

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

15.1. ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ

Χρηματιστήρια είναι οι οργανισμοί και τα καταστήματα όπου διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) σε κινητές αξίες και εμπορεύματα, των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται σύμφωνα με τους κανόνες της προσφοράς και της ζήτησης. Τα χρηματιστήρια, ανάλογα με τον τρόπο σύστασης και λειτουργίας τους, διακρίνονται σε επίσημα και ελεύθερα.

Επίσημα χρηματιστήρια

Αυτά ιδρύονται και ελέγχονται από το κράτος, το οποίο εγκρίνει το καταστατικό και τους κανονισμούς τους και λειτουργούν υπό την άμεση εποπτεία του. Τα περισσότερα χρηματιστήρια που λειτουργούν σήμερα στην Ευρώπη είναι επίσημα (π.χ. Ελλάδα, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία κ.λπ.).

Ελεύθερα χρηματιστήρια

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

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

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

Τα προϊόντα που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο εμπορευμάτων είναι τυποποιημένα.

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

Χρηματιστήρια αξιών καλούνται τα χρηματιστήρια στα οποία διεξάγονται συναλλαγές (αγοραπωλησίες) τίτλων, π.χ. μετοχών ανωνύμων εταιρειών, ομολογίες (ομολογιακών δανείων) που εκδίδονται από το Δημόσιο, οργανισμούς και μεγάλες επιχειρήσεις (ανώνυμες εταιρείες).

Στη χώρα μας υπάρχει ένα Χρηματιστήριο Αξιών των Αθηνών (ΧΑΑ) που λειτουργεί από το 1876. Στο ΧΑΑ διεξάγονται συναλλαγές τίτλων (ομολογιών, μετοχών) και όχι συναλλάγματος, όπως γίνεται σε ξένα χρηματι-

στήρια, καθότι οι συναλλαγές συναλλάγματος ανήκουν στην αρμοδιότητα της Τράπεζας της Ελλάδος.

15.2. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΗ ΖΗΤΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΚΑΙ ΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΑΞΙΩΝ

Οι κυριότεροι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων και, επομένως, και την πορεία των χρηματιστηριακών αξιών, διακρίνονται σε γενικούς παράγοντες, σε παράγοντες που αφορούν την εταιρεία και σε παράγοντες που αφορούν τον κλάδο και τον υποκλάδο που δραστηριοποιείται η εταιρεία.

15.2.1. Γενικοί παράγοντες

α. Η γενική οικονομική κατάσταση της χώρας.

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

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

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

β. Το ύψος του πληθωρισμού

Το ύψος του πληθωρισμού μπορεί να επηρεάσει θετικά ή αρνητικά τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων. Εάν οι ζητούντες μετοχές γνωρίζουν ότι οι επιχειρήσεις ενσωματώνουν αμέσως τον πληθωρισμό στο κόστος παραγωγής τους, τότε θα αναμένουν ότι οι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο θα αυξηθούν, γι' αυτό και αυξάνουν τη ζήτησή τους.

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

γ. Η εξέλιξη του πραγματικού εισοδήματος των ατόμων

Όταν αυξάνεται το πραγματικό εισόδημα και η ροπή για αποταμίευση των νοικοκυριών, αυξάνεται και η από μέρους τους ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων. Το αντίθετο συμβαίνει, όταν μειώνεται το πραγματικό έ-

σόδημα των νοικοκυριών.

