους. Τα κέρδη που διανέμονται ως μέρισμα δεν είναι κάθε χρόνο σταθερά αλλά ποικίλουν ανάλογα με την πορεία των εργασιών της εταιρίας. Γι'αυτό χαρακτηρίζουμε τις μετοχές ως τίτλους μεταβλητής προσόδου.

Το μέρισμα πληρώνεται με μικρές αποδείξεις που είναι αριθμημένες και προσαρτημένες στο σώμα της μετοχής (μερισμα-ταποδείξεις). Υπάρχουν όμως και μετοχές, αλλά μόνον ονομαστικές, που δίνουν το μέρισμα χωρίς μερισματαποδείξεις, αλλά με επιταγή, γιατί οι εταιρείες γνωρίζουν τους μετόχους από τα μητρώα που κρατούν, όπως η Τράπεζα της Ελλάδος, η Εθνική, η Κτηματική, η Εμπορική. Ο νόμος υποχρεώνει τις εταιρείες να δίνουν από τα καθαρά κέρδη ως πρώτο μέρισμα 6% επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής ή ποσοστό 35% τουλάχιστο των καθαρών κερδών, μετά την αφαίρεση των νομίμων αποθεματικών, εφόσον το ποσό αυτό είναι μεγαλύτερο του πρώτου μερίσματος.

2.4. Διάκριση Μετοχών

Τις μετοχές διακρίνουμε βασικά σε κοινές και προνομιούχες, σε ανώνυμες και ονομαστικές, σπανίως δε σε μετοχές επικαρπίας και ιδρυτικούς τίτλους.

α. Κοινές μετοχές. Είναι αυτές που προαναφέραμε. Οι κάτοχοι τους παίρνουν μέρος στα καθαρά κέρδη της χρήσεως, στο προϊόν εκκαθαρίσεως της εταιρείας σε περίπτωση διαλύσεώς της, στις Γενικές Συνελεύσεις για την ανάδειξη των μελών της Διοικήσεως, την έγκριση του Ισολογισμού, την τροποποίηση του Καταστατικού κ.λπ.

β. Προνομιούχες μετοχές είναι εκείνες που εκτός από τα ανωτέρω δικαιώματα, παίρνουν το πρώτο μέρος (6% επί της ονομαστικής αξίας, ή και περισσότερο αν το ορίζει το Καταστατικό) προ των κοινών μετοχών και ικανοποιούνται προνομιακά από το προϊόν εκκαθαρίσεως της περιουσίας της εταιρίας σε περίπτωση διαλύσεώς της. Είναι δυνατόν επίσης οι προνομιούχες μετοχές να πάρουν μέρος και για τις χρήσεις που δεν έγινε διανομή κερδών όπως ακόμα να ορισθεί η απόληψη τόκου σε περίπτωση ανυπαρξίας ή ανεπάρκειας κερδών. Οι προνομιούχες μετοχές εκδίδονται στην Ελλάδα τουλάχιστον, κατά κανόνα χωρίς δικαίωμα ψήφου, γιαυτό και στο Χρηματιστήριο Αθηνών η τιμή τους είναι μικρότερη από τις κοινές μετοχές, αν παίρνουν το ίδιο μέρος μ' αυτές.

Οι ανώνυμες εταιρείες στην Ελλάδα δικαιούνται, με πρόσφατο νόμο να εκδίδουν προνομιούχες μετοχές σε ποσοστό 40% των κοινών.

γ. Ανώνυμες μετοχές. Είναι εκείνες που δεν αναγράφουν επί του τίτλου το όνομα του κατόχου μεταβιβάζονται δε δι' απλής παραδόσεως. Στην Ελλάδα κατά κανόνα οι μετοχές είναι ανώνυμες, όπως επίσης το σύνολο των ομολογιών.

δ. Ονομαστικές μετοχές και τρόπος μεταβίβασής αυτών. Είναι αυτές που φέρουν επί του σώματος του τίτλου το ονοματεπώνυμο και τη διεύθυνση του κατόχου, το επάγγελμα και την υπηκοότητα αυτού. Μεταβιβάζονται δι' οπισθογραφήσεως του τίτλου από τον πωλητή, το δε όνομα του νέου αγοραστή και τα λοιπά στοιχεία ταυτότητός του καταχωρούνται στο μητρώο μετόχων της Εταιρείας.

Η μεταβίβαση ονομαστικών μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών γίνεται δια του Γραφείου Εκκαθαρίσεως του Χρηματιστηρίου, αφού ο Χρηματιστής βεβαιώσει το γνήσιο της υπογραφής του πωλητού. Το Χρηματιστήριο Αθηνών υποχρεούται όπως εντός 10 ημερών γνωστοποιήσει τα στοιχεία νέου αγοραστή και τους αριθμούς των μετοχών στην εταιρία. Στις περιπτώσεις μεταβίβασης ονομαστικών μετοχών για λόγους κληρονομικούς ή κληροδοσίας η μεταβίβαση γίνεται οπωσδήποτε από την εκδότρια εταιρία. Για τις μη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο ονομαστικές μετοχές η μεταβίβαση πραγματοποιείται είτε από την εταιρία, είτε από συμβολαιογράφο. Υποχρεωτικά εκ του νόμου είναι ονομαστικές οι μετοχές των Τραπεζών, των Ασφαλιστικών εταιρειών και των εταιρειών Κοινής Ωφέλειας (Σιδηροδρομικές, Αεροπορικές, Ηλεκτρικού ρεύματος, Ραδιοφωνίας, Τηλεπικοινωνιών, Πολεμικού Υλικού κ.λπ.).

ε. Μετοχές επικαρπίας. Μια εταιρεία που αναλαμβάνει συνήθως την εκμετάλλευση ενός προνομίου για ορισμένο χρόνο, μετά την πάροδο του οποίου οι εγκαταστάσεις και τα ενεργητικά γενικώς στοιχεία θα περιέλθουν στο Δημόσιο Οργανισμό που εκχώρησε το προνόμιο, μπορεί να προβλέψει στο Καταστατικό την εξόφληση ορισμένου αριθμού μετοχών δια κληρώσεως αυτών προ της διαλύσεώς της. Η εξόφληση των κληρουμένων μετοχών γίνεται στην ονομαστική αξία και κατόπιν οι τίτλοι αντικαθίστανται με μετοχές επικαρπίας. Οι μετοχές αυτές δεν δικαιούνται του πρώτου μερίσματος (6% επί της ονομαστικής αξίας) αλλά μόνον του τυχόν προσθέτου μερίσματος. Δικαιούνται επίσης να λάβουν την αναλογία τους από το καθαρό ενεργητικό της εταιρείας μετά τη διάλυσή της, αφού προηγουμένως ικανοποιηθούν μέχρι της ονομαστικής αξίας των μετοχών τους οι προνομιούχοι και οι κοινοί μέτοχοι.

στ. Ιδρυτικοί τίτλοι. Δεν είναι ακριβώς μετοχές γιατί δεν έχουν καμιά ονομαστική αξία ούτε δικαίωμα ψήφου στις Γενικές Συνελεύσεις, ούτε μετέχουν στο προϊόν εκκαθαρίσεως σε περίπτωση διαλύσεως της εταιρείας. Δίνονται συνήθως στους ιδρυτές της εταιρείας για ανταμοιβή των υπηρεσιών τους και το μόνο δικαίωμα που έχουν είναι η συμμετοχή στα κέρδη της εταιρείας, μετά την αφαίρεση των ποσών για τακτικό αποθεματικό και τη διανομή πρώτου μερίσματος στους άλλους μετόχους.

2.5. Εσωτερική ή Πραγματική Αξία της Μετοχής και Χρηματιστηριακή Τιμή

Εσωτερική ή πραγματική αξία της μετοχής είναι αυτή που προκύπτει από τη διαίρεση του αθροίσματος του μετοχικού κεφαλαίου (ονομαστική αξία), των αποθεματικών και της υπεραξίας των παγίων στοιχείων, με το σύνολο των μετοχών της εταιρείας. Η αξία αυτή θα πρέπει θεωρητικά να συμπίπτει με τη χρηματιστηριακή τιμή. Στην πραγματικότητα όμως οι δύο αυτές σπάνια ή καθόλου δεν συμπίπτουν. Αυτό συμβαίνει γιατί τη χρηματιστηριακή ή τρέχουσα τιμή επηρεάζουν διάφοροι παράγοντες, όπως τα παρόντα ή μέλλουσα κέρδη, το μεγάλο ή μικρό μέρισμα, η φήμη και η θέση της εταιρείας στον κλάδο της, η καλή λειτουργία, η συνετή ή μη διοίκησή της κ.λπ. Έτσι τις περισσότερες φορές η χρηματιστηριακή τιμή είναι μεγαλύτερη της εσωτερικής αξίας, αλλά μερικές φορές και μικρότερη και μάλιστα όχι σπανίως μικρότερη και από την ονομαστική τιμή.

2.6. Διακύμανση των Τιμών

Ο νόμος της προσφοράς και της ζήτησης καθορίζει βασικά την άνοδο ή την πτώση των τιμών των κινητών αξιών, κατά τον ίδιο τρόπο που επηρεάζει τις τιμές όλων των εμπορευμάτων στην αγορά. Τα αίτια όμως που προκαλούν την προσφορά και τη ζήτηση είναι πολλά και μπορούμε να τα διακρίνουμε σε γενικά και ειδικά.

α. Γενικά αίτια (που επιδρούν σε όλες τις αξίες) είναι π.χ. η αφθονία ή μη διαθεσίμων κεφαλαίων. Η προσφορά χρήματος πιέζει τα επιτόκια οπότε τα κεφάλαια στρέφονται προς τις

κρηματιστηριακές αξίες. Η πολιτική και κοινωνική σταθερότητα, που έχουν σαν αποτέλεσμα την οικονομική πρόοδο της χώρας, επιδρούν ευνοϊκά στη διαμόρφωση των τιμών. Η πολιτική αστάθεια, ο κίνδυνος πολέμου και οι κοινωνικές αναταραχές προκαλούν πτώση των τιμών. Τα κυβερνητικά μέτρα που λαμβάνονται για την ανάπτυξη της βιομηχανίας ή άλλων οικονομικών κλάδων και ειδικότερα για την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς συντελούν στη γενική άνοδο των τιμών. Αντίθετα, αν με την πολιτική της Κυβερνήσεως παραβλάπτονται τα συμφέροντα των αποταμιευτών-επενδυτών ή των κεφαλαιούχων, θα έχουμε πτώση των τιμών. Η διεθνής κατάσταση, τα διάφορα νομισματικά φαινόμενα και η νομισματική κυκλοφορία, οι φορολογικές μεταρρυθμίσεις και η κατάσταση του εμπορικού ισοζυγίου, ο ελλειμματικός ή μη προϋπολογισμός του Κράτους, οι τεχνολογικές εξελίξεις και οι μεταβολές των καταναλωτικών συνθηκών και άλλα είναι μεταξύ των αιτιών που προκαλούν προσφορά ή ζήτηση κρηματιστηριακών τίτλων.

β. Σαν ειδικά αίτια, που έχουν επίδραση επί ορισμένης αξίας, ή ορισμένης κατηγορίας αξιών μπορεί να αναφερθούν τα κέρδη της επιχειρήσεως και το διανεμόμενο μέρος, το υψηλό ή χαμηλό επιτόκιο των ομολογιών και η τυχόν εξασφάλιση αυτού με ρήτρα ξένου συναλλάγματος. Η ασφάλεια που παρέχει ο τίτλος, λόγω καλής λειτουργίας της επιχειρήσεως και υψηλής εσωτερικής αξίας αυτού. Η φορολογία ορισμένης κατηγορίας επιχειρήσεων, η αύξηση ή η ελάττωση της παραγωγής, η αύξηση των εξόδων διαχειρίσεως, τα έξοδα χρηματοδοτήσεως, οι αποσβέσεις, οι όροι αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου, η ανακάλυψη νέων

πρώτων υλών, η αύξηση καταναλώσεως ενός προϊόντος κ.λπ. είναι μεταξύ των αιτιών που προκαλούν άνοδο ή πτώση των τιμών στη συγκεκριμένη περίπτωση. Ακόμα διάφορες πληροφορίες ή κυρίως διαδόσεις για ορισμένη μετοχική αξία μπορεί να επιδράσουν αλλά πρόσκαιρα στη διαμόρφωση της τιμής. Ο τύπος με την ειδησεογραφία, τα σχόλια, τα άρθρα κ.λπ. μπορεί να δραματίσει σπουδαίο ρόλο στη διακύμανση των τιμών.

3. ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΕΩΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Η αποταμίευση είναι το πρώτο βήμα για την οικονομική και κοινωνική πρόοδο. Το δεύτερο βήμα πολύ σπουδαιότερο, είναι η αξιοποίηση της αποταμιεύσεως, η οποία πρέπει να χρησιμοποιείται για επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία που να παρέχουν το πλέον επιθυμητό συνδυασμό οικονομικών ωφελειών.

Επένδυση είναι π.χ. η αγορά ακινήτου για εκ/ση, οι καταθέσεις στις Τράπεζες, η αγορά οικοπέδου για μεταπώληση και η άγωνα χρυσοφιλία. Αλλά η σπουδαιότερη σύγχρονη μορφή επενδύσεως είναι η απόκτηση χρηματιστηριακών τίτλων και ειδικότερα μετοχών, γιατί οι μετοχές δεν κάνουν την αξία τους με το πέρασμα του χρόνου, αλλά συμπορεύονται μ'αυτόν, καθώς οι εταιρείες κατά κανόνα συνεχώς αναπτύσσονται και προοδεύουν.

Η επένδυση σε μετοχές φυσικά ενέχει μεγαλύτερο κίνδυνο από άλλες μορφές επενδύσεων, γιαυτό χρειάζεται σύνεση και τήρηση ορισμένων κανόνων και αρχών. Δεν φτάνει να μας πει ο φίλος, ο γείτονας, ο συγγενείς ή ένας οποιοσδήποτε δικός μας άνθρωπος για το τι πρέπει να αγοράσουμε. Χρειάζεται πρώτα

απ'όλα να έχει κανείς μια έστω μικρή ιδέα για το πως λειτουργεί το Χρηματιστήριο. Πώς δίνονται οι εντολές και ποιός είναι ο μηχανισμός των συναλλαγών. Τι εξασφαλίσεις έχει από το χρηματιστή του. Τι επιδιώκει να πετύχει με την επένδυσή του (ασφάλεια, σταθερό ή υψηλό εισόδημα, κέρδος κ.λπ.). Οι προτιμήσεις είναι ενδεχόμενο να εξαρτηθούν επίσης από την ηλικία του επενδυτή, τη μόρφωση, το επάγγελμά του και άλλους παράγοντες που μπορεί να έχει κατά του.

Χρειάζεται ακόμα να κοιτάξει ο ίδιος τους ισολογισμούς των εταιριών που δημοσιεύονται κάθε χρόνο, μαζί με άλλα στοιχεία στην Επετηρίδα του Χρηματιστηρίου και να συμβουλευθεί το χρηματιστή του. Θα πρέπει επίσης να γνωρίζει ότι δεν μπορούμε να προβλέψουμε με βεβαιότητα τις τάσεις των τιμών, γιατί η διακύμανσή τους εξαρτάται από πλήθος απρόβλεπτων οικονομικών και άλλων γεγονότων. Αφού είπαμε παραπάνω μερικές από τις γενικές αρχές που πρέπει να έχει υπόψη του ο επενδυτής ας επιχειρήσουμε τώρα να δώσουμε τα κυριότερα κατά τη γνώμη μας κριτήρια και δείκτες αξιολογήσεως των μετοχών. Φυσικά δεν είναι δυνατόν να βρει κανείς όλα τα παρακάτω πλεονεκτήματα σε μια εταιρεία, αλλά όσο περισσότερα βρει ή όσα απ'αυτά εξυπηρετούν τις επιδιώξεις του τόσο καλύτερη θα είναι η επένδυση που προτίθεται να κάμει. Και δεν πρέπει να λησμονούμε ότι οι επιτυχημένες χρηματιστηριακές επενδύσεις γίνονται με γνώμονα τη μακροχρόνια προοπτική.

α. Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων. Ο δείκτης αυτός είναι το ποσοστό (επί τοις %) που προκύπτει από τη διαίρεση των καθαρών ετη-

σίων κερδών της εταιρείας με τα ίδια κεφάλαια αυτής (μετοχικό και αποθεματικό). Όσο μεγαλύτερη είναι η απόδοση αυτών τόσο καλύτερη είναι η επένδυση που πρόκειται να κάνει κανείς, σε συνδυασμό φυσικά και με άλλα κριτήρια.

β. Απόδοση Συνόλου Απασχολούμενων Κεφαλαίων ή Αποδοτικότητα Εκμεταλλεύσεως. Ο δείκτης αυτός μας δίνει τα ίδια αποτελέσματα με την προηγούμενη περίπτωση. Εδώ τα ποσοστά βρίσκονται με τη διαίρεση των καθαρών ετησίων κερδών, πλέον των εξόδων χρηματοδοτήσεως, δια του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων (μετοχικό, αποθεματικό, υποχρεώσεις).

γ. Μέρισμα και Μερισματική Απόδοση. Τα ετήσια καθαρά κέρδη που πραγματοποιεί μια επιχείρηση δεν διανέμονται φυσικά όλα στους μετόχους, ούτε θα ήταν αυτό λογικό. Ένα ποσοστό παρακρατείται για το σχηματισμό αποθεματικών και το υπόλοιπο διανέμεται ως μέρισμα στους μετόχους. Η απόδοση της μετοχής, που βρίσκεται με τη διαίρεση του ετήσιου μερίσματος δια της χρηματιστηριακής τιμής είναι σπουδαίος δείκτης αξιολογήσεως. Όσο μεγαλύτερη είναι η απόδοση αυτή, τόσο περισσότερο μπορεί να ζητηθεί η μετοχή, σε συνδυασμό και με άλλους δείκτες. Μια συνεπής, τακτική και ικανοποιητική διανομή μερίσματος είναι χαρακτηριστικό της διαθέσεως της Διοικήσεως της εταιρίας ότι θα ενδιαφερθεί και στο μέλλον για τα συμφέροντα των μετόχων.

δ. Λόγος Τιμής προς Κέρδη. Ο δείκτης αυτός προκύπτει από τη διαίρεση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής με το ετήσιο καθαρό κέρδος που αναλογεί κατά μετοχή (διανεμόμενο ή μη) δηλ. πόσες φορές χωράει το κατά μετοχή κέρδος στην τιμή. Όσο

μικρότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση που κάνουμε υπό τον όρο φυσικά ότι πληρούνται και άλλες προϋποθέσεις. Αν π.χ. το καθαρό κέρδος της εταιρείας που αναλογεί κατά μετοχή είναι 50 δρχ. (30 δρχ. μέρισμα και 20 δρχ. αποθεματικά, που είναι φυσικό τα τελευταία να αυξάνουν την εσωτερική αξία της μετοχής κατά το ποσό αυτό) και η χρηματιστηριακή τιμή είναι 500 δρχ. θα χρειασθούν 10 χρόνια για να πιάσουμε τις 500 δρχ. Αν πάλι με το ίδιο κέρδος κατά μετοχή, η χρηματιστηριακή τιμή είναι 1.000 δρχ. θα χρειασθούν για τον ίδιο σκοπό 20 χρόνια.

