

Ανώτατο Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά Τεχνολογικού Τομέα  
Πτυχιακή Εργασία  
Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής

" Αγορές Κεφαλαίου στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.  
Παρούσα κατάσταση και προοπτικές εξέλιξης. "



Υπεύθυνη Καθηγήτρια : Αλίνα Χύζ  
Εκπόνηση: Καραγιαννίδη Στυλιανή  
Α.Μ.: 15345

*Για την μητέρα μου...*

## Πρόλογος

Στην εποχή που διανύουμε η οικονομική κρίση έχει διαταράξει την ισορροπία σε όλα τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τα ανώτατα όργανα της Ευρώπης πασχίζουν να βρουν διάφορους τρόπους διαφυγής, εξόδου και μελλοντικής αποφυγής από αυτή την κατάσταση.

Ένας από τους σημαντικότερους φορείς, που επηρεάζει την κατάσταση και την εξέλιξη της εγχώριας και ξένης οικονομίας και της αγοράς, είναι τα χρηματιστήρια. Οι εναλλαγές που μπορεί να υποστεί ένα κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εκτός ή εντός από την ζώνη του ευρώ, προκαλεί σημαντικές ή μη διαταραχές στην ισορροπία της οικονομίας. Το χρηματιστήριο αποτελεί μια οργανωμένη αγορά, μέσα στην οποία διαπραγματεύονται εμπορεύσιμοι τίτλοι διαφορετικών οντοτήτων και αντικατοπτρίζουν την εικόνα της οικονομίας κάθε χώρας.

Ένα από τα ερωτήματα που γεννάται είναι εάν θα καταφέρουν τα όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης να δημιουργήσουν μια Ενιαία κεφαλαιαγορά, έτσι ώστε η οικονομία της Ευρώπης να βρίσκεται πιο κοντά στην ισορροπία, την ευημερία και την ανάπτυξη, για να είναι σε θέση να γίνει πιο ανταγωνιστική έναντι των άλλων ηπείρων, όπως για παράδειγμα της Αμερικής.

Στην εν λόγω πτυχιακή εργασία, θα αναπτυχθούν τα σημαντικότερα χρηματιστήρια της Ευρωπαϊκής Ένωσης παρουσιάζοντας την ιστορική και οικονομική τους εξέλιξη καθώς επίσης και οι διαφορετικοί τρόποι ένταξης μιας οντότητας σε μια μη οργανωμένη αγορά. Τέλος, θα παρουσιαστούν οι προοπτικές για την δημιουργία μιας ενιαίας ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς και ο τρόπος με τον οποίο θα επηρεάσει την Ευρώπη.

## Εισαγωγή

Στις παρακάτω σελίδες θα αναπτυχθούν αξιοσημείωτες χρηματοοικονομικές και ιστορικές πληροφορίες για τον τομέα των Χρηματιστηρίων στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Το «χρηματοοικονομικό ταξίδι» ξεκινάει με τις βασικές ορολογίες των οργανωμένων αγορών και μη, και μας προετοιμάζει για την κατανόηση των υπολοίπων κεφαλαίων καθώς επίσης και των μορφών χρηματοδότησης των οντοτήτων.

Στην συνέχεια, εμβαθύνουμε τις γνώσεις μας στον πιο οργανωμένο πλέον φορέα των κεφαλαίων, το Χρηματιστήριο, αναλύοντας τις ορολογίες που χρησιμοποιούνται στην οργανωμένη αγορά του. Επιπροσθέτως, θα συναντήσουμε και τα προϊόντα που διαπραγματεύονται μέσα σε αυτή την αγορά και την σημασία αυτών.

Καθώς θα πορευόμαστε στις επόμενες ενότητες, θα συναντήσουν την ανάλυση των δώδεκα μεγαλύτερων χρηματιστηρίων της Ευρώπης, τους δείκτες του εκάστοτε χρηματιστηρίου καθώς και ο τρόπος που υπολογίζονται αυτοί, τα προϊόντα τα οποία διαπραγματεύονται στο εκάστοτε χρηματιστήριο και ποια είναι η βασική τους κεφαλαιοποίηση.

Εν συνεχεία, στην επόμενη ενότητα θα ενημερωθούμε με ποιους άλλους τρόπους μπορεί μια οντότητα να διαπραγματευτεί σε μια όχι και τόσο οργανωμένη αγορά, την Εναλλακτική. Σε αυτό το κεφάλαιο θα αναπτύξουμε το τι είναι ακριβώς μια εναλλακτική αγορά, από ποιόν φορέα ρυθμίζεται καθώς επίσης θα αναπτυχθούν και οι τρεις μεγαλύτερες και κυριότερες εναλλακτικές αγορές της Ευρώπης.

Εν κατακλείδι, στο τελευταίο κεφάλαιο αυτής της εργασίας, θα παρουσιάσω τις μελλοντικές πρωτοβουλίες και προσπάθειες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τον σχηματισμό και την ανάπτυξη μιας Ενωμένης Κεφαλαιαγοράς καθώς επίσης και τι αντίκτυπο και ποια θα είναι τα οφέλη που θα επιφέρει η δημιουργία αυτής στις οντότητες, στους ιδιώτες επενδυτές ακόμα και στους αποταμιευτές πολίτες της Ευρώπης.

<b>Περιεχόμενα</b>	<b>Σελίδα</b>
<b>Κεφάλαιο 1 Χρηματοπιστωτικό Σύστημα</b>	
1.1 Ορισμός του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος	7
1.2 Μορφές χρηματοδότησης	8
1.3 Χρηματοπιστωτικά Προϊόντα	9
1.3.1 Αγορές Χρήματος (Money Market)	10
1.3.2 Αγορές Κεφαλαίου	11
□ Ομολογίες (Bonds)	11
□ Μετοχές (Shares, Stocks)	12
1.4 Οργανωμένη αγορά: Το Χρηματιστήριο (Share /Stock Market)	14
<b>Κεφάλαιο 2 Χρηματιστήριο, Ορισμοί, Διακρίσεις αγορών και ο βαθμός ανάπτυξης της οικονομίας</b>	
2.1 Βαθμός ανάπτυξης της οικονομίας μέσω του Χρηματιστηρίου	15
2.2 Βασικοί ορισμοί του Χρηματιστηρίου	17
2.3 Διακρίσεις αγορών	21
2.3.1 Αγορά Αξιών (Market Values)	21
Μοντέλο Αγοράς Αξιών	22
Προϊόντα	23
2.3.2 Αγορά Παραγώγων (Derivative markets)	24
2.3.3 Εναλλακτική Αγορά (Alternative market)	26
Πλεονεκτήματα Εναλλακτικής Αγοράς	27
Προϊόντα	27
Συμπεράσματα	28
2.3.4 Αγορές Ξένων Τίτλων (Xnet)	28
<b>Κεφάλαιο 3 Ευρωπαϊκά Χρηματιστήρια</b>	
3.1 Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών: Ιστορική εξέλιξη	30
3.1.1. Πρώτα χρόνια	30
3.1.2. Περίοδος 1870-1873	31
3.1.3. Περίοδος 1873-1876	32
3.1.4. Περίοδος 1909-2000	33
3.1.5. Περίοδος 2002-2011	33
Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια	34
Εναλλακτική Αγορά	35
3.1.6 Γενικός Δείκτης της Κύριας Αγοράς "ΓΔ"	36
Εταιρείες που εντάσσονται στον ΓΔ	37
Λεπτομέρειες του Γενικού Δείκτη Χρηματιστηρίου Αθηνών	39
3.2 Χρηματιστήριο της Αυστρίας "Amtlicher Handel"	40
3.2.1 Ιστορική αναδρομή	40
3.2.2 Ο Δείκτης του χρηματιστηρίου της Βιέννης (ATX)	41
Λεπτομέρειες του Δείκτη ATX	41
3.3 Χρηματιστήριο του Βελγίου	42
3.3.1 Ιστορική Αναδρομή	42
3.3.2 Δείκτης του χρηματιστηρίου του Βελγίου (BEL 20)	42
Εταιρείες που χρησιμοποιούν τον δείκτη BEL 20	43
Λεπτομέρειες του Δείκτη BEL20	44
3.4 Χρηματιστήριο της Τσέχικης Δημοκρατίας (PSE)	44
3.4.1 Ιστορική Αναδρομή	44
3.4.2 Δείκτης του χρηματιστηρίου της Πράγας (PX Index)	45
Λεπτομέρειες του Δείκτη PX Index	46
3.5 Χρηματιστήριο της Δανίας (Copenhagen Stock Exchange AS)	46
3.5.1 Ιστορική Αναδρομή	46
3.5.2 Δείκτης του Χρηματιστηρίου της Κοπεγχάγης OMX 20	48
Διαπραγματεύσιμες εταιρείες στο NASDAQ OMX Κοπεγχάγης	50
Λεπτομέρειες του Δείκτη OMX 20	51

3.6 Χρηματιστήριο της Φινλανδίας	51
3.6.1 Ιστορική Αναδρομή	51
3.6.2 Δείκτης OMX Helsinki 25 (OMXH25)	52
Λεπτομέρειες του Δείκτη OMXH 25	53
Μετοχές εισηγμένες στο Φινλανδικό Χρηματιστήριο με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση	54
3.7 Χρηματιστήριο της Γαλλίας	55
3.7.1 Ιστορική Αναδρομή	55
3.7.2 Δείκτης του Γαλλικού Χρηματιστηρίου (CAC 40 )	56
Μετοχές που υπολογίζονται στον δείκτη CAC 40	57
Λεπτομέρειες του Δείκτη CAC 40	59
3.8 Χρηματιστήριο της Ολλανδίας	59
3.8.1 Ιστορική Αναδρομή	59
3.8.2 Δείκτης του Χρηματιστηρίου του Άμστερνταμ ( AEX )	61
Λεπτομερείς του δείκτη AEX	62
Οι 25 εταιρείες που περιλαμβάνονται στον υπολογισμό του AEX	63
3.9 Χρηματιστήριο της Πολωνίας	64
3.9.1 Ιστορική Αναδρομή	64
3.9.2 Δείκτης του χρηματιστηρίου της Βαρσοβίας (WIG)	64
Λεπτομέρειες του Δείκτη WIG-Poland	66
3.10 Χρηματιστήριο της Γερμανίας (Φρανκφούρτη)	66
3.10.1 Ιστορική Αναδρομή	66
3.10.2 Δείκτης του Χρηματιστηρίου της Φρανκφούρτης (DAX)	67
Λεπτομέρειες του Δείκτη DAX	68
3.11 Χρηματιστήριο της Σουηδίας	68
3.11.1 Ιστορική αναδρομή	68
3.11.2 Δείκτης του χρηματιστηρίου της Στοκχόλμης (OMX Stockholm 30)	69
Λεπτομέρειες του Δείκτη OMX Stockholm 30	70
3.12 Χρηματιστήριο του Ηνωμένου Βασιλείου (Λονδίνο)	71
3.12.1 Ιστορική αναδρομή	71
3.12.2 Δείκτης του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου (FTSF 100 )	72
Λεπτομέρειες του Δείκτη FTSF 100	73
<b>Κεφάλαιο 4 Εναλλακτικές Αγορές (Alternative Markets)</b>	74
4.1 Alternext	75
4.1.1 Δείκτης All-Share Alternext (ALASI)	76
4.2 Entry Standard	78
4.2.1 Δείκτης Entry Standard	80
4.3 NASDAQ OMX First North	81
4.3.1 Ο Δείκτης First North 25	83
<b>Κεφάλαιο 5 «Προοπτικές δημιουργίας ενωμένης ευρωπαϊκής αγοράς στην Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση»</b>	85
5.1 Ένωση των Κεφαλαιαγορών	86
5.1.1 Ποιος θα επωφεληθεί από μια καλά ρυθμισμένη και ολοκληρωμένη Ένωση Κεφαλαιαγοράς;	88
5.1.2 Πώς θα ωφεληθούν μεμονωμένοι επενδυτές και πολίτες από την CMU;	89
5.1.3 Πώς θα επωφεληθούν οι νεοσύστατες εταιρείες από την CMU;	90
5.1.4 Πώς θα επωφεληθούν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις από την CMU;	91
5.1.5 Πώς θα επωφεληθούν από την CMU οι μεγάλες επιχειρήσεις;	92
5.2 Ο σχεδιασμός του σχεδίου δράσης της CMU	93
5.3 Βασικοί Δείκτες	97
5.4 Η επίδραση της Ένωσης Κεφαλαίων στην Ευρώπη.	98
5.5 Συμπεράσματα	100
<b>Βιβλιογραφία</b>	101

## Κεφάλαιο 1 Χρηματοπιστωτικό Σύστημα

### 1.1 Ορισμός του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος

Ο αντικειμενικός σκοπός της επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετοχών της <sup>1</sup>. Η επιχείρηση το καταφέρνει με διάφορους τρόπους για παράδειγμα με τη μεγιστοποίηση των τιμών των μετοχών της, εάν αυτή είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα μπορεί να οριστεί ως "το σύμπλεγμα των αγορών για χρηματοοικονομικά προϊόντα καθώς και τα άτομα και οι οργανισμοί που δραστηριοποιούνται σε αυτές τις αγορές" ( Howells & Bain, 1998) <sup>2</sup>.

Ο βασικός ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ο οποίος είναι ένας μηχανισμός μεταφοράς κεφαλαίου, είναι η άντληση κεφαλαίου από τις μονάδες που έχουν πλεόνασμα κεφαλαίου, και στη συνέχεια η αποτελεσματική κατανομή στις οικονομικές μονάδες οι οποίες έχουν έλλειμμα κεφαλαίου σε μια οικονομία. Ένας άλλος σημαντικός ρόλος του συστήματος είναι να δημιουργεί μηχανισμούς πληρωμών, δηλαδή να διευκολύνει τις ροές του κεφαλαίου. <sup>3</sup>

Το σύνολο των οικονομικών μονάδων μιας χώρας αποτελείται από :

- τα νοικοκυριά,
- τις επιχειρήσεις
- την κυβέρνηση
- τον υπόλοιπο κόσμο

Ο κάθε τομέας δραστηριοποιείται στα πλαίσια του εισοδηματικού περιορισμού, ο οποίος διαμορφώνεται από το σύνολο των εισπράξεων και των πληρωμών αυτού για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Ανάλογα με το καθαρό αποτέλεσμα που παρουσιάζει η εκάστοτε μονάδα στο τέλος της χρήσης, μπορεί να συμπεριληφθεί στις πλεονασματικές (πιστωτικό υπόλοιπο), ελλειμματικές (χρεωστικό υπόλοιπο) ή στις ισοσκελισμένες μονάδες (μηδενικό υπόλοιπο).

Από το σύνολο των αποταμιεύσεων μιας οικονομίας, το μεγαλύτερο ποσοστό το κατέχουν τα νοικοκυριά. Οι επιχειρήσεις διαχωρίζονται σε μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και στις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

---

<sup>1</sup> Δ. Βασιλείου-Ν. Ηρειώτης "Χρηματοοικονομική Διοίκηση θεωρία και πρακτική" εκδ. Rosili 2008

<sup>2</sup> Σ. Ι. Σπύρου " Αγορές Χρήματος & Κεφαλαίου" εκδ. Γ.Μπένου, 2013

<sup>3</sup> Σ. Ι. Σπύρου " Αγορές Χρήματος & Κεφαλαίου" εκδ. Γ.Μπένου, 2013

Οι μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις είναι η βασική πηγή των επενδύσεων, οι οποίες με την βοήθεια των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αντλούν κεφάλαια προς επένδυση. Οι χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις περιλαμβάνουν κατά μεγάλο ποσοστό τις τράπεζες και κατά συνέχεια τα ασφαλιστικά ταμεία, τα αμοιβαία κεφάλαια, τις επενδυτικές τράπεζες κλπ. Οι χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις λειτουργούν κατά κύριο λόγο ως διαμεσολαβητές μεταξύ των υπολοίπων τομέων της οικονομίας μιας χώρας και διευκολύνει την ροή των κεφαλαίων από τις πλεονασματικές μονάδες προς στις ελλειμματικές.

Ο τομέας της κυβέρνησης αποτελείται από κάθε δημόσιο οργανισμό σε τοπικό και σε εθνικό επίπεδο και το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων που δανείζεται αφορά περισσότερο την κατανάλωση παρά την επένδυση. Όσον αφορά τον τομέα του υπόλοιπου κόσμου, για μια ανοιχτή οικονομία, αποτελεί έναν από τους πιο σημαντικούς τομείς και περιλαμβάνει τις συναλλαγές μεταξύ μιας συγκεκριμένης χώρας και του υπόλοιπου κόσμου. Η μεταφορά κεφαλαίων πραγματοποιείται με το δανεισμό χρημάτων από την πλεονασματική προς στην ελλειμματική μονάδα. Η τελευταία αποδέχεται μια γραπτή υπόσχεση, ότι σε συγκεκριμένη ημερομηνία θα επιστρέψει στην πρώτη το ποσό του δανεισμού συν τον τόκο (εάν υπάρχει). Οι γραπτές υποσχέσεις αυτού του είδους ονομάζονται πιστωτικές απαιτήσεις και είναι οι ομολογίες, τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, τα πιστοποιητικά καταθέσεων, τα στεγαστικά δάνεια με τη μορφή υποθηκών και τα εμπορικά ομόλογα. Για τη μονάδα που δανείζεται η απαίτηση αποτελεί υποχρέωση, ενώ για τη μονάδα που δανείζει αποτελεί στοιχείο του ενεργητικού της.

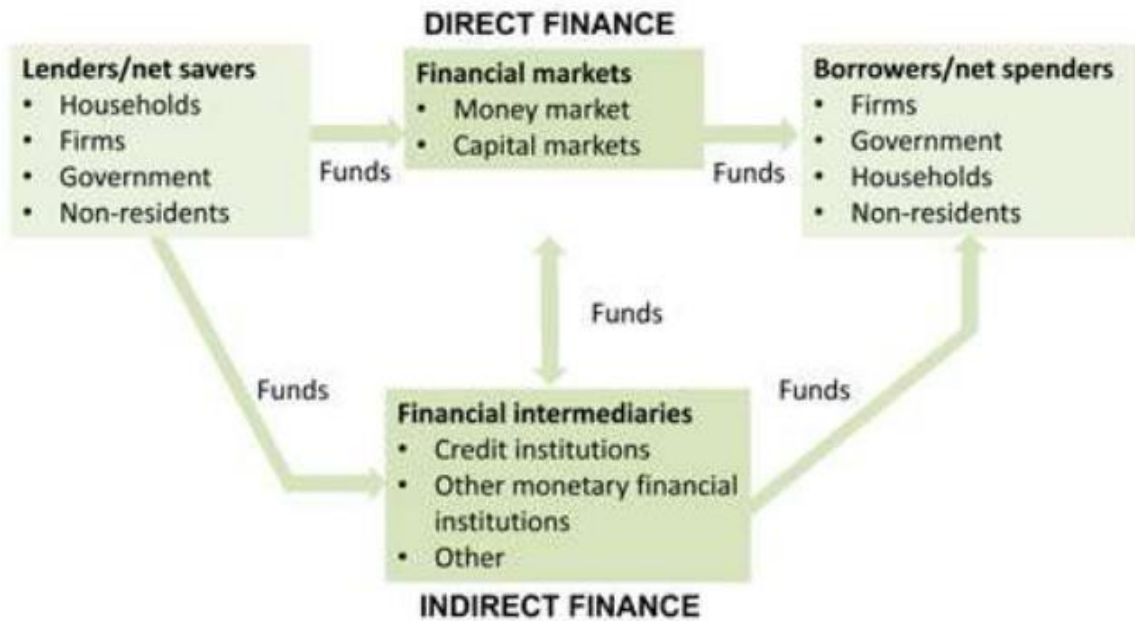
## **1.2 Μορφές χρηματοδότησης**

Η χρηματοδότηση των ελλειμματικών μονάδων μπορεί να γίνει με δύο τρόπους :

1. Άμεση χρηματοδότηση : η πλεονασματική μονάδα επενδύει απευθείας αξιόγραφα που εκδίδει η ελλειμματική μονάδα π.χ η αγορά μετοχών, ομολογιών, έντοκα γραμμάτια, συμφωνίες επαναγοράς κλπ. Σε αυτή την μορφή επένδυσης υπάρχει και ένα μειονέκτημα, δηλαδή το αξιόγραφο που θέλει να πουλήσει η ελλειμματική μονάδα να μην συμπίπτει με τις προτιμήσεις των πλεονασματικών μονάδων.
2. Έμμεση χρηματοδότηση: σε αυτή την περίπτωση η πλεονασματική μονάδα επενδύει στην ελλειμματική μέσω ενός διαμεσολαβητή, δηλαδή μέσω ενός χρηματοοικονομικού οργανισμού. Οι επενδυτές αγοράζουν αξιόγραφα ενός χρηματοοικονομικού οργανισμού, ο οποίος στην συνέχεια



χρησιμοποιεί τα κεφάλαια αυτά για την αγορά διαφόρων αξιόγραφων των ελλειμματικών μονάδων



Σχήμα 1: Διάγραμμα χρηματοπιστωτικού συστήματος

Πηγή : <http://www.slideshare.net/nosheenameeen/impact-of-financial-intermediaries-on-economy>

### 1.3 Χρηματοπιστωτικά Προϊόντα

Τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα διακρίνονται ανάλογα με την μορφή χρηματοδότησης τους, δηλαδή εάν είναι άμεση ή έμμεση χρηματοδότηση <sup>4</sup>. Οι περισσότερες επενδύσεις πλέον γίνονται με την έμμεση μορφή χρηματοδότησης. Οι χρηματοοικονομικές αγορές, στις οποίες συμπεριλαμβάνονται τα προϊόντα αυτά, είναι οργανισμοί που διευκολύνουν τις συναλλαγές σε όλων των ειδών τις χρηματοοικονομικές απαιτήσεις. Οι χρηματοοικονομικές αγορές διακρίνονται ανάλογα με το χρόνο λήξης των απαιτήσεων σε:

- αγορά χρήματος : οι οποίες περιλαμβάνουν βραχυπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις ( μικρότερες από ένα έτος)
- αγορά κεφαλαίου : οι οποίες περιλαμβάνουν μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις (μεγαλύτερες από ένα έτος)

Οι χρηματοοικονομικές αγορές ταξινομούνται επίσης ανάλογα με το εάν οι χρηματοοικονομικές απαιτήσεις είναι νεοεκδιδόμενες ή όχι. Διακρίνονται σε :

---

<sup>4</sup> Δ. Βασιλείου- Ν.Ηρειώτης " Ανάλυση επενδύσεων και διαχείριση χαρτοφυλακίου" εκδ. Rosili , 2015

- πρωτογενή αγορά : σε αυτή την κατηγορία αντικείμενο διαπραγμάτευσης αποτελούν οι νεοεκδιδόμενες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις.
- δευτερογενή αγορά : σε αυτή την κατηγορία αντικείμενο διαπραγμάτευσης αποτελούν οι ήδη υπάρχουσες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις παλαιότερων εκδόσεων

### **1.3.1 Αγορές Χρήματος (Money Market)**

Είναι μια μορφή αγοράς αξιογράφων που αποτελούν υποκατάστατα του χρήματος, δηλαδή πρόκειται για αξιόγραφα τα οποία μπορούν εύκολα να ρευστοποιηθούν χωρίς να ενέχουν μεγάλο κίνδυνο απώλειας κεφαλαίου. Βασικά χαρακτηριστικά τους είναι :

- είναι βραχυπρόθεσμοι χαρακτήρα
- υπάρχει μεγάλος όγκος συναλλαγών
- υπάρχει υψηλή ρευστότητα
- και ο χαμηλός κίνδυνος

Οι κύριοι εκδότες των αξιογράφων αυτών είναι κυρίως οι τράπεζες, το Δημόσιο, μεγάλες επιχειρήσεις οι οποίες είναι εισηγμένες ή μη στο Χρηματιστήριο κλπ. Σκοπός αυτής της αγοράς είναι η άντληση κεφαλαίων από τους ενδιαφερόμενους επενδυτές με σκοπό την χρηματοδότηση των ελλειμματικών μονάδων. Τα προϊόντα της αγοράς χρήματος θεωρούνται ασφαλέστερες επενδύσεις, διότι μπορεί εξ αρχής να υπολογιστεί η απόδοση των αξιογράφων αυτών καθώς επίσης ο κίνδυνος κάθε αξιογράφου .

Τα σημαντικότερα προϊόντα αυτής της αγοράς είναι <sup>5</sup> :

- Έντοκα γραμμάτια Δημοσίου (Treasury Bills)
- Συμφωνίες επαναγοράς (Repos)
- Διαπραγματεύσιμα Πιστοποιητικά Καταθέσεων (Negotiable Certificates of Deposits)
- Εμπορικά Ομόλογα ( Commercial Paper)
- ΕυρωΔολάρια (Eurodollars)
- LIBOR (London InterBank Offer Rate)

---

<sup>5</sup> Σ. Ι. Σπύρου "Αγορές Χρήματος & Κεφαλαίου" εκδ. Γ.Μπένου, 2013

### 1.3.2 Αγορές Κεφαλαίου

Σε αντίθεση με την αγορά χρήματος, η αγορά κεφαλαίου περιλαμβάνει αξιόγραφα των οποίων η διάρκεια τους είναι μεγαλύτερη του ενός έτους. Τα συγκεκριμένα αξιόγραφα εμπεριέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο (π.χ μεγαλύτερη πιθανότητα πτώχευσης ή αθέτησης υποχρεώσεων των εκδοτών) αλλά και αβεβαιότητα σε σχέση με τις τιμές των αξιογράφων (π.χ μεγάλη διακύμανση των τιμών). Τέτοιοι αξιόγραφα είναι κυρίως οι μετοχές και οι ομολογίες ανωνύμων εταιριών, οι οποίες τα εκδίδουν για την άντληση κεφαλαίων για την ανάπτυξή τους καθώς και οι δημοτικές ομολογίες.

Οι χρηματικοί πόροι που συγκεντρώνονται επενδύονται σε παραγωγικά κεφάλαια, απ' όπου και το όνομα «κεφαλαιαγορές»

Στην αγορά κεφαλαίου χαρακτηριστικά αξιόγραφα είναι οι ομολογίες (σταθερού ή μεταβλητού εισοδήματος) και οι μετοχές.

#### ✓ Ομολογίες (Bonds)

Οι ομολογίες εκδίδονται είτε από το Δημόσιο είτε από ιδιωτικούς οργανισμούς<sup>6</sup>. Η ομολογία αποτελεί αξιόγραφο που εκφράζει μια μορφή δανείου. Ομολογιακό δάνειο εκδίδεται όταν το ποσό του δανείου είναι πολύ μεγάλο και γι' αυτό είναι πολύ δύσκολο να βρεθεί ένας δανειστής ολόκληρου του ποσού. Στην περίπτωση αυτή το συνολικό ποσό διαιρείται σε μεγάλο πλήθος μεριδίων, που ονομάζεται ομολογία. Ο αγοραστής της ομολογίας δανείζει στον εκδότη αυτής, το ποσό που αναγράφεται στο αξιόγραφο, με την προϋπόθεση ότι ο εκδότης της ομολογίας είναι υποχρεωμένος να επιστρέψει το αναγραφόμενο ποσό (καθώς και εάν υπάρχει τοκομερίδιο) στην ημερομηνία λήξης της ομολογίας.

Η ομολογία αποτελεί ένα αξιόγραφο που ενσωματώνει έντοκη απαίτηση του κομιστή κατά του εκδότη. Το ποσό που αναγράφεται επί του αξιογράφου, αντιπροσωπεύει το μερίδιο του συνολικού ποσού του ομολογιακού δανείου και ονομάζεται ονομαστική αξία της ομολογίας. Οι όροι εξόφλησης της ομολογίας καθορίζεται κατά την έκδοση του χρεογράφου. Στο έγγραφο της ομολογίας υπάρχουν γενικώς τα επονομαζόμενα τοκομερίδια (κουπόνια), που αντιπροσωπεύουν απαίτηση τόκου. Το «κουπόνι» αποκόπτεται από το κύριο αξιόγραφο κατά τη λήξη του (ημέρα πληρωμής του τόκου) και εξοφλείται παραδιδόμενο στον εκδότη της ομολογίας.

---

<sup>6</sup> Σ. Ι. Σπύρου "Αγορές Χρήματος & Κεφαλαίου" εκδ. Γ.Μπένου, 2013

Οι ομολογίες είναι πολύ σημαντικά προϊόντα για τον επενδυτή. Δίνουν την ευκαιρία να κερδίσουν οι επενδυτές σταθερές αποδόσεις με ελάχιστο κίνδυνο και ταυτόχρονα προσδίδουν μεγαλύτερη απόδοση για αυτούς που είναι διατεθειμένοι να κερδοσκοπήσουν με τις μεταβολές των επιτοκίων.

Η ομολογία είναι ένα χρεόγραφο και έχει ορισμένη διάρκεια ζωής και μεταβιβάζεται όπως τα κινητά αντικείμενα, με την παράδοση του σώματος του τίτλου. Οι ομολογίες είναι διαπραγματεύσιμες στο Χρηματιστήριο.

#### ✓ Μετοχές (Shares, Stocks)

Οι μετοχές είναι ένα μερίδιο στο κεφάλαιο μιας ανώνυμης εταιρείας και είναι αξιόγραφα, δίνοντας έτσι την δυνατότητα στην επιχείρηση να αντλεί τα απαιτούμενα κεφάλαια για επενδύσεις. Οι αγοραστές των μετοχών ονομάζονται μέτοχοι και έχουν δικαίωμα ιδιοκτησίας στο μετοχικό κεφάλαιο ανάλογα με το ποσοστό των μετοχών που έχουν στην κυριότητα τους. Δηλαδή οι κάτοχοι των μετοχών μιας εταιρίας συμμετέχουν στα κέρδη ή στις ζημίες της επιχείρησης μέχρι το ποσό της συνεισφοράς τους. Θεωρούνται μακροπρόθεσμα προϊόντα διότι δεν έχουν συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης και περιοδικά οι επιχειρήσεις διανέμουν μέρος ή το σύνολο των κερδών τους στους μετόχους υπό την μορφή μερίσματος.

<sup>7</sup>Το πλεονέκτημα των μετοχών είναι ότι οι κάτοχοι αυτών συμμετέχουν πλήρως στην αύξηση της κερδοφορίας ή του ενεργητικού της επιχείρησης, ενώ το μειονέκτημα τους είναι ότι σε περίπτωση διάλυσης της επιχείρησης θα πρέπει πρώτα να η επιχείρηση να αποπληρώσει πρώτα τα δάνεια που κατέχει καθώς και τους κατόχους ομολογιών πριν από την πληρωμή των μετόχων. Οι μετοχές ως στοιχείο επένδυσης είναι υψηλού κινδύνου και μεγάλης αβεβαιότητας αλλά προτιμώνται από τους επενδυτές.

Μπορούν να ταξινομηθούν σε κοινές και προνομιούχες μετοχές. Η διαφορά τους βρίσκεται στον τρόπο που θα γίνει η διανομή των κερδών σε μια ανώνυμη εταιρεία. Οι προνομιούχες μετοχές προηγούνται έναντι των κοινών, με την έννοια ότι πρώτα θα γίνει η διανομή των κερδών στις πρώτες και αργότερα στις κοινές.<sup>8</sup> Τα βασικά δικαιώματα των κοινών μετοχών είναι:

- κάθε μέτοχος δικαιούται να συμμετέχει στην Γενική Συνέλευση
- κάθε κοινή μετοχή έχει μια ψήφο
- κάθε μέτοχος έχει δικαίωμα προτίμησης σε κάθε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου

- η ευθύνη του μετόχου περιορίζεται στο ποσό του ονομαστικού κεφαλαίου που έχει στην κατοχή του, και οι δανειστές δεν μπορούν να στραφούν εναντίον της εταιρείας
- όλες οι μετοχές έχουν την ίδια ονομαστική αξία

Τα χαρακτηριστικά των προνομιούχων μετοχών δεν διαφέρουν κατά πολύ από αυτά των κοινών, όμως η διαφορά τους είναι άκρως σημαντική <sup>7</sup>:

- οι προνομιούχες μετοχές δικαιούνται κάθε χρόνο ένα σταθερό ποσό μερίσματος
- σε περίπτωση που η επιχείρηση αποφασίσει να μην διανείμει μέρισμα στους κατόχους των προνομιούχων μετοχών σε μία χρονική περίοδο, υποχρεούται στην καταβολή σωρευτικού μερίσματος σε επόμενη χρονική περίοδο.
- οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών δεν έχουν δικαίωμα ψήφου στην Γενική Συνέλευση
- Ορισμένες προνομιούχες μετοχές συνοδεύονται από εγγύηση μερίσματος.
- οι αξιώσεις των προνομιούχων μετοχών επί της υπολειμματικής αξίας της εταιρείας σε περίπτωση εκκαθάρισης ικανοποιούνται κατά προτεραιότητα έναντι των κοινών μετοχών

Μια δεύτερη διάκριση είναι μεταξύ ονομαστικών και ανωνύμων μετοχών. Το σύνηθες είναι να εκδίδονται ανώνυμες (χωρίς το όνομα του κατόχου). Η ανώνυμη μετοχή μεταβιβάζεται όπως τα κινητά αντικείμενα με την παράδοση του χρεογράφου.

Η μεταβίβαση των ονομαστικών μετοχών γίνεται με πιο περίπλοκο τρόπο, με καταγραφή του ονόματος στα βιβλία της Εταιρίας (Μητρώο Μετόχων της Εταιρείας).

Η μεταβίβαση των μετοχών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο ονομαστικών μετοχών γίνεται υποχρεωτικά δια του αποθετηρίου εγγράφου. Το αποθετήριο έγγραφο εκδίδεται από ανώνυμη εταιρεία, που αποκαλείται Εταιρεία Αποθετηρίου.

---

7

<https://eclass.aueb.gr/modules/document/file.php/ODE212/%CE%94%CE%99%CE%91%CE%9B%CE%95%CE%9E%CE%95%CE%99%CE%A3%4%CE%BF%20%CE%91%CE%9D%CE%91%CE%9B%CE%A5%CE%A3%CE%97%20%CE%9A%CE%91%CE%99%20%CE%91%CE%A0%CE%9F%CE%A4%CE%99%CE%9C%CE%97%CE%A3%CE%97%20%CE%9C%CE%95%CE%A4%CE%9F%CE%A7%CE%A9%CE%9D.pdf>

## 1.4 Οργανωμένη αγορά: Το Χρηματιστήριο (Share /Stock Market)

Το Χρηματιστήριο είναι μια μορφή οργανωμένης αγοράς μέσα στην οποία οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές έχουν την δυνατότητα αγοροπωλησίας κινητών αξιών (όπως μερίσματα κεφαλαίου ανωνύμων εταιρειών -μετοχές- , τραπεζικά ή κρατικά ή διεθνή ομόλογα) καθώς και εμπορεύματα (όπως πετρέλαιο, χρυσό, κλπ)

Είναι μια ιδιόμορφη αγορά με την έννοια ότι υπάρχει μια ταυτόχρονη συνάντηση της προσφοράς και της ζήτησης, κάτι το οποίο δεν το συναντάμε σε άλλες μορφές αγορών.

