

Τ.Ε.Ι Κρήτης
Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής

Πτυχιακή Εργασία

Εισηγμένες Εταιρείες Στο Χρηματιστήριο 1997-2001.

ΚΟΡΔΑΤΖΑΚΗ ΒΑΛΕΝΤΙΝΑ ΑΜ:9339
ΠΟΛΥΞΕΝΗ ΚΟΥΖΟΥΚΑ ΑΜ:8926

Επιβλέπων Καθηγητής Ιωάννης Γιαννούλης



ΗΡΑΚΛΕΙΟ

2017

Περιεχόμενα

Πρόλογος:	3
Εισαγωγή:	4
Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ	6-21
Κεφάλαιο 1: Εισηγμένες Εταιρείες στο Χρηματιστήριο Χρηματιστηριακές-Οικονομικές Εξελίξεις 1997	
1.1 Οικονομικές Εξελίξεις-Γενικός Δείκτης Τιμών.....	21-23
1.2 Η ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ.....	23-25
1.3 ΑΝΩΝΥΜΕ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ (ΑΧΕ) ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (ΕΠΕΥ)	25-27
1.4 ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α	28-29
Κεφάλαιο 2: Εισηγμένες Εταιρείες στο Χρηματιστήριο Χρηματιστηριακές-Οικονομικές Εξελίξεις 1998	
2.1 Οικονομικές Εξελίξεις.....	30-32
2.2 Αποκρατικοποιήσεις Γενικός Δείκτης Τιμών.....	32-33
2.3 Καθαρά κέρδη και Διανεμηθέντα Μερίσματα των εισηγμένων στο ΧΑΑ ...	34-35
2.4 Δημόσιες Εγγραφές.....	35-36
2.5 Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου.....	36-37
2.6 Νέες εκδόσεις του Ελληνικού Δημοσίου	37-42
2.7 Εξυπηρέτηση και Προστασία του Επενδυτικού Κοινού	42-48
Κεφάλαιο 3: Εισηγμένες Εταιρείες στο Χρηματιστήριο -Οικονομικές Εξελίξεις 1999	
3.1 Οικονομικές Εξελίξεις.....	49-50
3.2 ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΤΟ ΕΤΟΣ 1999.....	50-52
3.3 Γενικός Δείκτης Τιμών.....	52-53
3.4 Η αξία των Συναλλαγών στο ΧΑΑ	53-54
3.5 Οι Εξελίξεις στην Αγορά Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος.....	54-55
3.6 Δημόσιες Εγγραφές.....	55
3.7 Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου.....	56
3.7 Η Διάθεση των αντληθέντων κεφαλαίων	56
3.8 Ανώνυμες εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ) Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών(ΕΠΕΥ) και Εταιρείες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΕΛΔΕ)	57-60
Κεφάλαιο 4: Εισηγμένες Εταιρείες στο Χρηματιστήριο –Οικονομικές Εξελίξεις 2000	
4.1 Οι Εξελίξεις στα μακροοικονομικά μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας.....	60-64
4.2 Γενικός Δείκτης Τιμών	64
4.3 ΟΙ Κλαδικοί δείκτες τιμών στο ΧΑΑ	64-65
4.4 Η αξία των Συναλλαγών στο ΧΑΑ	65-66
4.5 Οι εξελίξεις στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών(Χ.Π.Α).....	66-68
4.6 Δημόσιες Εγγραφές	68-70
4.7 Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου.....	70-72
4.8 Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων- Αμοιβαία Κεφάλαια και Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου	72-74
Κεφάλαιο 5: Εισηγμένες Εταιρείες στο Χρηματιστήριο -Οικονομικές Εξελίξεις 2001	
5.1 Οι εξελίξεις στην Οικονομία και στην Κεφαλαιαγορά.....	75-79
5.2 Η κίνηση της Κεφαλαιαγοράς.....	79
5.3 Η Χρηματιστηριακή Άξια των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών.....	79-81
5.4 Η Δραστηριότητα στην Πρωτογενή Αγορά Μετοχικών Τίτλων.....	81-83
5.5 Η Δραστηριότητα στην Δευτερογενή Αγορά Μετοχικών Τίτλων.....	83-84

5.6 Φορεις Αγοράς.....	84-95
Επίλογος.....	96
Βιβλιογραφία.....	97

Πρόλογος

Ως Χρηματιστήριο εννοούμε την οργανωμένη αγορά, η οποία συνήθως είναι επίσημα αναγνωρισμένη από το κράτος, όπου συναντώνται οι ενδιαφερόμενοι για την διενέργεια αγοροπωλησιών κινητών αξιών (όπως μερίδια κεφαλαίου ανωνύμων εταιρειών (μετοχές), τραπεζικά, κρατικά ή άλλα ομόλογα ή και εμπορευμάτων. Τα χρηματιστήρια αποτελούν ιδιόμορφες αγορές με την έννοια της ταυτόχρονης συνάντησης της προσφοράς και της ζήτησης. Αποτελούν οικονομικό θεσμό που κατά κανόνα αναγνωρίζεται από τα κράτη όπου λειτουργούν και η πλειονότητα τους με νομοθετικά και διοικητικά μέτρα καθορίζουν το πλαίσιο μέσα στο οποίο διαμορφώνονται οι αγορές και θεσπίζουν τις προϋποθέσεις και τους όρους λειτουργίας τους. Τα χρηματιστήρια διακρίνονται σε Αξιών, Εμπορευμάτων και Ναύλων. Τα χρηματιστήρια τα δημιούργησε η επιδίωξη για την εξεύρεση βραχυπρόθεσμων αλλά κυρίως μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και η ανάγκη για σύναψη αγοροπωλησιών μεγάλων ποσοτήτων εμπορευμάτων που βρίσκονται μακριά από τον τόπο διαπραγμάτευσης τους, ενώ απαιτούνταν για αυτά σοβαρά κεφάλαια αλλά και η τάση για κερδοσκοπία. Η ίδρυση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, υπήρξε σταθμός στην οικονομική ιστορία της Ελλάδας ξεκινώντας την λειτουργία του στις 30 Σεπτεμβρίου 1876. Υπεύθυνη για την εποπτεία και ομαλή λειτουργία του Χρηματιστηρίου είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η οποία αποτελεί θεσμικό όργανο για την λήψη και επιβολή των αποφάσεων της, πάνω στα θέματα της κεφαλαιαγοράς. Σκοπός της πτυχιακής εργασίας είναι η αξιολόγηση των χρηματιστηριακών εξελίξεων, της πορείας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και των εισηγμένων σε αυτή εταιρειών για τα έτη 1997-2001. Η αξιολόγηση βασίζεται, ανά χρονιά, σε παράγοντες όπως:

1. Οι Μακροοικονομικές εξελίξεις.
2. Το μέγεθος και η αξιοπιστία της Κεφαλαιαγοράς,
3. Η πορεία των εισηγμένων εταιρειών, αξιολογώντας ενέργειες όπως, δημόσιες εγγραφές, αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, κερδοφορία, διανεμηθέντα μερίσματα.

Εισαγωγή

Προϋποθέσεις Για Την Εισαγωγή Στο ΧΑΑ

Για την εισαγωγή των εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, απαιτείται η υποβολή στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επενδυτικού σχεδίου που περιέχει υποχρεωτικά αναλυτική περιγραφή των τεχνικών και χρηματοοικονομικών μέσων της εταιρείας, των οικονομικών στοιχείων της αγοράς στο οποίο βασίζεται η στρατηγική της, των μεθόδων που προτίθεται να χρησιμοποιήσει για την επίτευξη των στόχων της, αλλά και τους κινδύνους που μπορεί να προκύψουν στην προσπάθεια για την επίτευξη των στόχων αυτών. Μόλις πραγματοποιηθεί η αίτηση για την εισαγωγή, πραγματοποιείται φορολογικός έλεγχος και απαιτείται η έγκριση του ενημερωτικού δελτίου της από το Δ.Σ. της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.

(Πηγή: Εφημερίς της κυβέρνησης τεύχος πρώτο αρ. φύλλου 219, 12/10/2000)

Μετοχικό Κεφάλαιο-Μετοχές

Μετοχικό κεφάλαιο είναι το σύνολο της αξίας των εισφορών των εταίρων. Είναι μέγεθος σταθερό και αναγράφεται στο καταστατικό. Ωστόσο δεν μεταβάλλεται παρακολουθώντας τις αυξομειώσεις της εταιρικής περιουσίας, αλλά μόνο μετά από τροποποίηση του καταστατικού.

Το μετοχικό κεφάλαιο μίας εταιρείας ισούται με τον αριθμό των μετοχών επί την ονομαστική αξία τους. Η συγκρότηση του κεφαλαίου περνάει από δύο στάδια, την κάλυψη και την καταβολή (εισφορά). Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο μιας εταιρείας ορίζεται από τις **60.000 €**. Το κεφάλαιο της εταιρείας διαιρείται σε ισότιμα και αδιαίρετα μερίδια. Τα μερίδια αυτά λέγονται μετοχές, των οποίων η αξία και η ποσότητα ορίζεται από το καταστατικό της εταιρείας. Η αξία της μετοχής δεν μπορεί να είναι μικρότερη από **0,30 λεπτά του ευρώ** και μεγαλύτερη από **88 €**. Υπεύθυνοι για την κάλυψη του μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να είναι:

1. Οι ίδιοι οι ιδρυτές.
2. Οι ιδρυτές και το κοινό με **δημόσια εγγραφή**.

(Πηγή: Επίτομο Εμπορικό Δίκαιο)

Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Η ελληνική κεφαλαιαγορά δεν είναι απλά το χρηματιστήριο. Είναι ένα μεγάλο πλέγμα μηχανισμών για την διακίνηση κινητών αξιών που περιλαμβάνουν τα συστήματα συναλλαγών και εκκαθάρισης, την λειτουργία μεγάλου πλέγματος επιχειρήσεων που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες, το σύστημα ασφάλισης και προστασίας των επενδυτών, διεθνείς διασυνδέσεις, την παραγωγή κανονιστικών ρυθμίσεων και τέλος τον εποπτικό μηχανισμό της κεφαλαιαγοράς. Ως πόλο προσέλκυσης αποταμιευτικών πόρων από το εσωτερικό και το εξωτερικό αλλά και ως πηγή άντλησης επενδυτικών κεφαλαίων για τις Ελληνικές επιχειρήσεις, η κεφαλαιαγορά ανταγωνίζεται πλέον σε μέγεθος και βάθος άλλες πιο παραδοσιακές μορφές χρηματοοικονομικής μεσολάβησης στην Ελλάδα. Η έδρα της βρίσκεται στην Αθήνα και η οργανωτική της διάθρωση προβλέπεται από τους Νόμους 1969/91, 2166/93, 2324/95 και 2396/96.

1. ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Η ΕΚ αξιολογεί μέσω διενέργειας ελέγχων την οικονομική θέση των εποπτευομένων και την επάρκεια των συστημάτων τους διαχείρισης κινδύνου. Είναι ένα ανεξάρτητο όργανο λήψης αποφάσεων, το οποίο λειτουργεί υπό την εποπτεία του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας. Οι έλεγχοι αυτοί αποσκοπούν στην εξασφάλιση της μη ανάληψης εκτενών κινδύνων σε σχέση με την ικανότητα των εποπτευομένων να αντιμετωπίσουν αυτούς τους κινδύνους. Η ΕΚ θέτει τους γενικούς όρους της οργάνωσης και λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και εκδίδει οδηγίες προκειμένου να καθορισθεί ο τρόπος εφαρμογής αυτών των κανόνων. Λαμβάνει εκείνα τα μέτρα τα οποία είναι χρήσιμα για την εξασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς. Λειτουργικός της στόχος είναι να προάγει τη σταθερότητα στην αγορά κεφαλαίου και να ενισχύσει τη δημόσια εμπιστοσύνη στους θεσμούς της εποπτείας και στους κανόνες συμπεριφοράς στην κεφαλαιαγορά. Το έργο της επιτροπής κατά τα 1997 οργανώθηκε και προχώρησε με προτεραιότητα σε τρεις άξονες. Ο πρώτος ήταν η στελέχωση της ίδιας της επιτροπής. Η μεγάλη ανάγκη για απόκτηση αξιόλογου επιστημονικού προσωπικού και οργάνωση των υπηρεσιών της επιτροπής αποτελούσε επείγουσα προτεραιότητα τόσο λόγω των συγκυριών του 1996, όσο και λόγω του ευρύτατου θεσμικού και εποπτικού ρόλου που οι νόμοι τάσσουν στην Επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Στην έννοια της εποπτείας της ΕΚ περιλαμβάνεται και ο έλεγχος φερεγγυότητας, ρευστότητας, κεφαλαιακής επάρκειας, συγκέντρωσης κινδύνου, τήρησης κώδικα δεοντολογίας και ειδικών συμμετοχών σε ΕΠΕΥ. Η ΕΚ αποφασίζει για κανόνες διοικητικής λογιστικής οργάνωσης και μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου προστασίας των δικαιωμάτων των επενδυτών περί της ασφαλούς, έγκυρης και έγκαιρης πληροφόρησης τους, καθώς και κάθε άλλου ειδικού θέματος που σχετίζεται με την δραστηριότητα του θεματοφύλακα τίτλων και διαχειριστή χαρτοφυλακίου πελατών. Λαμβάνει επίσης αποφάσεις για την χορήγηση και την ανάκληση αδειών εποπτευόμενων φορέων. Όλοι οι συμμετέχοντες στην κεφαλαιαγορά θα πρέπει να έχουν πρόσβαση σε αξιόπιστη πληροφόρηση προκειμένου να επιτυγχάνεται η υποστήριξη της διαδικασίας λήψης αποφάσεων. Για την επίτευξη αυτού του στόχου η ΕΚ επιτηρεί τις εξελίξεις στις αγορές και υποβάλλει προτάσεις σε άλλες αρχές. Η ΕΚ εγκρίνει τα ενημερωτικά δελτία για την εισαγωγή εταιριών στο ΧΑΑ, προβαίνει σε αναστολή της διαπραγμάτευσης ή αναστολή μετοχών, διορίζει χρηματιστηριακούς εκπροσώπους, χορηγεί άδειες έκδοσης τίτλων σταθερούς εισοδήματος και αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή. Οι διοικητικές και εποπτικές αρμοδιότητες της έχουν ανατεθεί είτε στο ΔΣ είτε στην Εκτελεστική Επιτροπή. Το επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (ΕΚ) είναι επιφορτισμένο με τις ακόλουθες αρμοδιότητες: την χάραξη της γενικής πολιτικής της ΕΚ, την άσκηση της διοίκησης της ΕΚ, την θέσπιση και υιοθέτηση κανονισμών εφαρμοστέων στις αγορές. Από το ΔΣ, ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι διορίζονται από

τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Τα υπόλοιπα τέσσερα μέλη επιλέγονται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας από καταλόγους υποψήφιων που υποβάλλονται από την Τράπεζα Ελλάδος, το ΔΣ του χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών και το Σύνδεσμο Ελληνικών Βιομηχανιών.

Η ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Η εκτελεστική επιτροπή αποτελείται από τον Πρόεδρο και τους δύο Αντιπροέδρους και είναι επιφορτισμένη με την εκτέλεση των αποφάσεων που έχουν ληφθεί από το ΔΣ. Έχει την ευθύνη για την καθημερινή διοίκηση και λειτουργία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και την επιβλέπων των υπηρεσιών της .

Στην διάρκεια του 1997 προσλήφθηκαν είκοσι δύο μέλη επιστημονικού προσωπικού, τα οποία υποβλήθηκαν σε εκπαίδευση και εντάχθηκαν στην συγκρότηση τριών διευθύνσεων: εποπτεία και τρεις διευθύνσεις με το αξιόλογο επιστημονικό προσωπικό τους έχουν ήδη αρχίσει να παράγουν σημαντικό έργο, πράγμα που πλέον γνωρίζουν όλοι οι παράγοντες της κεφαλαιαγοράς.

ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Κατά το 1997 το έργο της επιτροπής της κεφαλαιαγοράς ήταν η θέσπιση και εφαρμογή κανόνων για την εξυγίανση της λειτουργίας και των φορέων της κεφαλαιαγοράς καθώς και την διασφάλιση της αγοράς από συστηματικούς κινδύνους. Οι κανόνες και οι εποπτικές επεμβάσεις της επιτροπής στηρίχθηκαν κατά κύριο λόγο στην εφαρμογή του Ν. 2396/96 με τον οποίο ενσωματώθηκε στο Ελληνικό δίκαιο η κοινοτική οδηγία για τις επενδυτικές υπηρεσίες. Κατά το 1997 τέθηκαν σε εφαρμογή τρεις θεμελιώδεις κανονιστικές ρυθμίσεις: ο κανονισμός επάρκειας κεφαλαίων, ο κώδικας δεοντολογίας των χρηματιστηριακών εταιρειών και των ΕΠΕΥ , και οι κανόνες για την αποτροπή υπόπτων συναλλαγών στο τομέα του ξεπλύματος χρημάτων. Η εμφάνη και η προτεραιότητα των κανόνων αυτών αφορά κυρίως στις χρηματιστηριακές εταιρίες, προς τις οποίες κατευθύνθηκαν και πολλοί εποπτικοί έλεγχοι κατά το 1997. Επιπλέον, η επιτροπή έδωσε μεγάλη έμφαση σε κανόνες για την διασφάλιση του συστήματος συναλλαγών και εκκαθάρισης τίτλων του χρηματιστηρίου από κλυδωνισμούς λόγω περιέλευσης μιας εταιρίας σε αδυναμία πληρωμών. Η δημιουργία του Επικουρικού Κεφαλαίου για την ασφάλιση της εκκαθάρισης των συναλλαγών αποτέλεσε σταθμό για την προστασία του χρηματιστηρίου από τον συστηματικό κίνδυνο. Ο τρίτος άξονας του έργου της Επιτροπής κατά το 1997, ήταν η συμβολή της στην κατάρτιση του χρηματιστηριακού πολυνόμου που ψηφίσθηκε τον Νοέμβριο 1997 (Ν.2533/97) και στην επεξεργασία των αποφάσεων και κανόνων που ο νόμος αυτός αναθέτει στην Επιτροπή. Προωθούνται μεγάλες καινοτομίες: η δημιουργία αγοράς παραγωγών, η ριζική μεταρρύθμιση του Συνεγγυητικού κεφαλαίου για την ασφάλιση των επενδυτικών υπηρεσιών, κανόνες αυξημένης διαφάνειας στις συναλλαγές, η δημιουργία χρηματιστηριακής αγοράς για παραστατικούς τίτλους από γειτονικές χώρες , η μεταρρύθμιση και ανάπτυξη της χρηματιστηριακής αγοράς ομολόγων. Η υλοποίηση των καινοτόμων αυτών θα αποτελέσει κεντρικό πυρήνα του έργου της επιτροπής κατά το τρέχον έτος. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς βρήκε σημαντική συνεπικουρία στους επίσημους και οργανωμένους φορείς της κεφαλαιαγοράς, όπως είναι το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, ο Σύνδεσμος Μελών του χρηματιστηρίου και η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

Το 1999 ήταν έτος ορόσημο για την ελληνική κεφαλαιαγορά στην οποία επήλθαν σοβαρές μεταρρυθμίσεις και μεγάλες διαρθρωτικές μεταβολές. Η επιτυχής λειτουργία του Χρηματιστηρίου Παραγώγων δημιούργησε νέα κατηγορία προϊόντων, ενώ η εγκατάσταση του νέου ηλεκτρονικού συστήματος ΟΑΣΗΣ

πολλαπλασίασε τις δυνατότητες αποτελεσματικής και διαφανούς διεκπεραίωσης των συναλλαγών. Η άντληση κεφαλαίων από τη χρηματιστηριακή αγορά έφθασε σε ιστορικά ύψη το 1999 και προσέφερε στις ελληνικές επιχειρήσεις πολύ μεγαλύτερα κεφάλαια από εκείνα που τους χορήγησαν οι τράπεζες. Η δευτερογενής αγορά μετοχικών τίτλων γνώρισε τη μεγαλύτερη διεύρυνση της κατά το 1999, όπως μαρτυρούν τα στοιχεία του όγκου των χρηματιστηριακών συναλλαγών, της κεφαλαιαγοράς των εισηγμένων εταιρειών και του αριθμού των ενεργών επενδυτών. Η απόκτηση ρευστότητας αποτελεί θεμελιώδες πλεονέκτημα για κάθε αγορά, διότι επιτρέπει συνεχώς τη διακίνηση όλων των τίτλων και εκπληρώνει έτσι τη βασική αποστολή του μηχανισμού της αγοράς. Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά μετατράπηκε το 1999 σε αγορά υψηλής ρευστότητας, κυρίως λόγω της μετακίνησης αποταμιευτικών πόρων προς αυτήν από άλλες χρήσεις. Η μετακίνηση της ρευστότητας προσέλαβε χαρακτήρα μαζικής και ταχείας μεταστροφής σε ορισμένες περιόδους, δημιουργώντας κύκλους αυτοτροφοδοτούμενων προσδοκιών. Τα φαινόμενα του θέρους του 1999 ήταν κλασικά φαινόμενα υπερθέρμανσης, υπεραισιόδοξων μαζικών προσδοκιών υπερβάλλουσας ζήτησης. Όπως συχνά έχει παρατηρηθεί διεθνώς, οι συνθήκες αυτές δημιούργησαν χρηματιστηριακή αναστάτωση. Έκτοτε όμως η λειτουργία της αγοράς εξομαλύνθηκε και επέδειξε σχετική σταθερότητα. Η παρουσία πολλών νέων επενδυτών στη χρηματιστηριακή αγορά επιβάλλει αυξημένη ωριμότητα και ήπια συμπεριφορά σε όλους τους παράγοντες της αγοράς : η αποφυγή υπερβολών σε δηλώσεις, δημοσιεύματα ή προβλέψεις, η αντίκρουση συμπεριφορών “μανίας αγορών” η “πανικού πωλήσεων”

Η ενεργός εποπτεία ασκήθηκε το 1999 με εντατικό ρυθμό. Είναι διαδικασία που απαιτεί σύστημα παρεμβάσεων, ορθό συνδυασμό πρόληψης και καταστολής, ιεράρχηση στόχων και συνέχεια. Γενικός στόχος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι η διασφάλιση τα ομαλής και εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς, η ενίσχυση της εμπιστοσύνης στους θεσμούς της αγοράς και η προστασία του επενδυτικού κοινού από παράνομες και αθέμιτες ενέργειες.

Υπό την εποπτεία της κεφαλαιαγοράς λειτουργούν νομικά και φυσικά πρόσωπα ως εξής :

- Οι Ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρίες (ΑΧΕ)
- Οι εταιρίες Παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ)
- Οι ανώνυμες εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ)
- Οι εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ)
- Οι εταιρίες λήψης και διαβίβασης εντολών (ΕΛΔΕ)
- Το χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ)
- Το χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ)
- Η εταιρία εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ)
- Το κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (ΚΑΑ)
- Εισηγμένες εταιρίες στο χρηματιστήριο Αξιών

Βασικό μέτρο άσκησης προληπτικής εποπτείας από την επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι:

Α) η παροχή αδειών και η εφαρμογή των ευρωπαϊκών κριτηρίων καταλληλότητας για την έγκριση λειτουργίας εποπτευόμενων φορέων.

Β) Η διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς περιλαμβάνει τη θέσπιση κανόνων που αφορούν στη λειτουργία των συστημάτων της αγοράς (ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών, σύστημα ασφάλισης συναλλαγών, σύστημα εκκαθάρισης άυλων τίτλων, συστήματα αγοράς παραγώγων) καθώς και κανόνων που αφορούν στη διαφάνεια (δημοσιεύσεις στοιχείων και λογιστικών καταστάσεων, γνωστοποιήσεις συναλλαγών εταιρικών γεγονότων, κ.α). Η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θεσπίζει αυτούς τους κανόνες και εποπτεύει την τήρησή τους. Η θέσπιση κωδικών από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς καλύπτει όλους τους φορείς διαμεσολάβησης: κώδικας δεοντολογίας ΕΠΕΥ (περιλαμβανομένων των ΕΛΔΕ), κώδικας δεοντολογίας των θεσμικών επενδυτών (ΑΕΔΑΚ και ΕΕΧ), λ κανονισμός αναδοχών.

Γ) Η Επιτροπή έχει την αρμοδιότητα να επιβάλλει διοικητικές κυρώσεις (αφαίρεση άδειας , αναστολής λειτουργίας, χρηματικό πρόστιμο) σε εποπτευόμενα νομικά και φυσικά πρόσωπα που παραβαίνουν τη

χρηματιστηριακή νομοθεσία και τους κανόνες που θεσπίζουν τα εποπτικά όργανα για την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς.

ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΕΡΓΟ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

- Εξυπηρέτηση και προστασία επενδυτικού κοινού

Απόφαση του Δ.Σ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/195/19-7-2000<<Δημοσια πρόταση αγοράς αξιών>>. Η απόφαση αυτή είναι ιδιαίτερα σημαντική, αποτελείται από 23 άρθρα και ορίζει τις διαδικασίες που θα πρέπει να ακολουθηθούν για την διενέργεια δημόσιας πρότασης αγοράς κινητών αξιών στην κεφαλαιαγορά.Ειδικότερα,η απόφαση διασφαλίζει ότι όλοι οι μέτοχοι της προς εξαγορά εταιρείας θα πρέπει να έχουν ίση μεταχείριση, η εταιρεία-αποδέκτης της πρότασης θα πρέπει να έχει επαρκή χρόνο και πληροφόρηση στην διάθεση της ,ενώ το ΔΣ θα πρέπει να λαμβάνουν αποφάσεις προς όφελος της εταιρείας έχοντας την πρότερη απόφαση της γενικής συνέλευσης των μετοχών. Η προσφέρουσα εταιρεία θα πρέπει συνολικά να έχει τουλάχιστον το 50% των δικαιωμάτων ψήφου, να γνωστοποιεί έγκαιρα στις εποπτικές αρχές όλες τις σχετικές πληροφορίες οι οποίες θα πρέπει επιπλέον να είναι κατάλληλα πιστοποιημένες. Τέλος, η προτεινόμενη τιμή εξαγοράς θα πρέπει να συμβαδίζει προς τις πρόσφατες χρηματιστηριακές εξελίξεις.

- **Ενίσχυση της ομαλότητας της αγοράς**

Απόφαση του Δ.Σ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 8Γ/182/25-1-2000<<Αναπροσαρμογή ανώτατων ορίων ημερήσιας διακύμανσης των τιμών των μετοχών>>. Με την απόφαση αυτή αυξάνονται τα όρια ημερήσιας διακύμανσης των χρηματιστηριακών τιμών στο Χ.Α.Α από **+8% σε +10%**.

Υπουργική απόφαση 3444/β 253/31-1-2000 <<Ελάχιστο μέγεθος εταιρείας για την εισαγωγή μετοχών της στην κύρια αγορά του Χ.Α.Α>>Η απόφαση αυτή αυξάνει τα ελάχιστα ίδια κεφάλαια που απαιτούνται στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α από 2δισΔρχ

Υπουργική Απόφαση 344/β 254/31-1-2000<<Τροποποίηση της υπ' αριθμού 2036/β 69/19-1-1999 υπουργικής απόφασης για την λειτουργία της παράλληλης αγοράς στο Χ.Α.Α.Η απόφαση αυτή αυξάνει τα ελάχιστα ίδια κεφάλαια που απαιτούνται για την εισαγωγή μετοχών στην Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α από 500εκατ. Σε 1 δισΔρχ

- Απόφαση του Δ.Σ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/195/19-7-2000<<Αναπροσαρμογή ανωτάτων ορίων ημερήσιας διακύμανσης των τιμών των μετοχών. Με την απόφαση αυτή αυξάνονται εκ νέου τα όρια της ημερήσιας διακύμανσης των χρηματιστηριακών τιμών στο Χ.Α.Α από +10% σε +12%.

- **Ενίσχυση της προστασίας του συστήματος συναλλαγών και εκκαθάρισης**

- **Ενίσχυση της διαφάνειας στην κεφαλαιαγορά**

Απόφαση του Δ.Σ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 7 Α /182/25-1-2000<<Οροι και προϋποθέσεις κατανομής μετοχών οι οποίες εισάγονται στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά(ΝΕ.ΧΑ) και διατίθενται με δημόσια εγγραφή μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών επενδυτών>>.

Απόφαση του Δ.Σ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 12/191/30-5-2000<<Ημερησία διακύμανση τιμών μετοχών που επαναδιαπραγματεύονται μετά την άρση της αναστολής διαπραγμάτευσης>>

Εγκύκλιος του Δ.Σ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με θέμα <<Εκτύπωση και εμφάνιση των ενημερωτικών δελτίων, παρουσιάσεις των εκδοτριών εταιρειών .Με την εγκύκλιο αυτή ορίζεται με λεπτομέρεια ο τρόπος παρουσίασης των πληροφοριών στο ενημερωτικό δελτίο τα εκδότριας εταιρείας και απαγορεύεται η διαφημιστική χρήση του Ενημερωτικού Δελτίου.

Απόφαση του Δ.Σ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 204/14-11-2000<<Κανονες συμπεριφοράς των εταιρειών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χ.Α.Α και των συνδεδεμένων με αυτές προσώπων>>. Με την απόφαση αυτή ορίζονται οι υποχρεώσεις των εταιρειών των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α καθώς και οι υποχρεώσεις των βασικών μετοχών τους ,των μελών Δ.Σ, των στελεχών τους με ειδικές αρμοδιότητες η άλλων φυσικών η νομικών προσώπων τα οποία συνδέονται άμεσα η έμμεσα με αυτές.

Απόφαση του Δ.Σ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 207/19-12-2000<<Αντικατάσταση της απόφασης 7 Β/182/25-1-2000 του Δ.Σ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 'Υποχρεώσεις των εταιρειών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά(ΝΕΧΑ).

➤ **Ενίσχυση της εύρυθμης λειτουργίας των φορέων της κεφαλαιαγοράς**

**Ο ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α
ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ**

Σύμφωνα με την απόφαση του Δ.Σ της Ε.Κ 204/14-11-2000(ΦΕΚ 1487Β'/6.12.2000)<<Κανόνες συμπεριφοράς των εταιρειών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χ.Α.Α και των συνδεδεμένων με αυτές προσώπων>>. Η έγκαιρη και έγκυρη πληροφόρηση των ουσιωδών εταιρικών γεγονότων αποτελεί τον αποτελεσματικότερο τρόπο για τη μείωση τόσο της εκμετάλλευσης εμπιστευτικής πληροφόρησης όσο και των στρεβλώσεων στην τιμή των μετοχών που προκύπτουν από τη διάδοση παραπλανητικών με τη μορφή φημών. Με τη απόφαση αυτή ορίζονται οι υποχρεώσεις των εταιρειών των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α καθώς και οι υποχρεώσεις των βασικών μετοχών τους ,των μελών Δ.Σ, των στελεχών με ειδικές αρμοδιότητες η άλλων φυσικών η νομικών προσώπων τα οποία συνδέονται άμεσα η έμμεσα με αυτές. Η απόφαση θεσμοθετεί τη δημιουργία υπηρεσίας Εταιρικών Ανακοινώσεων από τις εισηγμένες εταιρίες, η οποία θα δημοσιοποιεί τις σχετικές

πληροφορίες και θα έχει την ευθύνη της αποδοχής της διάψευσης πληροφοριών που κυκλοφορούν στην αγορά. Σχετικές πληροφορίες συνιστούν, μεταξύ άλλων, οι αλλαγές στην επιχειρηματική δραστηριότητα, οι επιχειρηματικές συνεργασίες, οι αποφάσεις περί συγχωνεύσεων και εξαγορών, οι αλλαγές στη δομή του διοικητικού συμβουλίου και της κεφαλαιακής διάρθρωσης. Η μη έγκαιρα κατάλληλη γνωστοποίηση των πληροφοριών αυτών η χρήση του από τα στελέχη των εταιρειών προς ίδιο όφελος επιφέρει διοικητικές και χρηματικές ποινές. Η απόφαση επιβάλλει επίσης σε όλους του μετόχους που συμμετέχουν στο κεφάλαιο μιας εισηγμένης εταιρείας με ποσοστό τουλάχιστον 10% και σχεδιάζουν την αγορά ή την πώληση τουλάχιστον 5% αυτού σε διάστημα τριών μηνών, να δημοσιοποιούν το γεγονός αυτό πριν την συναλλαγή. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με την έως σήμερα ισχύουσα πρακτική, συναλλαγές του είδους αυτού θα πρέπει να δηλώνονται μια μέρα μετά την συναλλαγή(π.δ. 51/1992,όπως ισχύει).Με το άρθρο 16 της Απόφασης, εισάγεται η υποχρέωση για τις εισηγμένες εταιρείες να πληροφορούν τους επενδυτές για την πορεία των εργασιών των εταιρειών και την εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών τους. Έτσι καθιερώνεται η σύνταξη Ετησίου Δελτίου, το περιεχόμενο του οποίου είναι υποσύνολο των απαιτούμενων από π.δ 348/1985 πληροφοριών. Στη συνέχεια, το ήδη καθιερωμένο δελτίο διαχωρίζεται σε δυο επί μέρους δελτία. Το πρώτο θα καταρτίζεται σε ετησία βάση ως απολογιστική έκθεση και το δεύτερο θα καταρτίζεται μόνο στην περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας. Στο ετήσιο Δελτίο περιλαμβάνεται επιπλέον η υποχρεωτική σύνταξη πίνακα Ταμειακών Ροών. Σε σχέση με την εποπτεία της εσωτερικής λειτουργίας, η Απόφαση επιβάλλει στις εισηγμένες εταιρείες να διαθέτουν Τμήμα Εσωτερικού Ελέγχου το οποίο έχει την ευθύνη παρακολούθησης της λειτουργίας της εταιρείας και τον έλεγχο τήρησης των υποχρεώσεων που προβλέπονται στην Απόφαση.

ΤΟ ΝΕΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΙΘΕΤΙΚΕΣ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΓΟΡΑ

Προκειμένου να εκσυγχρονίσει το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τις εξαγορές στην κεφαλαιαγορά η Ε.Κ προχώρησε στην έκδοση κανονιστικής απόφασης(Απ.1/195/19.07.2000,ΦΕΚ 1030Β /22.08.2000)με τίτλο <<Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών>>. Για την έκδοση της απόφασης ελήφθη υπόψη το σχέδιο της επερχόμενης Κοινοτικής Οδηγίας, καθώς οι σχετικές νομοθεσίες κρατών –μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η ρύθμιση θεσπίζει τους όρους και τις προϋποθέσεις διενέργειας δημοσίας πρότασης προς τους κατόχους κινητών αξιών εταιρείας εισηγμένης στο Χ.Α.Α με σκοπό την απόκτηση του συνόλου ή μέρους αυτών έναντι καταβολής μετρητών ή την ανταλλαγή τους με άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα ή με συνδυασμό και των δυο.

Με την απόφαση θεσπίζονται δυο ειδών δημόσιες προτάσεις. Σύμφωνα με την πρώτη (εθελούσια) Δημόσια Πρόταση, ο Προτείνων θα πρέπει να απευθύνει στους κατόχους των κινητών αξιών πρόταση για την απόκτηση ποσοστού τουλάχιστον 50% επί του συνόλου των κινητών αξιών της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, συμπεριλαμβανόμενων των κινητών αξιών που ήδη κατέχει. Επιπλέον υποχρεούται να ορίσει τον ελάχιστο αριθμό κινητών αξιών που πρέπει να γίνει αποδεκτός για την ισχύ της Δημοσίας Πρότασης, με ελάχιστο όριο το 40%.Συμφωνα με τη δεύτερη(υποχρεωτική)Δημόσια Πρόταση,στην περίπτωση κατά την οποία κάποιο πρόσωπο αποκτά ποσοστό μεγαλύτερο του 50% επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, το πρόσωπο αυτό υποχρεούται εντός 30

ημερών από την απόκτηση αυτή να απευθύνει Δημόσια Πρόταση αγοράς για το σύνολο των υπό εξέταση κινητών αξιών. Με τον τρόπο αυτό παρέχεται η δυνατότητα αντίδρασης στους μετόχους μειοψηφίας της Υπό Εξαγοράς Εταιρείας. Ο Προτείνων ενημερώνει την Ε.Κ και το Δ.Σ της Υπό Εξαγορά Εταιρείας, υποβάλλοντας σχετικό <<Πληροφοριακό Δελτίο>>. Το Δ.Σ της Υπό Εξαγορά Εταιρείας οφείλει να εκθέσει εγγράφως τις απόψεις του και να διατυπώσει αιτιολογημένη γνώμη σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση. Τέλος ,ρυθμίζονται λοιπά θέματα ,όπως αυτό της δημοσιότητας του περιορισμού της διαφήμισης των ανταγωνιστικών προτάσεων και των επιβαλλόμενων κυρώσεων.

Ο Θεσμός του Ειδικού Διαπραγματευτή στις Αγορές του ΧΑΑ

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προχώρησε στην έκδοση κανονιστικής απόφασης .Πρόκειται για την απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 216/17.5.2001(ΦΕΚ Β 667/31.5.2001) “Ειδικός διαπραγματευτής στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά” .Ο ειδικός διαπραγματευτής εισάγει στο σύστημα διαπραγμάτευσης, για ίδιο λογαριασμό και σε συνεχή βάση, ταυτόχρονες εντολές αγοράς και πώλησης μετοχών των οποίων έχει αναλάβει την ειδική διαπραγμάτευση. Με τον τρόπο αυτό συμβάλλει στην ενίσχυση της ρευστότητας της αγοράς των εν λόγω μετοχών με θετικά οφέλη για τους επενδυτές και τις εισηγμένες εταιρείες. Παράλληλα, ο ειδικός διαπραγματευτής συνεισφέρει στην εύρυθμη λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς, βελτιώνοντας τη διαφάνεια και συντελώντας στην καλύτερη πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού .Στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις ,οι οποίες ενδέχεται να έχουν μικρή εμπορευσιμότητα πρέπει να υπάρχει υποχρεωτικά ένας τουλάχιστον ειδικός διαπραγματευτής. Για να αποκτήσει μια εταιρεία την ιδιότητα του ειδικού διαπραγματευτή, πρέπει να είναι μέλος του ΧΑΑ, να έχει ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο που απαιτείται για την παροχή υπηρεσιών αναδόχου τίτλων ,και τέλος να διαθέτει λειτουργική και οργανωτική επάρκεια. Μεταξύ του μέλους ΧΑΑ και της εκδότριας εταιρείας, των μετοχών της οποίας αναλαμβάνει την ειδική διαπραγμάτευση, καταρτίζεται σύμβαση που γνωστοποιείται στο ΧΑΑ και περιλαμβάνει τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των συμβαλλόμενων μερών και την χρονική διάρκεια της συνεργασίας τους. Για τη σωστή λειτουργία του θεσμού του ειδικού διαπραγματευτή των συναλλαγών το έργο των ειδικών διαπραγματευτών εποπτεύεται από το ΧΑΑ και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Επίσης ο ειδικός διαπραγματευτής, εκτός από τα βιβλία και στοιχεία που τηρεί ως Μέλος ΧΑΑ, υποχρεούται να τηρεί πλήρες αρχείο των εντολών και των συναλλαγών ειδικής διαπραγμάτευσης, που είναι στην διάθεση των αρμοδίων εποπτικών αρχών για χρονικό διάστημα τριών ετών από τη λήξη της σύμβασης ειδικής διαπραγμάτευσης.

ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Οι βασικοί τομείς εποπτείας που ασκεί η επιτροπή :

- Εποπτεία των χρηματιστηριακών Εταιριών – ΕΠΕΥ αμοιβαίων Κεφαλαίων των εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, Εταιριών λήψης και διαβίβασης εντολών.
- Θέσπιση κανονιστικών αποφάσεων που αφορούν την ομαλή λειτουργία της αγοράς και των διαδικασιών προληπτικού ελέγχου.
- Παροχή αδειών, για την ίδρυση ΑΧΕ, ΕΠΕΥ και έγκριση Ενημερωτικών Δελτίων για την διενέργεια δημόσιας εγγραφής σε κινητές αξίες στην Ελλάδα.

- Λήψη μέτρων και επιβολή κυρώσεων για παραβάσεις της Χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

Πιο συγκεκριμένα το πλαίσιο της ενεργού εποπτείας η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κυρίως προβαίνει :

- Σε έλεγχο των βιβλίων και στοιχείων χρηματιστηριακών εταιριών- ΕΠΕΥ για την διαπίστωση τυχόν οικονομικών αδυναμιών, τον έλεγχο της κεφαλαιακής επάρκειας, την τήρηση του κώδικα δεοντολογίας και γενικότερα της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.
- Σε έλεγχο των αμοιβαίων Κεφαλαίων, των εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου για την τήρηση των κανόνων που αφορούν την εφαρμογή των επενδυτικών ορίων των χαρτοφυλακίου καθώς επίσης και ως προς τον κώδικα Δεοντολογίας που βρίσκεται υπό επεξεργασία.
- Έλεγχος της χρήσης κεφαλαίων με βάση τα αναγραφόμενα των ενημερωτικών Δελτίων των εταιριών, κατά την εισαγωγής τους στο ΧΑΑ.
- Έρευνα των χρηματιστηριακών κινήσεων σχετικά με θέματα τεχνητής διαμόρφωσης τιμής ή κατάχρησης εμπιστευτικών πληροφοριών.
- Διερεύνηση καταγγελιών του επενδυτικού κοινού.

ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΥ ΟΙΚΟΔΟΜΗΜΑΤΟΣ ΑΠΟ ΣΥΣΤΗΜΙΚΟΥΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ

Στο πλαίσιο αυτό:

- Επιβλήθηκε αυστηρή τήρηση του τριημέρου για την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών και πληρωμή με τραπεζικές επιταγές των οφειλών προς την εκκαθάριση.
- Θεσπίστηκε η κάλυψη με εγγυητικές επιστολές τραπέζης των ημερήσιων συναλλαγών από κάθε χρηματιστηριακή εταιρία.
- Δημιουργήθηκε με ειδικό νόμο και τέθηκε σε λειτουργία το Επικουρικό Κεφάλαιο για την άμεση κάλυψη ανοιγμάτων προς την εκκαθάριση που δημιουργούνται από αδυναμία πληρωμών χρηματιστηριακής εταιρίας (ν.2471/97).

Εφαρμογή εξυγιαντικών κανόνων λειτουργίας στις χρηματιστηριακές εταιρίες. Εφαρμόστηκαν 2 κανονιστικές αποφάσεις:

- Ο κανονισμός Επάρκειας κεφαλαίων. Η εφαρμογή της επάρκειας κεφαλαίων αποβλέπει στην παρακολούθηση του βαθμού κινδύνου της κάθε εταιρίας. Ειδικότερα στον κίνδυνο θέσης που αναλαμβάνουν οι εταιρίες κατά την χρήση χρηματοοικονομικών προϊόντων και μετοχών, τον κινδύνων αντισυμβαλλομένου, τον κίνδυνο μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων και τον κίνδυνο συναλλάγματος. Με την εφαρμογή της επάρκειας κεφαλαίων παρέχεται προστασία στην αγορά δεδομένου ότι οι εταιρίες δεν αναλαμβάνουν υψηλούς κινδύνους χωρίς να διαθέτουν τα απαιτούμενα κεφάλαια.

- Κώδικας δεοντολογίας των ΑΧΕ και ΕΠΕΥ ο κώδικας Δεοντολογίας αποτελεί την θέσπιση κανόνων που διέπουν τις σχέσεις και τη συμπεριφορά των απασχολουμένων κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους, ώστε να διαφυλάσσεται η ομαλή λειτουργία της αγοράς να προστατεύονται τα συμφέροντα του επενδυτικού κοινού και να διασφαλίζεται ο υγιής ανταγωνισμός και η διαφάνεια των συναλλαγών.

Καταπολέμηση αδιαφανών παρεμβάσεων στη διαμόρφωση των χρηματιστηριακών τιμών και στις χρηματιστηριακές συναλλαγές.
Συγκεκριμένα:

- Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς απαγόρευε ρητά την πρακτική γνωστή ως « άτυπο market making ». Η έκδοση της εγκυκλίου την 23 Σεπτεμβρίου 1997 για το άτυπο market making, επισημαίνει την απαγόρευση σε μη τεχνικούς τρόπους αύξησης των τιμών των μετοχών και την παραπλάνηση του επενδυτικού κοινού.
- Εκδόθηκε απόφαση για την παρεμπόδιση του ξεπλύματος χρήματος (108/27/5/97). Η απόφαση αυτή στοχεύει στην διαφάνεια της εισροής των κεφαλαίων και την προφύλαξη της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς από κεφάλαια που έχουν προέλευση από εγκληματικές δραστηριότητες.
- Θεσμοθετήθηκε η υποχρεωτική ενημέρωση νεοεισαγομένων εταιριών για κάθε μεταβολή της κατοχής μετοχών τους που υπερβαίνει το 1,5 % του κεφαλαίου κατά τους πρώτους 12 μήνες (Ν.2533/97)
- Εφαρμόστηκε η υποχρέωση Αμοιβαίων κεφαλαίων να ακολουθούν ονοματολογία που να αντιστοιχεί στο περιεχόμενο των χαρτοφυλακίων του.
- Θεσπίστηκε η υποχρέωση των εισηγμένων στο Χ.Α.Α εταιριών να δημοσιεύουν στοιχεία των αποτελεσμάτων τους ανά τρίμηνο (Ν.2533/97).

Κατά το έτος 1997, η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακάλεσε την άδεια λειτουργίας σε έξι χρηματιστηριακές εταιρίες για παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. Σύμφωνα με το διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τις υποθέσεις των δύο Μετοχών (ΜΑΓΡΙΖΟΣ, ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ) και τις μεθοδεύσεις που εκπορεύθηκαν από τη ΔΕΛΤΑ ΑΧΕ επεβλήθησαν διοικητικά πρόστιμα σε δεκαεννιά φυσικά πρόσωπα και σε πέντε εταιρίες ενώ υποβλήθηκαν εγκλήσεις – μηνύσεις κατά δεκαεπτά φυσικών προσώπων. Η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με απόφαση της, προχώρησε στην διαγραφή επτά εισηγμένων εταιριών από το Χ.Α.Α επειδή οι εταιρίες είχαν τεθεί σε εκκαθάριση , είτε λόγω μακράς αναστολής διαπραγματεύσεων είτε τέλος λόγω υποτροπής μη τήρησης από τη εταιρία των διατάξεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας (άρθρο 2 του Α.Ν 148/67)

Την 6^η Νοεμβρίου 1996, η χρηματιστηριακή Εταιρεία ΔΕΛΤΑ εκδήλωσε αδυναμία να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της ως προς την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών της. Το άνοιγμα των 7.336.757,1€ της εταιρίας ΔΕΛΤΑ που προήλθε από αθρόες αγορές των μετοχών των εταιριών ΜΑΓΡΙΖΟΣ και ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ, παρέλυσε το σύστημα των χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Η επίλυση του προβλήματος καθυστέρησε λόγω της έλλειψης μηχανισμού άμεσης χρηματοδότησης εταιριών σε κατάσταση χρηματοοικονομικής αδυναμίας καθώς επίσης και άμεσης αντιστροφής των συναλλαγών των εταιριών αυτών στο πλαίσιο του ηλεκτρονικού συστήματος συναλλαγών. Το αδιέξοδο αντιμετωπίστηκε με την μορφή Πράξης Νομοθετικού περιεχομένου, η οποία εκδόθηκε από την κυβέρνηση την 18^η Νοεμβρίου 1996. Στην πράξη αυτή προβλέφθηκε η προσωρινή χρηματοδότηση του

ανοίγματος της ΔΕΛΤΑ ΑΧΕ από την Α.Ε. αποθετηρίων Τίτλων και το Συνεγγυητικό κεφάλαιο Ασφάλισης των χρηματιστηριακών Συναλλαγών.

Επιπρόσθετα η ΕΚ για να επιβάλει την τάξη και προστασία της εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών προχώρησε και έθεσε άμεσα μέτρα με απόφαση της 12/11/96, όπως η αυστηρή τήρηση του 48ωρου που προβλέπει ο Ν.3632/28 (άρθρο 20) για την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών, η πληρωμή χρημάτων σε χρηματιστηριακές εταιρίες θα γίνεται με άμεση προσκομίσει των τίτλων που πώλησε, η αποδοχή από την Α.Ε. Αποθετηρίων μόνο μετρητών ή τραπεζικών επιταγών και η υποχρέωση, με την απόφαση της 19/11/96, όλων των χρηματιστηριακών εταιριών να προσκομίζουν εγγυητικό κάλυμμα για τις συναλλαγές τους, οι οποίες υπερβαίνουν το όριο των ιδίων κεφαλαίων τους. Επίσης η ΕΚ εισηγήθηκε νομοθετικές ρυθμίσεις για την κάλυψη του θεσμικού κενού και την προστασία των επενδυτών, όπως η δημιουργία επικουρικού κεφαλαίου για την κάλυψη αδυναμιών εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών εταιριών και την αύξηση μεγέθους, η μετατροπή των ασφαλιστικών καλύψεων και η μεταρρύθμιση του τρόπου λειτουργίας του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου των χρηματιστηριακών εταιριών.

Παρατηρήθηκε ότι οι παραβάσεις αφορούσαν δύο εγχειρήματα. Το πρώτο εγχείρημα βασίζονται κυρίως στις μετοχές της εταιρίας ΜΑΓΡΙΖΟΣ και το δεύτερο στις μετοχές της εταιρείας ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ. Όσον αφορά το εγχείρημα της μετοχής ΜΑΡΓΙΖΟΣ, ακολουθήθηκαν κατά βάση το εγχείρημα της άτυπης προώθησης (Market making). Βασικός στόχος ήταν η τεχνική διόγκωση της τιμής της μετοχής. Η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε ήταν οι προσυεννοημένες συναλλαγές, τις οποίες διενεργούσαν διάφορα συνδεδεμένα πρόσωπα μεταξύ τους. Οι προσυεννοημένες συναλλαγές, στόχευαν αφενός στην επίδειξη πλαστής εμπορευσιμότητας της μετοχής και αφετέρου στην προαποφασισμένη καθοδήγηση της τιμής σε ολοένα υψηλότερα επίπεδα.

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς εργάστηκε συστηματικά και έκανε πολλές εισηγήσεις για την κατάρτιση του Ν. 2533-1997 'χρηματιστηριακή Αγορά Παραγώγων και Άλλες Διατάξεις', ο οποίος ψηφίστηκε την 11 Νοεμβρίου 1997. Ο νόμος αυτός περιλαμβάνει δύο μεγάλες καινοτομίες:

- α) Την λειτουργία της αγοράς παραγώγων και
- β) την μεταρρύθμιση του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου

Από την άλλη πλευρά, το μεταρρυθμισμένο Συνεγγυητικό κεφάλαιο έχει τα εξής χαρακτηριστικά .

- Το ύψος των διαθεσίμων του τριπλασιάζεται.
- Διευρύνεται το πεδίο εφαρμογής του Συνεγγυητικού κεφαλαίου. Οι καλύψεις που παρέχει επεκτείνονται σε όλες τις επενδυτικές υπηρεσίες πέραν των χρηματιστηριακών συναλλαγών (αναδοχή, φύλαξη τίτλων, διαχείριση χαρτοφυλακίου)
- Η διαδικασία με την οποία προσδιορίζονται και εκταμιεύονται οι αποζημιώσεις προς τους επενδυτές αναμορφώνονται με κριτήριο την ταχεία και αντικειμενική κάλυψη των ζημιών.

Επίσης ο ίδιος νόμος 2533/97 περιλαμβάνει την τροποποίηση του Π.Δ. 51/1992 με την οποία θεσπίστηκε η υποχρέωση των μεγαλομετόχων να ενημερώνουν κάθε μεταβολή της σύνθεσης των μετοχών τους που υπερβαίνει το 1,5 % κατά τους πρώτους 12 μήνες μετά την εισαγωγή της μετοχής στο ΧΑΑ. Η τροποποίηση αυτή στοχεύει στην διαφάνεια των συναλλαγών. Στον ίδιο νόμο περιλαμβάνεται και η τροποποίηση του Π.Δ. 360/1985 με την οποία θεσπίστηκε η υποχρέωση των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιριών να δημοσιεύουν στοιχεία των αποτελεσμάτων τους ανά τρίμηνο. Με την τροποποίηση αυτή επιτυγχάνεται η συχνότερη και πιο έγκαιρη παρουσίαση στοιχείων προς τους επενδυτές προς αποφυγήν οποιασδήποτε ανακριβούς πληροφόρησης σχετικά με την πορεία των αποτελεσμάτων των εισηγμένων εταιριών.

ΕΝΕΡΓΟΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑ

Το πλαίσιο άσκησης του εποπτικού έργου

Από τους ελέγχους που πραγματοποιήθηκαν πρόέκυψαν παραβάσεις, οι οποίες οδήγησαν την Ε.Κ να λάβει τα ακόλουθα διοικητικά μέτρα :Ανάκληση άδειας λειτουργίας, Επιβολή χρηματικής ποινής.

Παρακολούθηση και διερεύνηση Καταγγελιών Επενδυτών

Οι πέντε σοβαρές υποθέσεις που απασχόλησαν την περίοδο αυτή την κοινή γνώμη ήταν οι εξής : **1)Μια εξωφρενική τιμή ανοίγματος :Η περίπτωση της έναρξης διαπραγμάτευσης της μετοχής ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ-ΤΕΛΕΚΟΜ.**

Η προσυνεδρίαση του χρηματιστηρίου ,από την οποία προκύπτει η τιμή ανοίγματος, είναι μια διαδικασία κατά την οποία το ηλεκτρονικό σύστημα συλλέγει εντολές αγοράς και πώλησης επί ένα ημίωρο και πραγματοποιεί μια στιγμιαία ηλεκτρονική δημοπρασία κατά το τέλος του ημιώρου. Η δημοπρασία ορίζει την τιμή ανοίγματος ως εκείνη που μεγιστοποιεί την συνάντηση εντολών και τον πραγματοποιούμενο όγκο συναλλαγών. Κατά την διεξαγωγή της προσυνεδριακής δημοπρασίας λαμβάνονται υπόψη εντολές ανοικτής τιμής, δηλαδή χωρίς όριο. Για να προκύψει υψηλή τιμή ανοίγματος δεν αρκεί να υπάρχουν εντολές πώλησης σε υψηλή τιμή, διότι ο πωλητής είναι φυσιολογικό να επιδιώξει την υψηλή τιμή. Κρίσιμο ρόλο παίζει η ύπαρξη εντολών αγοράς σε υψηλή τιμή οι οποίες μπορούν να διασταυρωθούν είτε με ανοικτές εντολές πώλησης είτε με εντολές πώλησης με πολύ υψηλό όριο τιμής. Η έρευνα της Επιτροπής διαπίστωσε ότι δεν υπήρξε ούτε συγκέντρωση πωλήσεων, ούτε προσυνευμένη αγοράστών και πωλητών για υψηλή τιμή διότι οι εντολές αγοράς και πώλησης προήλθαν από πολλές και διαφορετικές χρηματιστηριακές εταιρείες, και δεν υπήρξε καμία ταύτιση αγοραστών και πωλητών. Μάλιστα οι πωλητές που επέτυχαν υψηλή τιμή άνω των 100000 ήταν μικρές δεκάδες μικροεπενδυτές που είχαν δώσει εντολές πώλησης χωρίς όριο, και που οι εντολές τους διασταυρώθηκαν τυχαία με υψηλές προσφορές αγοράς. Διαπιστώθηκε επίσης ότι ελάχιστες εταιρείες έδωσαν μεγάλο όγκο εντολές αγοράς με υψηλό όριο τιμής, ενώ αρκετές έδωσαν ανοικτές εντολές αγοράς οι οποίες εκτελέστηκαν στην πολύ υψηλή τιμή ανοίγματος που τελικά διαμορφώθηκε. Από τον τρόπο λειτουργίας της προσυνεδρίασης προσδιορίστηκε ότι κύρια ευθύνη για την υψηλή στρέβλωση της τιμής ανοίγματος έφεραν οι εταιρείες που έδωσαν εντολές αγοράς με μεγάλο όγκο και υψηλής τιμής.

Η δεύτερη υπόθεση ήταν: Βραχυπρόθεσμη υποτίμηση κερδοσκοπία, χειραγώγηση και δεσπόζουσα θέση: η περίπτωση του Ομίλου Κλωνατέξ στις 9 και 10 Μαρτίου 2000.Ο όμιλος εταιρειών ΚΛΩΝΑΤΕΞ περιλαμβάνει μεταξύ άλλων την εισηγμένη εταιρεία ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ. Επί μεγάλο χρονικό διάστημα η Ε.Κ επιθεωρούσε στενά τις συναλλαγές που διενεργούσαν μεταξύ τους εταιρείες του Ομίλου επί μετοχών άλλων εταιρειών του Ομίλου. Η επιθεώρηση αυτή είχε αφετηρία πολλές παρατηρήσεις συναλλαγών μεταξύ εταιρειών του Ομίλου και αποσκοπούσε στην διερεύνηση των ενεργειών του Ομίλου οι οποίες μπορούσαν να επιδρούν με τεχνητό και κατευθυνόμενο τρόπο στην τιμή και την εμπορευσιμότητα των μετοχών των εταιρειών του Ομίλου και κυρίως της μετοχής ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ. Οι ενδείξεις για σκόπιμη χειραγώγηση της τιμής των ΚΛΩΣΤΗΡΙΩΝ ΝΑΟΥΣΗΣ κορυφώθηκαν και επιβεβαιώθηκαν με το χρηματιστηριακό περιστατικό των 9 και

10 Μαρτίου 2000. Το περιστατικό αυτό περιέλαβε συναλλαγές της ΚΛΩΝΑΤΕΞ , κύριας μετόχου των ΚΛΩΣΤΗΡΙΩΝ ΝΑΟΥΣΗΣ και της εταιρείας ΒΙΟΛΑΝ , κύριας μετόχου της ΚΛΩΝΑΤΕΞ επί των μετοχών ΚΛΩΣΤΗΡΙΩΝ ΝΑΟΥΣΗΣ. Πρέπει να σημειωθεί ότι πολύ σημαντικό τμήμα των συναλλαγών του Ομίλου που περιγράφηκαν διενεργήθηκαν μέσω μιας μόνον χρηματιστηριακής εταιρείας. Μάλιστα την 9^η Μαρτίου το 26,5% των συνολικών συναλλαγών της μετοχής ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ διενεργήθηκαν απευθείας μεταξύ της ΚΛΩΝΑΤΕΞ και της ΒΙΟΛΑΝ.

Η Ε.Κ κατέληξε στο συμπέρασμα ότι με συντονισμένες συναλλαγές των εταιρειών ΚΛΩΝΑΤΕΞ και ΒΙΟΛΑΝ προκλήθηκε εικονική εμπορευσιμότητα της μετοχής ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ και πολύ μεγάλη και αδικαιολόγητη διακύμανση της τιμής της. Από τις ενέργειες του Ομίλου ΚΛΩΝΑΤΕΞ απειλήθηκε η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς και τα συμφέροντα του επενδυτικού κοινού, το οποίο έβλεπε μεγάλες συναλλαγές και διακυμάνσεις τιμής της ΚΛΩΝΑΤΕΞ χωρίς να γνωρίζει ότι αυτές τις προκάλεσε ο ίδιος ο Όμιλος με την συμπεριφορά του. Ταυτοχρόνως, ο ίδιος ο Όμιλος αποκόμισε σημαντικότερα κέρδη. Η συμπεριφορά του Ομίλου αποτέλεσε προφανή κατάχρηση αγοράς με χειραγώγηση της τιμής μετοχής και παραπλάνηση της αγοράς μέσω των συναλλαγών.

Ένα άλλο σκάνδαλο ήταν η περίπτωση της μετοχής ΗΛΕΚΤΡΑ. Από τις αρχές Φεβρουαρίου 2000 κυκλοφορούσαν έντονες φήμες ότι η εταιρεία ΗΛΕΚΤΡΑ Α.Ε αποτελούσε στόχο εξαγοράς από άλλη εταιρεία. Οι φήμες αυτές προκάλεσαν ανοδική πορεία στην τιμή της μετοχής. Στις 21 Φεβρουαρίου η διοίκηση της εταιρείας επιβεβαίωσε τις φήμες και ανακοίνωσε την σύναψη συμφωνίας με τον αμερικανικό επενδυτικό οίκο LAIDLAW GLOBAL SECURITIES Inc. Το σχέδιο που ανακοινώθηκε ήταν ότι ο οίκος θα αποκτούσε και θα διέθετε σε στρατηγικούς και θεσμικούς επενδυτές του εξωτερικού το 51% των μετοχών της ΗΛΕΚΤΡΑ, το οποίο θα μεταβιβαζόταν από τον ως τότε κύριο μέτοχο Μιχαήλ Σαρίδη έως τις 10 Μαρτίου 2000. Η έρευνα των υπηρεσιών της Επιτροπής εντόπισε πωλήσεις του Ι. Μούστου και του Θ. Ράνιου, προσώπων συνδεδεμένων με την LEAD CAPITAL και την LAIDLAW, οι οποίοι είχαν συμμετάσχει στην αγορά πακέτου των 2.000.000 μετοχών. Οι πωλήσεις τους έγιναν επίσης δια του ηλεκτρονικού συστήματος συναλλαγών με σταδιακό τρόπο αλλά ξεκίνησαν πριν ακόμη αρχίσει την ρευστοποίηση των θέσεων της η ίδια η LAIDLAW. Η Ε.Κ θεώρησε τις κινήσεις των δυο αυτών προσώπων ως αδιάψευστο στοιχείο ότι αυτοί ενήργησαν έχοντας γνώση των προθέσεων της LAIDLAW για ρευστοποίηση των δικών της θέσεων και επιδόθηκαν στη γνωστή συμπεριφορά 'front running' και αποκόμισαν από αυτήν σημαντικά κέρδη.

Οι περιπτώσεις των μετοχών ΟΙΝΕΡΓΑ, ΕΡΓΑΣ, ΑΤΤΙΚΑΤ και ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ με διαμεσολάβηση της ΚΟΝΤΑΛΕΞΗΣ Α.Χ.Ε. Ενώ εξελισσόταν η μεγάλη χρηματιστηριακή άνοδος το πρώτο εξάμηνο του 1999, η Ε.Κ, μετά από έρευνες που διήρκησαν μεγάλο χρονικό διάστημα διαπίστωσε ότι οι επιχειρηματίες Γ. Μπαταούδης, Π. Πανούσης και Κ. Στέγγος μεταβίβαζαν, μέσω της ΚΟΝΤΑΛΕΞΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ, πακέτα μετοχών σε τιμές χαμηλότερες από αυτές που ανακοίνωσαν και οι διαφορές μεταφέρονταν σε προσωπικούς λογαριασμούς άλλων προσώπων. Συγκεκριμένα στις 30.3.99 μεταβιβάστηκε μέσω της ΚΟΝΤΑΛΕΞΗΣ πακέτο 520000 μετοχών της ΟΙΝΕΡΓΑ από τον κ. Γ. Μπατατούδη στην LAIDLAW INTERNATIONAL. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς οδηγήθηκε στο συμπέρασμα ότι οι τεχνικά υψηλές τιμές των πακέτων που ανακοινώθηκαν απέβλεπαν στην παραπλάνηση του επενδυτικού κοινού και παραβίασαν τους κανόνες περί των τιμών

πακέτων. Το Δ.Σ της Ε.Κ αποφάσισε την υποβολή έγκλισης στη Δικαιοσύνη για διασπορά ανακριβών και παραπλανητικών πληροφοριών, ως προς τις τιμές των συναλλαγών για το σύνολο των εμπλεκόμενων προσώπων. Και τέλος ,οι περιπτώσεις εισαγωγής στο Χ.Α.Α των εταιρειών ΥΙΟΙ ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ και FRIGOGLASS.Οι δυο εταιρείες δημοσίευσαν δυο μήνες μετά τη λήξη του έτους τις προβλεπόμενες από το Ο.Δ 348/85 περιοδικές οικονομικές τους καταστάσεις για τη χρήση 1/1 έως 31/12/1999.Απο έλεγχο που έγινε από την αρμόδια υπηρεσία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς πρόεκυψε ότι είχαν σημειωθεί σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των κερδών που πραγματοποιήθηκαν και των κερδών που είχαν προβλεφτεί στα δημοσιευμένα ενημερωτικά δελτία που χρησιμοποιήθηκαν για την διενέργεια δημοσίων εγγράφων. Οι αποκλίσεις αυτές αναλύθηκαν διεξοδικά για να διαπιστωθεί η πηγή τους και κατά πόσο ήταν γνωστές η μπορούσαν να προβλεφτούν κατά το χρόνο διενέργειας των δημοσίων εγγράφων η κατά τον χρόνο έναρξης της διαπραγμάτευσης των μετοχών. Σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου, πληροφορίες και νέα στοιχεία που προκύπτουν μετά από δημοσίευση του ενημερωτικού δελτίου και πριν από τη έναρξη της διαπραγμάτευσης πρέπει να γνωστοποιούνται αμέσως στο επενδυτικό κοινό με την σύνταξη και δημοσίευση συμπληρώματος του ενημερωτικού δελτίου. Η περίπτωση αυτή αποτέλεσε την πρώτη έρευνα των υπηρεσιών της Επιτροπής σχετικά με την πλημμελή ενημέρωση του επενδυτικού κοινού κατά την εισαγωγή μετοχής στο χρηματιστήριο. Στην περίπτωση της εταιρείας FRIGOGLASS διαπιστώθηκε ότι η απόκλιση οφειλόταν κυρίως σε χρέωση των τόκων από δάνειο που η εταιρεία είχε συνάψει πριν από τη δημοσίευση του ενημερωτικού της δελτίου. Οι τόκοι επιβάρυναν τα αποτελέσματα σε καθημερινή βάση και επομένως μπορούν να υπολογιστούν εύκολα με βάση το ύψος των δανειακών υποχρεώσεων στην Τράπεζα και τον χρόνο αποπληρωμής τους. Έτσι ,η εταιρεία ήταν σε θέση να γνωρίζει το ύψος των χρεωστικών τόκων που θα προέκυπτε με το τέλος της χρήσης πριν από το χρόνο έναρξης, διαπραγμάτευσης της μετοχής της την 2^α Δεκεμβρίου 1999.Αφου είχε προκύψει σημαντική απόκλιση από τις προβλέψεις του ενημερωτικού δελτίου, η εταιρεία όφειλε επομένως να ενημερώσει σχετικά το επενδυτικό κοινό πριν από την έναρξη της διαπραγμάτευσης. Την ενημέρωση αυτή του κοινού η εταιρεία την παρέλειψε εντελώς. Στην περίπτωση της εταιρείας ΥΙΟΙ ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΟΥ διαπιστώθηκε από τον έλεγχο των λογιστικών καταστάσεων ότι η απόκλιση στα αποτελέσματα οφειλόταν κυρίως σε συναλλαγματικές διαφορές από προγενέστερο δανεισμό της εταιρείας σε ξένο νόμισμα .Οι διαφορές αυτές προήλθαν από ανατίμηση του γιεν Ιαπωνίας.

Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ Ε.Κ ΣΤΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΕΡΓΟ ΤΟΥ 2000

Κατά το έτος 2000 ψηφίστηκαν από την Βουλή των Ελλήνων δυο νόμοι που αφορούν στην Ε.Κ.Ο νόμος 2836/2000 <<Συμπλήρωση της νομοθεσίας της Ε.Κ, ρυθμίσεως θεμάτων Κτηματικής Εταιρείας του Δημοσίου, ασφαλιστικών αποζημιώσεων, Φ.Π.Α, επενδυτικού χρυσού και άλλες διατάξεις>>Με τον ίδιο νόμο δημιουργήθηκαν εξήντα πέντε νέες θέσεις προσωπικού στην Ε.Κ και είκοσι μια θέσεις ειδικού επιστημονικού προσωπικού. Ο νόμος 2843/2000<<Εκσυγχρονισμός των χρηματιστηριακών συναλλαγών, εισαγωγή εταιρειών στην Ποντοπόρο Ναυτιλία στο Χ.Α.Α και άλλες διατάξεις>>.Προβλέπει την ρύθμιση της παροχής πιστώσεων από χρηματιστηριακές εταιρείες προς τους πελάτες τους για την αγορά μετοχών έχουν συντηρητική κατεύθυνση προβλέποντας υψηλά περιθώρια ασφαλείας για τις πιστώσεις αυτές και αποσκοπούν αφενός στην τακτοποίηση του μέχρι σήμερα ελευθέρου μηχανισμού παροχής πιστώσεων και αφετέρου στην παροχή ρευστότητας προς την

χρηματιστηριακή αγορά. Οι όροι αυτοί αφορούν στην απαγόρευση των χρηματιστηριακών εταιρειών να συμμετέχουν στην διαπραγμάτευση των δικών τους μετόχων.

ΠΕΝΤΕ ΣΟΒΑΡΕΣ ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΚΑΤΑΧΡΗΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΤΟ 2001

Κατάχρηση εμπιστευτικής πληροφόρησης: Η παρουσίαση της εταιρείας “Αθηναϊκές Συμμετοχές”. Η εταιρεία Αθηναϊκές Συμμετοχές αποτελεί κλασική περίπτωση οχήματος που χρησιμοποιήθηκε για την δημιουργία επενδυτικής εταιρείας ειδικού τύπου με κύριο αντικείμενο τη μακροπρόθεσμη συμμετοχή σε άλλες επιχειρήσεις. Ως το τέλος του 1998 η πρώην κλωστοϋφαντουργία “Δημητριάδης” υπολειτουργούσε χωρίς ουσιαστική παραγωγική δραστηριότητα. Στις αρχές του 1999 ομάδα επιχειρηματιών εξαγόρασε τη πλειοψηφία των μετοχών της εταιρείας, εξήγγειλε την πλήρη αλλαγή της οικονομικής δραστηριότητας και ζήτησε την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου το οποίο εγκρίθηκε. Η εταιρεία δεσμεύτηκε να τοποθετήσει τα αντληθέντα κεφάλαια της αύξησης. Η τιμή της μετοχής παρουσίασε αλματώδη άνοδο στην οποία συντέλεσε σημαντικά αφενός η χρηματιστηριακή ευφορία της εποχής και αφετέρου ο βομβαρδισμός της κοινής γνώμης με δημοσιεύματα σχετικά με τις μελλοντικές συνεργασίες και την ανάπτυξη της εταιρείας. Η πραγματικότητα όμως ήταν διαφορετική από αυτήν που παρουσίασε η διοίκηση της εταιρείας στην συνέντευξη Τύπου. Όπως πρόέκυψε από τον έλεγχο, οι δυο πλευρές δεν είχαν καταλήξει σε καμία συμφωνία την εποχή που δόθηκε η συνέντευξη. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έκρινε ότι ο κ.Παπαδόπουλος και οι εταιρείες του ομίλου LFG είχαν υποπέσει σε παράβαση άρθρων 3 και 4 του ΠΔ 53/92 δηλαδή σε κατάχρηση της εμπιστευτικής πληροφορίας ότι η είδηση που δημοσιεύτηκε ήταν ανακριβής επειδή μέσω προσυνηνομένων συναλλαγών προσπάθησαν να επηρεάσουν σε συγκεκριμένες συνεδριάσεις την τιμή και την εμπορευσιμότητα της μετοχής. Για τις παραβάσεις αυτές επιβλήθηκε πρόστιμο.

Εκμετάλλευση Εμπιστευτικής Πληροφόρησης: Η περίπτωση του κ.Β.ΖΟΥΛΟΒΙΤΣ

Ύστερα από έλεγχο που διενήργησε η Ε.Κ στην εταιρεία ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ Α.Ε διαπιστώθηκε ότι ο κ.Β.Ζουλοβιτς έχει έλθει σε συμφωνία με τους μετόχους της εταιρείας STABILTON ΑΕ για την απορρόφηση αυτής από την ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ και έλαβε την εξουσιοδότηση να κλείσει η συμφωνία καθώς και να ορίσει τους όρους της συγχώνευσης με απορρόφηση. Ο κ.Β.Ζουλοβιτς, έχοντας συγκεκριμένες εμπιστευτικού χαρακτήρα πληροφορίες και εκμεταλλεόμενος καταχρηστικά το πληροφοριακό προβάδισμα έναντι του ευρύτερου επενδυτικού κοινού, απέκτησε για δικό του λογαριασμό κινητές αξίες της εταιρείας και απέκόμισε σημαντικό κεφαλαιακό όφελος. Η Ε.Κ θεώρησε με βάση τα ευρήματα του ελέγχου ότι εκμεταλλεύτηκε εμπιστευτικές πληροφορίες που είχε ως πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος της εταιρείας ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ σχετικά με την επικείμενη συγχώνευση μεταξύ των εταιρειών ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ και STABILTON

Διάδοση Ψευδών Πληροφοριών μέσω Ανακοίνωσης : Η Περίπτωση του κ.Β.ΖΟΥΛΟΒΙΤΣ

Ο κ. Ζούλοβιτς γνωστοποιεί στο ΧΑΑ ότι κατά τις ημερομηνίες 7,8 κ 9 Φεβρουαρίου 2000 μεταβίβασε σε θεσμικούς επενδυτές πακέτο 583000 κοινών μετοχών της εταιρείας ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. Ύστερα από έλεγχο που πραγματοποίησε η Ε.Κ θεώρησε ότι ο κ. Ζούλοβιτς διέδωσε παραπλανητικές πληροφορίες σχετικά με τη μετοχή της εταιρείας ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. Με βάση τα ευρήματα αυτά το Δ.Σ της Ε.Κ του επέβαλε πρόστιμο και υπέβαλε έγκληση στον εισαγγελέα κατά του ίδιου προσώπου .Η έγκληση αυτή ακόλουθη την οδό της ποινικής διαδικασίας.

Καταχρηστική Εκμετάλλευση Εμπιστευτικών Πληροφοριών: Η περίπτωση του κ.Γ.Βαρδινογιάννη

Την 29^η Μαΐου 2000 το ΔΣ της εταιρείας ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ αποφάσισε να προσφέρει προς πώληση τη συμμετοχή της στην εταιρεία MULTICHOICE HELLAS Α.Ε.Η προσφορά θα τελούσε υπό τον όρο της αμέσου αποδέσμευσης της ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ από τις υποχρεώσεις έναντι της MULTICHOICE και των λοιπών μετοχών, οι οποίες προέκυπταν τόσο από τη συμμετοχή όσο και από την αποχώρηση της από την εταιρεία MULTICHOICE.Οι εμπιστευτικές πληροφορίες αφορούσαν τη μη υλοποίηση της παραπάνω συμφωνίας και , εκμεταλλεόμενος το πληροφοριακό αυτό πλεονέκτημα έναντι του ευρύτερου επενδυτικού κοινού, ο κ. Βαρδινογιάννης προέβη στην ανωτέρω πώληση των μετοχών της ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ αποκομίζοντας σημαντικό κεφαλαιακό όφελος. Η Ε.Κ επέβαλε πρόστιμο **220588,23Ε** στον κ.Βαρδινογιάννη και υπέβαλε επίσης έγκληση κατ 'αυτού, ώστε να υπάρξει ποινική διερεύνηση της υπόθεσης.

Μη Ενημέρωση του Επενδυτικού Κοινού για Σημαντικό Εταιρικό Γεγονός : Η Περίπτωση της Εταιρείας "ΜΠΑΛΑΦΑΣ-ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ-ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε"

Η εταιρεία "ΜΥΛΟΙ ΑΓ.ΓΕΩΡΓΙΟΥ" , σε εφαρμογή των αποφάσεων των Γενικών Συνελεύσεων της 11^{ης} Απριλίου και 11^{ης} Αύγουστου 2000, προχώρησε σε απόσχιση του βασικού κλάδου παράγωγης αλεύρων, στην εξαγορά των εταιρειών Κ.ΜΠΑΛΑΦΑΣ ΑΤΕ και ΓΕΝΙΚΗ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. συμφερόντων Κων/νου Μπαλάφα, στη πώληση περιουσιακών στοιχείων και στην αλλαγή σκοπού και επωνυμία εταιρείας. Παράλληλα, ο Κων/νος Μπαλάφας κατέστη την 31^η Οκτωβρίου 2000 ο κύριος μέτοχος της εταιρείας με ποσοστό 51,53%.Ως αποτέλεσμα, η επωνυμία της εταιρείας άλλαξε σε "ΜΠΑΛΑΦΑΣ-ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ-ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε" με σκοπό πλέον την απόκτηση συμμετοχών. Για τις ενέργειες αυτές, οι οποίες είχαν ουσιώδη επίδραση τόσο στην περιουσιακή κατάσταση της εταιρείας όσο και στο αντικείμενο της, η εταιρεία δεν προέβη στην ενημέρωση του επενδυτικού κοινού όπως προβλέπεται συνήθως. Επιπλέον , λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω και, δοθέντος ότι οι δραστηριότητες της εταιρείας, που είχε πλέον μετατραπεί σε εταιρεία συμμετοχών, ο Πρόεδρος του ΧΑΑ αποφάσισε την 2^α Νοεμβρίου 2000 την προσωρινή αναστολή της διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρείας μέχρις ότου προσκομίσουν στο χρηματιστήριο όλα τα απαραίτητα στοιχεία με βάση τα οποία θα βεβαιωνόταν η εκπλήρωση όλων των προϋποθέσεων που προσδιορίζονται στην απόφαση αριθμ. 21 του ΔΣ του ΧΑΑ: Προϋποθέσεις εισαγωγής προς διαπραγμάτευση μετοχών κατασκευαστικών εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών".Η άρση της προσωρινής αναστολής και η επαναδιαπραγμάτευση των μετοχών της εταιρείας έγινε την 1^η Φεβρουαρίου 2001.Η εταιρεία, σε εφαρμογή της απόφασης 19 του ΔΣ του ΧΑΑ "Υποχρεώσεις εισηγμένων εταιρειών σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων- εξαγορών- αλλαγής της κύριας δραστηριότητας-απόσχισης του κλάδου, συνέταξε και υπέβαλε στο ΧΑΑ την 2^α

Οκτωβρίου 2000 Πληροφοριακό Δελτίο για τη μεταβολή της δραστηριότητας της εταιρείας, την απόσχιση του κλάδου παράγωγης αλεύρων και την εξαγορά των εταιρειών "Κ.ΜΠΑΛΑΦΑΣ ΑΤΕ" και "ΓΕΝΙΚΗ ΜΗΧΑΝΙΚΗ".

Εισηγμένες Εταιρείες στο Χρηματιστήριο
Χρηματιστηριακές-Οικονομικές Εξελίξεις 1997

1.1 ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ – ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ

Η Ελληνική οικονομία, κατά την χρονική περίοδο 1996-7, σημείωσε σημαντική πρόοδο στην αναπτυξιακή στο πλαίσιο του προγράμματος σύγκλισης των Ευρωπαϊκών οικονομιών. Το ΑΕΠ χαρακτηρίζεται από σταθερούς ρυθμούς ανάπτυξης και οι επενδύσεις ακολουθούν μια δυναμική τροχιά. Οι πληθωριστικές πιέσεις εξασθενούν σταδιακά αλλά σταθερά ενώ η απασχόληση εμφανίζεται μειωμένη αλλά με τάσεις σταθεροποίησης σε σχετικά υψηλά επίπεδα. Το γενικότερο επενδυτικό κλίμα εμφανίζεται ευνοϊκό λόγω της μείωσης του επενδυτικού κινδύνου που, με την σειρά του, οφείλεται στην σταδιακή μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος και στην διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής. Η συνεπής εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής κατά το 1997 συνέβαλλε στην διεύρυνση των περιθωρίων διαμόρφωσης σχετικά υψηλών κεφαλαιακών αποδόσεων στο πλαίσιο μιας αποτελεσματικής προσπάθειας μείωσης των επιτοκίων. Οι δύο αυτές εξελίξεις κατά το μεγαλύτερο μέρος του 1997 συντέλεσαν αποφασιστικά στην βελτίωση του επενδυτικού κλίματος με θετική απήχηση στις διεθνείς κεφαλαιαγορές που αποδεικνύεται από την αύξηση της εισροής ξένων κεφαλαίων, την εντυπωσιακή ανοδική πορεία των αποδόσεων στο ΧΑΑ και την επιτάχυνση των επενδύσεων.

Ο ρυθμός της αύξησης του ΑΕΠ ανήλθε από 1,8 % το 1995 σε 2,6 % το 1996, ενώ εκτιμάται ότι κατά το 1997 προσεγγίζει το επίπεδο του 3,5%. Την ίδια περίοδο, ο ρυθμός αύξησης της εγχώριας ζήτησης επιταχύνθηκε από 3 % σε 3,9 % παρουσιάζοντας μια αύξηση σε σχέση με τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην άνοδο τόσο των επενδύσεων όσο και των καταναλωτικών δαπανών. Από τις συνολικές επενδύσεις μεγαλύτερη άνοδο σημείωσαν οι δημόσιες επενδύσεις, ο ρυθμός των οποίων αυξήθηκε κατά 14,9 % ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός αύξησης των ιδιωτικών επενδύσεων παρουσίασε μικρότερη αλλά δυναμική άνοδο, προσεγγίζοντας το 11 %. Οι αυξημένες επενδυτικές δαπάνες προσανατολίστηκαν κυρίως στην πραγματοποίηση επιχειρηματικών σχεδίων αλλά και στην τόνωση της κατασκευαστικής δραστηριότητας. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε το 1996. Διαμορφώθηκε στο ύψος του 7,4 % (Ως ποσοστό του ΑΕΠ) σαφώς μικρότερο από το 1995. Κατά το 1997 αναμένεται να έχει μειωθεί περισσότερο προσεγγίζοντας το 4, 2%. Το πρωτογενές πλεόνασμα έφθασε το 1996 στο 4,1% του ΑΕΠ, από τα μεγαλύτερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση ενώ αναμένεται να έχει αυξηθεί στο 5,6 % του ΑΕΠ. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πληθωρισμού μειώθηκε από 8,2 % το 1996 σε 5,6 % το 1997, ενώ τον Δεκέμβριο του 1997 ήταν 4,7 %. Τα ονομαστικά επιτόκια, ακολουθώντας την πτωτική πορεία του πληθωρισμού, παρουσίασαν σημαντική πτώση ενώ τα πραγματικά επιτόκια μειώθηκαν επίσης. Το μέσο επιτόκιο των ετησίων έντοκων

γραμματίων κατά το 1996 ήταν 12,9 % από 15,5 % το 1995 και 19,0 % το 1994. Τα τραπεζικά επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων παρουσιάζουν σταθερή μείωση, που οφείλεται στην συστηματική καταθέσεων και χορηγήσεων παρουσιάζουν σταθερή μείωση που οφείλεται στην συστηματική προσπάθεια να τονωθεί η παραγωγική δραστηριότητα και να προσεγγισθούν τα κριτήρια της ονομαστικής σύγκλισης. Η εισροή κεφαλαίων, ιδίως η καθαρή εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων, αυξήθηκε σημαντικά από το 1995 στο 1996, υπερκαλύπτοντας το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και οδήγησε σε αύξηση των συναλλαγματικών αποθεμάτων. Η συνολική πιστωτική επέκταση προς το σύνολο της οικονομίας αυξήθηκε κατά 11,9 % σε σχέση με το 1996, προσεγγίζοντας τα 61.062.876.009 €. Απ' αυτά, το 41,4 % περίπου απορροφήθηκε από το Ελληνικό δημόσιο παρουσιάζοντας μια αύξηση κατά 10,8 % σε σχέση με το 1996 ενώ τα υπόλοιπα απορροφήθηκαν από τον ιδιωτικό τομέα, με ταχύτερους ρυθμούς αύξησης που ανήλθαν στο 13,85 % για την περίοδο 1996-97. Τέλος, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, κατά το 1997 οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα στις εμπορικές τράπεζες και πιστωτικούς οργανισμούς το 1997 αυξήθηκαν κατά 15,70 % σε σχέση με το προηγούμενο έτος, υπερβαίνοντας τα 56.316.947.909,02 €. Το σύνολο των στοιχείων αυτών μαρτυρεί ένα αναδυόμενο δυναμισμό του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας.