ε. Κυκλοφοριακή Ρευστότητα: Είναι ο δείκτης που εξάγεται από τη διαίρεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού πλέον διαθεσίμου δια των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο καλύτερα μπορεί η εταιρεία να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της.

στ. Ταμειακή Ρευστότητα: Η διαίρεση των διαθεσίμων και του ταχέως ρευστοποιημένου κυκλοφορούντος ενεργητικού, με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μας δίνει το δείκτη αυτό, που αποδεικνύει όπως στην προηγούμενη περίπτωση πόσο γρήγορα και εύκολα μπορεί η εταιρεία να αντιμετωπίσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, αν μάλιστα κάποτε είναι πολύ πιεστικές.

ζ. Σχέση Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια: Όσο περισσότερα είναι τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας μετοχικό, αποθεματικά, κέρδη εις νέον) σε σχέση με τα ξένα (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες

υποχρεώσεις) τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους δανειστές της επιχειρήσεως και τόσο μικρότερη είναι η επιβάρυνση των αποτελεσμάτων της χρήσεως από τα χρηματοοικονομικά έσοδα. Ο δείκτης αυτός μας λέει αν η επιχείρηση έχει καλή ή όχι διάρθρωση κεφαλαίων.

η. Εμπορευσιμότητα: Η διαίρεση του αριθμού των μετόχων, που άλλαξαν χέρια (έγιναν συναλλαγές) μέσα σ'ένα χρόνο, με το σύνολο των μετοχών της εταιρείας μας δίνει το βαθμό εμπορευσιμότητας. Ο δείκτης αυτός μας αποδεικνύει τις δυνατότητες που υπάρχουν για εύκολη ρευστοποίηση της επενδύσεως, ιδίως σε περιπτώσεις άμεσου ανάγκης.

θ. Διοίκηση της εταιρείας: Η επιχειρηματική δραστηριότητα και εμπειρία και τα τυπικά και ουσιαστικά προσόντα των διαχειριστών μιας συγκεκριμένης επιχειρήσεως, είναι σπουδαίοι παράγοντες που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την επιλογή των μετόχων. Αλλά και μετά την επένδυση θα πρέπει να παρακολουθούνται οι μεταβολές στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου.

ι. Τομέας Δραστηριότητας της Εταιρείας: Η θέση της εταιρείας σε ορισμένο τομέα επιχειρήσεων το μονοπωλιακό ή ανταγωνιστικό περιβάλλον και οι προοπτικές περαιτέρω αναπτύξεως του τομέα αυτού, η προστατευτική ή μη κρατική πολιτική, η εξάρτηση από τις αγορές του εξωτερικού για εξαγωγές ή την προμήθεια πρώτων υλών και γενικά ο ρόλος του κλάδου στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας, είναι σπουδαίοι παράγοντες που πρέπει να λάβει υπόψη του ο επενδυτής πριν λάβει μια ορισμένη απόφαση.

ια. Υπάρχουν και άλλα κριτήρια αξιολογήσεως που μπορεί να λάβει υπόψη του ο επενδυτής, όπως οι αποσβέσεις, που όσο μεγαλύτερο είναι τόσο ευκολότερα γίνεται η ανανέωση του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού της επιχειρήσεως, η υπεραξία των παγίων στοιχείων, όταν αυτή δεν εμφανίζεται στον Ισολογισμό (κεκρυμμένα αποθεματικά), η επενδυτική δραστηριότητα κ.λπ.

Πέρα από τα αντικειμενικά κριτήρια αξιολογήσεως, υπάρχουν και υποκειμενικά, αναφέρουμε μερικά όπως την αποβολή του πνεύματος της πλεονεξίας, τη δυνατότητα αναμονής, την τόλμη και τον κοινό νου για να εξετάσει ο επενδυτής με ψυχραιμία και λογική πριν πάρει την ορισμένη απόφασή του.

4. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Οι κινητές αξίες που αποτελούν αντικείμενο χρηματιστηριακών συναλλαγών ορίζονται από το άρθρο 17 του Νόμου 3632/1928 και ονομάζονται "χρηματιστηριακά πράγματα" και είναι:

- α. Τα ανώνυμα δημόσια χρεόγραφα ημεδαπά ή αλλοδαπά
- β. Τα ανώνυμα Ελληνικά χρεόγραφα Δήμων, Κοινοτήτων και παντός εν γένει Νομικού Προσώπου Δημοσίου Δικαίου.
- γ. Οι μετοχές και Ομολογίες Ελληνικών Ανωνύμων Εταιρειών που έχουν καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 50 εκατ. δραχμών και η εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο έχει εγκριθεί από τη Διοικούσα Επιτροπή.
- δ. Οι μετοχές και ομολογίες αλλοδαπών Ανωνύμων Εταιρειών υπό ορισμένες προϋποθέσεις και εφόσον είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο της χώρας που έχουν την Ιθαγένεια.
- ε. Το συνάλλαγμα επί του εξωτερικού, τα νομίσματα, ο χρυσός σε ράβδους και ο άργυρος.

Μέχρι σήμερα δεν έχουν εισαχθεί αλλοδαπά κρεόγραφα στο Χρηματιστήριο Αθηνών, ενώ η ελεύθερη διαπραγμάτευση των χρυσών λιρών και γενικά των χρυσών νομισμάτων απαγορεύτηκε από το 1965. Η διαπραγμάτευση του χρυσού σε ράβδους επιτρέπεται στο Χρηματιστήριο, αλλά σπανίως πραγματοποιούνται συναλλαγές. Ο αγοραστής χρυσού πάντως θα πρέπει να είναι επαγγελματίας που χρησιμοποιεί το μέταλλο αυτό, όπως ο οδοντίατρος, χρυσοχός κ.λπ.

Επίσης μέχρι το 1951 διαπραγματεύονταν στο Χρηματιστήριο και τα αποδεικτικά συναλλάγματος χάρτινης λίρας και δολλαρίου. Τέλος στα χρηματιστηριακά πράγματα συγκαταλέγονται και τα Τραπεζικά Ομόλογα. Η εισαγωγή στο χρηματιστήριο των δημοσίων κρεογράφων γίνεται από τον Κυβερνητικό Επόπτη, κατόπιν εγγράφου εντολής του Υπουργού Οικονομικών, των δε υπολοίπων κατόπιν αποφάσεως της Επιτροπής του Χρηματιστηρίου που δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Δικαίωμα για να ζητήσουν την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο μετοχών ή ομολογιών Ανωνύμων Εταιρειών έχουν

- α. Το Διοικητικό συμβούλιο της Εταιρείας
- β. Η μειοψηφία των μετόχων που εκπροσωπεί το 1/4 τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου και
- γ. Η Επιτροπή του Χρηματιστηρίου εφόσον διαπιστώσει ότι γίνονται σημαντικές συναλλαγές εκτός Χρηματιστηρίου. Υπάρχει επίσης διάταξη που αναφέρει ότι οι ανώνυμες εταιρείες που πορίζονται κεφάλαια δια της εκδόσεως σε δημόσια έγγραφη μετοχών ή ομολογιών, υποχρεούνται όπως εντός έτους ζητήσουν την εισαγωγή των κρεογράφων αυτών στο Χρηματι-

στήριο, κατά τα οριζόμενα υπό της κείμενης νομοθεσίας. Φυσικά και στις περιπτώσεις αυτές η Επιτροπή του Χρηματιστηρίου θα εγκρίνει ή μη περί της εισαγωγής.

5. ΡΟΛΟΣ - ΣΚΟΠΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Ο κύριος θεσμός της κεφαλαιαγοράς και ειδικότερα της εξωτραπεζικής είναι, το χρηματιστήριο. Εκεί διακινείται το μεγαλύτερο μέρος των επενδυτικών κεφαλαίων μιας χώρας και από την άποψη αυτή η σημασία του είναι ζωτική για την οικονομία.

Όπως είναι αυτονόητο, το χρηματιστήριο είναι και αυτό μια "Αγορά". Όταν το αντικείμενό του είναι το χρήμα, τότε είναι μια "αγορά" χρήματος, όταν είναι εμπορεύματα, τότε είναι μια "αγορά" εμπορευμάτων. Έχουμε έτσι δύο βασικά χρηματιστήρια. Το χρηματιστήριο αξιών και το χρηματιστήριο εμπορευμάτων. Κατ'επέκταση των δύο αυτών μορφών μπορεί να υπάρξει και χρηματιστήριο πολυτίμων μετάλλων, συναλλάγματος, ασφαλειών κ.λπ. Στην Ελλάδα έχουμε μόνο τις δύο πρώτες μορφές και από αυτές η πρώτη (το χρηματιστήριο αξιών ή απλώς χρηματιστήριο) είναι η σπουδαιότερη.

Το χρηματιστήριο θεωρείται σαν ο κεντρικός συντονιστής όλων των άλλων επί μέρους αγορών μιας εθνικής οικονομίας, σαν το βαρόμετρο και ο ανεμοδείκτης της επενδυτικής δραστηριότητας μιας χώρας, η ατμομηχανή, ο εγκέφαλος και ο σφυγμός της οικονομίας. Μάλιστα δε, τα μεγάλα χρηματιστήρια του κόσμου (Ν. Υόρκη, Λονδίνο, Φραγκφούρτη, Ζυρίχη, Τόκιο) δεν είναι μόνο για τη δική τους οικονομία το "Βαρόμετρο" αλλά και

για την παγκόσμια. Χαρακτηριστικός εδώ είναι ο γνωστός "Δείκτης DOW-JONES" που συντίθεται από τις 30 μεγαλύτερες των μετοχών των εταιρειών αυτών) και θεωρείται σαν σοβαρός δείκτης της κινητικότητας της παγκόσμιας οικονομίας, επειδή ακριβώς οι επιχειρήσεις αυτές δεσπόζουν στην παγκόσμια οικονομία σαν πολυεθνικές που είναι.

Ωστόσο το χρηματιστήριο δεν παύει, να είναι μια αγορά. Μάλιστα δε, είναι μια από τις πιο τέλειες αγορές του καπιταλιστικού συστήματος, διότι δουλεύει ακριβώς με την προσφορά και τη ζήτηση, αντιδρά πλήρως σ'αυτές, γρήγορα και αλάνθαστα, προσαρμόζεται και διαμορφώνεται ανάλογα και γενικότερα δεν γνωρίζει διαστρεβλωμένες καταστάσεις όπως οι άλλες αγορές και όταν ακόμα συμβαίνει ένα χρηματιστηριακό κράχ, αυτό συμβαίνει ακριβώς επειδή το χρηματιστήριο είναι τόσο ευαίσθητο στους νόμους της αγοράς (κυρίως της προσφοράς και ζήτησης) ώστε και η παραμικρή ενόχληση των νόμων, αυτό να επιδρά αμέσως πάνω τους. Στις ακραίες περιπτώσεις, που μπορεί να προκληθούν ακόμα και από μία απλή, ανεδαφική φήμη φτάνουμε τότε στο κράχ.

Είναι αλήθεια ότι κανείς σχεδόν σήμερα δεν μπορεί να διαθέσει μόνος του τα τεράστια κεφάλαια που απαιτούνται για την ίδρυση μιας αξιόλογης επιχείρησης που να εμφανισθεί με απαιτήσεις στο στίβο του διεθνούς ή και του ντόπιου ανταγωνισμού και αν πάλι τούτο κατορθωθεί πρόσκαιρα, θα προκύψει σύντομα η ανάγκη ανευρέσεως νέων κεφαλαίων για τη συνέχιση των δραστηριοτήτων, την επέκταση και τον εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεων της επιχείρησης.

Τα κεφάλαια αυτά θα αναζητηθούν είτε από τον τραπεζικό δανεισμό δηλ. από την εξωχρηματοπιστηριακή αγορά, είτε από την χρηματοπιστηριακή αγορά, δηλ. το Χρηματιστήριο (πρωτογενής χρηματοδότηση).

Στην πρώτη περίπτωση ο δανεισμός είναι συνήθως βραχυπρόθεσμος και οπωσδήποτε ανορθόδοξος αν χρησιμοποιηθούν τα κεφάλαια για μακροπρόθεσμες επενδύσεις (ακίνητα, μηχανήματα κ.λπ.) αφού ο επιχειρηματίας θα αναγκασθεί ή να ζητήσει την παράταση των δανείων ή να αναζητήσει αλλά βραχυπρόθεσμα δάνεια για να εξοφλήσει τα προηγούμενα.

Εκτός αυτού όμως και το ίδιο το Κράτος, σ'ένα φιλελεύθερο ή σχετικά φιλελεύθερο οικονομικό σύστημα, έχει υποχρέωση να διευρύνει τις δυνατότητες τοποθετήσεως κεφαλαίων πέραν των ταμειευτικών καταθέσεων, που έχουν σαν συνέπεια να εξαρτάται η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων αποκλειστικά ή κυρίως από τις Τράπεζες. Στο χρηματιστήριο αντίθετα γίνεται πρωτογενής χρηματοδότηση των βιομηχανικών και άλλων επιχειρήσεων, με την έκδοση μετοχών ή μακροπρόθεσμων ομολογιακών δανείων. Τα κεφάλαια αντλούνται εδώ απ'ευθείας από το επενδυτικό κοινό, ώστε το πλεονάζον χρήμα να κατευθύνεται και να εξυπηρετεί παραγωγικούς σκοπούς.

Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται μια αρμονική συνεργασία της μεγάλης επιχειρηματικής πρωτοβουλίας με τη μικρή λαϊκή αποταμίευση και με σύστημα δικαίων παροχών και αντιπαροχών. Στο χρηματιστήριο συγκεντρώνεται η προσφορά και ζήτηση κεφαλαίων όχι επ'ευκαιρία ή κατ'αραιά χρονικά διαστήματα, αλλά καθημερινά και υπό συνθήκες πλήρους δημοσιότητας και

ανταγωνισμού. Σ' αυτό παρέχεται διέξοδος για ασφαλή τοποθέτηση των αποταμιεύσεων μη επιχειρηματικών κεφαλαίων και η δυνατότητα των επιχειρήσεων να επιτύχουν μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση χωρίς τόκους και χρεωλύσια.

Από τη λαϊκή αποταμίευση, με την έκδοση ομολογιακών δανείων που εισάγονται κατόπιν στο Χρηματιστήριο αντλούν επίσης κεφάλαια το Κράτος και άλλοι Δημόσιοι Οργανισμοί, τα οποία χρησιμοποιούν είτε προς κάλυψη εκτάκτων αναγκών, είτε για την εκτέλεση έργων βασικής σημασίας για την οικονομική ανάπτυξη και την κοινωνική πρόοδο της χώρας.

Το Χρηματιστήριο δεν είναι, ούτε πρέπει να θεωρείται τόπος κερδοσκοπικών παιχνιδιών, καίτοι ή καλώς εννοούμενη κερδοσκοπία είναι συνυφασμένη με τη λειτουργία που, ούτε είναι όργανο του ελεύθερου οικονομικού συστήματος για την εξυπηρέτηση του πλούτου.

Αντίθετα είναι στην άμεση υπηρεσία κάθε εισοδηματία, μεγάλου ή μικρού, που θέλει να τοποθετήσει τις οικονομίες του σε κινητές αξίες, που του παρέχουν ασφάλεια, εισόδημα ή κέρδος, όπως και στην υπηρεσία εκείνων που θέλουν για οποιονδήποτε λόγο να πουλήσουν τις κινητές αυτές αξίες που βρίσκονται στα χέρια τους.

Χωρίς την ύπαρξη Χρηματιστηρίου θα ήταν δύσκολο να συναντηθούν πωλητές και αγοραστές τίτλων και πολύ δυσκολότερο να βρεθεί μια δίκαια τιμή στην οποία θα πραγματοποιηθεί η συναλλαγή.

Ετσι το Χρηματιστήριο συμβάλλει στην ταχύτητα των συναλλαγών, οι οποίες γίνονται υπό αυστηρά καθορισμένους τύ-

πους μέσω των κρηματιστών, που είναι πρόσωπα εμπιστοσύνης και ισχυρής οικονομικής βάσεως, ώστε να προστατεύονται και να εξασφαλίζουν τα συμφέροντα των συναλλασσομένων. Τις τιμές των διαφόρων μετοχών και ομολογιών δεν καθορίζει το Χρηματιστήριο ή οι κρηματιστές, αλλά ο φυσικός νόμος της προσφοράς και της ζήτησεως, με αποτέλεσμα να είναι ή να πλησιάζουν πάντοτε προς τις πραγματικές τιμές.

Οι τιμές που δημιουργούνται στο Χρηματιστήριο και αναγράφονται στο Ημερήσιο Δελτίο είναι κατά το νόμο αδιάβλητες και παραδεκτές από κάθε αρχή. Ακόμα πρέπει να πούμε ότι και αν κανείς δεν αγόρασε απ'ευθείας από το Χρηματιστήριο μετοχές ή ομολογίες, είναι μάλλον βέβαιο ότι το χρησιμοποίησε εμμέσως, γιατί το Ασφαλιστικό του Ταμείο, οι Τράπεζες στις οποίες έχει τις καταθέσεις του, οι Ασφαλιστικές εταιρείες όπου έχει ασφαλίσει τον εαυτό του, την οικογένεια του ή μέρος από τα περιουσιακά του στοιχεία και άλλοι Οργανισμοί επενδύουν μέρος των αποθεματικών τους κεφαλαίων σε κρηματιστηριακές αξίες. Έτσι λοιπόν το Χρηματιστήριο Αξιών εξυπηρετεί αμέσως ή εμμέσως το σύνολο σχεδόν του πληθυσμού της χώρας.

Σαν "αγορά" το κρηματιστήριο έχει μια ιδιομορφία εισόδου. Δεν μπορεί δηλ. να εισέλθει ο οποιοσδήποτε μέσα σ'αυτό με τα προς πώληση "προϊόντα" του (δηλ. εδώ τα αξιόγραφα) στο καλάθι του, όπως σε οποιαδήποτε άλλη αγορά. Είσοδο στο κρηματιστήριο έχουν οι κρηματιστές που είναι πρόσωπα ειδικά επιλεγμένα για να διενεργούν για λογαριασμό των πελατών τους, τις αγοραπωλησίες των αξιογράφων.