Αποτελεί έναν οικονομικό θεσμό ο οποίος λειτουργεί με κανόνες, νομοθετικές και διοικητικές διατάξεις, οι οποίοι διαμορφώνουν με την σειρά τους τον τρόπο λειτουργίας της αγοράς , τις προϋποθέσεις καθώς και τους όρους αυτής.

Τα χρηματιστήρια τα συναντάμε σε κάθε χώρα ή ήπειρο, τα οποία συνδέονται μεταξύ τους με μια στενή σχέση και αλληλοεπηρεάζονται ανάλογα με τις διακυμάνσεις που υφίσταται η κάθε αγορά της εκάστοτε χώρας, ανάλογα με τις πολιτικές ανακατατάξεις και αναδιαμορφώσεις καθώς και από οποιονδήποτε άλλο παράγοντα που σχετίζεται με την οικονομία μιας χώρας.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση όλα τα κράτη-μέλη θα πρέπει να ακολουθούν τους ίδιους κανόνες και τις ίδιες νομοθετικές διατάξεις ,προσαρμοσμένα στην εκάστοτε χώρα. Παρόλα αυτά μέχρι στιγμής δεν έχει δημιουργηθεί ή τουλάχιστον δεν έχει εφαρμοστεί η ιδέα για ένα κοινό Ευρωπαϊκό Χρηματιστήριο και έτσι κάθε κράτος-μέλος έχει το δικό του <sup>8</sup> "αυτόνομο" χρηματιστήριο. Βέβαια μια τέτοια ιδέα δεν ξέρουμε κατά πόσο θα είναι εφικτή στην εφαρμογή της καθώς και ποιες θα είναι οι επιπτώσεις και τα ωφέλει που θα επιφέρει η εφαρμογή αυτής.

---

<sup>8</sup> Γενικά τα χρηματιστήρια δεν λειτουργούν αυτόνομα διότι επηρεάζονται, εκτός από την εγχωρία αγορά, και από την διεθνή αγορά. Παρόλα αυτά όμως, το χρηματιστήριο της εκάστοτε χώρας εκφράζει την οικονομία αυτής και λειτουργεί με τις νομοθετικές και διοικητικές διατάξεις αυτής

### **2.1 Βαθμός ανάπτυξης της οικονομίας μέσω του Χρηματιστηρίου**

Τα τελευταία χρόνια η σχέση μεταξύ του χρηματιστηρίου και ο βαθμός ανάπτυξης της οικονομίας μέσω αυτού, έχει απασχολήσει αρκετά τον τομέα της οικονομίας και έχει αποτελέσει αντικείμενο εκτεταμένης έρευνας. Το ζήτημα που γεννάται, είναι αν η χρηματιστηριακή ανάπτυξη ηγείται ή διαδέχεται της οικονομικής ανάπτυξης. Μια γενική άποψη που κυριαρχεί είναι ότι η χρηματιστηριακή ανάπτυξη έχει θετικές επιπτώσεις στην οικονομική ανάπτυξη.

Η διαδικασία της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (χρηματιστήριο) θεωρείται ως ο σημαντικότερος τομέας για την οικονομία μιας χώρας. Κατά καιρούς ασχολήθηκαν αρκετοί συγγραφείς με την σχέση που παρουσιάζεται μεταξύ της ανάπτυξης της οικονομίας και τον βαθμό επίδρασης αυτής μέσω του χρηματιστηρίου.

Το θέμα αυτό ξαναήρθε στην επικαιρότητα, με τις αλλαγές που επήλθαν στην διαδικασία της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης με την εμφάνιση των χρηματιστηριακών αγορών . Η σχέση χρηματοπιστωτικού και οικονομικού τομέα σε μία οικονομία αναφέρθηκε για πρώτη φορά το 1911 από τον Joseph Schumpeter ο οποίος υποστήριξε πως «οι υπηρεσίες που προσφέρονται από τους χρηματοπιστωτικούς ενδιάμεσους, όπως η ενίσχυση των αποταμιεύσεων, η αξιολόγηση και ο έλεγχος υλοποίησης των επενδυτικών σχεδίων και η διαχείριση του κινδύνου, είναι απαραίτητες για την τεχνολογική πρόοδο και την ανάπτυξη της οικονομίας».

Η άποψη αυτή επεκτάθηκε και από άλλους συγγραφείς όπως ο Goldsmith (1969), ο οποίος παρατήρησε "ότι περίοδοι με μεγαλύτερο από το μέσο ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας συνοδεύονταν και από ταχύτερους ρυθμούς ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας.". Επίσης ο McKinnon (1973) ο οποίος άντλησε στοιχεία από διάφορες χώρες, οδηγήθηκε στο συμπέρασμα ότι "οι χρηματοπιστωτικές αγορές που λειτουργούν καλύτερα οδηγούν σε υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας." . Οι Mckinnon-Shaw δηλαδή, έδωσε μεγαλύτερη προσοχή στις επιδράσεις που δέχεται το χρηματιστηριακό σύστημα από τις κρατικές παρεμβάσεις . Σύμφωνα με αυτό, οι περιορισμοί που θέτει το κράτος στο τραπεζικό σύστημα, όπως για παράδειγμα τα πιστωτικά προγράμματα και οι υψηλές τιμές των επιτοκίων, έχουν αρνητική επίδραση στην ανάπτυξη του χρηματιστηριακού τομέα και αυτό έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της οικονομικής ανάπτυξης.

Η θεωρία της ενδογενούς ανάπτυξης χρησιμοποιώντας ως μεταβλητές την κατανομή κινδύνου και την παροχή ρευστότητας κατέληξε στο ότι η χρηματιστηριακή μεσολάβηση έχει θετική επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη, όπως αναφέρουν οι Greenwood and Jovanovic (1990), Bencivenga και Smith (1991), Shan, Morris και Sun (2001), ενώ η κρατική παρέμβαση στο χρηματιστηριακό σύστημα έχει αρνητική επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη King and Levine (1993).

Η άποψη του Joan Robinson (1952) στηρίζεται στο γεγονός ότι "η χρηματοδότηση πάει στον τομέα στον οποίο οι επιχειρήσεις «ανθούν»." Σύμφωνα, με αυτή την θεωρία, όταν υπάρχει οικονομική ανάπτυξη σε μία οικονομία τότε δημιουργούνται χρηματοδοτικές ανάγκες, στις οποίες ο χρηματοπιστωτικός τομέας της οικονομίας αντιδρά παθητικά.

Παρατηρούμαι με αυτή την θεωρία, ότι με την ανάπτυξη της οικονομίας δημιουργούνται ολοένα και περισσότερες ανάγκες τις οποίες θα πρέπει να τις καλύψει, και η κάλυψη των οποίων έχει ως αποτέλεσμα την μεγέθυνση και την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα παράλληλα με τον πραγματικό.

Βέβαια υπάρχουν και κάποιοι συγγραφείς οι οποίοι δεν θεωρούν σημαντική τη σχέση χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και οικονομικής ανάπτυξης. Σε αυτή την κατηγορία των συγγραφέων εντάσσονται : ο Robert Lucas ο οποίος αναφέρει ότι " οι οικονομολόγοι υπερεκτιμούν το ρόλο των χρηματοπιστωτικών ενδιάμεσων στην οικονομική ανάπτυξη" , ο Chandavarkar (1992) και ο N. Stern (1989), των οποίων η γνώμη είναι αντίθετη με την εισαγωγή της οικονομικής ανάπτυξης μέσω του χρηματοπιστωτικού συστήματος στις οικονομικές τους μελέτες.

Οι απόψεις αυτές είναι βασισμένες στο ότι ο λόγος της προσφοράς χρήματος προς το ΑΕΠ, το οποίο αποτελεί ένα τυπικό μέτρο χρηματιστηριακής ανάπτυξης, είναι το αντίστροφο της ταχύτητας της κυκλοφορίας του χρήματος. Επομένως, η θετική σχέση μεταξύ του επιπέδου της χρηματιστηριακής ανάπτυξης και του πραγματικού ΑΕΠ πολύ πιθανόν να οφείλεται στην αρνητική ταχύτητα της κυκλοφορίας του χρήματος.

Εν κατακλείδι, από τα παραπάνω διαπιστώνουμε ότι ο βαθμός ανάπτυξης της οικονομίας έχει θετική σχέση με την ανάπτυξη του χρηματιστηρίου,(το οποίο είναι άκρως λογικό, διότι εάν σκεφτούμε ότι το χρηματιστήριο στην ουσία είναι εν μέρη ένα αντίγραφο κάθε εγχώριας αγοράς και επομένως εάν αυτή η αγορά βρίσκεται σε ύφεση ή ανάκαμψη, θα υπάρχει και η αντίστοιχη εικόνα στην ροή της χρηματιστηριακής ανάπτυξης και εξέλιξης ) εκτός εάν υπάρχει κρατική παρέμβαση, όπου εκεί επηρεάζεται αρνητικά αυτή η σχέση.



## 2.2 Βασικοί ορισμοί του Χρηματιστηρίου

Στην ενότητα αυτή θα αναλυθούν οι βασικοί ορισμοί που σχετίζονται με τη λειτουργία των χρηματιστηρίων<sup>2</sup>.

- **Αγορά ή Οργανωμένη Αγορά** .Κάθε οργανωμένη αγορά της οποίας διαχειριστής είναι το Χ.Α. και για την οποία διενεργεί την εκκαθάριση η ΕΤ.ΕΚ. Οπου γίνεται αναφορά στον παρόντα Κανονισμό σε Αγορά Αξιών και Αγορά Παραγώγων νοούνται οι Οργανωμένες Αγορές του Χ.Α. με αντικείμενο διαπραγμάτευσης Κινητές Αξίες και Παράγωγα, αντίστοιχα.

- **Άμεση Πρόσβαση στην Αγορά (ΑΠΑ)**. Η ρύθμιση μέσω της οποίας ΕΠΕΥ, η οποία είναι Μέλος Αγοράς επιτρέπει σε συγκεκριμένους πελάτες (περιλαμβανομένων και επιλέξιμων αντισυμβαλλόμενων) την ηλεκτρονική διαβίβαση εντολών στα εσωτερικά ηλεκτρονικά συστήματα διαπραγμάτευσής της, προκειμένου οι εν λόγω εντολές να προωθούνται αυτόματα στην Αγορά με χρήση του κωδικού διαπραγμάτευσης της ΕΠΕΥ.

- **Απευθείας Πρόσβαση στην Αγορά (ΑπΕΠΑ)**. Η ρύθμιση μέσω της οποίας ΕΠΕΥ, η οποία είναι Μέλος Αγοράς, επιτρέπει σε συγκεκριμένους πελάτες την ηλεκτρονική απευθείας διαβίβαση εντολών στην Αγορά με χρήση του κωδικού διαπραγμάτευσής της, χωρίς οι εντολές αυτές να διακομίζονται μέσω των εσωτερικών ηλεκτρονικών συστημάτων διαπραγμάτευσης της ΕΠΕΥ

- **Απόφαση**. Απόφαση που εκδίδεται, από το Δ.Σ. του Χ.Α. ή άλλο εξουσιοδοτημένο προς τούτο όργανο του Χ.Α. και δημοσιοποιείται στην ιστοσελίδα του Χ.Α.

- **Αρμόδια Αρχή** Η αρμόδια εποπτική αρχή του κράτους καταγωγής ή υποδοχής, ανάλογα με την περίπτωση, του προσώπου στο οποίο αφορά κάθε φορά

- **Βάθος Εντολών** Ο συνολικός, ανά Βιβλίο Εντολών, αριθμός Εντολών και Χρηματοπιστωτικών Μέσων, που οι Εντολές αυτές αντιπροσωπεύουν σε κάθε επίπεδο τιμών, ως προς τα καλύτερα επίπεδα τιμών αγοράς και πώλησης, όπως εκάστοτε ορίζονται από το Χ.Α. και δημοσιοποιούνται μέσω του Συστήματος.

- **Βιβλίο Εντολών** Το ηλεκτρονικό αρχείο που δημιουργείται στο Σύστημα, ως προς κάθε Αγορά του Χ.Α. και είδος διαπραγματεύσιμων σε αυτή Χρηματοπιστωτικών Μέσων, στο οποίο καταχωρούνται οι εντολές προς διενέργεια συναλλαγών επ' αυτών.

- **Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια ή Δ.Α.Κ.** Τα παρακάτω αμοιβαία κεφάλαια, των οποίων τα μερίδια είναι εισηγμένα ή για τα μερίδια των οποίων έχει κατατεθεί αίτηση εισαγωγής σε Αγορά του Χ.Α., είναι: α) αμοιβαία

κεφάλαια κατά την έννοια του άρθρου 24α παρ. 1 του ν. 3283/2004 και β) αμοιβαία κεφάλαια που αναπαράγουν χρηματιστηριακό δείκτη και έχουν λάβει άδεια λειτουργίας από τις αρμόδιες αρχές κράτους μέλους, εκτός Ελλάδος, σύμφωνα με τις διατάξεις της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ του Συμβουλίου, εφόσον η εισαγωγή τους για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά προβλέπεται στον κανονισμό τους και εφόσον πληρούνται οι όροι της απόφασης 2/435/12-7-2007 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

- **Δίκτυο Χρηματιστηριακών Συναλλαγών ή Δ.Χ.Σ.** Το διαχειριζόμενο από το Χ.Α. δίκτυο διασύνδεσης και επικοινωνίας μεταξύ του Συστήματος και των Μελών ή και λοιπών προσώπων που έχουν πρόσβαση στο Σύστημα, συμπεριλαμβανομένων επιχειρήσεων οι οποίες εξαιρούνται από την Οδηγία 2004/39/ΕΚ και διαπραγματεύονται για ίδιο λογαριασμό μέσω μηχανισμών παροχής άμεσης πρόσβασης στην αγορά (ΑΠΑ) ή απευθείας πρόσβασης στην αγορά (ΑπΕΠΑ)

- **Διμερής δανεισμός τίτλων – Διμερής δανειοδοσία ή δανειοληψία** Οι συμβάσεις δανειοδοσίας ή δανειοληψίας που λειτουργούν ως χρηματοδότηση τίτλων οι οποίες καταρτίζονται στον Μηχανισμό Δανεισμού Τίτλων του Χ.Α. διημερώς από το ίδιο ή από δύο διαφορετικά Μέλη με εισαγωγή στο Σύστημα των δύο εκατέρωθεν εντολών για τον δανειοδότη και τον δανειολήπτη αντίστοιχα ή, προκειμένου για εντολή εισαχθείσα για λογαριασμό δανειολήπτη, με ταύτισή της και με Συγκεντρωτική Εντολή Δανειοδοσίας κατά τους όρους του Κανονισμού.

- **Ειδικός Διαπραγματευτής** Το Μέλος που δραστηριοποιείται σε Αγορές του Χ.Α. σε συνεχή βάση και αναλαμβάνει να συναλλάσσεται για ίδιο λογαριασμό, αγοράζοντας και πωλώντας διαπραγματεύσιμα σε αυτές Χρηματοπιστωτικά Μέσα έναντι ιδίων κεφαλαίων σε τιμές που έχει καθορίσει ο ίδιος, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στον παρόντα Κανονισμό.

- **Εκδότης** Το πρόσωπο που εισάγει κινητές αξίες του στην Αγορά Αξιών του ΧΑ.

- **Εκδότης Δ.Α.Κ.** Εάν μεν πρόκειται για ελληνικά αμοιβαία κεφάλαια, η προβλεπόμενη στο ν. 3283/2004 Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων, εάν δε πρόκειται για αλλοδαπά αμοιβαία κεφάλαια, η προβλεπόμενη στην Οδηγία 85/611/ΕΟΚ Διαχειρίστρια Εταιρία.

- **ΕΤ.ΕΚ** Η ανώνυμη εταιρία με την επωνυμία «Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών Ανώνυμη Εταιρεία» και διακριτικό τίτλο «ATHEX Clear» που διενεργεί την εκκαθάριση των συναλλαγών στο Χ.Α.

- **Ημερήσιο Δελτίο Τιμών ή Η.Α.Τ.** Το επίσημο δελτίο τιμών του Χ.Α., όπως αυτό εκδίδεται και τηρείται από το Χ.Α. σε ηλεκτρονική ή και άλλη μορφή, στο οποίο δημοσιεύονται τα στοιχεία που προβλέπονται στην κείμενη νομοθεσία και στον Κανονισμό, ως και κάθε άλλο στοιχείο κατ' επιλογή του Χ.Α.
- **Ημερολόγιο Ημερών Διαπραγμάτευσης** Το ημερολόγιο των ημερών διαπραγμάτευσης που ισχύει για τις Οργανωμένες Αγορές του Χ.Α., όπως αυτό εκδίδεται και δημοσιοποιείται από το Χ.Α. σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος Κανονισμού.
- **Κ.Α.Α. (Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών)** Η ανώνυμη εταιρία με την επωνυμία «Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων» που ενεργεί ως Διαχειριστής του Σ.Α.Τ. και Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών.
- **Κινητές Αξίες** Οι κινητές αξίες είναι εκείνες που εκάστοτε εισάγονται ή είναι εισηγμένες στην Αγορά Αξιών του Χ.Α. σύμφωνα με τον Κανονισμό ή οι κινητές αξίες που αποτελούν υποκείμενη αξία Παραγωγού στην Αγορά Παραγώγων του Χ.Α. ανάλογα με την περίπτωση.
- **Μέλη (Αγοράς)** Ε.Π.Ε.Υ. ή πιστωτικό ίδρυμα που συμμετέχει σε Αγορά του Χ.Α. προς διενέργεια συναλλαγών σε διαπραγματεύσιμα σε αυτές Χρηματοπιστωτικά Μέσα
- **Συμμετέχοντες στη δανειοδοσίας ή δανειοληψίας** Τα Μέλη και οι Χειριστές που συμμετέχουν στις συναλλαγές στον Μηχανισμό Δανεισμού Τίτλων του Χ.Α.
- **Μερίδια Δ.Α.Κ.** Τα μερίδια της Κατηγορίας Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων της Αγοράς Αξιών του Χ.Α..
- **ΜΗΑΣ** Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών μετοχής
- **Μηχανισμός Δανεισμού Τίτλων** Ο μηχανισμός που διαχειρίζεται το Χ.Α. μέσω του οποίου καταρτίζονται οι Συμβάσεις δανεισμού τίτλων
- **Νόμισμα διαπραγμάτευσης** Το νόμισμα στο οποίο διαπραγματεύονται Χρηματοπιστωτικά μέσα σε Αγορά.
- **Πιστοποιημένος Διαπραγματευτής** Το φυσικό πρόσωπο που έχει πιστοποιηθεί από το Χ.Α. για την άσκηση σε Μέλος εργασιών διεξαγωγής συναλλαγών σε Αγορές του Χ.Α
- **Προϊόντα δανεισμού τίτλων** Οι τυποποιημένοι όροι λειτουργίας των Συμβάσεων δανεισμού τίτλων στον Μηχανισμό Δανεισμού Τίτλων του Χ.Α.
- **Συγκεντρωτικές Εντολές Δανειοδοσίας** Οι ποσότητες τίτλων που καθορίζονται από τον Αλγόριθμο Διάθεσης Ποσοτήτων και Επιτοκίων ως ποσότητες διατιθέμενες προς δανεισμό στον Μηχανισμό Δανεισμού τίτλων Τίτλων με βάση τις

εισηγμένες στο Σύστημα εντολές δανειοδοσίας, τα επιτόκια δανεισμού ως και κάθε άλλη παράμετρο που προβλέπεται σε σχετική Απόφαση του Χ.Α.

- **Συμβάσεις δανειοδοσίας ή δανειοληψίας** Οι συμβάσεις ή συναλλαγές δανειοδοσίας ή δανειοληψίας που λειτουργούν ως χρηματοδότηση τίτλων οι οποίες καταρτίζονται στον Μηχανισμό Δανεισμού Τίτλων του Χ.Α.

- **Συμβάσεις δανεισμού τίτλων** Οι Συμβάσεις δανειοδοσίας ή δανειοληψίας ως και οι Διμερείς δανειοδοσίες ή δανειοληψίες που καταρτίζονται στον Μηχανισμό Δανεισμού τίτλων του Χ.Α. σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στον παρόντα Κανονισμό.

- **Σύμβουλος** Ο Σύμβουλος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

- **Σύνθετα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα ή Σ.Χ.Π.**: Οι κινητές αξίες της που εισάγονται ή είναι εισηγμένες στην Αγορά Αξιών του Χ.Α.

- **Σύστημα** Το Ολοκληρωμένο Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών (ΟΑΣΗΣ) και κάθε άλλο ηλεκτρονικό σύστημα ή εφαρμογή που χρησιμοποιεί το Χ.Α. μέσω των οποίων διενεργούνται οι συναλλαγές στις Αγορές του Χ.Α. ή στον Μηχανισμό Δανεισμού Τίτλων του Χ.Α.

- **Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.)** Το μηχανογραφικό - λειτουργικό σύστημα καταχώρισης και παρακολούθησης σε λογιστική μορφή κινητών αξιών, παρακολούθησης των επ' αυτών μεταβολών και εν γένει διεξαγωγής των πράξεων και διαδικασιών . Οι εγγραφές στο Σ.Α.Τ. θεωρούνται εγγραφές στα αρχεία του Κ.Α.Α.

- **Σύστημα Επικοινωνίας** Το εγκεκριμένο από το Χ.Α. σύστημα «ΕΡΜΗΣ» ή άλλο σύστημα επικοινωνίας που ορίζεται από το Χ.Α. με Απόφασή του, μέσω του οποίου οι εκδότες εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους για αποστολή της απαιτούμενης ενημέρωσης στο Χ.Α.

- **Χρηματική Διανομή** Η διανομή χρηματικού ποσού από Εκδότη προς δικαιούχους, ιδίως με τη μορφή μερίσματος, προμερίσματος, ειδικών και πάσης φύσεως αποθεματικών, επιστροφής κεφαλαίου, τόκου προνομίου, τόκου ομολογιακού δανείου.

## **2.3 Διακρίσεις αγορών**

Το Χρηματιστήριο ως μια χρηματοπιστωτική αγορά διακρίνεται σε διάφορες αγορές. Αυτός ο διαχωρισμός γίνεται για να καλύψει τις ανάγκες των επενδυτών καθώς και για είναι σχετικά πιο εύκολη η πρόσβαση σε αυτές. Οι μορφές των αγορών που υπάρχουν είναι τέσσερις : Αγορές Αξιών , Αγορές Παραγώγων , Εναλλακτική Αγορά και Αγορά Ξένων Τίτλων <sup>9</sup>.

### **2.3.1 Αγορά Αξιών (Market Values)**

Το Χρηματιστήριο προσφέρει στους αγοραστές και στους πωλητές, μέσω της οργανωμένης αγοράς αξιών την υποδομή για την διαπραγμάτευση κινητών αξιών όπως:

- Μετοχές
- Δικαιώματα μετοχών
- Ελληνικά Πιστοποιητικά (ΕΛ.ΠΙΣ.) και γενικά τίτλους παραστατικού μετοχών
- Τίτλους σταθερού εισοδήματος (Ομόλογα)
- Μεριδία Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Δ.Α.Κ.) καθώς και
- Σύνθετα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα (Σ.Χ.Π.)
- Τίτλοι Παραστατικοί Δικαιωμάτων προς Κτήση Κινητών Αξιών ή Warrants

Οι προαναφερόμενες κινητές αξίες, ανάλογα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους εντάσσονται σε διαφορετικές κατηγορίες διαπραγμάτευσης οι οποίες διακρίνονται ως εξής:

- Γενική Κατηγορία (Κύρια Αγορά)
- Ειδική Κατηγορία Χαμηλής Διασποράς
- Ειδική Κατηγορία Επιτήρησης
- Ειδική Κατηγορία Προς Διαγραφή
- Κατηγορία Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος
- Κατηγορία Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων
- Κατηγορία Σύνθετων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων
- Κατηγορία Τίτλων Παραστατικών Δικαιωμάτων προς Κτήση Κινητών Αξιών

---

9

[http://www.hcmc.gr/aweb/portalfiles/kodikopoihsh\\_nomothesias/agores/%CE%9A%CE%B1%CE%BD%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CF%83%CE%BC%CF%8C%CF%82%20%CE%A7%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B7%CF%81%CE%AF%CE%BF%CF%85%20%CE%91%CE%95.%20-%2012%CE%B7%20%CF%84%CF%81%CE%BF%CF%80%CE%BF%CF%80%CE%BF%CE%AF%CE%B7%CF%83%CE%B7.pdf](http://www.hcmc.gr/aweb/portalfiles/kodikopoihsh_nomothesias/agores/%CE%9A%CE%B1%CE%BD%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CF%83%CE%BC%CF%8C%CF%82%20%CE%A7%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B7%CF%81%CE%AF%CE%BF%CF%85%20%CE%91%CE%95.%20-%2012%CE%B7%20%CF%84%CF%81%CE%BF%CF%80%CE%BF%CF%80%CE%BF%CE%AF%CE%B7%CF%83%CE%B7.pdf)

Οι κινητές αξίες για να ενταχθούν στις παραπάνω κατηγορίες θα πρέπει να πληρούν κάποιες ειδικές προϋποθέσεις, κατά περίπτωση, οι οποίες αναθεωρούνται σε τακτά χρονικά διαστήματα.

Ειδικότερα οι μετοχές όταν εισάγονται στο Χρηματιστήριο, παράλληλα με την ένταξή τους σε κατηγορίες διαπραγμάτευσης, εντάσσονται και σε κλάδο οικονομικής δραστηριότητας ενώ η κλαδοποίησή τους γίνεται σύμφωνα με το μοντέλο κλαδικής κατάταξης FTSE / Dow Jones ICB (Industry Classification Benchmark).

#### ✓ Μοντέλο Αγοράς Αξιών

Οι βασικές αρχές που διέπουν το Μοντέλο Αγοράς Αξιών στην Ελλάδα μπορούν να οριστούν ως εξής :

- Κανονισμός ΧΑ και Αποφάσεις ΔΣ του ΧΑ
- Order Driven Αγορά με συμμετοχή Market Makers
- Ανωνυμία συναλλαγών
- Προτεραιότητα Τιμής /Χρόνου (Price/Time Priority)
- Ενεργοποίηση AMEM (Volatility Interrupters)
- Ηλεκτρονικό σύστημα
- Εκκαθάριση μέσω Κεντρικού Αντισυμβαλλομένου

Το μοντέλο διαπραγμάτευσης του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.), υποστηρίζει εννέα κατηγορίες διαπραγμάτευσης στην Αγορά Αξιών. Κάθε αγορά έχει:

- συγκεκριμένο πίνακα συναλλαγών στον οποίο υποστηρίζονται συγκεκριμένες μέθοδοι διαπραγμάτευσης
- συγκεκριμένη χρονική περίοδο και φάσεις διαπραγμάτευσης
- συγκεκριμένες κατηγορίες κινητών αξιών

Κάθε κινητή αξία διαπραγματεύεται σε μία και μόνο αγορά και οι εταιρείες οι οποίες είναι εισηγμένες κατατάσσονται σε επιμέρους αγορές στο Χρηματιστήριο με βασικό κριτήριο την κεφαλαιοποίησή τους.

#### ✓ Προϊόντα

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται ένα μέρος από τα προϊόντα που παρουσιάζονται στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου. Παρατηρώντας τον

παρακάτω πίνακα αντιλαμβανόμαστε ότι για να ενταχθεί μια εταιρεία στο Χρηματιστήριο, ένα από τα κριτήρια είναι να είναι κεφαλαιουχική εταιρεία (Α.Ε, Ε.Π.Ε κλπ) και όχι προσωπική, ανεξάρτητα με το είδος της επιχείρησης.

Πίνακας 1: Τίτλοι μετοχών που είναι εισηγμένες

<b>ΜΕΤΟΧΕΣ</b>		
<b>Σύμβολο</b>	<b>Όνομα</b>	<b>Τιμή/μετοχή</b>
ΑΑΑΚ	"ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ" Α.Ε. (ΚΟ)	2,59
ΑΑΑΠ	"ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ" Α.Ε. (ΠΟ)	1,63
ΑΒΑΞ	J. & P. - ΑΒΑΞ Α.Ε. (ΚΟ)	0,284
ΑΓΚΡΙ	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΣΥΣΤ. ΙΣΧ. & ΕΛΕΓ. ΠΕΡΙΒ. Α.Ε. (ΚΟ)	0,031
ΑΕΓΕΚ	ΑΕΓΕΚ (ΚΟ)	0,043
ΑΘΗΝΑ	ΑΘΗΝΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΚΟ)	0,040
ΑΙΟΛΚ	ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. (ΚΟ)	0,560
ΑΚΡΙΤ	ΑΚΡΙΤΑΣ Α.Ε. (ΚΟ)	0,177
ΑΛΦΑ	ΑΛΡΗΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. (ΚΟ)	1,53
ΑΝΔΡΟ	ΑΛΡΗΑ TRUST - ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ Α.Ε.Ε.Χ. (ΚΟ)	12,68
ΑΝΕΚ	ΑΝΕΚ Α.Ε. (ΚΟ)	0,061
ΑΝΕΜΟΣ	ΕΛ.ΤΕΧ. ΑΝΕΜΟΣ Α.Ε. (ΚΟ)	0,741
ΑΝΕΠ	ΑΝΕΚ Α.Ε. (ΠΟ `90)	0,422
ΑΝΕΠΟ	ΑΝΕΚ Α.Ε. (ΠΟ `96)	0,130
ΑΡΑΙΓ	ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ (ΚΟ)	6,10
ΑΣΚΟ	Α.Σ. Α.Ε. (ΚΟ)	0,660
ΑΣΤΑΚ	ΑΛΡΗΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ Α.Ε. (ΚΟ)	5,31
ΑΣΤΗΡ	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ Α.Ε.Ε. (ΚΟ)	3,90
ΑΤΕΚ	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.(ΚΟ)	0,740
ΑΤΤ	ΑΤΤΙΚΑ BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΚΟ)	0,040
ΒΙΟΣΚ	UNIBIOS Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΚΟ)	0,071
ΒΙΟΤ	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε. (ΚΟ)	0,085
ΒΙΣ	ΒΙΣ Α.Ε. (ΚΟ)	0,840
ΒΟΣΥΣ	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS Α.Ε. (ΚΟ)	1,75
ΒΥΤΕ	ΒΥΤΕ COMPUTER ΑΒ.Ε.Ε. (ΚΟ)	0,272
ΒΩΒΟΣ	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. (ΚΟ)	0,304
ΓΑΛΑΞ	ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε. (ΚΟ)	0,289
ΓΕΒΚΑ	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ (ΚΟ)	0,320
ΓΕΔ	Γ.Ε. ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ Α.Ε.Ε. (ΚΟ)	0,023

Πηγή: <http://www.helex.gr/el/web/guest/securities-market-products#>

Εκτός από τις μετοχές, άλλα προϊόντα είναι και τα αμοιβαία κεφάλαια, τα Warrants καθώς και τα ομόλογα. Στον παρακάτω πίνακα θα παρουσιαστούν κάποια από τα συγκεκριμένα προϊόντα.

Πίνακας 2 : Προϊόντα Αμοιβαίων Κεφαλαίων , Warrants και Ομολόγων

<b>Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια</b>		
<b>Σύμβολο</b>	<b>Όνομα</b>	<b>Τιμή</b>
ΑΔΑΚ	ALPHA ETF FTSE Athex Large Cap ΜΕΤΟΧΙΚΟ	14,819
ΔΑΚΓΔ	NBGAM ETF ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ Χ.Α. - Μετοχικό Εσωτερικού	6,65
ΔΑΚΕΤ30	NBGAM ETF GREECE & TURKEY 30 - Μετοχικό	5,34
<b>Warrants</b>		
<b>Σύμβολο</b>	<b>Όνομα</b>	<b>Τιμή</b>
ΑΛΦΑΤΠ	ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. (ΤΠΔ)	0,002
ΕΤΕΤΠ	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. (ΤΠΔ)	0,005
ΠΕΙΡΤΠ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε. (ΤΠΔ)	0,001
<b>Ομόλογα</b>		
<b>Σύμβολο</b>	<b>Όνομα</b>	<b>Τιμή/ομολογία</b>
Δ090312Α1	ΟΕΔ-ΣΤΘ-240223-11X-2,000-1,00	10
Δ090312Β1	ΟΕΔ-ΣΤΘ-240224-12X-2,000-1,00	10
Δ090312Γ1	ΟΕΔ-ΣΤΘ-240225-13X-2,000-1,00	10
Δ090312Δ1	ΟΕΔ-ΣΤΘ-240226-14X-2,000-1,00	10
Δ090312Ε1	ΟΕΔ-ΣΤΘ-240227-15X-2,000-1,00	10
Δ090312Ζ1	ΟΕΔ-ΣΤΘ-240228-16X-2,000-1,00	10
Δ090312Η1	ΟΕΔ-ΣΤΘ-240229-17X-2,000-1,00	10
Δ090312Θ1	ΟΕΔ-ΣΤΘ-240230-18X-2,000-1,00	10
Δ090312Ι1	ΟΕΔ-ΣΤΘ-240231-19X-2,000-1,00	10
Δ090312Κ1	ΟΕΔ-ΣΤΘ-240232-20X-2,000-1,00	10
Δ090312Λ1	ΟΕΔ-ΣΤΘ-240233-21X-2,000-1,00	10

Πηγή: <http://www.helex.gr/el/web/guest/securities-market-products#>

### **2.3.2 Αγορά Παραγώγων (Derivative markets)**

Τα πρώτα παράγωγα συμβόλαια πραγματοποιήθηκαν από Έλληνες και Ρωμαίους εμπόρους στα μέσα του 19ου αιώνα στο Σικάγο. Η επίσημη και οργανωμένη Αγορά Παραγώγων προϊόντων στην Ελλάδα θεσμοθετήθηκε το 1997 και η λειτουργία της ξεκίνησε τον Αύγουστο του 1999.