Κατά την διάρκεια του 1997 επιτεύχθηκαν σημαντικοί ρυθμοί του ΑΕΠ, καθώς και αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων. Οι εξελίξεις αυτές συνέβαλλαν στην αναζωογόνηση των δραστηριοτήτων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Οι σημαντικές αυξήσεις στις κεφαλαιακές αποδόσεις που πραγματοποιήθηκαν και η διαμόρφωση ενός θετικού κλίματος εμπιστοσύνης από τους επενδυτές είχαν αποτέλεσμα της μαζικής εισροή εγχώριων και αλλοδαπών κεφαλαίων, που συντέειναν στην επιτάχυνση των εξελίξεων στην κεφαλαιαγορά, καθώς διευρύνθηκαν οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου από τις εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρείες, ενώ παρατηρήθηκε σημαντική δραστηριότητα στον τομέα των κινητών αξιών.

Η χρονιά του 1997 αποτελεί την καλύτερη επίδοση της δεκαετίας για το ΧΑΑ καθώς ο Γενικός Δείκτης Τιμών έκλεισε την 31/12/1997 στις 1479 μονάδες δηλαδή 58,51% υψηλότερη από την τιμή της αντίστοιχης περιόδου του προηγούμενου έτους. Οι εξελίξεις στην πορεία των κλαδικών δεικτών αναδεικνύουν τον κλάδο των τραπεζών ως τον δυναμικότερο, με εντυπωσιακή άνοδο του κλαδικού δείκτη κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου, η οποία παρουσιάζοντας διακυμάνσεις, χαρακτηρίστηκε τελικά από πτώση σε πορεία ανάλογη με αυτήν του γενικού δείκτη. Οι δείκτες των κλάδων των βιομηχανικών εταιρειών και των εταιρειών συμμετοχών ακολούθησαν μια περισσότερο ομαλή πορεία ανόδου, χαρακτηριζόμενη από συγκριτικά μικρότερες διακυμάνσεις, οι οποίες τείνουν να σταθεροποιηθούν σε επίπεδα όχι σημαντικά κατώτερα αυτών που αντιστοιχούν στις μέγιστες τιμές του έτους.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

ΜΕΣΗ ΕΤΗΣΙΑ ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΤΙΜΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ, 1983-97

ΕΤΗ	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
1984	1,58													
1985	10,35	9,89												
1986	21,25	32,48	46,38											
1987	47,06	66,36	95,97	162,4										
1988	36,85	47,44	57,96	64,09	2,64									
1989	41,08	50,66	59,52	64,16	29,85	64,29								
1990	48,60	58,32	67,38	73,0	50,67	82,56	102,9							
1991	38,95	45,31	50,05	50,79	31,30	42,53	32,76	13,12						
1992	31,23	35,50	37,88	36,52	19,80	24,52	13,53	15,07	16,97					
1993	32,32	36,27	38,46	37,37	23,33	27,94	20,19	0,94	8,81	42,59				

1994	27,85	30,82	32,10	30,41	18,02	20,80	13,59	-1,74	2,38	13,68	-9,36			
1995	25,79	28,26	29,12	27,34	16,34	18,44	12,15	-0,39	3,08	10,79	-2,35	5,21		
1996	23,79	25,84	26,40	24,56	14,66	16,26	10,66	0,03	2,89	8,55	-0,88	3,65	2,11	
1997	25,96	28,06	28,76	27,27	18,39	20,28	15,69	6,77	10,50	17,00	11,35	19,26	30,25	58,51

Πηγή: χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επεξεργασία : Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Οι συνεχώς βελτιούμενες τιμές των εισηγμένων μετοχών στην εγχώρια κεφαλαιαγορά αντανακλούν κυρίως την αυξανόμενη κερδοφορία που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια η οποία παγώνει θετικές προσδοκίες για το μέλλον.

1.2 Η ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ

Η αλματώδης ανάπτυξη των χρηματιστηριακών δραστηριοτήτων κατά το 1997, αντανακλάται με σαφήνεια στην πορεία της συνολικής αξίας συναλλαγών.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2
Η ΑΞΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ, 1990-1997

ΕΤΟΣ	ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΥΡΙΑΣ ΑΓΟΡΑΣ (ΔΙΣ ΔΡΧ)	ΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗΣ ΑΓΟΡΑΣ	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΩΝ (ΔΙΣ ΔΡΧ)
1990	606,94	1,75	667,46
1991	435,28	2,27	499,66
1992	305,25	2,04	332,67
1993	624,30	12,78	645,85
1994	1225,60	35,79	1266,40
1995	1257,70	150,79	1410,70
1996	1817,60	172,44	1993,20
1997	5540,28	261,73	5820,54

Πηγή: χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επεξεργασία : Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Στο πίνακα 1 , η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών μετοχών και δανείων στο ΧΑΑ ανήλθε κατά το 1997 στα 17,16 δις € αυξημένη κατά 192 % σε σχέση με το 1996. Ειδικότερα, η συνολική αξία συναλλαγών των εισηγμένων στην κύρια αγορά μετοχών αυξήθηκε κατά 204,81 % σε σχέση με το 1996, υπερβαίνοντας τα 16,2 δις €. Ωστόσο , η διόγκωση των συναλλαγών συνοδεύτηκε και από διακυμάνσεις.

Η δραστηριότητα στην κεφαλαιαγορά χαρακτηρίζεται αφενός από μια μικρή μείωση του αριθμού των νέων εκδόσεων του αριθμού των νέων εκδόσεων του ιδιωτικού τομέα και αφετέρου μια σημαντική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των ήδη εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειωθεί ότι μεγάλο ειδικό βάρος και συνεπώς καθοριστική σημασία στην διαμόρφωση των συνολικών μεγεθών της περιόδου 1996-97 έχει η μετοχοποίηση του Οργανισμού Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος (ΟΤΕ). Πράγματι η αξία των αντληθέντων κεφαλαίων που προέκυψε από την αρχική έκδοση μετοχικών τίτλων του ΟΤΕ το 1996 ανήλθε σε 234.776.229 € ποσό που αντιστοιχεί στο 81,5 % των συνολικών κεφαλαίων του έτους ενώ η αξία των αντληθέντων κεφαλαίων που προέκυψε από τη δεύτερη έκδοση μετοχικών τίτλων το 1997 ανήλθε σε 557.300.073.368€ περίπου ποσό που αντιστοιχεί στο 80,8 % των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων του έτους .(παράρτημα Ι)

Εάν δεν συνυπολογισθούν τα ποσά που αντιστοιχούν στις εκδόσεις μετοχικών τίτλων του ΟΤΕ, προκύπτει ότι οι εκδόσεις από τις υπόλοιπες εταιρείες νέων διαπραγματεύσιμων στο ΧΑΑ, τίτλων αυξήθηκαν συνολικά, σε αξία αντληθέντων κεφαλαίων από 53.352.898.019,1€ το 1996 σε 90.330.154.072€ το 1997, παρουσιάζοντας μια αύξηση κατά 69,30 % ενώ για την περίοδο 1995-96είχε παρατηρηθεί μείωση κατά 18,07 % αντίστοιχα. Εάν τώρα συνυπολογισθεί η αξία των αντληθέντων κεφαλαίων που αντιστοιχεί στις εκδόσεις μετοχικών τίτλων του ΟΤΕ, προκύπτει ότι η συνολική αξία των αντληθέντων κεφαλαίων αυξήθηκε από 288.129.126.926€ το 1996 σε 647.630.227.439,5€ το 1997, παρουσιάζοντας μια αύξηση κατά 124,76 %.

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟΙ ΠΙΝΑΚΕΣ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΟΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ Ι

Νέες Εκδόσεις ανά Τύπο Αγοράς και ανά Τύπο Εγγραφής, 1996-97

α/α	Εταιρείες	Είδος Αγοράς	Ημερ/νία Εισαγωγής	Μετοχικό Κεφάλαιο μετά την Εισαγωγή (χιλ. δρχ.)	Εισαχθείσες Μετοχές	Μετοχές που διατέθηκαν κατά την Εισαγωγή Στο ΧΑΑ		Τιμή Διάθεσης (δρχ.)	Αντιληθέντα Κεφάλαια (χιλ. δρχ.)
						Με Δημόσια Εγγραφή	Με Ιδιωτική Τοποθέτηση		
1996									
1	ΤΑΣΟΓΛΟΥ ΣΠ.	Κ	07-Μαρ-96	750.000	6.000.000	1.292.400	64.600	1.100	1.421.640
2	ΑΤΕΜΚΕ	Κ	04-Απρ-96	572.500	5.725.000	1.334.380	66.720	1.800	2.401.884
3	ΒΕΠΑΑ (ΕΛΒΑΑ)	Κ	10-Ιουν-96	516.381	4.034.232	810.000		700	567.000
4	ΚΑΤΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ	Κ	08-Ιουλ-96	1.918.350	9.591.752	1.936.400		950	1.839.580
5	ΠΑΠΑΕΛΛΗΝΑΣ ΟΜΙΑ. ΕΠ.	Κ	24-Ιουλ-96	2.042.000	5.105.000	1.055.000	50.000	1.450	1.529.750
6	ΒΕΚΤΩΡ (ΧΑΛΚΟΡ)	Κ	27-Δεκ-96	357.433	2.245.320	655.840		0	852.592
7	ΥΔΑΤ. ΔΥΤ. ΕΛ. ΡΙΟΡΕΣΚΑ	Π	08-Ιαν-96	478.140	4.781.400	803.400	40.000	1.200	964.080
8	ΡΕΜΕΚ ΦΑΡΜΑΚΑ	Π	11-Ιαν-96	539.132	5.391.320	792.320	39.000	1.200	950.784
9	ΓΕΝΕΡ	Π	18-Μαρ-96	575.000	5.750.000	750.000		2.100	1.575.000
10	ΕΛΛΑΤΕΞ ΣΥΝΘ. ΙΝΕΞ	Π	19-Μαρ-96	779.013	3.493.330	800.000		1.250	1.000.000
11	ΚΟΥΜΠΙΑΣ ΑΣΦ. ΣΥΜΒ. ΥΠ.	Π	21-Μαρ-96	146.205	974.700	266.700		1.500	400.050
12	ΡΑΔΙΟ. ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ	Π	26-Μαρ-96	249.024	2.490.240	363.640		1.100	400.004
13	FLEXORACK	Π	02-Απρ-96	750.001	3.000.006	506.390	25.300	1.200	607.668
14	ΠΟΥΛΙΑΝΗΣ & ΣΥΝ.	Π	03-Ιουλ-96	575.000	5.750.000	750.000		1.600	1.200.000
15	ΙΜΠΕΡΙΟ	Π	19-Αυγ-96	537.600	2.150.400	286.400		1.900	544.160
16	ΒΕΡΝΙΚΟΣ ΚΟΤΤΕΡΑ ΝΑΥΤ.	Π	24-Σεπ-96	371.500	1.486.000	286.000		1.500	429.000
17	ΚΑΡΔΑΣΙΛΙΑΡΗΣ Κ. & ΥΙΟΙ	Π	09-Οκτ-96	302.370	3.023.700	395.000	19.700	1.200	474.000
18	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘ. ΚΑΙΝΙΚΗ Π.Φ.	Π	09-Δεκ-96	232.000	2.320.000	302.610	14.390	1.900	574.959
19	ΕΝΔΥΣΗ	Π	24-Δεκ-96	570.000	2.850.000	600.000		750	450.000
20	ΠΑΙΡΗΣ	Π	27-Δεκ-96	471.674	410.160	410.60		1.150	471.684
	Σύνολο 1996 (εκτός ΟΤΕ)			12.261.649	76.162.400	13.986.480	319.710		18.182.151
21	ΟΡΓΑΝ. ΘΡΑΞΙΠ/ΝΙΩΝ ΕΛΛ. ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ 1996	Κ	19-Απρ-96	316.499.148	421.998.864	20.000.000	4.014.384	4.000	80.000.002
				328.760.797	498.161.264	33.986.480	4.334.094		98.182.153
1997									
1	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ	Κ	29-Απρ-97	811.429	3.512.680	876.620		2.200	1.928.564
		Κ			1.405.070	106.930		1.750	187.128
2	ΤΡΑΠΕΖΑ ΧΙΟΥ	Κ	26-Μαί-97	7.962.000	7.962.000	1.592.450	79.610	2.650	4.430.959
3	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ	Κ	18-Ιουν-97	3.037.500	10.125.000	2.025.000	100.000	2.000	4.250.000
4	ΑΛΟΥΜΥΛ – ΜΥΛΩΝΑΣ	Κ	16-Δεκ-97	1.223.125	12.231.250	2.446.250		1.100	2.690.875
5	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	Π	10-Φεβ-97	961.715	3.035.360	392.010	19.600	1.250	514.513
6	BABYLAND	Π	19-Ιουν-97	1.200.000	6.000.000	810.000		850	688.500
7	ΕΤΑΝΕ	Π	08-Ιουλ-97	242.000	2.420.000	400.000	20.000	1.850	777.000
8	ΑΓΡ. ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ	Π	28-Ιουλ-97	575.000	5.750.000	750.000		1.350	1.012.500
9	ΕΠΙΦΑΝΕΙΑ	Π	19-Αυγ-97	236.750	2.367.500	350.000	17.500	1.600	588.000
10	SYSWARE	Π	27-Αυγ-97	230.000	2.300.000	300.000		1.900	570.000
11	FOLLIE – FOLLIE	Π	29-Οκτ-97	405.500	4.055.000	529.000	26.000	2.600	1.443.000
12	ΓΚΑΛΗΣ	Π	03-Δεκ-97	532.000	2.660.000	660.000		650	429.000
13	SEAFARM IONIAN AE	Π	10-Δεκ-97	460.000	2.875.000	375.000		1.550	581.250
14	ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ (μετάταξη)	Κ	19-Σεπ-97			880.800		3.300	2.906.640
15	INTERTECH (μετάταξη)	Κ	19-Νοε-97			444.000		2.900	1.287.600
16	ALTEC (μετάταξη)	Κ				1.065.000		6.100	6.496.500
	Σύνολο (εκτός ΟΤΕ)			17.877.019	66.698.860	14.003.060			30.782.029
17	ΟΡΓΑΝ. ΘΡΑΞΙΠ/ΝΙΩΝ ΕΛΛ. ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ 1997	Κ	11-Ιουν-97	316.499.148	421.998.864	29.671.000	262.710	6.400	189.894.400
				334.376.167	488.697.724	43.674.060			220.676.429

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Σύμφωνα με τον πίνακα ΙΙ(παράρτημα) οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των ήδη εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών σημείωσαν κατά το 1997 μεγάλη άνοδο προσεγγίζοντας το ποσό των 1.475.333.822.450,5 . Η σημαντική διόγκωση της συνολικής αξίας των αντιληθέντων κεφαλαίων οφείλεται, όπως προαναφέρθηκε κατά κύριο λόγο στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ, η οποία ανήλθε στα 554.685.253,12€ ποσό που αναλογεί στο 37,78 % της συνολικής αύξησης μετοχικού κεφαλαίου των ήδη εισηγμένων εταιρειών . Κατά δεύτερο λόγο, η διόγκωση οφείλεται στις μεγάλες αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου του τραπεζικού κλάδου. Πράγματι, οι όμιλοι της εθνικής Τράπεζας και της Τράπεζας Άλφα Πίστεις άντλησαν κεφάλαια της τάξεως των 234.884.813 € και 228.924.431,4€ αντίστοιχα, ενώ σε μικρότερη κλίμακα η Τράπεζα Εργασίας και η Τράπεζα

Πειραιώς άντλησαν κεφάλαια ύψους 76.460.748,35€ και 44.044.021€ αντίστοιχα. Συνολικά η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου του κλάδου των Τραπεζών αντιπροσωπεύει το 40,55 % της συνολικής αύξησης. Οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου χαρακτηρίστηκαν από μια μεταστροφή, κατά την περίοδο 1996-7, των προς διαπραγμάτευση τίτλων από την παράλληλη στην κύρια αγορά του ΧΑΑ. Από τις είκοσι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου που έγιναν κατά την διάρκεια του 1996, οι δεκατρείς έγιναν μέσω της παράλληλης αγοράς αντλώντας κεφάλαια 26.579.604€, και οι υπόλοιπες επτά έγιναν μέσω της κύριας αγοράς αντλώντας κεφάλαια 234.958.180,5€ (23.659.574,5€ εξαιρουμένου του ΟΤΕ) και υπόλοιπες εννέα έγιναν μέσω της παράλληλης αγοράς αντλώντας κεφάλαια 17.787.234,074€ . Συνεπώς κατά την περίοδο 1996-7 η τιμή του λόγου των αντληθέντων κεφαλαίων της κύριας προς την παράλληλη αγορά εξαιρουμένου του ΟΤΕ, τετραπλασιάζεται από 0,90 σε 3,65.

Οι προς διάθεση μετοχές διοχετεύθηκαν κυρίως μέσω δημόσιων εγγραφών επιτρέποντας ένα σχετικά μικρό ποσοστό να διατεθεί μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης. Κατά την περίοδο 1996-7 και συμπεριλαμβανομένων των μετοχικών τίτλων του ΟΤΕ, παρατηρείται μια έντονη στροφή προς την δημόσια εγγραφή ως κύριο μέσο διάθεσης των προς διαπραγμάτευση τίτλων. Από τα 258.435.803,4€ που αντλήθηκαν από την κύρια αγορά κατά το 1996 το 81,6% δηλαδή 211.386.647,02€ , προήλθε από δημόσια εγγραφή και το 18,4% προήλθε από ιδιωτική τοποθέτηση. Αντίστοιχα από τα 628.046.955,24€ που αντλήθηκαν από την κύρια αγορά κατά το 1997, το 99,8% προήλθε από δημόσια εγγραφή και μόνο το 0,02% προήλθε από ιδιωτική τοποθέτηση . Σε γενικές γραμμές το 1997 χαρακτηρίστηκε από συνεχιζόμενη πτώση των επιτοκίων των έντοκων γραμματίων, η οποία τον Αύγουστο προσέγγισε τα επίπεδα του 8,40%, 8,70% και 9,50% για τα έντοκα γραμμάτια τρίμηνης, εξαμήνης και ετήσιας διάρκειας αντίστοιχα. Οι εξελίξεις του εσωτερικού δανεισμού, για το πρώτο τρίμηνο του 1997, συμπεριλαμβάνουν την έκδοση έντοκων γραμματίων, ομολόγων σταθερού ή κυμαινόμενου εισοδήματος, καθώς και ομολόγων χωρίς τοκομερίδια (pr coupons). Οι εκδόσεις εντόκων γραμματίων έγιναν με την μορφή άυλων κυρίως τίτλων, προσφέροντας ονομαστικά επιτόκια συγκρίσιμα με αυτά των προθεσμιακών καταθέσεων. Επίσης συνεχίστηκε η πτώση των περιθωρίων (Spreads) ομολόγων του δημοσίου, η οποία προσέγγισε τα επίπεδα του 0,30%, 0,80%, 1,30% για τα ομόλογα τριετούς, πενταετούς και επταετούς αντίστοιχα (πίνακας 18 παραρτήματος). Παράλληλα το Ελληνικό δημόσιο προέβη στην έκδοση και διάθεση, επιτυχία, ομολόγων διετούς διάρκειας χωρίς τοκομερίδια (zero-coupon). Τα ομόλογα αυτά έχουν εκδοθεί με σκοπό την κάλυψη των αναγκών των επενδυτών για τοποθετήσεις κεφαλαίων σε όμοιες επενδύσεις με αυτές των έντοκων γραμματίων, αλλά με μεγαλύτερη διάρκεια και απόδοση. Κατά το ίδιο διάστημα, εκδόθηκε μια νέα σειρά ομολόγων σταθερού επιτοκίου, πενταετούς και επταετούς διάρκειας, τα οποία διατέθηκαν με δημοπρασία πολλαπλών τιμών. Με την έκδοση των ομολόγων αυτών καλύπτονται οι επενδυτικές προτιμήσεις των επενδυτών οι οποίοι με την χρήση των νέων αυτών 7 προϊόντων αποκτούν τη δυνατότητα να διαχειρισθούν καλύτερα τα χαρτοφυλάκιά.

1.3ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ (ΑΧΕ) ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (ΕΠΕΥ)

Για την ομαλή λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς και την εκκαθάριση των συναλλαγών ειδικότερα, η επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς έλαβε επιπρόσθετα τα εξής μέτρα :

(α) θέσπισε την κάλυψη του ύψους των ημερήσιων συναλλαγών που υπερβαίνουν τα ίδια Κεφάλαια των ΑΧΕ, με τη χρήση εγγυητικών επιστολών.

(β) Εργάστηκε και πέτυχε την αυστηρή τήρηση του τριημέρου για την εκκαθάριση των συναλλαγών περιορίζοντας έτσι τις ανοικτές αγορές και πωλήσεις μετοχών, καθώς και την οφειλόμενη σε αυτές διακύμανση των τιμών αλλά και το συστηματικό κίνδυνο που προκαλούν και

(γ) Έθεσε σε λειτουργία το Επικουρικό Κεφάλαιο για την κάλυψη ανοιγμάτων προς την εκκαθάριση, σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής από ΑΧΕ.

Για τη διασφάλιση πλήρους διαφάνειας κατά τη διαμόρφωση των χρηματιστηριακών τιμών, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε Εγκύκλιο, στην οποία απαγορεύει τεχνικές χειραγώγησης, όπως την άτυπη προώθηση μετοχών.

Η άνοδος του όγκου των συναλλαγών τόσο κατά το 1997 και κυρίως το 1997, οδήγησε στην σημαντική αύξηση του μέσου κύκλου εργασιών των χρηματιστηριακών εταιριών. Οι ΑΧΕ έχοντας πλέον εγκλιματισθεί στην απελευθέρωση των προμηθειών και τη συνεπακόλουθη αύξηση του ανταγωνισμού, ισχυροποίησαν την κεφαλαιακή τους βάση, έτσι ώστε να αντεπεξέλθουν, τόσο στις επιταγές της χρηματιστηριακής νομοθεσίας όσο και στην ανάγκη για διεύρυνση και συνεχή βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών.

Οι εξελίξεις που χαρακτηρίζουν τον χώρο των Αμοιβαίων κεφαλαίων είναι ιδιαίτερα σημαντικές καθώς αυτά διαχειρίζονται σημαντικό μέρος των αποταμιεύσεων των ελλήνων επενδυτών.

Σύμφωνα με τον Πίνακα 2, τον Οκτώβριο του 1997, το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων Κεφαλαίων αποτέλεσε περίπου το ένα τρίτο των συνολικών καταθέσεων των ελλήνων επενδυτών σε πιστωτικά ιδρύματα και τράπεζες. Επίσης, αξιοσημείωτες είναι οι μεταβολές που σημειώθηκαν στο ενεργητικό των Αμοιβαίων κεφαλαίων, σε σχέση με τα δύο προηγούμενα έτη (1996 και 1995), σε αντίθεση με τις μεταβολές των συνολικών καταθέσεων που παρουσίασαν σχετικά μικρή άνοδο σε ποσοστιαία βάση.

Σημαντικό ρόλο στην παραπάνω αύξηση έπαιξαν η βελτίωση των μακροοικονομικών δεικτών, η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων, η θετική πορεία του χρηματιστηρίου και τα αυξημένα κέρδη των εισηγμένων εταιριών. Επιπλέον, θετικά επέδρασαν μια σειρά από γεγονότα που συνέβησαν κατά τη διάρκεια του τελευταίου έτους όπως η ανάληψη των Ολυμπιακών αγώνων του 2004 από τη χώρα μας, η ανάπτυξη νέων προϊόντων στην αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που μπορούν να καλύψουν ποικίλες επενδυτικές προτιμήσεις, η ανάπτυξη από τις ΑΕΔΑΚ εξειδικευμένων δικτύων πώλησης πέραν των ήδη υφιστάμενων τραπεζικών και ασφαλιστικών δικτύων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ Α/Κ

ΕΤΗ	ΣΥΝ. ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΠΙΣΤΩΤ. ΚΑΤΑΘ. ΤΡΑΠΕΖΩΝ		ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ Α/Κ	
	Ποσό δις δρχ.	% μεταβ.	Ποσό δις δρχ.	% μεταβ.
1995	15.766,1	14,7	2.453,08	82,15
1996	17.997,1	14,2	3.874,29	58,00
1997	19.110,8	15,7	6.425,86	80,17

Πηγή: χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επεξεργασία : Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Σύμφωνα με τον Ν.1969/1991, που ορίζει το θεσμικό πλαίσιο των συγκεκριμένων εταιριών, οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ) είναι ανώνυμες εταιρείες που ως αποκλειστικό σκοπό έχουν τη διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών. Βάση του παραπάνω νόμου οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου υποχρεούνται να εισαχθούν στο χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) εντός διαστήματος έξι μηνών από τη σύστασή τους.

Στην ελληνική κεφαλαιαγορά και με βάση τα στοιχεία της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών κατά την 31 Δεκεμβρίου 1997 λειτουργούσαν δεκαέξι (16) ΕΕΧ εκ των οποίων όλες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Η συνολική διάρθρωση των χαρτοφυλακίων των εταιριών αφορά σε ποσοστό 81,7 % μετοχές εκ των οποίων ποσοστό 8,1 % αφορά μετοχές εξωτερικού), το 10,6 % είναι επενδυμένο σε

τίτλους σταθερού εισοδήματος και το 7,7 % σε διαθέσιμα εκ των οποίων ένα μικρό ποσοστό της τάξεως του 0,9 % αφορά διαθέσιμα εξωτερικού.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α

Βασικά Νομοθετήματα που Διέπουν την Λειτουργία της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς

- 1876 Ίδρυση του χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) και θέσπιση του πρώτου Νόμου περί χρηματιστηριακών Συναλλαγών βασισμένου στο Γαλλικό Εμπορικό Κώδικα.
- 1909 τροποποίηση της ισχύουσας χρηματιστηριακής νομοθεσίας.
- 1918 Ο νόμος 1308 οργανώνει το ΧΑΑ ως δημόσια οντότητα.
- 1928 Ο Νόμος 1632 καθορίζει τους ρόλους και τις αρμοδιότητες των χρηματιστηριακών εταιρειών και των διαμεσολαβητών.

- 1985 Τα προεδρικά Διατάγματα 348, 350 και 360/24-5-1985 καθορίζουν τις προϋποθέσεις για την εισαγωγή κινητών αξιών στο ΧΑΑ και τις υποχρεώσεις των εκδοτών κινητών αξιών εισηγμένων στο ΧΑΑ

- 1988 Ο Νόμος 1806 εισάγει νέες έννοιες στους θεσμούς και τη λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς, παρέχει το θεσμικό πλαίσιο για την ίδρυση της Παράλληλης αγοράς και του Αποθετηρίου Τίτλων, διευρύνει το ΔΣ του χρηματιστηρίου και εκσυγχρονίζει το ΧΑΑ.

- 1989 Η Υπουργική Απόφαση 6280/Β508 ορίζει τις νομικές και χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των μελών του ΧΑΑ.

Η Υπουργική Απόφαση 6281/Β ορίζει το είδος της πληροφόρησης που θα πρέπει να εμφανίζεται στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του ΧΑΑ.

- 1990 Ο Νόμος 1892 ιδρύει την Ανώνυμη Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων.

- 1991 Ο Νόμος 1969 συστήνει την Επιτροπή κεφαλαιαγοράς ως όργανο εποπτείας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και θεσμοθετεί την ίδρυση Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Ανώνυμων Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

- 1992 Το προεδρικό Διάταγμα 50 καθορίζει τον τύπο πληροφοριών που θα πρέπει να συμπεριλαμβάνονται στο ενημερωτικό δελτίο μιας εταιρείας, καθώς επίσης και την διαδικασία που θα πρέπει να ακολουθείται για την αποδοχή του. Επιπλέον, καθιερώνει την αμοιβαία ανάγνωση των ενημερωτικών δελτίων που εκδίδονται σε κράτη- μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το θέμα αυτό συμπληρώνεται από το Προεδρικό Διάταγμα 52 , με το οποίο καθορίζονται τα όρια κατάρτισης, ελέγχου και κυκλοφορίας του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται όταν απευθύνεται στο κοινό πρόσκληση για κινητές αξίες.

Το Προεδρικό Διάταγμα 51 καθορίζει την πληροφόρηση που θα πρέπει να δημοσιεύεται σε περιπτώσεις απόκτησης και εκχώρησης σημαντικής συμμετοχής σε εταιρεία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ.

Το Προεδρικό Διάταγμα 53 καθορίζει το νομικό πλαίσιο κατά της διασποράς εμπιστευτικής ή /και εσωτερικής πληροφόρησης.

Το Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών τίθεται σε πλήρη λειτουργία.

- 1993 Ο Νόμος 2166 ενισχύει το ρόλο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

- 1994 Ο Νόμος 2198 εισάγει την απουλοποίηση των τίτλων του Δημοσίου σταθερού εισοδήματος.

- 1995 Ο Νόμος 2324, μεταξύ άλλων μετασηματίζει το ΧΑΑ σε Ανώνυμη Εταιρεία, θέτει τους κανόνες για την εισαγωγή εταιρειών στο ΧΑΑ, επιτρέπει τις εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές, ορίζει τη δυνατότητα θέσης ανώτατων ορίων ημερησίας διακύμανσης των τιμών των μετοχών διευρύνει τις αρμοδιότητες των ΑΧΕ και εισάγει τροποποιήσεις στη διάρθρωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Ο Νόμος 2328 (άρθρο 15) υποχρεώνει όλες τις ελληνικές ανώνυμες εταιρείες που μετέχουν στις διαδικασίες ανάληψης έργων ή προμηθειών (συμπεριλαμβανομένης και της προσφοράς υπηρεσιών) του Δημοσίου ή των νομικών προσώπων του ευρύτερου δημόσιου τομέα, ύψους μεγαλύτερου του ενός δισεκατομμυρίου δρχ. να μετατρέψουν τις μετοχές τους σε ονομαστικές μέχρι φυσικού προσώπου. Εφόσον μέτοχος είναι άλλη ανώνυμη εταιρία και οι μετοχές αυτής πρέπει να είναι ονομαστικές.

- 1996 Ο Νόμος 2396 ενσωματώνει στην Ελληνική Νομοθεσία τις Ευρωπαϊκές Οδηγίες περί παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών και περί Επάρκειας Ιδίων Κεφαλαίων των Εταιρειών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών και θέτει τις προϋποθέσεις για την απουλοποίηση των εισηγμένων μετοχών.

Ο Νόμος 2414 τροποποιεί το άρθρο 15 του Νόμου 2328/95, ούτως ώστε μετοχές που κατέχονται από Ανώνυμες εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ν.1969/91), τράπεζες , ασφαλιστικές εταιρείες, Ανώνυμη Χρηματιστηριακές Εταιρείες θα μπορούσαν να εξαιρεθούν από τη μετατροπή τους σε ονομαστικές μέχρι φυσικού προσώπου, εάν ο αριθμός μετοχών που κατέχουν στα χαρτοφυλάκια τους δεν υπερβαίνει το 5 % του μετοχικού κεφαλαίου της εισηγμένης εταιρείας. Τράπεζες που κατέχουν υψηλότερο ποσοστό μετοχών ανώνυμων μετοχών εταιρειών εξαιρούνται επίσης, υπό την προϋπόθεση ότι η κατοχή αυτού του ποσοστού τίτλων απορρέει από τη λειτουργία της ως ανάδοχου ή από αναγκαστική εκποίηση.

Ο Νόμος 2372 ρυθμίζει θέματα που αφορούν στην μη-συμμόρφωση των εισηγμένων εταιρειών σε θέματα μετατροπής των μετοχών τους σε ονομαστικές έως φυσικού προσώπου εντός ορισμένης προθεσμίας.

Ο Νόμος 2374 παρέχει το νομικό πλαίσιο για την έναρξη των αποκρατικοποιήσεων εντός της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.

- 1997 Ο Νόμος 2471 προβαίνει σε επικύρωση της πράξης νομοθετικού περιεχομένου που είχε εκδοθεί με εφαρμογή την υπόθεση της εταιρείας ΔΕΛΤΑ χρηματιστηριακή και δημιουργεί το Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης Συναλλαγών, το οποίο αποσκοπεί στην κάλυψη ανοιγμάτων προς την εκκαθάριση που προκύπτουν από οικονομική αδυναμία χρηματιστηριακών Εταιρειών.

Ο Νόμος 2533 ιδρύει το χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών, συστήνει τη δεύτερη Παράλληλη Αγορά του χρηματιστηρίου που ονομάζεται Ελληνική Αγορά Αναδυομένων Κεφαλαιαγορών, αναδιαρθρώνει το υφιστάμενο Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφάλειας των χρηματιστηριακών Συναλλαγών το οποίο μετονομάζεται σε Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών και τροποποιεί όλα τα έως τότε ισχύοντα σχετικά νομοθετήματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Εισηγμένες Εταιρείες στο Χρηματιστήριο -Οικονομικές Εξελίξεις 1998

Η σημαντικές επιδόσεις της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς κατά το 1998, η απόκτηση εύρους και βάθους από την χρηματιστηριακή αγορά και η προσέλκυση νέων επενδυτών είναι αποτελέσματα που οφείλονται σε ένα θεμελιακό παράγοντα: την απόκτηση αξιοπιστίας.

Η επιτυχία της δημοσιονομικής προσαρμογής, η σταθερή νομισματική πολιτική ανάκαμψη στην οικονομία με ταυτόχρονη μείωση του πληθωρισμού, αποτέλεσαν κεντρικά στοιχεία για την δραστική βελτίωση του οικονομικού περιβάλλοντος στην Ελλάδα. Και η σημαντική μείωση των επιτοκίων τόνωσαν τις προοπτικές και την ελκυστικότητα των διαπραγματεύσιμων κινητών αξιών. Η νομισματική αναπροσαρμογή της δραχμής τον Μάρτιο του 1998, η σαφής πολιτική βούληση για την εκπλήρωση των κριτηρίων και οι εξελίξεις που ακολούθησαν έχουν δρομολογηθεί πλέον πολύ αποφασιστικά την ένταξη της Ελλάδας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση της Ευρώπης. Κατά το τελευταίο τρίμηνο του 1998 μια σοβαρή χρηματοοικονομική κρίση εκδηλώθηκε με αφετηρία την οικονομική αδυναμία της Ρωσίας. Η κρίση μεταδόθηκε σε πολλές αγορές αναδυόμενες και ανεπτυγμένες και οδήγησε σε σημαντικές κάμψεις τις τιμές των αξιών στα χρηματιστήρια. Η ταχεία μετάδοση της κρίσης σε άλλες χώρες με εγγενείς αδυναμίες όπως η Βραζιλία, δημιούργησε γενικότερη ανησυχία για το ενδεχόμενο μιας παρατεταμένης κρίσης, αλλά η διεθνής κοινότητα αντέδρασε κυρίως με μειώσεις επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες.

Κατά το 1998 αναπτύχθηκε με πολλαπλές δραστηριότητες η εποπτεία της κεφαλαιαγοράς στην Ελλάδα. Ψηφίστηκε ο νομός 2651/98 που εκσυγχρονίζει τους όρους εισαγωγής στο χρηματιστήριο. Καταρτίστηκαν δυο σημαντικοί κώδικες συμπεριφοράς: ο κώδικας δεοντολογίας των θεσμικών επενδυτών και ο κανονισμός αναδοχών. Η ενεργός εποπτεία ασκήθηκε με επιμέλεια και ένταση σε τομείς, όπως η τήρηση των κανόνων συμπεριφοράς, η καταστολή της χειραγώγησης μετοχών, η διασφάλιση του συστήματος συναλλαγών και εκκαθάρισης από κινδύνους και η διαφάνεια. Το τρέχον έτος θα πραγματοποιηθούν δυο μεγάλες καινοτομίες για τις οποίες εντάθηκε πολύ η προετοιμασία κατά το 1998 : η απουλοποίηση και η λειτουργία της αγοράς.

2.101 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ –ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΟΣ ΤΙΜΩΝ

Το 1998 συνεχίστηκε η σταθερή βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας. Το Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της χώρας εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 3,5 % το 1998 έναντι 3,2% το 1997. Κατά τη διάρκεια του 1998 η επενδυτική δραστηριότητα συνέχισε την ανοδική πορεία των προηγούμενων ετών, συμβάλλοντας σταθερά στη διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής της χώρας. Ιδιαίτερα σημαντική ήταν η συμβολή των δημοσίων επενδύσεων, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 13,7 % το 1998 έναντι 7,2% το 1997. Για πρώτη φορά κατά την τελευταία τετραετία ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης από 2,5% το 1997 σε 1,8 το 1998, ενώ η δημόσια κατανάλωση σημείωσε πτώση κατά 0,6% . Εκτιμάται ότι οδήγησε σε αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά 7,1% έναντι 5,3 % το 1997, ενώ παράλληλα οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν μόνο κατά 4,9% έναντι 5,4% το 1997. Ωστόσο, η μείωση του ποσοστού ανεργίας του ποσοστού από 10,3% το 1997 σε 10,1% το 1998.

Κατά το 1998 συνεχίστηκε η περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Η μέση ετήσια αύξηση του Γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή το 1998 ήταν 4,8% έναντι 53,5% το 1997. Αξίζει να σημειωθεί ότι η μείωση αυτή έχει επιτευχθεί σ' ένα έτος κατά το οποίο έπρεπε να απορροφηθούν οι πληθωριστικές συνέπειες της αναπροσαρμογής της ισοτιμίας της δραχμής. Η πτώση του πληθωρισμού ήταν το αποτέλεσμα κυρίως της συγκράτησης του ρυθμού αύξησης της συνολικής ζήτησης, που οφείλεται αφενός στη σημαντική υποχώρηση του ρυθμού αύξησης του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε 2,9% το 1998 έναντι 7,1% το 1997, και αφετέρου στην αυστηρή νομισματική πολιτική. Τα ονομαστικά επιτόκια ακλούθησαν την πτωτική πορεία του πληθωρισμού. Το Δεκέμβριο του 1998 το επιτόκιο των εντόκων γραμμάτων ετήσιας διάρκειας ήταν 10,3% ENANTI 11,4% την ίδια περίοδο του 1997. Ας σημειωθεί ότι, έπειτα από την ένταξη της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών και παρά την πρόσφατη διεθνή χρηματοοικονομική αναταραχή (Αύγουστος 1998) το μέσο επιτόκιο των ομολόγων του Ελληνικού Δημόσιου δεκαετούς διάρκειας υποχώρησε το Δεκέμβριο του 1998 στο 6,9% από 11,2% που ήταν την ίδια περίοδο του προηγούμενου έτους.

Η υποχώρηση του πληθωρισμού κατά το 1998 ενισχύθηκε επίσης από τη σημαντική μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης το οποίο εκτιμάται ότι το 1998 ήταν μόλις 2,2% ΤΟΥ ΑΕΠ έναντι 4% το 1997 και 7,5% το 1996. Παράλληλα, το πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης αυξάνεται διαχρονικά, ανερχόμενο σε 6,9% επί του ΑΕΠ το 1998 έναντι 5,7% το 1997 και 4,5% το 1996. Η σημαντικότερη συναλλαγματική εξέλιξη το 1998 ήταν η συμμετοχή της δραχμής από τις 16 Μάρτιου στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η αναπροσαρμογή της κεντρικής ισοτιμίας κατά 14,1% έναντι του ECU στις 1,05 € ανά ECU. Την είσοδο της δραχμής στο ΜΣΙ ακλούθησε σημαντική εισροή κεφαλαίων για τοποθετήσεις στην ελληνική κεφαλαιαγορά, κυρίως σε ομόλογα του Ελληνικού Δημόσιου και μετοχικούς τίτλους, με αποτέλεσμα η δραχμή να ανατιμηθεί ως προς τη νέα κεντρική της ισοτιμία. Αποτέλεσμα των παραπάνω θετικών μακροοικονομικών εξελίξεων ήταν η αναβάθμιση κατά την τελευταία διετία του διεθνούς επίπεδου πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας από τους επενδυτικούς οίκους του εξωτερικού και η συνεχής αύξηση του επενδυτικού ενδιαφέροντος προς την Ελλάδα. Κατά το πρώτο τρίμηνο του 1998 το ασφάλιστρο κατά του κίνδυνου υποτίμησης της δραχμής συνέβαλε στη διατήρηση των ονομαστικών και των πραγματικών επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα και στην περιορισμένη άνοδο του γενικού δείκτη τιμών στο ΧΑΑ. Ωστόσο, αμέσως μετά την αναπροσαρμογή της ισοτιμίας της δραχμής, η δραστηριότητα στο ΧΑΑ σημείωσε ραγδαία άνοδο, με το γενικό δείκτη τιμών κατά 25% την πρώτη μόνο εβδομάδα. Η διαμόρφωση ευνοϊκού κλίματος στην ελληνική κεφαλαιαγορά οφείλεται κατά μεγάλο μέρος στην αποφασιστική πολιτική μετοχοποιήσεων και ιδιωτικοποιήσεων επιχειρήσεων του Ελληνικού Δημόσιου, που έχει ανακοινωθεί και υλοποιείται. Παράλληλα, διευρύνεται σημαντικά και η ιδιωτική πρόσφορα τίτλων, με την στροφή νέων παραγωγικών τομέων και εταιρών στην κεφαλαιαγορά προς άντληση επενδυτικών κεφαλαίων, με αποτέλεσμα τη διεύρυνση των επενδυτικών επιλογών των επενδυτών.