δ. Η φορολογική μεταχείριση των χρηματιστηριακών τίτλων

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

ε. Η οργάνωση και λειτουργία του Χρηματιστηρίου

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

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

Η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων εξαρτάται και από το ύψος της απόδοσης κεφαλαίου των χρηματιστηριακών τίτλων σε σχέση με τις εναλλακτικές δυνατότητες τοποθέτησης των κεφαλαίων που υπάρχουν (τράπεζες, ταμειυτήρια κ.λπ.). Εάν τα προηγούμενα χρόνια η απόδοση μιας μετοχής, δηλαδή το άθροισμα της μεταβολής της αγοραίας τιμής της και του μερίσματος που δίνει, είναι υψηλότερη από τον τόκο που μπορεί να εισπράξει κανείς αποταμιεύοντας τα χρήματά του για το ίδιο χρονικό διάστημα σε τράπεζες ή άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, τότε η ζήτηση μετοχών αυξάνεται. Αντίθετα, εάν η απόδοση του χρηματιστηριακού τίτλου που κρατείται για δεδομένο χρονικό διάστημα είναι μικρότερη του τόκου των τραπεζών και των άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που θα μπορούσε να εισπράξει ο καταθέτης, τότε η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων μειώνεται. Σε περίπτωση που το επιτόκιο των τραπεζών αυξηθεί και είναι υψηλότερο από τη μέση απόδοση των χρηματιστηριακών τίτλων, τότε το κοινό θα στραφεί στις τράπεζες και η ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων θα μειωθεί και αντιστρόφως.

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

ζ. Η πληροφόρηση και χρηματιστηριακή παιδεία του επενδυτικού κοινού.

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

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

η. Οι διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων.

Οι διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων μπορούν να προκαλέσουν μεταβιβάσεις (εισροές, εκροές) κεφαλαίων από χώρα σε χώρα και συνεπώς μπορούν να επηρεάσουν τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων.

θ. Η πολιτική κατάσταση της χώρας.

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

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

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

ια. Η ψυχολογία και οι προσδοκίες του επενδυτικού κοινού.

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

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

15.2.2. Παράγοντες που αφορούν την εταιρεία

α. Οικονομικές συνθήκες και προοπτικές της επιχείρησης.

Η ζήτηση μιας συγκεκριμένης μετοχής εξαρτάται και από τις οικονομικές συνθήκες και τις προοπτικές της επιχείρησης που έχει εκδώσει τις μετοχές. Αν η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και οι προοπτικές εξέ-

λιξής της θεωρούνται ικανοποιητικές από το επενδυτικό κοινό, τότε η ζήτηση των μετοχών της αυξάνει.

Το αντίθετο συμβαίνει, εάν το κοινό πληροφορηθεί για τη δυσμενή οικονομική κατάσταση και τις μη ευοίωνες προοπτικές ανάπτυξης της επιχείρησης.

β. Ύψος του μερίσματος που διανέμει η επιχείρηση στους μετόχους της.

Εάν η επιχείρηση χορηγεί τα τελευταία χρόνια ένα ικανοποιητικό και σχετικά αυξανόμενο μερίσμα στους μετόχους της, τότε η ζήτηση των μετοχών της αυξάνεται, αφού η απόδοση των τίτλων της (εφόσον αφορά το στοιχείο του μερίσματος) αυξάνεται και εδραιώνεται η εμπιστοσύνη του κοινού για την καλή πορεία της επιχείρησης.

Αντίθετα, εάν τα προηγούμενα χρόνια η επιχείρηση δεν έδινε μερίσμα ή έδινε μικρό μερίσμα ή και με συχνές αυξομειώσεις στο ύψος του, χωρίς σοβαρό επενδυτικό λόγο, τότε η απόδοση της μετοχής μειώνεται και κλονίζεται η εμπιστοσύνη του κοινού αναφορικά με την καλή λειτουργία και τις προοπτικές εξέλιξης της επιχείρησης.

Βέβαια, πολλοί επενδυτές και κυρίως οι λεγόμενοι κερδοσκόποι, δεν αγοράζουν χρηματιστηριακούς τίτλους, αποσκοπώντας στην ετήσια απόδοσή τους (δηλαδή μερίσμα ή τοκομερίδιο ομολογίας) αλλά και στην εκμετάλλευση της μεταβολής των τιμών των τίτλων αυτών.