Οι αγορές παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων είναι από τις πιο δυναμικά και ταχύτατα αναπτυσσόμενες αγορές διεθνώς. Ο όρο παράγωγο προϊόν σημαίνει ότι τα χρηματοοικονομικά προϊόντα παράγονται από κάποια άλλα, πιο απλής μορφής υποκείμενα προϊόντα και συνήθως έχουν να κάνουν με μια μελλοντική συναλλαγή πάνω στα υποκείμενα αξιόγραφα ή προϊόντα. Παράγωγα διαπραγματεύονται είτε σε οργανωμένες αγορές και χρηματιστήρια είτε εκτός χρηματιστηρίου. Τα παράγωγα προϊόντα χρησιμοποιούνται για τρεις λόγους:



- 
1. για αντιστάθμιση κίνδυνου και κάλυψη αβεβαιότητας (hedging)
  2. για κερδοσκοπία (speculation) δηλαδή αγοροπωλησίες με σκοπό το κέρδος
  3. για προσπάθεια κέρδους χωρίς κίνδυνο ή εξισορρόπηση κινδύνου (arbitrage)

Μια σημαντική διαφορά μεταξύ των αγορών με άμεση παράδοση προϊόντων, όπως οι αγορές μετοχών, είναι ότι οι αγορές παραγώγων το κέρδος ενός επενδυτή είναι ίσο με την ζημιά ενός άλλου <sup>10</sup>. Οι αγορές παραγώγων, θεωρητικά, βοηθούν την αποτελεσματικότητα και λειτουργικότητα των αγορών προσφέροντας μεγαλύτερη ρευστότητα, δυνατότητα πρόβλεψης κάποιων τάσεων και τιμών, μεγαλύτερη διαφάνεια, δυνατότητα διαχείρισης του επενδυτικού κινδύνου και αβεβαιότητας, διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου για τους επενδυτές, κλπ. Σε κάθε παράγωγο συμβόλαιο υπάρχουν δύο θέσεις : αυτή του αγοραστή και αυτή του πωλητή.

Η αγορά παραγώγων προσφέρει εναλλακτικές επιλογές για τους επενδυτές που:

- θέλουν να κρατήσουν τις μετοχές τους χωρίς να υποστούν ζημίες από ενδεχόμενη πτώση των τιμών
- επιθυμούν να αυξήσουν λίγο την απόδοση του χαρτοφυλακίου τους χωρίς να αναλάβουν υψηλό κίνδυνο (συμφωνίες επαναγοράς, αγορά δικαιωμάτων),
- επιδιώκουν αρκετά υψηλότερες αποδόσεις αναλαμβάνοντας μεγαλύτερο κίνδυνο, αναζητούν βραχυπρόθεσμες ευκαιρίες (ημερήσιο trading)
- βασίζουν την τακτική τους σε μακροπρόθεσμες προβλέψεις

Οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να πραγματοποιήσουν συναλλαγές στα παρακάτω παράγωγα προϊόντα:

1. Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) - Futures επί:
  - μετοχών
  - δεικτών
2. Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης (ΔΠ) - Options επί:
  - μετοχών
  - δεικτών

---

<sup>10</sup> <http://www.helex.gr/el/web/guest/markets-derivatives>

3. Συμβάσεις Repos έναντι της ΕΤ.ΕΚ. ή σε άλλη διμερή βάση επί:

- μετοχών που υπάγονται στην Κατηγορία Κύριας Αγοράς και συνιστούν υποκείμενη αξία
- μετοχών που συμμετέχουν σε δείκτη που συνιστά υποκείμενη αξία Παραγώγων
- μετοχών, για τις οποίες ασκείται ή πρόκειται να ασκηθεί Ειδική Διαπραγμάτευση
- μεριδίων Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

### **2.3.3 Εναλλακτική Αγορά (Alternative market)**

Η εναλλακτική αγορά είναι ένας Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης όπως αυτός περιγράφεται στην Οδηγία για τις επενδυτικές υπηρεσίες (MiFID)<sup>11</sup>. Χαρακτηρίζεται ως "μη οργανωμένη" αγορά και δεν είναι υποχρεωτική η τήρηση των διατάξεων που εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές και επιβάλλουν αυστηρότερες προϋποθέσεις εισαγωγής και παραμονής σε αυτές.

Λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες λειτουργίας που ορίζει το Χρηματιστήριο το οποίο είναι αποκλειστικά αρμόδιο για τον καθορισμό των προϋποθέσεων ένταξης στη διαπραγμάτευση και των υποχρεώσεων των εταιριών και Συμβούλων, και την επιβολή κυρώσεων για παραβάσεις των κανόνων λειτουργίας. Η Εναλλακτική αγορά απευθύνεται :

- σε εταιρίες οι οποίες το αντικείμενο της δραστηριότητας τους σε διάφορους κλάδους, αναπτύσσεται με ταχείς ρυθμούς και διαθέτουν ξεκάθαρους και επιτεύξιμους στόχους για την πορεία και το μέλλον τους.
- σε εταιρίες που αναζητούν τρόπους εναλλακτικής χρηματοδότησης για την ανάπτυξη τους και στόχους τους είναι σε μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα να ενταχθούν στην οργανωμένη αγορά του Χρηματιστηρίου.
- σε Έλληνες και ξένους θεσμικούς επενδυτές και ενημερωμένους ιδιώτες που αναζητούν νέα επενδυτικά προϊόντα με προοπτικές μεγαλύτερης μακροπρόθεσμης απόδοσης αλλά και μεγαλύτερο ρίσκο.

---

<sup>11</sup> <http://www.helex.gr/el/web/guest/markets-alternative>

✓ Πλεονεκτήματα Εναλλακτικής Αγοράς

Αρκετές μικρές ή μεσαίες εταιρείες επιθυμούν να ενταχθούν στην οργανωμένη αγορά του Χρηματιστηρίου. Για την ένταξη αυτή θα πρέπει να πληρούν όμως κάποιες προϋποθέσεις και γι αυτό επιλέγουν να ενταχθούν σε μια εναλλακτική αγορά η οποία τους παρέχει τα παρακάτω πλεονεκτήματα:

- Εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης με ανταγωνιστικό κόστος
- Εύκολη και γρήγορη πρόσβαση στις αγορές κεφαλαίου
- Ενδυνάμωση της φήμης τους
- Μελλοντική ένταξη στην οργανωμένη αγορά του Χρηματιστηρίου
- Δίνει κίνητρο και ενισχύεται αφοσίωση των στελεχών και των εργαζομένων με την υλοποίηση προγραμμάτων διανομής μετοχών στο προσωπικό

✓ Προϊόντα

Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζονται τα προϊόντα της Εναλλακτικής Αγοράς όπως υφίσταται στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Αυτό που είναι αξιοσημείωτο είναι ότι, εάν και μετοχές, οι εταιρείες που είναι εισηγμένες είναι πολύ λίγες συγκριτικά με την οργανωμένη αγορά του Χρηματιστηρίου.

Πίνακας 3 : Προϊόντα Μετοχών Εναλλακτικής Αγοράς

Μετοχές		
Σύμβολο	Όνομα	Τιμή/μετοχή
ΑΤΡΑΣΤ	ALPHA TRUST A.E.Δ.Α.Κ. (ΚΟ)	5,00
ΒΙΝΤΑ	VIDAVO A.E. (ΚΟ)	3,95
ΕΝΒΙ	ENVITEC A.E. (ΚΟ)	1,38
ΕΝΤΕΡ	ΕΝΤΕΡΣΟΦΤ Α.Ε. (ΚΟ)	1,50
ΕΠΣΙΑ	EPSILON NET A.E. (ΚΟ)	0,569
ΕΧ	EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. (ΚΟ)	2,07
ΚΡΗΤΩΝ	ΚΡΗΤΩΝ ΑΡΤΟΣ Α.Ε.Β.Ε. (ΚΟ)	0,344
ΜΑΣΟΠ	MEDITERRA A.E. (ΚΟ)	0,550
ΝΤΟΚΧΟ	ΒΙΟΙΑΤΡΙΚΗΣ & ΡΟΜΠΟΤΙΚΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ Α.Ε.Ε.(ΚΟ)	1,80
ΝΤΟΠΛΕΡ	ΝΤΟΠΛΕΡ Α.Β.Ε.Ε. (ΚΟ)	1,05
ΟΠΤΡΟΝ	ΟΠΤΟΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ Α.Β.Ε.Τ.Ε. (ΚΟ)	1,77
ΟΡΑΟΡΑ	DIVERSA A.E.B.E. (ΚΟ)	2,29
ΠΕΡΦ	PERFORMANCE TECHNOLOGIES A.E. (ΚΟ)	2,27
ΦΟΥΝΤΛ	ΦΟΥΝΤΛΙΝΚ Α.Ε.Β.Ε. ΤΡΟΦ., ΑΝΤΙΠΡ. & ΔΙΑΝΟΜΩΝ (ΚΟ)	0,990

Πηγή: <http://www.helex.gr/el/web/guest/securities-market-products#>

### ✓ Συμπεράσματα

Η δημιουργία της Εναλλακτικής αγοράς αφενός βοηθάει στην μελλοντική ανάπτυξη των μικρομεσαίων δυναμικών εταιρειών με το να αντλήσουν αναπτυξιακά κεφάλαια μέσα από την χρηματιστηριακή αγορά και την εισαγωγή αυτών στην δευτερογενή οργανωμένη αγορά του Χρηματιστηρίου, αφετέρου με την εισαγωγή τους στην εναλλακτική αγορά δημιουργούνται καινούργιες υποχρεώσεις και θα πρέπει οι μέτοχοι -ακόμα και το προσωπικό και οι μελλοντικοί επενδυτές- να προσαρμοστούν στα καινούργια δεδομένα. Ειδικότερα οι βασικοί αυτοί φορείς της ζωής των εταιρειών θα πρέπει να εναρμονίσουν τη συμπεριφορά τους με τα πρότυπα που υπαγορεύει η αγορά, ενώ θα πρέπει να συνειδητοποιήσουν ότι και οι νέοι μέτοχοι έχουν τα ίδια κοινά συμφέροντα με τους ίδιους για την ανάπτυξη και εδραίωση της εταιρείας στην αγορά. Σε γνώση των εταιρειών προς εισαγωγή εξάλλου θα πρέπει να είναι και οι ακόλουθες παράμετροι που συνεπάγεται η συμμετοχή στη χρηματιστηριακή αγορά: □

- Η εταιρεία μετά την εισαγωγή της στην αγορά είναι πρέπει να ανταπεξέλθει στους κινδύνους και στην αβεβαιότητα, η οποία εξαρτάται πλέον από εξωτερικούς παράγοντες.
- Η τιμή της μετοχής εξαρτάται από τις συνθήκες που ισχύουν στην αγορά και από εξωγενείς παράγοντες.
- Η προσέλευση τρίτων επενδυτών έχει ως αποτέλεσμα τον εξονυχιστικό έλεγχο και την ανάλυση όλων των χρηματοοικονομικών δεικτών της επιχείρησης, των επιλογών της Διοίκησης κλπ.
- Η Διοίκηση της εταιρείας θα πρέπει να είναι περισσότερο «ανοιχτή» στη διαφάνεια, ενώ αναλαμβάνει και την υποχρέωση να κοινοποιεί και δημοσιεύει ουσιώδη ζητήματα και αποφάσεις που αφορούν της εταιρική λειτουργία. Η δημοσιοποίηση των εταιρικών γεγονότων είναι απαραίτητη, καθώς θα συμβάλει στη διάδοση της φήμης και του ονόματος της εταιρείας μεταξύ του επενδυτικού κοινού, το οποίο αξιολογεί σε μεγάλο βαθμό την ικανότητα ανταπόκρισης της εταιρείας σε αυτή την υποχρέωση.

#### 2.3.4 Αγορές Ξένων Τίτλων (Xnet)

Εκτός από την εγχώρια αγορά του Χρηματιστηρίου, οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές έχουν την δυνατότητα να αγοράσουν και να πουλήσουν χρηματοοικονομικούς τίτλους και διεθνών αγορών. Το Χρηματιστήριο Αθηνών

παρέχει αυτή την δυνατότητα στους επενδυτές μέσω μιας ηλεκτρονικής πλατφόρμας το Xnet.

Το Xnet είναι ένα δίκτυο υπηρεσιών μέσω του οποίου ο Όμιλος ATHEX παρέχει σε ΕΠΕΥ ή/και πιστωτικά ιδρύματα τη δυνατότητα διενέργειας συναλλαγών σε διεθνείς τίτλους, σε πραγματικό χρόνο, μέσω της χρησιμοποίησης των κεντρικών του υποδομών υποστηρίζοντας την με την ανάλογη πληροφορία (data feed) επί των σχετικών τιμών και προσφέροντας παράλληλα σύγχρονες υπηρεσίες θεματοφυλακής υπό την αξιοπιστία και με τις υποδομές αποθετηρίου που διαθέτει σε περίπου 4,000 διαπραγματεύσιμους τίτλους καλύπτοντας έτσι όλες τις ανεπτυγμένες αγορές τόσο της Αμερικής (ΗΠΑ και Καναδά) όσο και της Ευρώπης (Αγγλία - LSE & IOB, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Δανία, Ελβετία, Ιρλανδία, Ιταλία, Ισπανία, Νορβηγία, Ολλανδία, Πορτογαλία, Σουηδία, Φινλανδία) καθώς και κάποιες επιπλέον μόνο για διακανονισμό και θεματοφυλακή (Ιαπωνία, Χονγκ Κονγκ, Σιγκαπούρη, Αυστραλία, Νέα Ζηλανδία και Νότια Αφρική).

Παρατηρείται ότι το 2014 η αξία των συναλλαγών σε ξένες αγορές παρουσίασε για δεύτερη συνεχή χρονιά αύξηση της τάξεως του 38% και ο ρυθμός αύξησης των συναλλαγών σε αυτές τις αγορές, αποδεικνύει ότι οι Έλληνες επενδυτές έχουν στραφεί προς στις ξένες αγορές.

### **3.1 Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών: Ιστορική εξέλιξη**

#### **3.1.1. Πρώτα χρόνια**

Πάνω από το ιστορικό καφενείο "Η Ωραία Ελλάς"» στη διασταύρωση των οδών Ερμού και Αιόλου βρισκόταν από το 1870 η Λέσχη Εμπόρων των Αθηνών, που χρησίμευε ως τόπος συναντήσεως των επαγγελματιών, αλλά συχνά και ως πρακτορείο ειδήσεων. Στο χώρο αυτό κάθε απόγευμα διεξάγονταν διαπραγματεύσεις επί των ομολογιών των εθνικών δανείων που εκδίδονταν τότε <sup>12</sup>.

Σταδιακά και με τη διάδοση των μετοχικών τίτλων, δημιουργήθηκε η διάθεση για σημαντικότερες συναλλαγές. Με την πάροδο του χρόνου, η λέσχη πάνω από το καφενείο «Η Ωραία Ελλάς» μετατράπηκε από ψυχαγωγικό κέντρο ορισμένης επαγγελματικής τάξης σε Μετοχοπρατήριο σύμφωνα με τον Τρ. Ευαγγελίδη που της έδωσε αυτή την ονομασία. Και αυτό διότι οι συναλλαγές που εισήγαγαν οι πρώην «χαβιανοί» ομογενείς ήταν γνήσιες χρηματιστηριακές πράξεις, που είχαν αναπτυχθεί στα ήδη οργανωμένα Χρηματιστήρια άλλων χωρών. Έτσι άρχισε να λειτουργεί ένα «ανεπίσημο» Χρηματιστήριο στη πόλη της Αθήνας. Έμβλημά του ήταν ο Φτερωτός Ερμής, απ' όπου αργότερα εμπνεύστηκε και το έμβλημα του το «επίσημο» Χρηματιστήριο.

Οι ανάγκες που πρέπει να καλύψει ένα Χρηματιστήριο λογικά προηγούνται της λειτουργίας του. Στη χώρα μας ωστόσο αυτή η αρχή καταστρατηγήθηκε. Όταν η Ερμούπολη της Σύρου μεσουρανούσε ως η ελληνική πόλη με την μεγαλύτερη αστική ανάπτυξη, ο οικονομικός τύπος της πόλης δεν παρέλειπε να επισημαίνει την έλλειψη Χρηματιστηρίου που η σύστασή του θα αποτελούσε τον πυρήνα για τον σχηματισμό όμοιων στη συνέχεια, στον Πειραιά, την Αθήνα και την Πάτρα. Καθώς η Ερμούπολη άρχισε να παρακμάζει, η σκυτάλη της πρώτης εμπορικής πόλης πέρασε στον Πειραιά. Εκεί είχε ήδη αναγερθεί χρηματιστηριακό μέγαρο, πριν ακόμα ιδρυθεί επισήμως χρηματιστήριο.

Συμπερασματικά αναφέρεται ότι το πρώτο ελληνικό Χρηματιστήριο που ιδρύθηκε στον Πειραιά ήταν μικτή αγορά εμπορευμάτων και αξιών ταυτοχρόνως. Όμως, το συγκεκριμένο Χρηματιστήριο ποτέ δεν μπόρεσε να αποκτήσει επαρκή κίνηση χρηματιστηριακών τίτλων.

---

12

[https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A7%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%AE%CF%81%CE%B9%CE%BF\\_%CE%91%CE%B8%CE%B7%CE%BD%CF%8E%CE%BD](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A7%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%AE%CF%81%CE%B9%CE%BF_%CE%91%CE%B8%CE%B7%CE%BD%CF%8E%CE%BD)

Το αξιωματικόν της ιδρύσεως του Πειραιϊκού Χρηματιστηρίου αφορά περισσότερο στην κατασκευή του κτιρίου και λιγότερο στη λειτουργία του. Την εποχή εκείνη, το Μάιο του 1873, τα μέλη της Λέσχης ονόμασαν τη Λέσχη τους Χρηματιστήριο και προχώρησαν ακόμη και στην εκλογή Προέδρου. Ως πρώτος Πρόεδρος, εκλέχθηκε ο Γεώργιος Ιγγλέσης.

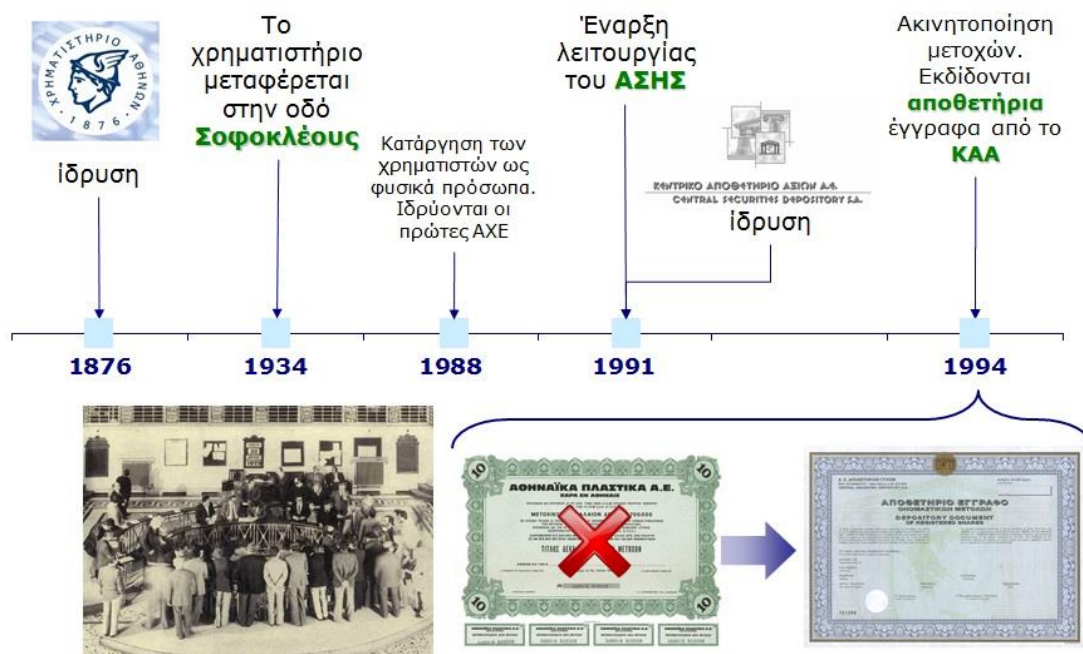
Στην αρχή, οι λίγες πράξεις που συνάπτονταν στη Λέσχη δεν ήταν αρκετές για να δημιουργήσουν χρηματιστηριακή ατμόσφαιρα. Στη συνέχεια όμως, όσο αυξανόταν ο κερδοσκοπικός παροξυσμός που είχε καταλάβει το πλήθος, κυρίως μετά από την ίδρυση της Εταιρείας του Λαυρίου, γινόταν ολοένα και πυκνότερες οι συγκεντρώσεις στο καφενείο και στο χώρο μπροστά από αυτό. Η ατμόσφαιρα, όπως αναφέρθηκε, άρχισε να θερμαίνεται κατά το Μάιο του 1873, όταν κυκλοφόρησαν 100.000 μετοχές της εταιρείας του Λαυρίου και αποτέλεσαν αποκλειστικό σχεδόν αντικείμενο αγοραπωλησιών στη Λέσχη, το καφενείο και τους δρόμους.

### **3.1.2. Περίοδος 1870-1873**

Κύριο αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην «ανεπίσημη» χρηματιστηριακή αγορά της Αθήνας ήταν οι ομολογίες των Εθνικών Δανείων. Διαπραγματεύονταν όμως και μετοχές της Εθνικής Τράπεζας και της Εταιρείας της Εθνικής Ατμοπλοΐας της Ελλάδας. Μετά το 1873, άρχισαν να διαπραγματεύονται οι μετοχές της "Ανωνύμου Εταιρείας των Μεταλλουργείων του Λαυρίου ", των ασφαλιστικών εταιρειών «Φοίνιξ» και «Άγκυρα» και της «Ανωνύμου Εταιρείας Αεριοφωτος Αθηνών». Στη συνέχεια, με την έξαρση της «μεταλλομανίας» και την ίδρυση πολλών μεταλλευτικών εταιριών, σημειώνονται διαπραγματεύσεις των μεταλλευτικών εταιριών «Ελληνική Μεταλλευτική Εταιρεία», «Ο Λαυρεωτικός Όλυμπος», «Νικίας», «Ο Περικλής» και «Η Κάρυστος»<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> <http://www.helex.com/el/helex-history>



Σχήμα 2 : Ιστορική αναδρομή του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Πηγή: <https://www.helex.gr/el/helex-history>

### 3.1.3. Περίοδος 1873-1876

Παρά το γεγονός ότι η ελληνική οικονομία δεν ήταν τόσο αναπτυγμένη για να δικαιολογήσει τη λειτουργία και άλλων τραπεζών πέραν της Εθνικής Τράπεζας, κατά την περίοδο αυτή, εκτός από τη «μεταλλομανία», παρατηρείται και το φαινόμενο της «τραπεζομανίας».

Αυτό εκδηλώνεται με την ίδρυση νέων τραπεζών, οι περισσότερες από τις οποίες δεν κατάφεραν να επιβιώσουν για μεγάλο χρονικό διάστημα. Οι παρακάτω τράπεζες ήταν οι πρώτες που οι μετοχές τους διαπραγματεύθηκαν στο Χρηματιστήριο Αθηνών:

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

2. Ναυτική Τράπεζα ο "Αρχάγγελος": Ιδρύθηκε με Β.Δ. του 1870 και με αρχικό κεφάλαιο 4.000.000 φράγκα (20.000 μετοχές). Ξεκίνησε ως τράπεζα με ευοίωνες προοπτικές, αλλά περισσότερο λειτούργησε ως Ανώνυμη Ασφαλιστική Εταιρία.

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



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

Το Χρηματιστήριο Αθηνών ιδρύθηκε στις 30 Σεπτεμβρίου του 1876 υπό την κυβέρνηση του Αλεξάνδρου Κουμουνδούρου όπου και δόθηκε η έγκριση για την σύστασή του. και τα πρώτα προϊόντα διαπραγματεύσεως ήταν οι ομολογίες των Εθνικών Δανείων και οι μετοχές της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.

#### **3.1.4. Περίοδος 1909-2000**

Στην περίοδο αυτή σημειώθηκαν σημαντικές αλλαγές τόσο για την μορφή σύστασής του Χρηματιστηρίου όσο και για την εισαγωγή διαφόρων εταιρειών στο ΧΑΑ. Το 1909 ορίζεται ως ο πρώτος οργανωμένος χώρος για την πραγματοποίηση συμβάσεων και συναλλαγών σε τίτλους Δημοσίου, Τραπεζών και Ανωνύμων Εταιρειών. Το 1918 μετατρέπεται η μορφή σύστασής του σε Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου, ενώ το 1988 γίνεται αναμόρφωση με την εισαγωγή των θεσμών της Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρείας (ΑΧΕ), του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών και της Παράλληλης αγοράς. Στη συνέχεια το 1991 ιδρύεται η Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς.

Μια από τις πιο σημαντικές ημερομηνίες για το ΧΑΑ, η οποία επέφερε μεγάλη αλλαγή, είναι το 1995 όπου μετατρέπεται σε Ανώνυμη Εταιρεία με έναν και μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο. Το 1997 το Ελληνικό Δημόσιο διαθέτει με Ιδιωτική τοποθέτηση το 39,67% του μετοχικού κεφαλαίου του ΧΑΑ, ενώ το 1998, με μια δεύτερη ιδιωτική τοποθέτηση διαθέτει το 12% του μετοχικού κεφαλαίου σε επιλεγμένους επενδυτές. Το 1999 το ποσοστό του Ελληνικού Δημοσίου περιορίζεται στο 47,7%

#### **3.1.5. Περίοδος 2002-2011**

Τον Ιούνιο του 2003 το Ελληνικό Δημόσιο, με την εφαρμογή του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων, διαθέτει το σύνολο των μετοχών ΕΧΑΕ σε 7 τράπεζες. Το ΧΑ μεταβιβάζει τις εναπομείνουσες εποπτικές του αρμοδιότητες στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Τον Ιανουάριο του 2008 ξεκινάει να διαπραγματεύεται το πρώτο ETF(Exchange Traded Fund, ή Διαπραγματεύσιμο Αμοιβαίο Κεφάλαιο) στην Ελληνική αγορά, ενώ τον Φεβρουάριο του 2008 ξεκινάει τη λειτουργία της η

Εναλλακτική Αγορά (ΕΝ.Α). Μέσα στο πρώτο έτος λειτουργίας της, 9 εταιρίες εισήγαγαν τις μετοχές τους στην αγορά αυτή.

✓ Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια : Τα Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (ΔΑΚ) είναι μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία εκδίδονται από Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) και εισάγονται προς διαπραγμάτευση στο χρηματιστήριο <sup>14</sup>. Τα ΔΑΚ αγοράζονται και πωλούνται κατά τη διάρκεια των ωρών διαπραγμάτευσης του χρηματιστηρίου, μέσω των Μελών του, το ίδιο εύκολα, όπως ακριβώς οι μετοχές. Είναι προϊόν το οποίο δίνει τη δυνατότητα στον επενδυτή να πραγματοποιήσει διασπορά του κινδύνου της επένδυσής του μέσω της έκθεσης σε διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών, ενώ έχει ως κύριο επενδυτικό στόχο την αναπαραγωγή της απόδοσης ενός συγκεκριμένου δείκτη. Τα ΔΑΚ είναι διεθνώς γνωστά ως ETFs (Exchange Traded Funds).

Τα Δ.Α.Κ. είναι χαρτοφυλάκια μετοχών σχεδιασμένα έτσι ώστε να παρακολουθούν την πορεία ενός συγκεκριμένου δείκτη ή μιας συγκεκριμένης ομάδας μετοχών. Δίνουν την δυνατότητα, με αυτό τον τρόπο, στους επενδυτές να αγοράσουν ή να πουλήσουν ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών επενδύοντας στις μετοχές μιας χώρας, ενός κλάδου ή μιας συγκεκριμένης γεωγραφικής περιοχής με μία μόνο συναλλαγή. Η διαπραγμάτευση των Δ.Α.Κ. πραγματοποιείται όπως ακριβώς και η διαπραγμάτευση των μετοχών, αλλά με τις ακόλουθες σημαντικές διαφορές:

- Τα Δ.Α.Κ. αντιπροσωπεύουν μια επένδυση σε ένα καλάθι μετοχών (π.χ. δείκτη), άρα επιτυγχάνεται η διασπορά του κινδύνου μέσω της διατήρησης του διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου, σε σύγκριση με την επένδυση σε μια μετοχή.
- Η αγορά και η πώληση ενός Δ.Α.Κ. έχει μικρότερο κόστος από την αγορά ή πώληση των μεμονωμένων μετοχών που απαρτίζουν ένα συγκεκριμένο δείκτη (π.χ. μικρότερος αριθμός εντολών, κατά συνέπεια λιγότερες προμήθειες κοκ.). Επίσης στην περίπτωση ενός Δ.Α.Κ. ο επενδυτής δεν χρειάζεται να παρακολουθεί τις εταιρικές πράξεις οι οποίες επηρεάζουν την σύνθεση του δείκτη. Την υποχρέωση αυτή αναλαμβάνει ο εκδότης του Δ.Α.Κ. (ΑΕΔΑΚ).
- Τα Δ.Α.Κ. παρέχουν μία εύκολη μορφή επένδυσης σε ιδιώτες επενδυτές οι οποίοι από μόνοι τους δεν θα είχαν πιθανώς την κατάλληλη γνώση ή τα κεφάλαια για να διαμορφώσουν ένα σωστά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών (βασισμένο σε ένα τοπικό ή διεθνές δείκτη).

- Τα Δ.Α.Κ. παρέχουν μια εναλλακτική μορφή επένδυσης στους θεσμικούς επενδυτές δίνοντας τους την δυνατότητα για μεγαλύτερη έκθεση κινδύνου αλλά και απόδοσης στις μετοχές που απαρτίζουν ένα δείκτη (τοπικό ή διεθνή).

✓ Εναλλακτική Αγορά : Η εναλλακτική αγορά είναι ένας Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης όπως αυτός περιγράφεται στην Οδηγία για τις επενδυτικές υπηρεσίες (MiFID) <sup>15</sup>. Χαρακτηρίζεται ως "μη οργανωμένη" αγορά και δεν είναι υποχρεωτική η τήρηση των διατάξεων που εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές και επιβάλλουν αυστηρότερες προϋποθέσεις εισαγωγής και παραμονής σε αυτές. Λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες λειτουργίας που ορίζει το Χρηματιστήριο το οποίο είναι αποκλειστικά αρμόδιο για τον καθορισμό των προϋποθέσεων ένταξης στη διαπραγμάτευση και των υποχρεώσεων των εταιριών και Συμβούλων, και την επιβολή κυρώσεων για παραβάσεις των κανόνων λειτουργίας. Η Εναλλακτική αγορά απευθύνεται :

- 
- σε εταιρίες οι οποίες το αντικείμενο της δραστηριότητας τους σε διάφορους κλάδους, αναπτύσσεται με ταχείς ρυθμούς και διαθέτουν ξεκάθαρους και επιτεύξιμους στόχους για την πορεία και το μέλλον τους.
  - σε εταιρίες που αναζητούν τρόπους εναλλακτικής χρηματοδότησης για την ανάπτυξη τους και στόχους τους είναι σε μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα να ενταχθούν στην οργανωμένη αγορά του Χρηματιστηρίου.
  - σε Έλληνες και ξένους θεσμικούς επενδυτές και ενημερωμένους ιδιώτες που αναζητούν νέα επενδυτικά προϊόντα με προοπτικές μεγαλύτερης μακροπρόθεσμης απόδοσης αλλά και μεγαλύτερο ρίσκο.

---

<sup>14</sup> <http://www.helex.gr/documents/10180/596700/ATHEX+Market+Operation+-+ETFs+General+Description+V+0-9.pdf/c9f3f51c-5d40-491f-aa39-cdbcbefb54b5>

<sup>15</sup> <http://www.helex.gr/el/web/guest/markets-alternative>



Σχήμα 3 : Ιστορική αναδρομή του Χρηματιστηρίου Αθηνών 2

Πηγή: <https://www.helex.gr/el/helex-history>

Το 2009 ξεκίνησε η λειτουργία της Link Up Markets - μια κοινοπραξία μεταξύ Αποθετηρίων που δραστηριοποιείται στον τομέα υπηρεσιών διακανονισμού διασυνοριακών συναλλαγών, στην οποία η EXAE συμμετέχει ως ένα από τα ιδρυτικά μέλη - ενώ τον Ιούνιο του 2009 έγινε η πρώτη σύνδεση της EXAE ως αποθετήριο εκδότη (Issuer CSD) με το Ελβετικό αποθετήριο SIS SegInterSettle AG

Το Μάρτιο του 2011, ο Όμιλος EXAE ολοκλήρωσε και ξεκίνησε τη λειτουργία του δικτύου Xnet, προσφέροντας στην ελληνική επενδυτική αγορά, τη δυνατότητα απευθείας τοποθέτησης σε αγορές του εξωτερικού μέσω του εγχώριου χρηματιστηριακού δικτύου. Βασικός στόχος του δικτύου Xnet είναι ο εμπλουτισμός των υπηρεσιών που προσφέρουν τα Μέλη ΧΑ στους πελάτες τους, παρέχοντας τους εργαλεία που επιτυγχάνουν άμεση πληροφόρηση για ξένες αγορές αλλά και κυρίως τη δυνατότητα εύκολης και με ανταγωνιστικό κόστος εκτέλεσης και διακανονισμού συναλλαγών.

### 3.1.6 Γενικός Δείκτης της Κύριας Αγοράς "ΓΑ"

Ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α.Α. αποτελεί την εικόνα του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Ο δείκτης αυτός περιλαμβάνει κατάλληλα σταθμισμένες τιμές μετοχών από τις μεγαλύτερες εταιρείες του Χ.Α.Α. Δημιουργήθηκε στις 4 Ιανουαρίου του 1988 και έχει ως βάση την 31 Δεκεμβρίου του 1980 με τιμή βάσης το 100.

Για την κατάρτιση της σύνθεσης του Γενικού Δείκτη Κύριας Αγοράς επιλέγονται οι εξήντα (60) «πρώτες» μετοχές σύμφωνα με το τελικό κριτήριο κατάταξης και ανήκουν στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.

Ο υπολογισμός του προκύπτει από το πηλίκο της χρηματιστηριακής αξίας του συνόλου των εταιρειών που μετέχουν στον δείκτη προς την χρηματιστηριακή αξία των εταιρειών την περίοδο βάσεως και ο μαθηματικός τύπος είναι ο ακόλουθος:

$$P_i = \frac{\sum_{i=1}^n X_i * S_i * K_i * P_o}{D_i}$$

$P_1$  = Η τρέχουσα τιμή του Δείκτη

$P_0$ =Η τιμή του Δείκτη κατά την ημερομηνία βάσης (τιμή εκκίνησης).

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

$S_i$ = Ο συνολικός αριθμός μετοχών κάθε μίας συμμετέχουσας μετοχής (outstanding shares).

$K_i$ = Συντελεστής στάθμισης των εν κυκλοφορία μετοχών κάθε μίας συμμετέχουσας μετοχής. Για όλους τους δείκτες, πλην του Δείκτη Υψηλής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας, είναι 1.