Το 1998 χαρακτηρίστηκε από την επιτυχή αποκρατικοποίηση σημαντικών επιχειρήσεων και οργανισμών του Ελληνικού Δημόσιου. Τα έσοδα του Δημόσιου από τις μετοχοποιήσεις και ιδιωτικοποιήσεις κατά το 1998 υπερέβησαν το 2.934.703€, ενώ τα έσοδα που αποκόμισαν οι επιχειρήσεις και οι οργανισμοί που ιδιωτικοποιήθηκαν καθώς και οι λοιποί πλην του Δημόσιου μέτοχοι τους προσέγγισαν τα 352.164.343,4€.

Το 1998 υπήρξε εν μέσω σημαντικών ανακατατάξεων και διακυμάνσεων έτος σημαντικής ανόδου των τιμών των μετοχών στο ελληνικό Χρηματιστήριο με αποτέλεσμα την επίτευξη μιας από τις υψηλότερες αποδόσεις σε παγκόσμια κλίμακα. Η σταδιακή υποχώρηση της αβεβαιότητας των προηγούμενων ετών, η σταθερή βελτίωση του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας και του εποπτικού περιβάλλοντος της Κεφαλαιαγοράς και η αύξηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών σχετικά με την μελλοντική πορεία των ελληνικών επιχειρήσεων σε συνδυασμό με τη μείωση των επιτοκίων, εμπέδωσαν αποφασιστικά την θετική εικόνα για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής κεφαλαιαγοράς σε

εγχώριους και ξένους επενδυτές, οδηγώντας σε σημαντική αύξηση των κεφαλαιακών αποδόσεων καθώς επίσης και των νέων μετοχικών εκδόσεων. Η συνολική αξία των συναλλαγών στο ΧΑΑ υπερδιπλασιάστηκε σε σχέση με το 1997, υπερβαίνοντας το 54.292.003€. Οι αθρόες τοποθετήσεις επενδυτικών κεφαλαίων συνέβαλαν στον υπερδιπλασιασμό της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο ΧΑΑ μετοχών, η οποία στο τέλος του έτους προσέγγισε τα 66.911.225,24€. Κατά τη διάρκεια της διεθνούς κρίσης του Οκτώβριου ο δείκτης του ελληνικού χρηματιστηρίου σημείωσε πτώση κατά 24%. Στην πτώση αυτή συνέβαλαν και άλλοι παράγοντες όπως η αναβολή της πώλησης της Ιονικής τράπεζας (στην αρχή της κρίσης) και η προσωρινή αναζωπύρωση του πληθωρισμού ως αποτέλεσμα της αναπροσαρμογής της ισοτιμίας της δραχμής. Η συνεχιζόμενη βελτίωση και ο εκσυγχρονισμός του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας καθώς και η αυστηρότητα του εποπτικού περιβάλλοντος της κεφαλαιαγοράς συνέβαλαν επίσης στη διατήρηση του υψηλού επιπέδου εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων προς την αναπτυξιακή πορεία της κεφαλαιαγοράς και στην ισχυροποίηση της μετοχικής τους βάσης μέσω του ΧΑΑ, δημιουργώντας θετικές προϋποθέσεις και για την μεταρρύθμιση των συστημάτων εταιρικής διοίκησης τους. Στην διαδικασία ωρίμανσης και διεύρυνσης της κεφαλαιαγοράς, οι συγχώνευσης και εξαγωγές επιχειρήσεων αποτελούν βασικό μηχανισμό βελτίωσης της αποδοτικότητας τους και, κατά συνέπεια, αποτελούν βασικό στόχο οικονομικής πολιτικής. Η διαδικασία των συγχωνεύσεων και εξαγορών έχει ευρύτερες συνέπειες για την αναδιοργάνωση της συνολικής παραγωγικής δομής της οικονομίας και είναι δυνατόν να οδηγήσει είτε σε αύξηση της συγκέντρωσης της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Η πολιτική των συγχωνεύσεων και εξαγορών για να εγγυηθεί τη βελτίωση της αποδοτικότητας και της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων, προϋποθέτει την αποτελεσματική λειτουργία της κεφαλαιαγοράς. Ακόμη, ο μηχανισμός συγχωνεύσεων και εξαγορών θα είναι αποτελεσματικός αν συνοδευτεί από τον αναγκαίο μετασχηματισμό των συστημάτων διοίκησης των επιχειρήσεων. Η διαδικασία σταδιακής αλλαγής της δομής των συστημάτων εταιρικής διοίκησης των επιχειρήσεων έχει ήδη δρομολογηθεί στην ελληνική οικονομία. Η έντονη χρηματιστηριακή δραστηριότητα κατά το 1998 χαρακτηρίστηκε από την ομαλή λειτουργία της αγοράς και όλων των συστημάτων που την υποστηρίζουν. Κατά το 1998 συνεχίστηκε σταθερά η προσπάθεια εκσυγχρονισμού του θεσμικού πλαισίου της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, με κύριο άξονα την προστασία του επενδυτικού κοινού. Η ανάπτυξη των διαδικασιών εποπτείας της κεφαλαιαγοράς κατά το 1998 συνοδεύτηκε από την έμφαση στη θέσπιση κανόνων δεοντολογίας και κανονισμών στην κεφαλαιαγορά. Έτσι, προστέθηκε μια νέα σημαντική διάσταση στην προσπάθεια βελτίωσης των ορών εποπτείας της κεφαλαιαγοράς, που άρχισε το 1997, με στόχους την εδραίωση της αξιοπιστίας του χρηματιστηριακού συστήματος, την διασφάλιση της διαφάνειας και την προώθηση της ταχύτητας του συστήματος συναλλαγών, σε υλικό και απουλοποιημένο περιβάλλον. Οι βελτιώσεις στο ρυθμιστικό εποπτικό οικοδόμημα της κεφαλαιαγοράς έπαιξαν ουσιαστικό ρόλο στην παγίωση του κλίματος εμπιστοσύνης στο θεσμό και συνέβαλαν ουσιαστικά στη θεαματική ενίσχυση των χρηματιστηριακών επενδύσεων κατά το 1998. Έτσι, κατά το 1998, η απόδοση του Γενικού Δείκτη ανήλθε σε 84,7% έναντι 58,7% το 1997 και σε 33,2% την τελευταία τετραετία.

2.2 ΟΙ ΚΛΑΔΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΙΜΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ

Κατά το 1998, οι εξελίξεις στην πορεία των κλαδικών δεικτών στην Κυρία Αγορά του ΧΑΑ αναδεικνύουν τον τραπεζικό κλάδο ως τον δυναμικότερο, με εντυπωσιακή άνοδο του κλαδικού δείκτη κατά 152% (ΠΙΝΑΚΑΣ 3). Ακλούθησαν οι δείκτες των Διαφόρων Εταιρειών (92,1%), των Ασφαλειών (72,6%) και ο κλάδος των Εταιρειών Συμμέτοχων (65,2%). Τέλος, ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς σημείωσε κατά το 1998 εντυπωσιακή άνοδο κατά 164,8%. Ανάλογη πορεία ακλούθησε και ο όγκος συναλλαγών στο ΧΑΑ. Συνεχίζοντας την αλματώδη αύξηση του 1997, η συνολική αξία συναλλαγών στο ΧΑΑ ανήλθε κατά το 1998 στα

54.292.003€, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 218% σε σχέση με το 1997 (ΠΙΝΑΚΑΣ 4). Η συνολική αξία συναλλαγών των εισηγμένων στην Κυρία Αγορά μετοχών παρουσίασε αύξηση κατά 215,7% σε σχέση με το 1997, προσεγγίζοντας τα 51.357.300,1€. Έντονα ανοδικές τάσεις σημειώθηκαν επίσης και στις δραστηριότητες της Παράλληλης Αγοράς. Αν και η αξία συναλλαγών των εισηγμένων στην Παράλληλη Αγορά μετοχών είναι συγκριτικά περιορισμένα, αφού αποτελεί περίπου το 5,5% της συνολικής αξίας των συναλλαγών υπερέβη το 2.934.703€, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 284,6% το 1998, έναντι 51,8% το 1997 και 14,4% το 1996.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3
ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΙΜΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ ΤΩΝ ΕΠΙ ΜΕΡΟΥΣ ΚΛΑΔΟΥΣ ΚΑΙ ΣΥΝΟΛΙΚΑ 1998

Δείκτης Τιμών	Κλείσιμο 31/12/98	Κατώτατη Τιμή	Ανώτατη τιμή	% μεταβολής από 2/01/98
Γενικός	2737,6	1380,1	2825,5	84,7
Τραπεζών	57999,4	1956,1	5799,4	152,1
Ασφαλειών	1290,9	712,5	1291,7	72,6
Χρήμ. Μίσθωση	343,1	197,9	478,1	32,8
Επενδύσεων	876,5	565,5	925,1	46,4
Βιομηχανικές	1714,1	1162,8	2013,1	47,4
Διαφορές	1897,3	988,1	2019,9	92,1
Κατασκευών	502,2	346,4	610,9	10,4
Συμμέτοχων	2156,0	1273,4	2520,8	65,2
Παράλληλη αγορά	208,7	78,4	209,0	164,8
FTSE/ASE20	4159,0	755,2	4214,0	92,6

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

Η ΑΞΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ 1990-98

ΕΤΟΣ	ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ		ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ		ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ	
	Ποσό (δισ δρχ.)	% μεταβ.	Ποσό (δισ δρχ.)	% μεταβ.	Ποσό (δισ δρχ.)	% μεταβ.
1990	606,9		1,8		608,7	
1991	435,3	-28,3%	2,3	29,7%	437,6	-28,1%
1992	305,3	-29,9%	2,4	-10,1%	307,3	-29,8%
1993	624,3	104,5%	12,8	526,5%	637,1	107,3%
1994	1225,6	96,3%	35,8	180,1%	1262,1	98,1%
1995	1257,7	2,6%	150,8	321,3%	1408,5	11,6%
1996	1817,6	44,5%	172,4	14,4%	1990,1	41,3%
1997	5540,3	204,8%	261,7	51,8%	5802,1	191,6%
1998	17490,8	215,7%	1006,6	284,6%	18497,4	218,8%

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

2.3 Καθαρά Κέρδη και Διανεμηθέντα Μερίσματα των Εισηγμένων στο ΧΑΑ

Οι συνεχώς αυξανόμενες τιμές των εισηγμένων στο ΧΑΑ μετοχών αντανακλούν κυρίως την αυξανόμενη κερδοφορία που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια, η οποία σε συνδυασμό με την προοπτική ένταξης της Ζώρας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση της Ευρώπης παγώνει θετικές προσδοκίες για την εξέλιξη της κερδοφορίας και στο μέλλον. Τα καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιρειών με βάση τους ισολογισμούς του 1997 ανήλθαν το ποσό των 214.233.089€ παρουσιάζοντας αύξηση κατά 47,8% σε σχέση με το 1996, ενώ αντιπροσωπεύουν πενταπλασιασμό των κερδών σε σχέση με το 1991 (Πίνακας 5). Βεβαίως η διόγκωση των κερδών οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην εισαγωγή νέων επιχειρήσεων στο

ΧΑΑ, μεταξύ του οποίου το 1996 ανήλθαν σε 434.042.553,2€ και το 1997 σε 523.257.520,2€.

Τα διανεμηθέντα μερίσματα από τα κέρδη του 1997 ανήλθαν σε 1.009.537.784,3€, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 37,8% σε σχέση με το 1996. Τα μερίσματα αντιστοιχούν σε ποσοστό 47,1% των συνολικών κερδών του έτους, έναντι ποσοστού 50,5% το 1996.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΚΑΙ ΔΙΑΝΕΜΗΘΕΝΤΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

ΕΤΟΣ	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΕΚΑΤ.ΔΡΧ)		ΔΙΑΝΕΜΗΘΕΝΤΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ (ΕΚΑΤ.ΔΡΧ)		ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΚΕΡΔΩΝ
	Ποσό	% Μεταβολή	Ποσό	% Μεταβολή	
1990	155.356		93.688		60,3
1991	236.594	52,3%	127.489	36,1%	53,9
1992	179.999	-23,9%	89.147	-30,1%	49,5
1993	311.186	72,9%	120.343	35,0%	38,8
1994	347.249	11,6%	171.408	42,4%	49,3
1995	365.419	5,2%	193.628	13,0%	53,0
1996	494.445	35,3%	249.899	29,1%	50,5
1997	730.776	47,8%	344.286	37,8%	47,1

Πηγή : Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Διεύθυνση Μελετών, παρακολούθηση της κεφαλαιαγοράς & Διεθνών Σχέσεων.

* Τα κέρδη είναι μετά τους φόρους και αμοιβές των μελών του ΔΣ. Περιλαμβάνονται μόνο οι κερδοφόρες εταιρίες.

2. 4 Η Χρηματιστηριακή Αξία των Εισηγμένων Στο ΧΑΑ Μετοχών

Η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων μετοχών ανήλθε στο τέλος του 1998 σε 67.024.798.000 € πόσο που είναι αυξημένο κατά 132,8% σε σχέση με το 1997 και αντιστοιχεί σε αύξηση κατά 5,7 φορές της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας στην τριετία 1996-98. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην άνοδο των τιμών των εισηγμένων εταιριών, στην έκδοση νέων μετοχών από τις εισηγμένες εταιρίες και στην εισαγωγή νέων μεγάλων εταιριών στο ΧΑΑ, όπως ο ΟΤΕ το 1996, τα Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ και η Panafon Hellas ΑΕ το 1998. Η συμμετοχή του ευρύτερου και ασφαλιστικού τομέα στη συνολική κεφαλαιοποίηση του ΧΑΑ είναι ιδιαίτερα σημαντική, προσεγγίζοντας το 38% περίπου της συνολικής κεφαλαιοποίησης του 1998. Η κεφαλαιοποίηση του ευρύτερου βιομηχανικού τομέα, αν και ως ποσοστό της συνολικής κεφαλαιοποίησης του ΧΑΑ σημείωσε πτώση, εν τούτοις σε απόλυτα μεγέθη εμφανίζει αύξηση κατά 70% περίπου κατά το 1998, προσεγγίζοντας τα 15.862.069.000

€ στο τέλος του έτους. Με δεδομένη την υψηλή κερδοφορία του βιομηχανικού κλάδου κατά την περίοδο 1997-98, τα μεγέθη αναδεικνύουν την ταχεία αναδιάρθρωση του κλάδου και την επίτευξη υψηλότερων επιπέδων παραγωγικότητας.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6

Έτος	Κύρια Αγορά				Παράλληλη Αγορά	Γενικό Σύνολο	
	Χρηματοπιστ. Τομέας	Βιομηχανία	Διάφοροι κλάδοι	Σύνολο		Αξία	% μεταβολής
Δεκ 1991	1.137,1	949,9	249,5	2.336,5	18,7	2.355,2	
Δεκ 1992	916,9	836,3	273,0	2.026,2	18,1	2.004,3	-13,2%
Δεκ 1993	1.194,9	1.625,0	287,5	3.107,4	9,6	3.117,0	52,5%
Δεκ 1994	1.230,3	1.882,4	381,0	3.493,7	84,1	3.577,8	14,8%
Δεκ 1995	1.391,1	2.077,4	403,8	3.872,3	153,7	4.026,0	12,5%
Δεκ 1996	1.669,1	1.940,6	2.143,2	5.752,9	1931,9	5.944,8	47,4%
Δεκ 1997	3.058,6	3.222,5	3.202,1	9.483,2	328,1	9.811,3	65,1%
Δεκ 1998	8.712,9	5.404,6	7.744,0	21.861,5	977,2	22.838,7	132,8%

Η συνεχής διαδικασία ωρίμανσης της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς μπορεί να αποδειχθεί από την πορεία των χρηματιστηριακών μεγεθών σε σχέση με την πορεία των μακροοικονομικών μεγεθών. Στο τέλος του 1998, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιριών αντιστοιχούσε σε 64,3% του ΑΕΠ της χώρας, έναντι 31,7% το 1997 και 20% το 1996. Παράλληλα, η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιριών αντιστοιχούσε σε 93,1% του ευρύτερου δείκτη ρευστότητας (Μ4) της Ελληνικής Οικονομίας, ποσοστό που είναι κατά 2,4 περίπου φορές υψηλότερο σε σχέση με το 1997. Τέλος, η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων επιχειρήσεων στο τέλος του 1998 διαμορφώθηκε στο 122,1% της συνολικής αξίας των ιδιωτικών καταθέσεων και repos

(ΠΙΝΑΚΑΣ 7)

	Χρηματιστηριακή Αξία (% ΑΕΠ)		Χρηματιστηριακή Αξία (% Μ4)		Χρηματιστηριακή Αξία (% Ιδιωτ. Καταθ. & Repos)	
	Τιμή	% μεταβ.	Τιμή	% μεταβ.	Τιμή	% μεταβ.
Δεκ 1990	18,46		22,14		29,54	
Δεκ 1991	14,51	-21,4%	17,43	-21,3%	25,44	-13,9%
Δεκ 1992	10,89	-24,9%	12,7	-27,1%	19,25	-24,3%
Δεκ 1993	14,75	35,4%	16,79	32,2%	25,44	32,2%
Δεκ 1994	14,92	1,2%	16,92	0,8%	27,6	8,5%
Δεκ 1995	14,98	0,4%	17,59	4,0%	28,29	2,5%
Δεκ 1996	20,02	33,6%	23,19	31,8%	38,46	35,9%
Δεκ 1997	31,71	58,4%	38,91	67,8%	58,38	51,8%
Δεκ 1998	64,27	102,7%	93,04	139,1%	122,13	109,2%

2.4 Δημόσιες Εγγραφές

Κατά το 1998 η πρόσφορα νέων τίτλων στην ελληνική κεφαλαιαγορά παρουσίασε έντονα ανοδικές τάσεις, τόσο σε αριθμό νέων εκδόσεων όσο και σε ύψος αντληθέντων κεφαλαίων. Σε αυτό συνέτεινε αποφασιστικά η στροφή του επενδυτικού κοινού προς τους μετοχικούς τίτλους και η αυξημένη ρευστότητα. Οι σημαντικές αυξήσεις στις κεφαλαιακές αποδόσεις κατά το 1997 και το πρώτο εξάμηνο του 1998 εμπέδωσαν θετικό κλίμα εμπιστοσύνης στους επενδυτές με αποτέλεσμα τη μαζική εισροή εγχώριων και αλλοδαπών κεφαλαίων, που συνέτειναν στην επιτάχυνση των εξελίξεων στην κεφαλαιαγορά καθώς διευρύνθηκε η εισαγωγή νέων επιχειρήσεων στο ΧΑΑ. Η προσέλευση νέων επιχειρήσεων στο ΧΑΑ ενισχύθηκε από την αύξηση ζήτησης μετοχικών τίτλων ως αποτέλεσμα της προσδοκία σημαντικών υπεραξιών από την αύξηση της τιμής των μετοχών των εισαγόμενων εταιριών μετά την έναρξη της διαπραγμάτευσης τους. Όπως προκύπτει από τα στοιχεία των τελευταίων ετών, η τιμή των νεοεισαγόμενων εταιριών υπερβαίνει σημαντικά την τιμή εισαγωγής τους. Για το 1998 η μέση απόδοση των μετοχών των εισαγόμενων στο ΧΑΑ εταιριών στο πρώτο τρίμηνο της διαπραγμάτευσης τους ανήλθε σε 97,3%. Ωστόσο, η μεγάλη διάφορα μεταξύ αρχικής τιμής εισαγωγής και τιμής διαπραγμάτευσης έχει και αρνητικές πλευρές, η σημασία των οποίων περιορίζεται εφόσον οι επιχειρήσεις εφαρμόσουν με συνέπεια τα επενδυτικά τους προγράμματα. Η δραστηριότητα κατά το 1998 χαρακτηρίζεται από αύξηση τόσο του αριθμού των νέων εκδόσεων, οι οποίες ανήλθαν σε 30, όσο και του ύψους των αντληθέντων κεφαλαίων. Το συνολικό ύψος των αντληθέντων κεφαλαίων από την Κυρία αγορά και την Παράλληλη Αγορά καθώς και τις μετατάξεις εταιριών από την Παράλληλη στην Κυρία Αγορά ανήλθε στο ποσό των 1.223.771.093,2€. Είναι χαρακτηριστικό ότι τα 1.156.272.927,4€ που συγκεντρώθηκαν από την Κυρία και την Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ αποτελούν το 72% του συνόλου για την τετραετία 1995-98. Παράλληλα η κεφαλαιοποίηση των νέων εταιριών συνέβαλε κατά 25% περίπου (9.684.519.442,41€) στην κατά 38.151.137.197,36€ περίπου άνοδο της συνολικής κεφαλαιοποίησης του ΧΑΑ κατά το 1998. Το μεγαλύτερο ποσοστό κεφαλαίων αντλήθηκε

κατά το δεύτερο τρίμηνο του 1998, περίοδο που συμπίπτει με τη ραγδαία άνοδο της τιμής των μετοχών καθώς κατά το τελευταίο τρίμηνο, κυρίως λόγω της δημόσιας εγγραφής της παραγον Hellas AE. Από τις 30 νέες εισαγωγές και μετατάξεις εταιριών στο ΧΑΑ, οι ένδεκα αφορούσαν στην Κυρία Αγορά του ΧΑΑ, μέσω της οποίας αντλήθηκε ποσό 1.105.209.097,6€ (πόσο 95,5% του συνόλου), 13 περιπτώσεις αφορούσαν στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ, μέσω των οποίων αντλήθηκε ποσό 52.237.711€. Τέλος, 5 δημοσιές έγγραφες αφορούσαν μετατάξεις επιχειρήσεων από την Παράλληλη στην Κυρία Αγορά, μέσω των οποίων αντλήθηκε ποσό 66.911.225,24€.

Με τις εισαγωγές στο ΧΑΑ των εταιριών Ελληνικά Πετρέλαια, Δημοσιογραφικός Οργανισμός δημιουργήθηκαν δυο νέοι κλάδοι στο ΧΑΑ, αυτοί της Ενεργείας και των Εκδόσεων, οι οποίοι συγκέντρωσαν το 22% και 6% των αντληθέντων κεφαλαίων αντίστοιχα. Υψηλή συμμετοχή ως ποσοστό επί του συνόλου συγκέντρωσε ακόμα ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών (49%) και της εμπορικής Ναυτιλίας (9%), ο οποίος ενισχύθηκε με τις δυο μεγαλύτερες εταιρίες του Κλάδου (Μινωικές Γραμμές και ΑΝΕΚ). Κατά το 1998 παρατηρήθηκε έντονη στροφή προς την ιδιωτική τοποθέτηση ως αποτελεσματικό μέσο διάθεσης των μετοχών. Ωστόσο, το φαινόμενο αυτό οφείλεται στις δυο μεγάλες εκδόσεις των εταιριών Ελληνικά Πετρέλαια και παραγον Hellas, οι μετοχές των οποίων διατέθηκαν σε μεγάλο βαθμό με τη μέθοδο του βιβλίου προσφορών (book building) προς εγχώριους και αλλοδαπούς θεσμικούς επενδυτές. Έτσι, από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων, ποσοστό 55,5%, δηλαδή 642.699.927€ προσήλθε από ιδιωτική τοποθέτηση ενώ ποσό 51.357.301€ συγκεντρώθηκε από ιδιώτες επενδυτές.

2.5 ΑΥΞΗΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Κατά το 1998, 49 εισηγμένες στο ΧΑΑ επιχειρήσεις προχώρησαν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, από τις οποίες οι 42 προέρχονται από την Κυρία Αγορά και οι 7 από την Παράλληλη. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν ανήλθαν σε 1.417.461.482€. Το αντίστοιχο ποσό για το 1997 ήταν 1.476.155.539€. Αν όμως από τις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου του 1997 εξαιρεθούν τα 557.593.544€ που αντλήθηκαν από τον ΟΤΕ, προκύπτει ανοδική πορεία του κατά το 1998 σε ποσοστό 54,5%. Το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων συγκεντρώθηκε από εταιρίες της Κύριας Αγοράς, οι οποίες άντλησαν κεφάλαια 1.376.375.642€ δηλαδή το 97% του συνόλου. Πλέον το 50% του ποσού που αντλήθηκε από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου πραγματοποιήθηκε κατά το 2^ο τρίμηνο του έτους, καθώς οι εταιρίες επωφελήθηκαν από το αυξημένο επενδυτικό ενδιαφέρον για μετοχικούς τίτλους που ακλούθησε την αναπροσαρμογή της δραχμής και τη συνακόλουθη μείωση των επιτοκίων. Τα αντίστοιχα ποσοστά για το πρώτο και τέταρτο τρίμηνο εμφανίζονται χαμηλά, ως συνέπεια των διεθνών αναταραχών. Όπως και το 1997, το μεγαλύτερο μερίδιο των αντληθέντων κεφαλαίων συγκεντρώθηκε από τις μεγάλες αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζών. Πράγματι, ο τραπεζικός κλάδος συγκέντρωσε 598.679.384€ ή το 42% των συνολικών κεφαλαίων. Στον ευρύτερο χρηματοοικονομικό τομέα, έγιναν επίσης αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου από Έξι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, ύψους 176.082.172€ (12% του συνόλου) και από μια Εταιρία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης. Υψηλή συμμετοχή σημείωσαν ακόμη οι κλάδοι των Μεταλλουργικών Εταιριών με 7 αυξήσεις και 164.343.360€ αντληθέντα κεφάλαια και οι Ναυτιλιακές Εταιρίες, οι οποίες συγκέντρωσαν 88.041.086€.

2.6 Νέες εκδόσεις του Ελληνικού Δημοσίου

Κατά το 1998 το Ελληνικό Δημόσιο κάλυψε τις δανειακές του ανάγκες κυρίως από εσωτερικό δανεισμό. Στο τέλος του Σεπτεμβρίου, το Δημόσιο εξέδωσε μια σειρά νέων τίτλων, τα Προμέτοχα. Το επιτόκιο των τίτλων αυτών είναι αφορολόγητο εφόσον διατηρηθούν ως την λήξη τους ή ανταλλάξουν με μετοχές δημοσίων επιχειρήσεων. Στην περίπτωση ανταλλαγής, οι κομιστές των τίτλων θα έχουν προτεραιότητα σε σχέση με τους

υπόλοιπους επενδυτές. Έχουν εκδοθεί δυο ειδών τίτλοι: (α) τριετή ομόλογα χωρίς τοκομερίδια σε δραχμές με επιτόκιο 9,4 και (β) πενταετή ομόλογα σε ECU με επιτόκιο 3%. Η πρώτη έκδοση απορρόφησε 498.899.486,43€, ενώ η δεύτερη απορρόφησε 1.467.351.431€ ecu. Η μεγάλη ζήτηση από τους εγχώριους και ξένους θεσμικούς επενδυτές και από το επενδυτικό κοινό υπογραμμίζει την εμπιστοσύνη προς το πρόγραμμα μετοχοποιήσεων.

Γενικές Εξελίξεις

Το 1998 το βασικό θεσμικό πλαίσιο που είχε ήδη τεθεί από το 1996-97 με τον νόμο 2396/96 τον κώδικα Δεοντολογίας των ΑΧΕ- ΕΠΕΥ (στον οποίο υπόκεινται και οι ΕΛΔΕ). Σε σχέση με τις ΕΛΔΕ, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιτάχυνε τους ρυθμούς εποπτείας τους τόσο με την εφαρμογή της απόφασης 123/20-01-98, που θέτει όρους και προϋποθέσεις συνεργασίας μεταξύ των ΑΧΕ με τις εταιρίες αυτές και με επιχειρήσεις που λειτουργούν ως αντιπρόσωποι τους (απόφαση 124/20-1-98) . Παράλληλα, ολοκληρώθηκε η εργασία της συλλογής και στατιστικής επεξεργασίας των δεδομένων για τις ΕΛΔΕ στο επίπεδο της μετοχικής τους σύνθεσης της διοίκησης τους και της γεωγραφικής κατανομής τους. Στον τομέα της οργάνωσης και λειτουργίας των ΑΧΕ και ΕΠΕΥ έγιναν θετικά βήματα κατά το 1998. Οι εταιρίες κινήθηκαν προς την κατεύθυνση της αναβάθμισης των τμημάτων εσωτερικού ελέγχου, ενώ παράλληλα το προσωπικό τους, βελτίωσαν τη μηχανογράφηση υποδομή τους και επεξέτειναν το δίκτυο υποκαταστημάτων και γραφικών αντιπροσώπευσης. Ειδικότερα για το 1998, το ύψος των συναλλαγών υπερέβη τα 80.997.798.973€ έναντι 30.520.909.758€ το 1997 και 11.738.811.445,3€ το 1996, με το ρυθμό αύξησης να ξεπερνά το 160% και τα δύο έτη. Το ποσό αυτό αντιστοιχεί στο 87% περίπου του εκτιμώμενου για το 1998 ΑΕΟ (δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας). Κατά το 1998 δραστηριοποιήθηκαν στο ΧΑΑ 65 εταιρίες (21 και στο ΧΚΘ), τρεις από τις οποίες ξεκίνησαν τη λειτουργία τους κατά της διάρκειας του έτους. Ο μέσος όρος συναλλαγών ανά ΑΧΕ έφθασε τα 1.244.314.013,21€, αν και μόλις 20 Εταιρίες (30%) ξεπέρασαν το ποσό αυτό (ΠΙΝΑΚΑΣ 8). Ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης οφείλεται στη μεγαλύτερη του μέσου όρου αύξηση που σημειώθηκε στις μεσαίου- μεγάλου μεγέθους εταιρίες. Αντίθετα, η συμμετοχή των τεσσάρων πρώτων ΑΧΕ μειώθηκε σημαντικά (ως ποσοστό επί του συνόλου), από 36% σε 30%. Εντούτοις, οι αποκλίσεις μεταξύ μεγάλων και μικρών εταιριών παρέμειναν υψηλές. Έτσι, οι 10 ΑΧΕ με το χαμηλότερο μερίδιο αγοράς συγκέντρωσαν μόλις το 2% του συνόλου των συναλλαγών. Το 45% των συναλλαγών διενεργήθηκε από τις ΑΧΕ που είναι θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων. Η άνοδο του ποσοστού που παρατηρείται σε σχέση με τις προοιγουμένως δύο χρήσεις πρέπει να αποδοθεί στην εξαγορά από πιστωτικά ιδρύματα δύο ΑΧΕ με σημαντικό μερίδιο αγοράς.

ΠΙΝΑΚΑΣ 8
ΟΓΚΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ ΧΑΑ, 1996-98

	1996	1997	1998	Δ 97/96	Δ98/97
ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΟΓΚΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ¹	3.979.498	-10.375.920	27.552.230	160,73%	165,54%
Ποσοστό των 4 πρώτων ΑΧΕ	38,97%	35,58%	29,38%	-8,7%	-17,44%
Μέσος Όρος ανά ΑΧΕ	61.223	159.630	423.880	160,74%	165,54%
Όγκος συναλλαγών της πρώτης ΑΧΕ	674.411	1.218.712	2.345.999	80,71%	93,24%
Όγκος συναλλαγών της τελευταίας ΑΧΕ	3.771	10.676	31.148	183,11%	191,76%
Ποσοστό συναλλαγών από ΑΧΕ θυγατρικές πιστ. Ιδρ.	35,19%	38,82%	45,33%	10,32%	16,78%
ΚΑΘΑΡΟΣ ΟΓΚΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ²	2.947.323	7.959.679	22.862.612	170,06%	187,23%
Ποσοστό των 4 πρώτων ΑΧΕ	27,11%	24,48%	22,14%	-9,70%	-9,55%
Μέσος όρος ανά ΑΧΕ	45.343	122.457	357.228	170,07%	191,72%
Όγκος συναλλαγών της πρώτης ΑΧΕ	282.434	653.822	1.450.744	131,50%	121,89%
Όγκος συναλλαγών της τελευταίας ΑΧΕ	3.771	10.676	31.146	183,11%	191,74%
Ποσοστό συναλλαγών από ΑΧΕ θυγατρικές πιστ.ιδρ.	21,79%	30,85%	40,91%	41,58%	32,60%
ΠΑΚΕΤΑ & ΣΥΜΦΩΝΑ ΕΠΑΝΑΓΟΡΑΣ	1.032.175	2.416.241	4.689.618	134,09%	94,09%
% επί του συνολικού όγκου συναλλαγών	25,94%	23,29%	17,02%	-10,22%	-26,91%
% των 4 πρώτων ΑΧΕ	78,81%	72,92%	64,64%	-7,47%	-11,35%
Αριθμός ΑΧΕ με συναλλαγές	43	49	60	13,95%	22,45%
Ποσοστό συναλλαγών από ΑΧΕ θυγατρικές πιστ. Ιδρ.	73,43%	65,07%	66,92%	-11,38%	2,84%

¹: Από τις συναλλαγές του 1997 και 1996 αφαιρέθηκαν ποσά 614.946 και 1.228.704 ελ. Δρχ. αντίστοιχα που αφορούν σε μεταβιβάσεις μετοχών του ΟΤΕ από το Δημόσιο

²: από το συνολικό όγκο συναλλαγών αφαιρούνται τα πακέτα και τα σύμφωνα επαναγοράς (α. 16, Ν. 2324/95)

Η συνεχής ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων τους μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, αλλά και αποθεματοποίησης των κερδών χρήσης 1997, οδήγησε τον αριθμό των ΑΧΕ με ίδια κεφάλαια που υπερβαίνουν το 2.934.703€ σε 23 (35% του συνόλου). Η μεταβολή αυτή στην κεφαλαιακή βάση φαίνεται ότι ωφέλησε τις συγκεκριμένες εταιρίες : αθροιστικά , η κατηγορία αυτή διενήργησε το 62% του συνολικού και το 58% του καθαρού όγκου συναλλαγών για το 1998. Η απρόσμενη άνοδος των χρηματιστηριακών συναλλαγών και η επακόλουθη αύξηση της κερδοφορίας κατά τη τελευταία διετία, ανέβαλλε ουσιαστικές αναδιαρθρώσεις (συμμαχίες, εξαγορές) που θα μπορούσαν να οδηγήσουν στην συρρίκνωση του αριθμού των ΑΧΕ που λειτουργούν στη χώρα.

Σημαντικές ήταν κατά το 1998 οι εξελίξεις στον τομέα των θεσμικών επενδυτών, τόσο όσον αφορά το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας τους όσο και το βαθμό ανάπτυξης της αγοράς. Επίσης, η ΕΚ σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ελλάδος και μετά από συνεννόηση με το Υπουργείο Οικονομικών, έθεσαν τις βάσεις ώστε να εφαρμοστεί σύντομα η αποτίμηση των χαρτοφυλακίων των ομολόγων των αμοιβαίων σε τιμές αγοράς, σε εφαρμογή σχετικής διάταξης του νόμου 2651/1998.

Στην Ελληνική Αγορά, στα τέλη Οκτωβρίου του 1998 το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 46,2% των συνολικών καταθέσεων στις εμπορικές τράπεζες και στους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς, έναντι 38,3% στο τέλος του 1997 και μόλις 9,8% στο τέλος του 1994. Τα αμοιβαία κεφάλαια που λειτούργησαν στην ελληνική αγορά στο τέλος του 1998 ανέρχονταν σε 178, έναντι 160 στο τέλος 1997. Από αυτά τα 64 ήταν Ομολογιακά, τα 42 Διαχείρισης Διαθεσίμων, τα 40 Μετοχικά, τα 30 Μικτά και τα 2 Ειδικού τύπου. Το συνολικό ενεργητικό τους έφτασε στο ποσό των 26.118.855.466€ σημειώνοντας σε σχέση με το 1997 αύξηση 4.695.524.578,14€ ποσοστό 22,8%. Ο ρυθμός

αυτός αύξησης είναι σημαντικά χαμηλότερος από του 1997 (89,1%) και του 1996 (57,9% - Πίνακας 9)

ΠΙΝΑΚΑΣ 9

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΣ Α/Κ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΟΝΟΜΑΤΟΛΟΓΙΚΗ ΤΟΥΣ ΚΑΤΑΤΑΞΗ (1995-1998)

	1998		1997		1996		1995	
	Ποσό δις δρχ.	Αριθ. Α/Κ	Ποσό δις δρχ.	Αριθ. Α/Κ	Ποσό δις δρχ.	Αριθ. Α/Κ	Ποσό δις δρχ.	Αριθ. Α/Κ
Διαχειρ. Διαθεσίμων	5.967	42	4.405	36	2.299	35	1.259	21
Ομολογιακά	1.680	64	2.063	64	1.435	60	1.029	48
Μετοχικά	492	40	237	32	78	29	91	24
Μικτά	828	30	619	26	59	22	69	21
Ειδικού Τύπου	31	02	4	02	3	02	5	01
Σύνολο	8.998	178	7.327	160	3.874	148	2.453	115

Πηγή: Ένωση θεσμικών επενδυτών. Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Διεύθυνση Μελετών, παρακολούθηση της κεφαλαιαγοράς % Διεθνών Σχέσεων

Επίσης κατά τη διάρκεια του 1998 αύξηση παρουσίασε και ο αριθμός των εταιρειών διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων που δραστηριοποιούνται στην Ελληνική αγορά, φτάνοντας στο τέλος του έτους τις 30 έναντι 29 εταιρειών το 1997. Πέραν της αύξησης του αριθμού των ΑΕΔΑΚ, σημαντική εξέλιξη υπήρξε η αλλαγή στο μετοχικό έλεγχο ορισμένων ΑΕΔΑΚ ως αποτέλεσμα της εξαγοράς των μητρικών τους χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Από τις 30 ΑΕΔΑΚ, οι 21 είναι θυγατρικές τραπεζών, οι 5 είναι θυγατρικές ασφαλιστικών εταιρειών, οι 3 αποτελούν συνεταιρισμούς ασφαλιστικών εταιρειών με τράπεζες και μια είναι θυγατρική ΕΠΕΥ.

Στις αρχές του 1998 ως αποτέλεσμα της ασιατικής κρίσης του 1997, οι κεφαλαιαγοράς επέδειξαν γενικά συγκρατημένη συμπεριφορά. Κατά το φθινόπωρο του 1998 οι τιμές των μετοχών έπεσαν σημαντικά και τα χρηματιστήρια συμμετείχαν στην διαμόρφωση του κλίματος της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι συνέπειες του οποίου επηρεάζουν ακόμη οικονομίες και φορείς. Η πρόσφατη αυτή διεθνής χρηματιστηριακή κρίση επηρέασε κυρίως τις αναδυόμενες αγορές, αλλά έγινε αισθητή και στις ανεπτυγμένες οικονομίες. Σε διάστημα περίπου δύο μηνών (Αύγουστος- Σεπτέμβριος 1998) τα ανεπτυγμένα χρηματιστήρια υπέστησαν σημαντικές απώλειες λ.χ 16% ο δείκτης Dow-Jones της Νέας Υόρκης, 22,3% ο δείκτης ΝΙΚΚΕΙ του Τόκουου, 35,2% ο δείκτης DAX της Φρανκφούρτης, 29,5% ο δείκτης CAC του Παρισιού, 34,8% ο δείκτης MIBTEL του Μιλάνου. Η νέα κρίση προκάλεσε έντονο σκεπτικισμό και παράλληλα συσσωρεύσε ζημίες, επηρεάζοντας ουσιαστικά την εμπιστοσύνη των επενδυτών στις αγορές κεφαλαίου. Μετά από διαβουλεύσεις, επήλθε συμφωνία των επιτοκίων διεθνώς, αρχή γενομένης από τις ΗΠΑ. Η μείωση αυτή βασίστηκε στο γεγονός ότι οι οικονομίες των ανεπτυγμένων χωρών είχαν ήδη επιτύχει να ελέγξουν σε μεγάλο βαθμό τις πληθωριστικές πιέσεις στις οικονομίες του μέσω του περιορισμού του δημοσίου χρέους και του κόστους εργασίας.