Ωστόσο τέτοιες αγοραπωλησίες γίνονται και εκτός χρηματιστηρίου στον ανοικτό δρόμο, στο καφενείο ή (κυρίως) στις (και ανάμεσα στις) τράπεζες. Πάρα πολλά αξιόγραφα, ομόλογα, μετοχές κ.λπ. διακινούνται με εντολές των αποταμιευτών μέσω της τράπεζάς τους ή και μεταξύ των τραπεζών. Αυτή θα λέγαμε ότι είναι η "εξω-χρηματιστηριακή κεφαλαιαγορά" και δεν πρέπει να συγχέεται με την τραπεζική κεφαλαιαγορά που είναι ο δανεισμός μακροπρόθεσμων κεφαλαίων από τις τράπεζες στους επιχειρηματίες.

Μαζί με το χρηματιστήριο σε πολλές χώρες λειτουργεί και το "Παρα-χρηματιστήριο" ή "Προ-χρηματιστήριο" όπου γίνεται διαπραγμάτευση τίτλων ακόμα ανεπικύρωτων, μικρών επιχειρήσεων, ακόμα για τυπικούς λόγους μη εισαγμένων στο κανονικό χρηματιστήριο τίτλων κ.λπ. Η σημασία του Προ-χρηματιστηρίου είναι βέβαια αρκετά μεγάλη, όχι όμως τόσο όσο αυτή που έχει το κανονικό χρηματιστήριο.

Στο χρηματιστήριο εμφανίζονται προς διαπραγμάτευση τα πάσης φύσεως αξιόγραφα δηλαδή μετοχές, ομολογίες, κρατικά και τραπεζικά ομόλογα και άλλοι παρόμοιοι τίτλοι. Με την έκδοση μετοχών ή μακροπρόθεσμων ομολογιακών δανείων οι βιομηχανικές και άλλες επιχειρήσεις αντλούν από το χρηματιστήριο μια πρωτογενή χρηματοδότηση με την έννοια ότι μαζεύουν το χρήμα-κεφάλαιό τους απ'ευθείας από το αποταμιευτικό κοινό (στο οποίο πουλάνε τις μετοχές τους) σε αντίθεση με την τραπεζική χρηματοδότησή τους που θεωρείται δευτερογενής.

Χωρίς το χρηματιστήριο θα ήταν δύσκολο επομένως να συναντηθούν πωλητές και αγοραστές τίτλων, να διαμορφωθεί η αληθινή τιμή κάθε τίτλου, να απεικονισθεί ο πραγματικός δυ-

ναμισμός κάθε επιχειρήσεως, να ενεργοποιηθεί η λαϊκή αποταμίευση, να βρεθούν τα μεγάλα-ποσά κεφάλαια και να συνενωθούν τα μικρά. Από μόνο του το τραπεζικό σύστημα δεν θα αρκούσε. Ας (προσθέσουμε εδώ επίσης ότι αν η χρηματοδότηση (πρωτογενής) των επιχειρήσεων από το χρηματιστήριο ιδωθεί σαν "Πίστη", τότε είναι μια "έμμεση πιστωτική χρηματοδότηση", επειδή δεν είναι ένας απευθείας δανεισμός, αλλά παρεμβάλλεται το αξιόγραφο (μετοχή, ομολογία κ.λπ.) ενώ αντίθετα η δευτερογενής χρηματοδότηση σαν πίστη θεωρείται "άμεση πιστωτική χρηματοδότηση" επειδή γίνεται με απευθείας δανεισμό.

5.1. Λειτουργικότητα του Χρηματιστηρίου

Η λειτουργικότητα του χρηματιστηρίου μέσα στο όλο οικονομικό κύκλωμα μιας εθνικής οικονομίας δεν περιορίζεται μόνο στη συγκέντρωση των μικρών ποσών και στη διαμόρφωσή τους σε μεγάλα επενδυτικά κεφάλαια, όπως σαν τελικό επιφαινόμενο των χρηματιστηριακών διεργασιών φαίνεται ότι συμβαίνει. Αυτό είναι σωστό, το χρηματιστήριο μαζεύει πράγματι, μικρά ποσά και διανέμει μεγάλα, αλλά η λειτουργικότητά του δεν εξαντλείται εδώ και ούτε είναι πάντα θετική. Θα λέγαμε μάλιστα ότι δεν είναι ούτε αρνητική αλλά ένα μίγμα από τις δύο αυτές καταστάσεις που δίνουν στο χρηματιστήριο δικαίως τον τίτλο του "Βαρομέτρου".

Η κινητήρια δύναμη κατ'αρχήν αυτού του "Βαρομέτρου" είναι οι εντολές αγορών και πωλήσεων που καταφθάνουν στο Χρηματιστήριο από τους αποταμιευτές κάθε μέρα και κάθε στιγμή. Αυτές οι εντολές όμως κρύβουν μέσα τους μια πληθώρα κρίσεων, γνώμων και συμπερασμάτων πάνω όχι μόνο στις αυστηρά οικονο-

μικές αλλά και στις γενικότερες πολιτικο-κοινωνικές και άλλες εξελίξεις σε συνδυασμό μάλιστα με τις προοπτικές (καλές ή κακές) των μεμονωμένων Επιχειρήσεων. Με άλλα λόγια δεν είναι μόνο η καλή ή κακή προοπτική της δεδομένης επιχείρησης που θα διαμορφώσει την εντολή ενός αποταμιευτού για αγορά ή πώληση μιας μετοχής αλλά και η ευρύτερη οικονομική και ακόμα περισσότερο οι γενικότερες πολιτικο-κοινωνικές και άλλες παρόμοιες καταστάσεις.

Εδώ τα συστατικά στοιχεία αυτών των καταστάσεων είναι ποικίλα: Άλλοτε αληθή, άλλοτε αληθοφανή και άλλοτε ακόμα και τελείως ανεδαφικά. Είναι π.χ. ο πληθωρισμός, η νομισματική αβεβαιότητα, υποθέσεις, ειδήσεις και φήμες για συγκωνεύσεις ή διαλύσεις επιχειρήσεων, πολεμικά επεισόδια, συρράξεις και εκρήξεις, υπογραφή συμφωνιών, φυλάκιση, δολοφονία ή παραίτηση επιφανών πολιτικών ή άλλων προσώπων, φυσικές καταστροφές, σεισμοί, φήμες για πτωχεύσεις, εκλογική αποτυχία κομμάτων και ένα σωρό άλλα παρόμοια στοιχεία, που θα μπορούσαν να αναφερθούν εδώ.

Όλα αυτά τα στοιχεία επιδρούν και φροντίζουν συναισθηματικά τον μικρό ή μεγάλο αποταμιευτή και τον οδηγούν έτσι σε αυτή ή εκείνη την απόφαση που ίσως να μην έχει στενή σχέση με την πραγματική "οικονομική" κατάσταση των μετοχών του. Ούτε άλλωστε πολλά από αυτά τα στοιχεία μπορούν να "μετρηθούν" με ακρίβεια όσον αφορά την επίδρασή τους αυτή. Τελικά η συνισταμένη όλων αυτών των φορτίσεων είναι αυτό που κάθε ένας ξεχωριστά αποταμιευτής "περιμένει" αρνητικό ή θετικό. Κι αυτό συνθέτει την ξεχωριστή δική του "χρηματιστηριακή ψυχολογία".

Αυτή η τελευταία μπορεί να οδηγήσει τον έναν στην αγορά και τον άλλον στην πώληση αυτής της μετοχής, έναν τρίτο να την αγνοήσει έναν τέτατο να στραφεί προς μία άλλη, κ.ο.κ. Έτσι τελικά το χρηματιστήριο είναι ο υποδοχέας γνώμων και προτιμήσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων που αναφέρονται συχνότατα στην γενικότερη κατάσταση και όχι στη στενή επιχειρηματική υπόσταση του επενδυτικού κλάδου, που όμως τελικά οδηγούν σε μία απλή απόφαση αγοράς ή πώληση μιας μετοχής και τελικά στη διαμόρφωση των "τιμών του χρηματιστηρίου".

Τέλος ένα σημαντικό στοιχείο της λειτουργικότητας του χρηματιστηρίου είναι η κερδοσκοπία. Αυτή είναι κατ' αρχήν ορθόδοξη, που εκφυλίζεται πολλές φορές όμως, σε ανορθόδοξες μορφές. Θεμιτή και ορθόδοξη είναι όταν έχει σαν παρόρμηση την επιθυμία που έχει ο καθένας να "ψάξει" ανάμεσα στις μετοχές για να βρει ευκαιρίες κέρδους. Μία τέτοια επιθυμία φυσικά είναι απολύτως θεμιτή. Στην περίπτωση όμως αυτή ο "κερδοσκόπος" έχει πιθανότητες τόσο για ένα καλό κέρδος όσο για μία καλή ζημιά.

B. Είδη χρηματιστηριακών Συνναλαγών.

Σύμφωνα με το Ν. 1806/88 επιτρέποντας οι εξής Χρηματιστηριακές Συναλλαγές.

1. Η πώληση της μετρητοίς.
2. Η πώληση με ειδικές συμφωνίες π.χ. παράδοση αξιών μετά την πάροδο ορισμένης προθεσμίας κλ.π. Οι όροι και η διαδικασία σύναψης και εκτέλεσης της πώλησης με ειδικές συμφωνίες καθορίζονται με απόφαση του Υπουργού, ύστερα από γνώμες της επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ο Χρηματιστής υποχρεούται να παρα-

δώσει στο γραφείο Εκκαθαρίσεως.

Η μεταβίβαση των ονομαστικών μετοχών γίνεται από το γραφείο Εκκαθαρίσεως του Χρηματιστηρίου, δηλαδή το όνομα του καινούργιου μετόχου-αγοραστή γράφεται στο πίσω μέρος του τίτλου και ενημερώνεται ταυτόχρονα η Εταιρεία.

Γ. Εκκαθάριση Συναλλαγών.

Οι δοσοληψίες μεταξύ των Χρηματιστών γίνονται μέσω ειδικής υπηρεσίας του Χρηματιστηρίου που ονομάζεται "γραφείο Εκκαθαρίσεως".

Η Εκκαθάριση, δηλαδή η παράδοση των τίτλων και των μετρητών γίνεται εντός της επομένης εργάσιμης ημέρας.

Οι Χρηματιστές, αφού λήξει η συνεδρίαση, σε καθημερινή βάση συντάσσουν και παραδίδουν στο γραφείο Εκκαθαρίσεως καταστάσεις οι οποίες περιλαμβάνουν τα εξής:

1. Τον αριθμό των Συναλλαγών που έγινε για κάθε μετοχή
2. Την τιμή που έγινε η συναλλαγή
3. Τον κωδικό αριθμό του αντισυμβαλλόμενου Χρηματιστή.

5.2 Συναλλασόμενοι και Κερδοσκοπία του Χρηματιστηρίου.

Το βασικό-οχι όμως και το μοναδικό-κίνητρο των συναλλασόμενων στο Χρηματιστήριο είναι, όπως είναι φανερό, το κέρδος. Αλλα μοτίβα παρακινούν σε πολύ λιγότερο βαθμό τον ενδιαφερόμενο να πάει στο Χρηματιστήριο. Τέτοια είναι ωστόσο η θέληση των μικροαποταμιευτών να καταθέσουν κάπου τα λίγα χρήματα που τους απομένουν, να αποφύγουν το τραπεζικό σύστημα από πληθωριστική φοβία, να αποφύγουν επίσης τον αποθησαυρισμό των χρημάτων τους στο σπίτι για τον ίδιο λόγο κλ.π.

Το επιδιωκόμενο κέρδος ανάλογα με τον τρόπο επιδίωξης και απόκτησής του μπορούμε να το δούμε από την άλλη μεριά σε δύο μορφές. Σαν συναλλακτικό και σαν κερδοσκοπικό κέρδος. Το συνάλλακτικό κέρδος προσδιορίζεται από την απλή αγοραπωλησία των αξιογράφων, ενώ το κερδοσκοπικό πετυχαίνεται με την κερδοσκοπία.

Από την άποψη αυτή και οι συναλλασσόμενοι μέσα στο χρηματιστήριο μπορούν να ιδωθούν σε αντίστοιχες κατηγορίες με το κέρδος. Είναι οι απλοί συναλλασσόμενοι από τη μία μεριά και οι κερδοσκόποι από την άλλη. Από αυτούς πάλι οι πρώτοι είναι οι επιχειρηματίες και αποταμιευτικό κοινό, ενώ οι δεύτεροι οι πάσης φύσεως κερδοσκόποι.

Οι επιχειρηματίες δεν επιδιώκουν βέβαια κέρδος με την έννοια ενός ποσού που προσαυξάνει το αρχικό τους "επενδυθέν" κεφάλαιο αλλά ακριβώς αυτό το δεύτερο που είπαμε, δηλαδή το επενδυτικό κεφάλαιο. Έρχονται με άλλα λόγια στο χρηματιστήριο προσφέρουν τις μετοχές και μαζεύουν το επενδυτικό κεφάλαιο που τους λείπει. Μέσα στην κατηγορία των επιχειρηματιών συγκαταλέγονται επίσης τόσο το δημόσιο, όσο και οι δημόσιες επιχειρήσεις και οι άλλοι παρόμοιοι οργανισμοί, γιατί ενεργούν με τον ίδιο τρόπο. Το αποταμιευτικό κοινό επιδιώκει φυσικά όχι κάποιο κεφάλαιο, όπως ο επιχειρηματίας, αλλά το πραγματικό κέρδος με τη χρηματική του μορφή. Δηλαδή μία προσαύξηση των αποταμιευθέντων κεφαλαίων του. Στην κατηγορία αυτή των συναλλασσομένων συγκαταλέγονται επίσης και οι επιχειρήσεις, οι τράπεζες, άλλοι οργανισμοί, δημόσιοι ή όχι και παρόμοια νομικά ή φυσικά πρόσωπα, που ενεργούν με το ίδιο (το συναλλακτικό) μοτίβο.

Στην κερδοσκοπική πλευρά των συναλλαγών οι συναλλασσόμενοι είναι οι κερδοσκόποι, που χωρίζονται κοντρικά σε δύο βασικές κατηγορίες, ανάλογα με το είδος κερδοσκοπίας που διενεργούν: Σε απλούς κερδοσκόπους και σε σκεπουλαδόρους. Οι άπλοι κερδοσκόποι διενεργούν την ορθόδοξη και θεμιτή κερδοσκοπία, ενώ οι σκεπουλαδόροι το αντίστροφο της. Βασικά ωστόσο τόσο η μία, όσο η άλλη κατηγορία διενεργούν την ίδια στα συστατικά της στοιχεία κερδοσκοπία.

Αυτή για τις χρηματιστηριακές συναλλαγές καθορίζεται σαν η αγορά και πώληση αξιογράφων (κρεωγράφων όπως λέγονται σωστότερα) με σκοπό την προσπόριση κέρδους από τη διαφορά των τιμών αγοράς και πώλησης και κυρίως από τις διακυμάνσεις των τιμών αυτών. Τόσο η αγοραπωλησία κρεωγράφων όμως, όσο και οι διακυμάνσεις των τιμών είναι βραχυπρόθεσμες και σπανίως μέσο ή μακροπρόθεσμες. Βραχυπρόθεσμες λοιπόν (ή αλλιώς ευκαιριακά) εξελίσσεται η κερδοσκοπία και έτσι κινούνται και οι κερδοσκόποι.

Αντίθετα οι άλλοι συναλλασσόμενοι προβαίνουν σε αγοραπωλησίες κρεωγράφων, επειδή συσχετίζουν κατά κανόνα μακροπρόθεσμα του προσπόρισει κέρδους και πολύ σπάνια μέσο ή σπανιότερα ακόμα βραχυπρόθεσμα. Με άλλα λόγια ενώ ο απλός συναλλασσόμενος έρχεται στο χρηματιστήριο για να επενδύσει τα χρήματα του σε χρηματιστηριακές αξίες, ο κερδοσκόπος έρχεται για να "παίξει" με αυτές με σκοπό να βγάλει κέρδος.

Υπάρχουν πολλοί τρόποι να διενεργήσει κανείς τη μία ή την άλλη μορφή κερδοσκοπίας και πιο περισσότερο τα τρυκ, οι μέθοδοι, οι "ευκαιρίες", τα "κόλπα" κλ.π. Μία αξιόλογη ομάδα κερδοσκόπων που διενεργούν την απλή κερδοσκοπία είναι αυτοί

που "παίζουν" στο χρηματιστήριο ψάχνοντας ευκαιριακά ανάμεσα στις μετοχές για κάποια ευκαιρία κέρδους. Συνήθως όταν αυτοί προέρχονται από το αποταμιευτικό κοινό (και μετατρέπονται έτσι ευκαιριακά σε κερδοσκόπους) είναι οι πιο αποτυχημένοι γιατί τους λείπει η πείρα, τα κεφαλαία κλ.π.

Μία κάπως προχωρημένη ομάδα που κινείται στα όρια της απλής κερδοσκοπίας είναι γνωστή σαν "επαγγελματίες κερδοσκόποι" και διενεργεί τη λεγόμενη "κερδοσκοπία των υπολοίπων". Αυτοί λοιπόν διατηρούν απόθεμα χρεωγράφων και χρήματος και τα ενεργοποιούν όταν οι άλλοι συναλλασσόμενοι παύσουν τη δράση τους. Μ' άλλο αγοράζουν ή πουλούν έτσι τα "υπόλοιπα". Το κέρδος τους βγαίνει βασικά από τον όγκο των συναλλαγών που διενεργούν εκμεταλλευόμενοι τα εμφανιζόμενα κενά στην προσφορά και την ζήτηση των τίτλων.

Μία άλλη κατηγορία κερδοσκόπων κινείται στα όρια της αθέμιτης κερδοσκοπίας. Είναι οι λεγόμενοι "ημέτεροι" και διενεργούν την "κερδοσκοπία των ημετέρων". Σαν "ημέτεροι" θεωρούνται οι ανώτατοι υπάλληλοι, τα διευθυντικά στελέχη, τοπ-μάντζερ ή άλλα τέτοια πρόσωπα που έχουν διασυνδέσεις ή κατέχουν καίρια πόστα στις μεγάλες επιχειρήσεις, μαθαίνουν έτσι αυτοί πρώτοι τα "ευχάριστα" ή "δυσάρεστα" νέα των επιχειρήσεων και προβαίνουν σε ανάλογες αγοραπωλησίες των αξιογράφων τους, πριν μαθευτούν τα νέα στο χρηματιστήριο και προκαλέσουν πτώση ή άνοδο των τιμών.

Η σπουδαιότερη και κύρια μορφή εντούτοις αθέμιτης κερδοσκοπίας -σε πολλά σημεία της παράνομη και ανήθικη- είναι αυτή των λεγόμενων "Σκεπουλαδόρων". Συνίσταται στην μεθεμιτά (μαζικές πωλήσεις, μαζικές αγορές, τεχνητές ελλήψεις

κλ.π) και αθέμιτα μέσα φήμες, ψεύτικες ειδήσεις δημιουργία ανώμαλων καταστάσεων στο χρηματιστήριο από τις οποίες αυτοί κερδοσκοπούν.