$D$ = Η Βάση του Δείκτη. Η Βάση του Δείκτη αντιπροσωπεύει τη Χρηματιστηριακή Αξία του Δείκτη κατά την ημερομηνία βάσης. Η Βάση του Δείκτη προσαρμόζεται για να ενσωματώσει αλλαγές στο Μετοχικό Κεφάλαιο των εταιριών που συμμετέχουν στη τρέχουσα σύνθεση του Δείκτη, με σκοπό τη μη τροποποίηση της τιμής του Δείκτη.

Πίνακας 4 : Εταιρείες που εντάσσονται στον ΓΔ

Εταιρεία	Κεφαλαιοποίηση	Στάθμιση Δείκτη %
<b>BIO</b>	203.463.962	1.25
<b>ΕΕΕ</b>	1.472.944.444	9.03
<b>ΟΛΥΜΠ</b>	27.028.523	0,17
<b>ΕΛΣΤΡ</b>	17.360.436	0,11
<b>ΣΑΡ</b>	176.687.388	1,08
<b>ΤΙΤΚ</b>	716.423.219	4,39
<b>ΑΒΑΞ</b>	23.711.131	0,15
<b>ΕΛΛΑΚΤΩΡ</b>	230.986.713	1,42
<b>ΑΛΦΑ</b>	1.574.057.491	9,65
<b>ΑΤΤ</b>	101.902.233	0,62
<b>ΕΤΕ</b>	814.325.987	4,99

<b>ΕΥΡΩΒ</b>	903.178.273	5,54
<b>ΠΛΑΚΡ</b>	94.125.582	0,58
<b>ΟΤΟΕΛ</b>	70.208.299	0,43
<b>ΕΥΠΙΚ</b>	54.061.227	0,33
<b>ΙΝΛΟΤ</b>	145.354.597	0,89
<b>ΠΕΤΡΟ</b>	10.334.096	0,06
<b>ΙΚΤΙΝ</b>	13.312.610	0,08
<b>ΛΑΜΨΑ</b>	58.417.721	0,36
<b>ΓΕΚΤΕΡΝΑ</b>	300.330.894	1,84
<b>ΙΑΤΡ</b>	35.214.807	0,22
<b>ΜΥΤΙΑ</b>	690.645.380	4,24
<b>ΝΗΡ</b>	15.452.275	0,09
<b>ΛΑΜΔΑ</b>	272.273.778	1,67
<b>ΦΛΕΞΟ</b>	15.226.655	0,09
<b>ΙΝΤΚΑ</b>	45.395.121	0,28
<b>ΧΑΚΟΡ</b>	30.662.407	0,19
<b>ΜΠΕΛΑ</b>	765.466.545	4,69
<b>ΦΦΓΚΡΠ</b>	747.744.557	4,59
<b>ΕΛΠΕ</b>	498.185.351	3,06
<b>ΚΟΥΕΣ</b>	29.725.145	0,18
<b>ΜΙΓ</b>	74.691.104	0,46
<b>ΠΛΑΙΣ</b>	18.834.957	0,12
<b>ΟΠΑΠ</b>	839.117.124	5,15
<b>ΜΛΣ</b>	24.476.390	0,15
<b>ΠΕΙΡ</b>	824.348.099	5,06
<b>ΛΟΥΛΗ</b>	10.874.414	0,07
<b>ΕΥΔΑΠ</b>	256.686.300	1,57
<b>ΜΟΗ</b>	858.171.556	5,26
<b>ΟΛΘ</b>	58.705.920	0,36
<b>ΕΥΑΠΣ</b>	35.294.490	0,22
<b>ΙΝΚΑΤ</b>	5.869.602	0,04
<b>ΔΕΗ</b>	267.148.000	1,64
<b>ΥΓΕΙΑ</b>	35.587.255	0,22
<b>ΟΛΠ</b>	107.250.000	0,66
<b>ΚΡΙ</b>	35.353.243	0,22

<b>ΓΡΙΒ</b>	363.320.880	2,23
<b>ΙΑΣΩ</b>	65.964.646	0,4
<b>ΦΡΑΚ</b>	247.617.897	1,52
<b>ΕΛΤΟΝ</b>	10.745.535	0,07
<b>ΕΧΑΕ</b>	368.253.799	2,26
<b>ΚΑΡΤΖ</b>	15.457.820	0,09
<b>ΑΣΚΟ</b>	6.757.275	0,04
<b>ΚΟΡΡΕΣ</b>	19.260.222	0,12
<b>ΑΡΑΙΓ</b>	251.816.694	1,54
<b>ΤΕΝΕΡΓ</b>	166.157.888	1,02
<b>ΑΝΕΜΟΣ</b>	38.688.156	0,24
<b>ΑΔΜΗΕ</b>	258.053.600	1,58
<b>ΟΤΕ</b>	840.050.027	5,15
<b>ΠΛΑΘ</b>	47.936.257	0,29

Πηγή: <http://www.helex.gr/el/web/guest/index-composition>

#### **Πίνακας 5: Λεπτομέρειες του Γενικού Δείκτη Χρηματιστηρίου Αθηνών**

<b>Σύμβολο</b>	<b>ΓΔ</b>
<b>Ημερομηνία Βάσης</b>	31 Δεκεμβρίου 1980
<b>Τιμή Βάσης</b>	100
<b>Αριθμός Μετοχών</b>	60
<b>Χρηματιστηριακή αξία (Ημ/νία)</b>	16.720.581.926 (14 Ιουν 2017)
<b>Μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών*</b>	1.250.545,5
<b>Μεταβολή έτους %</b>	24,44

\* Μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών = Άθροισμα τριμήνων/4

Πηγή: <http://www.helex.gr/el/web/guest/index-profile>

## 3.2 Χρηματιστήριο της Αυστρίας "Amtlicher Handel"

### 3.2.1 Ιστορική αναδρομή

Ιδρύθηκε το 1771, κατά τη διάρκεια της βασιλείας της αυτοκράτειρας Maria Theresa της Αυστρίας προκειμένου να παρέχει μια αγορά όπου θα εκδίδονται ομόλογα <sup>16</sup>. Η Wiener Börse AG, είναι η εταιρεία που διαχειρίζεται το Χρηματιστήριο της Βιέννης, και είναι ένα από τα παλαιότερα χρηματιστήρια στον κόσμο. Σήμερα, είναι μια σύγχρονη και προσανατολισμένη στην αγορά εταιρεία η οποία παίζει καθοριστικό ρόλο στην αυστριακή αγορά κεφαλαίων. Είναι η κινητήρια δύναμη που συμβάλλει ουσιαστικά στην περαιτέρω ανάπτυξη της τοπικής αγοράς.

Το Χρηματιστήριο της Βιέννης λειτουργεί μόνο για ανταλλαγή τίτλων της Αυστρίας καθώς επίσης και το αυστριακό EXAA ανταλλαγής ενέργειας και την CEGH Αερίου Αξιών του Χρηματιστηρίου της Βιέννης.

Η βασική δραστηριότητα της ανταλλαγής είναι η λειτουργία της αγοράς τοις μετρητοίς (αγορά μετοχών, αγορά ομολόγων), καθώς και μια αγορά για τις συναλλαγές σε δομημένα προϊόντα.

Το Χρηματιστήριο της Βιέννης επικεντρώνεται σε δύο στρατηγικούς στόχους:

1) Ενίσχυση της εγχώριας αγοράς

της Αυστρίας ως η κινητήρια δύναμη πίσω από μια διαφανή αγορά κεφαλαίων μέσω του χρηματιστηρίου της Βιέννης που είναι απαραίτητη για την περαιτέρω ανάπτυξη της. Οι προσπάθειές της επικεντρώνονται στην σταθερή εργασία για την εξασφάλιση συνθηκών πλαισίου υποστήριξης της κεφαλαιαγοράς καθώς και την εισαγωγή και ανάπτυξη νέων προϊόντων. Επιπλέον, ασχολείται με πολλές δραστηριότητες για την προώθηση των επενδύσεων του πολιτισμού της Αυστρίας και με την ανάπτυξη του Χρηματιστηρίου της Βιέννης τοποθετώντας το μεταξύ των συναλλαγών των ξένων μελών και των διεθνών επενδυτών ως μια ισχυρή εγχώρια αγορά κεφαλαίων. Το Χρηματιστήριο της Βιέννης υποστηρίζει τη σταθερή αύξηση της προσφοράς και της ζήτησης κεφαλαίου, μέσω της συνεχούς ενημέρωσης και επικοινωνίας σε εθνικό και διεθνές επίπεδο, π.χ., με την απόκτηση νέων εκδοτών, ιδιωτών και θεσμικών επενδυτών

---

<sup>16</sup> <https://www.wienerborse.at/en/about-us/vienna-stock-exchange/mission-statement-and-strategy/>



2) Δίκτυο συνεργασίας στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη (ΚΑΕ)  
 το Χρηματιστήριο της Βιέννης εκτιμάται σε όλο τον κόσμο κα για την ΚΑΕ για την τεχνογνωσία του δικτύου συνεργασίας της ως μια σύγχρονη υποδομή με ένα εκτεταμένο δίκτυο συνεργασίας των χρηματιστηρίων σε όλη την Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη. Στόχος είναι να δελεάσει διεθνείς πελάτες να μετατοπίσουν την προσοχή τους στις τοπικές αγορές της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και να ενθαρρυνθεί η δικτύωση.

### 3.2.2 Ο Δείκτης του χρηματιστηρίου της Βιέννης (ATX)

Ο Αυστριακός Διαπραγματεύσιμος δείκτης (ATX) είναι ένας σταθμισμένος δείκτης τιμών που απαρτίζεται από τις πιο ρευστές μετοχές οι οποίες διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο της Βιέννης, και τα οποία απαριθμούνται στην "προνομιακή αγορά"<sup>17</sup>. Ο δείκτης υπολογίζεται σε ευρώ και διαδίδεται σε πραγματικό χρόνο.

Η ATX παρακολουθεί τις τάσεις των τιμών των blue chips στο Wiener Börse σε πραγματικό χρόνο. Η σύνθεση του ATX αναθεωρείται κάθε χρόνο τον Μάρτιο και τον Σεπτέμβριο. Τα βασικά κριτήρια για την προσθήκη ή διαγραφή είναι η κεφαλαιοποίηση σε ελεύθερη διασπορά και του όγκου των χρηματιστηριακών συναλλαγών.

**Πίνακας 6: Λεπτομέρειες του Δείκτη ATX**

<b>Ενημέρωση Τιμών</b>	Πραγματικός χρόνος
<b>Ημερομηνία Βάσης</b>	02 Ιανουαρίου 1991
<b>Αριθμός μετοχών</b>	20
<b>Μέγιστο Βάρος Μετοχής</b>	20%
<b>Τιμή Βάσης</b>	1000
<b>Βασική Κεφαλαιοποίηση</b>	99.891.777.587 ATS
<b>Επανεξέταση των παραμέτρων υπολογισμού</b>	Ανά τρίμηνο
<b>Επανεξέταση Σύνθεσης του Δείκτη</b>	Μάρτιος, Σεπτέμβριος
<b>Παράγωγα Μέσα</b>	Futures & Options

Πηγή: [https://www.wienerborse.at/en/indices/index-values/overview/?ISIN=AT0000999982&ID\\_NOTATION=92866](https://www.wienerborse.at/en/indices/index-values/overview/?ISIN=AT0000999982&ID_NOTATION=92866)

<sup>17</sup> [https://www.wienerborse.at/en/indices/index-values/overview/?ISIN=AT0000999982&ID\\_NOTATION=92866](https://www.wienerborse.at/en/indices/index-values/overview/?ISIN=AT0000999982&ID_NOTATION=92866)

### **3.3 Χρηματιστήριο του Βελγίου**

#### **3.3.1 Ιστορική Αναδρομή**

Το χρηματιστήριο των Βρυξελλών ξεκίνησε κατά τις πρώτες ημέρες του 19ου αιώνα, σύμφωνα με την κυβέρνηση του Ναπολέοντα Βοναπάρτη, ο οποίος ίδρυσε το πρώτο βέλγικο χρηματιστήριο - το Bourse de Fonds Publics de Bruxelles <sup>18</sup> . Από το 1858, το Bourse άκμαζε κάτω από την οικονομική και βιομηχανική άνθηση, ώστε ο δήμος των Βρυξελλών άρχισε την κατασκευή ενός νέου χρηματιστηρίου στο χώρο του Récollets Convent τον 13ο αιώνα.

Τον Απρίλιο του 1999, το BXS καθιερώθηκε ως η συγχώνευση των Belfox (βελγικών Futures and Options Exchange), το χρηματιστήριο των Βρυξελλών και CIK (το κεντρικό αποθετήριο τίτλων) .Το Σεπτέμβριο του 2000, το BXS συγχωνεύθηκε με τα Χρηματιστήρια Paris Bourse και το Άμστερνταμ για να σχηματίσουν Euronext, η πρώτη πανευρωπαϊκή ανταλλαγή.

#### **3.3.2 Δείκτης του χρηματιστηρίου του Βελγίου (BEL 20)**

Ο BEL 20 είναι ένας δείκτης κεφαλαιοποίησης με στάθμιση σε πραγματικό χρόνο που αντανακλά τη συνεχή εξέλιξη των τιμών από τις 20 πιο ρευστές βελγικές μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Euronext Βρυξελλών και χρησιμεύει ως δείκτης για τις μετοχές με πολύ μεγάλη κεφαλαιοποίηση (blue-chip) για το χρηματιστήριο των Βρυξελλών. Οι μετοχές σταθμίζονται σύμφωνα με την κεφαλαιοποίηση της αγοράς, και προσαρμόστηκαν για να ληφθούν υπόψη στο ποσοστό των μετοχών που είναι ελεύθερες διαπραγματεύσιμες (<sup>19</sup> free float).

Ο BEL 20 είναι το σημείο αναφοράς του δείκτη του χρηματιστηρίου του Euronext Βρυξελλών <sup>20</sup>. Σε γενικές γραμμές, ο δείκτης αποτελείται από τουλάχιστον 10 και με ανώτατο όριο των 20 εταιρειών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο των Βρυξελλών .

##### **✓ Κανόνες**

Η σύνθεση του δείκτη BEL 20 επανεξετάζεται σε ετήσια βάση τις τιμές κλεισίματος την τελευταία Παρασκευή του Φεβρουαρίου <sup>21</sup>. Εκτός από μια σειρά από κριτήρια που απαιτούνται από μια εταιρεία για να ληφθεί υπόψιν στον υπολογισμό του δείκτη θα πρέπει να είναι εισηγμένη στην βέλγικη αγορά μετοχών καθώς επίσης θα πρέπει τουλάχιστον το 15% των μετοχών της πρέπει να βρίσκεται σε ελεύθερη διασπορά , προκειμένου να πληρούν τις προϋποθέσεις για το δείκτη. Ο BEL20 είναι ένας δείκτης κεφαλαιοποίησης με στάθμιση .

Στον παρακάτω πίνακα αναφέρονται οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και χρησιμοποιούν τον δείκτη BEL 20

Πίνακας 7 "Εταιρείες που χρησιμοποιούν τον δείκτη BEL 20 "

Εταιρεία	Τομέας	Στάθμιση δείκτη %
Ackermans V.Haaren	Χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες	2,18
Ageas	Ασφάλιση	5,15
Aperam	Ατσάλι	-
AB InBev	Φαγητο και ΠΟΤΟ	13,01
Bekaert	Βιομηχανικά Προϊόντα και Υπηρεσίες	1,16
Cofinimmo	Ακίνητα	1,77
Colruyt	Λιανεμποριο	2,62
Telenet group	Media	1,93
Γκαλαπάγκος	Φροντίδα υγείας	1,66
GBL	Χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες	5,01
Engie	Utilities	11,67
ING Group NV	τράπεζες	11,19
Solvay	Χημικές ουσίες	6,01
Sofina	Εταιρεία Επενδύσεων	-
Proximus	Τηλεπικοινωνίες	3,18
BPOST	Βιομηχανικά Προϊόντα και Υπηρεσίες	1,90
Ontex Group	Προσωπικά & Οικιακά προϊόντα	1,42
KBC	Τράπεζα	10,24
UCB	Φροντίδα υγείας	6,85
Umicore	Χημικές ουσίες	4,19

Πηγή: [https://en.wikipedia.org/wiki/BEL\\_20](https://en.wikipedia.org/wiki/BEL_20)

<sup>18</sup> <https://www.euronext.com/en/listings/euronext/brussels>

<sup>19</sup> Free float : αντιπροσωπεύει το τμήμα των μετοχών της εταιρείας που βρίσκονται στα χέρια των δημόσιων επενδυτών, σε αντίθεση με τις κλειδωμένες μετοχές που βρίσκονται στα χέρια των πωλητών, των στελεχών της εταιρείας, στους ελεγχόμενους επενδυτές, ή στην κυβέρνηση. Αυτός ο αριθμός μερικές φορές θεωρείται ως ο καλύτερος τρόπος υπολογισμού της κεφαλαιοποίησης της αγοράς, διότι παρέχει μια πιο ακριβή εικόνα (από το σύνολο της κεφαλαιοποίησης της αγοράς) στους επενδυτές για να καταλάβουν εάν η εταιρεία αξίζει. Στο πλαίσιο αυτό, το float μπορεί να αναφέρεται σε όλες τις μετοχές που βρίσκονται σε κυκλοφορία που μπορεί να εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

<sup>20 21</sup> [https://en.wikipedia.org/wiki/BEL\\_20](https://en.wikipedia.org/wiki/BEL_20)

**Πίνακας 8: Λεπτομέρειες του Δείκτη BEL20**

<b>Ενημέρωση Τιμών</b>	15 sec
<b>Ημερομηνία Βάσης</b>	30 Δεκεμβρίου 1990
<b>Αριθμός μετοχών</b>	20
<b>Μέγιστο Βάρος Μετοχής</b>	12%
<b>Τιμή Βάσης</b>	1000
<b>Βασική Κεφαλαιοποίηση</b>	393.25 bil
<b>Επανεξέταση Σύθεσης του Δείκτη</b>	Τρίτη Παρασκευή Μαρτίου, Ιουνίου, Σεπτεμβρίου, Δεκεμβρίου

Πηγή: <https://www.euronext.com/en/products/indices/BE0389555039-XBRU/market-information>

### **3.4 Χρηματιστήριο της Τσέχικης Δημοκρατίας (PSE)**

#### **3.4.1 Ιστορική Αναδρομή**

Οι προσπάθειες για την δημιουργία του χρηματιστηρίου ξεκινάει από την εποχή της αυτοκρατορίας της Maria Theresa αλλά όλες οι προσπάθειες ήταν ανεπιτυχείς μέχρι το 1871<sup>22</sup>. Αρχικά, οι τίτλοι εμπορευμάτων διαπραγματεύονταν στο χρηματιστήριο της Πράγας, το οποίο γνώρισε μεγάλη επιτυχία στην εμπορία ζάχαρης το οποίο ήταν το κλειδί για να γίνει μια επιτυχημένη αγορά στην Αυστρο-Ουγγαρική αυτοκρατορία.

Μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο πόλεμο, αυτός ο τύπος των συναλλαγών απορρίφθηκε και στη συνέχεια παρέμεινε μόνο η συναλλαγή των χρεογράφων. Στην εποχή αυτή, οι συναλλαγές στην Πράγα γνώρισαν μεγάλη άνθιση ξεπερνώντας ακόμα και τις συναλλαγές που γινόντουσαν στην Βιέννη. Αυτή η περίοδος διακόπηκε από τον Δεύτερο Παγκόσμιο πόλεμο, φέρνοντας έτσι την διακοπή των συναλλαγών στο χρηματιστήριο της Πράγα για τα περισσότερα από 60 χρόνια.

---

<sup>22</sup> <https://www.pse.cz/en/about-us/prague-stock-exchange/>

Ακόμα και με την πτώση του Κουμμουνισμού δεν ήταν εφικτό να συνεχιστεί η κληρονομία της επιτυχίας και της ευημερίας του χρηματιστηρίου της Πράγας. Στις 6 Απριλίου του 1993 ξεκίνησαν οι πρώτες συναλλαγές στον χρηματιστήριο της Πράγας και έτσι άρχισε να γράφει ην σύγχρονη ιστορία του.

Το χρηματιστήριο της Πράγας είναι ο μεγαλύτερος και ο αρχαιότερος οργανωτής της αγοράς κινητών αξιών στην Τσέχικη Δημοκρατία. Η διαπραγμάτευση των κινητών αξιών γίνεται εφόσον υπάρχει άδεια εμπορίας καθώς επίσης και τα μέλη του Χρηματιστηρίου, τα οποία κατά κύριο λόγο είναι οι μεγάλες τράπεζες και οι χρηματιστηριακές εταιρείες. Αν κάποιος απλός επενδυτής αποφασίσει να επενδύσει στο χρηματιστήριο θα πρέπει να έρθει σε επαφή με κάποιο από τα μέλη των συναλλαγών.

Το χρηματιστήριο της Πράγας και οι θυγατρικές του αποτελούν τον Όμιλο PX. Εκτός από το Χρηματιστήριο, τα πιο σημαντικά μέλη της ομάδας είναι οι Συναλλαγές Ηλεκτρικής Ενέργειας της Κεντρικής Ευρώπης (PXE) οι οποίες προσφέρουν ηλεκτρική δύναμη και φυσικό αέριο και το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών της Πράγα (CSD Πράγα), το οποίο κατέχει δεσπόζουσα θέση στις συναλλαγές τίτλων στην τσέχικη αγορά κεφαλαίων . Το PSE είναι μέλος της CEESEG, το οποίο περιλαμβάνει επίσης το χρηματιστήριο της Βιέννης (Wiener Börse), και είναι μέλος της Ομοσπονδίας Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων (FESE), και η αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC των ΗΠΑ) που περιλαμβάνονται στο PSE σχετικά με τον κατάλογο των ασφαλών ανταλλαγών για τους επενδυτές, χορηγώντας το καθεστώς του «Ειδικός Offshore Αγοράς Αξιών».

### **3.4.2 Δείκτης του χρηματιστηρίου της Πράγας (PX Index)**

Ο δείκτης PX είναι ο επίσημος δείκτης τιμών του Χρηματιστηρίου της Πράγας. Πρόκειται για ένα δείκτη σταθμισμένης τιμή ελεύθερης διασποράς που αποτελείται από τις πιο ρευστές μετοχές και υπολογίζεται σε πραγματικό χρόνο.

Ο δείκτης αυτός είναι ένας εμπορεύσιμος δείκτης και μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως ένα υποκειμενικό μέσο για δομημένα προϊόντα και για τα τυποποιημένα παράγωγα (Futures & Options ).

Ο δείκτης υπολογίζεται βάση του παρακάτω τύπου:

$$PX(t) = Base\ Value \times \frac{\sum_{i=1}^{N(t)} q_i \cdot p_i(t) \times FF_i \times RF_i}{Start\ cap.} \times AF(t)$$

Όπου:

$AF(t)$  = συντελεστής προσαρμογής

$q_i$  = αριθμός των τίτλων του ζητήματος δείκτη  $i$ -οστό

που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του δείκτη τη χρονική στιγμή  $t$

$p_i(t)$  = καθορισμού των τιμών της έκδοσης δείκτη  $i$ -ου σε χρόνο  $t$

$ff_i$  = free float παράγοντα

$RF_i$  = συντελεστής εκπροσώπηση

$N(t)$  = αριθμός των θεμάτων δείκτη τη χρονική στιγμή  $t$

Start cap= Κεφαλαιοποίηση του δείκτη

**Πίνακας 9: Λεπτομέρειες του Δείκτη PX Index**

Ενημέρωση Τιμών	Πραγματικός Χρόνος
Ημερομηνία Βάσης	4 Απριλίου 1994
Αριθμός μετοχών	13
Μέγιστο Βάρος Μετοχής	20%
Τιμή Βάσης	1000
Βασική Κεφαλαιοποίηση	379.786.853.620
Επανεξέταση Σύνθεσης του Δείκτη	Τρίτη Παρασκευή Μαρτίου, Ιουνίου, Σεπτεμβρίου, Δεκεμβρίου

Πηγή: [https://www.pse.cz/en/indices/index-values/overview/?ID\\_NOTATION=325088&ISIN=XC0009698371](https://www.pse.cz/en/indices/index-values/overview/?ID_NOTATION=325088&ISIN=XC0009698371)

### **3.5 Χρηματιστήριο της Δανίας (Copenhagen Stock Exchange)**

#### **3.5.1 Ιστορική Αναδρομή**

Το Χρηματιστήριο της Κοπεγχάγης ή CSE, από το 2014 επίσημα ονομάζεται Nasdaq της Κοπεγχάγης, είναι μια διεθνής αγορά για δανικούς τίτλους αξιών, συμπεριλαμβανομένων των μετοχών, των ομολόγων, των έντοκων γραμματίων, τις σημειώσεις, και τα χρηματοοικονομικά συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και επιλογών (Futures & Options) <sup>23</sup>.

Το Nasdaq Κοπεγχάγης είναι ένα από τα σκανδιναβικά Nasdaq Χρηματιστήρια.

<sup>23</sup> [http://www.nasdaqomxnordic.com/about\\_us](http://www.nasdaqomxnordic.com/about_us)

Το χρηματιστήριο μετατράπηκε σε ανώνυμη εταιρεία το 1996. Το 1997 η FUTOP Clearing Center A/S, η δανική αγορά των παραγώγων, έγινε εξ ολοκλήρου θυγατρική. Το 1998, το CSE και το Stockholmsbörsen διαμόρφωσε τη NOREX συμμαχία, ένα βήμα προς την ανάπτυξη μιας σκανδιναβικής αγοράς κινητών αξιών.

Το 1808 το χρηματιστήριο της Κοπεγχάγης ξεκίνησε ως ένας μη κερδοσκοπικός οργανισμός ξεκινώντας έτσι τις διαπραγματεύσεις. Το 1990 πραγματοποιούνται για πρώτη φορά αυτοματοποιημένες συναλλαγές τίτλων SAX στο χρηματιστήριο της Στοκχόλμης. Το 1991 ιδρύεται το πρώτο στον κόσμο σύστημα διαπραγμάτευσης παραγώγων και εκκαθάρισης αυτών στο χρηματιστήριο της Στοκχόλμης. Δυο χρόνια αργότερα το 1993 το χρηματιστήριο από μη κερδοσκοπικός οργανισμός μετατρέπεται σε Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης και παράλληλα ιδρύεται και το χρηματιστήριο Ρίγα.

Το 1994 γίνεται η πρώτη ανταλλαγή στην Ευρώπη και δέχεται τα πρώτα μέλη εξ αποστάσεως. Την επόμενη χρονιά ιδρύεται το Χρηματιστήριο του Τάλιν ενώ παράλληλα η αγορά αξιών του Ελσίνκι γίνεται μια Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης.

Σημαντική χρονιά υπήρξε το 1998 όπου πραγματοποιήθηκε συγχώνευση μεταξύ της OM και του χρηματιστηρίου της Κοπεγχάγης. Η συγχώνευση αυτή ήταν ουσιαστικά μια συμμαχία μεταξύ αυτών και ονομάστηκε Συμμαχία NOREX. Η συμμαχία αυτή ήταν η πρώτη συμμαχία που υλοποιήθηκε μεταξύ των χρηματιστηρίων για την επίτευξη ενός κοινού συστήματος για την εμπορία των ιδίων κεφαλαίων και την εναρμόνιση των κανόνων και των απαιτήσεων μεταξύ των ανταλλαγών.

Το 2005 πραγματοποιείται συγχώνευση μεταξύ του OMX και του Χρηματιστηρίου της Κοπεγχάγης και παράλληλα ξεκινάει η Εναλλακτική Αγορά First North στην Δανία. Μέχρι και σήμερα έχουν γίνει σημαντικές τροποποιήσεις στο Χρηματιστήριο της Κοπεγχάγης και γενικά στους τρόπους και τα μέσα με τα οποία πραγματοποιούνται οι διαπραγματεύσεις των μετοχών, καθώς επίσης και οι διάφορες συγχωνεύσεις και τις συμμαχίες που πραγματοποιούνται για την εναρμόνιση της αγοράς

### 3.5.2 Δείκτης του Χρηματιστηρίου της Κοπεγχάγης OMX 20

Ο δείκτης C20 είναι ο σταθμισμένος δείκτης στην αγοραία αξία και αποτελείται από είκοσι (20) μετοχές με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση<sup>24</sup>.

Το Nasdaq, Inc. και οι θυγατρικές χρησιμοποιούν και υπολογίζουν το δείκτη OMX της Κοπεγχάγης 20, ο οποίος έχει χορηγηθεί από το NASDAQ Κοπεγχάγης A / S για τις συνεργαζόμενες ανταλλαγές της, έχει το δικαίωμα να χρησιμοποιεί το δείκτη σε σχέση με την εμπορία και την εκκαθάριση των συμβάσεων που σχετίζονται με τον δείκτη σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες και τους κανονισμούς.

Ο δείκτης OMX 20 της Κοπεγχάγης είναι μια σταθμισμένη τιμή αγοράς ,ελεύθερης διασποράς και είναι ένας δείκτης απόδοσης τιμής και κατασκευάστηκε με στόχο τη δημιουργία ενός δείκτη που βασίζεται σε έναν περιορισμένο αριθμό μετοχών που αναπτύσσονται σε στενή συσχέτιση με τις μετοχές που είναι εισηγμένες στο NASDAQ της Κοπεγχάγης. Ο πρωταρχικός στόχος του Δείκτη είναι να αντανακλάτε η εξέλιξη των μετοχών που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο.

Ο OMXC20 εισήχθη το 1989 ως βασικό μέσο για τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και των επιλογών. Ο δείκτης ξεκίνησε 3 του Ιούλη 1989 με τη βασική τιμή των 100,00.

Τα βασικά κριτήρια επιλογής είναι το free float προσαρμοσμένο στην κεφαλαιοποίηση της αγοράς σε συνδυασμό με το κύκλο εργασιών όσον αφορά την αξία της αγοράς, δηλαδή οι πιο συχνές μετοχές που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο NASDAQ Κοπεγχάγη.

Οι δύο περίοδοι αναφοράς είναι από την 1η Δεκεμβρίου έως 31 Μαΐου και 1 Ιουνίου έως 30 Νοεμβρίου.

Ο OMXC20 Δείκτης υπολογίζεται στο νόμισμα της Κοπεγχάγης DKK, και οι μετοχές που διαπραγματεύονται σε άλλα νομίσματα σήμερα μετατρέπονται σε DKK. Όλες οι μετοχές που είναι εισηγμένες στο NASDAQ Κοπεγχάγης κατατάσσονται ανάλογα με το free float το οποίο είναι προσαρμοσμένο στην κεφαλαιοποίηση της αγοράς. Οι καλύτερες 25 μετοχές αποτελούν το βασικό χαρτοφυλάκιο του OMXC20 δείκτη.

Το όριο κεφαλαιοποίηση της αγοράς (ο καθορισμός του ανώτατου ορίου) εφαρμόζεται μόνο για το ανώτατο όριο εκδόσεων του δείκτη OMXC20. Οι ακόλουθοι περιορισμοί του δείκτη που εφαρμόζεται:

---

<sup>24</sup> <https://indexes.nasdaqomx.com/Resource/Index/Methodology>



1. Η αγοραία αξία των μετοχών που εκδίδονται από τον ίδιο οργανισμό, δεν μπορεί να υπερβαίνει το 20% του δείκτη της συνολικής αξίας της αγοράς.
2. Η διαδικασία διατήρησης αυτών των περιορισμών εφαρμόζεται στη συνέχεια με την εφαρμογή της ελεύθερης διασποράς (free float). Το Χρηματιστήριο διατηρεί τους περιορισμούς στάθμισης χρησιμοποιώντας μια εξαμηνιαία και καθημερινή διαδικασία.
3. Η εξαμηνιαία επανεξέταση : Οι μετοχές ανάλογα με την αξία τους στην αγορά της εταιρείας κατά το χρόνο της αναθεώρησης (t) με βάση τις τιμές κλεισίματος της t-2.
4. Η καθημερινή ρύθμιση: Ο περιορισμός του βάρους εποπτεύεται κατά το κλείσιμο της κάθε ημέρας.

Ο δείκτης υπολογίζεται βάση την τιμή της τελευταίας πώλησης. Η τελευταία τιμή που καταβάλλεται ενημερώνεται στο σύστημα συναλλαγών (INET) με βάση εν μέρει των συναλλαγών που δημιουργούνται από το σύστημα εν μέρει, και με τις εκθέσεις των τυποποιημένων συναλλαγών με τις ώρες λειτουργίας του συστήματος συναλλαγών. Εάν η τιμή παράγεται κατά τη διάρκεια της καθημερινής δημοπρασίας του κλεισίματος, αυτή θα είναι η τιμή που θα ενημερώσει την τελευταία τιμή που καταβάλλεται.