Η πρόσφατη αυτή κρίση έθεσε ουσιαστικά θέματα που συζητήθηκαν στους διεθνείς οργανισμούς στο πλαίσιο της προσπάθειας αφενός για έγκαιρη πρόβλεψη των πιθανών κρίσεων και αφετέρου για βελτίωση της αποτελεσματικότητας του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος. Ιδιαιτερότητες της κρίσης αυτής καθώς και οι προσδιοριστικοί της παράγοντες παρουσιάστηκαν διεξοδικά σε πλήθος μελετών ή συζητήθηκαν στο πλαίσιο διεθνών συναντήσεων, όπου επισημάνθηκαν μεταξύ άλλων τα ακόλουθα:

- Η ελλιπής κάλυψη των φορέων της αγοράς από τον συναλλαγματικό κίνδυνο οδήγησε σε πιέσεις επί του ισοζυγίου των τρεχουσών συναλλαγών και επί των συναλλαγματικών ισοτιμιών των χωρών τους.
- Το υψηλό επίπεδο του βραχυπρόθεσμου εξωτερικού δανεισμού και οι κερδοσκοπικές επενδύσεις ενέτειναν την αβεβαιότητα.
- Ευρείες και επικίνδυνες εκθέσεις των τραπεζών σε προγράμματα υψηλής επικινδυνότητας, όπως επίσης η έλλειψη διαφάνειας και επαρκών κανόνων

εποπτείας στην αγορά συναλλάγματος, αποτελούν επίσης παράγοντες που συνέβαλαν στην αναταραχή.

Κοινή πεποίθηση των εποπτικών αρχών είναι ότι η ομαλότητα και σταθερότητα στις διεθνείς αγορές θα ενισχυθούν με ακόμη μεγαλύτερη ενδυνάμωση σε παγκόσμιο επίπεδο των τεσσάρων θεμελιωδών χαρακτηριστικών που πρέπει να διέπουν τις αγορές κεφαλαίου και οι οποίες είναι:

- Η ίση μεταχείριση των επενδυτών
- Η αποτελεσματικότητα των αγορών
- Η ρευστότητα
- Η διαφάνεια

Η ενίσχυση των χαρακτηριστικών αυτών απαιτεί τη διεθνή συνεργασία και το συντονισμό των ενεργειών μεταξύ των επιμέρους εθνικών αρχών της κεφαλαιαγοράς.

Εξυπηρέτηση και Προστασία του Επενδυτικού Κοινού

Στο πλαίσιο του βασικού αυτού στόχου εκδόθηκαν οι παρακάτω αποφάσεις:

- Η απόφαση << Διαφήμιση και Ενημέρωση από ΑΕΔΑΚ>> (126/θέμα 4^ο/24-2-98). Με την απόφαση αυτή ορίζεται ότι σε κάθε διαφημιστικό μήνυμα που αφορά αμοιβαία κεφάλαια πρέπει να αναγράφεται με ευθύνη της εταιρίας διαχείρισης ή να μεταδίδεται ευκρινώς η δήλωση: ' Τα αμοιβαία κεφάλαια δεν έχουν εγγυημένη απόδοση και οι προηγούμενες αποδόσεις δεν διασφαλίζουν τις μελλοντικές'.
- Η απόφαση << ονοματολογική Κατάσταση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων>> (129/θέμα 3^ο /14-4/98).
- Η απόφαση << Διάθεση μεριδίων αλλοδαπών οργανισμών συλλογικών επενδύσεων του άρθρου 49γ του νόμου 1969/91 και ευθύνη αντιπροσώπων ΟΣΕΚΑ χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που υπόκεινται στην οδηγία 85/611/ΕΟΚ>> (129/θέμα 4^ο/14-4-98). Με την απόφαση αυτή καθορίζονται οι όροι και οι προϋποθέσεις για την παροχή άδειας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σε αλλοδαπούς οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων που εδρεύουν σε τρίτες χώρες ή χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά δεν υπόκεινται στην οδηγία 85/611, για τη διάθεση και διαφήμιση των μεριδίων τους στην Ελλάδα.
- Η απόφαση << όροι και προϋποθέσεις συνεργασίας μεταξύ των μελών του ΧΑΑ με επιχειρήσεις του άρθρου 3, παράγραφος 19, του νόμου 2396/96 και με επιχειρήσεις που ενεργούν ως αντιπρόσωποι του>> (123/θέμα 10^ο/20-1-98)

Ενίσχυση της Προστασίας του Συστήματος Συναλλαγών και της Εκκαθάρισης

Στο πλαίσιο του βασικού αυτού στόχου εκδόθηκαν οι παρακάτω αποφάσεις:

- Ο << Κανονισμός Εκκαθάρισης Συστήματος Άυλων Τίτλων >> (128/θέμα 3^ο /31-3-98). Ο κανονισμός αυτός θέτει το γενικό πλαίσιο και ρυθμίζει όλες τις λεπτομέρειες για την εφαρμογή της απουλοποίησης στο ΧΑΑ.

Κατάρτιση και εφαρμογή Κωδικών Δεοντολογίας.

Συγκεκριμένα καταρτίστηκαν οι παρακάτω δύο κώδικες:

- Ο << κώδικας Δεοντολογίας Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) και Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ)>> (132/θέμα 2^ο /19-5-98). Ο κώδικας Δεοντολογίας θεσπίζει κανόνες που θα διέπουν τις σχέσεις και τη συμπεριφορά των εταιρειών και των εκπροσώπων τους κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους, έτσι ώστε να διαφυλάσσεται η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς, να υποστηρίζεται η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς και να διασφαλίζεται η διενέργεια της διαχείρισης αποκλειστικά προς το

συμφέρον των επενδύσεων. Ο κώδικας Δεοντολογίας θέτει και εξειδικεύει επτά βασικές αρχές, οι οποίες επιγραμματικά ρυθμίζουν τις παρακάτω θεματικές ενότητες:

- ✓ Τη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς.
- ✓ Την αυτονομία της διαχείρισης των χαρτοφυλακίων των εταιρειών.
- ✓ Τον καθορισμό των ορίων με βάση τα οποία ασκούνται τα μετοχικά δικαιώματα.
- ✓ Τους κανόνες με τους οποίους διενεργούνται οι διαφημίσεις των εταιρειών.
- ✓ Την οργάνωση και αποτελεσματικότητα των διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου.
- ✓ Την διασφάλιση της ίσης μεταχείρισης των επενδύσεων.
- ✓ Την οργάνωση του δικτύου διάθεσης των μεριδίων αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Ο κώδικας αυτός, ο οποίος θεσπίστηκε με βάση εξουσιοδότηση που παρείχε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ο νόμος 2533/97, αποτελεί σημαντικό βήμα για την ενίσχυση της διαφάνειας και της προστασίας των επενδυτών σε μια αγορά η οποία, με την εντυπωσιακή διεύρυνση της τα τελευταία έτη, έχει καταστήσει τις ΑΕΔΑΚ και τις ΕΕΧ σημαντικούς παράγοντες της αγοράς.

- Ο κανονισμός Αναδοχών (ΦΕΚ 1257B/15-12-98) θεσπίστηκε με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας κατόπιν εισήγησης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Απόφαση 145/θέμα 5^ο/10-11-98) και της Τράπεζας Ελλάδος με βάση τον νόμο 2651/98. Ο κανονισμός ρυθμίζει τις υποχρεώσεις των Κυρίων Αναδόχων, των λοιπών Αναδοχών και των Συμβούλων είτε αυτοί εδρεύουν στην Ελλάδα είτε στο εξωτερικό καθώς και την εν γένει συμπεριφορά που οφείλουν να επιδεικνύουν στις ακόλουθες περιπτώσεις :
 - ✓ Εισαγωγή κινητών αξιών στο ΧΑΑ με δημόσια εγγραφή.
 - ✓ Εισαγωγή κινητών στο ΧΑΑ με χωρίς δημόσια εγγραφή
 - ✓ Διάθεση ήδη εισηγμένων στο ΧΑΑ με ή χωρίς δημόσια εγγραφή.
 - ✓ Δημόσια εγγραφή για την διάθεση μετοχών ελληνικής εταιρίας χωρίς εισαγωγή στο ΧΑΑ.

Οι ρυθμίσεις του Κώδικα Αναδοχών είναι συνοπτικά οι εξής:

- Οι ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να διασφαλίζουν τη νομιμότητα, τη ορθή, πλήρη και αντικειμενική πληροφόρηση των επενδυτών και τον ορθό καθορισμό της τιμής διάθεσης των κινητών αξιών.
- Οι ανάδοχοι οφείλουν να εξασφαλίζουν ίση μεταχείριση στους επενδυτές και να διασφαλίζουν ότι η κατανομή των μετοχών γίνεται σύμφωνα με τα προβλεπόμενα.
- Οι Ανάδοχοι και οι σύμβουλοι οφείλουν να καθιερώσουν επαρκείς εσωτερικές διαδικασίες για θέματα ανάδοχής, περιλαμβανομένων μέτρων εσωτερικού ελέγχου, και να λαμβάνουν μέτρα για την αποτροπή της διάχυσης πληροφοριών σε αναρμόδια πρόσωπα (Chinese walls).
- Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να λαμβάνουν κάθε αναγκαίο μέτρο προκειμένου να αποτρέπονται καταστάσεις σύγκρουσης συμφερόντων κατά την παροχή των υπηρεσιών τους, απέχοντας από τη διενέργεια πράξεων επί των αξιών που αποτελούν αντικείμενο ανάδοχής. Ο κώδικας ρυθμίζει επίσης τους όρους και τις προϋποθέσεις διαφάνειας που οφείλουν να τηρούν οι Κύριοι Ανάδοχοι εφόσον διενεργούν πράξεις σταθεροποίησης της τιμής των μετοχών στις μεγάλες εκδόσεις σύμφωνα με τον ν.2657/1998.
- Τέλος, ο Κανονισμός των Αναδοχών οριοθετεί με σαφήνεια τις υποχρεώσεις των Αναδόχων και Συμβούλων όσο αφορά τη διαφήμιση και γενικότερα κάθε ανακοίνωση με στόχο την προβολή της έκδοσης.

ΜΕΤΡΑ ΔΙΑΦΑΝΕΙΑΣ

Με στόχο την προώθηση της διαφάνειας στις χρηματιστηριακές συναλλαγές, ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας εξέδωσε κατόπιν εισήγησης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, την Υπουργική Απόφαση 7834/B/424 (ΦΕΚ 284B-24/3/98) σχετικά με τον καθορισμό των προϋποθέσεων διενέργειας συναλλαγών στο ΧΑΑ από τα πρόσωπα που ορίζονται στο άρθρο 81 του νόμου 2533/97. Ο νόμος καλύπτει ευρύ κύκλο προσώπων, όπως τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και το προσωπικό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, του ΧΑΑ και των θυγατρικών των εταιριών, τα μέλη του Διοικητικού

Συμβουλίου και τα διευθυντικά στελέχη των ΑΧΕ-ΕΠΕΥ, των ΑΕΔΑΚ και των ΕΕΧ καθώς και λοιπούς συντελεστές της χρηματιστηριακής αγοράς, όπως τα μέλη ενώσεων και τους δημοσιογράφους που ασχολούνται με θέματα της κεφαλαιαγοράς.

Διοικητικά Μέτρα

Το Δ.Σ επέβαλε χρηματική ποινή σε 8 φυσικά πρόσωπα σύμφωνα με τις διατάξεις του ΠΔ 51/92 για παράλειψη γνωστοποίησης ή εκπρόθεσμης γνωστοποίηση προς τα ΧΑΑ της μεταβολής του ποσοστού συμμετοχής τους ως βασικών μετοχών, στο μετοχικό κεφάλαιο εισηγμένων εταιρειών.
Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΣΤΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΕΡΓΟ ΚΑΤΑ ΤΟ 1998

Η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είχε ενεργό συμμετοχή στην κατάρτιση του νομοσχεδίου με βάση το οποίο ψηφίστηκε ο νόμος 2651/1998. Με το νόμο αυτό έγιναν σημαντικές τροποποιήσεις στο ΠΔ 350/1985, αφορά τους όρους και τις προϋποθέσεις εισαγωγής κινητών αξιών στο ΧΑΑ και ρυθμίζονται διάφορα άλλα θέματα της κεφαλαιαγοράς.

Με τις ρυθμίσεις του νόμου οι όροι και οι προϋποθέσεις εισαγωγής κινητών αξιών στο ΧΑΑ έγιναν πιο ελάχιστοι και εναρμονίστηκαν με τα ισχύοντα διεθνώς και ειδικότερα στις περισσότερες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ταυτόχρονα όμως, οι ρυθμίσεις αυτές εξισορροπούνται με την εισαγωγή διατάξεων με τις οποίες ενισχύεται η διαφάνεια στις δημόσιες εγγραφές και διευρύνονται οι ευθύνες των εκδοτών, των αναδοχών και των συμβούλων.

Ειδικότερα, οι βασικές νέες ρυθμίσεις που αφορούν την εισαγωγή μετοχών στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ είναι οι παρακάτω:

- Η εκδότρια εταιρία πρέπει να έχει δημοσιεύσει ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις κατά τα τρία έτη που προηγούνται της εισαγωγής. Υπενθυμίζεται ότι μέχρι τώρα έπρεπε να δημοσιευτεί ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις για πέντε έτη, από τις οποίες να προκύπτουν ικανοποιητικά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως.
- Η εκδότρια εταιρία πρέπει να έχει υγιή κεφαλαιακή διάρθρωση (νέα προϋπόθεση)
- Η εκδότρια εταιρία πρέπει να έχει ίδια κεφάλαια 5.869.406€ κατ' ελάχιστο, έναντι 2.934.703€ που ίσχυσε προηγουμένως.
- Η δημόσια εγγραφή μπορεί να αφορά τόσο νέες όσο και παλιές μετοχές, ενώ μέχρι τώρα ήταν δυνατή η προσφορά μόνο μετοχών που προέρχονται από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εκδότριας εταιρίας.
- Τίθεται ως ελάχιστο ποσοστό διασποράς το 25% του συνόλου των μετοχών, οι οποίες πρέπει να κατανέμονται τουλάχιστον σε 2000 επενδυτές, έναντι ποσοστού 20% και 100 επενδυτών που ίσχυε προηγουμένως. Το ποσοστό διασποράς μπορεί να μειώνεται με απόφαση της Επιτροπής κεφαλαιαγοράς προκειμένου περί εταιριών μεγάλης κεφαλαιοποίησης.
- Η τιμή έκδοσης των μετοχών μπορεί να καθορίζεται με βάση τη διαδικασία του βιβλίου προσφορών (book building).
- Εξουσιοδοτείται ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας να εκδώσει Κώδικα Αναδοχών κατόπιν κοινής εισήγησης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Τράπεζας της Ελλάδος.

Εξάλλου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διατύπωσε γνώμη προς τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας για αντίστοιχη τροποποίηση των όρων και προϋποθέσεων εισαγωγής μετοχών στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ και εκδόθηκε στις αρχές του 1999 η σχετική Υπουργική Απόφαση 2063/Β.69/19-1-99.

ΠΙΝΑΚΑΣ Ι
ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΕΙΣ, ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ, 1998.
(Στοιχεία από την Ελλάδα και διεθνώς)

ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΕΙΣ			ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ		
	Ημερ	Έσοδα (δις δραχ.)	Εταιρ- ιδιοκτήτης	Εταιρεία- Στόχος	Ημερ
Α. Έσοδα δημοσίου					
Κατ. Αφορολ. Ειδών	03/98	20.0	EFG Eurobank	Τράπεζα Κρήτης	06/98
ΟΤΕ (μετοχοποίηση)	11/98	126.0	Εθνική Τράπεζα	Κτηματ. Τράπεζα (συγχ.)	06/98
Εθνική τράπεζα (διαν. Μετοχών)	06/98	63.0	Τραπ. Πειραιώς	Τρ. Μακεδονίας-Θρακικής	06/98
Τράπεζα Κρήτης (προκατ. 1998)	06/98	93.0	EFG Eurobank	Τράπεζα Αθηνών	07/98
Ελλην. Πετρέλαια (ιδιωτ.20%)	06/98	35.0	EFG Eurobank	POST BANK (Bulgaria)	09/98
Χρηματιστήριο Αξιών (2 ^η μετοχ.)	12/98	10.0	Εγνατία τράπεζα	Τράπεζα κεντρ. Ελλ.	09/98
ΟΤΕ (3 ^η μετοχοποίηση, 10%)	10/98	302.0	Alpha Τρ. Πίστεως	Lombard Natwest Bank	07/98
Υποσύνολο Δημοσίου		649.0	Τραπ. Πειραιώς	Marathon Bank (ΗΠΑ)	06/98
Προμέτοχα	10/98	340.0	Τραπ. Πειραιώς	Credit Lyonnais Ελλάδας	09/98
Σύνολο Δημοσίου		989.0	Αργυρ.& Βαρυτ. Σαράντης ΑΒΕΕ	Αφοί Ηλιόπουλοι	01/98
			Ράδιο- Αθήναι	Τρύλετ	05/98
Α. Έσοδα εκτός Δημοσίου				Galaxy τηλεοράσεις	06/98
Κατ. Αφορολ. Ειδών (1 ^η μετοχ.)		4.0	Ιατρικό Αθηνών	Ιατρικό Διαβαλκανικό Κ.	06/98
Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης		27,3	INTEPTYΠ	Επιφάνεια	10/98
Γενική Τράπεζα		14.0	ΕΤΑΝΕ	Ευκλείδης	12/98
Ελληνικά Πετρέλαια		52.0			
Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος		17,3	Απόκτηση Μεγάλου πακέτου Μετοχών		
Σύνολο εκτός Δημοσίου		114,5	EFG Eurobank	Τράπεζα Εργασίας (19%)	07/98
			Deutsche Bank	EFG Eurobank	12/98
Γεν. σύνολο χωρίς προμέτοχα		736.5	Interamerican	Γενική Τράπεζα (10%)	07/98
Γενικό Σύνολο με προμέτοχα		1103.5	Τραπ. Πειραιώς	Τράπεζα Χίου (37,3%)	11/98

Εθνική Τράπεζα Ίδρυση off- shore Εταιρείας (Gernsey ISL.)

ΠΙΝΑΚΑΣ II
Δημόσιες Εγγραφές στο ΧΑΑ,1998.

A/A	Εταιρία/Αγορά	Ημ/νία διαπραγμ.	Είδος 1	Τμή Διάθεσης	Αριθμ. Μτχ: Δημ. Εγγραφή	Αριθμ. Μτχ. Ιδιωτικ. Τοποθ.	Αντληθέντα κεφάλαια	Κύριος ανάδοχος Έκδοσης	Σύμβουλος Έκδοσης
I.	ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ								
1	Γ.Γιαννούσης ΑΒΕΕ	18/02/98	ΚΟ	1050	570.000	0	598.500.000	EFG EUROBANK	EFG EUROBANK
2	Καταστ. Αφορολ.ειδών ΑΕ	30/03/98	ΚΟ	3200	7.525.000	100.000	24.400.000.000	Εμπορική Τράπεζα	Εμπορική Τρ.-Ιονική Finance
3	Μινωικές Γραμμές ΑΝΕ	05/05/98	ΚΟ	3100	4.728.500	236.100	15.390.260.00	Εθνική Τρ. Αλφα Τρ. Πίστ.	ΕΤΕΒΑ, Citibank Ναυτιλ. Τρ
4	Ελληνικά πετρέλαια ΑΕ 2	06/30/98	ΚΟ	1800,900	15.715.000	30.715.000	86.297.275.000	Ιονική Τρ. Εθνικής Τρ.	Warburg, Iov. Fin., Sal. S. Barney
5	Δωρική τράπεζα	11/08/98	ΚΟ	2400	1.772.000	88.000	4.464.000.000	Εθνική Τράπεζα	ΕΤΕΒΑ
6	Ασπίς Στεγαστική Τράπεζα	08/09/98	ΚΟ	1100	1.524.000	76.000	1.760.000.000	ΕΤΕΒΑ	ΕΤΕΒΑ
7	Δημ. Οργ. Λαμπράκη ΑΕ	06/11/98	ΚΟ	3500	5.000.000	250.000	18.375.000.000	Εθνική Τρ. Αλφα Τρ. Πίστ.	ΕΤΕΒΑ
8	ΡΑΝΑΦΟΝ HELLAS ΑΕ	07/12/98	ΚΟ	5100	7.512.770	30.924.730	195.615.416.400	Εθνική Τρ. Αλφα Τρ. Πίστ.	Alpha Finance
9	Χ.Κ Τεγόπουλος Εκδόσεις ΑΕ	12/30/98	ΚΟ	2450	2.679.400	133.97	6.892.879.000	Τράπεζα Χίου	Τράπεζα Χίου
10	Παντεχνική ΑΕ	14-17/12/98	ΚΟ	2000	1.716.000	85.400	3.602.800.000	Αλφα Τράπεζα Πίστωσης	Alpha Finance
11	A.N.E.K ΑΕ	17-22/12/98	ΚΟ	3000	6.184.000	200.000	19.152.000.000	Τράπεζα Πίστωσης	Πειραιώς Finance
	Σύνολο						376.548.130.400		
II	ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ								
1	DIS ΑΕ	16/03/98	ΚΑ	1700	360.000	0	612.000.000	EFG EUROBANK	Global Finance
2	Κυριακούλης ναυτιλιακή ΑΕ	10/04/98	ΚΟ	1400	506.400	25.320	744.408.000	Ωμέγα ΑΧΕ	Ωμέγα ΑΧΕ
3	Τεσσαρτέτ ΑΕ	01/07/98	ΚΑ	1050	428.900	0	405.345.000	Εθνική Τράπεζα	ΕΤΕΒΑ
4	Μοσχολιός Χημικά ΑΕ	22/07/98	ΚΑ	1100	453.500	22.700	523.820.000	Εθνική Τράπεζα	Δεβλέτογλου ΑΧΕ
5	Βαράγκης ΑΒΕΠΕ	29/07/98	ΚΟ	900	511.000	0	459.900.000	Εμπορική Τράπεζα	Εμπορική Τράπεζα
6	Σωληνοργεία Κορίνθου ΑΕ	07/30/98	ΚΟ	5000	1.452.000	0	7.260.000.000	Εθνική Τράπεζα	ΕΤΕΒΑ
7	Connection ΑΕΒΕΕ	08/24/98	ΚΑ	1100	400.000	0	440.000.000	Σάρρος ΑΧΕ	Σάρρος ΑΧΕ
8	Ξιφίας Ιχθυα Καβάλας ΑΕ	09/11/98	ΚΑ	1300	916.500	0	1.191.450.000	Ιονική Τράπεζα	Ιονική Finance
8 ^a	Ξιφίας Ιχθυα Καβάλας ΑΕ	09/11/98	ΠΑ	1000	91.650	0	91.650.000	Ιονική Τράπεζα	Ιονική Finance
9	Κυριακίδης Μάρμαρα ΑΒΕΕ	16/12/98	ΚΟ	1200	651.600	0	781.920.000	Εμπορική Τράπεζα	Εμπορική Τράπεζα
10	Ντρουκφάρμπεν Ελλάς ΑΕΒΕ	11/12/98	ΚΟ	1200	506.400	25.320	638.064.000	Εθνική Τράπεζα	Alpha Finance
11	Ντεσπέκ Ελλάς ΑΕ	17/12/98	ΚΑ	1250	450.000	0	562.500.000	Τράπεζα Χίου	Ν.Δ Δεβλέτογλου ΑΧΕ
12	Info – Quest ΑΕ	17/12/98	ΚΟ	3700	840.880	41.166	3.263.570.200	Societe General Telesis ΑΧΕ	Telesis ΑΧΕ
13	Αρτοβιομηχ. Καραμολέγκος ΑΕ	2-4/12/98	ΚΟ	1200	636.000	0	763.200.000	EFG EUROBANK	EFG EUROBANK
	Σύνολο						17.782.827.200		
III	ΜΕΤΑΤΑΞΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ								
1	Singular	25-26/6 & 29-30/6		5.800	735.000		4.263.080.000	Telesis ΑΕΠΕΥ	Telesis ΑΕΠΕΥ
2	Albio- Βιοκαρπέτ	14-17/7/98		3.500	1.850.000		6.475.000.000	Alpha Τρ. Πίστ.	Alpha Finance
3	Νηρέας	28-31/7/98		3.500	2.000.000		7.000.000.000	Εθνική Τράπεζα	ΕΤΕΒΑ & Telesis ΑΕΠΕΥ
4	EUROMEDICA	18-21/8/98		2.250	1.435.200		3.229.200.000	Εθνική Τράπεζα	ΕΤΕΒΑ
5	Σελόντα Ιχθυοτροφεία	24-27/11/98		2.000	903.440		1.806.880.000	Αγροτική Τράπεζα	Alpha Finance
							22.774.080.000		

ΣΥΝΟΛΟ I,II, III (εκτός ΟΤΕ) :

417.105.037.600

Ο. Τ. Ε ΑΕ	09/11/98	ΚΟ	6100	13.728.530	307.473.062.000	ETE, credit Suis S.S Barney	Alpha Finance , ETEBA
------------	----------	----	------	------------	-----------------	-----------------------------	-----------------------

ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ

724.578.099.600

A/A		Ημ/νια αποκοπ δικαιώματος	Αναλογία	Αριθμός Μετοχών	Τιμή Διάθεση	Αντληθέντα Κεφάλαια	Σύμβουλος Έκδοσης / παρτηρήσεις
1.	Ακτωρ ΑΤΕ	27/10/97	1 νέες προς 4 παλαιές	1.525.243	2.500	3.813.107.500	Καλύφθηκε κατά 50%, σε δεύτερη φάση
2.	Μακεδονικά Κλωστήρια (κ.) ΑΕ	29/12/97	8 νέες προς 10 παλαιές	8.730.000	135	1.178.550.000	
2 ^α	Μακεδονικά Κλωστήρια (πρ.) ΑΕ	29/12/98	8 νέες προς 10 παλαιές	720.000	135	97.200.000	
3	Ασπίς ΕΕΧ	23/02/98	3 νέες προς 4 παλαιές	750.000	1.000	750.000.000	
4	Άλφα Επενδύσεων ΕΕΧ	03/03/98	1 νέες προς 2 παλαιές	5.000.000	2.200	11.000.000.000	
5	Αιολική ΕΕΧ	12/03/98	1 νέες προς 1 παλαιές	2.484.000	900	2.235.600.000	
6	Σιδονόρ ΑΕ	27/03/98	2 νέες προς 21 παλαιές	1.107.323	7.000	7.751.261.000	Telesis ΑΕΠΕΥ
7	Χαλυβδοφύλλων ΑΕ	30/03/98	1 νέες προς 4 παλαιές	2.200.670	200	440.131.000	
8	Επιχειρήσεις Αττικής ΑΕ	30/3/98	1 νέες προς 5 παλαιές	6.307.200	3.200	20.183.040.000	
9	Άλφα Λήσινγκ ΑΕ	21/04/98	2 νέες προς 3 παλαιές	4.000.000	3.000	12.000.000.000	
10	ΕΛ.Β.ΑΛ. ΑΕ	30/04/98	2 νέες προς 21 παλαιές	2.766.127	4.300	11.894.346.100	
11	Γενική Τράπεζα	04/05/98	1 νέες προς 1 παλαιές	4.794.380	4.800	23.013.024.000	Εθνική ΑΕΠΕΥ, Γενική Finance/ Κύριος Ανάδοχος Εθνική τράπεζα Πειραιώς Finance
12	Τράπεζα Πειραιώς	04/05/98	1 νέες προς 1 παλαιές	15.636.000	2.500	39.090.000.000	
13	Θεσσαλική ΑΕ	14/05/98	1 νέες προς 1 παλαιές	11.000.000	110	1.210.000.000	
14	Τράπεζα Χίου	18/05/98	5 νέες προς 10 παλαιές	3.981.110	3.200	12.739.552.000	
15	Μ. Μαυλλής ΑΕ	18/05/98	3 νέες προς 10 παλαιές	2.361.974	5.500	12.990.857.000	Telesis ΑΕΠΕΥ
16	Επενδύσεις Εργασίας ΕΕΧ	25/05/98	6 νέες προς 10 παλαιές	20.000.000	700	14.000.000.000	
17	Αλουμίνιο Αττικής ΑΕ	10/06/98	2 νέες προς 10 παλαιές	1.502.480	3.400	5.108.432.000	Societe General
18	Πετρετάκις (κ.) ΑΕ	10/06/98	1 νέες προς 10 παλαιές	695.625	1.200	834.750.000	Telesis ΑΕΠΕΥ
18 ^α	Πετρετάκις (πρ.) ΑΕ	10/06/98	1 νέες προς 10 παλαιές	177.856	650	115.606.400	
19	ΕΤΕΜ ΑΕ	12/06/98	3 νέες προς 10 παλαιές	974.325	2.500	2.435.812.500	
20	Άλφα Τράπεζας Πίστωσης	12/06/98	1 νέες προς 9 παλαιές	4.400.000	20.000	88.000.000.000	
21	Εθνική Ετ. Επενδ. Χαρτοφυλ.	22/06/98	8 νέες προς 10 παλαιές	5.659.200	1.600	9.054.720.000	
22	Τράπεζα Μακεδονίας- Θράκης	23/06/98	3 νέες προς 2 παλαιές	10.200.000	3.500	35.700.000.000	
23	Σέλιμα ΑΕ	01/07/98	1 νέες προς 7 παλαιές	1.883.240	1.600	3.013.184.000	Τράπεζα Πειραιώς
24	Χαλκός ΑΕ	01/07/98	3 νέες προς 20 παλαιές	4.198.315	2.900	12.175.113.500	Telesis ΑΕΠΕΥ
25	Δέλτα Πληροφορική ΑΕ	13/07/98	8 νέες προς 10 παλαιές	4.000.000	1.5020	6.000.000.000	Alpha Finance
26	Στριτζής ΑΝΕ	27/07/98		14.800.000	2.000	29.600.000.000	Alpha Finance/ κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης υπέρ των παλαιών
27	Πλαστικά Θράκης ΑΒΕΕ	03/08/98	4 νέες προς 10 παλαιές	2.000.000	1.400	2.800.000.000	Σίγμα ΑΕΠΕΥ
28	Γεν. Αποθ. Της Ελλάδος (κ.) ΑΕ	05/08/98	7 νέες προς 10 παλαιές	2.117.282	1.500	3.175.923.000	
28 ^α	Γεν. Αποθ. Της Ελλάδος (πρ.) ΑΕ	05/08/98	7 νέες προς 10 παλαιές	127.764	1.500	191.646.000	
29	Γρ. Σαράνρητης ΑΒΕΕ	10/08/98	1 νέες προς 2 παλαιές	4.682.795	2.750	12.877.686.250	
30	ΔΑΝΕ Sea Line ΑΕ	02/09/98	1 νέα προς 1 παλαιά	376.853	500	188.426.500	Η αύξηση καλύφθηκε σε ποσοστό 4,053%
31	Μυτιληναίος ΑΕ	11/09/98	8 νέες προς 10 παλαιές	16.208.136	1.000	16.208.136.000	ΕΤΕΒΑ
32	Εσκιμό (Κ.) ΑΕ	11/09/98	9 νέες προς 10 παλαιές	6.561.000	160	1.049.760.000	Η αύξηση ολοκληρώθηκε σε δεύτερη φάση
33	Ελληνική Τεχνοδομική ΑΤΕ	21/09/98	1 νέα προς 1 παλαιά	11.000.000	1.400	15.400.000.000	Alpha Finance
34	Μπουτάρης (κ.) ΑΕ	22/09/98	1 νέα προς 1 παλαιά	6.072.000	200	1.214.400.000	
34 ^α	Μπουτάρης (πρ.) ΑΕ	22/09/98	1 νέα προς 1 παλαιά	770.000	200	154.000.000	
35	Μαρίν ΑΕΕΧ {	01/10/98	1 νέα προς 1	13.693.000	1.700	23.278.100.000	Εμπορική Τράπεζα/ Η αύξηση

	Πρώην Μεσογειακή)		παλαιά				καλύφθηκε σε ποσοστό 47,48%
36	Ιντεάλ (κ.) ΑΒΕΕΔΕ& Σ	16/10/98	5 νέες προς 20 παλαιές	2.455.554	1.000	2.455.554.000	Telesis ΑΕΠΕΥ
37	Τεχνική Εταιρία Βόλου	18/11/98	1 νέα προς 2 παλαιές	5.796.000	700	4.057.200.000	Telesis ΑΕΠΕΥ
38	Κυλινδρόμυλοι Λούλη ΑΕ	16/11/98	2 νέες προς 10 παλαιές	1.114.949	1.100	1.226.443.900	Διεθνής ΑΕΠΕΥ
39	Σάνσο Ελλάς Συμμετοχική ΑΕ	23/11/98	2 νέες προς 10 παλαιές	2.287.760	750	1.715.820.000	Πειραιώς Finance / Κύριοι Ανάδοχοι Τράπεζα Πειραιώς, Άλφα Τρ. Πίστωσης
40	Τρ. Κεντρικής Ελλάδος (κ.)	28/11/98	1 νέα προς 10 παλαιές	2.475.967	2.000	4.951.934.000	
40 ^α	Τρ. Κεντρικής Ελλάδος (πρ.)	28/11/98	1 νέα προς 10 παλαιές	300.730	2.000	601.460.000	
41	Π.Δ Παπουτσάνης ΑΒΕΕ	08/12/98	18 νέες προς 25 παλαιές	4.517.540	1.350	6.098.679.000	Alpha Finance`
42	Γ.Α Κεράνης (κ.) ΑΒΕΕ	11/12/98	12 νέες προς 10 παλαιές	4.870.637	700	3.409.445.900	
42 ^α	Γ.Α Κεράνης(πρ.) ΑΒΕΕ	11/12/98	12 νέες προς 10 παλαιές	1948.234	700	1.363.763.800	
	Σύνολο Κύριας Αγοράς					468.842.668.350	

Β.ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ

1	ΑΛΚΟ Ελλάς ΑΒΒΕ	18/5/98	1 νέα προς 28 παλαιές	150.268	3.300	495.884.400	
2	Χατζηιωάννου ΑΒΕΕ (κ.)	29/6/98	1 νέα προς 10 παλαιές	733.269	1.400	1.026.576.600	Global Finance
2 ^α	Χατζηιωάννου ΑΒΕΕ (πρ.)	29/6/98	1 νέα προς 10 παλαιές	8.800	1.400	12.320.000	Global Finance
3	Sysware	28/7/98	2 νέες προς 10 παλαιές	1.380.000	3.800	5.244.000.000	Εμπορική Τράπεζα
4	Ε. Παίρης ΑΒΕΕ πλαστικών	5/8/98	1 νέα προς 20 παλαιές	157.225	1.000	157.225.000	Alpha Finance
5	“Αγροτικός Οίκος Σπύρου”	1/7/98	15 νέες προς 100 παλαιές	862.500	4.000	3.450.000.000	Telesis ΑΕΠΕΥ
6	Μπέιμπυ Λάντ Παιχνίδια	1/9/98	2 νέες προς 10 παλαιές	1.200.000	1.000	1.200.000.000	Global Finance
7	Folli- Follie	11/11/98	5 νέες προς 20 παλαιές	1.013.750	3.000	3.041.250.000	Telesis ΑΕΠΕΥ
	Σύνολο Παράλληλης Αγοράς					14.627.256.000	
	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ					483.469.924.350	

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Εισηγμένες Εταιρείες στο Χρηματιστήριο Χρηματιστηριακές-Οικονομικές Εξελίξεις 1999

3.1 ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

Κατά το 1999 συνεχίστηκε η σταθερή βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών της Ελληνικής οικονομίας. Το πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της χώρας εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 3,5 % το 1999 έναντι 3,7% το 1998. Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνει την έντονη ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας κατά την τριετία 1997-99, ο ρυθμός της οποίας είναι οι υψηλότεροι της τελευταίας δεκαετίας και συνεχίζουν να υπερβαίνουν τον μέσο ρυθμό της οποίας είναι οι υψηλότεροι της τελευταίας δεκαετίας και συνεχίζουν να υπερβαίνουν τον μέσο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ των χωρών – μελών Ένωσης (2,8 % το 1999). Το γενικό επίπεδο προσδοκιών στην ελληνική οικονομία παρέμεινε θετικό. Κατά τη διάρκεια του 1999, η επενδυτική δραστηριότητα συνέχισε την ανοδική πορεία τα, συμβάλλοντας σταθερά στη διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής της χώρας. Ιδιαίτερα σημαντική ήταν η συμβολή των δημοσίων επενδύσεων, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 14,1 % το 1999 έναντι 13,7 % το 1999. Οι ιδιωτικές επενδύσεις σημείωσαν επίσης αύξηση κατά 8,3 % το 1999. Η αύξηση των πραγματικών εισοδημάτων επιτάχυνε τον ρυθμό αύξησης της δημόσιας κατανάλωσης σημείωσε μικρή πτώση κατά 0,2 %. Συνεπώς ο ρυθμός αύξησης της καθαρής συνολικής εγχώριας ζήτησης κατά το 1999 δεν υπερέβη σημαντικά τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ καθώς προσέγγισε το 3,6% επιβεβαιώνοντας εν μέρει την αποτελεσματική πολιτική συγκράτηση των δημοσιονομικών δαπανών. Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας που ακολούθησε την αναπροσαρμογή της ισοτιμίας της δραχμής έναντι του Ecu τον Μάρτιο του 1998, εκτιμάται ότι απέδωσε τα αναμενόμενα οφέλη καθώς οδήγησε σε περαιτέρω αύξηση και υπηρεσιών κατά 5,4% κατά το 1999 μετά τη σημαντική εξαγωγική αύξηση της δραστηριότητας του 1998. Παράλληλα οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 5,1% το 1999 έναντι 4,9% το 1998. Η θετική πορεία των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών και η συνακόλουθη βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος αντανακλάται πρωτίστως στην πορεία του γενικού δείκτη βιομηχανικής παραγωγής, ο οποίος στην περίοδο Ιανουαρίου – Οκτωβρίου 1999 παρουσίασε αύξηση 8,6% . Η αύξηση αυτή δείχνει ότι είναι η μεγαλύτερη που σημείωσε ο δείκτης αυτός κατά την τελευταία δεκαετία. Ωστόσο η επιτάχυνση των συνολικών επενδύσεων και η διατήρηση του σημαντικού ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης κατά το 1999 δεν συνοδεύτηκε από μείωση του ποσοστού ανεργία στην ελληνική οικονομία το οποίο αντιθέτως αυξήθηκε ελαφρά από 10,1% το 1998 σε 10,5% το 1999. Η αύξηση αυτή έχει κυρίως διαρθρωτικό χαρακτήρα και αντανακλά τις επιδράσεις από τις διαδικασίες εταιρικών και κλαδικών αναδιαρθρώσεων στην ελληνική οικονομία. Η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής ως προς το Ευρώ χαρακτηρίστηκε από σταθερότητα, παραμένοντας στο επίπεδο των 325 δρχ. ανά Ευρώ περίπου μέχρι τα μέσα του Ιουλίου ενώ στο τέλος του έτους έκλεισε στις 330,35 ανά Ευρώ. Κατά το 1999 συνεχίστηκε η περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Η μέση ετήσια αύξηση του Γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή ήταν 2,4 % έναντι 4,8 % το 1998. Με σκοπό τον έλεγχο του γενικού επιπέδου ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας, τα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια κατά το 1999 παρέμειναν σε σχετικά υψηλά επίπεδα συγκριτικά προς τα αντίστοιχα Ευρωπαϊκά επιτόκια. Επιπλέον κατά τη διάρκεια του 1999, η Ττε έθεσε πιστωτικούς περιορισμούς με σκοπό την

απορρόφηση της πλεονάζουσας ρευστότητας. Ουσιαστικά συγκράτηση παρατηρήθηκε στις πιστώσεις για καταναλωτικές δαπάνες και εισαγωγές αγαθών. Οι προσωρινές εκτιμήσεις της Ττε δείχνουν ότι η συνολική πιστωτική επέκταση για το 1999 κυμάνθηκε περίπου μεταξύ 7% και 9%. Ο περιορισμός αυτός απέτρεψε τη συνεχή μείωση των επιτοκίων δανεισμού από τις εμπορικές τράπεζες, η οποία είχε ήδη αρχίσει να πραγματοποιείται λόγω του εντεινόμενου ανταγωνισμού. Οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου ανήλθαν σε 6,4 % περίπου τον Ιούλιο και 6,46% τον Δεκέμβριο του 1999. Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου ανήλθε το 1999 σε 8,5 % του ΑΕΠ έναντι 12,8 % το 1998 ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 1,3 % του ΑΕΠ έναντι 1,9 % το 1998. Η βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών κατά το 1999 αντανακλάται στη σημαντική μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης, το οποίο εκτιμάται ότι το 1999 ήταν μόλις 1,5% του ΑΕΠ έναντι 2,5% το 1998 και 4,0% το 1997. Τέλος, με βάση τα στοιχεία του ΥΠΕΘΟ εκτιμάται ότι το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου ανήλθε το 1999 σε 8,5% του ΑΕΠ έναντι 12,8% το 1998, ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 1,3% του ΑΕΠ έναντι 1,9% το 1998.

3.2 ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΤΟ ΕΤΟΣ 1999

Η λειτουργία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς κατά το 1999 εμφάνισε μεγάλες θεσμικές μεταβολές αλλά και πολύ σημαντικές αυξήσεις στη συναλλακτική δραστηριότητα .

Οι δύο μεγάλες εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά ήταν η ολοκλήρωση της από υλοποίησης των τίτλων και η έναρξη λειτουργίας της αγοράς παραγωγών. Με σειρά αποφάσεων της επιτροπής καλύφθηκε το κανονιστικό πλαίσιο των δυο αυτών μεγάλων καινοτόμων. Η απουλοποίηση συμβάλλει στη μεγάλη αποτελεσματικότητα της εκκαθάρισης των συναλλαγών, τη διαφάνεια και η βελτιωμένη ενημέρωση και προστασία των επενδυτών. Η λειτουργία της αγοράς παραγωγών συμβάλλει στη διεύρυνση των επενδυτικών επιλογών και τη δημιουργία εργαλείων διαχείρισης επενδυτικών κινδύνων.