Δηλαδή η δράση εδώ εκτυλίσσεται σχεδιασμένα με ακριβείς υπολογισμούς και σαφείς στόχους. Οδηγούν π.χ. τις τιμές με αρχικές μαζικές πωλήσεις σε πτώση, αγοράζουν τις μετοχές αυτές όταν το κοινό παρασυρόμενο από την ψυχολογία του φόβου, τις πουλάει όσο-όσο και μετά με αρχική μαζικές αγορές ωθούν τις τιμές ανοδικά οπότε πουλάνε τις μετοχές ακριβά τώρα πια κερδίζοντας τη διαφορά. Γενικά τα τρύνκ και οι καταστάσεις που εμφανίζονται εδώ όπως και σε κάθε μορφή κερδοσκοπίας είναι ποικίλες.

Αυτό εξηγεί το γεγονός κατά το οποίο είναι δυνατό π.χ. μία άλλη φήμη να προκαλέσει πανικό, πτώση ακόμα και γενικό ή παγκόσμιο κράχ στο χρηματιστήριο. Είναι επειδή οι δοσολογίες (αγοροπωλησίες) στο χρηματιστήριο διενεργούν μέσα σε δευτερόλεπτα, συχνά και ούτε σε ένα λεπτό. Ο έλεγχος επομένως της αλήθειας μίας φήμης είναι τότε αδύνατος και η δημιουργούμενη ψυχολογία της μάζας παράσκει εύκολα το κοινό, ιδίως αυτό των αποταμιευτών.

5.3 Προυποθέσεις Εισαγωγής

Οι όροι και οι προϋποθέσεις εισαγωγής νέων εταιρειών στο Χρηματιστήριο καθορίζονται με κοινή απόφαση των Υπουργών Συντονισμού και Εμπορίου, κατόπιν εισηγήσεως της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Για να ζητήσει την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο μία ανώνυμη εταιρεία θα πρέπει:

1. Να έχει ίδια κεφάλαια (μετοχικό+αποθέματα) τουλάχιστον

170 εκατομ. δραχμές.

2. Να έχει δημοσιεύσει πέντε κερδοφόρους ισολογισμούς, από τους οποίους οι τρεις τελευταίοι να έχουν ελεγχθεί από το Σώμα Ορκωτών Λογιστών. Εξαίρεση μπορεί να υπάρξει για εταιρείες νεοσύστατες ή με βραχύτερο χρόνο ζωής, ύστερα από απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

3. Να δεσμευτεί ότι θα προβεί σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου ίση με το 25% αυτού την στιγμή που υποβάλλει την αίτηση εισαγωγής και η οποία θα διατεθεί στο επενδυτικό κοινό με δημόσια εγγραφή. Η αύξηση αυτή μπορεί να γίνει με έκδοση κοινών με ψήφο μετόχων ή με έκδοση κατά 50% κοινών και κατά 50% προνομιούχων χωρίς ψήφο μετοχών. Στην περίπτωση αυτή, το ποσοστό των κοινών με ψήφο μετοχών που θα περιέλθει στο κοινό θα περιοριστεί στο 11% περίπου. Η δια δημοσίας εγγραφής κάλυψη της αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας απαιτεί την έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

4. Να εκδόσει ενημερωτικό δελτίο που θα έχει εγκριθεί από το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

5. Να υπάρχει ανάδοχος της εκδόσεως (UNDERWITER), που θα αναλάβει τη διάθεση μετοχών και θα αγοράσει τις μετοχές εκείνες που δεν θα καλυφθούν, ενδεχομένως από το επενδυτικό κοινό.

Η τιμή εκδόσεως των νέων μετοχών προσδιορίζεται από την Επιτροπή του Χρηματιστηρίου, βάση ορισμένων κανόνων και κατόπιν συμφωνίας με την εταιρεία. Η αξία της υπέρ το άρτιο (πέραν της ονομαστικής) εκδόσεως των μετοχών περιέρχεται σε ειδικό αποθεματικό "εξ εκδόσεως μετοχών υπέρ το άρτιον".

Οι προς διάθεση μετοχές κατατίθενται στο Χρηματιστήριο

προ της ενάρξεως των εγγραφών. Η απόφαση περί εισαγωγής λαμβάνεται από την Επιτροπή του Χρηματιστηρίου και δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως χωρίς την παρεμβολή ή έγκριση άλλου οργάνου.

Προ του Α.Ν. 148/77 η εισαγωγή γίνονται με πράξη του Υπουργού Εμπορίου, μετά από γνώμοδοτηση της Επιτροπής του Χρηματιστηρίου, χωρίς υποχρέωση της εταιρείας να δώσει μετοχή στο κοινό. Μόνο κατά την ημέρα της εισαγωγής γινόταν μία εικονική πράξη για τον καθορισμό της τιμής. Επειδή υπήρχε παντελής έλλειψη διασποράς μετοχών για την πλειοψηφία των εισηγμένων εταιρειών, για αυτό δεν γεννήθηκε κανένα πρόβλημα το 1958, όταν έγινε ομαδική έξοδος από το Χρηματιστήριο 60 περίπου εταιρειών, οι οποίες δεν θέλησαν να δεχθούν τον έλεγχο των Ισολογισμών τους από το Σώμα των Ορκωτών Λογιστών που καθιερώθηκε τότε για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Ανώνυμες Εταιρείες.

Σήμερα η διάθεση των μετοχών στο κοινό γίνεται εντός ορισμένης προθεσμίας (3 έως 5 ημέρες) με αιτήσεις (επιταγές) που υποβάλλονται στο Χρηματιστήριο μέσω των Ελληνικών Ταχυδρομείων (ΕΛΤΑ) όλης της χώρας.

Αν ο αριθμός των μετοχών που ζητούνται είναι μεγαλύτερος από τις προς διάθεση μετοχές, τότε γίνεται κλήρωση ενώπιον ειδικής Επιτροπής σε δημόσια συνεδρίαση.

Οι μετοχές αποστέλλονται κατόπιν στην διεύθυνση των δικαιούχων, τα δε χρήματα επιστρέφονται για όσες επιταγές δεν κληρώθηκαν.

Πριν από τον τρόπο αυτό διαθέσεως των μετοχών που είναι

και δίκαιος και αδιάβλητος η διάθεση γίνονται απ' ευθείας από το Χρηματιστήριο κατά σειρά προτεραιότητας σε όσους προσέρχονταν σ' αυτό στην ώρα και ημέρα που όριζε η Διοίκηση του Χρηματιστηρίου και αποτελούσε φυσικά αυτό προνόμιο μόνο για όσους βρίσκονται στην Αθήνα.

5.4. Υποβλητέα Στοιχεία

Για να ζητήσει μία εταιρεία την εισαγωγή της στο Χρηματιστήριο, θα πρέπει να υποβληθούν σ' αυτό τα ακόλουθα στοιχεία:

α. Αίτηση του Διοικητικού Συμβουλίου, με απόσπασμα πρακτικών της συνεδριάσεως κατά την οποία αποφασίστηκε να ζητηθεί η εισαγωγή στο Χρηματιστήριο.

β. Καταστατικό της εταιρείας, μετά των τυχόν τροποποιήσεως αυτού και μνημόνευση των φύλλων Εφημ. της Κυβερνήσεως στα οποία δημοσιεύτηκε το αρχικό καταστατικό και οι τροποίσεις.

γ. Ισολογισμοί για τα 5 τουλάχιστον τελευταία χρόνια, μετά των οικείων εκθέσεων του Διοικητικού Συμβουλίου. Ο τελευταίος ισολογισμός θα πρέπει να είναι ελεγμένος από Ορκωτό λογιστή.

δ. Η εξέλιξη του μετοχικού κεφαλαίου από της ιδρύσεως της εταιρείας μέχρι την ημέρα υποβολής της αιτήσεως εισαγωγής.

ε. Να έχει ίδια κεφάλαια.

στ. Το ποσό των μετοχών στο οποίο διαιρείται το μετοχικό κεφάλαιο (χωριστά κοινές και προνομιούχες μετοχές) η αριθμηση των μετοχών και ποιά η κατανομή αυτών σε τίτλους.

ζ. Τα μερίσματα που διένημε η εταιρεία (συνολικά και κατά μετοχή) κατά τα τελευταία 10 χρόνια, ή λιγότερα αν η ζωή της είναι μικρότερη.

η. Η διεύθυνση της εταιρείας και τα ονόματα των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου.

θ. Κατάσταση οικοπέδων, γηπέδων και κτισμάτων της εταιρείας (εμβαδόν, τοποθεσία, τιμές, κτήσεως, σημερινή αξία).

ι. Αντίγραφο τελευταίας εκθέσεως φορολογικού ελέγχου της εταιρείας.

κ. Επενδυτικό πρόγραμμα για τα κεφάλαια που θα αντληθούν με την έκδοση των νέων μετοχών.

Για την εισαγωγή ομολογιακών δανείων Ανωνύμων Εταιρειών το Διοικ. Συμβούλιο υποβάλλει στο Χρηματιστήριο τα εξής στοιχεία: Το ύψος του δανείου, το επιτόκιο, τον αριθμό των ομολογιών την ονομαστική αξία αυτών και την τιμή εκδόσεως, την αρίθμηση και την κατανομή των ομολογιών σε τίτλους (απλούς, 5πλους κλ.π.) τη διάρκεια του δανείου, τον τρόπο εξοφλήσεως αυτού, την ημερομηνία εγκρίσεως της Γενικής Συνελεύσεως για την έκδοση του δανείου και τη χρονολογία εκδόσεως της τυχόν εγγυήσης ή ασφάλισης του δανείου και άλλα ενδεχομένως στοιχεία.

5.5 Υποχρεώσεις Εισαγμένων Α.Ε.

Οι ανώνυμες εταιρείες των οποίων οι μετοχές ή ομολογίες διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο, οι προκαταβάλλουν σ' αυτό τριμηνιαία συνδρομή, η οποία καθορίζεται ως εξής:

α. 1% για συναλλαγές μέχρι 1 εκατομ. δραχμές

0,75% για " από 1-3 εκατομ. "

0,5% για " πάνω από 3 εκατομ. δραχμές

β. Επί πλέον έξοδα μεταβιβάσεως των ονομαστικών μετοχών

0,3% επί της αξίας της συναλλαγής.

Β. Φορολογία Μερισμάτων

Τα μερίσματα των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών φορολογούνται με φορολογικό συντελεστή 42% για τις ονομαστικές μετοχές και 45% για τις ανώνυμες. Για τις μη εισηγμένες μετοχές τα ποσοστά είναι 45% και 49% αντίστοιχα.

Τα κατώτατο όριο της τριμηνιαίας συνδρομής δεν μπορεί να είναι μικρότερο των 12.500 δρχ. Για τον καθορισμό της πρώτης τριμηνιαίας συνδρομής των νεοεισαγομένων εταιρειών, τα ανωτέρω ποσοστά υπολογίζονται επί της τιμής εισαγωγής (εκδόσεως).

Πρέπει να σημειωθεί ότι το Χρηματιστήριο εισάγονται για διαπραγμάτευση όλες οι μετοχές της εταιρείας ανεξαρτήτα από το πόσες δόθηκαν στο κοινό προ της εισαγωγής.

Επί της συνδρομής υπολογίζεται τέλος χαρτοσήμου μετά ΟΓΑ ποσοστού 2,40%.

Η ΔΕΗ και ο ΟΤΕ καταβάλλουν μειωμένη συνδρομή για τη διαπραγμάτευση των δανείων τους στο Χρηματιστήριο, ενώ το Ελληνικό Δημόσιο δεν καταβάλλει καμιά συνδρομή.

5.6 Λόγοι Διαγραφής Μετοχών

Η διαγραφή μετοχών Ανωνύμων Εταιρειών από το Χρηματιστήριο γίνεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, κατόπιν αιτήσεως ή μετά γνωμοδότηση της Επιτροπής του Χρηματιστηρίου για τους εξής λόγους:

- α. Μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας κάτω των 50.000.000 δρχ.
- β. Περιορισμός για μακρό χρονικό διάστημα των συναλλαγών επί μετοχών της εταιρείας.

δ. Περιοσμός επίσης για μακρό χρονικό διάστημα της διασποράς των μετοχών.

ε. Μη συμμόρφωση της εταιρείας προς γενικές ή ειδικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ή προς τον Κανονισμό του Χρηματιστηρίου όπως π.χ. στην περίπτωση καθυστέρησης καταβολής των οφειλομένων στο Χρηματιστήριο συνδρομών, πέραν του διμήνου από της προσκλήσεως, δια των εφημερίδων της εταιρείας ή παντός ενδιαφερομένου. Η είσπραξη των συνδρομών μπορεί να επιδιωχθεί και δικαστικώς.

5.7 Κίνητρα Εισαγωγής Α.Ε. στο Χρηματιστήριο

Το κυριώτερο κίνητρο για να εισαχθεί μία ανώνυμος εταιρεία στο Χρηματιστήριο θα πρέπει να είναι ή αντληση κεφαλαίων από το ευρύ αποταμιευτικό κοινό, υπό όρους πολύ ευνοικότερους από τον τραπεζικό δανεισμό.

Εν τούτοις το κίνητρο αυτό δεν φαίνεται επί του παρόντος να λαμβάνεται υπόψη από την πλειοψηφία των εταιρειών.

Ένα από τα σπουδαιότερα κίνητρα είναι η ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση των εισοδημάτων από μερίσματα των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο μετοχών. Ειδικότερα η εταιρεία έχει φορολογικό συντελεστή για τα παρακρατούμενα κέρδη χαμηλότερο κατά 5 ποσοστιαίες μονάδες έναντι των μη εισηγμένων (35%), ενώ υπάρχουν αφορολόγητα ποσά μερισμάτων για τους μετόχους (50.000-κατά μέτοχο ετησίως) και δυνατότητα φορολόγησης με τη φορολογική κλίμακα εισοδήματος κάθε μετόχου.

Άλλο κίνητρο είναι ότι, οι μεγάλοι μέτοχοι της εταιρείας και οι μικρότεροι φυσικά, μπορούν να πάρουν βραχυπρόθεσμα ή μεσοπρόθεσμα δάνεια από τις Τράπεζες, με την ενε-

κυρίαση των μετοχών τους.

Η φήμη που αποκτά η εταιρεία, γιατί διαβάζεται κάθε μέρα στις εφημερίδες, ακούγεται από το ραδιόφωνο ή την τηλεόραση, είναι επίσης ένα από τα κίνητρα εισαγωγής.

Η τιμή που δημιουργείται στο Χρηματιστήριο για τις μετοχές λαμβάνεται υπόψη στον υπολογισμό του φόρου κληρονομιάς χωρίς τη διαδικασία που απαιτείται για τις εκτός Χρηματιστηρίου εταιρείες (εκτίμηση των ακινήτων και λοιπών περιουσιακών στοιχείων στην πραγματική τους αξία κλ.π.).

Επίσης αν ένας μεγάλος μιάς καλής, αλλά οικογενειακής επιχειρήσεως, θέλει για οποιοδήποτε λόγο να αποχωρήσει από την επιχείρηση και οι άλλοι μέτοχοι δεν είναι σε θέση να αγοράσουν τις μετοχές του, τότε με την εισαγωγή της εταιρείας στο Χρηματιστήριο θα βρεθεί διέξοδος.

Τα έξοδα μεταβιβάσεως μετοχών του Χρηματιστηρίου (μεσιτεία) είναι από τα μικρότερα που υπάρχουν για μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων.

6.0 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΣΟΝΤΑ ΔΙΟΡΙΣΜΟΥ

Χρηματιστές είναι τα πρόσωπα που αναλαμβάνουν, αντί ορισμένης αμοιβής (προμήθειας) τη σύναψη συναλλαγών επί των κινητών αξιών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο, δηλαδή ασκούν κατ' επάγγελμα εμπορικές πράξεις. Γι' αυτό θεωρούνται από το νόμο έμποροι, που ασκούν όμως δημόσιο λειτούργημα. Λόγω της σοβαρότητας του επαγγέλματος ο χρηματιστής διορίζεται με Προεδρικό Διάταγμα, κατόπιν προτάσεως του υπουργού Εμπορίου και μετά σύμφωνο γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, αφού προηγουμένως εκλεγεί από τη Γενική Συνέλευση των Χρηματιστών, που λαμβάνεται δι' απολύτου πλειοψηφίας του όλου αριθμού αυτών.

Για να υποβάλλει κανείς υποψηφιότητα χρηματιστού πρέπει να συγκεντρώνει τα εξής προσόντα:

- α. Να είναι Έλληνα πολίτης, ηλικίας τουλάχιστον 30 ετών.
- β. Να έχει εκπληρώσει τις στρατιωτικές του υποχρεώσεις ή να απαλλάχτηκε αυτών νομίμως.
- γ. Να είναι πτυχιούχος Σχολής Ανώτατης Εκπαιδεύσεως ημεδαπής ή ισοτίμου αλλοδαπής.
- δ. Να απολαύει των πολιτικών και αστικών του δικαιωμάτων και να μην έχει κηρυχθεί σε κατάσταση πτωχεύσεως και
- ε. Να μην έχει καταδικαστεί σε οποιαδήποτε ποινή για αδικήματα.

Ο διοριζόμενος χρηματιστής υποχρεούται προ της ενάρξεως των εργασιών του να καταθέσει σαν εγγύηση την ατομική του μερίδα (πάνω από 10.000.000 δρχ) στο "Συνεγγυητικό Κεφάλαιο

Ασφαλείας των Χρημ/κών Συναλλαγών". Η εγγύηση αυτή, κρησι-
 μεύει για την ασφάλεια των κρηματιστηριακών συναλλαγών. Ως
 τώρα ο αριθμός των κρηματιστών δεν ξεπέρασε τους 35. Για να
 γίνει προκήρυξη συμπλήρωσεως θέσεων κρηματιστών απαιτείται
 άδεια, η οποία παρέχεται κατά την κρίση του Υπουργού Εμπο-
 ρίου, ανάλογα με τις διαπιστούμενες ανάγκες. Η προκήρυξη δη-
 μοσιεύεται δύο φορές σε δύο εφημερίδες των Αθηνών και καλεί
 τους ενδιαφερόμενους όπως υποβάλλουν εντός μηνός αίτηση με
 τα απαιτούμενα δικαιολογητικά. Κατόπιν ο κυβερνητικός επό-
 πτης ορίζει για την εκλογή την ημερομηνία συγκλήσεως της Γε-
 νικής Συνελεύσεως των Κρηματιστών.

Ο αριθμός των κρηματιστών έχει υποστεί κατά καιρούς
 διάφορες μεταβολές. Το Ν.Δ. 3078/1954 είχε ορίσει τον αριθ-
 μό των κρηματιστών σε 35, αφού είχε προηγηθεί το 1953 η ε-
 θελουσία έξοδος πολλών κρηματιστών. Ο Ν. 6410/34 έχει ορίσει
 τον αριθμό σε 50, αλλά επέτρεπε να γίνουν κρηματιστές και ό-
 σοι από τους μεσίτες είχαν απομείνει ακόμα. Στην Επετηρίδα
 του Κρηματιστηρίου, έτους 1930, βλέπουμε ότι οι κρηματιστές
 ανέρχονται σε 136 και οι μεσίτες σε 94.