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται με δυο τρόπους:

1. Ο δείκτης υπολογίζεται ανεξάρτητα από τα συνηθισμένα και τα έκτακτα μερίσματα.
2. Ο Δείκτης PR που υπολογίζεται ανεξάρτητα από τα κοινά μερίσματα δηλαδή η τελευταία τιμή κλεισίματος του δείκτη ο τύπος είναι ο εξής:

$$PR I_t = \frac{PR Index Market Value t}{PR Index Divisor t}$$

Όπου :

$$PR Index Market Value t = \sum_{i=1}^n q_{i,t} p_{i,t} r_{i,t}$$

PR It= Price return Index Value at time (t)

$q_{i,t}$  = αριθμός των μετοχών που χρησιμοποιήθηκαν στον δείκτη (i) κατά τη χρονική στιγμή (t)

$p_{i,t}$  = τιμή στο νόμισμα προσφοράς μιας μετοχής (i) κατά την χρονική στιγμή (t)

$r_{i,t}$  = συναλλαγματική ισοτιμία για τη μετατροπή του δείκτη της μετοχής (i) που αναφέρεται στο νόμισμα του δείκτη κατά την χρονική στιγμή (t)

$$PR\ SOD\ Index\ Divisor\ t = \frac{PR\ SOD\ Index\ Market\ Value\ t}{PR\ I_{t-1}}$$

Όπου :

$PR\ I_{t-1}$  = Price Return Index Value at time (t-1)

$PR\ SOD\ Index\ Market\ Value\ t = \sum_{i=1}^n q_{i,t} P_{i,t} r_{i,t-1}$

$q_{i,t}$  = αριθμός μετοχών (i) που εφαρμόζονται στον Δείκτη, προσαρμοσμένες στις ενδεχόμενες εταιρικές πράξεις

$P_{i,t}$  = τιμή στο νόμισμα προσφοράς ασφαλείας (i), προσαρμοσμένο ώστε να αντικατοπτρίζει τις εταιρικές πράξεις εάν υπάρχουν

$r_{i,t-1}$  = συναλλαγματική ισοτιμία για τη μετατροπή του δείκτη της μετοχής (i) που αναφέρεται στο νόμισμα του δείκτη κατά την χρονική στιγμή (t-1)

Πηγή: [http://business.nasdaq.com/media/Methodology\\_NORDIC\\_tcm5044-12340.pdf](http://business.nasdaq.com/media/Methodology_NORDIC_tcm5044-12340.pdf)

Πίνακας 10: Διαπραγματεύσιμες εταιρείες στο NASDAQ OMX Κοπεγχάγης

Orderbook	Company Name	Turnover, DKK
<b>NOVO B</b>	Novo Nordisk B	49 563 705 089
<b>VWS</b>	Vestas Wind Systems	26 993 058 773
<b>PNDORA</b>	Pandora	23 281 216 485
<b>MAERSK B</b>	A.P. Møller - Mærsk B	19 721 362 796
<b>GEN</b>	Genmab	17 983 719 462
<b>DANSKE</b>	Danske Bank	17 787 946 710
<b>DENERG</b>	DONG Energy	14 812 568 042
<b>NZYM B</b>	Novozymes B	8 981 730 349
<b>CARL B</b>	Carlsberg B	8 454 775 231
<b>DSV</b>	DSV	7 476 733 571
<b>COLO B</b>	Coloplast B	6 945 908 032
<b>TDC</b>	TDC	5 537 039 771
<b>CHR</b>	Chr. Hansen Holding	4 974 077 595
<b>ISS</b>	ISS	4 508 620 953

<b>MAERSK A</b>	A.P. Møller - Mærsk A	4 507 238 847
<b>LUN</b>	Lundbeck	4 177 942 286
<b>FLS</b>	FLSmidth & Co.	4 031 334 093
<b>JYSK</b>	Jyske Bank	3 929 609 867
<b>NDA DKK</b>	Nordea Bank	3 781 314 011
<b>TRYG</b>	Tryg	3 681 718 746
<b>GN</b>	GN Store Nord	3 605 745 920

Πηγή : <http://www.nasdaqomxnordic.com/indexes/OMXC20position>

**Πίνακας 11: Λεπτομέρειες του Δείκτη OMX 20**

<b>Ενημέρωση Τιμών</b>	Πραγματικός Χρόνος
<b>Ημερομηνία Βάσης</b>	3 Ιουλίου 1989
<b>Αριθμός μετοχών</b>	25
<b>Μέγιστο Βάρος Μετοχής</b>	20%
<b>Τιμή Βάσης</b>	100
<b>Βασική Κεφαλαιοποίηση</b>	2.300 trillion DKK (2016)
<b>Επανεξέταση Σύνθεσης του Δείκτη</b>	Ιούνιο και Δεκέμβρη

Πηγή: [https://indexes.nasdaqomx.com/docs/Methodology\\_OMXC20.pdf](https://indexes.nasdaqomx.com/docs/Methodology_OMXC20.pdf)

### **3.6 Χρηματιστήριο της Φινλανδίας**

#### **3.6.1 Ιστορική Αναδρομή**

Το Χρηματιστήριο του Ελσίνκι είναι ένα χρηματιστήριο που βρίσκεται στο Ελσίνκι της Φινλανδίας <sup>25</sup>. Από τις 3 Σεπτεμβρίου του 2003, έγινε μέλος του NASDAQ NORDIC (που ονομαζόταν παλαιότερα *OMX*). Μετά τη συγχώνευση του *OMX*, ονομάστηκε *OMX Ελσίνκι* (*OMXH*), στη συνέχεια, μετά από την εξαγορά από το NASDAQ τον Φεβρουάριο του 2008, μετονομάστηκε σε *NASDAQ OMX Helsinki*, και συγκεκριμένα NASDAQ HELSINKI

Το Χρηματιστήριο του Ελσίνκι έκανε την πρώτη του συναλλαγή στις 7 Οκτωβρίου του 1912. Από τότε παρέμεινε μια «ελεύθερη μορφή» οικονομικής ένωσης μέχρι το 1984 που

μετατράπηκε σε συνεταιρισμό που ως επί το πλείστον ανήκε στις τράπεζες, στους εμπόρους, και άλλες εταιρείες και οργανισμούς

Την 1η Απριλίου του 1990, οι συναλλαγές γινόντουσαν μέσω ενός νέου ψηφιακού συστήματος, το HETI (Αυτοματοποιημένο Σύστημα Πληροφοριών και Εμπορίας του χρηματιστηρίου Ελσίνκι), το οποίο αντικατέστησε τις ηλεκτρονικές συναλλαγές που είχαν εισαχθεί αρχικά το 1935. Το Heti επέτρεψε να ενεργοποιηθεί ένα σύστημα συναλλαγών για τους απομακρυσμένους εμπόρους με ίσους όρους όπως θα γινόντουσαν και στην αίθουσα συναλλαγών .

Ο συνεταιρισμός μετατράπηκε σε μια εταιρεία περιορισμένης ευθύνης το φθινόπωρο του 1995 και συγχωνεύθηκε με αρκετές εταιρείες και οργανισμούς εκκαθάρισης και καταθέσεων αποθεμάτων στις αρχές του 1997. Κατά τη διάρκεια του 1997 και του 1998, το Χρηματιστήριο Αξιών αγόρασε τα δύο από τα φινλανδικά χρηματιστήρια παραγών και συγχωνεύθηκε με αυτά για να αποτελέσουν το χρηματιστήριο . Τον Νοέμβριο του 1998 το HEX συγχωνεύθηκε με το Arvopaperikeskus για να σχηματίσουν το Helsinki Exchanges Group Plc, το οποίο στη συνέχεια μετονομάστηκε σε HEX Plc, την άνοιξη του 2001. Το 2001 και το 2002, το HEX απέκτησε πλειοψηφικό μερίδιο του Χρηματιστηρίου Αξιών Ταλίν και του Χρηματιστηρίου Αξιών της Ρίγας .

Στις 3 Σεπτεμβρίου του 2003, το HEX Plc συγχωνεύτηκε με την OM AB, το οποίο ήταν ο ιδιοκτήτης του Χρηματιστηρίου της Στοκχόλμης, και έτσι μετονομάστηκε σε OM HEX. Ένα χρόνο αργότερα, η εταιρεία μετονομάστηκε σε OMX.

### **3.6.2 Δείκτης OMX Helsinki 25 (OMXH25)**

Ο δείκτης του Χρηματιστηρίου του Ελσίνκι ονομάζεται OMX Helsinki 25 (OMXH25) <sup>26</sup>. Πρόκειται για έναν δείκτη ο οποίος είναι σταθμισμένος στην αγοραία αξία των 25 πιο διαπραγματεύσιμων μετοχών του χρηματιστηρίου της Φινλανδίας, που παλαιότερα η ονομασία του ήταν HEX25. Από τον Μάρτιο του 2006, υπάρχουν δύο κατηγορίες διαπραγματεύσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων που υπάγονται στον δείκτη OMXH25.

Μετά την συγχώνευση των σκανδιναβικών χρηματιστηρίων με το NASDAQ OMX ο τύπος υπολογισμού του δείκτη είναι ενιαίος και υπολογίζεται βάση με τον παρακάτω

τύπο:

---

$$R_t = \ln(X_t / X_{t-1}) * 100 = (\ln X_t - \ln X_{t-1}) * 100$$

Όπου:

Xt: είναι η ημερήσια τιμή κλεισίματος της χρηματιστηριακής αγοράς κατά το χρόνο t,

Rt: είναι η καθημερινή απόδοση της χρηματιστηριακής αγοράς.

<b>Πίνακας 12: Λεπτομέρειες του Δείκτη OMXH 25</b>	
<b>Ενημέρωση Τιμών</b>	Πραγματικός Χρόνος
<b>Ημερομηνία Βάσης</b>	4 Μαρτίου 1988
<b>Αριθμός μετοχών</b>	25
<b>Μέγιστο Βάρος Μετοχής</b>	10%
<b>Τιμή Βάσης</b>	500
<b>Βασική Κεφαλαιοποίηση</b>	
<b>Επανεξέταση Σύνθεσης του Δείκτη</b>	Μάρτιο, Ιούνιο, Σεπτέμβριο και Δεκέμβριο.

Πηγή: [https://indexes.nasdaqomx.com/docs/Methodology\\_OMXH25.pdf](https://indexes.nasdaqomx.com/docs/Methodology_OMXH25.pdf)

Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζονται κάποιες από τις μετοχές που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Φινλανδίας μετά την συγχώνευση με το NASDAQ OMX

---

<sup>25</sup> [https://en.m.wikipedia.org/wiki/Helsinki\\_Stock\\_Exchange](https://en.m.wikipedia.org/wiki/Helsinki_Stock_Exchange)

<sup>26</sup> [https://en.wikipedia.org/wiki/OMX\\_Helsinki\\_25](https://en.wikipedia.org/wiki/OMX_Helsinki_25)

Πίνακας 13 : Μετοχές εισηγμένες στο Φινλανδικό Χρηματιστήριο με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση

Εταιρείες	Τζίρος σε €	Κεφαλαιοποίηση
<b>Nokia</b>	118.836.437	31.252.813.579
<b>Kone</b>	43.711.590	20.069.025.657
<b>UPM-Kymmene</b>	35.019.285	13.322.043.047
<b>Fortum</b>	34.537.092	12.197.279.528
<b>Sampo</b>	32.750.496	25.073.356.000
<b>Outokumpu</b>	29.521.183	2.910.457.392
<b>Stora Enso</b>	26.015.248	6.923.005.574
<b>Wärtsilä Oyj Abp</b>	23.055.582	10.207.228.478
<b>Metso</b>	21.194.960	4.564.573.052
<b>Orion</b>	20.038.768	5.813.123.844
<b>Nokian Renkaat</b>	19.721.231	4.940.078.576
<b>Elisa</b>	19.131.928	5.677.679.027
<b>Neste</b>	17.362.416	8.843.363.130
<b>Amer Sports</b>	11.492.820	2.595.528.542
<b>Kesko</b>	11.424.182	3.041.313.462
<b>Outotec</b>	8.708.176	1.102.391.382
<b>Huhtamäki</b>	8.566.587	3.717.733.283
<b>Cargotec</b>	8.455.443	3.065.364.488
<b>Konecranes</b>	7.133.041	2.733.249.117
<b>Valmet</b>	5.532.236	2.549.197.169
<b>Metsä Board</b>	2.696.876	2,031,187,693
<b>Nordea Bank</b>	4.346.425	45,116,464,378
<b>Telia Company</b>	3.917.901	17,432,921,328
<b>YIT</b>	3.764.353	931,275,449
<b>Tieto</b>	4.620.229	2,006,137,452

Πηγή : <http://www.nasdaqomxnordic.com/shares>

### **3.7 Χρηματιστήριο της Γαλλίας**

#### **3.7.1 Ιστορική Αναδρομή**

Η έναρξη του νέου Χρηματιστηρίου του Παρισιού ξεκινάει στις αρχές του 19ου αιώνα και σηματοδοτεί την αρχή μιας σύγχρονης εποχής των χρηματοπιστωτικών αγορών στη Γαλλία <sup>27</sup>. Αν και οι ομοιότητες με το παλιό, η μονοπωλιακή αγορά του Παρισιού, ήταν εμφανής η νέα Paris Bourse θεωρήθηκε ένας «δημόσιος» χώρος στον οποίο θα μπορούσε να διεξαχθεί το εμπόριο των τίτλων. Με την ίδρυσή του δεν παρέχει απεριόριστη ελευθερία του εμπορίου με του γάλλους, αλλά παρουσιάζει ένα αντιπροσωπευτικό κίνημα των οικονομικών μεταρρυθμίσεων που λαμβάνουν χώρα στην περιοχή.

Η δεκαετία του 1980 σηματοδότησε μια περίοδο με συστημικές μεταρρυθμίσεις για Bourse του Παρισιού. Σε μια προσπάθεια να ανακτήσει ότι έχασε στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου, το Χρηματιστήριο του Παρισιού, δημιούργησε ολοκληρωμένα συστήματα συναλλαγών μέσω υπολογιστή για εμπορικές συναλλαγές που εκτελούνται κατά την ανταλλαγή.

Από το 1989, η μέθοδος ανοικτού εμπορίου των συναλλαγών, η οποία είχε ορίσει το εμπόριο στο Χρηματιστήριο του Παρισιού για εκατοντάδες χρόνια, παρέμεινε μόνο σε μια περιορισμένη ικανότητα. Το 1998, η ανταλλαγή έγινε πλήρως σε ηλεκτρονική αγορά.

Το 1999, τα τέσσερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Γαλλίας συγχωνεύτηκαν και υποβλήθηκαν σε μια συνολική αναδιάρθρωση. Ο SBF, MATIF A.E., MONEP SA και της Société du Nouveau Marché ενοποιήθηκαν σε μία νέα εταιρεία, τη «Paris Bourse SBF A.E.». Σύμφωνα με το νέο σχηματισμό, οι εμπορικές δραστηριότητες που αφορούν τις μετοχές, τα ομόλογα, τα παράγωγα και τα εμπορεύματα ήταν όλα διαθέσιμα από μία ανταλλαγή.

Το 2000 σηματοδότησε το επίσημο τέλος του χρηματιστηρίου του Παρισιού ως ανεξάρτητη χρηματοοικονομική αγορά. Η νεοσύστατη Paris Bourse SBF AE συγχωνεύτηκε με τα χρηματιστήρια του Άμστερνταμ και των Βρυξελλών για να δημιουργηθεί η πρώτη πανευρωπαϊκή ανταλλαγή, που τελικά ονομάστηκε το Euronext NV.

---

<sup>27</sup> <https://www.fxcm.com/insights/paris-stock-exchange/>

Το Euronext παρέχεται πλήρως ολοκληρωμένο με επιλογές ηλεκτρονικών συναλλαγών για τους επενδυτές και προσφέρει πρόσβαση σε μετοχές, σε χρέη, στα παράγωγα και στις αγορές εμπορευμάτων. Το 2007, η ανταλλαγή Euronext συγχωνεύθηκε με το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, δημιουργώντας έτσι την οντότητα «NYSE Euronext.» Η συγχώνευση αυτή, προάσπισε έναν τρόπο για τη δημιουργία μιας «πραγματικής παγκόσμιας αγοράς» και την προώθηση της διεθνούς διαπραγμάτευσης των μετοχών, των χρεωστικών τίτλων και των παραγώγων.

### **3.7.2 Δείκτης του Γαλλικού Χρηματιστηρίου (CAC 40 )**

Ο CAC 40 ( γαλλικά : CAC Quarante) (cotation Assistée en Continu) είναι ένα σημείο αναφοράς του γαλλικού δείκτη του χρηματιστηρίου <sup>28</sup> . Ο δείκτης αποτελεί μια κεφαλαιοποίηση σταθμισμένου μέτρου από τις 40 πιο σημαντικές αξίες μεταξύ των 100 υψηλότερων ανώτατων ορίων στην αγορά του χρηματιστηρίου του Παρισιού (πρώην Bourse του Παρισιού ). Είναι ένας από τους κύριους εθνικούς δείκτες της πανευρωπαϊκής ομάδας του χρηματιστηρίου Euronext.

Ο CAC 40 πήρε το όνομά της από το Χρηματιστήριο του Παρισιού από το πρώτο αυτοματοποιημένο σύστημα «Cotation Assistée en Continu». Η τιμή βάσης του ορίστηκε στις 31 Δεκεμβρίου 1987 στις 1.000 μονάδες, που αντιστοιχεί σε κεφαλαιοποίηση 370.437.433.957,70 γαλλικών φράγκων . Την 1η Δεκεμβρίου 2003, το σύστημα στάθμισης του δείκτη ενεργοποιήθηκε από την εξάρτηση της συνολικής κεφαλαιοποίησης της αγοράς στο free float μόνο της μεγάλης κεφαλαιοποίησης, σύμφωνα με άλλους κορυφαίους δείκτες.

Η σύνθεση του δείκτη CAC 40 αναθεωρείται ανά τρίμηνο από ανεξάρτητο δείκτη συντονιστικής επιτροπής ( γαλλικά : Conseil Scientifique ). Σε κάθε ημερομηνία αναθεώρησης, οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο του Παρισιού κατατάσσονται σύμφωνα με free float κεφαλαιοποίηση της αγοράς και τον κύκλο εργασιών τους πάνω από τους προηγούμενους 12 μήνες. Από τις 100 κορυφαίες εταιρείες σε αυτή την κατάταξη, σαράντα επιλέγονται για να εισέλθουν στην CAC 40 έτσι ώστε να είναι «ένα σχετικό σημείο αναφοράς για τη διαχείριση χαρτοφυλακίου » και «κατάλληλο υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο για τα παράγωγα προϊόντα».

---

<sup>28</sup> [https://en.wikipedia.org/wiki/CAC\\_40](https://en.wikipedia.org/wiki/CAC_40)



Ο δείκτης υπολογίζεται βάση του παρακάτω τύπου : <sup>29</sup>

$$I_t = \frac{\sum_{i=1}^n Q_{i,t} F_{i,t} f_{i,t} C_{i,t} X_{i,t}}{d_i}$$

Όπου:

t : ο χρόνος υπολογισμού

N : ο αριθμός των μετοχών που υπολογίζονται στον δείκτη

Q<sub>i,t</sub> : Αριθμός μετοχών του μετοχικού κεφαλαίου i που περιλαμβάνονται στο δείκτη την ημέρα t

F<sub>i,t</sub> : το free float των ιδίων κεφαλαίων i

f<sub>i,t</sub> : προσαρμοσμένος συντελεστής των ιδίων κεφαλαίων

C<sub>i,t</sub> : η τιμή των μετοχών i σε χρόνο t

X<sub>i,t</sub> : τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία σε χρόνο t

dt : ο διαιρέτης του δείκτη σε χρόνο t

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι μετοχές των εταιρειών που υπολογίζονται στον δείκτη.

Πίνακας 14: Μετοχές που υπολογίζονται στον δείκτη CAC 40

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ	ΣΤΑΘΜΙΣΗ ΔΕΙΚΤΗ
		%
<b>ACCOR</b>	11853 M€	0.71
<b>AIR LIQUIDE</b>	42001M €	3.70
<b>AIRBUS GROUP</b>	55761M €	3.69
<b>ARCELORMITTAL</b>	20295M €	1.14
<b>AXA</b>	58150M €	4.04
<b>BNP PARIBAS</b>	78635M€	6.22
<b>BOUYGUES</b>	13153M €	0.69
<b>CAPGEMINI</b>	15304M €	1.29
<b>CARREFOUR</b>	16750M €	1.02
<b>CRÉDIT AGRICOLE</b>	40087M €	1.39
<b>DANONE</b>	44139M €	3.44
<b>ENGIE</b>	32182M €	1.86
<b>ESSILOR</b>	24332M €	2.04
<b>TECHNIPFMC</b>	11094M €	0.97
<b>KERING</b>	37656M €	2.00

<b>KLÉPIERRE</b>	11280M €	0.51
<b>L'OREAL(PERSONAL PRODUCTS)</b>	101963M €	4.13
<b>LEGRAND</b>	16294M €	1.45
<b>LVMH</b>	110814M€	5.46
<b>MICHELIN</b>	20959M€	1.88
<b>NOKIA</b>	31322M€	2.80
<b>ORANGE</b>	36948M€	2.44
<b>PERNOD RICARD</b>	31120M€	2.20
<b>PEUGEOT</b>	15802M €	0.74
<b>PUBLICIS</b>	14780M€	1.16
<b>RENAULT</b>	23435M€	1.23
<b>SAFRAN</b>	33462M€	2.18
<b>SAINT-GOBAIN</b>	26209M€	2.05
<b>SANOFI</b>	105576M€	8.67
<b>SCHNEIDER ELECTRIC</b>	39857M€	3.17
<b>SOCIÉTÉ GÉNÉRALE</b>	38051M€	3.21
<b>SODEXO</b>	17074M €	0.92
<b>TOTAL</b>	108243M €	9.11
<b>UNIBAIL-RODAMCO</b>	22001M€	1.93
<b>VALEO</b>	14107M €	1.23
<b>VEOLIA</b>	10422M €	0.78
<b>VINCI</b>	44291M €	3.57
<b>VIVENDI</b>	25089M €	1.69

Πηγή: <https://www.euronext.com/en/equities-directory>

<b>Πίνακας 15: Λεπτομέρειες του δείκτη CAC 40</b>	
<b>Ενημέρωση Τιμών</b>	15 sec
<b>Ημερομηνία Βάσης</b>	31 Δεκεμβρίου 1987
<b>Αριθμός Μετοχών</b>	40
<b>Μέγιστο Βάρος Μετοχής</b>	15%
<b>Τιμή Βάσης</b>	1000
<b>Βασική Κεφαλαιοποίηση</b>	1437,74 € Bill
<b>Επανεξέταση Σύνθεσης του Δείκτη</b>	3 <sup>η</sup> Παρασκευή του Μαρτίου, Ιουνίου, Σεπτεμβρίου και Δεκεμβρίου

Πηγή : [file:///C:/Users/%CE%A3%CF%84%CE%B5%CE%BB%CE%BB%CE%B1/Downloads/cac\\_20170331.pdf](file:///C:/Users/%CE%A3%CF%84%CE%B5%CE%BB%CE%BB%CE%B1/Downloads/cac_20170331.pdf)

### **3.8 Χρηματιστήριο της Ολλανδίας**

#### **3.8.1 Ιστορική Αναδρομή**

Το Χρηματιστήριο του Άμστερνταμ ιδρύθηκε το 1602 από την «Dutch East India Company» ( Verenigde Oostindische Compagnie , ή «VOC») για τις συναλλαγές σε έντυπη μορφή των μετοχών και των ομολόγων <sup>30</sup>. Στη συνέχεια μετονομάστηκε σε Amsterdam Bourse και ήταν το πρώτο που ξεκίνησε επίσημα τις διαπραγματεύσεις κινητών αξιών .Αν και θεωρείται ότι είναι η πρώτη χρηματιστηριακή αγορά, ο Fernand Braudel υποστηρίζει ότι αυτό δεν είναι ακριβώς αλήθεια.

Το χρηματιστήριο του Άμστερνταμ είναι για αιώνες ένα αξιόπιστο όργανο στο εσωτερικό και στο εξωτερικό. Ήδη από το 1602 οι έμποροι διαπραγματεύονται μέσω της εταιρείας "Dutch East India Company (VOC)", η οποία ήταν η πρώτη εταιρεία στον κόσμο για την έκδοση μετοχών στο ευρύ κοινό.

Πριν από την άνοδο της VOC , μια μικρή ομάδα τοκογλόφων ήταν ήδη σε θέση να συμμετάσχουν στη χρηματοδότηση ενός ενιαίου θαλάσσιου ταξιδιού. Κάθε φορά που το ταξίδι ήταν επιτυχής, οι επενδυτές μοιράζονται τα κέρδη, αλλά κάθε φορά που το ταξίδι κατέληξε σε αποτυχία, είχαν χάσει τα χρήματά τους. Η VOC για πρώτη φορά ενεργοποίησε τους επενδυτές από όλα τα στρώματα του πληθυσμού να επενδύσουν σε μια εταιρεία η οποία προορίζεται να συνεχίσει να υπάρχει για πολλά χρόνια και θα ήταν υπό την μορφή της ανώνυμης εταιρείας.

<sup>30</sup> <http://www.exchangehistory.nl/all-moments>



Το εμπόριο μετοχών VOC αυξήθηκε γρήγορα. Με το πρώτο ζήτημα, η VOC έφερε 6,5 εκατομμύρια φιορίνια, και η εταιρεία στη συνέχεια μεγάλωσε για να γίνει η πρώτη πολυεθνική στον κόσμο. Το 1606, η αύξηση της αξίας των μετοχών ήταν ήδη στο 200%. Το 1610, η εταιρεία κατέβαλε για πρώτη φορά μερίσματα.

Η έκδοση των εμπορεύσιμων μετοχών συνεπάγεται με μια επαναστατική εξέλιξη στη ζωή του 17ου αιώνα. Οι επενδυτές είχαν τη δυνατότητα να πωλήσουν τις μετοχές τους και να πάρουν τα χρήματά τους πίσω, ενώ το ποσό της συμμετοχής παρέμεινε στην εταιρεία. Το VOC πέτυχε κυριολεκτικά μετατρέποντας 1 φιορίνι σε 2 φιορίνια. Δεν είναι έκπληξη το γεγονός ότι άλλες εταιρείες, τόσο στις εγχώριες όσο και στο εξωτερικό, ακολούθησαν σύντομα το παράδειγμά τους. Οι κυβερνήσεις, επίσης, ανακάλυψαν τα οφέλη της αγοράς δημοσίων κεφαλαίων. Η ΠΟΕ συνέχισε να υπάρχει για σχεδόν 200 χρόνια.

Από την αρχή, η ανταλλαγή τίτλων του Άμστερνταμ είχε πάντα μια ισχυρή διεθνή παρουσία και για μεγάλο χρονικό διάστημα θεωρήθηκε ότι ήταν χρηματοδότης των ξένων χωρών. Από τα τέλη του 19<sup>ου</sup> αιώνα, την περίοδο της Β΄ Χρυσής Εποχής, η κατάσταση αυτή άρχισε να αλλάζει με μια μεγάλη εισροή των εγχώριων επιχειρήσεων και μετέτρεψε τις ανταλλαγές σε μια «μηχανή της ολλανδικής οικονομίας».

Ως εκ τούτου, προκάλεσε μεγάλη αναταραχή, όταν τα σχέδια για μια διεθνή συγχώνευση δόθηκαν στη δημοσιότητα στα τέλη της προηγούμενης δεκαετίας. Οι αντίπαλοι φοβόντουσαν ότι η ατομικότητα και η εθνική χρηματοδότηση της λειτουργίας του χρηματιστηρίου του Άμστερνταμ θα τεθεί σε κίνδυνο. Οι υποστηρικτές πίστευαν ότι μια διεθνής συγχώνευση ήταν λογικό και αναγκαίο βήμα για την εξέταση και την άφιξη των νέων παικτών, την εισαγωγή του ευρώ, και την πρόοδο της ψηφιοποίησης και της παγκοσμιοποίησης των συναλλαγών. Τον Σεπτέμβριο του 2000, το Χρηματιστήριο του Άμστερνταμ συγχωνεύτηκε στην Ευρωπαϊκή ομάδα ανταλλαγών Euronext, μαζί με το Χρηματιστήριο των Βρυξελλών και του Paris Bourse. Και στις τρεις πόλεις, το Euronext διαχειρίζεται τόσο την αγορά κινητών αξιών όσο και την αγορά παραγώγων.

### 3.8.2 Δείκτης του Χρηματιστηρίου του Άμστερνταμ ( AEX )

---

Ο δείκτης AEX , είναι ο δείκτης του χρηματιστηρίου και αποτελείται από ολλανδικές εταιρείες που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Euronext του Άμστερνταμ <sup>31</sup> . Ξεκίνησε το 1983, και αποτελείται από ένα μέγιστο αριθμό 25 εταιρειών από τους πιο ενεργούς διαπραγματεύσιμους τίτλους στο χρηματιστήριο. Είναι ένας από τους κύριους εθνικούς δείκτες του ομίλου Euronext , παράλληλα με τις Βρυξέλλες BEL20 , του Παρισιού ο CAC 40 και της Λισαβόνας PSI-20 .

Ο AEX ξεκίνησε από ένα βασικό επίπεδο των 100 μονάδων του δείκτη στις 3 Ιανουαρίου του 1983. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη μέχρι σήμερα είναι 703,18 όπου έφτασε στις 5 Σεπτεμβρίου 2000 στο υψηλότερο σημείο της φούσκας των dot-com.

Η μεγαλύτερη απώλεια του δείκτη σε μια ημέρα είναι όταν έκλεισε με σχεδόν 9% στις 29 Σεπτεμβρίου του 2008. Η δεκαετία μεταξύ 1998 και 2008 ήταν η χειρότερη για τον δείκτη, όπως ήταν και η γενική εκτέλεση του χρηματιστηρίου.

Στην κύρια ημερομηνία αναθεώρησης τον Μάρτιο, οι 25 εταιρείες που είναι εισηγμένες στην οργανωμένη αγορά Euronext του Άμστερνταμ με το μεγαλύτερο μερίδιο του κύκλου εργασιών (σε ευρώ είναι) κατά το προηγούμενο έτος εισάγονται στον δείκτη. Οι εταιρείες που έχουν λιγότερα από το 25% των μετοχών που θεωρούνται free float στο Euronext Amsterdam δεν είναι, επιλέξιμες για να συμπεριληφθούν στον δείκτη .

Σε αντίθεση με ορισμένους άλλους ευρωπαϊκούς δείκτες μετοχών αναφοράς (όπως το OMXS30), εάν μια εταιρεία έχει περισσότερες από μία κατηγορίες μετοχών που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο, μόνο τα πιο ενεργά διαπραγματεύσιμα από αυτά θα γίνουν δεκτά στο AEX.

Ο AEX είναι δείκτης με βάση την κεφαλαιοποίηση. Σε κάθε κύριο ετήσιο απολογισμό, οι συντελεστές στάθμισης των εταιρειών του δείκτη καλύπτονται στο 15%, αλλά κυμαίνονται ελεύθερα με την τιμή της μετοχής στη συνέχεια. Οι συντελεστές στάθμισης των δεικτών υπολογίζονται σε σχέση με τις τιμές κλεισίματος των σχετικών εταιρειών την 1η Μαρτίου.

Ο δείκτης περιλαμβάνει ένα «καλάθι μετοχών», οι αριθμοί των οποίων βασίζονται στα συστατικά βάρη και την τιμή του δείκτη κατά τη στιγμή της αναπροσαρμογής.

---

<sup>31</sup> <https://www.euronext.com/en/products/indices/NL0000000107-XAMS/market-information>

Η τιμή του δείκτη σε κάθε δεδομένη χρονική στιγμή,  $I_t$ , υπολογίζεται χρησιμοποιώντας τον ακόλουθο τύπο :

$$I_t = \frac{\sum_{i=1}^N Q_{i,t} F_{i,t} f_{i,t} C_{i,t}}{d_t}$$

Όπου:

$t$  : ο χρόνος υπολογισμού

$N$  : ο αριθμός των μετοχών που υπολογίζονται στον δείκτη (25 συνήθως)  $Q_{i,t}$  : Αριθμός μετοχών του μετοχικού κεφαλαίου  $i$  που περιλαμβάνονται στο δείκτη την ημέρα  $t$

$F_{i,t}$  : το free float των ιδίων κεφαλαίων  $i$

$f_{i,t}$  : ο συντελεστής κάλυψης της μετοχής  $i$  (ακριβώς 1 για όλες τις εταιρείες που δεν υπόκεινται στο ανώτατο όριο 15%).

$C_{i,t}$  : η τιμή των μετοχών  $i$  σε χρόνο  $t$

$d_t$  : ο διαιρέτης του δείκτη σε χρόνο  $t$  (ένας παράγοντας που υπολογίζεται από τη βάση κεφαλαίων του δείκτη, ο οποίος ενημερώνεται για να αντικατοπτρίζει τις εταιρικές ενέργειες και άλλες αλλαγές στο δείκτη.)

#### **Πίνακας 16: Λεπτομέρειες του δείκτη AEX**

<b>Ενημέρωση Τιμών</b>	15 sec
<b>Ημερομηνία Βάσης</b>	3 Ιανουαρίου 1983
<b>Αριθμός Μετοχών</b>	25
<b>Μέγιστο Βάρος Μετοχής</b>	15%
<b>Τιμή Βάσης</b>	45.38
<b>Βασική Κεφαλαιοποίηση</b>	598.80 Euro Bil

Πηγή: [file:///C:/Users/%CE%A3%CF%84%CE%B5%CE%BB%CE%BB%CE%B1/Downloads/aex\\_20170331%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/%CE%A3%CF%84%CE%B5%CE%BB%CE%BB%CE%B1/Downloads/aex_20170331%20(1).pdf)

Πίνακας 17 : Οι 25 εταιρείες που περιλαμβάνονται στον υπολογισμό του AEX

Όνομα	Κεφαλαιοποίηση	Στάθμιση Δείκτη %
<b>AALBERTS INDUSTR</b>	3854M €	0,72
<b>ABN AMRO Group</b>	8035M €	1,31
<b>AEGON</b>	9275M €	1,56
<b>AHOLD DEL</b>	21448M €	4,46
<b>AKZO NOBEL</b>	19188M €	3,97
<b>ALTICE</b>	24131 M€	2,84
<b>ARCELORMITTAL</b>	20295M€	2.69
<b>ASML HOLDING</b>	50112M€	8.97
<b>BOSKALIS WESTMIN</b>	3698M€	0.50
<b>DSM KON</b>	11545M€	2.40
<b>GALAPAGOS</b>	3401M€	0.50
<b>GEMALTO</b>	4751M€	0.84
<b>HEINEKEN</b>	49035M€	4.03
<b>ING GROEP N.V.</b>	58667M€	12.03
<b>KPN KON</b>	11960M€	1.97
<b>NN GROUP</b>	10977M€	2.06
<b>PHILIPS KON</b>	29257M€	6.05
<b>RANDSTAD</b>	9368M€	1.22
<b>RELX</b>	18302M€	3.61
<b>ROYAL DUTCH SHELLA</b>	104804M€	14.48
<b>SBM OFFSHORE</b>	2885M€	0.49
<b>UNIBAIL-RODAMCO</b>	22001M€	4.56
<b>UNILEVER DR</b>	82855M€	15.92
<b>VOPAK</b>	5190M€	0.59
<b>WOLTERS KLUWER</b>	11189M€	2.21

Πηγή: <https://www.aex.nl/products/indices/NL0000000107-XAMS/market-information>



### **3.9 Χρηματιστήριο της Πολωνίας**

#### **3.9.1 Ιστορική Αναδρομή**

Η Πολωνική παράδοση του χρηματιστηρίου ξεκινάει το 1817, όταν ιδρύθηκε Warsaw Mercantile Exchange <sup>32</sup>. Μετά την ανατροπή του πρώην κομμουνιστικού καθεστώτος της Πολωνίας το 1989, το WSE δημιουργήθηκε ως ανώνυμη εταιρία στις 12 Απριλίου 1991 από το Υπουργείο Οικονομικών σύμφωνα με το νόμο από το Ίδρυμα Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA (η Εταιρεία Χρηματιστήριο Αξιών της Βαρσοβίας).

Το WSE με την ίδρυσή του θεωρήθηκε ως σύγχρονο χρηματιστήριο, και είχε την υποστήριξη των ηλεκτρονικών συναλλαγών και άυλων καταχωρήσεων των κινητών αξιών. Η πρώτη χρηματιστηριακή συνεδρίαση του έγινε στις 16 Απριλίου του 1991 με πέντε εισηγμένες εταιρείες, οι οποίες ήταν πρώην κρατικές εταιρείες που είχαν ιδιωτικοποιηθεί.