Σημαντική εξέλιξη αποτέλεσε η δημοσιοποίηση της Λευκής Βίβλου για την Εταιρική Διακυβέρνηση η οποία περιέχει σειρά αρχών και συστάσεων για την ανταγωνιστική διακυβέρνηση των εισηγμένων στο χρηματιστήριο . Οι συστάσεις αυτές ήταν το αποτέλεσμα των εργασιών της στην Ελλάδα, η οποία συστάθηκε κατόπιν πρωτοβουλίας της επιτροπής κεφαλαιαγοράς και συμμετείχαν εκπρόσωποι από τους παραγωγικούς και χρηματοοικονομικούς φορείς της ελληνικής οικονομίας. Η ψήφιση του Νόμου 2733/1999 περί θεσμοθέτησης της Νέας Χρηματιστηριακής αγοράς (NEXA), στην οποία θα διακινούν τις μετοχές τους οι νέες και καινοτόμες μικρομεσαίες επιχειρήσεις, αναμένεται να δώσει ακόμη μεγαλύτερη ώθηση στο ρόλο της Κεφαλαιαγοράς για τη χρηματοδότηση των ελληνικών επιχειρήσεων.

Η σημαντική ανάπτυξη της αντανακλάται με σαφήνεια στην άνοδο της συνολικής κεφαλαιοποίησης στο ΧΑΑ. Η κεφαλαιοποίηση του ΧΑΑ ανήλθε σε 19.797.897.300 € στο τέλος του 1999 υπερβαίνοντας με βάση τις τρέχουσες εκτιμήσεις το 168% του ΑΕΠ της χώρας.

Στο τέλος του 1998 ο ίδιος δείκτης έκλεισε στις 5.535 μονάδες παρουσιάζοντας ετήσια άνοδο κατά 102,2 % . Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών για το 1999 διαμορφώθηκε σε

περίπου 704.328.687 € έχοντας σε ορισμένες συνεδριάσεις υπερβεί τα 1.173.881.145 € ημερησίως. Την ίδια περίοδο η συνολική αξία των συναλλαγών υπερδιπλασιάστηκε και ο αριθμός των κωδικών των επενδυτών για τη διενέργεια χρηματιστηριακών συναλλαγών ανήλθε σε 1,35 εκατομμύρια αντιστοιχώντας στο 30 % περίπου των ελληνικών νοικοκυριών. Για άλλο ένα έτος, η αύξηση του όγκου συναλλαγών ήταν πολλαπλάσια της αύξησης των χρηματιστηριακών τιμών, εξέλιξη που αποτελεί σημαντική και διαρκή ένδειξη της ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς.

Κατά τους πρώτους μήνες του 1999, εγχώριοι επενδυτές αύξησαν τις θέσεις τους σε μετοχικούς τίτλους μεσαίας και χαμηλής κεφαλαιοποίησης, ενώ πολλοί νέοι επενδυτές προσήλθαν στην κεφαλαιαγοράς, συμβάλλοντας σημαντικά στην αύξηση του γενικού επιπέδου ρευστότητας. Η μεγάλη ζήτηση μετοχικών τίτλων μικρής κεφαλαιοποίησης σε σχέση προς τους μετοχικούς τίτλους που συνθέτουν τον γενικό δείκτη τιμών του ΧΑΑ είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική απόδοση τους σε σχέση προς την απόδοση του γενικού δείκτη. Παράλληλα, η μέση αύξηση του ημερήσιου όγκου συναλλαγών επί μετοχών μικρής κεφαλαιοποίησης υπερέβη τη μέση αύξηση του ημερήσιου όγκου συναλλαγών επί μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης.

Η μεγάλη ανάπτυξη της ρευστότητας της χρηματιστηριακής αγοράς κατά το 1999 συνοδεύτηκε και από σημαντικές διακυμάνσεις τόσο του γενικού επιπέδου των τιμών όσο και των σχετικών τιμών των μετοχικών τίτλων. Κατά το πρώτο πεντάμηνο του 1999, οι διακυμάνσεις τροφοδοτήθηκαν κυρίως από αβεβαιότητες στο εξωτερικό και εσωτερικό περιβάλλον, λόγω των πολεμικών επιχειρήσεων στο Κόσοβο, των Ευρωεκλογών κλπ. Κατά τη ν περίοδο Ιουλίου-Σεπτεμβρίου 1999 σημειώθηκε στην ελληνική κεφαλαιαγορά ένας μεγάλος κύκλος υπερθέρμανσης και αυτοτροφοδοτούμενων προσδοκιών. Ο κύκλος υπερθέρμανσης και αυτοτροφοδοτούμενων προσδοκιών που σημειώθηκε στην Ελληνική αγορά κατά το τρίτο τρίμηνο του 1999 είχε πολλαπλά αποτελέσματα των οποίων η επίδραση παρέμεινε παρούσα για σημαντικό χρονικό διάστημα μετά την εκτόνωση του κύκλου αυτού. Αρχικά επήλθε στρέβλωση στις τιμές των τίτλων σε σχέση με την προσδοκώμενη κερδοφορία των εταιρειών. Δεύτερο, επήλθε μια γενική προτίμηση του κοινού στη χρήση των χρηματιστηριακών τίτλων ως τοποθετήσεις βραχείας προθεσμίας, ενώ βέβαια το πλεονέκτημα των χρηματιστηριακών τοποθετήσεων αναδεικνύεται σε μέσο και μακρό ορίζοντα. Τρίτον επήλθε μια « αποδιαφοροποίηση » επενδυτικών χαρτοφυλακίων με τη συγκέντρωση των επιλογών των επενδυτών σε ολιγάριθμους τίτλους και την παρεπόμενη έκθεση τους σε περιττό επενδυτικό κίνδυνο . Τέταρτον παρατηρήθηκαν έντονα φαινόμενα επενδυτικού μιμητισμού που δεν προσανατόλισαν τους επενδυτές στη σωστή επιλογή αλλά στη « δημοφιλή τοποθέτηση » της στιγμής. Όλες αυτές οι επιδράσεις του κύκλου υπερθέρμανσης και αυτοτροφοδοτούμενων προσδοκιών επέβαλλαν στους μήνες που ακολούθησαν μια πορεία σταδιακής διόρθωσης των επενδυτικών χαρτοφυλακίων η οποία καθόρισε τη χρηματιστηριακή συμπεριφορά και τις διακυμάνσεις του τελευταίου τριμήνου του 1999. Η εμφάνιση του κύκλου υπερθέρμανσης και αυτοτροφοδοτούμενων προσδοκιών οδήγησε τις εποπτικές αρχές σε μέτρα και ρυθμίσεις που βελτιώνουν την αποτελεσματικότητα της αγοράς: θεσμοθετήθηκαν σαφή κριτήρια για την τοποθέτηση ορισμένων μετοχών σε καθεστώς επιτήρησης. Οι μεγάλες συναλλαγές των μετοχών αυτών παρακολουθούνται με ειδικό σύστημα. Οι συναλλαγές πραγματοποιούνται με ειδικό σύστημα. Οι συναλλαγές πραγματοποιούνται με τη μέθοδο της δημοπρασίας . Επιπλέον, άλλαξε ο τρόπος υπολογισμού της ημερήσιας τιμής

κλεισίματος όλων των μετοχών για να αποσοβηθούν φαινόμενα χειραγώγησης και θεσμοθετήθηκαν πολύ αυστηροί όροι που πραγματοποιούνται από μεγάλους μετόχους και υψηλόβαθμα διοικητικά στελέχη εισηγμένων εταιριών. Η προσφορά και ζήτηση νέων τίτλων συνιστούν την πρωτογενή αγορά κεφαλαίου η οποία συγκεντρώνει τη χρηματοδοτική λειτουργία της κεφαλαιαγοράς. Η μεγάλη μεγέθυνση της πρωτογενούς αγοράς κατά το 1999 συνιστά σοβαρή αναπτυξιακή συμβολή του χρηματιστηρίου στη χρηματοδότηση των ελληνικών επιχειρήσεων. Ωστόσο και στην αγορά αυτή παρουσιάστηκαν σοβαρά δείγματα ανισορροπίας με υπερβάλλουσα ζήτηση νέων εκδόσεων και μεγάλη αύξηση των τιμών μετά την έναρξη της διαπραγμάτευσης σε σχέση με τις τιμές εγγραφής. Κατά το 1999 42 νέες εταιρείες και 4 ήδη εισηγμένες εταιρίες προέβησαν στην διάθεση των μετοχών τους μέσω δημόσιας εγγραφής στην κεφαλαιαγορά, 119 εισηγμένες προέβησαν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, ενώ 2 μετατάχθηκαν από τη παράλληλη στην κύρια αγορά του ΧΑΑ και τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ήταν της τάξεως 4.754.219€ από τις δημόσιες εγγραφές και 8.129.127€ από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου. Οι διαδικασίες εταιρικής και κλαδικής αναδιάρθρωση παρουσίασαν σημαντική ένταση κατά το 1999. Η αναδιάρθρωση του τραπεζικού κλάδου συνεχίστηκε έντονη, κυρίως μέσω του μηχανισμού συγχωνεύσεων και εξαγωγών. Η Alpha Τράπεζα Πίστεως εξαγόρασε την πλειοψηφία των μετοχών της Ιονικής Τράπεζας καταβάλλοντας τίμημα 798.239.178 €. Επίσης προχώρησαν οι διαδικασίες συγχωνεύσεων μεταξύ της EFG Eurobank και της Τράπεζας Αθηνών ενώ έλαβε χώρα η απόκτηση μέσω δημόσιας πρότασης αγοράς μετοχών, σημαντικού ποσοστού του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας εργασίας από την EFG Eurobank. Τέλος, το Ελληνικό Δημόσιο, αφού ολοκλήρωσε μια σημαντική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εθνικής Τράπεζας, προχώρησε το Φθινόπωρο του 1999 στις διαδικασίες διάθεσης μέρους των μετοχών της τράπεζας προς διαπραγμάτευση στο New York Stock Exchange των ΗΠΑ. Τα έσοδα του Δημοσίου από τις ιδιωτικοποιήσεις ανήλθαν σε 3.137.197.359 €, προερχόμενα κυρίως από τα έσοδα της 4^{ης} μετοχοποίησης του ΟΤΕ (1.000.207.630 €) και της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (824.651.504€). Παράλληλα, τα έσοδα των φορέων του ευρύτερου Δημόσιου Τομέα από τις ιδιωτικοποιήσεις ανήλθαν σε 1.159.207.630 €. Στο κλάδο των τηλεπικοινωνιών, ο ΟΤΕ προχώρησε στην τέταρτη αύξηση κατά 14% του μετοχικού κεφαλαίου, διατηρώντας ωστόσο τον ιδιοκτησιακό έλεγχο του οργανισμού υπό το Ελληνικό Δημόσιο. Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα διευρύνεται και χαρακτηρίζεται από έντονες τεχνολογικές αναδιαρθρώσεις και ανταγωνιστικές προσκλήσεις. Οι εξελίξεις αυτές επιβεβαιώνουν τη μετατροπή της ελληνικής κεφαλαιαγοράς σε βασικό μηχανισμό χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, ο οποίος διευρύνεται συνεχώς. Η προσφορά σχετικά φθηνής χρηματοδότησης μέσω της κεφαλαιαγοράς, παρά τη σταθερή μείωση των επιτοκίων, επιτρέπει και ενθαρρύνει τις επιχειρήσεις που αντλούν τα κεφάλαια αυτά να προβούν σε νέες επενδύσεις οι οποίες με τη σειρά τους τροφοδοτούν τη μεγέθυνση και ανταγωνιστική αναδιάρθρωση τους. Τα χαρακτηριστικά αυτά τροφοδοτούν με τη σειρά τους την ανάπτυξη θετικών προσδοκιών, προσελκύοντας νέες επιχειρήσεις και νέα κεφάλαια στην κεφαλαιαγορά.

3.3 Ο ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ.

Στους εννέα πρώτους μήνες του 1999 ο γενικός δείκτης τιμών του ΧΑΑ εμφάνισε ανοδική τάση. Στο τέλος του 1999 ο γενικός δείκτης τιμών του ΧΑΑ έκλεισε στις 5.535 μονάδες παρουσιάζοντας συνολική ετήσια άνοδο κατά 102,2% έναντι 84,7% το 1998 και 58,7 % το

1997. Η άνοδος αυτή είναι από τις υψηλότερες διεθνώς : ο δείκτης Dow Jones που έκλεισε με ετήσια άνοδο 25,68 % , ο δείκτης Nasdaq με άνοδο 85,6 % ο δείκτης FTSE100 του Λονδίνου 17,8 % κλπ.

Κατά το 1999 η μέση τιμή του γενικού δείκτη τιμών ήταν 4.424 μονάδες , ενώ στις 17 Σεπτεμβρίου ο δείκτης έκλεισε στις 6.355 μονάδες , τιμή που αντιστοιχεί στο υψηλότερο επίπεδο του έτους και σε άνοδο 117,6% από την αρχή του χρόνου. Η μέση τυπική απόκλιση των ημερησίων αποδόσεων του δείκτη κατά το 1999 ήταν 2,35% έναντι 2,51% το 1998 , ενώ η μέση διαφορά μεταξύ ελάχιστης και μέγιστης ημερήσιας τιμής του δείκτη ανήλθε σε 122 μονάδες.

Κατά το 1999 οι εξελίξεις στην πορεία των κλαδικών δεικτών στο ΧΑΑ αναδεικνύουν την παράλληλη αγορά ως τη δυναμικότερη , με εντυπωσιακή άνοδο κατά 658,5% ακολούθησε ο δείκτης του κλάδου των κατασκευαστικών Εταιρειών 586,3%,ο κλάδος χρηματοδοτικής Μίσθωσης 332,2 % , διαφόρων εταιρειών 268,2 % και ο κλάδος των εταιρειών επενδύσεων 205,5 %. Ωστόσο, οι κλάδοι αυτοί χαρακτηρίστηκαν επίσης από τις μεγαλύτερες διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του έτους.

3.4 Η ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ

Ανοδική πορεία ακολούθησε και η αξία των συναλλαγών στο ΧΑΑ και συνέχισε η αύξηση των προηγούμενων ετών. Η συνολική αξία των συναλλαγών ανήλθε σε 173026.980.000€. και η ετήσια αύξηση κατά 218,7 % . Η ημερήσια συναλλαγών ανήλθε σε 300 δις. Δρχ. Η αξία των συναλλαγών την 17^η Σεπτεμβρίου ανήλθε σε 1,8 δις €. Η συνολική αξία στην κύρια αγορά υπερέβη τα 153.373.110.000 € παρουσιάζοντας αύξηση κατά 200,3%.. Ενώ η παράλληλη αγορά υπερέβη τα 19.175.660.000€ παρουσιάζοντας ετήσια αύξηση κατά 539,3%.Η συνολική αξία των συναλλαγών των εισηγμένων στην παράλληλη αγορά είναι συγκριτικά περιορισμένη αλλά ραγδαία αυξανόμενη καθώς το 1999 αντιστοιχούσε σε 10,9 % ενώ το 1998 αντιστοιχούσε μόνο σε 5,5 % . Η χρηματιστηριακή τιμή κατά το 1999 αντανάκλα κυρίως στην αυξανόμενη κερδοφορία στο ΧΑΑ εταιριών και βοήθησε στην ένταξη της χώρα στην ONE. Τα καθαρά κέρδη ανήλθαν στο ποσό των περίπου 2.641.232.575,202 € και η αύξηση που παρουσιάστηκαν είναι 23,1 % και αντιπροσωπεύουν το διπλασιασμό των κερδών σε σχέση με το 1996.Τα διανεμηθέντα μερίσματα από κέρδη ανήλθαν σε 1.317.681.585 € και αυξήθηκαν κατά 30,3 % σε σχέση με το 1997.Επίσης η συνολική κεφαλαιοποίηση του ΧΑΑ ανήλθε σε 67.498.165.811 € στο τέλος του 1998 σε 197.505.502.568 € στο τέλος του 1999 ποσό που είναι αυξημένο κατά 194,7% σε σχέση με το 1998 και αντιστοιχεί κατά 11 περίπου φορές της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας στην περίοδο 1996-99. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην άνοδο των τιμών των μετοχών των εισηγμένων εταιρειών , στην έκδοση νέων μετοχών των εισηγμένες εταιρίες επίσης και στην εισαγωγή νέων εταιριών στο ΧΑΑ , μεταξύ των οποίων η EFG EUROBANK, η INTERAMERICAN και η HYATT REGENCY (Ξενοδοχειακή) . Η συνολική αύξηση της κεφαλαιοποίησης στο ΧΑΑ το 1999 προήλθε σε 82,4 % από την αύξηση των τιμών των ήδη εισηγμένων εταιρειών που αντιπροσωπεύουν συνολική κεφαλαιοποίηση 36,6 τρις δρχ. κατά 11,3 % και για πρώτη φορά ανήλθε σε 5,1 % τρις δρχ. και κατά 6,3 % προήλθε από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου. Στο τέλος του έτους μεγάλη κεφαλαιοποίηση παρουσίασε ο τραπεζικός κλάδος με 25,1 % , ακολούθησε ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών με 9,6 % και τέλος των μεταλλουργικών επιχειρήσεων με 7,9 % , αντίθετα η παράλληλη αγορά

παρουσίασε κεφαλαιοποίηση 19.662.509,2€ αντιστοιχώντας σε 9,9% της συνολικής κεφαλαιοποίησης στο ΧΑΑ λόγω της μεγάλης ανόδου των τιμών των μετοχών των εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, το ποσοστό συμμετοχής των μεγαλύτερων δεκαπέντε εισηγμένων εταιρειών στη συνολική κεφαλαιοποίηση μειώθηκε τον Δεκέμβριο του 1999 έναντι του προηγούμενου έτους . Στο τέλος του έτους οι εισηγμένες εταιρείες με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση είναι κατά σειρά ο ΟΤΕ με 5,6%, ακολουθούμενος από την Εθνική Τράπεζα με 5,5%, την Αιρφα Τράπεζα Πίστεως με 3,7% και την Ραφαφον με 3,2% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του ΧΑΑ. Η ποσοστιαία συμμετοχή του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού κλάδου (τράπεζες, ασφάλειες, χρηματοδοτικής μίσθωσης, επενδυτικές εταιρείες) στη συνολική κεφαλαιοποίηση του ΧΑΑ παρουσίασε μείωση ,αντιστοιχώντας στο 32,8% περίπου της συνολικής κεφαλαιοποίησης στο τέλος του 1999, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για το 1998 ήταν 38%. Η κεφαλαιοποίηση του ευρύτερου βιομηχανικού και κατασκευαστικού τομέα έφτασε στα 32,7 τρις δρχ. στο τέλος του έτους και το ποσό αντιστοιχούσε στο 48,7% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του ΧΑΑ. Οι τάσεις αυτές αντανakλούν τις σημαντικές διαδικασίες αναδιάρθρωσης στην ελληνική οικονομία, οι οποίες χαρακτηρίζονται από τη συγκριτικά μεγάλη συμμετοχή του τριτογενούς τομέα (ιδιαίτερα των χρηματοπιστωτικών- ασφαλιστικών υπηρεσιών) καθώς και από τη διευρυνόμενη προσφυγή στην κεφαλαιαγορά προς άντληση επενδυτικών κεφαλαίων επιχειρήσεων που ανήκουν σε νέους τομείς για το ΧΑΑ, όπως ο κλάδος των ακινήτων και της ύδρευσης.

Η Συνεχής διαδικασία ωρίμανσης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς αναδεικνύεται τέλος στην πορεία των χρηματιστηριακών μεγεθών σε σχέση με την πορεία των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών. Στο τέλος του 1999 η συνολική χρηματιστηριακή αξία αντιστοιχούσε με βάση τις τρέχουσες εκτιμήσεις στο 169,4 % του ΑΕΠ της χώρας έναντι 64,3 % το 1998. Η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο ΧΑΑ αντιστοιχούσε σε 187,8 % του ευρύτερου δείκτη ρευστότητας (Μ4Ν) της ελληνικής οικονομίας, ποσοστό που είναι κατά 2,4 περίπου φορές υψηλότερο σε σχέση με το 1998. Τέλος η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων επιχειρήσεων στο τέλος του 1998 διαμορφώθηκε στο 294,7% της συνολικής αξίας των ιδιωτικών καταθέσεων και γeros στις εμπορικές τράπεζες. Η συνεχής τοποθέτηση επενδυτικών κεφαλαίων στην ελληνική κεφαλαιαγορά και η ραγδαία άνοδο της συνολικής αξίας των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών αντανakλούν ασυνήθιστη επίδοση στο πλαίσιο των χωρών- μελών του ΟΟΣΑ. Η αύξηση της συνολικής κεφαλαιοποίησης του ελληνικού χρηματιστηρίου ως ποσοστό επί του ΑΕΠ, ενώ κατά την περίοδο 1997-98 ήταν μικρότερη σε σχέση προς την αντίστοιχη άλλων ανεπτυγμένων οικονομικών, κατά το 1999 προσέγγισε και σε ορισμένες περιπτώσεις υπερέβη τα αντίστοιχα επίπεδα των ανεπτυγμένων κεφαλαιαγορών.

Σημαντική εξέλιξη για την ελληνική κεφαλαιαγορά αποτέλεσε η έναρξη λειτουργίας του χρηματιστηρίου Παραγωγών Αθηνών (ΧΠΑ) την 27^η Αυγούστου 1999. Το ΧΠΑ και η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) ιδρύθηκαν με βάση το Ν.2533/1997, ο οποίος περιγράφει το σκοπό ίδρυσης του. Το ύψος του αρχικού μετοχικού κεφαλαίου ανήλθε σε 8.804.109 € για το ΧΠΑ και 23.477.623 € για την ΕΤΕΣΕΠ. Στον νόμο ορίζονται επίσης οι διαδικασίες με βάση τις οποίες θα είναι δυνατή η αύξηση του μετοχικού αυτού κεφαλαίου και η συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών σε αυτήν, το πλαίσιο διενέργειας τακτικών και εκτάκτων ελέγχων, η δομή του Δ.Σ και οι προϋποθέσεις που θα πρέπει να τηρούν τα μέλη του. Ο Νόμος τέλος θέτει τη λειτουργία του ΧΠΑ και της

ΕΤΕΣΕΠ υπό τον εποπτικό έλεγχο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Το πρώτο παράγωγο χρηματοοικονομικό προϊόν που εισήχθη από το ΧΠΑ ήταν το συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης επί του γενικού δείκτη τιμών του ΧΑΑ. Το ενδιαφέρον των επενδυτών για τη σύναψη συμβολαίων ενισχύθηκε σταδιακά από την έναρξη της λειτουργίας του ΧΠΑ ως το τέλος του 1999.

3.5 Οι Εξελίξεις στην Αγορά Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος

Κατά το 1999 η εγχώρια αγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος εξακολούθησε να κυριαρχείται από τις εκδόσεις των άυλων κρατικών τίτλων. Σημαντικές εξελίξεις σημειώθηκαν τόσο στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά των Τίτλων αυτών (ΗΔΑΤ) όσο και στην πρωτογενή. Η αποτελεσματικότητα της ΗΔΑΤ ενισχύθηκε με την τροποποίηση και βελτίωση του Κανονισμού Λειτουργίας των Βασικών Διαπραγματευτών Αγοράς, την εισαγωγή μέτρων όπως η δυνατότητα απευθείας συμμετοχής σε αυτή μη εγκατεστημένων στην Ελλάδα χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και την οργάνωση της αγοράς ώστε, εκτός από τον δανεισμό τίτλων, να καλύψει και τις συμφωνίες πώλησης με επαναγορά. Παράλληλα δημιουργήθηκε ο Οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (ΟΔΔΗΧ), ο οποίος προσέδωσε ευελιξία στη λήψη και ταχύτητα εκτέλεσης των αποφάσεων, εντατικοποιήθηκαν οι εκδόσεις αποταμιευτικών ομολόγων, αντικαταστάθηκαν με επιτυχία διάφοροι τίτλοι παλαιότερων εκδόσεων με ομόλογα σταθερού επιτοκίου και διευρύνθηκαν οι παραχθείσες στους επενδυτές δυνατότητες ανταλλαγής προ μετόχων με μετοχές κρατικών επιχειρήσεων. Τέλος το 1999 η μετάβαση στη νέα μέθοδο αποτίμησης της αξίας των Τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου που περιλαμβάνονται στα χαρτοφυλάκια των θεσμικών επενδυτών, η οποία λαμβάνει χώρα με βάση το επίσημο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών της ΗΔΑΤ. Η βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών κατά το 1999, η αναβάθμιση της βραχυπρόθεσμης και μακροπρόθεσμης εξωτερικής δανειοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου, η πορεία των ευρωπαϊκών επιτοκίων και η προσδοκία ανατίμησης της κεντρικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής ως προς το Ευρώ συνέβαλαν στην αύξηση του όγκου συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά ομολόγων, στη σταδιακή άνοδο των τιμών τους και στην επιτάχυνση της σύγκλισης των δραχμικών αποδόσεων προς αυτές του Ευρώ.

3.6 Δημόσιες Εγγραφές

Η διευρυμένη προσφορά μετοχικών τίτλων ικανοποιήθηκε από την αντίστοιχη υψηλή ζήτηση τους. Η έντονη ζήτηση μετοχικών τίτλων αντανάκλα τη σημαντική στροφή στην επενδυτική πολιτική του κοινού προς τίτλους υψηλότερου κινδύνου και απόδοσης, ενώ ταυτόχρονα αντανάκλα τις προσδοκίες πραγματοποίησης υψηλών κεφαλαιακών κερδών λόγω της σημαντικής αύξησης της τιμής των μετοχών των νεοεισαγομένων εταιρειών μετά την έναρξη της διαπραγματεύσεως τους ανήλθε σε 242,8%. Βεβαίως η μεγάλη διαφορά μεταξύ της αρχικής τιμής εισαγωγής και της τιμής που διαμορφώνεται στην αγορά αντανάκλα ανισορροπίες, οι οποίες τείνουν να περιορίζονται στο μέτρο που γίνεται σωστή και συνεπής εφαρμογή των επενδυτικών προγραμμάτων από τις επιχειρήσεις και την ορθολογικότερη προσαρμογή της συμπεριφοράς του επενδυτικού κοινού. Ο συνολικός αριθμός δημοσίων εγγραφών στην Κύρια και στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ κατά το 1999 σε 46, αντλώντας κεφάλαια συνολικού ύψους 4.767.425€. Η μέση υπερκάλυψη της προσφοράς νέων μετοχικών τίτλων στο ΧΑΑ από τους θεσμικούς επενδυτές στην Κύρια Αγορά ήταν 48,5 φορές, ενώ στην Παράλληλη Αγορά ήταν 84,7 φορές. συνολικά οι

Θεσμικοί επενδυτές κάλυψαν κατά μέσο όρο 12,7 φορές την αξία των προσφερόμενων κεφαλαίων και κατά 42,5 φορές την αξία των μετοχών που τους αντιστοιχούσαν.(ΠΙΝΑΚΑΣ 10)

ΠΙΝΑΚΑΣ 10
ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΓΓΡΑΦΕΣ ΣΤΟ ΧΑΑ, 1999

	Αντληθέντα κεφάλαια (δισ δρχ.)	Μέση Υπερκάλυψη Θεσμικών Επενδυτών	Μέση Υπερκάλυψη ιδιωτών Επενδυτών	Μέση Συνολική Υπερκάλυψη
Μ.Ο.	14.947,0	82,6	310,0	218,42
Σύνολο	627.773,9			
Μ.Ο.	249.193,9	60,0	30,0	48,0
Σύνολο	996.775,5			
Μ.Ο.	72.122,5	48,5	130,2	96,07
Σύνολο	1.514.572,1			
Μ.Ο.	1.500,0	0	0	1,61

Από τα 4.767.425€ που συγκεντρώθηκαν συνολικά τα 4.444.901€ αντλήθηκαν από την Κύρια Αγορά τα 318.415.260,6€ αντλήθηκαν από την Παράλληλη Αγορά και 4.402.054,3€ αντλήθηκε ως αποτέλεσμα μιας δημόσιας εγγραφής χωρίς εισαγωγή στο ΧΑΑ. επίσης από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων, κεφάλαια ύψους 1.842.406.456,35€ αντλήθηκαν από τις νέες εισαγωγές στο ΧΑΑ ενώ κεφάλαια ύψους 2.925.311.813€ αντλήθηκαν από τις 4 ήδη εισηγμένες εταιρείες (ΟΤΕ, Εθνική Τράπεζα , Ραφαφον και Βιοχάλκο). Το υψηλό ποσοστό του τρίτου τριμήνου οφείλεται κυρίως στην 4^η μετοχοποίηση και δημόσια εγγραφή του ΟΤΕ και την εισαγωγή των μετοχών των εταιρειών EFG Eurobank και Interamerican ενώ του τέταρτου τριμήνου οφείλεται κυρίως στις δημόσιες εγγραφές της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, την Ραφαφον και της Βιοχάλκο. Κατά το 1999 τα αντληθέντα κεφάλαια από τις δημόσιες εγγραφές απορροφήθηκαν κατά 48% από τον κλάδο των τηλεπικοινωνιών γεγονός που συμβαδίζει προς τις διεθνές τάσεις, και κατά 23% από τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Σημαντική απορρόφηση κεφαλαίων παρουσίασε επίσης ο κλάδος των εταιρειών συμμετοχών λόγω της δημόσιας εγγραφής της Βιοχάλκο.

Πίνακας 11
Χρηματιστηριακή αξία εταιριών

<u>Εταιρία</u>	<u>ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΚΗ ΑΞΙΑ</u>	<u>ΑΞΙΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΕΓΓΡΑΦΗΣ</u>	<u>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</u>	<u>Χρημ Αξία/Ιδι α Κεφ</u>
(1) ALAPIS A.B.E.E.	47.080.650,00	9.416.130,00	80.940.913,02	1,90
ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	137.340.000,00	34.335.000,00	111.140.436,91	3,00
DIONIC ΑΕΒΕ	19.263.420,00	2.631.420,00	11.414.532,18	4,03
(3) EUROMEDICA A.E. ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	61.756.240,00	8.510.944,00	19.465.303,55	3,57

EVEREST A.E.	47.676.000,00	6.576.000,00	6.044.280,10	13,26
FRIGOGLASS A.B.E.E.	352.000.000,00	88.000.000,00	164.709.875,28	2,30
ΚΛΕΕΜΑΝΝ ΗΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	46.949.625,00	6.449.625,00	24.752.980,59	3,25
ΜΕΝΑCΟ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ Α.Β.Ε.Ε.	16.215.000,00	2.227.800,00	11.408.876,35	2,04
MICROLAND COMPUTERS Α.Ε.Β.Ε.	97.389.320,00	13.459.320,00	40.887.610,82	5,00
OLYMPIC CATERING Α.Ε.	38.822.850,00	6.737.850,00	34.880.489,58	2,56
REGENCY ENTERTAINMENT ΨΥΧΑΓΩΓΙΚΗ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ Α.	431.340.000,00	20.540.000,00	121.314.173,22	9,25
SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ Ν. ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ Α.Ε.	111.492.000,00	15.252.105,60	32.348.618,17	5,92
ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.	237.437.314,40	56.179.200,00	280.220.955,87	1,63
ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.	17.155.333,54	2.239.737,60	21.619.195,87	2,31
ΑΤΕΡΜΩΝ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ Α.Δ.Ε.Κ.Ε.	18.811.760,00	2.575.760,00	13.269.984,83	3,75
ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	41.539.500,00	5.701.500,00	12.310.027,54	5,30
ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Α.Ε.	45.342.347,60	11.335.588,00	30.864.177,96	1,72
(2) ΔΕΛΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΑΓΩΤΟΥ Α.Ε.	20.482.318,00	2.671.621,00	12.355.447,78	2,09
ΕΛΓΕΚΑ Α.Ε.	122.080.000,00	30.520.000,00	68.522.717,39	2,60
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.Ε.	151.871.070,00	19.809.270,00	27.134.054,44	38,81
ΙΝΤΡΑΛΟΤ Α.Ε.	217.671.340,00	29.831.340,00	44.003.167,54	6,02
ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	483.705.650,00	120.932.650,00	220.406.038,17	3,65
ΝΕΩΡΙΟΝ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	68.869.387,60	10.330.387,60	23.707.683,45	4,38
ΠΕΤΡΟΣ ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	28.517.280,00	4.065.600,00	21.451.668,66	3,12
ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS Α.Ε.Β.Ε.	43.884.000,00	5.724.000,00	28.654.980,16	3,60
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	83.734.720,00	11.156.800,00	40.175.851,38	2,87
ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ - ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜ. ΤΥΡΝΑΒΟΥ Α.Ε.	24.863.361,90	3.243.060,60	16.677.123,65	3,66
ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ Α.Ε.	46.401.187,50	9.367.785,00	59.863.848,36	1,79

3.7 Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιριών

Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν από τις εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρείες κατά το 1999 μέσω αυξήσεως του μετοχικού τους κεφαλαίου ανήλθαν σε 8.070.432.869€ σημειώνοντας 472% έναντι του 1998. Τα κεφάλαια αυτά συνέβαλαν κατά 6,3% στη διεύρυνση της κεφαλαιοποίησης του ΧΑΑ. Οι συνεχείς αυτές αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου ικανοποιούν τη μεγάλη ζήτηση μετοχικών τίτλων και αντανακλούν την επιθυμία των επιχειρήσεων για την επέκταση των επενδυτικών τους δραστηριοτήτων σε άλλους τομείς και για διεύρυνση των διαδικασιών ανταγωνιστής τους αναδιάρθρωσης. Από το σύνολο των αντληθέντων

κεφαλαίων, ποσοστό 95,16% (7.747.615.554€) απορροφήθηκε από την Κύρια Αγορά, όπου πραγματοποιήθηκαν αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου 93 εταιρειών, ενώ το υπόλοιπο 4,48% (393.250.183,42€) απορροφήθηκε από την Παράλληλη Αγορά, όπου πραγματοποιήθηκαν αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου 21 εταιρειών.

Η χρήση του 1999 ανέδειξε το φαινόμενο της μερικής παραίτησης των παλαιών μετόχων υπέρ των εργαζομένων και των λοιπών συνεργατών των εταιρειών που προέβησαν σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Έτσι συγκριτικά μικρότερο ποσοστό των αντληθέντων κεφαλαίων διατέθηκε στους παλαιούς μετόχους και μεγαλύτερο ποσοστό διατέθηκε με ιδιωτική τοποθέτηση στο προσωπικό, τους συνεργάτες των εταιρειών και τους θεσμικούς επενδυτές.

Η χρονική κατανομή των αυξήσεων υπήρξε ομοιόμορφη στα δύο εξάμηνα του έτους, καθώς οι αυξήσεις που ολοκληρώθηκαν εντός του πρώτου και δεύτερου εξαμήνου αφορούν στο 46,74% και 53,26% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων αντίστοιχα.

Τη μεγαλύτερη συμμετοχή στα αντληθέντα κεφάλαια είχε για Τρίτη συνεχή χρονιά ο τραπεζικός τομέας, ο οποίος άντλησε κεφάλαια ύψους 3.483.492,3€ που αντιπροσωπεύουν ποσοστό 43% επί του συνόλου. Επίσης, οι αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου 14 εταιρειών επενδύσεων απορρόφησαν το 14% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων (1.149.816.581,1€), οι αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου του κατασκευαστικού κλάδου απορρόφησαν το 10% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων (782.685.253€), ενώ αυτές του κλάδου μεταλλουργίας απορρόφησαν το 6% του συνόλου. Κεφάλαια άνω των 390.315.480,56€ συγκέντρωσαν οι εταιρείες της Παράλληλης Αγοράς, απορροφώντας ποσοστό 5% επί του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων στο ΧΑΑ.

3.8 Η Διάθεση των Αντληθέντων Κεφαλαίων

Για το σύνολο της αγοράς περίπου 53,5% των αντληθέντων κεφαλαίων προορίζεται για νέες επενδύσεις προσανατολισμένες στην ανανέωση και επέκταση του πάγιου εξοπλισμού των εταιρειών, 15,2% προορίζεται για τη χρηματοδότηση συγχωνεύσεων και εξαγορών, 16,1% για τη μείωση των δανειακών τους υποχρεώσεων, 14,8% για κεφάλαια κίνησης και 0,5% για άλλες δραστηριότητες. Οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στην Κύρια Αγορά εμφανίζονται να προορίζουν τα αντληθέντα κεφάλαια κυρίως για νέες επενδύσεις και λιγότερο για τη μείωση των χρεών τους, σε αντίθεση με τις εταιρείες που είναι εισηγμένες στην Παράλληλη Αγορά οι οποίες προτίθενται να διαθέσουν συγκριτικά περισσότερα κεφάλαια για τη μείωση του δανεισμού τους.

Παράλληλα ,οι νεοεισαγόμενες στο ΧΑΑ εταιρείες δήλωσαν ότι θα διαθέσουν συγκριτικά περισσότερα κεφάλαια για τη μείωση του δανεισμού τους σε σχέση προς τις ήδη εισηγμένες εταιρείες που προχώρησαν σε αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου (21,6% έναντι 14,3%). Οι τελευταίες εταιρείες εμφανίζονται να προορίζουν τα αντληθέντα κεφάλαια σε μεγαλύτερο βαθμό για τη χρηματοδότηση της πολιτικής τους συγχωνεύσεων και εξαγορών σε σχέση με τις νεοεισαγόμενες εταιρείες (17,63% έναντι 8,18%).

3.9 Ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ), Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών(ΕΠΕΥ) και Εταιρείες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΕΛΔΕ)

Οι Γενικές Εξελίξεις στον Κλάδο των ΑΧΕ

Κατά το 1999 η εποπτική δραστηριότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναφορικά προς τις εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών του Ν.2396/96 προσανατολίσθηκε προς :

- (α) τη διασφάλιση της αγοράς από συστηματικούς κινδύνους που θα μπορούσαν να προκύψουν κατά τη διαδικασία εκτέλεσης των συναλλαγών και εκκαθάρισης αυτών
- (β) την προδιαγραφή του πλαισίου με βάση το οποίο θα λειτουργεί το σύστημα των συναλλαγών στο νέο και απουλοποιημένο περιβάλλον
- (γ) τη σαφή οριοθέτηση των σχέσεων συνεργασίας που δημιουργούνται στο τετράπτυχο ΑΧΕ,ΕΠΕΥ- Επενδυτές και
- (δ) τον έλεγχο της τήρησης των διατάξεων του κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ από τις ΑΧΕ,ΕΠΕΥ και κυρίως τις ΕΛΔΕ.

Το 1999 αποτέλεσε έτος εξαιρετής χρηματιστηριακής δραστηριότητας και εξελίξεων. Οι σημαντικότερες εξελίξεις περιλαμβάνουν την κατακόρυφη αύξηση της κερδοφορίας τους, την εσωτερική αναδιάρθρωση των εταιρειών αυτών (που σηματοδοτήθηκε από την ισχυροποίηση της κεφαλαιακής τους βάση, τη δημιουργία νέων τμημάτων και τη στελέχωση τους με το αναγκαίο προσωπικό) και τη ν επέκταση των δραστηριοτήτων τους στις επενδυτικές υπηρεσίες που προβλέπονται από το Ν.2396/96. Ειδικότερα οι ΑΧΕ-ΕΠΕΥ ανέλαβαν σε μια περίπτωση ρόλο κύριου αναδόχου της έκδοσης και σε 32 περιπτώσεις ρόλο συμβούλου. Αναφορικά με τις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου ήδη εισηγμένων εταιρειών, οι ΑΧΕ-ΕΠΕΥ ανέλαβαν σε μια περίπτωση τον ρόλο του κυρίου αναδόχου και σε 63 περιπτώσεις τον ρόλο του συμβούλου της έκδοσης.

Σύμφωνα με στοιχεία της χρήσης 1998, τα ίδια κεφάλαια των ΑΧΕ ανήλθαν σε 251.210.565€ (αύξηση 76% έναντι της προηγούμενης χρήσης), ο κύκλος εργασιών τους έφθασε τα 388.554.659€ (+ 143%) και κέρδη προ φόρων και μετά από φόρους ανήλθαν σε 176.962.582.538,52€ + 112.105.649.303,01€ (+ 173% και + 166% αντίστοιχα). Τα σχετικά μεγέθη για το 1999 αναμένεται να είναι σημαντικά αυξημένα.

Η αυξημένη κερδοφορία, έδωσε τη δυνατότητα στις ΑΧΕ να προβούν σε γενναίες αυξήσεις των ιδίων κεφαλαίων τους. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι , πάνω από το ένα δεύτερο των ΑΧΕ και το τρίτο των ΕΠΕΥ με μελών του ΧΑΑ προχώρησαν σε αύξηση των κεφαλαίων τους. Παράλληλα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς χορήγησε έντεκα άδειες σύστασης και λειτουργίας για ΑΧΕ και οκτώ άδειες για ΕΠΕΥ. Να σημειωθεί ακόμα ότι εκκρεμεί σημαντικός αριθμός αιτήσεων προς έγκριση.

Ανάλυση του Όγκου Συναλλαγών των Χρηματιστηριακών Εταιρειών στο ΧΑΑ

Η μετατόπιση του ενδιαφέροντος του αποταμιευτικού κοινού από τις τραπεζικές καταθέσεις στο χρηματιστήριο, όπως εύγλωττα αποτυπώθηκε στην ετήσια αύξηση του αριθμού των νέων μερίδων κατά 1.114.367, οδήγησε τον συνολικό όγκο συναλλαγών σε επίπεδα κατά 46 φορές υψηλότερα απ' ότι πέντε χρόνια πριν.