6.1. Αποκλειστικότητα Κρηματιστών

Συναλλαγή που έχουν ως αντικείμενο κρηματιστηριακά
 πράγματα, είναι άκυρη, αν δεν συναφθούν κρηματιστηριακώς, ή-
 ττοι μέσω του Κρηματιστηρίου υπό κρηματιστού, τηρουμένων ορι-
 σμένων τύπων.

Οι συναλλαγές αυτές ορίζονται περιοριστικώς από το Νόμο
 και είναι τοις μετρητοίς, επί προθεσμία, επί δώρω ή διπλα-

σιασμό και η σύμβαση μεταφοράς. Εξαίρεση γίνεται μόνο για τις πράξεις τοις μετρητοίς, οι οποίες θεωρούνται έγκυρες αν γίνονται απ' ευθείας μεταξύ πωλητού και αγοραστού. Αλλά και στην περίπτωση αυτή, είναι άκυρες οι πράξεις αν ενεργούνται σε πόλεις όπου υπάρχει Χρηματιστήριο (η Αθήνα και ο Πειραιάς, θεωρούνται μία Πόλη) κατ' επάγγελμα υπό ενός εκ των συμβαλλομένων.

Η αποκλειστικότητα αυτή δεν θεσπίστηκε από το νόμο για να αποτελέσει προνόμιο των χρηματιστών, αλλά για να προστατεύσει το κοινό από τη μεσολάβηση ανευθύνων προσώπων στη σύναψη των συναλλαγών επί χρηματιστηριακών πραγμάτων.

6.2. Απαγορευμένες Ενέργειες Χρηματιστού

1. Απαγορεύεται στο χρηματιστή να ενεργεί για λογαριασμό του αμέσως ή εμμέως, πράξεις επί προθεσμία, δώρω ή διπλασιασμό. Επιτρέπονται όμως οι πράξεις αυτές υπό ορισμένες προϋποθέσεις και μετ' απόφαση της Επιτροπής του Χρηματιστηρίου, αλλ' οι χρηματιστές αυτοί δεν μπορούν να ενεργούν πράξεις κατ' εντολήν τρίτων, όσο χρόνο διαρκεί η παρασχεθείσα άδεια. Οι πράξεις τοις μετρητοίς επιτρέπονται όπως και η σύμβαση μεταφοράς, εκτός αν η τελευταία προέρχεται από μεταφορά συναλλαγής τοις μετρητοίς που έκαμε ο χρηματιστής για λογαριασμό του.
2. Απαγορεύεται η άσκηση άλλης εμπορίας, πλην της του χρηματιστού και η άσκηση αντιπροσωπείας ανώνυμης εταιρίας εισηγμένης στο Χρηματιστήριο.

3. Είναι ασυμβίβαστη κάθε ενέργεια ή υπηρεσία του κρηματιστού, που απαδεί προς την αξιοπρέπεια του λειτουργήματός του, καθώς επίσης ή έμμισθη υπηρεσία υπαλλήλου και η υπηρεσία ως Διευθύνοντας Συμβούλου Ανώνυμης Εταιρίας.
4. Δεν επιτρέπεται στο κρηματιστή να λαμβάνει προμήθεια μεγαλύτερη ή μικρότερη αυτής που ορίζεται από το κρηματιστηριακό κανονισμό.
5. Ο κρηματιστής υποχρεούται να μην ανακοινώνει το όνομα του εντολέως του προς τον αντισυμβαλλόμενο κρηματιστή, εκτός αν ο εντολέας του το επέτρεψε ρητώς.

Ο κρηματιστής οφείλει να διατηρεί αρμόζουσα στο αξίωμα του επαγγελματική εγκατάσταση (γραφείο) σε θέση που να βρίσκεται κοντά στο Χρηματιστήριο.

Όταν προτίθεται να αποδημήσει στο εξωτερικό, οφείλει να γνωρίσει τούτο στον κυβερνητικό επόπτη και την επιτροπή του Χρηματιστηρίου.

Κατά μήνα Ιανουάριο, κάθε χρόνο, ο κρηματιστής υποχρεούται να υποβάλλει στον Κυβερνητικό Επόπτη δήλωση ότι δεν κατέχει ασυμβίβαστη προς το επάγγελμά του θέση.

Καταβάλλει στο Χρηματιστήριο ως συνδρομή ποσοστό 1% επί των πάσης φύσεως μεσιτικών του δικαιωμάτων.

Οι κρηματιστές, όπως και όσοι εισέρχονται στο Χρηματιστήριο, πρέπει να είναι ντυμένοι ευπρεπώς και να συμπεριφέρονται με ευγένεια, σύμφωνα με τον κανονισμό του.

6.3. Χρηματιστηριακή Εταιρία

Σύμφωνα με το άρθρο 12 του Ν. 3632/28 επιτρέπεται η σύ-

σταση ομόρρυθμης εταιρίας μεταξύ δύο το πολύ κρηματιστών με σκοπό τη διενέργεια κρηματιστηριακών πράξεων.

Η κρηματιστηριακή εταιρία συνιστάται δια συμβολαιογραφικού εγγράφου, που δημοσιεύεται κατά τις περί εταιριών διατάξεις του Εμπορικού Νόμου.

Αντίγραφα του συμβολαιογραφικού εγγράφου υποβάλλονται στον Κυβερνητικό Επόπτη και την Επιτροπή του Κρηματιστηρίου.

Η επωνυμία της εταιρίας αποτελείται από τα ονόματα των δύο κρηματιστών, καθένας από τους οποίους εκπροσωπεί την εταιρία και έχει το δικαίωμα εκφωνήσεως. Οι πράξεις διεξάγονται επ' ονόματι της εταιρίας.

Επιτρέπεται σε κρηματιστή ή κρηματιστηριακή εταιρία η σύναψη ομόρρυθμης εταιρίας μετά τρίτων προσώπων (ιδιωτών) με σκοπό την εκμετάλλευση της θέσεως του κρηματιστού. Η επωνυμία της εταιρίας αυτής αποτελείται από το όνομα ή τα ονόματα των δύο κρηματιστών, με την προσθήκη των λέξεων "και Συντροφιά", οι δε πράξεις διεξάγονται μόνον από κρηματιστές επ' ονοματί της εταιρίας. Ο κρηματιστής πρέπει να μετέχει τουλάχιστον κατά το ένα τρίτο στο κεφάλαιο της εταιρίας μετά τρίτων προσώπων.

Η κρηματιστηριακή εταιρία και οι ομόρρυθμοι εταίροι, εξακολουθούν και μετά τη διάλυση να είναι αλληλεγγύως υπόχρεοι για τις επ' ονόματι της εταιρίας κρηματιστηριακές συναλλαγές.

Η ατομική μερίδα του κρηματιστού στο "Συνεγγυητικό" δεν μπορεί να αποτελέσει εταιρική εισφορά.

6.4. Βιβλία Χρηματιστών

Ο χρηματιστηριακός νόμος και ο χρηματιστηριακός κανονισμός προβλέπουν την τήρηση πολλών βιβλίων από το χρηματιστή, όπως τα υποχρεωτικά για τους εμπόρους βιβλία Ημερολογίου Καθολικού, Απογραφών, Ταμείου μετρητών, Αλληλογραφίας και μερικά άλλα λόγω της ιδιομορφίας του επαγγέλματος του χρηματιστού, που θεωρούνται από τον Κυβερνητικό Επόπτη και είναι:

- α. Το βιβλιάριο εντολών, όπου καταχωρείται η εντολή του πελάτη και υπογράφεται υπ' αυτού. Η συμπλήρωση του βιβλίου αυτού είναι προαιρετική και γίνεται μόνο όταν ο χρηματιστής ζητήσει έγγραφο εντολή.
- β. Το σημειωματάριο, όπου καταχωρούνται πρόχειρα όλες οι συναλλαγές που κάνει ο χρηματιστής στον κύκλο κατά την ώρα της συνεδριάσεως του Χρηματιστηρίου. Εδώ σημειώνεται η ονομασία του τίτλου, το είδος της συναλλαγής (μετρητοίς ή επί προθεσμία), το ποσόν των τίτλων, η τιμή αυτών κατά μονάδα και το όνομα του αντισυμβαλλόμενου χρηματιστού. Στο περιθώριο μπορεί να γραφεί και το όνομα του εντολέως.
- γ. Το βιβλιάριο τριπλοτύπων πινακίδων, που συμπληρώνεται μετά τη λήξη της συνεδριάσεως και περιλαμβάνει όλα τα στοιχεία του σημειωματαρίου. Το τρίτο τμήμα (στέλεχος) του πινακιδίου με όλα τα στοιχεία παραμένει στο χρηματιστή. Το πρώτο τμήμα, χωρίς το όνομα του αντισυμβαλλόμενου χρηματιστού, παραδίδεται στον πελάτη και το δεύτερο τμήμα, χωρίς το όνομα του πελάτη, παραδίδεται στον Κυβερνητικό Επόπτη. Το πινακίδιο είναι απαραίτητο

στοιχείο για την απόδειξη της χρηματιστηριακής συναλλαγής.

- δ. Το βιβλιάριο τριπλοτύπων αποδείξεων καταθέσεως εγγυήσεων (περιθωρίων) όπου αναγράφεται ο σκοπός για τον οποίον δίνεται η εγγύηση, η χρονολογία, το είδος και το ποσό της εγγυήσεως το στέλεχος υπογράφεται από τον εντολέα και το χρηματιστή, τα δε δύο αντίγραφα αποστέλλονται για θεώρηση στον Κυβερνητικό Επόπτη, ο οποίος καταχωρεί τα στοιχεία σε ειδικό βιβλίο.
- ε. Το βιβλίο μερίδων πελατών όπου καταχωρούνται από τα πινακίδια οι πράξεις που έγιναν για κάθε εντολέα, σε χωριστό λογαριασμό.
- στ. Το βιβλίο μερίδων χρηματιστών. Εδώ καταχωρούνται από το σημειωματάριο οι συναλλαγές που γίνονται κάθε μέρα, σε ειδικό λογαριασμό για κάθε αντισυμβαλλόμενο χρηματιστή.
- ζ. Τηρούνται ακόμα το βιβλίο Ταμείου Τίτλων, όπου καταχωρούνται κατ' είδος χρεογράφου οι εισερχόμενοι και εξερχόμενοι απ' το γραφείο του χρηματιστού τίτλοι και το βιβλίο Γενικής μερίδας όπου καταχωρούνται οι από το χρηματιστή παραδιδόμενοι, ή προς αυτόν οφειλόμενοι τίτλοι εκ πράξεων επί προθεσμία ή εκ μεταφορών.

6.5. Χρηματιστηριακή Εγγύηση - Συνεγγυητικό

Μέχρι το 1917 δεν υπήρχε νόμος που να επιβάλλει την κατάθεση εγγυήσεως εκ μέρους των χρηματιστών για την ασφάλεια των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Ο Ν. 1308/1918 επέβαλε για πρώτη φορά την κατάθεση εγγυήσεως 75.000 δρχ. Η υποτίμηση

της δραχμής μετά τη μικρασιατική καταστροφή, είχε σα συνέπεια να αυξηθεί η εγγύηση σε 250.000 δρχ. με το Ν. 3632/28.

Παράλληλα για πρόσθετη εγγύηση ιδρύθηκε η Ανώνυμη Εταιρία των κρηματιστών με 100.000 δρχ. συμμετοχή για κάθε κρηματιστή. Το καθεστώς αυτό διατηρήθηκε μέχρι της εκμνηστεύσεως της αξίας της δραχμής, κατά το δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο, οπότε η εταιρία των κρηματιστών, διαλύθηκε (1946). Εκτοτε και μέχρι το 1953 δεν υπήρχε σχεδόν εγγύηση των κρηματιστών, αλλά το κρηματιστήριο λειτούργησε ομαλά, χάρις στην προσωπική πίστη των μελών του. Το 1954 δημοσιεύτηκε το Ν.Δ. 3078 με το οποίο δημιουργήθηκε το "Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφαλείας των Κρηματιστηριακών Συναλλαγών" γνωστό ως "Συνεγγυητικό". Το αρχικό κεφάλαιο του Συνεγγυητικού συγκεντρώθηκε από τις εφ' άπαξ εισφορές των κρηματιστών και στη συνέχεια προικοδοτήθηκε για ορισμένα χρόνια (μέχρι το 1970) με ένα ελάχιστο ποσοστό από τις προμήθειες των Τραπεζών επί των αγοραπωλησιών συναλλάγματος, που μέχρι το 1951 ήταν έργο των κρηματιστών.

Σήμερα με την άριστη διαχείριση των κεφαλαίων του Συνεγγυητικού, η ατομική μερίδα του κρηματιστού σ' αυτό είναι πάνω από 10 εκατ. δρχ. Σε περίπτωση αδυναμίας του κρηματιστού για την εκπλήρωση υποχρεώσεων εκ κρηματιστηριακών συναλλαγών, η ατομική μερίδα διανέμεται στους πιστωτές μετά ορισμένη σύντομη διαδικασία. Αν η ατομική μερίδα δεν επαρκεί για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων (ενός κρηματιστού), λαμβάνεται ποσοστό μέχρι 20% από την υπόλοιπη περιουσία του Συνεγγυητικού. Σε περίπτωση αδυναμίας περισσότερων κρηματιστών το Συνεγγυητικό είναι υπεύθυνο μέχρι ποσοστού 80% της περιουσίας του.

Το Συνεγγυητικό διοικείται από πενταμελή Επιτροπή εκ χρηματιστών, με Πρόεδρο τον εκάστοτε Πρόεδρο του Χρηματιστηρίου και εποπτεύεται από τον Υπουργό Εμπορίου, με τη συμμετοχή στις συνεδριάσεις αυτού του Κυβερνητικού Επόπτου του Χρηματιστηρίου.

Η ατομική μερίδα του χρηματιστού αναλαμβάνεται από το Συνεγγυητικό μετά τρεις μήνες από της παραιτήσεως, απολύσεως ή θανάτου αυτού, εφόσον δεν υπάρχει επ' αυτής καμία αξίωση που να κοινοποιήθηκε στον Κυβερνητικό Επόπτη ή να εκκρεμεί ενώπιον Δικαστηρίου.

6.6. Κοινό Ταμείο Χρηματιστών

Το ταμείο αυτό που συστήθηκε το 1956, λίγο μετά την ίδρυση του Συνεγγυητικού, έχει σαν σκοπό τη δικαιότερη κατανομή των μεσιτικών δικαιωμάτων που εισπράττουν οι χρηματιστές, από τους οποίους άλλος λόγω πείρας, γνωριμιών, χρόνου ασκήσεως του επαγγέλματος κ.λπ. έχουν μεγαλύτερο κύκλο εργασιών, σε σχέση με άλλους που δεν έχουν τις προϋποθέσεις αυτές.

Στο ταμείο αυτό καταβάλλει καθημερινά κάθε χρηματιστής ένα ποσοστό της προμήθειάς του. Το ποσό που συγκεντρώνεται διανέμεται στο τέλος του μηνός μεταξύ άλλων των χρηματιστών ώστε να εξασφαλίζεται έτσι για τον καθένα ένα ελάχιστο μηνιαίο εισόδημα.

7.0 ΟΙ ΑΝΤΙΚΡΥΣΤΕΣ

Ο αντικρυστής είναι υπάλληλος του χρηματιστού, τον ο-

ποιόν βοηθεί στη διεξαγωγή των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Διορίζεται με απόφαση της Επιτροπής του Χρηματιστηρίου, κατόπιν αιτήσεων του χρηματιστού που τον προσλαμβάνει, αφού προηγουμένως εξετασθούν τα ηθικά προσόντα του προτεινόμενου αντικρυστού. Η απόφαση της Επιτροπής δημοσιεύεται από τον Κυβερνητικό Επόπτη, ο οποίος εξετάζει προηγουμένως τα τυπικά προσόντα του διοριζόμενου.

Για να διοριστεί κάποιος αντικρυστής, πρέπει να είναι Έλληνα πολίτης, ηλικίας άνω των 21 ετών, να έχει απολυτήριο Γυμνασίου ή ισότιμης Μέσης Σχολής, να μην έχει κηρυχθεί σε πτώχευση και να μην έχει καταδικαστεί κατά το άρθρο 22 του Ποινικού Νόμου.

Στον αντικρυστή μπορεί να χορηγηθεί το δικαίωμα εκφωνήσεως, κατόπιν συμβολαιογραφικής πληρεξουσιότητας και μετά από απόφαση της Επιτροπής του Χρηματιστηρίου, οπότε συνάπτει συναλλαγές δι' εκφωνήσεως στον κύκλο του Χρηματιστηρίου, αλλά μόνο για λογαριασμό του χρηματιστού του.

Κάθε χρηματιστής δικαιούται να έχει ένα μόνον αντικρυστή.

Για τις πράξεις και τις παραλείψεις του αντικρυστού ευθύνεται απεριόριστα ο χρηματιστής. Ο αντικρυστής δεν μπορεί να υπηρετεί συγχρόνως δύο χρηματιστές, ούτε να συνάπτει αμέσως ή εμμέως χρηματιστηριακές συναλλαγές για λογαριασμό του. Όταν απολυθεί της θέσεώς του διατηρεί την ιδιότητα του αντικρυστού επί ένα έτος, εφ' όσον είχε προϋπηρεσία αντικρυστού 5 τουλάχιστον ετών.

8.0. ΣΥΝΔΡΟΜΗΤΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Είναι αυτοί που έχουν το δικαίωμα απλής εισόδου σε ορισμένο χώρο της Αίθουσας Συναλλαγών του Χρηματιστηρίου, κατά τις ώρες συνεδριάσεων. Ο συνδρομητής εγκρίνεται από την επιτροπή του Χρηματιστηρίου, κατόπιν αιτήσεώς του και μετά πρόταση δύο χρηματιστών, οι οποίοι προσυπογράφουν την αίτησή του. Ο συνδρομητής εφοδιάζεται με δελτίο εισόδου από την υπηρεσία του χρηματιστηρίου και καταβάλλει μηνιαία συνδρομή 250 δρχ. Δεν έχει το δικαίωμα να συνάπτει απ' ευθείας συναλλαγές με άλλους συνδρομητές, αλλά μόνο μέσω χρηματιστού. Το πλεονέκτημά του είναι ότι βρίσκεται κοντά στον κύκλο των συναλλαγών, έχει άμεση γνώση των τάσεων της αγοράς και μπορεί να δώσει στο χρηματιστή του ανάλογες εντολές.

9.0. ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Με το νέο Ν. 1806/88, το Χρηματιστήριο, διοικείται από επταμελή Διοικητικό Συμβούλιο που διορίζεται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας και έχει τριετή θητεία.