Με άλλα λόγια, κυρίως οι συντηρητικοί μικρο-επενδυτές είναι αυτοί που υπολογίζουν σοβαρά την ετήσια απόδοση (εκτός της μεταβολής της τιμής) του τίτλου που κατέχουν, ενώ οι άλλοι αγοράζουν τίτλους με την προσδοκία να τους πουλήσουν, όταν η τιμή τους αυξηθεί.

Σημειώνουμε εδώ ότι το ύψος του διανεμόμενου μερίσματος δεν πρέπει να είναι κριτήριο επιλογής των μετοχών μιας εταιρείας, σε περίπτωση που η εταιρεία διανέμει σχετικά υψηλά μερίσματα λόγω του ότι δεν έχει δυναμικά αναπτυξιακά επενδυτικά προγράμματα για υλοποίηση.

Αντιστρόφως, εταιρείες με δυναμικά επενδυτικά προγράμματα και καλές προοπτικές μπορεί να διανέμουν σχετικά χαμηλά μερίσματα, διότι τα αδιανέμητα κέρδη τους μπορούν να επαναεπενδύσουν σε επενδυτικά προγράμματα.

15.2.3. Παράγοντες που αφορούν τον κλάδο και τον υποκλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία

Η κατάσταση και οι προοπτικές του κλάδου / υποκλάδου, καθώς και οι ανταγωνιστικές συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο / υποκλάδο, επηρεάζουν την τιμή των μετοχών μιας συγκεκριμένης εταιρείας και, συνεπώς, τη ζήτησή της.

15.3. ΜΕΤΟΧΙΚΟΙ ΤΙΤΛΟΙ

15.3.1. Γενικά

Το μετοχικό κεφάλαιο των ανωνύμων εταιριών διαιρείται σε ίσα μέρη κεφαλαίου που αντιπροσωπεύονται από τις μετοχές, οι οποίες από την έκδοσή τους έχουν μια συγκεκριμένη ονομαστική αξία.

Ο κάτοχος της μετοχής ονομάζεται μέτοχος και είναι συνέταιρος στην ανώνυμη εταιρεία (ΑΕ) κατά το ποσό των μετοχών του.

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

α) Συμμετοχή στα καθαρά κέρδη της Α.Ε. (λήψη μερίσματος).

β) Συμμετοχή στο προϊόν εκκαθάρισης της εταιρικής περιουσίας (μετά την πληρωμή των πιστωτών της), σε περίπτωση διάλυσης της Α.Ε.

γ) Συμμετοχή στις γενικές συνελεύσεις των μετόχων (οι οποίες αποτελούν το κυρίαρχο όργανο της εταιρείας) με δικαίωμα ψήφου σε αυτές.

δ) Δυνατότητα πρόσκλησης της γενικής συνέλευσης σύμφωνα με το καταστατικό της Α.Ε.

ε) Δικαίωμα να ζητήσει, 10 ημέρες πριν τη γενική συνέλευση, τον ισολογισμό της Α.Ε. μαζί με τις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών.

στ) Δυνατότητα μεταβίβασης των μετοχών χωρίς περιορισμούς.

ζ) Δικαίωμα προτίμησης κατά την έκδοση νέων μετοχών (υπό ορισμένους περιορισμούς).

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

15.3.2. Κατηγορίες μετοχών

α) Ονομαστικές μετοχές

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

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

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

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

Οι αποθετήριοι τίτλοι εκδίδονται από την Ανώνυμη εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων με (νόμιμη) κατάθεση των ονομαστικών μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο. Οι τίτλοι αυτοί αντικαθιστούν τις ονομαστικές μετοχές

και παρέχουν όλα τα δικαιώματα που πηγάζουν από τις μετοχές αυτές.

β) Ανώνυμες μετοχές

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

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

Στη χώρα μας η πλειονότητα των μετοχών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο είναι ανώνυμες.