Ειδικότερα για το 1999 οι συνολικές ανταλλαγές έφθασαν τα 346.294.937.637,6€ έναντι 80.997.798.973€ και 30.520.909.758€ τα δύο προηγούμενα χρόνια. Το ποσοστό της ετήσιας μεταβολής για το 1999 (+ 328%) είναι υψηλότερο για όλη τη δεκαετία. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ανέρχεται πλέον σε 2,94 ένα ντι 0,87 το 1998. Η μεγαλύτερη συναλλακτική δραστηριότητα συγκεντρώθηκε στους τελευταίους μήνες του έτους, ενώ η μηνιαία διακύμανση κυμάνθηκε αναλογικά με την πορεία του γενικού δείκτη του ΧΑΑ.

Παράλληλα είναι πιθανόν ο πολλαπλασιασμός του αριθμού των νέων επενδυτών να οδήγησε σε αδυναμία ταχείας εκτέλεσης των εντολών από τις μεγάλες ΑΧΕ και να έστρεψε έτσι τους νέους επενδυτές προς τις μικρότερες, ή και τις νέες ΑΧΕ. Το ποσοστό των συναλλαγών που διενεργήθηκε από ΑΧΕ, που είναι θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων (46,7%) παρέμεινε στα ίδια περίπου επίπεδα με το 1998. Εάν όμως αφαιρεθεί το ποσοστό των δύο νέων ΑΧΕ που είναι θυγατρικές τραπεζών, το σχετικό ποσοστό μειώνεται στο 40% περίπου.

Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), Αμοιβαία κεφάλαια και Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ)

Οι εξελίξεις στον τομέα των θεσμικών επενδυτών κατά το 1999 ήταν επίσης σημαντικές όσον αφορά στον βαθμό ανάπτυξης της αγορά και στο θεσμικό και εποπτικό πλαίσιο λειτουργίας τους. Κατά τη διάρκεια του 1999 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, με αφορμή την έναρξη λειτουργίας του χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ), προχώρησε στη θέσπιση κανονιστικών αποφάσεων σχετικών με τη χρήση παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων από τους θεσμικούς επενδυτές.

Οι Εξελίξεις στην Ελληνική Αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Οι εξελίξεις στον χώρο των αμοιβαίων κεφαλαίων εξακολουθούν να είναι σημαντικές καθώς συνεχίζει να αυξάνεται το ποσοστό της εγχώριας αποταμίευσης που αυτά διαχειρίζονται (πίνακας 11). Έτσι στα τέλη Ιουλίου του 1999 το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 47,5% των συνολικών καταθέσεων στις εμπορικές τράπεζες και στους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς, έναντι 44,9% στο τέλος του 1998 και μόλις 9,8% στο τέλος του 1994.

Τα αμοιβαία κεφάλαια που λειτουργούσαν στην ελληνική αγορά στο τέλος του 1999 ανέρχονταν σε 208, έναντι 178 στο τέλος 1998. Από αυτά τα 67 ήταν Ομολογιακά, τα 45 Διαχείρισης Διαθεσίμων, τα 66 Μετοχικά και τα 30 Μικτά. Το συνολικό ενεργητικό τους έφτασε στο ποσό των 34.922.964.050€ σημειώνοντας αύξηση κατά 32,7% σε σχέση με το 1998. Ο ρυθμός αυτός αύξησης είναι μεν υψηλότερος από αυτόν του 1998 (22,8%), αλλά σημαντικά χαμηλότερος από αυτόν του 1997(89,1%).

ΠΙΝΑΚΑΣ 11

Συνολικές Καταθέσεις, Κεφαλαιοποίηση ΧΑΑ, Ενεργητικό Α/Κ, 1991-99

	Συνολικές Καταθέσεις	Κεφαλαιοποίηση Στο ΧΑΑ	Ενεργητικό Των Α/Κ
Δεκ. 1991	9.233,5	2.355,2	171,5
Δεκ. 1992	10.149,0	2.044,9	223,4
Δεκ. 1993	11.084,6	3.117,5	866,8
Δεκ. 1994	13.747,5	3.577,9	1.343,7
Δεκ. 1995	15.766,1	4.026,0	2.454,1
Δεκ. 1996	17.997,1	5.944,8	3.873,4
Δεκ. 1997	19.754,9	9.811,3	7.325,3
Δεκ. 1998	20.058,4	24.289,0	8.997,7
Ιουλ. 1999	21.282,0	43.608,0	10.110,8
Δεκ. 1999	22.735,9	67.306,5	11.933,5

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.
Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Αξιοσημείωτο είναι ότι η σχέση του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων προς τις καταθέσεις που διαμορφώνεται στο 47,5% στο τέλος του έτους, έχει φτάσει ήδη τα διεθνή πρότυπα. Έτσι το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων Διαχείρισης Διαθεσίμων καλύπτει στη χώρα μας το 38,4% του συνολικού ενεργητικού, των Μετοχικών 41,6% των Ομολογιακών 11,4% και των Μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων ανέρχεται σε 8,6.

Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ)

Η θετική πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς επηρέασε ευνοϊκά τόσο την καθαρή αξία του ενεργητικού όσο και τις τιμές των μετοχών. Εκτιμάται επίσης ότι σημαντικά αυξημένα ήταν τα κέρδη των εταιρειών που θα διανείμουν κατά το 1999. Σημαντικά

αυξημένα ήταν τα κέρδη των εταιριών , γεγονός που επηρέασε αντίστοιχα τα μερίσματα που θα διανεμούν το 1999. Στο τέλος του 1999 λειτουργούσαν 17 Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου Αξιών Αθηνών και 3 που δεν είχαν εισαχθεί ακόμη. Η χρηματιστηριακή αξία 17 εταιριών διαμορφώθηκε στο τέλος του έτους σε 6.016.140.866 € και η συνολική καθαρή αξία του ενεργητικού στα 4.225.972,12 €, ενώ το 1998 η χρηματιστηριακή αξία ήταν 947.909.024,2 € και η καθαρή αξία του ενεργητικού 986.060.161,41 €, δηλαδή η αύξηση ήταν 534,7% και 328,6 % αντίστοιχα. Το ενεργητικό των εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου ήταν τοποθετημένο στο τέλος του 1999 κατά 81,3% σε μετοχές, κατά 0,7% σε τίτλους σταθερού εισοδήματος κατά 18,0 % σε διαθέσιμα 82,3% , 5,3 % και 12,4 % στο τέλος του 1998.Είναι επίσης γεγονός κατά το 1999 οι διεθνείς εξελίξεις αποδείχθηκαν ωφέλιμες για τους επενδυτές και οδήγησαν τις εθνικές κεφαλαιαγορές στην υιοθέτηση πολιτικών ανάπτυξης βασισμένων στην τόνωση των εθνικών συγκριτικών πλεονεκτημάτων και στην διερεύνηση νέων πηγών παροχής επενδυτικών κεφαλαίων.

Στην ευρωπαϊκή ζώνη οι δείκτες βιομηχανικής παραγωγής σημείωσα έντονες διακυμάνσεις οι οποίες οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στη σχετική καθυστέρηση και αντίστροφη το απαισιόδοξο καταναλωτικό κλίμα του προηγούμενου έτους.

Οι Γενικές Εξελίξεις στις Διεθνείς Κεφαλαιαγορές

Πράγματι, κατά το 1999 προχώρησε η απελευθέρωση των αγορών με αποτέλεσμα την ενδυνάμωση της συναλλακτικής δραστηριότητας των υπαρχόντων χρηματιστηρίων και προϊόντων.

Ωστόσο η καθιέρωση του κοινού νομίσματος του Ευρώ, στην Ευρωπαϊκή Ένωση συνοδεύτηκε, όπως εν πολλοίς αναμενόταν από την αύξηση των διεθνών χρηματοοικονομικών συναλλαγών με βάση τα τρία βασικά διεθνή νομίσματα : το Ευρώ, το δολάριο ΗΠΑ και το γιεν Ιαπωνίας.

Μεγαλύτερη σημασία αποδίδεται πλέον διεθνώς στην προσέλκυση των μεγάλων θεσμικών επενδυτών (οι οποίοι επίσης αυξάνονται αλματωδώς σε αριθμό και συνολικό ενεργητικό) και στην ανταγωνιστική αναδιοργάνωση των συστημάτων εκκαθάρισης και διευθέτησης των συναλλαγών. Ωστόσο οι τάσεις αυτές συνοδεύτηκαν σε μερικές περιπτώσεις από χαλάρωση της αυστηρότητας των προϋποθέσεων εισαγωγής εταιριών στα χρηματιστήρια και με δεδομένη την πρόσφατη εμπειρία των χρηματιστηριακών αναταραχών με έντονες επιπτώσεις, οδήγησαν στην εμφάνιση νέων προσκλήσεων για τους εποπτικούς φορείς.

Οι έντονες τάσεις θεσμικής εναρμόνισης δεν παρατηρούνται μόνο στα λειτουργικά και εποπτικά συστήματα αλλά επίσης και στη φορολογική μεταχείριση των κεφαλαιακών κερδών.

Στο νέο περιβάλλον η σταδιακή μείωση των διεθνών και ευρωπαϊκών επιτοκίων την τελευταία διετία, που οφείλεται στη σταδιακή υποχώρηση του συναλλαγματικού κινδύνου, συνέβαλε στην τόνωση της συναλλακτικής δραστηριότητας των χρηματιστηριακών αγορών. Στην τόνωση της δραστηριότητας των διεθνών κεφαλαιαγορών σημαντικό ρόλο έπαιξε η συνεχιζόμενη μεγέθυνση της διεθνούς οικονομίας.

Η μικρή αλλά σταθερή άνοδο της βιομηχανικής παραγωγής και η σταδιακή αντιστροφή του γενικού επενδυτικού και καταναλωτικού κλίματος σε συνδυασμό με τη διατήρηση της διεθνούς συστηματικής σταθερότητας, οδήγησαν τον ΟΟΣΑ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να αναθεωρήσουν ανοδικά τις προβλέψεις τους για τον ρυθμό αύξησης του παγκοσμίου επίπεδου παραγωγής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Εισηγμένες Εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Χρηματιστηριακές-Οικονομικές Εξελίξεις 2000

4.1 ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Η συνεπής οικονομική πολιτική της Ελληνικής Κυβέρνησης οδήγησε ήδη από την άνοιξη του 2000 στην ικανοποίηση των κριτήριων σύγκλισης που προβλέπονται στην Συνθήκη του Μάαστριχ για την πλήρη συμμετοχή μιας χώρας στις Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ). Η Ελληνική οικονομία συνέχισε, για πέμπτη συνεχή χρονιά, να αναπτύσσεται με ρυθμό υψηλότερο του μέσου όρου της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Προσωρινές εκτιμήσεις φέρουν το πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της χώρας να έχει αυξηθεί κατά 4,1% έναντι αύξησης 3,4% του συνόλου των χωρών της Ε.Ε. Η αύξηση του ΑΕΠ ήταν το αποτέλεσμα της αύξησης της συνολικής εγχώριας ζήτησης. Η επίδραση της ζήτησης από το εξωτερικό, όπως εκφράζεται στο εμπορικό ισοζύγιο ήταν το 2000 αρνητική σε αντίθεση προς το 1999 όπου ήταν οριακά θετική. Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου οι οποίες αποτελούν βασικό παράγοντα καθορισμού της εγχώριας ζήτησης εκτιμάται ότι αυξήθηκαν κατά 9,3% σε πραγματικές τιμές το 2000 έναντι 7,3% το 1999. Η σημαντική αύξηση του ΑΕΠ το 2000 αντανακλάται στην πορεία του δείκτη βιομηχανικής παράγωγης. Η επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας οδήγησε σε μικρή μείωση του ποσοστού ανεργίας από 12% το 1999 σε 11,3% το 2000. Οι κατά κεφαλή ονομαστικές αμοιβές στο σύνολο της οικονομίας αυξήθηκαν κατά 4,5% ενώ η παραγωγικότητα της εργασίας αυξήθηκε κατά 2,9% με αποτέλεσμα τη μικρή αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατά 1,5% το 2000 έναντι 0,6% το 1999. Κατά το 2000 παρατηρήθηκε επιτάχυνση του πληθωρισμού. Ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή αυξήθηκε κατά 3,2% έναντι 2,4% το 1999, ενώ ο εναρμονισμένος ΔΚΤ αυξήθηκε κατά 2,9% έναντι 2,1% το 1999. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην άνοδο της διεθνούς τιμής του πετρελαίου και στην ανατίμηση του δολαρίου έναντι του Ευρώ και της δραχμής. Οι νομισματικές εξελίξεις το έτος αυτό χαρακτηρίστηκαν επίσης από τη σταδιακή σύγκλιση των εγχώριων επιτοκίων προς τα επιτόκια της ζώνης του ευρώ, ενόψει της συμμετοχής της χώρας στο τελικό στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Στο νέο νομισματικό πλαίσιο η Τράπεζα της Ελλάδας μείωσε σταδιακά το επιτόκιο παρέμβασης στην διατραπεζική αγορά χρήματος για πράξεις 14 ημερών από 10,57% στο τέλος του 1999 σε 4,75% στο τέλος του 2000, οδηγώντας σε μείωση του μέσου επιτοκίου καταθέσεων ταμειυτήριου κατά 3,6 εκατοστιαίες μονάδες και του μέσου επιτοκίου καταθέσεων προθεσμίας κατά 3 εκατοστιαίες μονάδες εξέλιξη αυτή οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στη μετακίνηση κεφαλαίων, ως αποτέλεσμα της χρηματιστηριακής κάμψης του 2000, από τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός ανόδου της συνολικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού και δημοσίου τομέα ανήλθε το Νοέμβριο του 2000 σε 17,3% έναντι 12,2% το Δεκέμβριο του 1999, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός ανόδου των πιστώσεων των εμπορικών τραπεζών προς τον ιδιωτικό τομέα ανήλθε σε 25,2% το Νοέμβριο του 1999. Οι αποδόσεις των τίτλων του Δημοσίου κατά το 2000 συνέχισαν να συγκλίνουν προς τις αποδόσεις των αντιστοιχών τίτλων στις χώρες του ευρώ ενώ η σχεδόν παράλληλη πορεία των αποδόσεων αυτών υποδηλώνει τον υψηλό βαθμό ενσωμάτωσης της ελληνικής αγοράς ομολόγων στις αγορές της ζώνης του ευρώ. Στο πλαίσιο αυτό, η διάφορα της απόδοσης του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου από το αντίστοιχο γερμανικό περιορίστηκε από τις 110 μονάδες βάσης στο τέλος του 2000. Η απόφαση για την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ τόνωσε το ενδιαφέρον των επενδυτών για τα ελληνικά

ομόλογα με αποτέλεσμα ο όγκος των συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων να αυξηθεί 28,3% το 1999 σε 43,3% το 2000.

Η ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΙΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

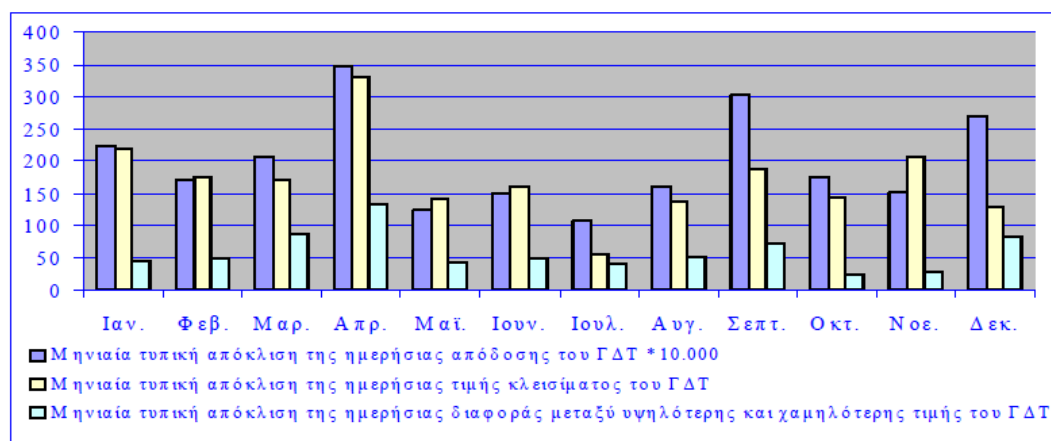
Μέση ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του Γενικού Δείκτη Τιμών στο Χ.Α.Α., 1990-2000

Έτος	Έτος Τοποθέτησης									
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1991	-13,1%									
1992	-15,1%	-17,0%								
1993	0,9%	8,8%	42,6%							
1994	-1,7%	2,4%	13,7%	-9,4%						
1995	-0,4%	3,1%	10,8%	-2,3%	5,2%					
1996	0,0%	2,9%	8,6%	-0,9%	3,6%	2,1%				
1997	6,8%	10,6%	17,1%	11,5%	19,4%	27,2%	58,5%			
1998	14,4%	19,0%	26,4%	23,4%	33,2%	44,2%	71,3%	85,1%		
1999	21,9%	27,2%	35,1%	33,9%	44,8%	56,9%	81,0%	93,4%	102,2%	
2000	13,8%	17,2%	22,4%	19,8%	25,5%	30,0%	38,0%	31,8%	11,3%	-38,8%

Τα αποτελέσματα προκύπτουν από την ακόλουθη σχέση: $M.E.A. = (X_t / X_0)^{(1/t)} - 1$, όπου M.E.A. είναι η μέση ετήσια απόδοση και X_0 και X_t είναι οι τιμές του δείκτη στο αρχικό έτος-βάση 0 και στο έτος t.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1

Η μηνιαία διακύμανση του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χ.Α.Α., 2000.



Κατά το έτος 2000 σημειώθηκε διόρθωση των χρηματιστηριακών τιμών και υποχώρηση της συναλλακτικής δραστηριότητας στο Χ.Α.Α.Ο Γενικός Δείκτης Τιμών στο χρηματιστήριο έκλεισε το τέλος του 2000 στις 3388,9 μονάδες παρουσιάζοντας συνολική ετήσια πτώση κατά 38,8% σε σχέση με το κλείσιμο στο τέλος του 1999. Η μέση ημερησία αξία συναλλαγών για το 2000 διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 440.205.429,20€ έναντι 704.328.686,72€ το 1999 και 220.102.714,60€ το 1998. Η συνολική κεφαλαιοποίηση στο Χ.Α.Α ανήλθε στο τέλος του 2000 σε 40,2 τριάρδια, έναντι 67,3 τριάρδια το 1999, σημειώνοντας μείωση κατά

40,3%. Παρα την 220102715E μείωση, η συνολική κεφαλαιοποίηση αντιστοιχεί στο 100% περίπου του ΑΕΠ της χώρας αναδεικνύοντας το σημαντικό ρόλο της κεφαλαιαγοράς στην εθνική οικονομία. Όπως είναι γνωστό ο κύκλος υπερθέρμανσης οδήγησε σε πρωτόγνωρη για την Ελληνική εμπειρία εισροή ρευστότητας στο ΧΑΑ, η οποία ώθησε απότομα προς τα πάνω τις τιμές. Οι γρήγορες ανατιμήσεις προσήλκυσαν νέο κύμα ρευστότητας και ο κύκλος αυτοτροφοδοτήθηκε. Ως αποτέλεσμα των ανατιμήσεων αυτών παρατηρήθηκε στρέβλωση στις τιμές των τίτλων σε σχέση με την προσδοκώμενη κερδοφορία των εταιρειών διαμορφώθηκε μια γενική προτίμηση του κοινού στη χρήση των χρηματιστηριακών τίτλων ως τοποθετήσεις βραχείας προθεσμίας, και επήλθε μια αποδιαφοροποίηση επενδυτικών χαρτοφυλακίων με την συγκέντρωση των επιλογών των επενδυτών σε ολιγάριθμους τίτλους και την παρεπόμενη έκθεση τους σε περιττό επενδυτικό κίνδυνο. Επιπλέον, παρατηρήθηκαν έντονα φαινόμενα επενδυτικού μιμητισμού τα οποία δεν προσανατόλισαν τους επενδυτές στη σωστή επιλογή αλλά στη δημοφιλή τοποθέτηση της στιγμής. Οι επιδράσεις του κύκλου υπερθέρμανσης και αυτοτροφοδοτούμενων προσδοκιών επέβαλλαν στους μήνες που ακλούθησαν μια πορεία σταδιακής διόρθωσης των τιμών λόγω των εκτεταμένων ρευστοποιήσεων χαρτοφυλακίων τόσο από εγχώριους επενδυτές όσο και από αλλοδαπούς θεσμικούς επενδυτές. Οι ρευστοποιήσεις καθόρισαν σε σημαντικό βαθμό την χρηματιστηριακή συμπεριφορά του τελευταίου του 1999 και του έτους 2000. Πάρα την χρηματιστηριακή κάμψη, η δραστηριότητα στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά του ΧΑΑ κατά το 2000 ήταν εντονη. Πραγματικά, 48 νέες εταιρείες και μια ήδη εισηγμένη εταιρεία προέβηκαν στη διάθεση των μετοχών τους μέσω δημόσιας έγγραφης στην κεφαλαιαγορά. Το ίδιο έτος, 103 εισηγμένες εταιρείες προέβηκαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου. Ο αριθμός εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών στο τέλος του 2000 αυξήθηκε σε 342 εταιρείες αντιπροσωπεύοντας αύξηση κατά 10% περίπου σε σχέση με το 1999. Ο αριθμός αυτός αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά λόγω του μεγάλου αριθμού εταιρειών που βρίσκονται στο στάδιο της προετοιμασίας της αίτησης εισαγωγής τους ή της αναμονής της έγκρισης της αίτησης τους, όπως επίσης και λόγω της έναρξης λειτουργίας της ΝΕ.ΧΑ εντός του έτους 2001. Βεβαίως, η χρηματιστηριακή κάμψη και οι συνακόλουθες επιφυλάξεις των εταιρειών αναδοχής για την καταλληλότητα της χρονικής περιόδου εισαγωγής επέφεραν καθυστέρηση στις διαδικασίες εισαγωγής νέων εταιρειών στο ΧΑΑ, οι οποίες έχουν ως αποτέλεσμα προσωρινό χαρακτήρα. Οι διαδικασίες εταιρικής και κλαδικής αναδιάρθρωσης στην ελληνική κεφαλαιαγορά κατά το 2000 ήταν έντονες και έλαβαν χώρα κυρίως μέσω του μηχανισμού συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η ένταση των αναδιρθώσεων αντανακλάται επίσης στη συνεχιζόμενη πολιτική μετοχοποιήσεων και ιδιωτικοποιήσεων των επιχειρήσεων του Ελληνικού Δημοσίου μέσω του χρηματιστηρίου, η οποία προχώρησε επίσης κατά το 2000. Η Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως έχει ιδιωτικοποιηθεί κατά 30% μέσω του χρηματιστηρίου, έχοντας επιπλέον αποφασίσει την περαιτέρω ιδιωτικοποίηση της μέσω της προσέλκυσης στρατηγικού επενδυτή.

Η κερδοφορία των εισηγμένων εταιρειών κατά το πρώτο εξάμηνο του 2000 συνέχισε την ανοδική της πορεία. Τα καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιρειών με βάση τους δημοσιευμένους ισολογισμούς του 1999 υπερέβησαν τα 5882352.94€ ενώ τα διανεμηθέντα μερίσματα υπερέβησαν τα 191176470.58€. Τα προηγούμενα χρόνια θεσπίστηκαν μέτρα όπως κώδικες δεοντολογίας, έλεγχος επάρκειας κεφαλαίων, κανονισμός δημοσίων εγγράφων, δημοσίευση τριμήνων λογιστικών καταστάσεων, ολοκλήρωση της απλοποίησης τίτλων και η λειτουργία της αγοράς παραγώγων. Θα πρέπει να τονιστεί στο σημείο αυτό ότι ο μεγάλος κύκλος ανόδου και κάμψης των χρηματιστηριακών τιμών την περίοδο 1999-2000

διαμόρφωσε συνθήκες για την διεξαγωγή δημοσιώς συζήτησης η οποία έφερε στο επίκεντρο τις ικανότητες και ενέργειες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς έπρεπε να παρεμβάλει σε τομείς όπου μέχρι σήμερα δεν έχει αρμοδιότητα πχ στις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών. Επίσης υποστηρίχθηκε ότι οι εποπτικές αρχές πρέπει να επεμβαίνουν στον καθορισμό της τιμής των μετοχών των νεοεισαγομενων στο χρηματιστήριο εταιρειών. Βασική προσφορά των Αρχών και της Πολιτείας στην αγορά είναι οι θεσμοί και οι υποδομές .Από το 1997, στον τομέα των θεσμών και των κανόνων καθιερώθηκαν θεσμοί και κανόνες για την ασφάλεια των συναλλαγών και των επενδυτών(Αναμόρφωση Συνεγγυητικού Κεφαλαίου και Επικουρικού Κεφαλαίου για την ασφάλιση κινδύνου αντισυμβαλλόμενου και οικονομικής αδυναμίας μεσολαβητών. Καθιερώθηκαν κανόνες διαφάνειας που οδήγησαν σε μεγάλη βελτίωση την πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού(τριμηνιαίες λογιστικές καταστάσεις εμπλουτισμένα ενημερωτικά δελτία για την έκδοση νέων τίτλων, γνωστοποιήσεις συναλλαγών μεγάλων μετοχών).Δημιουργήθηκε η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά(ΝΕ.ΧΑ)για μικρές δυναμικές και καινοτόμες επιχειρήσεις .Δημιουργήθηκε η αγορά των Ελληνικών Πιστοποιητικών(ΕΛΠΙΣ)ως παραστατικών τίτλων για εισαγωγή μετοχών άλλων χωρών στο ΧΑΑ .Δημιουργήθηκε ο θεσμός της Εταιρείας Επενδύσεων Ακινήτων που εισάγεται στο ΧΑΑ. Στον τομέα των υποδομών αναφέρεται το μεγάλο έργο της απουλοποίησης των τίτλων και η εγκατάσταση στο ΧΑΑ του νέου ηλεκτρονικού συναλλαγών ΟΑΣΗΣ. Ιδιαίτερη σημασία έχει η ολοκλήρωση του προγράμματος θεσμικών αλλαγών που ανακοινώθηκε την Άνοιξη του 2000.Πραγματι,μετά την ψήφιση και δημοσιοποίηση των νόμων 2836/2000 και 2483/2000 μεγάλα βήματα εκσυγχρονισμού έχουν υλοποιηθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς .Καθιερώθηκε κανονισμός συμπεριφοράς των εισηγμένων εταιρειών (απόφαση Ε.Κ 5/204/14.12.2000)με κύριο στόχο την προστασία των μικρών μετοχών και την ενίσχυση της διαφάνειας. Παράλληλα έχουν ολοκληρωθεί οι κανονιστικές διαδικασίες για τη παροχή πιστώσεων από χρηματιστηριακές εταιρείες σε πελάτες τους για την αγορά μετοχών (margin accounts) και την εισαγωγή του θεσμού των ειδικών διαπραγματεύσεων (market makers) για την παροχή ρευστότητας στο ΧΑΑ .Επιπλέον, έχει δρομολογηθεί η διαδικασία εξειδίκευσης του θεσμικού πλαισίου για την εισαγωγή των εταιρειών επενδύσεων στο χώρο της Ποντοπόρου Ναυτιλίας στο ΧΑΑ, έχει ήδη προχωρήσει η οργάνωση του θεσμού του Μεσολαβητή της Κεφαλαιαγοράς σε συνεργασία με τους φορείς της κεφαλαιαγοράς καθώς και το θεσμικό πλαίσιο για την επαγγελματική πιστοποίηση στελεχών Α.Ε.Π.ΕΥ και Α.Ε.Λ.Δ.Ε. Κατά το 2000 η προληπτική εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναφορικά προς τους οργανισμούς τα(Α.ΧΕ,Α.Ε.Π.Ε.Υ,Α..Ε.Δ.Α.Κ)τις εκδότριες εταιρείες και τις χρηματιστηριακές συναλλαγές συνεχίστηκε δυναμικά.

Επίσης, συνεχίστηκε σταθερά η παρακολούθηση δημοσιευμάτων που αφορούν σε μετοχές και εισηγμένες εταιρείες ,όπως και η ζήτηση διευκρινήσεων από τις εταιρείες και δημοσίευση τους από το Χ.Α.Α στο ημερήσιο δελτίο .Συνεχίστηκε η εξαμηνιαία παρακολούθηση και έλεγχος των χρήσεων κεφαλαίου που αντλούνται από δημόσιες εγγραφές (με στοιχεία που δόθηκαν στην δημοσιότητα), η τριμηνιαία παρακολούθηση λογιστικών καταστάσεων εισηγμένων εταιρειών και η ημερησίων συναλλαγών σε "πραγματικό χρόνο ".Ως εθνική εποπτική αρχή, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι επιφορτισμένη με την σύναψη διμερών και πολυμερών συμφωνιών με άλλες εποπτικές αρχές για την ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών και τη συνεργασία σε θέματα εξασφάλισης της ομαλότητας στην κεφαλαιαγορά.

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χ.Α.Α

Το έτος 2000 αποτέλεσε περίοδο σημαντικής χρηματιστηριακής κάμψης. Στο τέλος του έτους , ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χ.Α.Α έκλεισε στις 3389μοναδες σημειώνοντας συνολική ετήσια πτώση κατά 38,8%.Η πτώση αυτή είναι η μεγαλύτερη των τελευταίων είκοσι ετών.

Οι κλαδικοί δείκτες τιμών στο ΧΑΑ

Οι κλαδικοί δείκτες τιμών στο Χ.Α.Α., 2000

Δείκτες Κλαδικών Τιμών	Κλείσιμο 29/12/2000	Κατώτατη Ημερήσια Τιμή	Ανώτατη Ημερήσια Τιμή	Μεταβολή από 30/12/1999
Γενικός	3.388,86	3.165,19	5.874,95	-38,8%
FTSE/ASE20	1.950,95	1.814,85	3.064,09	-33,0%
FTSE/ASE MID 40	395,44	374,16	1.077,28	-62,9% ¹
Τραπεζών	7.306,98	6.525,25	10.652,06	-28,1%
Ασφαλειών	1.383,92	1.336,46	4.011,64	-62,9%
Χρημ. Μίσθωσης	545,60	491,42	1.668,46	-64,7%
Επενδύσεων	1.335,07	1.103,75	3.036,67	-52,7%
Βιομηχανικές	2.072,80	1.932,90	3.708,65	-39,9%
Διάφορες	2.970,99	2.784,98	7.483,50	-57,5%
Κατασκευών	1.271,88	1.111,84	3.950,82	-63,1%
Συμμετοχών	3.851,29	3.647,71	7.207,44	-43,1%
Παράλληλη Αγορά	319,72	302,24	1.807,15	-79,8%

Πηγή: Χ.Α.Α.

¹: Μεταβολή από 3/1/2000.

Κατά το 2000 όλοι οι κλαδικοί χρηματιστηριακοί δείκτες ακολούθησαν έντονα πτωτική πορεία ,σημειώνοντας μέση πτωτική μεταβολή της τάξεως του 52%.Η μεγαλύτερη χρηματιστηριακή απώλεια σημειώθηκε στην Παράλληλη Αγορά της οποίας ο δείκτης τιμών παρουσίασε πτώση κατά 79,8%,διορθωνοντας την μεγάλη άνοδο κατά 658,5% του έτους 1999.Το ίδιο έτος μεγάλες χρηματιστηριακές απώλειες σημείωσαν επίσης οι δείκτες τιμών των κλάδων των Εταιρειών Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (-64,7%),των Κατασκευαστικών Εταιρειών (-63,1)των Ασφάλεια(-62,9)και των Διαφόρων Εταιρειών (-57,5%)των Βιομηχανικών Εταιρειών(-39,9%)και των Εταιρειών Συμμετοχών(-43,1).Μόνο ο δείκτης τιμών του κλάδου των Τραπεζών υποχώρησε λιγότερο (-28,1)σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη. Τέλος, ο δείκτης FTSE/ASE 20 ο οποίος αντανακλά την πορεία των τιμών των μετοχών των εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης υποχώρησε κατά 33%,ενώ η ετήσια απώλεια του δείκτη FTSE/ASE Mid των εταιρειών μεσαίας κεφαλαιοποίησης ανήλθε σε 62.9%.

4.4 Η αξία των συναλλαγών στο Χ.Α.Α

Η χρηματιστηριακή κάμψη συνοδεύτηκε από μείωση της συνολικής αξίας των χρηματιστηριακών συναλλαγών σημειώνοντας πτώση 35,8%.Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών μειώθηκε σε σχέση με το 1999.Κατα το έτος 2000 η συνολική αξία των συναλλαγών των εισηγμένων στην Κύρια Αγορά μετοχών σημείωσε πτώση κατά 41,6% σε σχέση με το 1999,ενώ η αξία των συναλλαγών των εισηγμένων στην Παράλληλη Αγορά μετοχών αυξήθηκε κατά 11,5% , λόγω του μεγάλου αριθμού εταιρειών που εισήχθηκαν στην αγορά. Στο έτος ,η αξία των συναλλαγών στο Χ.Α.Α ,έναντι 10,9% το 1999 και 5,5% το 1998.

Η πτώση των χρηματιστηριακών τιμών το 2000 δεν αντανακλά καθόλου ανάλογη μείωση της κερδοφορίας των εισηγμένων επιχειρήσεων. Τα αποτελέσματα εννιαμήνου 2000 των εισηγμένων εταιρειών παρουσιάζουν μείωση των καθαρών προ φόρων κερδών κατά 10% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 1999. Η μείωση αυτή αποδίδεται κυρίως στη συρρίκνωση των εσόδων από τους λογαριασμούς <<κέρδη από την πώληση συμμετοχών και χρεογράφων>> λόγω της πτώσης των τιμών των μετοχών, καθώς και στην αύξηση του κόστους των πρώτων υλών (πετρέλαιο, μέταλλα κλπ). Σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς του 1999, τα καθαρά κέρδη μετά τους φόρους των εισηγμένων εταιρειών σημείωσαν εντυπωσιακή αύξηση κατά 131% σε σχέση με το 1998. Τα συνολικά διανεμηθέντα μερίσματα της χρήσης του 1999 σημείωσαν αύξηση κατά 46,8% σε σχέση με το 1998, ενώ το ποσοστό διανομής κερδών μειώθηκε από 49,9% το 1998 σε 31,6% το 1999.

Η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών

Η μείωση της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας το 2000 οφείλεται κυρίως στην πτώση των χρηματιστηριακών τιμών λόγω των εκτεταμένων ρευστοποιήσεων μετοχικών τίτλων. Βεβαίως οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των ήδη εισηγμένων εταιρειών και η εισαγωγή νέων κλάδων και εταιρειών στο ΧΑΑ, μεταξύ των οποίων οι μεγάλες εταιρείες όπως η COSMOTE η Αγροτική Τράπεζα και η Τράπεζα Κύπρου συνέβαλαν στην ανάσχεση της πτωτικής πορείας της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας στο Χ.Α.Α. Τη συγκριτικά μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αξία στο τέλος του έτους παρουσίαζε ο κλάδος των Τραπεζών με 31% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του ΧΑΑ, έναντι 25,1% το 1999. Ακολουθούν οι κλάδοι των Τηλεπικοινωνιών με 13,5%, των Μεταλλουργικών Επιχειρήσεων με 6,6%, των Τροφίμων με 5,9% και της Παράλληλης Αγοράς με 9,1% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του ΧΑΑ. Η χρηματιστηριακή αξία των εταιρειών της Παράλληλης Αγοράς παρουσίασε πτώση κατά 46,3%. Η συγκριτικά μεγαλύτερη ποσοστιαία πτώση των τιμών των μετοχών των εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης συνέβαλε στην αύξηση του ποσοστού συμμετοχής των εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης στην συνολική χρηματιστηριακή αξία του ΧΑΑ. Στο τέλος του έτους οι εισηγμένες εταιρείες με την μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αξία ήταν κατά σειρά η Εθνική Τράπεζα με 7,8%, ο ΟΤΕ με 6,8%, η ALPHA Τράπεζα Πίστωσης με 5,1% και η Εμπορική Τράπεζα με 3,7% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του ΧΑΑ. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η μείωση της μέσης ημερήσιας αξίας συναλλαγών και της συνολικής κεφαλαιοποίησης του ΧΑΑ επέφερε επίσης μείωση του μέσου ημερήσιου δείκτη στο ελληνικό χρηματιστήριο από 0,48% το 1999 σε 0,26% το 2000.

4.5 Οι εξελίξεις στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (Χ.Π.Α)

Σημαντική εξέλιξη για την Ελληνική κεφαλαιαγορά αποτέλεσαν τα νέα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα που έγιναν διαθέσιμα από το Χ.Π.Α κατά την διάρκεια του 2000. Τα νέα προϊόντα ήταν τα εξής

- Το συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης (Future) σε 10-ετες (14/12/2000)
- Το συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης (Future) επί του δείκτη τιμών FTSE/ASE Mid 40 του Χ.Α.Α (28/1/2000)
- Τα δικαιώματα επί του δείκτη τιμών FTSE/ASE-20 (11/9/2000)
- Το προϊόν δανεισμού τίτλων (21/8/2000)
- Το προϊόν δανεισμού τίτλων (μέσω ΧΠΑ και ΕΤΕΣΕΠ) (21/8/2000)

Το ενδιαφέρον των επενδυτών για την σύναψη συμβολαίων ενισχύθηκε σταδιακά από την αρχή του έτους ως το τέλος του 2000 λόγω της πτωτικής πορείας του ΧΑΑ.Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών επί όλων των προϊόντων του ΧΠΑ παρουσίασε σημαντική αύξηση.

Κατά το ίδιο έτος ,σημαντική αύξηση σημειώθηκε επίσης στον όγκο συναλλαγών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου στο Χρηματιστήριο Παραγώγων. Σημαντική εξέλιξη για την αγορά των ομολόγων το 2000 αποτέλεσε η περαιτέρω σύγκλιση των εγχώριων επιτοκίων με τα αντίστοιχα των χωρών της ζώνης του ευρώ, με αποτέλεσμα η διάφορα αποδόσεων του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου αναφοράς έναντι του αντιστοίχου Bund της Γερμανίας να διαμορφωθεί την 29η Δεκ.2000 στις 54 μονάδες βάσης ,έναντι 115-120 μοναδων στις αρχές του έτους.

Το έτος 2000 αποτέλεσε επίσης περίοδο προετοιμασίας για την μετατροπή του δημοσίου χρέους σε ευρώ, στο πλαίσιο της υλοποίησης του Σχεδίου Μετάβασης του Δημοσιονομικού Τομέα στο Ευρώ. Κατά συνέπεια, από την ημέρα έναρξης της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ ,δηλαδή την 1^η Ιανουαρίου 2001, το υφιστάμενο χρέος σε άυλα δραχμικά έντοκα γραμμάτια και ομόλογα, υπολογιζόμενο με τη μέθοδο άθροισης ομοειδών τίτλων ανά κάτοχο(bottom up)θα μετατραπεί ,αποτιμάται και εκκαθαρίζεται σε ευρώ και βεβαίως όλες οι νέες εκδόσεις θα ονομαστικοποιείται σε ευρώ. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι χρηματιστηριακές εξελίξεις προδικάζουν σημαντική άνοδο της αγοράς επιχειρηματικών ομολόγων τα επόμενα χρόνια. Αναμένεται ότι θα συντελεστεί σημαντική στροφή των επιχειρήσεων προς την έκδοση τίτλων σταθερού εισοδήματος για την άντληση κεφαλαίων ,δηλαδή προς εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης επιχειρηματικών σχεδίων. Σε αυτό θα συμβάλουν παράγοντες όπως η εξομίωση στις αρχές του 2000 της φορολογικής μεταχείρισης των εταιρικών ομολόγων με εκείνη των κρατικών, η ευθυγράμμιση στα μέσα του 2000 της πιστοληπτικής ικανότητας σε ξένο νόμισμα της ελληνικής οικονομίας με εκείνη των οικονομιών της ζώνης του ευρώ και γενικότερα η τάση συρρίκνωσης του κόστους δανεισμού των επιχειρήσεων προς το μέσο αντίστοιχο των χωρών της ζώνης του ευρώ.