Το 1999 η Πολωνία πραγματοποίησε μια μεταρρύθμιση του συνταξιοδοτικού συστήματος, η οποία συνέβαλε στην αύξηση των εγχώριων θεσμικών επενδύσεων, και το 2004 έγινε μέλος της ΕΕ. Οι εξελίξεις αυτές συνέβαλαν στην ενίσχυση του όγκου των συναλλαγών κατά τα επόμενα έτη.

Τα τελευταία χρόνια, το χρηματιστήριο της Βαρσοβίας έχει γίνει ένα από τις πιο δυναμικές αγορές IPO της Ευρώπης με 471 εταιρείες, μεταξύ των οποίων 51 ξένες εταιρείες, εισηγμένες στην Κύρια Αγορά του, και 431 εταιρείες εισηγμένες στο NewConnect στις 31 Δεκεμβρίου 2014. Επιπλέον, τα παράγωγα πλατφόρμα συναλλαγών WSE έχει ωριμάσει για να γίνει ο μεγαλύτερος στην ΚΑΕ.

#### **3.9.2 Δείκτης του χρηματιστηρίου της Βαρσοβίας (WIG)**

Υπάρχουν δεκαπέντε (15) δείκτες στο χρηματιστήριο της Βαρσοβίας. Ο γενικός δείκτης είναι ο WIG-Poland.

Ο δείκτης WIG είναι ο πρώτος δείκτης ανταλλαγής και έχει ξεκινήσει από τις 16 Απριλίου του 1991. Η αρχική τιμή του δείκτη WIG ήταν 1000 μονάδες. Επί του παρόντος, ο δείκτης WIG περιλαμβάνει όλες τις εταιρείες που παρατίθενται στην κύρια λίστα του WSE και πληρούν τα κριτήρια ένταξης στον δείκτη .

---

<sup>32</sup> [https://www.gpw.pl/historia\\_en](https://www.gpw.pl/historia_en)

Ο δείκτης WIG ακολουθεί την αρχή της διαφοροποίησης, με στόχο τον περιορισμό του μεριδίου μιας ενιαίας εταιρείας και ενός τομέα ανταλλαγής. Πρόκειται για έναν δείκτη συνολικής απόδοσης και, κατά τον υπολογισμό, αντιπροσωπεύει τόσο τις τιμές των υποκείμενων μετοχών όσο και το εισόδημα των μερισμάτων και των δικαιωμάτων εγγραφής. Οι δείκτες WSE επανεξετάζονται τακτικά, μετά την τρίτη Παρασκευή του Μαρτίου, Ιουνίου, Σεπτεμβρίου και Δεκεμβρίου.

Ο τύπος που υπολογίζεται ο δείκτης είναι :

$$Index = \left( \frac{\text{Current capitalization}}{\text{Underlying capitalization} * \text{Adjustment factor}} \right) * \text{Index underlying value}$$

Η

$$Index = \frac{\sum_{i=1}^n P(i) * S(i)}{\sum_{i=1}^n (P(0) * S(0)) * K(t)} * \text{Index underlying value}$$

όπου:

S (i) - Στάθμιση ενός συμμετέχοντα δείκτη «i» κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης ανταλλαγής

P (i) - Τιμή ενός συμμετέχοντα δείκτη «i» κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης ανταλλαγής

S (0) - Στάθμιση ενός συμμετέχοντα δείκτη «i» κατά τη διάρκεια μιας συνεδρίασης κατά την ημερομηνία αναφοράς

P (0) - Τιμή ενός συμμετέχοντα δείκτη «i» κατά τη διάρκεια μιας συνεδρίασης κατά την ημερομηνία αναφοράς

K (t) - Συντελεστής προσαρμογής δείκτη κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης περιόδου λειτουργίας

I (0) - δείκτης υποκείμενη τιμή ανάλογα με τον δείκτη που χρησιμοποιείται

**Πίνακας 18: Λεπτομέρειες του δείκτη WIG-Poland**

<b>Ημερομηνία Βάσης</b>	16 Απριλίου 1991
<b>Αριθμός Μετοχών</b>	Μεταβλητό
<b>Μέγιστο Βάρος Μετοχής</b>	10%
<b>Τιμή Βάσης</b>	1000
<b>Βασική Κεφαλαιοποίηση</b>	57.140.000

Πηγή:

[https://www.gpw.pl/indeksy\\_gieldowe\\_en?isin=PL999999995&ph\\_tresc\\_glowna\\_start=show](https://www.gpw.pl/indeksy_gieldowe_en?isin=PL999999995&ph_tresc_glowna_start=show)

### **3.10 Χρηματιστήριο της Γερμανίας (Φρανκφούρτη)**

#### **3.10.1 Ιστορική Αναδρομή**

Η Γερμανία αποτελείται από επτά (7) Χρηματιστήρια εκ των οποίων, αυτό της Φρανκφούρτης είναι το μεγαλύτερο τόσο στον κόσμο όσο και στην Γερμανία με ποσοστό του κύκλου εργασιών άνω του 85% <sup>33</sup>. Η ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών της Φρανκφούρτης ξεκινάει από στον 11ο αιώνα. Μέχρι το 16ο αιώνα η Φρανκφούρτη εξελίχθηκε σε μια πλούσια και πολύβουη πόλη με μια οικονομία που βασιζόταν στο εμπόριο και στις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες.

Το 1585 ιδρύθηκε το χρηματιστήριο για να δημιουργήσει ένα σταθερό νόμισμα συναλλαγματικών ισοτιμιών. Κατά τη διάρκεια των επόμενων αιώνων η Φρανκφούρτη εξελίχθηκε σε ένα από τα πρώτα χρηματιστήρια του κόσμου - δίπλα στο Λονδίνο και το Παρίσι.

Στον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο, το Χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης υπέστη μεγάλο πλήγμα με αποτέλεσμα να μην είναι πλέον ένα διεθνές χρηματιστήριο, διότι ξένες μετοχές καθώς και ομόλογα πουλήθηκαν από τους Γερμανοί επενδυτές για τον λόγο ότι φοβήθηκαν την χειραγώγηση από τα εμπόλεμα κράτη. Μέχρι το τέλος του πολέμου όλοι οι ξένοι τίτλοι είχαν εξαφανισθεί.

---

<sup>33</sup> <http://deutsche-boerse.com/dbg-en/about-us/frankfurt-stock-exchange/history-of-the-frankfurt-stock-exchange/text-collection/2556378?frag=255638>

Μετά από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο (1949), το χρηματιστήριο ξεκίνησε πάλι δειλά δειλά τις διαπραγματεύσεις του με την εισαγωγή συναλλάγματος από τέσσερις διαφορετικές χώρες και το 1956 επιτρέπεται επισήμως οι συναλλαγές ξένων τίτλων στην Γερμανία, και στο τέλος καθιερώθηκε ως η κορυφαία χρηματιστηριακή αγορά στη Γερμανία.

Από τις αρχές της δεκαετίας του 1960 και μετά, το Χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης εκμεταλλεύτηκε το κλείσιμο της Bundesbank το οποίο αποφάσισε αποτελεσματικά για τις οικονομικές πολιτικές στην Ευρώπη μέχρι την εισαγωγή του ευρώ το 2002.

Το 2002 και το 2004 η Deutsche Börse ήταν σε προχωρημένο στάδιο διαπραγματεύσεων για να αναλάβει London Stock Exchange , οι οποίες διακόπηκαν το 2005. Μια άλλη μεγάλη πρόταση συγχώνευσης αποκλείστηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το 2017.

### **3.10.2 Δείκτης του Χρηματιστηρίου της Φρανκφούρτης (DAX)**

Ο δείκτης DAX παρακολουθεί το μεγαλύτερο και σημαντικότερο τμήμα των εταιρειών – γνωστές και ως blue chip - στη γερμανική αγορά μετοχών <sup>34</sup>. Περιλαμβάνει μετοχές των 30 μεγαλύτερων και πιο ρευστών εταιρειών που έγιναν δεκτές στο Χρηματιστήριο Αξιών της Φρανκφούρτης FWB στο τμήμα Prime Standard. Ο δείκτης DAX αντιπροσωπεύει περίπου το 80% του ανώτατου ορίου της συνολικής αγοράς και υπολογίζεται κυρίως ως ένας δείκτης απόδοσης.

Είναι ένας από τους λίγους μεγάλους δείκτες των χωρών που επίσης λαμβάνει υπόψη τις αποδόσεις των μερισμάτων, γεγονός που αντικατοπτρίζει πλήρως την πραγματική απόδοση μιας επένδυσης στο χαρτοφυλάκιο των δεικτών.

Ο δείκτης αυτός χρησιμεύει ως βάση για τους υπόλοιπους δείκτες, DAX ex Financials και DAX Ex Financials 30.

Ο δείκτης υπολογίζεται με την μέθοδο free-float η οποία δίνει καλύτερα αποτελέσματα για την κεφαλαιοποίηση της αγοράς. Στον δείκτη υπολογίζονται οι 30 εταιρείες με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση και δεν λαμβάνει υπόψιν τις “κλειδωμένες μετοχές” που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης.

---

<sup>34</sup> [https://www.dax-indices.com/documents/599858594/616692974/Factsheet\\_DAX.pdf](https://www.dax-indices.com/documents/599858594/616692974/Factsheet_DAX.pdf)

Ο τρόπος υπολογισμού της μεθόδου αυτής είναι :

F.F.M= Τιμή της μετοχής \*(Αριθμό των μετοχών που εκδόθηκαν-Κλειδωμένες μετοχές)

<b>Πίνακας 19: Λεπτομέρειες του Δείκτη DAX</b>	
<b>Ενημέρωση τιμών</b>	Πραγματικός χρόνος
<b>Ημερομηνία Βάσης</b>	30 Δεκεμβρίου 1987
<b>Αριθμός μετοχών</b>	30
<b>Μέγιστο Βάρος Μετοχής</b>	10%
<b>Τιμή Βάσης</b>	1000
<b>Βασική Κεφαλαιοποίηση</b>	971.800.000.000 €

Πηγή: [https://www.dax-indices.com/documents/599858594/616692974/Factsheet\\_DAX.pdf](https://www.dax-indices.com/documents/599858594/616692974/Factsheet_DAX.pdf)

### **3.11 Χρηματιστήριο της Σουηδίας**

#### **3.11.1 Ιστορική αναδρομή**

Το Χρηματιστήριο της Στοκχόλμης λειτουργεί υπό την επωνυμία Nasdaq της Στοκχόλμης , είναι ένα χρηματιστήριο που βρίσκεται στην Frihamnen, της Στοκχόλμη στην Σουηδία <sup>35</sup>. Ιδρύθηκε το 1863, και είναι η κύρια αγορά τίτλων στις Σκανδιναβικές χώρες . Περισσότερες από 300 εταιρείες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση.

Το Χρηματιστήριο της Στοκχόλμης εξαγοράστηκε από την εταιρεία ανταλλαγής συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης OM το 1998. Μετά συγχωνεύθηκε με το Χρηματιστήριο του Ελσίνκι για να σχηματίσουν αυτό που είναι τώρα OMX , το 2003, οι εργασίες των ανταλλαγών της Στοκχόλμης και του Ελσίνκι συγχωνεύθηκαν. Από το 2008, το Χρηματιστήριο της Στοκχόλμης αποτελεί μέρος του Nasdaq, Inc. και της Nordic Nasdaq αγοράς. Από τον Οκτώβριο του 2014, η ανταλλαγή τίτλων λειτουργεί υπό την επωνυμία Nasdaq OMX Stockholm AB (μετονομάστηκε Nasdaq Στοκχόλμης AB το 2015).

<sup>35</sup> [https://en.wikipedia.org/wiki/Stockholm\\_Stock\\_Exchange](https://en.wikipedia.org/wiki/Stockholm_Stock_Exchange)

### 3.11.2 Δείκτης του χρηματιστηρίου της Στοκχόλμης (OMX Stockholm 30)

Ο δείκτης της Στοκχόλμης δημιουργήθηκε και ανήκει στην εταιρεία Nasdaq, Inc. καθώς και στους συνεργάτες αυτής, οι οποίοι μπορούν να χρησιμοποιούν ελεύθερα τον δείκτη αυτό, διότι τους χορηγήθηκε το δικαίωμα ανταλλαγών και διαπραγματεύσεων από το Nasdaq Stockholm AB. καθώς και το δικαίωμα της εκκαθάρισης των συμβάσεων που σχετίζονται με τον δείκτη σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες και κανονισμούς<sup>36</sup>.

Ο OMX Stockholm 30 είναι ένας δείκτης επιστροφής τιμών (price return) που έχει κατασκευαστεί με στόχο τη δημιουργία ενός δείκτη που να βασίζεται πάνω σε έναν περιορισμένο αριθμό μετοχών που αναπτύσσονται με στενή συσχέτιση με τα αποθέματα που είναι αναφέρονται στο NASDAQ Στοκχόλμης. Ο πρωταρχικός στόχος του Δείκτη είναι να αντικατοπτρίζει την εξέλιξη των μετοχών που περιλαμβάνεται στο χαρτοφυλάκιο.

Ο Δείκτης είναι υπό την εποπτεία ενός Διαμεσολαβητή Δείκτη, ο οποίος είναι ανεξάρτητος από τον δείκτη του ιδιοκτήτη και του NASDAQ όπως καθορίζεται από τους ισχύοντες κανόνες.

Ο OMXS30 περιλαμβάνει τις 30 μετοχές οι οποίες έχουν τον μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών υπολογισμένο σε Σουηδικές κορόνες στο NASDAQ Στοκχόλμης κατά τη διάρκεια της ελεγχόμενης περιόδου.

Ο τύπος υπολογισμού του δείκτη είναι ο εξής<sup>37</sup> :

$$PR I_t = \frac{PR Index Market Value t}{PR Index Divisor t}$$

Όπου :

$$PR Index Market Value t = \sum_{i=1}^n q_{i,t} p_{i,t} r_{i,t}$$

PR It= Price return Index Value at time (t)

$q_{i,t}$  = αριθμός των μετοχών που χρησιμοποιήθηκαν στον δείκτη (i) κατά τη χρονική στιγμή (t)

$p_{i,t}$  = τιμή στο νόμισμα προσφοράς μιας μετοχής (i) κατά την χρονική στιγμή (t)

$r_{i,t}$  = συναλλαγματική ισοτιμία για τη μετατροπή του δείκτη της μετοχής (i) που αναφέρεται στο νόμισμα του δείκτη κατά την χρονική στιγμή (t)

---

<sup>36</sup> [https://indexes.nasdaqomx.com/docs/Methodology\\_OMXS30.pdf](https://indexes.nasdaqomx.com/docs/Methodology_OMXS30.pdf)

<sup>37</sup> [https://indexes.nasdaqomx.com/docs/Methodology\\_OMXS30.pdf](https://indexes.nasdaqomx.com/docs/Methodology_OMXS30.pdf)

$$PR\ SOD\ Index\ Divisor\ t = \frac{PR\ SOD\ Index\ Market\ Value\ t}{PR\ I_{t-1}}$$

Όπου :

$PR\ I_{t-1}$  = Price Return Index Value at time (t-1)

$$PR\ SOD\ Index\ Market\ Value\ t = \sum_{i=1}^n q_{i,t} p_{i,t} r_{i,t-1}$$

$q_{i,t}$  = αριθμός μετοχών (i) που εφαρμόζονται στον Δείκτη, προσαρμοσμένες στις ενδεχόμενες εταιρικές πράξεις

$p_{i,t}$  = τιμή στο νόμισμα προσφοράς ασφαλείας (i), προσαρμοσμένο ώστε να αντικατοπτρίζει τις εταιρικές πράξεις εάν υπάρχουν

$r_{i,t-1}$  = συναλλαγματική ισοτιμία για τη μετατροπή του δείκτη της μετοχής (i) που αναφέρεται στο νόμισμα του δείκτη κατά την χρονική στιγμή (t-1)

<b>Πίνακας 20: Λεπτομέρειες του Δείκτη OMX Stockholm 30</b>	
<b>Ενημέρωση τιμών</b>	Πραγματικός χρόνος
<b>Ημερομηνία Βάσης</b>	28 Δεκεμβρίου 2001
<b>Αριθμός μετοχών</b>	30
<b>Μέγιστο Βάρος Μετοχής</b>	Περίπου 11%
<b>Τιμή Βάσης</b>	100
<b>Βασική Κεφαλαιοποίηση</b>	1.26 trillion USD

Πηγή: <https://indexes.nasdaqomx.com/Index/Overview/OMXS30ETHICPI>  
[http://business.nasdaq.com/media/OMXS30\\_tcm5044-13816.pdf](http://business.nasdaq.com/media/OMXS30_tcm5044-13816.pdf)

## **3.12 Χρηματιστήριο του Ηνωμένου Βασιλείου (Λονδίνο)**

### **3.12.1 Ιστορική αναδρομή**

Το χρηματιστήριο του Λονδίνου θεωρείται από τα παλαιότερα χρηματιστήρια του κόσμου με παραπάνω από 300 χρόνια λειτουργίας <sup>38</sup> . Το Χρηματιστήριο ιδρύθηκε το 1801 και οι τρέχουσες εγκαταστάσεις του βρίσκονται στην πλατεία υ ξεκινάει από το 1571 όταν δημιουργήθηκε από τον Άγγλο Thomas Gresham, ο οποίος χρηματοδότησε το πρώτο χρηματιστήριο με την ονομασία Royal Exchange.

Σε αυτό το χρηματιστήριο δεν επιτρεπόταν η είσοδος στους χρηματιστές λόγω της απρεπούς συμπεριφοράς τους και γι αυτό το λόγο δημιουργήθηκε ένα καφενείο, « Jonathan's Coffee-House», όπου σε αυτό το καφενείο, ένας μεσίτης που ονομάζεται John Casting ξεκίνησε τον κατάλογο τιμών των πρώτων υλών, συναλλαγματικών ισοτιμιών και ορισμένων βασικών υλών όπως το αλάτι, τον άνθρακα και το χαρτί. Αρχικά, αυτός ο κατάλογος δεν ήταν μια καθημερινή λίστα και δημοσιευόταν μόνο λίγες μέρες την εβδομάδα.

Μετά από μια μεγάλη πυρκαγιά που ξέσπασε το 1669, το καφενείο αυτό χτίστηκε πάλι αλλά σε μια πιο σύγχρονη μορφή χρηματιστηρίου για την τότε εποχή, στο οποίο υπήρχαν μέσα αρκετοί μεσίτες και έμποροι. Και έτσι δημιουργείται η έννοια της οργανωμένης αγοράς και συγκεκριμένα μιας ρυθμιζόμενης χρηματιστηριακής αγοράς.

Στη συνέχεια μετά από τον επταετή πόλεμο 1756-1763, το καφενείο είχε καταστραφεί. Το 1773, ο Jonathan, μαζί με 150 άλλους μεσίτες, σχημάτισε ένα κλαμπ για να ανοίξει ένα νέο και πιο επίσημο «Χρηματιστήριο» στο Alley Σβέτινγκ. Για την εισαγωγή σε αυτό το είδος του χρηματιστηρίου, χρειαζόταν μια προμήθεια εισόδου, μέσω της οποίας οι έμποροι θα μπορούσαν να εισέλθουν στην αίθουσα των μετοχών και συναλλαγών τίτλων. Όμως δεν ήταν ένα αποκλειστικό μέρος για διαπραγμάτευση, όπως γινόντουσαν οι διαπραγματεύσεις στην Ροτόντα την Τράπεζας της Αγγλίας.

---

<sup>38</sup> <http://www.lseg.com/about-london-stock-exchange-group/history>



Μετά από πολλές κακουχίες που προήλθαν τόσο στο Λονδίνο όσο και στην οργανωμένη αγορά των μετοχών και των τίτλων, τον Οκτώβριο του 2007 δημιουργήθηκε η ομάδα του Χρηματιστηρίου Αξιών στο Λονδίνο και με την συγχώνευση που πραγματοποιήθηκε με το χρηματιστήριο της Borsa Italiana, δημιουργήθηκε μια διαφοροποιημένη ομάδα Αξιών στην Ευρώπη.

Με την πάροδο των χρόνων το χρηματιστήριο του Λονδίνου δημιούργησε αρκετές συγχωνεύσεις και συνεργασίες με άλλα πανευρωπαϊκά χρηματιστήρια, δίνοντάς του έτσι το προβάδισμα να βρίσκεται στην τρίτη θέση των μεγαλύτερων χρηματιστηρίων στον κόσμο και το μεγαλύτερο στην Ευρώπη.

---

### **3.12.2 Δείκτης του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου (FTSE 100)**

Ο Financial Times Stock Exchange 100 , που ονομάζεται επίσης και FTSE 100, ή, ανεπίσημα, "Footsie", είναι ένα δείκτης μετοχών από τις 100 εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση<sup>39</sup>. Θεωρείται ως ένα μέτρο ευημερίας για τις επιχειρήσεις που είναι υπάγονται στο εμπορικό δίκαιο του Ηνωμένου Βασιλείου. Ο δείκτης ελέγχεται υπό την επιτήρηση το ομίλου FTSE , που είναι θυγατρική του Ομίλου του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου .

Ο δείκτης είναι υπό την εποπτεία του ομίλου FTSE, ο οποίος είναι εξ ολοκλήρου θυγατρική του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου το οποίο δημιουργήθηκε ως μια κοινοπραξία μεταξύ των Financial Times και του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου και υπολογίζεται σε πραγματικό χρόνο.

Ο δείκτης FTSE 100 αποτελείται σε μεγάλο βαθμό από τις εκατό (100) επιχειρήσεις με την μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται ευρέως και οι επιχειρήσεις που υπάγονται στον δείκτη αποτελούν το 81% της κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου και οι κινήσεις του δείκτη είναι μια ένδειξη για την διακύμανση της οικονομίας του Ηνωμένου Βασιλείου.

---

<sup>39</sup> [https://en.wikipedia.org/wiki/FTSE\\_100\\_Index](https://en.wikipedia.org/wiki/FTSE_100_Index)

Ο τύπος υπολογισμού του δείκτη είναι ο εξής :

*Index Level*

$$= \frac{\sum_{i=1}^n \text{Price of Stock}_i * \text{Number of shares}_i * \text{Free Float adjustment factor}_i}{\text{Index Divisor}}$$

**Πίνακας 21: Λεπτομέρειες του Δείκτη FTSE 100**

<i>Ενημέρωση τιμών</i>	Πραγματικός χρόνος
<i>Ημερομηνία Βάσης</i>	Ιανουάριος 1984
<i>Αριθμός μετοχών</i>	100
<i>Μέγιστο Βάρος Μετοχής</i>	10 %
<i>Τιμή Βάσης</i>	1000
<i>Βασική Κεφαλαιοποίηση</i>	1.7 trillion Βρετανικής Λίρας

Πηγή : [https://en.wikipedia.org/wiki/FTSE\\_100\\_Index](https://en.wikipedia.org/wiki/FTSE_100_Index)

## Κεφάλαιο 4 Εναλλακτικές Αγορές (Alternative Markets)

Η εναλλακτική αγορά είναι ένας Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης και ξεκίνησε να λειτουργεί στις 21/02/2008 η οποία αποτελεί τη νέα ευέλικτη αγορά του χρηματιστηρίου <sup>40</sup>. Παρέχει τη δυνατότητα στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις την προοπτική ανάπτυξής τους και αναγνώρισής τους τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Χαρακτηρίζεται ως "μη οργανωμένη" αγορά και δεν είναι υποχρεωτική η τήρηση των διατάξεων που εφαρμόζονται στις οργανωμένες αγορές και επιβάλλουν αυστηρότερες προϋποθέσεις εισαγωγής και παραμονής σε αυτές.

Στην ΕΝ.Α μπορούν να ενταχθούν επιχειρήσεις οι οποίες έχουν μόλις διάρκεια ζωής δύο χρόνια, οι οποίες μπορεί να μην έχουν κέρδη, αλλά υπόσχονται πολλά μακροπρόθεσμα. Το κεφάλαιο που απαιτείται για την ένταξη τους στον ΠΜΔ στην Ελλάδα θα πρέπει να είναι τουλάχιστον 1 εκ. € (η καθαρή θέση της επιχείρησης) σε ενοποιημένη βάση, κατά το χρόνο έγκρισης της διαπραγμάτευσης των μετοχών.

Λειτουργεί σύμφωνα με τους κανόνες λειτουργίας που ορίζει το Χρηματιστήριο το οποίο είναι αποκλειστικά αρμόδιο για τον καθορισμό των προϋποθέσεων ένταξης στη διαπραγμάτευση και των υποχρεώσεων των εταιριών και Συμβούλων, και την επιβολή κυρώσεων για παραβάσεις των κανόνων λειτουργίας. Η Εναλλακτική αγορά απευθύνεται :

- σε εταιρίες οι οποίες το αντικείμενο της δραστηριότητας τους σε διάφορους κλάδους, αναπτύσσεται με ταχείς ρυθμούς και διαθέτουν ξεκάθαρους και επιτεύξιμους στόχους για την πορεία και το μέλλον τους.
- σε εταιρίες που αναζητούν τρόπους εναλλακτικής χρηματοδότησης για την ανάπτυξη τους και στόχους τους είναι σε μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα να ενταχθούν στην οργανωμένη αγορά του Χρηματιστηρίου.
- σε Έλληνες και ξένους θεσμικούς επενδυτές και ενημερωμένους ιδιώτες που αναζητούν νέα επενδυτικά προϊόντα με προοπτικές μεγαλύτερης μακροπρόθεσμης απόδοσης αλλά και μεγαλύτερο ρίσκο.

---

<sup>40</sup> <http://www.voria.gr/article/enallaktiki-agora-os-antidoto-stin-krisi>  
βλ. σελ. 25

## **4.1 Alternext**

Η NYSE Alternext είναι μια μικρότερη αγορά διαπραγμάτευσης μετοχών που άνοιξε στις 17 Μαΐου 2005 υπό τον έλεγχο του Euronext Παρισιού ( το 2006 από το Euronext των Βρυξελλών και από το Euronext του Άμστερνταμ και το 2011 από της Λισαβόνας), για να δώσει μια ευκαιρία στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις που αναμένεται να επιθυμούν την ευκολότερη πρόσβαση σε μια αγορά μετοχών στη ζώνη του ευρώ <sup>41</sup>.

Όπως και οι άλλες αγορές που ρυθμίζονται από τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, παρέχει στις εταιρείες μια διαδικασία ελαφρύτερης και ελαφρότερης εισαγωγής και παρόλο που είναι λιγότερο συγκεκριμένη σε σχέση με το πρότυπο εισόδου σε σχέση με την εταιρική δομή της αιτούσας εταιρείας,

Το Alternext δεν είναι μια «οργανωμένη αγορά», όπως ορίζεται στην Ευρωπαϊκή Οδηγία για τις υπηρεσίες των επενδύσεων και κατά την έννοια του νομισματικού και χρηματοπιστωτικού κώδικα. Δημιουργήθηκε για να προσφέρει μια εναλλακτική λύση συναλλαγών για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις που επιθυμούν να αντλήσουν κεφάλαια στη ζώνη του ευρώ σε μια εποχή που γίνεται ολοένα και πιο δύσκολη και δαπανηρή για τις επιχειρήσεις καθώς και να έχουν πρόσβαση σε οργανωμένες αγορές. Ο σκοπός ήταν να υπάρξουν ευνοϊκότεροι και πιο απλοί κανόνες συναλλαγών καθώς και οι προϋποθέσεις εισαγωγής να είναι πιο βελτιωμένοι , ώστε να υπάρξει μικρότερη επιβάρυνση για τις επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους.

Το Alternext δίνει την ευκαιρία σε επιχειρήσεις από διάφορους τομείς και χώρες, να έχουν μια ευρεία πρόσβαση στην ευρωζώνη, μέσω της κοινής πλατφόρμας του Euronext. Το 2016 η ελάχιστη διανομή κερδών ήταν 2,5M € σε δημόσια προσφορά.

Το Alternext παρέχει στις εταιρείες δύο βασικές επιλογές εισόδου στις αγορές - δημόσια προσφορά η οποία απαιτεί τη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου στο γενικό επενδυτικό κοινό, το οποίο απαιτεί τη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου ή ιδιωτικής τοποθέτησης σε περιορισμένο αριθμό ειδικευμένων επενδυτών, και Την προετοιμασία ενός ενημερωτικού εγγράφου. Και στις δύο περιπτώσεις πρέπει να δημοσιεύονται τουλάχιστον 2 ελεγμένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις για τη διετία που καταρτίζονται σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Α. ή τις US GAAP

Δεν υπάρχουν συγκεκριμένες απαιτήσεις όσον αφορά το καθεστώς εταιρικής

---

<sup>41</sup> <https://fr.wikipedia.org/wiki/Alternext>

διακυβέρνησης ή ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο, αλλά η ελάχιστη αξία του επιτοκίου έχει καθοριστεί. Εάν η διαπραγμάτευση πραγματοποιείται μέσω δημόσιας προσφοράς, πρέπει να επιτευχθεί ένα ελάχιστο ποσό εντολών για τους τίτλους ύψους 2,5 εκατομμυρίων ευρώ, ενώ εάν χρησιμοποιείται ιδιωτική τοποθέτηση, το ίδιο ποσό των εσόδων πρέπει να έχει εισπραχθεί Κατά τη διάρκεια ενός έτους πριν από την εισαγωγή. Όπως σε κάθε άλλη αγορά, μια συμβουλευτική εταιρεία που ονομάζεται Χορηγός καταχώρησης πρέπει να διοριστεί από την εταιρεία που την υποβάλλει, προκειμένου να την οδηγήσει μέσω της διαδικασίας εισαγωγής και των συνεχιζόμενων υποχρεώσεών της.

Όσον αφορά τις υποχρεώσεις δημοσίευσης μετά την IPO και διαφάνεια των εισηγμένων εταιρειών, ο Κανονισμός Αγοράς Alternext απαιτεί την άμεση δημοσίευση ετήσιων και εξαμηνιαίων εκθέσεων. Η πρώτη πρέπει να περιλαμβάνει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας, τη συζήτηση και την ανάλυση της διαχείρισης και την έκθεση του ελεγκτή σχετικά με τις οικονομικές καταστάσεις

Οι υποχρεώσεις γνωστοποίησης ολοκληρώνονται με τη δημοσίευση οποιωνδήποτε εταιρικών πράξεων σχετικά με τους τίτλους, όπως οποιεσδήποτε μεταβολές στον αριθμό των εισηγμένων μετοχών, διανομές μερισμάτων, διαίρεση μετοχών και άνοιγμα περιόδου εγγραφής. Από τα τέλη του 2015 στην Alternext υπάρχουν 200 εισηγμένες εταιρείες, οι οποίες αντιμετωπίζουν σταθερή αύξηση των διενεργούμενων δημόσιων προσφορών κατά 14 το 2012, 11 το 2013, 19 το 2014 και 18 το 2015.

#### **4.1.1 Δείκτης All-Share Alternext (ALASI)**

Ο δείκτης Alternext έχει 185 εισηγμένες εταιρείες σε σύγκριση με 176 στο τέλος του 2014 <sup>42</sup>. Από την Alternext ανήλθαν 573 εκατ. ευρώ (+ 29,6%), εκ των οποίων 122 εκατ. ευρώ σε πρωτογενείς δραστηριότητες και 451 εκατ. ευρώ σε δευτερεύουσες δραστηριότητες.

Με άνοδο κατά 22,4% το 2015, ο δείκτης Alternext παρουσίασε σαφή πέραση για τα αποθέματα μεγάλου κεφαλαίου (CAC 40 και CAC All Tradable σε + 8,5% και

---

<sup>42</sup> [http://www.elcorp.com/documents/22/2016-01-19\\_09\\_00\\_Note\\_alternext\\_Janvier\\_2016\\_-\\_V5.pdf](http://www.elcorp.com/documents/22/2016-01-19_09_00_Note_alternext_Janvier_2016_-_V5.pdf)

+ 9,4%, αντίστοιχα). Την ίδια στιγμή, οι αγορές Υποστηρίχθηκαν από τις ανοδικές αναθεωρήσεις της ενόψει πτώσης του ευρώ και του πετρελαίου σε ένα περιβάλλον χαμηλού ενδιαφέροντος. Το 2015, η αστάθεια του δείκτη Alternext μειώθηκε ελαφρά σε 12,1 (έναντι 13,4 το 2014), ενώ ο CAC 40 (έναντι 16,2 το 2014) και 21,3 για το CAC All Tradable (έναντι 2014).

Μετά από μια απότομη υποχώρηση κατά -16,5% το Δεκέμβριο του 2014, ο δείκτης Alternext σημείωσε άνοδο 13,7% το α ' τρίμηνο του 2015 μετά την πολύ αναμενόμενη ανακοίνωση της δημιουργίας ενός EQ από την ΕΚΤ.

Ενώ η συνολική κεφαλαιοποίηση του αντιπροσώπευαν μόνο το 0,6% του δείκτη του περασμένου έτους, ο τομέας των ακινήτων, παίρνει το προβάδισμα και κα σήμερα έχει κεφαλαιοποίηση 3,0 δισ €, ή το 24,0% του Alternext στο Παρίσι μετά τη μεταφορά της Aroundtown Holding

Το 2015, 19 εταιρείες έχουν ενταχθεί στην αγορά Alternext με 12 δημόσιες εγγραφές, έξι μεταφορές αγοράς .Η πλειοψηφία εισαγωγής των επιχειρήσεων σημειώθηκαν μεταξύ Ιουλίου και Δεκεμβρίου. Μετά από 6 εγγραφές με δημόσια προσφορά το 2014, το 2015 σηματοδοτεί αυξημένο ενδιαφέρον για δημόσιες εγγραφές με 12 επιχειρήσεις, (ο δείκτης αυξήθηκε 17,6% το 1ο εξάμηνο του 2015) .

Το 2015, πραγματοποιήθηκαν 39 δευτερεύουσες πράξεις στην Alternext, συνολικού ύψους 451 εκατ. ευρώ (έναντι 340 εκατ. ευρώ το 2014), συμπεριλαμβανομένων 384 εκατ. ευρώ μέσω 38 πράξεων αύξησης κεφαλαίου (έναντι 276 εκατ. ευρώ το 2014) 68 εκατομμύρια μέσω μιας συναλλαγής

Εκδόθηκαν ομόλογα έναντι 64 εκατ. ευρώ το 2014. Το μέσο μέγεθος των συναλλαγών είναι σαφώς αυξημένο, με μέσο όρο € 10,1 εκατ. (+ 32%) για αυξήσεις κεφαλαίου και € 67,5 εκατ. (+ 431%) για εκδόσεις ομολόγων. Το 64% των πραγματοποιούμενων συναλλαγών είναι μικρότερο από 5,0 εκατομμύρια ευρώ.