Το Διοικητικό Συμβούλιο εκλέγει από τα μέλη τον Πρόεδρο του Χρηματιστηρίου που είναι το ανώτατο εκτελεστικό όργανο του Χρηματιστηρίου. Τα μέλη του Χρηματιστηρίου προτείνουν τρία μέλη για το Διοικητικό Συμβούλιο. Ένα μέλος προτείνεται από το Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Αθηνών, ένα μέλος προτείνεται από την Ένωση Ελληνικών Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και ένα μέλος προτείνεται από τους εργαζόμενους στο Χρηματιστήριο, με καθολική και άμεση ψηφοφορία. Το έβδομο μέλος

επιλέγεται από τον Υπουργό μεταξύ των προσώπων που έχουν ειδική πείρα και κύρος στα Χρηματοοικονομικά θέματα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο: α) διοικεί το Χρηματοοικονομικό και διαχειρίζεται την περιουσία του, β) εκπροσωπεί το Χρηματοοικονομικό δικαστικώς και εξωδίκως, και γ) εποπτεύει για την ομαλή εκτέλεση των εργασιών του Χρηματοοικονομικού.

10 ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Το Χρηματιστήριο Αθηνών εισήγαγε από την 4-1-1988 νέους δείκτες και νέα μέθοδο υπολογισμού τους. Οι δείκτες αυτοί βασίζονται στην τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που περιλαμβάνονται στον κάθε δείκτη (αριθμός μετοχών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, επί τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής).

Οι δείκτες του Χρηματιστηρίου έχουν βάση την 31-12-80 οπότε ήταν ίσοι με το 100. Περιλαμβάνουν τις πλέον κινούμενες μετοχές που παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη εμπορευσιμότητα

Καθημερινά δημοσιεύονται πέντε δείκτες τιμών των μετοχών και συγκεκριμένα ο δείκτης των τραπεζών (περιλαμβάνει τις μετοχές 10 τραπεζών και των δύο εταιρειών LEASING), ο δείκτης των ασφαλιστικών εταιρειών (περιλαμβάνει τις μετοχές τριών ασφαλιστικών εταιριών), ο δείκτης των εταιρειών επενδύσεων (περιλαμβάνει τις μετοχές πέντε εταιριών), ο δείκτης των εμποροβιομηχανικών επιχειρήσεων, (περιλαμβάνει τις μετοχές 30 εταιριών) και τέλος ο γενικός δείκτης τιμών του Χρηματιστηρίου που περιλαμβάνει όλες τις μετοχές των επιμέρους δεικτών δηλαδή συνολικά 50 μετοχές εταιριών.

$$\Delta = 100 \times \frac{(\text{Αριθμ. εισηγμέν. μετοχ.}) \times (\text{τρέχ. τιμή μετχ.})}{(\text{Αριθ. εισηγμ. μετοχ.}) \times (\text{τιμή στις 31|12|80})}$$

Ειδικότερα τώρα στον καθένα δείκτη περιλαμβάνονται οι μετοχές:

Δείκτης τραπεζών: Περιλαμβάνει τις μετοχές των τραπεζών Γενικής, ΕΤΕΒΑ, Εθνικής, Ελλάδος, Εμπορικής, Εργασίας, Ιονικής, Κτηματικής, Μακεδονίας-Θράκης, Πίστews και τις μετοχές των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης Άλφα Λήσινγκ και ΕΤΒΑ Λήσινγκ.

Δείκτης Ασφαλειών: Περιλαμβάνει τις μετοχές των ασφαλιστικών εταιριών Αστήρ, Εθνική Ασφαλιστική και Φοίνιξ.

Δείκτης Εταιρειών Επενδύσεων: Περιλαμβάνει τις μετοχές των εταιριών "Εθνική Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου", "Ελληνική Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου", "Επενδύσεις Αναπτύξεως", "Επενδύσεις Εργασίας", "Επενδύσεις Πίστews".

Εμποροβιομηχανικός Δείκτης: Περιλαμβάνει τις μετοχές των εταιριών Αλκατέλ, Αθηναία, Αλουμίνιο της Ελλάδος, Βαλκάν Εξπορτ, Βιοσώλ, Βιοτέρ, Βασιλόπουλος, ΒΙΣ, Δέλτα, Επίλεκτος, ΕΤΜΑ, Ιντρακόμ, Κλωνατέξ, Καμπάς, Καρέλιας, Κατσέλης, Λέκκας, Λαμπρόπουλος, Λεβεντέρης, Μηχανική, Μπαρμπα Στάθης, Μπουτάρης, ΜΕΤΚΑ, Μύλοι Αγίου Γεωργίου, Ξυλεμπορία, Παυλίδης, Πετζετάκις, Σέλμαν, Τίταν και Φουρλής.

Γενικός Δείκτης: Περιλαμβάνει το σύνολο των μετοχών (50) που περιλαμβάνονται στους επί μέρους δείκτες.

11. ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ

Οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες βάση του Ν.1806/88 διέπονται από τρεις εξής διατάξεις: (1) Η Χρηματιστηριακή Εταιρία είναι ανώνυμη εταιρία με αποκλειστικό σκοπό τη διεξαγωγή χρηματιστηριακών συναλλαγών. (2) Το μετοχικό της κεφάλαιο καταβάλλεται σε μετρητά και έχει ελάχιστο ύψος δρχ. 70.000.000 που πρέπει να έχουν καταβληθεί ολοσχερώς κατά τη σύσταση της εταιρίας. Το όριο αυτό μπορεί να αυξάνεται με απόφαση του ΥΠΕΘΟ, μετά από γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. (3) Οι μετοχές της Χρηματιστηριακής Εταιρίας είναι ονομαστικές. Η μεταβίβαση τους για οποιαδήποτε νομική αιτία, με εξαίρεση την κληρονομική διαδοχή και τη γονική παροχή, εάν γίνεται χωρίς προηγούμενη άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι άκυρη, εκτός αν με τη μεταβίβαση ή και μ' αυτή αποκτών δε συγκεντρώνει μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 10% του μετοχικού κεφαλαίου. (4) Αποκλείεται να είναι μέτοχος της Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρίας, χρηματιστής, αντικρυστής, ή χρηματιστηριακός εκπρόσωπος από ανώνυμη χρηματιστηριακή εταιρία. 5) Η Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία συνιστάται μετά από άδεια που της δίνει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, αφού προηγουμένως κατατεθεί το ίδιο κεφάλαιό της σε ειδικό λογαριασμό σε μια τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα και αφού εκτιμηθούν τα τεχνικά και οικονομικά μέσα της εταιρίας, η αξιοπιστία και η πείρα των προσώπων που θα την διοικήσουν και η καταλληλότητα των μετόχων που αθροιστικά διαθέτουν ποσοστό μεγαλύτερο

του 10% του μετοχικού κεφαλαίου. Ομοια άδεια απαιτείται για τη μετατροπή Ανώνυμης Εταιρίας σε Χρηματιστηριακή.

(6) Κάθε τράπεζα μπορεί να είναι μέτοχος μόνο σε μία Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία (7) Επιτρέπεται μετά απο άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς η εγκατάσταση και λειτουργία στην Ελλάδα αλλοδαπής Χρηματιστηριακής Εταιρίας, η οποία πρέπει προηγουμένως, ν' αποδείξει ότι είναι ήδη μέλος Χρηματιστηρίου Αξιών της αλλοδαπής και να καταθέσει σε μια τράπεζα, σε ειδικό λογαριασμό, ίδια κεφάλαια, τουλάχιστον 70εκ. δρχ. (όσο το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο των Ανωνύμων Χρηματιστηριακών Εταιριών). Η άδεια χορηγείται μόνο υπό τον όρο της αμοβαιότητας (δηλ. με τη δυνατότητα ελληνικών Ανωνύμων Χρηματιστηριακών Εταιριών να εγκαθίστανται στη χώρα όπου εδρεύει η αλλοδαπή Χρηματιστηριακή Εταιρία). Οι αλλοδαπές Χρηματιστηριακές Εταιρίες που λειτουργούν στην Ελλάδα υποχρεώνονται να συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, όπως όλες οι Ανώνυμες Εταιρίες. (8) Αν συντρέχουν ορισμένοι σοβαροί λόγοι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να προτείνει στον ΥΠΕΘΟ κι αυτός με απόφασή του να ανακαλέσει την άδεια λειτουργίας Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρίας. Επίσης με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς μπορεί να παυθεί μέλος του Δ.Σ. της Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρίας αν χάσει την αξιοπιστία του. Η αναπλήρωσή του γίνεται σύμφωνα με τη νομοθεσία για τις Ανώνυμες Εταιρίες και το Καταστατικό της Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρίας. (9) Αν κατά το κλείσιμο του Ισολογισμού της Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρίας οι υποχρεώσεις της υπερβαίνουν τα ίδια κεφάλαιά

της, αυτή υποχρεώνεται μέσα στους 6 πρώτους μήνες της επόμενης διαχειριστικής χρήσης, να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο, ώστε να μην υπάρχει αυτή η υπέρβαση. Αν δεν γίνει αυτή η αύξηση, η άδεια λειτουργίας ανακαλείται, μετά από εισήγηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. (10) Για τις χρηματιστηριακές συναλλαγές η Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία διορίζει εκπροσώπους της που λέγονται "Χρηματιστηριακοί Εκπρόσωποι". Οπου στη νομοθεσία απαιτείται ενέργεια χρηματιστή, η Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία δεσμεύεται μόνο αν η ενέργεια έγινε από το χρηματιστηριακό της εκπρόσωπο. Στην εκπροσώπηση περιλαμβάνονται και οι διαπραγματεύσεις για τη σύμβαση χρηματιστηριακής σύμβασης και η λήψη εντολής για τη σύναψή της. Κατά τα λοιπά η Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία εκπροσωπείται σύμφωνα με τις διατάξεις για τις Ανώνυμες Εταιρίες. Ως χρηματιστηριακός εκπρόσωπος μπορεί να διοριστεί, χρηματιστής (του οποίου αναστέλλεται η άσκηση του επαγγέλματος) και αυτός ο οποίος (ι) πετυχαίνει στις εξετάσεις που προβλέπονται για τον διορισμό χρηματιστών και (ιι) έχει τα τυπικά και ουσιαστικά προσόντα για αυτό το διορισμό. Ο διορισμός του χρηματιστηριακού εκπροσώπου μπορεί να ανακληθεί σύμφωνα με τις διατάξεις του Καταστατικού της Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρίας και της νομοθεσίας, για τις Ανώνυμες Εταιρίες. Η σύμβαση εργασίας μεταξύ Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρίας και Χρηματιστηριακού Εκπρόσωπου είναι πάντοτε αορίστου χρόνου. Ο χρηματιστηριακός εκπρόσωπος είναι μόνο μιας Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρίας. (11) Η Ανώνυμη Χρηματιστηριακή Εταιρία μπορεί να ορίζει αντικρυστές με τις προϋποθέσεις

και τη διαδικασία που προβλέπεται για τους αντικρυστές των χρηματιστών.(12) Οι τακτικοί και έκτακτοι έλεγχοι που προβλέπονται για τις Ανώνυμες Εταιρίες, ασκούνται στις Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες απο ορκωτό λογιστή.

12. Η ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

α) Έννοια-Σκοπός

Παράλληλη χρηματιστηριακή Αγορά είναι μια οργανωμένη αγορά χρεογράφων που μπορεί να δημιουργείται μέσα στους κόλπους ενός ήδη υφιστάμενου Χρηματιστηρίου Αξιών ή εκτός αυτού και στην οποία εισάγονται αξίες (κυρίως μετοχές), που δεν συγκεντρώνουν τις προϋποθέσεις εισαγωγής τους στην κύρια αγορά. Με τη σύσταση παράλληλης χρηματιστηριακής αγοράς εξυπηρετούνται:

- 1) Οι επιχειρήσεις μεσαίου μεγέθους που επιθυμούν ν'αντλήσουν κεφάλαια με τη διαδικασία του Χρηματιστηρίου Αξιών.
- 2) Οι επενδυτές που επιθυμούν ν'αγοράσουν μετοχές των παραπάνω εταιριών, με την καθαρότητα, τη δημοσιότητα και τις εγγυήσεις που παρέχει το Χρηματιστήριο Αξιών.
- 3) Η εθνική οικονομία γιατί δίνεται η δυνατότητα σε επιχειρήσεις μεσαίου μεγέθους να εκσυγχρονιστούν και αναπτυχθούν.

Με την αναγγελία της εισαγωγής του θεσμού στο Χ.Α.Α. εκδόθηκε μια ανακοίνωσή του που ανάμεσα στα άλλα έλεγε:

"Σκοπός της δημιουργίας παράλληλης αγοράς είναι να δοθεί η δυνατότητα στις μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις που διαθέτουν δυναμισμό και προοπτικές, να απευθυνθούν στο επενδυτικό κοινό, προκειμένου να αντλήσουν τα αναγκαία κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων.

Παράλληλα δίνεται η δυνατότητα στο αποταμιευτικό κοινό να τοποθετήσει τα διαθέσιμά του σε παραγωγικούς τομείς της οικονομίας. Οι εταιρίες που θα εισάγουν τις μετοχές

τους στην παράλληλη αγορά θα έχουν μελλοντικά τη δυνατότητα ανάλογα με την ανάπτυξή τους να περάσουν στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου.

Δεν υπάρχει καμία διαφορά μεταξύ κύριας και παράλληλης αγοράς του Χρηματιστηρίου, ως προς τον τρόπο λειτουργίας διαπραγμάτευσης των τίτλων, εκφώνησης και αντιφώνησης των εντολών, παράδοσης-παραλαβής των τίτλων, φορολογικών απαλλαγών κ.λ.π. Η μόνη ουσιαστική διαφορά που υφίσταται είναι ότι στην παράλληλη αγορά μπορούν να έχουν πρόσβαση μικρού ή μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις.

Η παράλληλη αγορά αποτελεί μοναδική ευκαιρία για τις μικρές και δυναμικές επιχειρήσεις, να αντλήσουν τα αναγκαία κεφάλαια για τον εκσυγχρονισμό τους, τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και την ανάπτυξή τους στα πλαίσια της ευρωπαϊκής ενοποίησης".

β) Είδη παράλληλων αγορών έναντι ένα πρότυπα

Οι παράλληλες χρηματιστηριακές αγορές μπορεί να είναι επίσημες (λειτουργούσες βάσει Κανονισμού, με έγκριση του κράτους όπου λειτουργούν) και ανεπίσημες (λειτουργούσες στο πλαίσιο μιας γραπτής ή και άγραφης συμφωνίας), μπορεί να αποτελούν μια μόνο παράλληλη αγορά ή περισσότερες της μιας, μπορεί να είναι ενταγμένες σε προηγουμένως λειτουργούντα κύρια Χρηματιστήρια Αξιών ή να είναι ανεξάρτητες και φορέας τους ενδέχεται να είναι είτε ένας κρατικός ή ημικρατικός οργανισμός είτε ένας ιδιωτικός οργανισμός .

Στην Αγγλία εκτός του κύριου Χρηματιστηρίου Αξιών, λειτουργούν άλλες τρεις παράλληλες αγορές.

Στη Γαλλία λειτουργεί σχεδόν υποτυπωδώς η δεύτερη αγορά (SECONDE MARCHE) με πολύ μικρή συμμετοχή εταιριών, αν και οι διατυπώσεις εισαγωγής δεν είναι αυστηρές.

Στην Ιταλία ισχύει ο θεσμός της "περιορισμένης αγοράς" (MERCATO RISTRETTO) που υφίσταται παράλληλα με την κύρια στα μεγάλα χρηματιστήρια Αξιών του Μιλάνου, της Ρώμης κ.α.

Σε ορισμένες χώρες λειτουργούν εξωχρηματιστηριακές παράλληλες αγορές όπως στις Η.Π.Α. η NATIONAL ASSOCIATION OF SECURITIES DEALERS.

γ) Νομοθεσία για την παράλληλη αγορά του Χ.Α.Α.

Η παράλληλη αγορά που συστάθηκε στο Χ.Α.Α. έχει τα εξής χαρακτηριστικά:

Είναι επίσημη. Λειτουργεί στο πλαίσιο του Χ.Α.Α. με την υπάρχουσα κρατική εποπτεία και τους ισχύοντες γι' αυτό κανονισμούς (αλλά με διαφορετικές προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών).

Ανήκει σε Ν.Π.Δ.Δ. (που είναι το Χ.Α.Α. αν και με το αρ.51 παρ.1|β' του αναπτυξιακού Ν.1892|90 ορίστηκε ότι το Χ.Α.Α. θα λειτουργεί με ιδιωτικό-οικονομικά κριτήρια). Οι ουσιαστικές προϋποθέσεις για την εισαγωγή αξιών (μετοχών και ομολογιών) σ' αυτή είναι διαφορετικές από την κύρια αλλά η τυπική διαδικασία εισαγωγής είναι η ίδια. Όλες οι διατάξεις της κείμενης νομοθεσίας (συμπεριλαμβανόμενης και της φορολογικής) που ισχύουν για την κύρια αγορά, διέπουν και την παράλληλη αγορά. Σύμφωνα με το αρ.32 Ν.1806|88

- 1) Η παράλληλη αγορά ιδρύεται με Προεδρικό Διάταγμα (ΠΔ.489|89
- 2) Στην παράλληλη αγορά αποτελούν αντικείμενο χρηματιστηριακών συναλλαγών αξίες που δεν είναι εισηγμένες στην κύρια αγορά

του Χ.Α.Α.

3) Με απόφαση του ΥΠΕΘΟ καθορίζονται οι λειτουργίες της παράλληλης αγοράς.

4) Στην παράλληλη αγορά επιτρέπεται μόνο η πώληση τρις μετρητοίς.

5) Η μεταφορά αξιών από την παράλληλη στην κύρια αγορά του Χ.Α.Α. γίνεται μετά από αίτηση του εκδότη τους και με τη διαδικασία που προβλέπεται για την εισαγωγή αξιών στην κύρια αγορά. Με απόφαση του ΥΠΕΘΟ, μετά από γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς μπορούν να επιτρούν παρεκκλίσεις από τη διαδικασία αυτή, εφόσον έχουν τηρηθεί οι αντίστοιχες υποχρεώσεις του εκδότη των αξιών για την εισαγωγή τους στην παράλληλη αγορά.

6) Οι διατάξεις της κείμενης νομοθεσίας που διέπουν τη λειτουργία της κύριας αγοράς του Χ.Α.Α. διέπουν και τη λειτουργία της παράλληλης αγοράς. Το ίδιο ισχύει και ως προς τις υποχρεώσεις και την ευθύνη των μελών του Χ.Α.Α.

7) Οι διατάξεις της φορολογικής νομοθεσίας που αναφέρονται στις αξίες που έχουν εισαχθεί και στους κομιστές τους, εφαρμόζονται ανάλογα και στην παράλληλη αγορά.

δ) Προϋποθέσεις εισαγωγής στην Παράλληλη Αγορά

1) Να έχει ελάχιστο ύψος ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό και αποθεματικά) τουλάχιστον δρχ. 100 εκατομμυρίων. Για τον υπολογισμό των ιδίων κεφαλαίων λαμβάνονται υπόψη και τα νέα κέρδη σε νέο.