γ) Κοινές μετοχές

Κοινές μετοχές είναι οι έγγραφες αποδείξεις που βεβαιώνουν ότι ο κάτοχός τους είναι συνétairos στην επιχείρηση κατά το ποσό των μετοχών του. Οι κοινές μετοχές παρέχουν στο μέτοχο το δικαίωμα:

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

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

δ) Προνομιούχες μετοχές

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

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

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

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

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

15.6.3. Τιμές μετοχών

Οι τιμές των μετοχών διακρίνονται στις παρακάτω κατηγορίες:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- Από το μέρισμα ανά μετοχή, δηλαδή από τη μερισματική πολιτική της εταιρείας.
- Από την ποιότητα της εταιρείας, δηλαδή από τα επενδυτικά της προγράμματα και τις προοπτικές της, και, συνεπώς, από την ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη μεσομακροπρόθεσμα, αλλά και βραχυπρόθεσμα.
- Από τις γενικότερες συνθήκες που επικρατούν στη χρηματιστηριακή αγορά.
- Από την προσφορά και ζήτηση μιας συγκεκριμένης μετοχής μέσα στο Χρηματιστήριο.

15.3.4. Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των διαφόρων κατηγοριών μετοχών

Στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, όπως αναφέραμε, υπάρχουν

σήμερα μετοχές διαφόρων κατηγοριών, κοινές ανώνυμες μετοχές, κοινές ονομαστικές, προνομιούχες ανώνυμες, προνομιούχες ονομαστικές. Αυτές είναι οι περισσότερες διαδεδομένες κατηγορίες μετοχών.

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

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

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

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

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

Οι περισσότερες από τις «βαριές μετοχές» του ελληνικού Χρηματιστηρίου, δηλαδή αυτές που προέρχονται από εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης, είναι ονομαστικές μετοχές, όπως είναι οι τράπεζες, οι ΔΕΚΟ, οι επιχειρήσεις μαζικής ενημέρωσης και μια σειρά μεγάλων βιομηχανικών επιχειρήσεων που λειτουργούν και ως προμηθευτές του Δημοσίου.

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

του, στην περίπτωση που μια εταιρεία τεθεί σε εκκαθάριση.

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

15.3.5. Παράγοντες που επηρεάζουν τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής

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

α) Παράγοντες που αφορούν την εταιρεία.

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

γ) Παράγοντες οικονομικοί, νομισματικοί.

δ) Παράγοντες πολιτικοί, ψυχολογικοί και γενικότερα οι προσδοκίες,

ε) Διεθνείς παράγοντες.

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

α) Παράγοντες που αφορούν την εταιρεία.

- Ρυθμός αύξησης των «κερδών ανά μετοχή» κατ' έτος, τουλάχιστον για τα τελευταία πέντε χρόνια.
- Ρυθμός αύξησης των «κερδών ανά μετοχή» για το πιο πρόσφατο τρίμηνο ή εξάμηνο.
- Ποιότητα της διοίκησης (management) και του ανθρώπινου δυναμικού, καθώς και της οργανωτικής δομής της εταιρείας.
- Εισαγωγή νέων καινοτομιών και σύγχρονης τεχνολογίας και τεχνογνωσίας καθώς και παραγωγή νέων προϊόντων.
- Δυναμικό Marketing.
- Εργασιακές σχέσεις.
- Μερισματική πολιτική κ.λπ.

β) Παράγοντες που αφορούν τον κλάδο / υποκλάδο.

- Η κατάσταση και οι προοπτικές του κλάδου / υποκλάδου.
- Η εξέλιξη της βιομηχανικής παραγωγής του κλάδου / υποκλάδου.
- Η κατάσταση και η πορεία των δύο ή τριών «ηγέτιδων» εταιριών του κλάδου / υποκλάδου.

Αν παρατηρήσουμε ότι οι «ηγέτιδες» μετοχές του κλάδου / υποκλάδου, έπειτα από μια ανοδική πορεία, παρουσιάζουν μια κάθοδο, τότε πρέπει να αναμένουμε «επίδραση διάχυσης» (spillover effects) και στην μετοχή της

συγκεκριμένης εταιρείας.