Ο δείκτης υπολογίζεται με βάση τις πιο πρόσφατες τιμές των συναλλαγών που συνάπτονται με την ανάπτυξη του Euronext <sup>43</sup>. Το επίπεδο του δείκτη δημοσιεύεται κάθε ημέρα διαπραγμάτευσης μετά το κλείσιμο της κανονικής ημέρας διαπραγμάτευσης του Euronext.

Ο δείκτης υπολογίζεται με βάση την απόδοση των τιμών. Ο υπολογισμός βασίζεται στην τρέχουσα κεφαλαιοποίηση της αγοράς διαιρούμενο από τον διαιρέτη. Ο διαιρέτης προσδιορίστηκε με βάση την αρχική κεφαλαιοποίηση του δείκτη και το επίπεδο βάσης. Ο διαιρέτης προσαρμόζεται ως αποτέλεσμα εταιρικών ενεργειών και αλλαγών στη σύνθεση. Ο τύπος υπολογισμού είναι ο ίδιος με τον CAC 40.

## **4.2 Entry Standard**

Η είσοδος στο Entry Standard, (εναλλακτική αγορά της Φρανκφούρτης ) η οποία τέθηκε σε λειτουργία τον Οκτώβρη του 2005, προσφέρει μια απλή εναλλακτική λύση στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις με αναπτυξιακό δυναμικό, συγκριτικά με την είσοδο στα ρυθμιζόμενα χρηματιστήρια από την ΕΕ των τμημάτων General Standard και Prime Standard <sup>44</sup>. Μετά το καταστροφικό τέλος του Neuer Markt, και η κακή δημοσιότητα που δημιούργησε, έκανε την Deutsche Börse να υιοθετήσει μια ελαφρώς αυστηρότερη προσέγγιση όσον αφορά τη ρύθμιση της διαδικασίας δημοσίευσης.

Ιδιαίτερα ελκυστικό είναι για τις εταιρείες που επιθυμούν να χρησιμοποιήσουν το χρηματιστήριο και τις βασικές του λειτουργίες ως πλατφόρμα συναλλαγών και αρχή τιμολόγησης. Οι ιδιώτες επενδυτές και οι επενδυτές επιχειρηματικών κεφαλαίων μπορούν να το χρησιμοποιήσουν το Entry Standard ως κανάλι εξόδου.

Απευθύνεται κατά κύριο λόγο σε ειδικευμένους επενδυτές, που είναι σε θέση να εκτιμήσουν και να αναλάβουν τους τυχόν αυξημένους κινδύνους που σχετίζονται με την επένδυση τους σε μετοχές της εν λόγω εταιρείας. Οι επενδυτές πρέπει να γνωρίζουν τους κινδύνους της ΕΕ. Συνεπώς, δεν ισχύουν οι υψηλές απαιτήσεις διαφάνειας και οι αυστηρές διατάξεις περί προστασίας των επενδυτών για οργανωμένες αγορές, οι οποίες είναι ομοιόμορφες σε όλη την Ευρώπη.

Οι συναλλαγές στο Entry Standard πραγματοποιούνται μέσω της ηλεκτρονικής πλατφόρμας Xetra καθώς και στο επίπεδο συναλλαγών της Φρανκφούρτης. Και αυτοί οι δύο τόποι διαπραγμάτευσης αντιπροσωπεύουν πάνω από το 96% των συναλλαγών σε γερμανικές μετοχές.

---

<sup>44</sup> <http://www.deutsche-boerse-cash-market.com/blob/1192454/96e9f9a8092d388f854cf7d4ee41a648/data/Entry-Standard-brochure.pdf>

Για την εισαγωγή μιας εταιρείας στο Entry Standard , θα πρέπει να έχει ορισθεί ένας εταίρος, ο οποίος θα συμμετέχει στο Χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης, και θα την καθοδηγεί για να διαπράξει η εν λόγω εταιρεία όσο το δυνατόν γίνεται, αρκετά συμφέρουσες για την ίδια, συναλλαγές με αποτέλεσμα να αυξηθεί η ρευστότητα της και να γίνει αρκετά ανταγωνιστική και ελκυστική στους μελλοντικούς της επενδυτές.

Μετά τον διορισμό του εταίρου της, η αιτούσα εταιρεία θα πρέπει να αποφασίσει εάν οι μετοχές της θα προσφερθούν στο κοινό με δημόσια εγγραφή ή θα χρησιμοποιηθεί με ιδιωτική τοποθέτηση .

Οι προϋποθέσεις για εισαγωγή προς διαπραγμάτευση στο Πρότυπο Εισαγωγής συμπληρώνονται με την υποχρεωτική χρήση των Εθνικών Λογιστικών Προτύπων, εάν ο εκδότης είναι εγγεγραμμένος στην Ευρωπαϊκή Ένωση ή τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης, εάν η εταιρεία είναι ενσωματωμένη σε μια δικαιοδοσία εκτός της ΕΕ. Περαιτέρω, η εταιρεία πρέπει να έχει εμπορικό ιστορικό τουλάχιστον 2 ετών και ελάχιστο κεφάλαιο 750.000 ευρώ. Η απαίτηση οριστικής εισαγωγής αφορά το ελάχιστο ελεύθερο επιτόκιο της έκδοσης, το οποίο πρέπει να είναι τουλάχιστον το 10% του μετοχικού κεφαλαίου και η εταιρεία έχει τουλάχιστον 30 μετόχους.

Οι διαφορές του Entry Standard με το Χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης εντοπίζονται στο γεγονός ότι το πρώτο είναι ένας μικρότερος τομέας εντός της Ανοικτής Αγοράς (Ρυθμιζόμενη Ανεπίσημη Αγορά), δεν απαιτείται η εισαγωγή της εταιρείας σε μια οργανωμένη αγορά και κατά συνέπεια δεν ισχύουν οι διατάξεις αυτών. Επιπροσθέτως, δεν υπάρχει υποχρέωση δημοσίευσης ad-hoc ανακοινώσεων καθώς επίσης και η δημοσίευση με ενημερωτικό δελτίο σε περίπτωση ιδιωτικής τοποθέτησης.

Τα πλεονεκτήματα εισαγωγής των εταιρειών προς διαπραγμάτευση στο Entry Standard : περιλαμβάνονται στη γρήγορη και εύκολη διαπραγμάτευση, επιτρέποντάς έτσι στις οντότητες να αξιοποιήσουν τις βασικές λειτουργίες της χρηματιστηριακής αγοράς ως πλατφόρμα συναλλαγών και μηχανισμό καθορισμού των τιμών. Λόγω του μειωμένου επιπέδου ρύθμισης και διαφάνειας, τα κόστη εισόδου είναι πολύ χαμηλότερα από αυτά του IPO σε μια ρυθμιζόμενη αγορά της ΕΕ - ειδικά για εισδοχή με έκθεση.



#### 4.2.1 Δείκτης Entry Standard

Ο δείκτης Entry Standard, είναι ένας χρηματιστηριακός δείκτης της Deutsche Börse AG, ο οποίος υπολογίστηκε μεταξύ του 2005 και του Μαρτίου 2017 και περιλάμβανε 30 μετοχές του τμήματος των χρηματιστηριακών συναλλαγών του Standard Entry με τις υψηλότερες συναλλαγματικές ισοτιμίες. Η σύνθεση του δείκτη αναθεωρείται κάθε τρεις μήνες και προσαρμόζεται εάν είναι απαραίτητο. Όπως και οι DAX, MDAX, SDAX και TecDAX, υπάρχει επίσης ο Δείκτης Entry Standard σε δύο εκδόσεις: ως δείκτης τιμών και ως πλήρως προσαρμοσμένος δείκτης απόδοσης. Και οι δύο περιλαμβάνουν τις ίδιες μετοχές. Η σύνθεση του δείκτη μέχρι και την 1 Μαρτίου 2017 έχει ως εξής:

Πίνακας 22 : Εταιρείες που απαρτίζονται στη σύνθεση του δείκτη

<b>Εταιρεία</b>	<b>Στάθμιση</b>
<b>2G Energy AG</b>	3,48%
<b>Auden AG</b>	3,36%
<b>Baumot Group AG (πρώην TWINTEC AG)</b>	2,76%
<b>CytoTools AG</b>	3,19%
<b>Data Group AG</b>	4,02%
<b>Deutsche Rohstoff AG</b>	4,27%
<b>FinLab AG</b>	-
<b>FinTech Group AG</b>	2,76 %
<b>Formycon AG</b>	4,35 %
<b>FRoSTA AG</b>	3,29 %
<b>Grand City Properties S.A.</b>	2,97 %
<b>HAEMATO AG</b>	4,12 %
<b>Heliad Equity Partners KGaA</b>	-
<b>Helma Eigenheimbau AG</b>	2,91 %
<b>Homag Group AG</b>	3,62 %
<b>JDC Group AG (vormals Aragon AG)</b>	2,80 %
<b>Lang &amp; Schwarz AG</b>	2,76 %
<b>Magforce AG</b>	3,46 %
<b>Mensch und Maschine AG</b>	3,23 %
<b>Mobotix AG</b>	3,03 %

<b>MPC Münchmeyer Petersen Capital AG</b>	2,99 %
<b>MPH Mittelständische Pharma Holding AG</b>	-
<b>Mühlbauer Holding AG</b>	3,71 %
<b>mutares AG</b>	2,88 %
<b>Nanogate AG</b>	3,46 %
<b>Paul Hartmann AG</b>	3,24 %
<b>publity AG</b>	3,67 %
<b>Sberbank OAO</b>	4,17 %
<b>Steico SE</b>	3,07 %
<b>Vectron Systems AG</b>	4,91 %

Πηγή: [https://de.wikipedia.org/wiki/Entry\\_Standard\\_Index](https://de.wikipedia.org/wiki/Entry_Standard_Index)

### **4.3 NASDAQ OMX First North**

Το Nasdaq First North είναι ένα τμήμα της Nasdaq Nordic και είναι ένα εναλλακτικό χρηματιστήριο για μικρότερες εταιρείες στην Ευρώπη<sup>45</sup>. Η αγορά Nya Marknaden στη Στοκχόλμη μετονομάστηκε σε First North τον Ιούνιο του 2006 και η πρώτη διαπραγμάτευση στο North North επεκτάθηκε στο χρηματιστήριο στην Ισλανδία τον Ιανουάριο του 2007 και στο Ελσίνκι τον Απρίλιο του 2007.

Το First North είναι η ευρωπαϊκή αγορά ανάπτυξης της Nasdaq, σχεδιασμένη για μικρές και αναπτυσσόμενες εταιρείες. Χρησιμοποιώντας ένα λιγότερο εκτεταμένο βιβλίο κανόνων, από ότι η κύρια αγορά, η πρώτη αγορά του Βορρά παρέχει στις επιχειρήσεις περισσότερα περιθώρια να επικεντρωθούν στην επιχειρηματική τους δραστηριότητα και την ανάπτυξή τους, εκμεταλλευόμενοι παράλληλα όλες τις θετικές πτυχές της εισηγμένης εταιρείας σε μια μορφή χρηματιστηρίου.

Σε αντίθεση με την κύρια ρυθμιζόμενη αγορά, κάθε εταιρεία της First North έχει έναν πιστοποιημένο σύμβουλο για να διασφαλίσει ότι οι εταιρείες συμμορφώνονται με όλες τις απαιτήσεις και τους κανόνες. Πολλές μεγάλες και καθιερωμένες εταιρείες ξεκίνησαν το ταξίδι τους στο First North, δημιουργώντας ανάπτυξη και αποκτώντας εμπειρία. Πολλές από αυτές τις εταιρείες προχώρησαν στην εισαγωγή τους στην κεντρική αγορά της Nasdaq.

---

<sup>45</sup> [http://business.nasdaq.com/media/first-north-listing-guide\\_tcm5044-17597.pdf](http://business.nasdaq.com/media/first-north-listing-guide_tcm5044-17597.pdf)



Η πρώτη Βόρεια αγορά είναι παράλληλη με την κύρια αγορά, όπου οι μετοχές διαπραγματεύονται σε ένα ενιαίο σύστημα διαπραγμάτευσης. Αυτό επιτρέπει σε περίπου 200 ευρωπαϊκά μέλη του Nasdaq να εμπορεύονται εύκολα και στις δύο αγορές. Για τους επενδυτές, η First North, τους προσφέρει την ευκαιρία να επενδύσουν σε εταιρείες που βρίσκονται σε ένα ενδιαφέρον στάδιο της ανάπτυξής τους. Επιπλέον, η First North είναι μια διαφοροποιημένη αγορά όπου οι εταιρείες αντιπροσωπεύουν μια ποικιλία βιομηχανιών, που λειτουργούν τόσο στα σκανδιναβικά όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο.

Λαμβάνοντας υπόψη τις διαφορετικές ανάγκες των εταιρειών σε διάφορους τομείς της οικονομίας, η NASDAQ OMX όχι μόνο κατατάσσει την κατώτερη αγορά της στο First North και First North Premium, αλλά δημιουργούν διαφορετικούς δείκτες, συγκεντρώνουν τις βιομηχανίες και παρέχουν στους επενδυτές τη δυνατότητα να επικεντρωθούν σε εταιρείες υψηλής ανάπτυξης σε διάφορους τομείς της οικονομίας.

Ομοίως με τις υπόλοιπες εναλλακτικές αγορές, υπάρχει ένας Πιστοποιημένος Σύμβουλος, ο οποίος πρέπει να εξετάσει την ετοιμότητα της αιτούσας εταιρίας πριν συμπληρώσει τη φόρμα αίτησης με το Χρηματιστήριο, καθώς και να βοηθήσει την εταιρεία στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών της.

Ως μέρος της Nasdaq, το First North είναι ιδιαίτερα ορατό στους επενδυτές. Όλες οι εταιρίες που είναι εισηγμένες στο First North πρέπει να δεσμεύσουν έναν Certified Adviser (CA) σε σχέση με τη διαδικασία καταχώρισης. Ο πιστοποιημένος σύμβουλος θα μπορούσε να είναι εταιρία χρηματοδότησης εταιρειών, λογιστική εταιρεία ή επενδυτική τράπεζα. Όλοι οι πιστοποιημένοι σύμβουλοι έχουν εγκριθεί από την Nasdaq.

Η υποχρέωση του Πιστοποιημένου Συμβούλου είναι να καθοδηγήσει την εταιρεία μέσω της διαδικασίας καταχώρισης. Η καταχώρηση απαιτεί υψηλότερες απαιτήσεις στην οργάνωση, τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση και τις πληροφορίες της εταιρείας. Η αποστολή του συμβούλου είναι να υποστηρίξει την εταιρεία σε αυτές τις εργασίες, να υποστηρίζει και να διασφαλίζει ότι η εταιρεία συνεχώς τηρεί τους κανόνες και τους κανονισμούς της Nasdaq First North. Οι υποχρεώσεις του περιλαμβάνουν επίσης την παρακολούθηση της συνολικής συμμόρφωσης των εταιρειών και την αναφορά τυχόν παραβιάσεων στο Χρηματιστήριο.

Ο Πιστοποιημένος Σύμβουλος πρέπει να συνάψει συμφωνία με κάθε εταιρεία που συμβουλευεί. Η συμφωνία αυτή ρυθμίζει τις απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις του έναντι της εν λόγω εταιρείας, διότι ο ίδιος διαδραματίζει σημαντικό ρόλο για τις

εταιρείες που είναι εγγεγραμμένες στον Πρώτο Βορρά, επομένως η σημασία του είναι απαραίτητη.

Οι γενικές απαιτήσεις εισαγωγής είναι οι εξής:

- κάθε εταιρεία θα πρέπει να έχει επαρκές αριθμό μετόχων, και τουλάχιστον 10 % του μετοχικού κεφαλαίου σε δημόσια φορέα
- θα πρέπει να είναι δημοσιευμένη η εταιρική περιγραφή / ενημερωτικό δελτίο
- η εταιρεία πρέπει να διατηρεί ανά πάσα στιγμή συμφωνία με έναν πιστοποιημένο σύμβουλο
- η τιμή της μετοχής, κατά την εισαγωγή της, να είναι τουλάχιστον πενήντα (50) Ευρώ ή το ισοδύναμο ποσό στο σχετικό νόμισμα διαπραγμάτευσης
- τα μερίδια πρέπει να καταχωρούνται ηλεκτρονικά και πρέπει να μπορούν να εκκαθαρίζονται και να διευθετούνται με τρόπο αποδεκτό από την ανταλλαγή
- η αίτηση εισαγωγής μετοχών προς διαπραγμάτευση καλύπτει όλα τα μερίδια της ίδιας κατηγορίας
- το καταστατικό της εταιρείας προβλέπει ότι οι μετοχές είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες

Οι κανόνες γνωστοποίησης για το Nasdaq First North είναι παρόμοιοι με τους κανόνες της κύριας αγοράς μας. Η διαφάνεια και η πληροφόρηση στην αγορά αποτελούν βασικό στοιχείο της ύπαρξης δημόσιας επιχείρησης. Οι σύμβουλοι Nasdaq First North Certified θα είναι σε θέση να συμβουλεύουν και να βοηθούν μια εταιρεία σε αυτά τα θέματα. Ωστόσο, οι εταιρείες είναι πάντα ελεύθερες να καλέσουν το τμήμα επιτήρησής μας για καθοδήγηση σε αυτά τα είδη ερωτήσεων.

#### **4.3.1 Ο Δείκτης First North 25**

Ο δείκτης First North 25 αποτελείται από τις μεγαλύτερες και πλέον διαπραγματεύσιμες μετοχές που είναι εισηγμένες στην αγορά του First North<sup>46</sup>. Ο δείκτης έχει τιμή βάσης 1000 και η βασική ημερομηνία είναι η 14η Οκτωβρίου 2015.

Ο δείκτης αναθεωρείται σε εξαμηνιαία βάση και η νέα του σύνθεση είναι αποτελεσματική την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης του Ιανουαρίου και του Ιουλίου αντίστοιχα. Κατά την εξαμηνιαία επανεξέταση εφαρμόζονται τα ακόλουθα τρία βήματα:

---

<sup>46</sup> <http://business.nasdaq.com/list/listing-options/European-Markets/nasdaq-first-north/firstnorth-25/index.html>

(I) Οι επιλέξιμες μετοχές ταξινομούνται σύμφωνα με την αγοραία αξία μετά το τέλος της περιόδου του ελέγχου

(II) Οι 30 μετοχές με την υψηλότερη αγοραία αξία επιλέγονται ως υποψήφιος για το δείκτη.

(Iii) Οι υποψήφιος μετοχές κατατάσσονται σύμφωνα με τον επίσημο συσσωρευμένο κύκλο εργασιών και οι 25 υποψήφιοι με τον υψηλότερο κύκλο εργασιών επιλέγονται ως δείκτες μετοχών.

Τα στοιχεία για τον κύκλο εργασιών από την περίοδο ελέγχου χρησιμοποιούνται στις εξαμηνιαίες αναθεωρήσεις. Μόνο οι αυτόματα αντιστοιχισμένες συναλλαγές και συναλλαγές που αναφέρθηκαν κατά τις ώρες λειτουργίας των χρηματιστηρίων εξετάζονται κατά τις αναθεωρήσεις. Εάν η μετοχή είναι εισηγμένη σε περισσότερα από ένα από τα συγκεκριμένα χρηματιστήρια, ο κύκλος εργασιών υπολογίζεται σε ευρώ και συγκεντρώνεται με βάση την πλέον πιο εμπορεύσιμη μετοχή.

Η πιο εμπορεύσιμη μετοχή θα εξεταστεί κατά τις εξαμηνιαίες αναθεωρήσεις. Εάν ο όγκος διαπραγμάτευσης μιας μετοχής που χαρακτηρίζεται ως δείκτης μετοχής θεωρείται ότι δεν είναι αντιπροσωπευτικός, η NASDAQ μπορεί να αποφασίσει ότι η μετοχή είναι μη επιλέξιμη. Κατά τον υπολογισμό της αγοραίας αξίας κατά τη διάρκεια των αναθεωρήσεων, χρησιμοποιείται η τελευταία τιμή πώλησης ("LSP") από την τελευταία ημέρα συναλλαγών του μήνα πριν από τον μήνα επανεξέτασης.

Οι τύποι των χρεογράφων που είναι γενικά επιλέξιμοι για τον δείκτη περιλαμβάνουν συνήθως μετοχές, αποδείξεις αποθετηρίου και παρόμοια. Οι τύποι των χρεογράφων που δεν περιλαμβάνονται γενικά στον δείκτη είναι τα κεφάλαια κλειστού τύπου, τα μετατρέψιμα ομόλογα, τα μερίδια περιορισμένης ευθύνης, τα δικαιώματα, οι μετοχές εταιρειών περιορισμένης ευθύνης, τα δικαιώματα αγοράς και άλλα παράγωγα μέσα.

## Κεφάλαιο 5 «Προοπτικές δημιουργίας ενωμένης ευρωπαϊκής αγοράς στην Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση»

Ο συντονισμός της νομισματικής και οικονομικής πολιτικής των κρατών μελών αντιμετωπιζόταν με ελάχιστες δεσμεύσεις στην αρχική συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα <sup>47</sup>. Η βασική υποχρέωση των κρατών μελών ήταν να συντονίσουν τις οικονομικές τους πολιτικές στο βαθμό που ήταν αναγκαίο για την επίτευξη των στόχων της Κοινότητας. Η συναλλαγματική πολιτική των κρατών μελών δεν έπρεπε να δημιουργεί τεχνητά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα στην κοινή αγορά.

Το 1962 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διατύπωσε ότι η δημιουργία της τελωνειακής ένωσης θα οδηγούσε σε μια οικονομική και νομισματική ένωση, εάν τα κράτη μέλη ήθελαν να εξασφαλίσουν τα επιτεύγματα της τελωνειακής ένωσης.

Η οικονομική και νομισματική ένωση (ONE) είναι ένα προηγμένο στάδιο ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, το οποίο προϋποθέτει μια κοινή νομισματική πολιτική και οικονομική πολιτική των κρατών μελών. Η ONE πρέπει να θεμελιώνεται πάνω σε μια κοινή αγορά προϊόντων και υπηρεσιών αλλά θα πρέπει να είναι η ίδια απαραίτητη για την καλή λειτουργία της κοινής αγοράς, διότι οι μεταβολές των ισοτιμιών των νομισμάτων των κρατών μελών μιας κοινής αγοράς παρεμποδίζουν τις μεταξύ τους συναλλαγές, την αλληλοδιείσδυση των αγορών κεφαλαίων και συνεπώς και τις διασταυρωμένες επενδύσεις.

Στις αρχές της δεκαετίας του 70, τα μέλη της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας επιχείρησαν να ιδρύσουν μια ONE και απέτυχαν <sup>48</sup>. Οι λόγοι ήταν τόσο εξωτερικοί - η κατάρρευση του διεθνούς νομισματικού συστήματος - όσο και εσωτερικοί - η μη ολοκλήρωση του σταδίου της κοινής αγοράς. Αυτή η αποτυχία χρησίμευσε, όμως, σαν εμπειρία.

Τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Κοινότητας κατάλαβαν ότι δεν θα μπορούσαν να επισπεύσουν τη διαδικασία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης χωρίς την κατάλληλη προετοιμασία, και ότι θα έπρεπε να ολοκληρώσουν το στάδιο της κοινής αγοράς, να υιοθετήσουν πολλές συνοδευτικές πολιτικές και να δεσμευτούν με συνθήκη ως προς την υλοποίηση αυτού του στόχου, της ONE.

---

<sup>47</sup> « Το δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης », Αστέρης Δ. Πλιάκος

<sup>48</sup> <https://www.des.unipi.gr/wp-content/uploads/2014/04/01.-%CE%9C%CE%BF%CF%8D%CF%83%CE%B7%CF%82-%CE%9F%CE%9D%CE%95-as-of-28-May-14.pdf>

Η οικονομική και νομισματική ένωση, η οποία προβλέφθηκε στη Συνθήκη του Μάαστριχτ και ολοκληρώθηκε ως προς τα περισσότερα κράτη μέλη με την κυκλοφορία του ευρώ είναι μια απόδειξη της συνέχειας της διαδικασίας πολυεθνικής ολοκλήρωσης

### **5.1 Ένωση των Κεφαλαιαγορών**

Σχεδόν μια δεκαετία μετά την εμφάνιση των πρώτων σημείων της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η Ευρωπαϊκή Ένωση εξακολουθεί να πλήττεται <sup>49</sup>. Παρόλο που η κατάσταση διαφέρει έντονα μεταξύ των κρατών μελών, η ανάπτυξη γενικά είναι αργή και η παραγωγή παραμένει κάτω από τις δυνατότητες της. Το 2015, οι οικονομίες της ΕΕ των 28 χωρών επεκτάθηκαν κατά μέσο όρο μόλις κατά 1,5%.

Η Ένωση Κεφαλαιαγορών (CMU), είναι μια δέσμη μέτρων για την εξάλειψη των εμποδίων που υπάρχουν ανάμεσα στα χρήματα των επενδυτών και τις επενδυτικές ευκαιρίες και την αντιμετώπιση των εμποδίων που συναντούν οι επιχειρήσεις για να φτάσουν στους επενδυτές. Είναι μια από τις βασικές πρωτοβουλίες που έχει ξεκινήσει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, με κύριο μέλημα της, την αναζωογόνηση της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Η ένωση των κεφαλαιαγορών είναι μια πρωτοβουλία της ΕΕ που στοχεύει στην εμβάθυνση και την περαιτέρω ενσωμάτωση των κεφαλαιαγορών των 28 κρατών μελών της ΕΕ. Η Ένωση Κεφαλαιαγορών (CMU) είναι ένα σχέδιο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την κινητοποίηση κεφαλαίων στην Ευρώπη.

Ο στόχος είναι να συμπληρωθεί η ισχυρή παράδοση της τραπεζικής χρηματοδότησης της Ευρώπης, παρέχοντας εναλλακτικές λύσεις στη χρηματοδότηση με βάση τα πιστωτικά ιδρύματα, ενισχύοντας έτσι την ανεπαρκή ανάκαμψη και την επίτευξη μακροπρόθεσμης προοπτικής ανάπτυξης. Σε εργαστήριο στο Βερολίνο στις 6 Ιουνίου 2016, εκπρόσωποι των εθνικών κυβερνήσεων, των θεσμικών οργάνων της ΕΕ και του χρηματοπιστωτικού τομέα συζήτησαν εάν η CMU θα μπορούσε να βοηθήσει στην αποκατάσταση της ευημερίας στην Ευρώπη - και πώς η μάθηση και η συνεργασία με τις ΗΠΑ θα μπορούσαν να βοηθήσουν στην απελευθέρωση την οικονομία της ΕΕ.

---

<sup>49</sup> <https://www.des.unipi.gr/wp-content/uploads/2014/04/01.-%CE%9C%CE%BF%CF%8D%CF%83%CE%B7%CF%82-%CE%9F%CE%9D%CE%95-as-of-28-May-14.pdf>



Με αυτό το σχέδιο θα γίνουν οι κεφαλαιαγορές βαθύτερες και πιο ολοκληρωμένες, οι οποίες θα παρέχουν στις επιχειρήσεις περισσότερες επιλογές χρηματοδότησης με χαμηλότερο κόστος καθώς επίσης και νέες ευκαιρίες για τους αποταμιευτές και τους επενδυτές και θα καταστήσει το χρηματοπιστωτικό σύστημα πιο ανθεκτικό.

Η ισχυρή εξάρτηση της Ευρώπης από τις τραπεζικές πιστώσεις, την έκανε πιο επιρρεπής στην υποκείμενη από κυκλική διαρροή και ροή, ένα πρόβλημα που θα μπορούσε να μειωθεί με την επέκταση των κεφαλαιαγορών.

Αντί να καταστήσει το χρηματοπιστωτικό σύστημα πιο ευάλωτο, η CMU θα επεκτείνει τη διασυννοριακή κατανομή των κινδύνων και θα καταστήσει το χρηματοπιστωτικό σύστημα πιο ανθεκτικό και ισχυρό. Η πρωτοβουλία CMU περιλαμβάνει 33 μέτρα.

Η πρώτη προτεραιότητα, είναι η βελτίωση της χρηματοδότησης των νεοσύστατων επιχειρήσεων και των μη εισηγμένων εταιρειών. Επίσης, η διευκόλυνση της πρόσβασης στις δημόσιες κεφαλαιαγορές, η στήριξη των επενδύσεων στις υποδομές, η προώθηση των επενδύσεων λιανικής και των θεσμικών επενδύσεων, η διευκόλυνση της ανάκαμψης του τραπεζικού τομέα και η προώθηση των διασυννοριακών επενδύσεων είναι επίσης καθοριστικής σημασίας για την CMU.

Από τη δημοσίευση του σχεδίου δράσης της CMU τον Σεπτέμβριο του 2015, έχουν ήδη εφαρμοσθεί αρκετά μέτρα, για παράδειγμα για τη θέσπιση ενός νέου ρυθμιστικού πλαισίου για τιτλοποιήσεις ώστε να καταστούν απλά, διαφανή και τυποποιημένα .

Μια διαδεδομένη μέθοδος χρηματοδότησης των νεοσύστατων επιχειρήσεων είναι τα Venture Capital. Με την μέθοδο αυτή όμως, η διοχέτευση των κεφαλαίων συγκεντρώθηκε σχεδόν αποκλειστικά σε οκτώ κράτη μέλη της ΕΕ και τα υπόλοιπα κράτη μέλη δεν είχαν την δυνατότητα να καρπωθούν από αυτόν τον τρόπο χρηματοδότησης. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο η πρωτοβουλία CMU εργάζεται σε διάφορα μέτωπα για να προωθήσει αυτή τη βασική πηγή χρηματοδότησης για τις νεοσύστατες επιχειρήσεις.

Συνολικά, ο βασικός ρόλος της CMU είναι η παροχή διαφοροποιημένων πηγών χρηματοδότησης στην ευρωπαϊκή οικονομία. Η ενεργοποίηση των αγορών κεφαλαίων όχι μόνο θα στηρίζει τις επιχειρήσεις και την ανάπτυξη, αλλά θα βοηθήσει επίσης τους ευρωπαίους πολίτες να διατηρούν σήμερα το ένα τρίτο της αποταμίευσής τους σε τραπεζικές καταθέσεις, κερδίζοντας ελάχιστες αποδόσεις. Η εφαρμογή της CMU θα έχει ολοκληρωθεί μέχρι το 2019.

Επομένως οι στόχοι της πιο συνοπτικά είναι οι εξής:

- ✓ να παρέχουν νέες πηγές χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις , ιδίως για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις
- ✓ να μειωθεί το κόστος άντλησης κεφαλαίων
- ✓ να αυξηθούν οι επιλογές αποταμιεύσεων για τους πολίτες της ΕΕ
- ✓ να διευκολύνει τις διασυνοριακές επενδύσεις και να προσελκύσει περισσότερες ξένες επενδύσεις στην ΕΕ
- ✓ να υποστηρίξει τα μακροπρόθεσμα σχέδια
- ✓ να καταστήσει το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ πιο σταθερό, ανθεκτικό και ανταγωνιστικό.

### **5.1.1 Ποιος θα επωφεληθεί από μια καλά ρυθμισμένη και ολοκληρωμένη Ένωση Κεφαλαιαγοράς;**

Μια ολοκληρωμένη και καλώς ρυθμιζόμενη CMU θα πρέπει να υποστηρίζει τις επενδύσεις στην ΕΕ με την απελευθέρωση της χρηματοδότησης των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, συμπεριλαμβανομένων των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και των νεοσύστατων επιχειρήσεων <sup>50</sup>.

Η CMU στοχεύει να προσφέρει στους επενδυτές και στους αποταμιευτές πρόσθετες επενδυτικές ευκαιρίες. Τα νοικοκυριά (ιδιώτες επενδυτές) και οι θεσμικοί επενδυτές (ασφαλιστικές εταιρείες, συνταξιοδοτικά ταμεία και επενδυτικά ταμεία) πρέπει να επωφελούνται από μεγαλύτερη επιλογή επενδύσεων, συμπεριλαμβανομένων των διασυνοριακών, προσιτών με χαμηλότερο κόστος, με αποτελεσματική προστασία των επενδυτών.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, οι επιχειρήσεις επενδύσεων και οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί πρέπει να επωφεληθούν από πιο ανταγωνιστικές, ρυθμιζόμενες και ολοκληρωμένες κεφαλαιαγορές της ΕΕ με μεγαλύτερη κλίμακα και βάθος

Τελικά, καθώς αναπτύσσεται η CMU, οι πολίτες της ΕΕ πρέπει επίσης να επωφεληθούν από την αναμενόμενη ώθηση στην ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων εργασίας.

---

<sup>50</sup><http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN>

### **5.1.2 Πώς θα ωφεληθούν μεμονωμένοι επενδυτές και πολίτες από την CMU;**

Η CMU στοχεύει να ενισχύσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και να προσφέρει στους επενδυτές και να αποταμιεύει πρόσθετες ευκαιρίες εξοικονόμησης μακροπρόθεσμα <sup>51</sup>. Οι ιδιώτες επενδυτές θα επενδύσουν μόνο στις κεφαλαιαγορές εάν τους εμπιστεύονται και τους χρηματοπιστωτικούς μεσάζοντες που δραστηριοποιούνται σε αυτά και πιστεύουν ότι μπορούν να εξασφαλίσουν με ασφάλεια μια καλύτερη απόδοση των αποταμιεύσεών τους.

Οι επενδυτές λιανικής πρέπει να επωφεληθούν από μεγαλύτερη επιλογή επενδύσεων, μεγαλύτερες πιθανές αποδόσεις, μεγαλύτερη διαφοροποίηση των κινδύνων και χαμηλότερο κόστος. Η CMU θα πρέπει να συμβάλει στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στις κεφαλαιαγορές και να ενθαρρύνει και να επιτρέψει στα ευρωπαϊκά νοικοκυριά να εξοικονομούν αποτελεσματικότερα τη συνταξιοδότησή τους.