2) Να έχει δημοσιεύσει τουλάχιστον τρεις ισολογισμούς,

εκ των οποίων ο τελευταίος να έχει ελεχθεί από το Σώμα Ορκωτών Λογιστών και να έχει ικανοποιητική περιουσιακή διάρθρωση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό της.

3) Νά έχει παρουσιάσει ικανοποιητικά κέρδη εκμετάλλευσης κατά την τελευταία τριετία.

4) Η υποψήφια Εταιρία θα πρέπει να προβεί σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου ίση τουλάχιστον με το 15% αυτού.

Οι μετοχές που προέρχονται από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου θα διατίθενται στο επενδυτικό κοινό με δημόσια εγγραφή πριν από την εισαγωγή τους στη Παράλληλη Χρηματιστηριακή Αγορά. Η διασπορά των μετοχών της Εταιρίας στο ευρύ κοινό αποδεικνύεται με κατάσταση που υποβάλλει η Εταιρία στο Χρηματιστήριο. Υπάρχει επαρκής διασπορά όταν οι μετοχές της Εταιρίας βρίσκονται στα χέρια τουλάχιστον 100 φυσικών ή νομικών προσώπων. Δεν απαιτείται αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου σε περίπτωση που μία Εταιρία έχει εισηγμένες τις μετοχές της σε Κύρια ή Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου ενός ή περισσότερων κρατών-μελών της ΕΟΚ, προκειμένου να εισαχθούν οι μετοχές της στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Επίσης, εξαιρούνται από την υποχρέωση της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου και οι νέες Εταιρίες που προέρχονται από συγχώνευση δύο ή περισσότερων εισηγμένων στην Παράλληλη αγορά Εταιριών ή από απορρόφηση Εταιριών εκ των οποίων η μία έχει εισηγμένες τις μετοχές της στην παράλληλη αγορά του Χ.Α.Α.

5) Η εταιρία πρέπει να δημοσιεύσει, πριν την έναρξη των εγγραφών συμμετοχής στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου ενημερωτικό Δελτίο το περιεχόμενο του οποίου ορίζεται με

απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς μετά απο εισήγηση του Δ.Σ.του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

6) Εταιρίες που πληρούν τις προϋποθέσεις εισαγωγής τους στην επίσημη ή κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου μπορούν με απόφαση τους να εισαχθούν στην Παράλληλη Αγορά.

7) Με απόφαση του Δ.Σ.του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών μετα από σύμφωνη γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κινητές αξίες που έχουν εισαχθεί στην Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α.δύναται να μεταφερθούν στην Κύρια Αγορά εφόσον ο εκδότης αυτών πληρεί τις προϋποθέσεις εισαγωγής στην Αγορά αυτή.

8) Στην περίπτωση μετοχών εταιρίας με έδρα ένα Κράτος-μέλος της ΕΟΚ για την εισαγωγή τους στην Παράλληλη Αγορα του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών η εμφάνιση των μετοχών αυτών απαιτείται να είναι σύμφωνη με τις διατάξεις που ισχύουν σ' αυτό το Κράτος - μέλος. Αν αυτές διαφέρουν από τις ισχύουσες στην Ελλάδα διατάξεις, το Δ.Σ. του Χρηματιστηρίου θα πρέπει να το γνωστοποιεί στο Ελληνικό επενδυτικό κοινό.

9) Η αιτούσα Εταιρία θα καταβάλλει στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών παράβολο δρχ.50.000 με την υποβολή της αίτησης εισαγωγής των μετοχών της στην Παράλληλη Αγορά.

ε) Οικονομικές υποχρεώσεις

Μετά την απόφαση εισαγωγής η Εταιρία ή ο εκδότης υποχρεούται να καταβάλλει στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών τα ακόλουθα ποσά

1) Δικαιώματα εισαγωγής στην Παράλληλη Αγορά 50.000 δρχ. όταν πρόκειται για εισαγωγή μετοχών και ομολογιών.

2) Δικαιώματα διαπραγμάτευσης ανά τρίμηνο, τα οποία υπολογίζονται με ορισμένα ποσοστά κυμαινόμενα από 0,01% - 0,00125% επί της τρέχουσας χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων

τίτλων, με βάση είτε την τιμή εισαγωγής των τίτλων στην παράλληλη αγορά, είτε την μέση τιμή των τίτλων της εταιρίας ή του εκδότη κατά τον τελευταίο μήνα του προηγούμενου τριμήνου
 στ) Τόπος και χρόνος των δημόσιων συνεδριάσεων της παράλληλης αγοράς

Τόπος των δημόσιων συνεδριάσεων της Παράλληλης αγοράς είναι η αίθουσα συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Οι ημέρες, οι ώρες καθώς και η διάρκεια των συνεδριάσεων αυτών ορίζονται με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου.

ζ) Υποχρεώσεις μετά την εισαγωγή μετοχών στην παράλληλη αγορά

Αυτές προκύπτουν από την κείμενη νομοθεσία για το Χ.Α.Α. και είναι όμοιες με αυτές που επιβάλλονται στις Α.Ε. που έχουν εισηγμένες μετοχές στην κύρια αγορά του Χ.Α.Α.

Οι κυριότερες απ' αυτές είναι:

1) Δημοσίευση κάθε εξάμηνο οικονομικής κατάστασης που δείχνει όλα τα στοιχεία και την πορεία της Α.Ε. (ενεργητικό - παθητικό αποτελέσματα) και είναι προσαρμοσμένη προς όσα ο Κωδ. Ν. 2190/20 επιβάλλει (μετά την εναρμόνισή του με όσα ισχύουν σχετικά στην Ε.Ο.Κ.).

2) Παροχή αναλυτικών πληροφοριών στο κοινό για κάθε σοβαρό γεγονός το οποίο έχει επίδραση στην πορεία και δράση της Α.Ε.

3) Πληροφόρηση του κοινού για κάθε μεταβολή που επέρχεται στη διάρθρωση των κεφαλαίων της επιχείρησης.

4) Γνωστοποίηση στη διοίκηση του Χ.Α.Α. (που διοικεί και

την παράλληλη αγορά) των αποφάσεων της Α.Ε. που αφορούν σε εκτέλεση επενδύσεων, διανομή μερισμάτων κ.α.

5) Ομοια γνωστοποίηση για την ίδρυση από την Α.Ε. θυγατρικών επιχειρήσεων ή για τη συμμετοχή σε συνιστώμενες νέες Α.Ε.

13. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι ένα σύνολο περιουσιακών στοιχείων που αποτελείται από μετοχές, χρεόγραφα, καταθέσεις και μετρητά όπως ορίζει το ΝΔ 608/70 που διέπει τη λειτουργία των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Ένα Α|Κ έχει μερίδια και τους μεριδιούχους του, την εταιρεία διαχείρισης, το θεματοφύλακα και τον κανονισμό λειτουργίας του. **ΜΕΡΙΔΙΟΥΧΟΙ:** είναι τα φυσικά ή νομικά πρόσωπα που συμμετέχουν στο ενεργητικό του Α|Κ (δηλαδή στην περιουσία του) και στους οποίους ανήκουν εξ'αδαιρέτου τα περιουσιακά στοιχεία του Α|Κ.

ΜΕΡΙΔΙΟ :είναι η μονάδα συμμετοχής των μεριδιούχων στο ενεργητικό του Α|Κ. Αποτελεί τίτλο που εκδίδεται σαν απόδειξη συμμετοχής στο Α|Κ. Οι τίτλοι μεριδίων μπορεί να εκδίδονται σε πολλαπλάσια της μονάδας ή και σε κλάσματα. Στον τίτλο αναγράφονται, σύμφωνα με το νόμο τα στοιχεία του κατόχου η ονομασία του Α|Κ και τα στοιχεία της εταιρείας διαχείρισης. **ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ** :είναι μια εταιρεία με αποκλειστικό σκοπό τη Διαχείριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Η εταιρεία αυτή, εκπροσωπεί διακαστικώς και εξωδίκως τους μεριδιούχους του Α|Κ, σε ότι αφορά τη διαχείριση του Α|Κ και τα δικαιώματά τους στο ενεργητικό του.

ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ:είναι μια ελληνική τράπεζα που αναλαμβάνει τη φύλαξη του Α|Κ, εκτελεί τις εντολές αγοράς και πώλησης χρεωγράφων για λογαριασμό του Α|Κ, σύμφωνα με τις εντολές της Εταιρείας Διαχείρισης και ασκεί καθήκοντα ταμίας του

A|K.Ο Θεματοφύλακας συνυπογράφει τον τίτλο μεριδίων καθώς και την τριμηνιαία κατάσταση του χαρτοφυλακίου A|K.

Ο ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ:λειτουργίας του A|K είναι αντίστοιχος του καταστατικού των ανωνύμων εταιρειών,περιλαμβάνει δηλαδή όλες τις βασικές διατάξεις που ρυθμίζουν τη λειτουργία του A|K. Για την έγκριση του κανονισμού, απαιτούνται ειδικές άδειες απο τους υπουργούς Εθνικής Οικονομίας & Οικονομικών μετά απο σχετική εισήγηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Υπάρχουν πολλά είδη A|K, τα οποία διαφοποιούνται μεταξύ τους ανάλογα με την επενδυτική πολιτική που ακολουθούν,δηλ πως επενδύουν το ενεργητικό τους. Σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.Δ. 608|70 το ενεργητικό του A|K επενδύεται αποκλειστικά σε:α.χρεογραφα (1) Μετοχές και ομολογίες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών 2) Μετοχές εσωτερικού μη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, μέχρι το 20% της αξίας του ενεργητικού του A|K 3) Μετοχές και ομολογίες εισηγμένες σε αλλοδαπά χρηματιστήρια, καθώς και μερίδια αλλοδαπών A|K μέχρι το 20% του καθαρού ενεργητικού του A|K 4) Εντοκα γραμμάτια και ομόλογα ελληνικού Δημοσίου. 5) Τραπεζικά ομόλογα.)

β.Καταθέσεις (1) Εντοκες καταθέσεις όψεως 2) Προθεσμιακές τραπεζικές καταθέσεις). Οι επενδύσεις σε όλες τις παραπάνω κατηγορίες της παραγραφου α, υπόκεινται σε περιορισμούς, όσον αφορά την κατανομή των κεφαλαίων του A|K, που αποσκοπούν στην προστασία του μεριδιούχου απο τυχόν υπερβολές στην επενδυτική πολιτική της εταιρείας διαχείρισης.

Η διασπορά των επενδύσεων του A|K,του προσδίδει μια αυξημένη αντοχή σε περιόδους κάμψης των χρηματιστηριακών

αξιών, ενώ, ταυτόχρονα, η δυνατότητα επενδύσεων σε αλλοδαπά χρηματιστήρια, παρέχει στους μεριδιούχους μια αυξημένη προστασία απο τυχόν διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και ιδιαίτερα απο υποτίμηση της δραχμής ως προς τα "σκληρά" νομίσματα, όπως το δολάριο, μάρκο κ.λ.π.

Στο σημείο αυτό, κρίνεται σκόπιμο να αναφερθεί ότι υπάρχουν πολλά είδη A|K που είναι όμως αδύνατο να αναφερθούν. Για παράδειγμα, υπάρχουν A|K που επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού τους σε μετοχές, στοχεύοντας στην πραγματοποίηση μεγάλων αποδόσεων, ενώ άλλα A|K ακολουθούν πιο συντηρητική πολιτική, επενδύοντας περισσότερο σε ομολογίες και ομόλογα.

Στο εξωτερικό, τα A|K απολαμβάνουν την προτίμηση από μεγάλη μερίδα του επενδυτικού κοινού, και έτσι παρατηρείται μεγάλη εξειδίκευση των A|K. Στη χώρα μας έχουν ήδη τεθεί σε λειτουργία πέντε A|K απο τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρίες ενώ έχει ήδη εκδηλωθεί έμπρακτα το ενδιαφέρον για την ίδρυση πολλών ακόμη A|K .

ΑΓΟΡΑ-ΕΞΑΓΟΡΑ (ΠΩΛΗΣΗ) ΜΕΡΙΔΙΩΝ A|K.

Τα μερίδια A|K διατίθενται μέσω τραπεζών, των μελών του Χρηματιστηρίου, ασφαλιστικών πρακτόρων κ.λ.π, ανάλογα με το φορέα που ίδρυσε την εταιρεία διαχείρισης και τις σχετικές συμφωνίες που συνάπτει η τελευταία με τους πωλητές μεριδίων A|K. Η εταιρεία διαχείρισης, πάντως, έχει τη διακριτική ευχέρεια να μην κάνει αποδεκτή την αίτηση επενδυτή να αγοράσει μερίδια.

Αντίθετα, η εταιρεία διαχείρισης υποχρεώνεται να εξαγορά-

-σει μερίδια Α|Κ με την υποβολή σχετικής αίτησης του μεριδιού-
-χου, στην τιμή της επόμενης από την υποβολή της αίτησης
εργάσιμης ημέρας. Η καταβολή του ποσού που αναλογεί, γίνεται
μέσα σε πέντε ημέρες από την υποβολή της αίτησης . Η εταιρεία
διαχείρισης μπορεί, σύμφωνα με τον κανονισμό της, να αναβάλει
την εξαγορά μεριδίων σε έκτακτες περιστάσεις και το πολύ
για ένα εξάμηνο (άρθρο 20 παρ.4 Ν.Δ. 608|70).

14. ΤΟ ΑΥΤΟΜΑΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Το Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (Α.Σ.Η.Σ) άρχισε να λειτουργεί στις 17 Αυγούστου 1992. Ετσι ύστερα απο πολλές προσπάθειες και προβλήματα, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μπήκε στην ηλεκτρονική εποχή, όπου κατα κοινή ομολογία στηρίζονται οι ελπίδες όλων για τη βελτίωση του θεσμού και την αύξηση του όγκου συναλλαγών.

Η ολοκλήρωση του συστήματος έχει μεγάλη σημασία για την διαφάνεια και την ταχύτητα εκτέλεσης των εντολών.

Ετσι σήμερα ένας μεγάλος αριθμός εταιρειών έχει ήδη εισαχθεί στο σύστημα και λειτουργεί αυτοματοποιημένα (τράπεζες ασφάλειες, εταιρείες επενδύσεων). Το σύστημα λειτουργεί ως εξής:

Στόν πρώτο όροφο του κτιρίου του Χρηματιστηρίου έχουν εγκατασταθεί τα αμερικάνικα μηχανήματα STATUS όπου αποτελούν και "την καρδιά" της μηχανοργάνωσης. Παράλληλα έχει διαφοροποιηθεί και ο χώρος της κύριας αίθουσας, μέσα στην οποία έχει μπει ο νέος ηλεκτρονικός πίνακας τιμών και τα τερματικά των χρηματιστών και χρηματιστηριακών εταιρειών, μέσω των οποίων εκτελούνται πλέον οι εντολές.

Ετσι κατ' αρχήν σταδιακά καταργείται ο κύκλος συναλλαγών όπου οι χρηματιστές δια βοής εκφωνούσαν της εντολές τους. Τη θέση του παίρνουν τα τερματικά, οι χρηματιστές πληκτρολογούν ήσυχα τις εντολές τους. Απο τη στιγμή που θα πληκτρολογηθεί η εντολή, το σύστημα, ανάλογα με την υπάρχουσα προσφορά η ζήτηση, ικανοποιεί (διασταυρώνει) ή όχι την εντολή.

Η κατάργηση όμως του "κύκλου" συναλλαγών, επιφέρει σοβαρότατες αλλαγές. Με την κατάργηση του "κύκλου" οι χρηματιστές α) χάνουν τον έλεγχο των κινήσεων (αγοραπωλησιών) των συναδέλφων τους, αφού πλέον δεν είναι σε θέση να βλέπουν τι κινήσεις πραγματοποιεί ο καθένας. Με το "παραδοσιακό σύστημα που επικρατούσε μέχρι και σήμερα, ο κάθε χρηματιστής είναι σε θέση να βλέπει τις κινήσεις του άλλου και ανάλογα να καθορίζει και τις δικές του, β) χάνουν τον έλεγχο του βάθους της αγοράς και γ) χάνουν το πλεονέκτημα να επιτυγχάνουν καλύτερες τιμές για τους πελάτες τους. Αυτό ήταν δυνατό μέχρι σήμερα γιατί υπήρχε η δυνατότητα εκμετάλλευσης της ημερήσιας διακύμανσης των τιμών.

Με το νέο ηλεκτρονικό σύστημα, ο χρηματιστής δεν είναι σε θέση να προσφέρει μεγάλο εύρος τιμών στους πελάτες του, γιατί σχεδόν ταυτόχρονα, σε κάθε εντολή, μαρκάρεται ποιος έδωσε την εντολή, και εάν και πότε εκτελέστηκε η συναλλαγή, σε ποια τιμή και σε ποια ακριβώς ώρα και φυσικά σε ποιά ποσότητα, πράγμα που δεν συνέβαινε μέχρι σήμερα. Όλα τα προαναφερθέντα συμβάλλουν στην διαφάνεια των συναλλαγών, η οποία σταδιακά με την καλύτερευση και άλλων εξωχρηματιστηριακών παραγόντων αναμένεται να αποτελέσει ισχυρό πόλο έλξης των επενδυτών.

Οι επενδυτές, με τη σειρά τους, εγκατέλειψαν την κύρια αίθουσα του χρηματιστηρίου, από την οποία μέχρι πρότινος είχαν την δυνατότητα να παρακολουθούν τη διακύμανση των τιμών και να δίνουν εντολές στους χρηματιστές τους.

Σήμερα, ο επενδυτής μπορεί να δίνει την εντολή είτε πριν το άνοιγμα του χρηματιστηρίου, είτε με το τηλέφωνο

κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης. Κάθε χρηματιστής ή χρηματιστηριακή εταιρία έχει έναν αριθμό τηλεφωνικών συνδέσεων με τους ανθρώπους που χειρίζονται το τερματικό στην αίθουσα

Επίσης πολλά χρηματιστηριακά γραφεία έχουν εγκαταστήσει σε ειδικά διαμορφωμένους χώρους τερματικά και οθόνες, προσφέροντας στους πελάτες τους την άμεση πρόσβαση στις διακυμάνσεις των τιμών και την άμεση δυνατότητα λήψης αποφάσεων αγοραπωλησίας.