- Οι ανταγωνιστικές συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο / υποκλάδο.
- **γ) Οικονομικοί και νομισματικοί παράγοντες**
- Οικονομική κατάσταση της χώρας (ΑΕΠ κ.λπ.).
- Επίπεδο πληθωρισμού.
- Φορολογική πολιτική επί των εισοδημάτων από χρηματιστηριακούς τίτλους.

Επίπεδο του διατραπεζικού προεξοφλητικού επιτοκίου της Τράπεζας της Ελλάδος και γενικότερα το επίπεδο των τρεχόντων επιτοκίων της χρηματαγοράς.

Το επίπεδο ρευστότητας της αγοράς και ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς (ποσότητας) χρήματος υπό την ευρεία έννοια (M3)¹.

- Διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων.

δ) Πολιτικοί, ψυχολογικοί παράγοντες και προσδοκίες

- Η πολιτική αβεβαιότητα επηρεάζει αρνητικά την οικονομία μιας χώρας, καθώς και τη χρηματιστηριακή αγορά.
- Οι ψυχολογικοί παράγοντες και οι προσδοκίες επίσης επηρεάζουν σημαντικά τη χρηματιστηριακή αγορά.

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

ε) Διεθνείς παράγοντες

- Διεθνή γεγονότα, όπως συρράξεις, πόλεμοι, ανεργία, πετρελαϊκή κρίση, οικονομική κατάσταση των ισχυρότερων οικονομικά χωρών, π.χ. των ΗΠΑ, Γερμανίας κ.λπ.

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

στ) Σταδιακή ενσωμάτωση των διάφορων παραγόντων στην τιμή

1. Το χρήμα υπό την ευρύτερη έννοια (M3) περιλαμβάνει: i) Το σύνολο των χαρτονομισμάτων και κερμάτων (νομισματική κυκλοφορία) που βρίσκονται στα χέρια του κοινού, ii) Το σύνολο των καταθέσεων όψεως των ιδιωτών της τράπεζας, iii) Τις καταθέσεις (εκτός των καταθέσεων όψεως) που διατηρούνται στις τράπεζες και σε άλλους πιστωτικούς οργανισμούς (ταμειυτήρια κ.λπ.) και χρησιμοποιούνται για την πραγματοποίηση συναλλαγών (δηλαδή οι τρεχούμενοι λογαριασμοί με την έννοια που έχουν στην Ελλάδα, καθώς και οι καταθέσεις ταμειυτηρίου), iv) Οι καταθέσεις προθεσμίας των ιδιωτών στις διάφορες τράπεζες και πιστωτικούς οργανισμούς, v) ομόλογα, Repors, vi) Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας των δημοσίων επιχειρήσεων.

της μετοχής.

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

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

Συγκεκριμένα:

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

Στην περίπτωση αυτή, η είδηση ανάληψης της κατασκευής ενός μεγάλου έργου δεν θα αυξήσει «απότομα» την τιμή της μετοχής της συγκεκριμένης εταιρείας, αλλά «σταδιακά» για τους εξής λόγους:

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

Αυτό θα δώσει μια «πρώτη» ώθηση της τιμής της μετοχής προς τα πάνω.

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

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

Τέλος, θα αγοράσουν, σε υψηλότερα βέβαια τιμή (τρίτη «ώθηση» της τιμής προς τα πάνω), οι μικροεπενδυτές που ακολουθούν τους άλλους, δηλαδή την τάση της αγοράς (trend followers). Οι μικροεπενδυτές δεν έχουν, ούτε το χρόνο, αλλά ούτε και την πρόσβαση για να μαθαίνουν και να αξιολογούν τις ειδήσεις τόσο γρήγορα, όσο οι μεγάλοι ή επαγγελματίες επενδυτές.

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

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