Οι βασικές δράσεις που απευθύνονται σε ιδιώτες επενδυτές περιλαμβάνουν:

- ✓ Εξετάζοντας τις δυνατότητες ανάπτυξης ενός πλαισίου πολιτικής για τη δημιουργία μιας επιτυχημένης ευρωπαϊκής αγοράς για απλές και ανταγωνιστικές προσωπικές συντάξεις, που θα συμπληρώνουν τις υφιστάμενες εθνικές λύσεις για την εξοικονόμηση για συνταξιοδότηση
- ✓ Διερεύνηση, μέσω διαβουλεύσεων που έχουν δρομολογηθεί από τα τέλη του 2015 σχετικά με τις λιανικές χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και τις ασφαλιστικές απόψεις σχετικά με τον τρόπο αύξησης του ανταγωνισμού και της διασυνοριακής προσφοράς και πρόσβασης στα χρηματοπιστωτικά προϊόντα λιανικής ·
- ✓ Μια ολοκληρωμένη αξιολόγηση των ευρωπαϊκών αγορών επενδυτικών προϊόντων λιανικής, συμπεριλαμβανομένων των διαύλων διανομής και των επενδυτικών συμβουλών για τον εντοπισμό των τρόπων βελτίωσης των διαύλων διαμεσολάβησης ώστε οι μικροεπενδυτές να μπορούν να έχουν πρόσβαση σε κατάλληλα προϊόντα με οικονομικά αποδοτικούς και δίκαιους όρους. Η αξιολόγηση θα εξετάσει επίσης τον τρόπο με τον οποίο οι κανόνες πρέπει να εξελιχθούν για να επωφεληθούν από τις νέες δυνατότητες που προσφέρουν οι υπηρεσίες που βασίζονται στο διαδίκτυο.

---

<sup>51</sup> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN>

### 5.1.3 Πώς θα επωφεληθούν οι νεοσύστατες εταιρείες από την CMU;

Η καινοτομία και το επιχειρηματικό πνεύμα είναι το κλειδί για την απελευθέρωση του αναπτυξιακού δυναμικού της Ευρώπης <sup>52</sup>. Το Crowdfunding αναπτύσσεται, αλλά παραμένει τοπικό. Οι επενδύσεις των επιχειρηματικών αγγέλων παραμένουν μικρές (μόλις 357 εκατομμύρια ευρώ το 2013) και επικεντρώνονται σε λίγα κράτη μέλη. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι μεμονωμένοι επενδυτές, συχνά έμπειροι επιχειρηματίες ή επιχειρηματίες, οι οποίοι επενδύουν τα δικά τους χρήματα κυρίως σε νεοσύστατες επιχειρήσεις και συνήθως παρέχουν στρατηγική υποστήριξη στους επιχειρηματίες των εταιρειών στις οποίες επενδύουν.

Οι νεοσύστατες επιχειρήσεις με υψηλό αναπτυξιακό δυναμικό αλλά περιορισμένο κεφάλαιο κίνησης ενδέχεται να αντιμετωπίσουν κενά χρηματοδότησης σε κρίσιμες στιγμές στην επέκτασή τους. Το επιχειρηματικό κεφάλαιο, το οποίο συνήθως παρέχει μια μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση μετοχικού κεφαλαίου, έχει να διαδραματίσει βασικό ρόλο στην ενίσχυση της εταιρικής επιτυχίας. Στην ΕΕ, τα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου αντιπροσωπεύουν μόνο το 1% της εκκρεμούσας χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Οι βασικές δράσεις που στοχεύουν στις νεοσύστατες επιχειρήσεις και στις επεκτεινόμενες εταιρείες περιλαμβάνουν:

- ✓ τη δρομολόγηση της συνολικής δέσμης μέτρων για τη στήριξη κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου και χρηματοδότησης κινδύνων, συμπεριλαμβανομένης της κατάλυσης ιδιωτικών επενδύσεων με πόρους της ΕΕ μέσω πανευρωπαϊκών ταμείων κεφαλαίων, αναθεώρησης της νομοθεσίας του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επιχειρηματικών Κεφαλαίων και προώθησης βέλτιστων πρακτικών για τα φορολογικά κίνητρα
- ✓ την προώθηση καινοτόμων μορφών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, όπως η συγκέντρωση κεφαλαίων, η ιδιωτική τοποθέτηση και τα κεφάλαια που προέρχονται από δάνεια, διασφαλίζοντας συγχρόνως την προστασία των επενδυτών και τη χρηματοοικονομική σταθερότητα.

---

<sup>52</sup> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN>

#### **5.1.4 Πώς θα επωφεληθούν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις από την CMU;**

Πολλές ευρωπαϊκές μικρομεσαίες επιχειρήσεις αγωνίζονται για τη χρηματοδότηση, ιδίως στις χώρες που πλήττονται χειρότερα από την κρίση <sup>53</sup>. Στη ζώνη του ευρώ, το 35% των μικρομεσαίων επιχειρήσεων δεν έλαβαν την πλήρη χρηματοδότηση που ζήτησαν από τις τράπεζές τους το 2013.

Μια CMU θα πρέπει να βοηθήσει τις μικρές επιχειρήσεις να αποκτήσουν βελτιωμένη πρόσβαση σε μεγαλύτερη χρηματοδότηση με λογικό κόστος, ανακουφίζοντας την αναποτελεσματικότητα των πληροφοριών. Θα πρέπει επίσης να βοηθήσει τις επιχειρήσεις να αξιοποιήσουν πιο διαφοροποιημένες πηγές χρηματοδότησης από επενδυτές στην ΕΕ και σε όλο τον κόσμο.

Βασικές δράσεις που απευθύνονται ειδικά σε μικρές επιχειρήσεις περιλαμβάνουν:

- ✓ τον εκσυγχρονισμό της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο ώστε να καταστεί λιγότερο δαπανηρό για τις επιχειρήσεις να αντλούν δημόσια κεφάλαια, να επανεξετάσουν τους ρυθμιστικούς φραγμούς για την εγγραφή μικρών επιχειρήσεων στις αγορές μετοχών και χρεών ·
- ✓ την ανάπτυξη της ικανότητας της Ευρώπης να συνδέει επιχειρήσεις με κεφαλαία πεινασμένους με δυνητικούς επενδυτές, μεταξύ άλλων μέσω της ενδεχόμενης ανάπτυξης ενός πανευρωπαϊκού συστήματος πληροφόρησης που θα διευκολύνει την αλληλεπίδραση των ΜΜΕ που αναζητούν χρηματοδότηση και των χρηματοπιστωτικών φορέων να βρουν ο ένας τον άλλο διασυνδέοντας τα εθνικά συστήματα, τις ομοσπονδίες και τις επιχειρηματικές οργανώσεις για τη διάρθρωση της ανατροφοδότησης που δίνουν οι τράπεζες για μείωση των πιστώσεων προς ΜΜΕ
- ✓ την προώθηση της συμβουλευτικής ικανότητας σε όλα τα κράτη μέλη για την παροχή συνδρομής στις ΜΜΕ που θα μπορούσαν να επωφεληθούν από εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης ·

---

<sup>53</sup> [http://europa.eu/rapid/press-release MEMO-15-5732\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-5732_en.htm?locale=en)

- ✓ την ανάπτυξη στρατηγικής για την παροχή συνδρομής, όταν το ζητούν τα κράτη μέλη με μικρότερες κεφαλαιαγορές, προκειμένου να ενισχυθεί η ικανότητα των τοπικών κεφαλαιαγορών, για παράδειγμα βοηθώντας ένα κράτος μέλος να αναπτύξει μια τοπική αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου .
- ✓ σε στενή συνεργασία με τις πρώτες αγορές ανάπτυξης των MME - μια νέα υποκατηγορία αγοράς που δημιουργήθηκε βάσει της MiFID II, η οποία θα εφαρμοζόταν από τον Ιανουάριο του 2017 και η οποία θα διευκόλυνε την πρόσβαση των MME σε κεφάλαια - προκειμένου να διασφαλιστεί ότι το κανονιστικό περιβάλλον για τις αγορές των φυτωρίων αυτών θα προσφέρει τα αναμενόμενα αποτελέσματα .

### **5.1.5 Πώς θα επωφεληθούν από την CMU οι μεγάλες επιχειρήσεις;**

Η CMU θα στηρίζει τους επενδυτές που επιλέγουν να τοποθετήσουν μεγαλύτερα ποσά σε μέσα κεφαλαιαγοράς <sup>54</sup>. Αυτό θα δημιουργήσει περισσότερες επιλογές όσον αφορά τις πηγές χρηματοδότησης για όλες τις επιχειρήσεις, συμπεριλαμβανομένων των μεγάλων επιχειρήσεων. Οι βαθύτερες και πιο ολοκληρωμένες κεφαλαιαγορές θα σημαίνουν επίσης τον ενισχυμένο ανταγωνισμό και συνεπώς το χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

Βασικές δράσεις που απευθύνονται σε μεσαίες και μεγαλύτερες επιχειρήσεις περιλαμβάνουν:

- ✓ η πώληση χρεογράφων σε περιορισμένο αριθμό επενδυτών, με τις οποίες οι εταιρείες εκδίδουν χρεωστικούς τίτλους σε θεσμικούς ή άλλους έμπειρους επενδυτές σε ολόκληρη την ΕΕ, αξιοποιώντας επιτυχημένες εμπειρίες όπως αυτή της Γερμανίας και υποστηρίζοντας πρωτοβουλίες που βασίζονται στην αγορά όπως αυτή που ανέλαβε η Διεθνής Ένωση Κεφαλαιαγοράς (ICMA) για την προώθηση της χρήσης τυποποιημένων εγγράφων .

---

<sup>54</sup> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN>

- ✓ επανεξέταση της λειτουργίας των αγορών εταιρικών ομολόγων της ΕΕ με έμφαση στον τρόπο με τον οποίο μπορεί να βελτιωθεί η ρευστότητα της αγοράς, ο δυνητικός αντίκτυπος των ρυθμιστικών μεταρρυθμίσεων, οι εξελίξεις της αγοράς και η εκούσια τυποποίηση της τεκμηρίωσης της προσφοράς ·
- ✓ διερευνώντας με το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB) τη δυνατότητα ανάπτυξης μιας εξατομικευμένης λογιστικής λύσης προσαρμοσμένης στις ανάγκες, η οποία θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για εταιρείες που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε Αγορές Ανάπτυξης ΜΜΕ
- ✓ την αντιμετώπιση της μεροληψίας χρέους / μετοχικού κεφαλαίου μέσω εργασιών για την κοινή ενοποιημένη βάση φορολογίας εταιρειών

## **5.2 Ο σχεδιασμός του σχεδίου δράσης της CMU**

Το σχέδιο δράσης της CMU βασίζεται σε τρία επίπεδα στόχων <sup>55</sup>:

- τους πρωταρχικούς στόχους, οι οποίοι θέτουν τον μακροπρόθεσμο στόχο μιας ενιαίας αγοράς κεφαλαίων ·
- τους στρατηγικούς στόχους, οι οποίοι καθορίζουν την κατεύθυνση για τον τρόπο δημιουργίας μιας ενιαίας αγοράς κεφαλαίων.
- τους επιχειρησιακούς στόχους, οι οποίοι καθορίζουν ποιο είναι το πεδίο των επιμέρους δράσεων πολιτικής για να είναι αποτελεσματικές.

Οι κεφαλαιαγορές αποτελούν βασικό στοιχείο του χρηματοπιστωτικού συστήματος οι οποίες παρέχουν χρηματοδότηση σε επιχειρήσεις και αποδόσεις σε εκατομμύρια νοικοκυριά που πρέπει να καλύψουν μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, όπως η υγεία, η εκπαίδευση και η συνταξιοδότηση.

Οι κεφαλαιαγορές μπορούν να παρέχουν ισχυρή υποστήριξη για τις δημόσιες και ιδιωτικές επενδύσεις και να επιτρέπουν τη χρήση ασφαλιστικών δυνατοτήτων σε περίπτωση κινδύνου για την αξιολόγηση δημόσιων και ιδιωτικών επενδύσεων (αξιολόγηση κινδύνου).

---

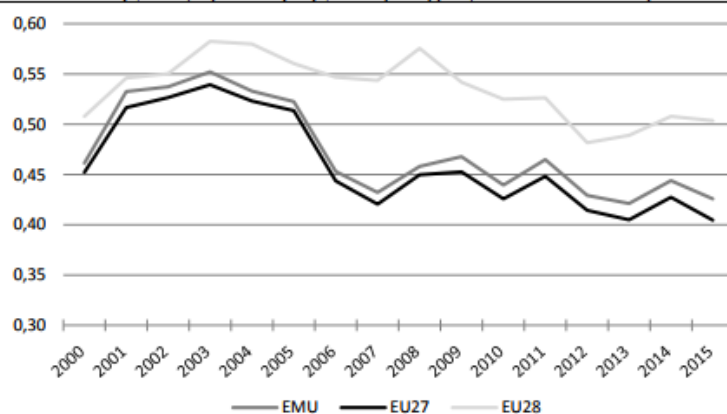
<sup>55</sup>[https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/staff-working-document-cmu-mid-term-review-june2017\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/staff-working-document-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf)

Η αυξημένη δραστηριότητα των κεφαλαιαγορών ενθαρρύνει επίσης τις ιδιωτικές και δημόσιες επενδύσεις, παρέχοντας μια έξοδο στις επενδύσεις, ιδιαίτερα των μη ρευστοποιήσιμων. Η ανάπτυξή τους σε όλες τις περιφέρειες της ΕΕ θα βασίζεται σε δράσεις για τη δημιουργία ικανοτήτων όσον αφορά τη βάση των επενδυτών, την υποδομή της αγοράς και τις εποπτικές πρακτικές.

Μια καλή λειτουργική ενιαία αγορά κεφαλαίων, βασίζεται σε μια διαδικασία βιώσιμης χρηματοπιστωτικής ενοποίησης για την αποτελεσματική κατανομή των πόρων. Η κρίση, και μετά τον οικονομικό κατακεραματισμό, πρότεινε ότι η διαφοροποίηση των χρηματοοικονομικών ροών είναι βασική για μια βιώσιμη διαδικασία χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης.

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ευρώπης εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη χρηματοδότηση των τραπεζών, ενώ η οικονομία μπορεί να χρειαστεί την υποστήριξη ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος που προσαρμόζεται καλύτερα στις ανάγκες όλων των επιχειρήσεων που αναπτύσσονται σε ολόκληρη την κυλιόμενη κλίμακα χρηματοδότησης. Η έλλειψη διαφοροποίησης εκδηλώθηκε μέσω περιορισμένης γεωγραφικής διαφοροποίησης του κινδύνου (βλ. Σχήμα 3), δηλαδή απόκλιση από τη βέλτιστη κατανομή, καθώς και περιορισμένης διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου (βλ. Σχήμα 4).

Σχήμα 4: Δείκτης διαφοροποίησης του γεωγραφικού κινδύνου (2000-2015)



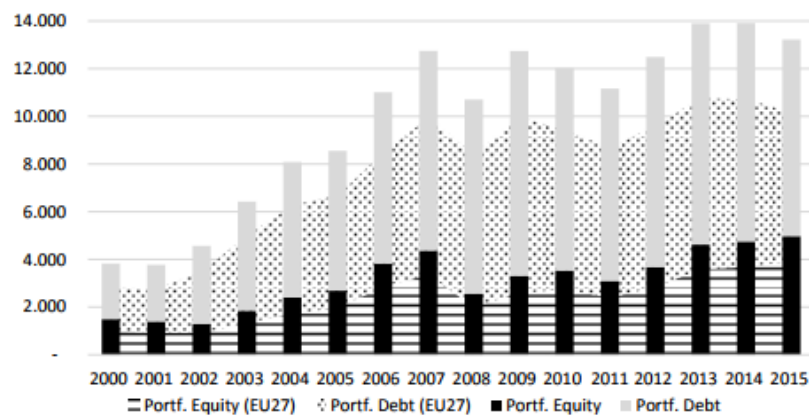
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Αυτή η διαδικασία ενσωμάτωσης βασιζόμενη στη διαφοροποίηση χαμηλού κινδύνου (γεωγραφική διαφοροποίηση και διαφοροποίηση κινδύνου χαρτοφυλακίου) οδήγησε σε χαμηλότερο διασυννοριακό επιμερισμό των κινδύνων και δεν εμπόδισε την πτώση της μαζικής κατανάλωσης σε ολόκληρη την Ευρώπη και πιο εμφανώς στη ζώνη του ευρώ.



Συγκεκριμένα, οι ροές επενδυτικού χαρτοφυλακίου κατανέμονται σε μεγάλο βαθμό σε χρεόγραφα, ενώ η μετοχική συνιστώσα (η οποία απορροφά τον πιο αποτελεσματικό κίνδυνο) είναι πολύ χαμηλή κατά μέσο όρο την τελευταία δεκαετία αλλά είναι αυξανόμενη.

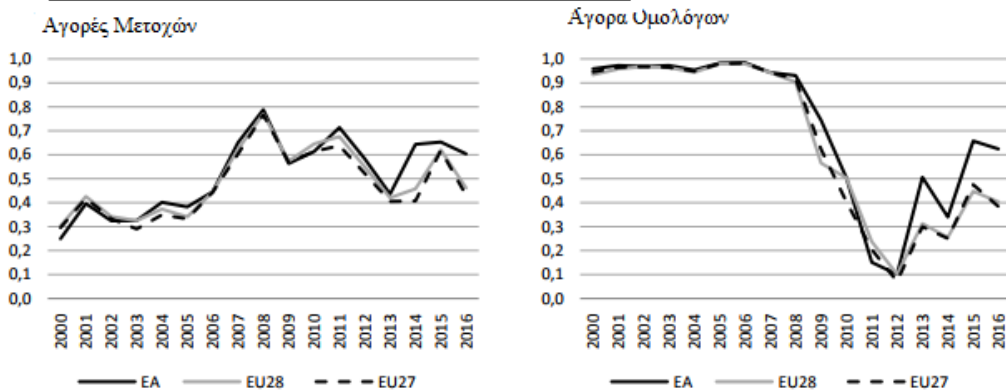
**Σχήμα 5: Επενδύσεις χαρτοφυλακίου χρεογράφων και συμμετοχικών τίτλων εντός της ΕΕ**



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

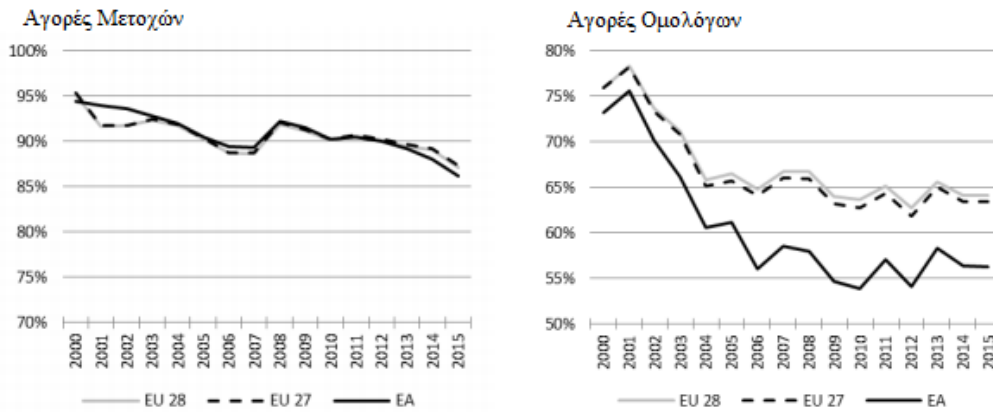
Επιπλέον, οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών οι οποίες παραμένουν «στο σπίτι» (που μετράτε ως η κατοχή των εγχώριων περιουσιακών στοιχείων έναντι της βέλτιστης ενδο-επιχειρησιακής τους κατανομής) παραμένει πολύ υψηλή, ιδιαίτερα στα μέσα της καθαρής θέσης, παρόλο που παρατηρείται πτωτική τάση τα τελευταία δύο χρόνια (βλ. Σχήμα 5 και Σχήμα 6)

**Σχήμα 6: Ενσωμάτωση με βάση την τιμή στην Ευρώπη**



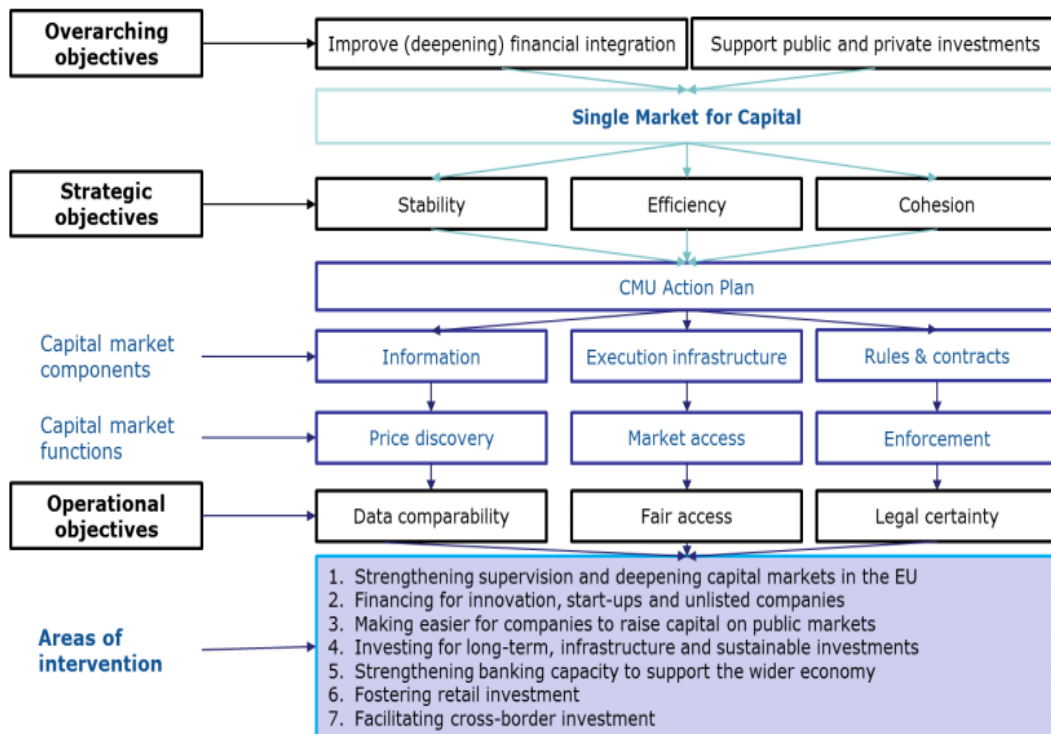
Πηγή: απο τους υπολογισμούς της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Σχήμα 7: Ενσωμάτωση βάσει της ποσότητας (αποταμίευσης στο σπίτι) στην Ευρώπη



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή ( δεν περιλαμβάνονται στοιχεία για την Κροατία)

Σχήμα 8: Σχέδιο δράσης της CMU



Πηγή: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/staff-working-document-cmu-mid-term-review-june2017\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/staff-working-document-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf)

### 5.3 Βασικοί Δείκτες

Πίνακας 23: Υποστήριξη δημόσιων και ιδιωτικών επενδύσεων

Δείκτης	Τελευταίος μέσος όρος 5 ετών	Τελευταία παρατήρηση	Αξία
Αποκλεισμός εκροής (πραγματική μείον δυνητικό ΑΕΠ, % του ΑΕΠ)	-1,83%	2016	-0,69%
Καθαρός σχηματισμός παγίου κεφαλαίου (% του ΑΕΠ)	2,42%	2016	2,63%
Καθαρές αποδόσεις του καθαρού μετοχικού κεφαλαίου (η αξία του δείκτη επανεκτιμάται το 2010 ως 100)	101,6	2016	105,8

Πηγή: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/staff-working-document-cmu-mid-term-review-june2017\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/staff-working-document-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf)

Πίνακας 24 : Βιώσιμη διαδικασία χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης

Δείκτης	Τελευταίος μέσος όρος ετών	Τελευταία παρατήρηση	Αξία
Δείκτης γεωγραφικής διαφοροποίησης κινδύνου (εξερχόμενες ροές, ίδια κεφάλαια και χρέος, τιμή δείκτη μεταξύ 0 και 1)	0,5	2015	0,5
Επενδύσεις σε χαρτοφυλάκιο χρέους εντός της ΕΕ	8,71 trillion EUR	2015	8.25 trillion EUR
Επενδύσεις σε χαρτοφυλάκιο μετοχών εντός ΕΕ	4.22 trillion EUR	2015	4.98 trillion EUR
Ενσωμάτωση με βάση τις τιμές στην ΕΕ (αγορές ομολόγων, τιμή δείκτη μεταξύ 0 και 1)	0.31	2016	0.4
Ενσωμάτωση με βάση την τιμή στην ΕΕ (αγορές μετοχών · τιμή δείκτη μεταξύ 0 και 1)	0.51	2016	0.46
Ενσωμάτωση βάσει ποσοτήτων στην ΕΕ	82%	2015	80%

Πηγή: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/staff-working-document-cmu-mid-term-review-june2017\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/staff-working-document-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf)

#### **5.4 Η επίδραση της Ένωσης Κεφαλαίων στην Ευρώπη.**

Με την έναρξη της οικονομική κρίσης που έπληξε το μεγαλύτερο μέρος της Ευρώπης το 2009, η οποία κατακερμάτισε την Ευρωπαϊκή οικονομία σε πολύ μεγάλο ποσοστό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ξεκίνησε τη συζήτηση σχετικά με ένα θέμα που θα μπορούσε να οδηγήσει σε μεγάλες αλλαγές στην ευρωπαϊκή οικονομία: τη δημιουργία μιας Ευρωπαϊκής Ένωσης Κεφαλαίων (CMU) μέχρι το 2019 <sup>56</sup>.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) εξακολουθεί να έχει κατακερματισμένες εθνικές κεφαλαιαγορές, οι οποίες εξελίχθηκαν άνισα και σε διαφορετικούς ρυθμούς με μικρές διασυννοριακές επενδύσεις. Επιπλέον, τα κράτη μέλη της ΕΕ εξακολουθούν να λειτουργούν βάσει διαφορετικής νομοθεσίας για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες.

Κάθε κράτος μέλος εξακολουθεί να έχει διαφορετικούς κανόνες για τη φορολογία, την εταιρική διακυβέρνηση και τις διαδικασίες αφερεγγυότητας, ενώ η εφαρμογή της οδηγίας για τις συλλογικές επενδύσεις σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) διαφέρει μεταξύ ορισμένων κρατών μελών. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σημείωσε την κατάσταση και δημοσίευσε στις 18 Φεβρουαρίου 2015 ένα Πράσινο Βιβλίο (green paper) (δημόσια διαβούλευση) που προτείνει μια πρωτοβουλία-πλαίσιο για την ενοποίηση των εθνικών κεφαλαιαγορών στην Ευρώπη.

Πέραν μιας ενιαίας νομοθετικής πρότασης, η CMU περιλαμβάνει διάφορες διασυνδεδεμένες νομοθετικές και μη νομοθετικές πρωτοβουλίες με στόχο την ενίσχυση της ανάπτυξης και της απασχόλησης στην ΕΕ και την αύξηση του ρόλου των κεφαλαιαγορών στη χρηματοδότηση της οικονομίας. Για το λόγο αυτό, η Επιτροπή κατέστησε σαφές ότι επιθυμεί να καλύψει η CMU και τα 28 κράτη μέλη της

ΕΕ.

---

<sup>56</sup> <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/cfm.v26.n5.18>

Ένας από τους κύριους στόχους της CMU είναι η αύξηση των διασυνοριακών επενδύσεων, ιδίως στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ). Σε αντίθεση με τις χώρες όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες, οι ευρωπαϊκές ΜΜΕ παραδοσιακά έλαβαν το μεγαλύτερο μέρος της χρηματοδότησής τους από τις τράπεζες.

Μετά τη δημοσίευση του Πράσινου Βιβλίου CMU, το Ινστιτούτο CFA ξεκίνησε μια έρευνα για να μετρήσει τις απόψεις των ευρωπαίων μελών μας σχετικά με την πρωτοβουλία. Η πλειοψηφία των 700 απαντήσεων ανέφερε ότι οι εθνικές διαφορές στη φορολογία αποτελούν βασικό εμπόδιο στην ανάπτυξη των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών. Για παράδειγμα, οι φορολογικές μεταρρυθμίσεις θα μπορούσαν να συμβάλουν στην τόνωση των μακροπρόθεσμων επενδύσεων στην Ευρώπη, παρέχοντας φορολογικά κίνητρα στους επενδυτές σε νεοσύστατες επιχειρήσεις, επιχειρηματικά κεφάλαια και μειώνοντας την ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση των δανειακών κεφαλαίων.

Η Επιτροπή έχει σίγουρα φιλόδοξα σχέδια για την CMU. Όπως πάντα, οι τελικές επιπτώσεις της πρωτοβουλίας αυτής, θα εξαρτηθούν από τις πολιτικές διαπραγματεύσεις που θα διεξαχθούν στις Βρυξέλλες κατά τους επόμενους μήνες και χρόνια.

Οι συνέπειες για την Ευρώπη θα μπορούσαν να είναι ευρείες, ανάλογα με την αντίσταση στα αρχικά σχέδια που αντιμετωπίζει η Επιτροπή. Για παράδειγμα, επειδή η φορολογία είναι καθαρά εθνική αρμοδιότητα των κρατών μελών στην ΕΕ, θα ήταν δύσκολο για την Επιτροπή να προωθήσει τυχόν αλλαγές στη φορολογική πολιτική. Μια πρόταση για την εναρμόνιση της φορολογίας πιθανόν θα αντιμετώπιζε σοβαρή αντίσταση από τις εθνικές κυβερνήσεις.

Οι εταιρείες εκτός της ΕΕ ενδέχεται να επωφεληθούν και από τις καλύτερες επενδυτικές ευκαιρίες. Η περαιτέρω εναρμόνιση των υφιστάμενων νόμων της ΕΕ θα μπορούσε επίσης να εξασφαλίσει ότι, όταν οι εταιρείες εισέρχονται στις ευρωπαϊκές αγορές, θα υπόκεινται σε πανευρωπαϊκούς νόμους και όχι, ας πούμε, στη γαλλική ή γερμανική νομοθεσία.

## 5.5 Συμπεράσματα

Μια οργανωμένη αγορά αποφέρει αρκετά οφέλη στους επενδυτές, όμως κρύβει και αρκετούς κινδύνους. Προς αποφυγή αυτών των κινδύνων θα πρέπει ο ενδιαφερόμενος επενδυτής να κοιτάξει όλες τις παραμέτρους που υπάρχουν, σκεπτόμενος ορθολογικά, και να επιλέξει την κατάλληλη για αυτόν επένδυση.

Στις χώρες της Ευρωπαϊκής ένωσης υπάρχουν 42 χρηματιστήρια και ο συνολικός όγκος των συναλλαγών τους είναι κατώτερος από αυτόν της Νέας Υόρκης ή του Τόκιο. Με εξαίρεση βέβαια των μεγαλύτερων από αυτών όπως είναι της Μ. Βρετανίας, του Λουξεμβούργου και εν μέρη της Γερμανίας, τα οποία δεν παρουσιάζουν κάποια σημαντικά προβλήματα.

Όμως τα χρηματιστήρια των υπολοίπων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, παρουσιάζουν διαρθρωτικά και οικονομικά προβλήματα. Το μεγαλύτερο πρόβλημα παρουσιάζεται στον τομέα των τραπεζών σε χώρες όπως είναι η Γαλλία, η Ιταλία και η Ελλάδα, καθώς υπάρχουν περιορισμοί και δυσκολίες στην παροχή χρηματοδοτήσεων, με αποτέλεσμα να περιορίζουν την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών. Επιπροσθέτως η ζήτηση για δημόσια κεφάλαια και οι οικονομικοί και διαρθρωτικοί περιορισμοί επηρεάζουν το μέγεθος και την αποδοτικότητα των χρηματαγορών.

Επίσης η ύπαρξη μεσαίων και μικρών επιχειρήσεων τις καθιστά απρόθυμες ή ανίκανες να εκμεταλλευτούν την κεφαλαιαγορά ως πηγή χρηματοδότησης. Η συμμετοχή ξένων επενδυτών στις περισσότερες χρηματαγορές είναι αμελητέα, κυρίως στις χώρες οι οποίες είναι αντιμέτωπες με την οικονομική κρίση και έχουν σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας. Οι συναλλαγματικοί περιορισμοί, όπως υπάρχει στην χώρα μας (Ελεγχόμενη κίνηση κεφαλαίων- capital control) συντελούν στο χαμηλό ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών.

Η δημιουργία μιας ενωμένης κεφαλαιαγοράς, όπως έχει ήδη αναφερθεί, περιλαμβάνει αρκετά πλεονεκτήματα τόσο για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις όσο και για τους ιδιώτες επενδυτές και για τις αποταμιεύσεις αυτών. Όμως υπάρχει και η αντίθετη όψη, η οποία έρχεται αντιμέτωπη με το σύνταγμα, τους φορολογικούς και νομικούς ισχύοντες κανόνες δημιουργώντας έτσι την αβεβαιότητα της επιτυχίας αυτής της πρωτοβουλίας. Προφανέστατα η χορήγηση δανείων από τις τράπεζες, πλέον, έχει καταστεί αρκετά ζημιογόνα και χρονοβόρα για τις οντότητες, οι οποίες πλέον δυσκολεύονται στην αποπληρωμή των υποχρεώσεων τους προς αυτές.

Η Ένωση Κεφαλαιαγοράς θέτει τόσες προσδοκίες όσο και ερωτήσεις. Η ανάπτυξη τυποποιημένων πανευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών μέσων μπορεί να

είναι ο πρώτος στόχος γύρω από τον οποίο θα τεθεί ένα σύνολο συνεκτικών κανονισμών και εποπτικών μεθόδων για τις χρηματοδοτούμενες οντότητες, τους μεσάζοντες και τις υποδομές της αγοράς. Ως εκ τούτου, είναι ζωτικής σημασίας να ληφθούν μέτρα που να αφορούν τη διακυβέρνηση, τη φορολόγηση των επιχειρήσεων και την αποταμίευση, καθώς και τη ρύθμιση των ελεγκτικών γραφείων και την εποπτεία των γραφείων συμψηφισμού.

### *Βιβλιογραφία*

- Δ. Βασιλείου-Ν. Ηρειώτης "Χρηματοοικονομική Διοίκηση θεωρία και πρακτική" εκδ. Rosili 2008
- Σ. Ι. Σπύρου " Αγορές Χρήματος & Κεφαλαίου" εκδ. Γ.Μπένου, 2013
- Αστέρης Δ. Πλιάκος, « Το δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης», εκδ. Νομική Βιβλιοθήκη ΑΕΒΕ, 2012

### *Διαδίκτυο*

- <http://www.helex.gr>
- <http://www.hcmc.gr>
- <https://www.wienerbourse.at>
- <https://www.euronext.com>
- <https://en.wikipedia.org>
- <https://www.pse.cz>
- <http://www.nasdaqomxnordic.com>
- <https://www.fxcm.com>
- <http://www.exchangehistory.nl>
- <https://www.gpw.pl>
- <http://deutsche-boerse.com>
- <https://www.dax-indices.com>
- <https://indexes.nasdaqomx.com>
- <http://www.lseg.com>
- <http://www.voria.gr>
- <http://www.elcorp.com>
- <http://business.nasdaq.com>
- <http://europedia.moussis.eu>
- <http://eur-lex.europa.eu>
- <http://www.cfapubs.org>