Το ηλεκτρονικό αυτό σύστημα ταιριάζει αυτόματα τις εντολές πώλησης και αγοράς, καθορίζει τις τιμές ανοίγματος της ημέρας, μεταδίδει τις τιμές και εκτελεί τις συναλλαγές, αποδίδοντας "διαφανή" στοιχεία σε πωλητές και αγοραστές. Οι εντολές διασταυρώνονται σε κλάσματα δευτερολέπτου μεταξύ τους, από τη στιγμή που τελειώνει η διαδικασία πληκτρολόγησής τους. Το σύστημα μπορεί να δέχεται και να χειρίζεται πάνω από 40.000 εντολές το λεπτό. Πώς όμως καθορίζεται καθημερινά η τιμή ανοίγματος για την κάθε μετοχή; Η τιμή ανοίγματος καθορίζεται με βάση τις εντολές που έχουν καταχωρηθεί στο σύστημα για την κάθε μετοχή, πριν την έναρξη της συνεδρίασης. Με βάση αυτές τις εντολές, το σύστημα σε μερικά δευτερόλεπτα, βρίσκει την τιμή στην οποία ικανοποιείται ο μέγιστος όγκος συναλλαγών. Αυτή η τιμή είναι για την κάθε μετοχή, η τιμή ανοίγματος. Οι εντολές, δίνονται από τους επενδυτές στα χρηματιστηριακά γραφεία, πριν από την έναρξη της συνεδρίασης, και από εκεί μεταφέρονται με δισκέτα στο τερματικό του κάθε χρηματιστή στην αίθουσα συναλλαγών. Μόλις μεταφερθούν στο τερματικό μπαίνουν πάντα πριν από την έναρξη της συνεδρίασης, στο σύστημα και είναι έτοιμες για την διαδικασία

που προαναφέρθηκε. Σε περίπτωση που για μία μετοχή δεν υπάρχει καταχωρημένη εντολή, η τιμή ανοίγματος είναι η τιμή κλεισίματος της αμέσως προηγούμενης ημέρας. Οι τιμές ανοίγματος στον πίνακα, γίνονται ταυτόχρονα για όλες τις μετοχικές αξίες.

Σχετικά με την αξιοπιστία του συστήματος, πρέπει να σημειώσουμε

α) Η μεταφορά δεδομένων από τους τερματικούς σταθμούς στο κεντρικό σύστημα, γίνεται με καλωδίωση υφίστης ασφάλειας, ενώ ο τρόπος διασύνδεσης είναι δίκτυο καρτών με πρωτόκολλο TOKEN RING.

β) Το σύστημα στηρίζεται στην παράλληλη εργασία διπλών μονάδων, με αποτέλεσμα τη στιγμή που θα εμφανίζεται μηχανικό πρόβλημα μία μονάδα, αυτόματα να αναλαμβάνει την ευθύνη η άλλη, έτσι ώστε να μην υπάρχει διαφορά λειτουργίας. Η ιδιότητα αυτή του συστήματος εξασφαλίζει αδιάλειπτη λειτουργία

γ) Επίσης, το όλο σύστημα από μηχανολογικής πλευράς, προστατεύεται από σύστημα αδιαλείπτου παροχής τάσεως, σε περίπτωση διακοπής ρεύματος.

15. ΜΙΑ ΓΕΝΙΚΗ ΘΕΩΡΗΣΗ ΤΟΥ Χ.Α.Α.

Στο Κεφάλαιο αυτό θα κάνουμε μια γενική θεώρηση του Χ.Α.Α. όπως είναι σήμερα, με τις αδυναμίες και τις προοπτικές του.

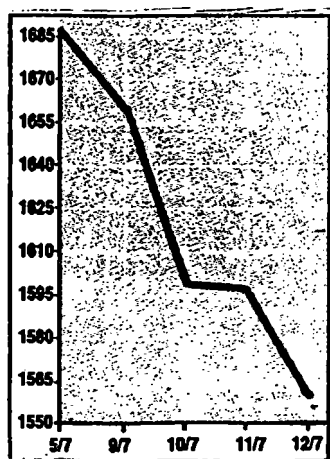
Σε όλα τα Χρηματιστήρια Αξιών του κόσμου παρατηρούνται περίοδοι ευημερίας, περίοδοι ύφεσης, έκρηξης τιμών, κατακυλί-
-σματα τιμών. Είναι όλα αυτά φυσιολογικά φαινόμενα που συνδέονται με το θεσμό του Χρηματιστηρίου Αξιών, ένα θεσμό μοναδικό όπου λειτουργεί, όπως έχει αναφερθεί ανόθευτα αλλά και στυγνά ο αδυσώπητος καπιταλιστικός νόμος της προσφοράς και της ζήτησης, που είναι ακρογωνιαίος λίθος του ελεύθερου ανταγωνισμού. Στην περίπτωση του Χρηματιστηρίου Αξιών δε νοείται άλλη κρατική παρέμβαση. Δεν πρόκειται για είδη πρώτης ανάγκης ώστε να προστατευτεί η κατανάλωση. Πρόκειται για μια δραστηριότητα που έχει ως στόχο το κέρδος και όποιος τον επιδιώκει, έχει και το σχετικό κίνδυνο που είναι η ζημία.

Παράλληλα με το γενικό αυτό κανόνα, υπάρχει κι ένας άλλος εξίσου σημαντικός: η ευαισθησία της χρηματιστηριακής αγοράς ενός τόπου είναι η προέκταση της ευαισθησίας του λαού που ζει σ' αυτόν τον τόπο.

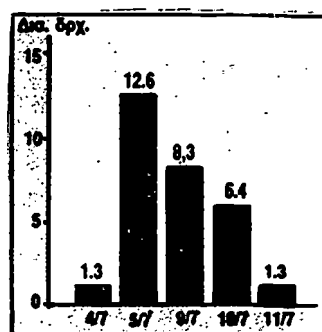
Η ευαισθησία του Χ.Α.Α. δεν είναι παρά ο καθρέφτης της ευαισθησίας του λαού μας.

Τι εννοούμε ευαισθησία: Τον εύκολο επηρεασμό και προς το καλό και προς το κακό. Τη γρήγορη μεταπήδηση από ένα συναίσθημα σ' ένα άλλο, τελείως διαφορετικό, με τη μεσολάβηση κάποιου παράγοντα. Εύκολος ο ενθουσιασμός, εξίσου εύκολη η απογοήτευση. Απληστη τάση για άνετο κέρδος - πανικός μπρός στην ενδεχόμενη ζημία. Απουσία ισορροπίας, έλλειψη φύχραιμης και αντικειμενικής εξέτασης των πραγμάτων.

Τη χρηματιστηριακή ευφορία των αρχών του καλοκαιριού του '90 ήρθε να ταραξει μια φήμη: ότι θα υπάρξει πτώση των τιμών με παρέμβαση της κυβέρνησης που δεν επιθυμεί άλλη άνοδό τους (αβάσιμη φήμη γιατί η κυβέρνηση της Νέας Δημοκρατίας χρησιμοποιούσε ως απόδειξη της καλής απήχησης της οικονομικής της πολιτικής την καλή πορεία του Χ.Α.Α.). Το αποτέλεσμα της φήμης αυτής φαίνεται καθαρά στους πίνακες (1) και (2).



ΠΙΝ: (1)



ΠΙΝ: (2)

Στόν Πίνακα (1) φαίνεται η διαμόρφωση του Γενικού Δείκτη Τιμών Χ.Α.Α. μεταξύ 5 και 12 Ιουλίου 1990 υπό την επήρεια διάφορων φημών.

Στον Πίνακα (2) φαίνεται η διαμόρφωση του όγκου των συναλλαγών στο Χ.Α.Α. μεταξύ 4 και 11 Ιουλίου 1990 υπό την επήρεια διάφορων φημών.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αντί να πάρει σοβαρά και δυναμικά μέτρα κατά των διαδόσεων, περιορίστηκε να εκδόσει ανακοίνωση, συνιστώντας στο επενδυτικό κοινό να μην πέφτει θύμα παραπληροφόρησης και να εμπιστεύεται μόνο τις επίσημες ανακοινώσεις.

Είναι ευτύχημα ότι η ανωμαλία κράτησε για λίγες σχετικά μέρες μόνο. Αναφέρθηκε το παραπάνω περιστατικό, γιατί είναι πολύ χαρακτηριστικό της ευαισθησίας που εμφανίζει το Χ.Α.Α. (δηλ. της ευαισθησίας όλων μας που επηρεαζόμαστε εύκολα από φήμες και διαδόσεις σκόπιμες ή μή).

Πολλά τέτοια έχουν συμβεί στο παρελθόν και θα συμβαίνουν και στο μέλλον. Γιατί μας λείπουν τρία βασικά στοιχεία: Η ψυχραιμη αντιμετώπιση των καταστάσεων - ο ορθολογισμός - και η ορθή επιλογή και εκτίμηση των πληροφοριών.

Η έλλειψη ψυχραιμίας είναι χαρακτηριστικό μας. Ούτε στην άνοδο των τιμών έχουμε όριο, ούτε στην πτώση έχουμε φραγμούς Μανία αγορών, ανεξέλεγκτων κατά το πλείστο, στη μία φάση. Πανικός και άτακτη φυγή στη δευτερη. Μέτρο κανένα.

Ο ορθολογισμός είναι ιδιότητα που σπάνια μας διέπει. Η βαθιά σκέψη, η μελέτη των δεδομένων, η στάθμευση των πραγμάτων δε μας είναι οικεία.

Πρέπει να δίνουμε προσοχή και να βασιζόμαστε μόνο σε επίσημα και υπεύθυνα δεδομένα του ΥΠΕΘΟ, της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, της Διοίκησης του Χρηματιστηρίου και των σοβαρών Α.Ε. που έχουν εισηγμένες μετοχές σ' αυτό

Σημείωση 1. Στη διεθνή κρίση που ξέσπασε στις αρχές Αυγούστου 1990 στο Περσικό Κόλπο, με την επίθεση και κατάληψη του Κουβέιτ από το Ιράκ (Σαντάμ Χουσεΐν), η οποία σε πρώτη φάση είχε δυσμενέστερες επιπτώσεις στα μεγάλα Χρηματιστήρια του κόσμου (Ν.Υόρκης, Λονδίνου, και κυρίως του Τόκιο), το Χ.Α.Α. στην αρχή αντέδρασε θετικά και φάνηκε να μη επηρεάζεται (μέχρι 16-8-90 παρουσίαζε ο γενικός δείκτης τιμών άνοδο), αργότερα όμως και ειδικά από 17-8-90 και έπειτα παρουσίασε σημαντική κάμψη, με συνέπεια στις 21-8-90 ο γενικός δείκτης τιμών (1980:100) να είναι 1.366,85. (Στις 6-7-90 ήταν 1.684,31, στις 2-8-90 1.500 και στις 9-8-90 1.412,22). Ανάκαμψη τιμών παρουσιάστηκε προς το τέλος Αυγούστου.

Σημείωση 2. Με την προσδοκία και την προοπτική ότι η Ελλάδα θα αναλάμβανε την τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων του 1996 οπότε θα είχαν πολλές και καλές εργασίες οι ελληνικές τεχνικο-κατασκευαστικές εταιρίες, οι μετοχές των εταιριών αυτών που ήταν εισηγμένες στο Χ.Α.Α. παρουσίασαν μέσα στον Αύγουστο '90 σημαντική άνοδο.

Σημείωση 3. Μετά την απόφαση της Διεθνούς Ολυμπιακής Επιτροπής να αναθέσει τη διενέργεια των Ολυμπιακών Αγώνων του 1996 στην Ατλάντα των Η.Π.Α. διαμορφώθηκε στη χώρα κλίμα δυσφορίας, δυσαρέσκειας και απογοήτευσης, που είχε τις επιπτώσεις του και στο Χ.Α.Α. Το δυσμενές αυτό κλίμα

συνδυαζόμενο με το απεργιακό κύμα Σεπτεμβρίου '90 (ιδιαίτε-
-ρα με τις απεργίες διάρκειας του προσωπικού των Τραπεζών)
είχε ως συνέπεια τη σημαντική πτώση των τιμών των μετοχών
στο Χ.Α.Α., κυρίως τη Δευτέρα και την Τρίτη (24 και 25
-9-90 αντίστοιχα) γεγονός που προκάλεσε την παρέμβαση
του Προέδρου του Χ.Α.Α., ο οποίος κάνοντας χρήση του
δικαιώματος που του παρέχει το Π.Δ. 350/1985 διέκοψε
τη συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου και τις δύο αυτές ημέρες.
Από 2-10-90 οι συναλλαγές στο Χ.Α.Α. πέρασαν στο στάδιο
της εξισορρόπησης και της ομαλοποίησης, με φυσιολογικές
διακυμάνσεις τιμών.

Κάνοντας μια ανακεφαλαίωση ως προς τα μειονεκτήματα
του Χ.Α.Α. και επισημαίνοντας κάποια κενά που πρέπει
να πληρωθούν για ένα γενικό εκσυγχρονισμό του, καταλήγουμε
στα εξής:

- Την πλήρη μηχανοργάνωση και μηχανογράφηση όλων των
χρηματιστηριακών δραστηριοτήτων, ώστε να υπάρχει ταχύτητα
σ' όλες τις φάσεις τους.

- Ο εμπλουτισμός με επαρκές προσωπικό, που να μπορεί
να ανταποκριθεί, όχι μόνο στις παρούσες, αλλά και στις
μελλοντικές ανάγκες του Χ.Α.Α.

- Τον εμπλουτισμό του σε νέους τίτλους, έτσι ώστε να
ενθαρρυνθεί και να ενισχυθεί η τάση για είσοδο στο Χ.Α.Α.

(τόσο στην κύρια όσο και στην παράλληλη αγορά) νέων, αναπτυ-
-σόμενων, δυναμικών και με καλές προοπτικές Α.Ε.

- Είναι αναγκαία η λήψη μέτρων, τόσο για την πρόληψη
όσο και για την καταστολή των κακόβουλων φημών και σπερμο-
-λογιών που διαταράσσουν την ομαλή λειτουργία του Χρηματι-

-στήριου.

-Την εναρμόνηση με τα εφαρμοζόμενα στην Ε.Ο.Κ. και τη σύνδεση του Χ.Α.Α. με την Κοινότητα. Αλλωστε η σύγχρονη και σφαλώς περισσότερο η μελλοντική τάση στη χρηματιστηριακή δραστηριότητα, είναι η διεθνοποίηση. Τα πρότυπα από ξένες χώρες με μακρά χρηματιστηριακή παράδοση (ΗΠΑ, Αγγλία, Ιαπωνία, Γερμανία, Γαλλία) μπορούν κάλλιστα, σ' όλους τους τομείς να τεθούν στόχοι για επίτευξη και ως φάροι οδηγοί. Ας μη μας διαφεύγει ότι χρηματιστηριακώς βρισκόμαστε αν όχι σε βρεφική, πάντως σε νηπιακή ηλικία. Ένα μικρό, άσημο υποτιμημένο, υποβαθμισμένο και περιφρονημένο Χρηματιστήριο, ξαφνικά αφυπνίστηκε. Πολλοί που το αγνοούσαν το προσέγγισαν και πολλοί αγωνίζονται να το γνωρίσουν. Η άνθηση πραγματοποιήθηκε αλλά το δέντράκι είναι ακόμη μικρό, ευαίσθητο, στην αναπτυξή του. Τα σωστά φώτα των άλλων που είναι έμπειροι είναι ασφαλώς πολύτιμα.

-Και για την εξυπηρέτηση της επαρχίας είναι ανάγκη να ιδρυθεί νέο Χρηματιστήριο Αξιών στη Θεσσαλονίκη και επίσημα γραφεία του Χ.Α.Α. σε ορισμένες πρωτεύουσες νομών.

Γενικά θα μπορούσε να ειπωθεί ότι οι προοπτικές είναι ευνοϊκές για το Χ.Α.Α. και αυτό γβέβαυα στηρίζεται σε κάποια δεδομένα.

1) Η συναλλακτική κίνηση στο Χ.Α.Α. προβλέπεται ικανοποιητική. Κι αυτό γιτί συνέπεσε μια σύγκλιση ανακαλύψεων. Οι ελληνικές Α.Ε. ανακάλυψαν το Χρηματιστήριο σαν πηγή άντλησης άφθονων και φθηνών κεφαλαίων. Από την άλλη πλευρά οι Έλληνες αποταμιευτές ανακάλυψαν τη λύση του

Χρηματιστήριου για αντίδραση στον υψιπετή πληθωρισμό. Έτσι προβλέπεται ότι η εισαγωγή νέων Α.Ε. στο Χ.Α.Α. (κύρια και παράλληλη αγορά) θα συνεχιστεί και θα εξακολουθήσει το ενδιαφέρον των αποταμιευτών-επενδυτών κι όταν θα έχει παρέλθει ο παροξυσμός ή πυρετός ή χρηματιστηριομανία, θα περάσουμε σε μια ισορροπία προσφορά και ζήτησης τίτλων. Εξάλλου τα χρηματιστηριακά θέματα έχουν αγκαλιαστεί και από τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης. Εκτός από τα Οικονομικά έντυπα, και ο ημερήσιος πολιτικός τύπος διαθέτει πολλές στήλες για το Χ.Α.Α. και το διεισδυτικό ραδιόφωνο και η παντού εισχωρούσα Τ.Β. δίνουν στοιχεία για τη χρηματιστηριακή κίνηση, που φτάνουν - και προκαλούν και προβληματίζουν, και στα ακρότατα σπύτια κάθε ελληνικής γωνιάς.

Το άγνωστο και περιφρονημένο Χρηματιστήριο προβάλλεται ακούγεται και συζητείται. Κάθε μέρα μπαίνει στη ζωή μας και πιο πολύ.

Απο την άποψη των χρηματιστηριακών θεσμών, η θέσπιση της παράλληλης αγοράς, ο καθορισμός των προϋποθέσεων εισαγωγής νέων Α.Ε. στην κύρια και στην παράλληλη αγορά ήταν σημαντικά μέτρα προς την κατεύθυνση του εμπλουτισμού και της πιο ευρυθμής λειτουργίας του Χ.Α.Α.

Τέλος και απο λειτουργική άποψη, η αποδημοσιοποίηση-λειτουργική ιδιωτικοποίηση του Χ.Α.Α. σε συνδυασμό με την κατάλληλη στελέχωση, τόσο του Χ.Α.Α. όσο και των γραφείων των μελών του, επιτρέπει την αισιοδοξία ότι και στον λειτουργικό τομέα το Χ.Α.Α. θα ακολουθήσει την εξέλιξη και πορεία της συναλλακτικής κίνησης που παρατηρείται σ' αυτό.

Β Ι Β Λ Ι Ο Γ Ρ Α Φ Ι Α

ΧΟΛΕΒΑΣ ΓΙΑΝΝΗΣ ΤΙ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΓΝΩΡΙΖΟΥΜΕ ΓΙΑ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗ-
-ΡΙΟ

ΓΕΩΡΓΙΟΥ ΑΘΑΝΑΣΙΟΥ ΚΟΤΙΤΣΑ - ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

ΠΑΠΑΡΙΣΤΕΙΔΗΣ ΔΗΜΗΤΡ. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΙ ΥΠΟΨΗΦΙΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ

ΠΙΕΡ ΡΟΖΑΛΙΝ - ΓΝΩΡΙΣΕ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ (Χ.Α.Α.-1991)

ΕΤΗΣΙΟ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ (1989-1990)

ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ (1992)

ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ - ΕΚΔΟΣΗ ΙΟΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ(1992)