ΟΙ ΘΕΣΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΚΕΝΤΡΙΚΟ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ(Κ.Α.Α)

Το Κ.Α.Α είναι ο βασικός φορέας εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών και διαχείρισης του Συστήματος των Αυλών Τίτλων (Σ.Α.Τ),στο οποίο καταχωρούνται οι άυλες μετοχές και παρακολουθούνται οι μεταβιβάσεις αυτών των Μεριδίων και Λογαριασμών Αξιών των επενδυτών που τηρούνται στο Σ.Α.Τ. Οι συμμετέχοντες στην εκκαθάριση των συναλλαγών είναι οι χειριστές του Σ.Α.Τ ,οι χρηματιστηριακές εταιρείες –μέλη του ΧΑΑ και οι τράπεζες που παρέχουν υπηρεσίες θεματοφυλακής. Ειδικότερα, οι βασικές λειτουργίες του Κ.Α.Α είναι α)η εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών του Χ.Α.Α ,β)η καταχώριση των απουλοποιημένων τίτλων ,γ)η παροχή υπηρεσιών σε θέματα διανομής μερισμάτων, εξόφλησης τοκομεριδίων, διανομής αγιογράφων, μεσολάβησης στην μεταβίβαση δικαιωμάτων προτίμησης η δικαιωμάτων σε λήψη μετοχών χωρίς αντάλλαγμα και δ)η εκκαθάριση των συναπτόμενων στο Χ.Α.Α συναλλαγών επί άυλων τίτλων του Δημοσίου. Η δραστηριότητα του Κ.Α.Α επεκτείνεται στην παροχή υπηρεσιών προς τις εισηγμένες εταιρείες. Στο πλαίσιο ανάπτυξης της σχετικής

τεχνολογικής υποδομής, οι εισηγμένες εταιρείες θα είναι σε θέση να επιτυγχάνουν, κατά την αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου, μικρότερο κόστος συναλλαγών, να έχουν άμεση σύνδεση με το Σ.Α.Τ και εφόσον πρόκειται για ονομαστικές μετοχές να μπορούν να αντλούν στοιχεία που έχουν σχέση με το μετοχολόγιο τους και τις μεταβιβάσεις μετοχών. Στο νέο περιβάλλον των άυλων τίτλων δημιουργείται η δυνατότητα σύντμησης του χρόνου εκκαθάρισης των συναλλαγών που σήμερα είναι τρεις εργάσιμες ημέρες. Η μείωση του χρόνου εκκαθάρισης θα επιφέρει α) μείωση των κινδύνων που απορρέουν από την χρονική απόσταση μεταξύ συναλλαγής και εκκαθάρισης, β) μείωση των εγγυήσεων που καταβάλλονται από τις χρηματιστηριακές εταιρείες για τις μη εκκαθαρισμένες συναλλαγές γ) αύξηση των ορίων για διενέργεια συναλλαγών στο Χ.Α.Α και δ) αμεσότερη ενημέρωση των λογαριασμών. Τέλος, η ανάπτυξη της τεχνολογικής υποδομής θα συμβάλλει στην υποστήριξη των λειτουργιών της ΝΕ.ΧΑ. και του δανεισμού αξιών.

Η ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΣΤΗ ΠΡΩΤΟΓΕΝΗ ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ

Η δραστηριότητα στη πρωτογενή αγορά μετοχικών τίτλων το 2000 ήταν αρκετά σημαντική, πάρα την χρηματιστηριακή κάμψη. Τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια από την διάθεση μετοχικών τίτλων στο επενδυτικό κοινό μέσω δημοσίων εγγράφων και αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου (υπέρ των παλαιών μετοχών η με κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης) ανήλθαν σε 34013206,16€ παρουσιάζοντας μείωση 10% περίπου σε σχέση προς το έτος 1999, δηλαδή το έτος με την ιστορικά μεγαλύτερη άντληση κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά. Η επίδραση της διάθεσης νέων μετοχικών τίτλων στη συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α.Α υπήρξε ακόμα ισχυρότερη τα αντληθέντα κεφάλαια αντιπροσωπεύουν το 9,8% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χ.Α.Α στο τέλος του 2000 έναντι 6,5% στο τέλος του 1999. Είναι προφανές ότι, πάρα την ουσιαστική μείωση του κόστους δανειακών κεφαλαίων, οι διοικήσεις των εταιρειών συνέχισαν να προσφεύγουν στη κεφαλαιαγορά για την άντληση κεφαλαίων με σκοπό την χρηματοδότηση επιχειρηματικών σχεδίων. Σε αυτό συνέβαλε αφενός η θεώρηση ότι το κόστος άντλησης κεφαλαίων μέσω της κεφαλαιαγοράς παραμένει μικρότερο σε σχέση με το κόστος δανειακής χρηματοδότησης από τα πιστωτικά ιδρύματα, και αφετέρου η βελτίωση των χρηματοοικονομικών δεικτών που αφορούν στην κεφαλαιακή διάρθρωση των εταιρειών (εφόσον αυξάνονται τα ίδια κεφάλαια τους και όχι οι δανειακές υποχρεώσεις τους όπως συμβαίνει στην περίπτωση τραπεζικού δανεισμού)

4.6 Δημόσιες Εγγραφές

Ο συνολικός αριθμός των δημοσίων εγγράφων για την εισαγωγή μετοχών στην Κύρια και την Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α κατά το 2000 ανήλθε σε 49 εγγραφές έναντι 46 το 1999. Από τις 49 εταιρείες που προέβηκαν σε δημόσια εγγραφή μετοχών κατά το 2000, μια εταιρεία (Ελληνικά Πετρέλαια) ήταν ήδη εισηγμένη στο Χ.Α.Α, ενώ από τις 46 δημόσιες εγγραφές που πραγματοποιήθηκαν το 1999, οι 4 υλοποιήθηκαν από ήδη εισηγμένες εταιρείες (Ο.Τ.Ε, Εθνική Τράπεζα, Ραπαφον Α.Ε και ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΑΕ). Ωστόσο, εάν εξαιρεθούν οι δημόσιες εγγραφές των ήδη εισηγμένων στο Χ.Α.Α εταιρειών. Το ύψος των αντληθέντων κεφαλαίων από νεοεισερχόμενες εταιρείες διαμορφώνεται σε 2,56δισ. ευρώ το 2000 έναντι 1,48δισ. ευρώ το 1999, σημειώνοντας αύξηση κατά 39%. Από το σύνολο των αντληθέντων

κεφαλαίων με δημόσια εγγραφή στο Χ.Α.Α ,ποσό 2,49δισευρω απορροφήθηκε μέσω της Κύριας Αγοράς αντιστοιχώντας στο 85,4% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων ,ενώ το υπόλοιπο ποσό των 43 δισευρω απορροφήθηκε μέσω της Παράλληλης Αγοράς αντιστοιχώντας στο 14,6% του συνόλου. Από τις 49 νέες εταιρείες οι 34(περίπου 70% του συνόλου)εισήγαγαν τις μετοχές τους στην Παράλληλη Αγορά,αναδεικνύοντας την αγορά αυτή ως κεντρικό πόλο προτίμησης των νέων εισαγωγών κατά το 2000.Δοθείσης της δυναμικής παρουσίας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην χώρα μας,η προτίμηση αυτή θα πρέπει να αποδοθεί κυρίως στις χαμηλότερες ποσοτικές απαιτήσεις εισαγωγής εταιρειών στην Παράλληλη Αγορά.Βεβαιως,πέρα την δυναμική της ανάπτυξης η Αγορά αυτή υστερεί σημαντικά σε μέγεθος έναντι της Κύριας Αγοράς στο Χ.Α.Α.Η σχέση κεφαλαιοποίησης μεταξύ των δυο αγορών είναι 10 1 υπέρ της Κύριας Αγοράς .Η σχέση αντληθέντων κεφαλαίων είναι μόνο 6 1 υπέρ της Κύριας Αγοράς .Το μέσο ύψος αντληθέντων κεφαλαίων ανά δημόσια εγγραφή διαμορφώθηκε σε 60454878,94 Ε για το 2000 έναντι 103595011Ε το 1999.Βεβαιως,το μεγάλο ύψος των αντληθέντων κεφαλαίων του 1999 οφείλεται στην δημόσια εγγραφή 4 ήδη εισηγμένων στο Χ.Α.Α μεγάλων εταιρειών(ΟΤΕ, Εθνική Τράπεζα,Panafon και ΒΙΟΧΑΛΚΟ).Από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων κατά το 2000,ποσοστό 62,4% που αντιστοιχεί σε ύψος κεφαλαίων 1,82δισευρω προήλθε από έκδοση νέων μετοχών,ενώ το υπόλοιπο ποσοστό 37,6% που αντιστοιχεί σε ύψος κεφαλαίων 1,1δισευρω προήλθε από τη πώληση υφιστάμενων μετοχών κυριότητας των παλαιών μετοχών.Τα αντίστοιχα ποσοστά για το 1999 32,3% και 67,7% αντίστοιχα.Σημειώνεται ότι η αναλογία 2 προς 1 περίπου υπέρ των πωλήσεων υφιστάμενων μετοχών κατά το 1999 οφείλεται κυρίως στις δημόσιες εγγραφές του ΟΤΕ,της PANAΦON,της Εθνικής Τράπεζας και της ΕFG Eurobank,οι οποίες πραγματοποιήθηκαν αποκλειστικά μέσω πώλησης υφιστάμενων μετοχών και από τις οποίες συγκεντρώθηκε περίπου το 58% των συνολικά αντλούμενων κεφαλαίων το έτος εκείνο.

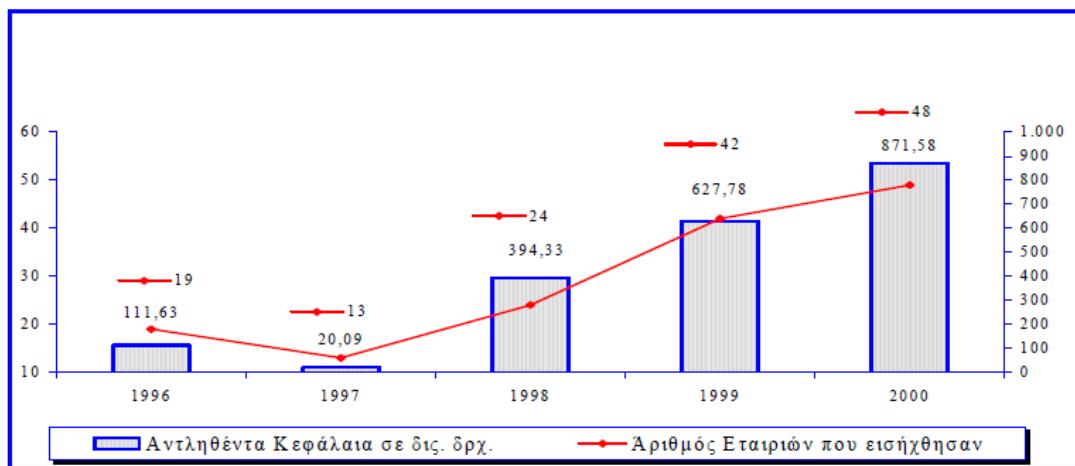
Στο πρώτο τρίμηνο σημειώνονται οι δημόσιες εγγραφές των εταιρειών Γερμανός ΑΕ(76,9δισδρχ)και Ελληνικά Πετρέλαια(121,3δισδρχ).Αντιθέτως το υψηλό ποσοστό τέταρτου τριμήνου δεν οφείλεται στον αριθμό των εισαγόμενων εταιρειών που ήταν μικρός αλλά στο γεγονός ότι εισήχθησαν στο ΧΑΑ, μετοχές εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης οι οποίες συγκέντρωσαν σημαντικά κεφάλαια.Ειδικότερα,εισηχθη η Cosmote Α.Ε(θυγατρική εταιρεία του ΟΤΕ),με την μεγαλύτερη ιστορικά άντληση κεφαλαίων μέσω αρχικής δημόσιας εγγραφής .Εισηχθησαν επίσης οι μετοχές της Τράπεζας Κύπρου και της Αγροτικής Τράπεζας Η μέση υπερκάλυψη της προσφοράς μετοχικών τίτλων στο Χ.Α.Α από θεσμικού επενδυτές διαμορφώθηκε σε 41,9φορες,ενώ η αντίστοιχη υπερκάλυψη των ιδιωτών επενδυτών διαμορφώθηκε σε 144,9φορες.Σε μια μόνο περίπτωση η δημόσια εγγραφή δεν καλύφθηκε πλήρως,με αποτέλεσμα την αγορά των αδιάθετων μετοχών από την ανάδοχο εταιρεία στην τιμή έκδοσης .Σύμφωνα με τον πίνακα τα στοιχεία της έκτασης της υπερκάλυψης των προσφερόμενων τίτλων από τους θεσμικούς και ιδιώτες επενδυτές ανά τρίμηνο,τα οποία δείχνουν πτωτική τάση υπερκάλυψης κατά τη διάρκεια του έτους και ιδιαίτερα στο τελευταίο τρίμηνο.Οι πραγματοποιηθείσες υψηλές αποδόσεις των αρχικών δημοσίων εγγράφων την περίοδο της έντονης χρηματιστηριακής ανόδου προσέλκυσαν ταχέως τα κεφάλαια

των ιδιωτών επενδυτών ,ενώ οι θεσμικοί επενδυτές ήταν υποχρεωμένοι να αποδεχτούν περιορισμένες αποδόσεις.Με την αντιστροφή του χρηματιστηριακού κλίματος στο τέλος του 1999 και κατά τη διάρκεια του 2000,οι ιδιώτες επενδυτές αντέδρασαν επίσης εντονότερα μειώνοντας σημαντικά τη ζήτηση των μετοχικών τίτλων και κατά συνέπεια επηρεάζοντας την έκταση της υπερκάλυψης των μετοχών που τους αντιστοιχούσαν.

Η κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων ανά κλάδο στο Χ.Α.Α είχε ως εξής το 27% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων συγκεντρώθηκε από εταιρείες του κλάδου των Τραπεζών.Ο κλάδος των Τηλεπικοινωνιών απορρόφησε το 26% της Παράλληλης Αγοράς το 15% και της Ενέργειας το 12% των συνολικών κεφαλαίων. Συνολικά οι εταιρείες του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού τομέα απορρόφησαν το 29% των συνολικών κεφαλαίων,οι εμπορικές και βιομηχανικές εταιρείες το 65,7% και οι εταιρείες υψηλής τεχνολογίας και πληροφορικής το 5,3%του συνόλου. Οι 5 μεγαλύτερες δημόσιες εγγραφές (Cosmote ΑΕ, Αγροτική Τράπεζα Α.Ε ,Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε, Τράπεζα Κύπρου ΑΕ ,Γερμανός ΑΕ)απορρόφησαν το 65% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων,γεγονός που υποδηλώνει τον υψηλό βαθμό συγκέντρωσης κεφαλαίου από τις εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης .Η διάθεση των αντληθέντων κεφαλαίων,με βάση τα εγκεκριμένα ενημερωτικά δελτία των εταιρειών που πραγματοποίησαν δημόσιες εγγραφές το 2000 είχε ως εξής : Τα καθαρά αντληθέντα κεφάλαια προορίζονται κυρίως για επενδύσεις παγίου κεφαλαίου και λοιπές επενδύσεις σε ποσοστό 30,7% για την χρηματοδότη, συγχωνεύσεων και εξαγορών εταιρειών και ίδρυση νέων εταιρειών σε ποσοστό 22,5% για αποπληρωμή δανειακών υποχρεώσεων σε ποσοστό 14,4%,ενώ το υπόλοιπο 32,4% αναμένεται να ενισχύσει το κεφάλαιο κίνησης των εταιρειών.Εαν εξαιρεθεί η δημόσια εγγραφή της Τράπεζας Κύπρου ,το ποσοστό των κεφαλαίων που προορίζονται για πάγιες και λοιπές επενδύσεις διαμορφώνεται σε 38,2% έναντι 18,6% το 1999,το ποσοστό για χρηματοδότηση εξαγορών και συγχωνεύσεων εταιρειών και για ίδρυση νέων εταιρειών σε 28,1% έναντι 55,6% το 1999,το ποσοστό για μείωση των δανειακών υποχρεώσεων σε 17,9% έναντι 12% το 1999 και το ποσοστό για κεφάλαια κίνησης σε 15,8%εναντι 13,8% το 1999.Η μέση απόδοση των νεοεισαγομενων εταιρειών στο Χ.Α.Α κατά το πρώτο τριήμερο ελεύθερης διαπραγμάτευσης ήταν 58,4% το 2000 έναντι 236,5% το 1999.Η απόδοση ακόλουθη ανοδική πορεία μέχρι τον Οκτώβριο 1999,ενώ έκτοτε ακολουθεί πτωτική πορεία, αντανakλώντας τη γενικότερη πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς. Τους φθινοπωρινούς μήνες του 2000,η μέση απόδοση των αρχικών δημοσίων εγγράφων ήταν σε μερικές περιπτώσεις αρνητική.Κατά το 2000 η μέγιστη απόδοση κατά το πρώτο τριήμερο διαπραγμάτευσης ήταν 417%,ενώ η μέγιστη αρνητική απόδοση που σημειώθηκε ήταν -28%.Σε κάθε περίπτωση, οι αποδόσεις των αρχικών δημοσίων εγγράφων στο Χ.Α.Α. Υπερτερούν εκείνων των εγγράφων των ήδη εισηγμένων εταιρειών, οφειλόμενες στα έντονα φαινόμενα<<υποτιμολόγησης>> τιμών των νέων εκδόσεων που παρατηρούνται και στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Στην Ελληνική κεφαλαιαγορά, το νέο πλαίσιο(Απόφαση 13/147/26.10.1999 του Δ.Σ της Ε.Κ,ΦΕΚ Β' 2099/1 12.1999)θέσπισης όρων και προϋποθέσεων δημόσιας εγγραφής ς και κατανομής των μετοχών συνέβαλε αποφασιστικά στον περιορισμό των ακραίων καταστάσεων ,με αποτέλεσμα την εξομάλυνση των υπέρμετρων θετικών και αρνητικών αποδόσεων κατά το 2000.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.

Αριθμός δημοσίων εγγραφών και αντληθέντα κεφάλαια στο Χ.Α.Α., 1996-2000



Σημ: Δεν συμπεριλαμβάνονται οι Δημόσιες εγγραφές των εταιριών των οποίων οι μετοχές ήταν ήδη εισηγμένες στο Χ.Α.Α.

	ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΗΓΕΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΝ ΗΜΕΡ/ΝΙΑ ΕΙΣΟΔΟΥ ΣΤΟ ΧΑ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΝΕΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΝΕΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕ ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΗ	ΤΙΜΗ ΕΙΣΟΔΟΥ ΣΤΟ ΧΑ
A.S. ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ Α.Ε.	4.375.340	570.800	28.540	11,74
ΒΥΤΕ COMPUTER Α.Β.Ε.Ε.	5.272.003	722.003		13,79
COSMOTE - ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.	6.605.000	862.000	43.000	4,84
CPI Α.Ε ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	10.350.800	0	0	23,48
DATAMEDIA Α.Ε.	7.111.280	1.408.180	70.400	16,73
EURODRIP Α.Β.Ε.Γ.Ε.	14.628.750	3.525.000	176.250	12,91
Forthnet Α.Ε.	7.687.290	1.002.690	50.000	0,00
INFORMER Α.Ε.	4.055.000	530.000	25.000	16,14
PAPERPACK Α.Β.Ε.Ε.	3.389.000	442.060	21.940	33,75

QUALITY AND RELIABILITY A.B.E.E.	6.581.530	858.600	42.930	18,34
SPACE HELLAS A.E.	12.600.000	600.000	0	28,76
UNISYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.	13.000.000	3.096.000	154.500	12,33
ΑΚΡΙΤΑΣ Α.Ε.	35.500.000	5.080.000	269.750	8,07
ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ Α.Ε.Ε.	5.895.650	770.000	38.150	0,00
ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ Α.Ε.Β.Ε.	7.845.000	1.418.100	70.900	14,67
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΣΩΡΟΥΧΩΝ SEX FORM Α.Ε.	6.325.000	825.000	0	10,56
ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS Α.Ε.	8.418.750	1.683.750	0	11,74
ΓΕΚΕ Α.Ε.	3.000.000	397.500	19.500	27,88
ΓΕΡΜΑΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	9.356.640	1.226.640	60.000	7,63
ΓΡΗΓΟΡΗΣ ΜΙΚΡΟΓΕΥΜΑΤΑ Α.Β.Ε.Ε.	3.961.300	792.300	39.000	9,39
ΔΑΙΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΕΕ	6.836.600	892.000	44.600	6,46
ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.	5.215.000	681.000	34.000	17,61
ΔΟΥΡΟΣ Α.Ε.	6.382.000	840.000	42.000	22,01
ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ	8.000.000	1.905.000	95.000	23,48
ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ Α.Ε.Ε.	52.500.000	2.375.000	125.000	15,41
ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.	5.065.000	1.014.500	50.500	22,60

ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	4.279.400	558.200	27.900	14,09
Ε.ΥΔ.Α.Π. Α.Ε.	106.500.000	5.000.000	1.500.000	7,34
Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ Α.Ε.	17.000.000	4.050.000	200.000	17,02
Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ Α.Ε.	5.983.820	780.500	39.000	12,62
ΙΑΣΩ Α.Ε.	45.231.000	5.519.470	1.379.858	15,26
ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ Α.Ε. - ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΜΑΡΜΑΡΩΝ	3.502.500	460.000	22.500	8,80
ΙΜΑΚΟ ΜΗΝΤΙΑ Α.Ε. Μ.Μ.Ε.	5.561.500	725.500	36.000	17,61
ΙΝΦΟΡΜΑΤΙΚΣ Η/Υ Α.Ε.Β.Ε.	3.997.400	521.400	0	12,62
ΚΑΡΑΤΖΗ Α.Ε.	14.679.792	2.936.000	146.000	10,27
ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	6.700.000	873.920	10.280	18,49
ΚΤΗΜΑ ΚΩΣΤΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ Α.Ε.	3.592.000	469.000	23.000	8,22
ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ Α.Ε.	3.782.500	495.370	24.130	10,27
ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ	6.340.000	1.220.000	60.000	11,15
Ν. ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA ΒΑΓΝΟ Α.Ε.	6.270.000	818.000	40.550	12,03
ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	8.680.000	2.067.000	103.000	11,45
ΠΗΓΑΣΟΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε.	46.875.000	7.142.860	357.140	8,22
ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ Α.Ε.	2.321.200	302.900	15.100	25,68

ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	3.245.000	424.000	21.000	10,27
ΧΑΙΔΕΜΕΝΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	7.582.500	1.350.000	90.000	12,33

Πίνακας 12

4.6 ΑΥΞΗΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Η ζήτηση κεφαλαίων χαμηλού κόστους και υψηλής απόδοσης από τις εισηγμένες στο Χ.Α.Α εταιρείες συνεχίστηκε και το 2000,πέρα τη μείωση του ενδιαφέροντος των επενδυτών για μετοχικές αξίες. Ως αποτέλεσμα, συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου κατά το 2000 ανήλθαν σε 8,68δισευρω,παρουσιάζοντας αύξηση κατά 6,8%εναντι του 1999.Τα κεφάλαια αυτά αντιστοιχούν στο 7,4% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α.Α το 2000 έναντι 4,4% το 1999.

Το μεγαλύτερο τμήμα των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου για το 2000 έλαβε χώρα στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α .Πράγματι,στην αγορά αυτή πραγματοποιήθηκαν 79 αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου,μέσω των οποίων αντλήθηκαν 8,02δισευρω ποσό που αντιστοιχεί στο 92,2% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων του έτους. Στην Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.Α πραγματοποιήθηκαν 24 αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου,μέσω των οποίων αντλήθηκαν 66 δισευρω ποσό που αντιστοιχεί στο υπόλοιπο 7,8% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων.Το ποσοστό αύξησης των αντληθέντων κεφαλαίων από το Χ.Α.Α το 2000 σε σχέση με το 1999 ανήλθε σε 3,7% και 68,2% για τις εταιρείες της Κύριας και της Παράλληλης Αγοράς.Τα παραπάνω ποσοστά επετεύχθησαν πάρα τη μείωση κατά 9% του αριθμού των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου, γεγονός που θα πρέπει να αποδοθεί στην άνοδο των μέσων αντληθέντων κεφαλαίων ανά αύξηση μετοχικού κεφαλαίου .

Η κλαδική κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων εμφάνισε διαφοροποίηση σε σχέση προς τα τρία προηγούμενα έτη .Για πρώτη φορά την τελευταία τετραετία τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από τις βιομηχανικές και εμπορικές εταιρείες στο Χ.Α.Α ήταν περισσότερα από τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από τον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα .Ειδικότερα, τη μεγαλύτερη συμμετοχή στα αντληθέντα κεφάλαια είχε ο κλάδος Ειδών Διατροφής ,ο οποίος συγκέντρωσε 1,97δισευρω δηλαδή 22,7% του συνόλου. Ο κλάδος των Κατασκευαστικών Εταιρειών άντλησε 1,1δισευρω αντιπροσωπεύοντας 12,6% του συνόλου ,με σκοπό την ενίσχυση της κεφαλαιακής του βάσης ως προϋπόθεση μεγέθυνσης στο πλαίσιο της νέας νομοθεσίας περί συγχωνεύσεων στον κλάδο και καταλληλότητας ανάληψης μεγάλων έργων. Στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό κλάδο οι Εταιρείες Επενδύσεων προέβηκαν σε 9 αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου μέσω των οποίων απορρόφησαν 1,48δισευρω,δηλαδή 17% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων, τα οποία ανήλθαν σε 37δισευρω, δοθέντος ότι στις νέες συνθήκες μόνο τρεις τράπεζες προέβηκαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου .Βεβαίως ο κλάδος αυτός έχει προβεί επανειλημμένως σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου κατά το παρελθόν με αποτέλεσμα την διατήρηση υψηλού δείκτη φερεγγυότητας και κεφαλαιακής επάρκειας.

Οι Συγχωνεύσεις και Εξαγορές στο Χ.Α.Α 2000

Τα αίτια που ενδεχομένως οδηγούν στις εν λόγω εξαγορές και συγχωνεύσεις συνοψίζονται κυρίως στους εξής παράγοντες: (α) Καθετοποίηση των εταιρειών μέσω της επέκτασης τους σε συναφείς δραστηριότητες να επιτευχθούν οικονομίες κλίμακας, (β) Συγχωνεύσεις μεταξύ εταιρειών προκειμένου να αποκτηθεί υψηλότερο μερίδιο αγοράς, είτε στο σύνολο της αγοράς, είτε στο πλαίσιο έργων που δύνανται να αναλάβουν, (γ) Συνεργασία μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, (δ) Εισαγωγή στο Χ.Α.Α νέων εταιρειών μέσω της εξαγοράς ήδη υφιστάμενων εταιρειών.

Η χρηματιστηριακή αγορά κατά το 2000 χαρακτηρίστηκε από την ομαλοποίηση της συναλλακτικής δραστηριότητας σε επίπεδα που αντανakλούν την πραγματική προσφορά και ζήτηση αξιών. Εντός του έτους 2000 το κανονιστικό και εποπτικό έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναφορικά προς την δραστηριότητα των Α.Ε.Π.Ε.Υ του ν. 2396/1996 επικεντρώθηκε στη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας του συστήματος εκτέλεσης και εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Ε επιπλέον η προστασία των επενδυτών από αδυναμίες εκπλήρωσης των υποχρεώσεων των Α.Ε.Π.Ε.Υ, ενισχύθηκε περαιτέρω από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το 2000 μέσω αύξησης του ύψους του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου στο ποσό των 293,5 εκατ. ευρώ.

Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να εγκρίνει την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου 49 Α.Χ.Ε. Παράλληλα, ο συνολικός κύκλος εργασιών των Α.Χ.Ε ανήλθε σε 1,8 δισευρω παρουσιάζοντας αύξηση κατά 357% έναντι του 1998. Τα κέρδη πριν και μετά τους φόρους ανήλθαν σε 922 εκ. ευρώ και σε 198,9 δισευρω αντίστοιχα. Το 2000 λειτούργησαν 12 νέες Α.Ε.Π.Ε.Υ μη μέλη του Χ.Α.Α και νέες Α.Ε.Π.Ε.Υ – μέλη του Χ.Α.Α, αυξάνοντας το συνολικό αριθμό τους στο τέλος του έτους σε 89 μέλη.

4.8 ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ – ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ Κ ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Ανάλυση του όγκου Συναλλαγών των Α.Χ.Ε στο Χ.Α.Α

Η συνολική αξία των χρηματιστηριακών συναλλαγών που διενήργησαν οι Α.Χ.Ε μέλη του Χ.Α.Α κατά το 2000 παρουσίασε σημαντική μείωση έναντι του 1999 και διαμορφώθηκε σε 202,8 δις. Ευρώ το 2000 έναντι 346 δις. ευρώ το 1999 παρουσιάζοντας μείωση κατά 41,4%. Η μείωση αυτή οφείλεται αφενός στο αρνητικό επενδυτικό κλίμα που επικράτησε κυρίως κατά το β' εξάμηνο του 2000, και αφετέρου στην τάση ορθολογικοποίησης της αλματώδους ανάπτυξης των συναλλαγών του 1999. Ωστόσο, παρά την μείωση, μεταβολή στην αξία συναλλαγών για τη διετία ανέρχεται σε 150% και την τριετία ανέρχεται σε 566% συνολικά.

Η μείωση των συναλλαγών είχε ως αποτέλεσμα την μείωση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας από 3,09 το 1999 σε 1,69 το 2000. Παράλληλα, ο δείκτης ρευστότητας της αγοράς διατηρείται στα ικανοποιητικά επίπεδα της προηγούμενης

χρήσης γεγονός που υποδηλώνει ότι η υποχώρηση της συναλλακτικής δραστηριότητας ακολούθησε κατά βήμα την μείωση των τιμών. Ο μέσος όρος συναλλαγών ανά Α.Χ.Ε μέλος ΧΑΑ που δραστηριοποιήθηκαν εντός του 2000, διαμορφώθηκε σε 2,3δισ.ευρω έναντι 4,6δισ.ευρω το 1999, σημειώνοντας υποχώρηση κατά 50% περίπου. Μόλις το ένα τρίτο των Α.Χ.Ε υπερέβησαν τον μέσο όρο, υποδηλώνοντας υψηλή συγκέντρωση των συναλλαγών που κατέλαβαν οι 4 μεγαλύτερες σε συναλλακτική δραστηριότητα Α.Χ.Ε, το οποίο αυξήθηκε από 20,4% το 1999 σε 21,8% το 2000. Τέλος, η αξία των συναλλαγών σε πακέτα και των συμφώνων επαναγοράς ανέρχεται σε 29,6δισ ευρώ το 2000, παρουσιάζοντας μείωση κατά 34,5% έναντι του 1999. Ωστόσο, οι συναλλαγές πακέτων αντιστοιχούν στο 14,6% του συνολικού όγκου συναλλαγών, επίπεδο που παραμένει σταθερό την τελευταία τριετία. Το 75% των συναλλαγών σε πακέτα διενεργήθηκαν από Α.Χ.Ε θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων.

ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ Κ ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Οι Εξελίξεις στην Ελληνική Αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Η αγορά συλλογικών μορφών επενδύσεων (αμοιβαία κεφάλαια, εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου) εξακολουθεί να παρουσιάζει υψηλό ενδιαφέρον καθώς οι μορφές αυτές επενδύσεων συνεχίζουν να συγκεντρώνουν και να διαχειρίζονται αυξανόμενο ποσοστό επενδυτικών κεφαλαίων. Στο τέλος του Αύγουστου 2000 η συνολική αξία του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων (Α/Κ) στην Ελλάδα αντιστοιχούσε στο 47,5% των συνολικών καταθέσεων στις εμπορικές τράπεζες και τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς έναντι 52,1% στο τέλος του 1999 και μόλις 9,8% στο τέλος του 1994.

Στο τέλος του 2000 λειτούργησαν στην ελληνική αγορά 265 αμοιβαία κεφάλαια, έναντι 208 κεφαλαίων το 1999. Από τα αμοιβαία κεφάλαια, 62 ήταν ομολογιακά, 47 ήταν διαχείρισης διαθεσίμων, 120 ήταν μετοχικά και 36 ήταν μεικτά αμοιβαία κεφάλαια. Η συνολική αξία ενεργητικού των κεφαλαίων αυτών μειώθηκε κατά 11,8% σε σχέση με το 1999. Το 2000 χαρακτηρίστηκε από μείωση κατά 46% της αξίας του ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων καθώς και μείωση της συμμετοχής τους στη συνολική αξία ενεργητικού από 41,6% το 1999 σε 25,5% στο τέλος του 2000. Αντιθέτως, η συμμετοχή των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων στη συνολική αξία ενεργητικού αυξήθηκε από 38,4% το 1999 σε 49,7% στο τέλος του 2000. Παρατηρείται δηλαδή ότι η εντυπωσιακή χρηματιστηριακή ανάπτυξη του 1999 συνοδεύτηκε από αύξηση του ρόλου των μετοχικών κεφαλαίων, τα οποία αποτέλεσαν τους διαύλους μέσω των οποίων το επενδυτικό κοινό επένδυσε σε μετοχικούς τίτλους, ενώ η χρηματιστηριακή κάμψη του 2000 συνοδεύτηκε από αύξηση του ρόλου των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων, καθώς σημαντικό τμήμα των κεφαλαίων από τις ρευστοποιήσεις μετοχών κατευθύνθηκαν σε αυτά.

ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ Κ ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Οι Εξελίξεις στις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ)

Η αρνητική πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς επηρέασε δυσμενώς τόσο την καθαρή αξία του ενεργητικού των Ανωνύμων Εταιρειών Χαρτοφυλακίου όσο και τις τιμές των μετοχών τους. Εκτιμάται ότι σημαντική μείωση επίσης θα υποστούν τα κέρδη των εταιρειών αυτών κατά το 2000, γεγονός που θα επηρεάσει το ύψος των μερισμάτων που θα διανείμουν κατά το 2000. Κατά τη διάρκεια του 2000 οι εταιρείες αυτές προέβηκαν σε αυξήσεις του μετοχικού τους κεφαλαίου με καταβολή μετρητών. Το ποσό αυτό αντιστοιχεί στο 17% της συνολικής αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου όλων των εισηγμένων στο Χ.Α.Α εταιρειών κατά το ίδιο έτος.

Η Διάρθρωση του Χαρτοφυλακίου των Εισηγμένων στο Χ.Α.Α Ανωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ)

Κατά το έτος 1999, οι Α.Ε.Ε.Χ προέβηκαν σε διάρθρωση του επενδυτικού τους χαρτοφυλακίου με έμφαση την απόκτηση μετοχικών τίτλων των εισηγμένων στο Χ.Α.Α εταιρειών. Το υψηλό ποσοστό μετοχικών τίτλων κατά το 1999 οφείλεται στην ανάπτυξη της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς και των υψηλών κεφαλαιακών αποδόσεων οι οποίες πραγματοποιήθηκαν στο έτος αυτό. Η αύξηση του ποσοστού των επενδύσεων σε μετοχές εισηγμένων στο Χ.Α.Α εταιρειών πραγματοποιήθηκε σε βάρος των επενδύσεων σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, ομόλογα και ομολογίες διαθέσιμα και σε μετοχές εξωτερικού.

Η σημαντική μείωση των κεφαλαιακών αποδόσεων η και πραγματοποίηση κεφαλαιακών ζημιών οδήγησε σε αναδιάρθρωση του επενδυτικού χαρτοφυλακίου των Α.Ε.Ε.Χ προς την απόκτηση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, ομολόγων και επιχειρηματικών ομολογιών, διαθέσιμων και σε μικρότερο βαθμό απόκτηση μετοχών εταιρειών του εξωτερικού. Κατά τη διάρκεια του τρίτου τριμήνου του 2000 παρατηρείται μια αναστροφή της παραπάνω τάσης, καθώς οι Α.Ε.Ε.Χ επανέρχονται μερικώς στην αρχική τους πρακτική, δηλαδή την αναδιάρθρωση χαρτοφυλακίου με έμφαση την απόκτηση εγχώριων μετοχικών τίτλων με σκοπό την πραγματοποίηση κεφαλαιακών κερδών από μελλοντικές ανατιμήσεις. Δοθέντος ότι οι τιμές των μετοχών αυτών, έχοντας υποστεί σημαντική διάρθρωση κατά το 2000, εμφανίζονται πλέον αρκετά ελκυστικές. Η αύξηση του ποσοστού των επενδύσεων σε μετοχές εισηγμένων στο Χ.Α.Α εταιρειών πραγματοποιήθηκε για μια ακόμη φορά σε βάρος των επενδύσεων σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, ομόλογα, ομολογίες και διαθέσιμα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ -ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ 2001

5.1 ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

Κατά το 2001, η συμμετοχή της Ελλάδας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση είχε ως αποτέλεσμα τη διαμόρφωση μακροοικονομικού περιβάλλοντος χαμηλών επιτοκίων και περιορισμένου συναλλαγματικού κινδύνου. Ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας δεν επηρεάστηκε από την τρομοκρατική επίθεση της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 2001 διαμορφώθηκε σε 4,1% ξεπερνώντας για έκτη συνεχή χρονιά τον μέσο ρυθμό ανάπτυξης των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η διατήρηση του υψηλού ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας βασίστηκε κυρίως στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης, στην οποία συνέβαλαν η βελτίωση των πραγματικών εισοδημάτων των μισθωτών κατά 2,3%. Σημαντικός ήταν επίσης ο ρόλος των επενδυτικών δαπανών στην αύξηση του ΑΕΠ, δοθέντος ότι οι πραγματικές ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου του Δημοσίου Τομέα αυξήθηκαν. Η συμβολή της καταναλωτικής ζήτησης στην αύξηση του ΑΕΠ μειώθηκε οριακά το 2001 σε σύγκριση με το 2000. Ωστόσο λόγω της αρνητικής διεθνούς οικονομικής συγκυρίας, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών περιορίστηκε σε 5,8% από 18,9% το 2000.

Ο γενικός δείκτης βιομηχανικής παραγωγής, αν και παρουσιάζει σημαντική επιβράδυνση το 2001, σημείωσε ετησία αύξηση 1,3% την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2001. Η εισοδηματική πολιτική συνέβαλε στη συγκράτηση της αύξησης της ονομαστικής αμοιβής της εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο 1,6%, ενώ ο ρυθμός ανόδου του μέσου πραγματικού μισθού αυξήθηκε κατά 2,3% το 2001 έναντι αύξησης 3% το 2000. Η επιτάχυνση των πληθωριστικών πιέσεων, που εμφανίστηκε κατά το 2000, συνεχίστηκε κατά τους πρώτους μήνες του 2001, παρουσιάζοντας επιβράδυνση μόνο κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Η επιτάχυνση του πληθωρισμού το 2001 οφείλεται κυρίως στις έμμεσες επιπτώσεις της αύξησης της τιμής των πετρελαιοειδών που σημειώθηκε το 2000 και στη

μείωση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του Ευρώ. Ωστόσο, λόγω των αρνητικών εξελίξεων και προβλέψεων για τους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και απασχόλησης στην ευρωζώνη η ΕΚΤ προχώρησε, κατά τη διάρκεια του έτους σε διαδοχικές μειώσεις των βασικών επιτοκίων. Η μείωση των επιτοκίων συνέβαλε στη διατήρηση κατά το 2001 του υψηλού ρυθμού πιστωτικής επέκτασης που είχε σημειωθεί κατά το 2000. Η συνολική πίστωση στην οικονομία αυξήθηκε σε ετησία βάση κατά 16,4% τον Οκτώβριο του 2001 έναντι 19% τον ίδιο μήνα του 2000. Η μέση απόδοση των δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκε σε 5,3% το διάστημα Ιαν-Σεπτ. 2001 έναντι 6,1% το 2000. Η διάφορα απόδοσης μεταξύ του ελληνικού και γερμανικού δεκαετούς ομολόγου περιορίστηκε στις 34 μονάδες βάσης στο τέλος του 2001 έναντι διαφοράς 60 μονάδων στο τέλος του 2000. Σημαντική βελτίωση επίσης παρατηρήθηκε στα δημοσιονομικά μεγέθη. Το ισοζύγιο της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει οριακό πλεόνασμα, το οποίο θα αντιστοιχεί στο 0,1% του ΑΕΠ. Στην εξάλειψη του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης συνέβαλε και η αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος σε 6,6% του ΑΕΠ έναντι 6,1% το 2000. Τέλος, το δημόσιο χρέος εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στο 99,6% του ΑΕΠ έναντι 102,7% το 2000.

Οι Εξελίξεις στην Οικονομία και στην Κεφαλαιαγορά

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑΑ έκλεισε στο τέλος του 2001 στις 2591,6 μονάδες. Κατά το έτος 2001 η ημερησία αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 162,1 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας ετησία μείωση κατά 63,2%. Από το τέλος Ιουλίου, η πτωτική πορεία του ΓΔΤ μεταστράφηκε ως αποτέλεσμα της βελτίωσης του επενδυτικού κλίματος. Από το μέσον Σεπτεμβρίου, η χρηματιστηριακή πτώση επιταχύνθηκε λόγω μαζικών ρευστοποιήσεων διεθνώς που προκλήθηκαν ως αποτέλεσμα της τρομοκρατικής ενέργειας στις ΗΠΑ. Η δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά του ΧΑΑ κατά το 2001 ήταν, λόγω της χρηματιστηριακής κάμψης, λιγότερο εντονή. Πραγματικά, 24 νέες εταιρείες προέβησαν στη διάθεση των μετοχών τους μέσω δημόσιας εγγραφής στην κεφαλαιαγορά, αντλώντας 1,08 δις. Ευρώ, σημειώνοντας συνολική ετησία μείωση του αριθμού των νέων έγγραφων κατά 62,8%. Το ίδιο έτος, 19 εισηγμένες εταιρείες προέβησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου αντλώντας 427 εκατ. Ευρώ. Ο αριθμός των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών αυξήθηκε στο τέλος έτους σε 357 εταιρείες συνολικά αντιπροσωπεύοντας αύξηση κατά 4,4% περίπου σε σχέση με το 2000. Η κερδοφορία των εισηγμένων εταιρειών κατά το 2001 επέδειξε καθοδικές τάσεις. Με βάση τους δημοσιευμένους ισολογισμούς του 2000, τα καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιρειών ανήλθαν σε 5,6 δις Ευρώ σημειώνοντας ετησία μείωση κατά 9% σε σχέση με το έτος 1999, ενώ τα διανεμηθέντα μερίσματα υπερέβησαν τα 2,6 δις Ευρώ σημειώνοντας ετησία αύξηση κατά 37%. Η χρηματιστηριακή μείωση των τελευταίων ετών οδήγησε αντιθέτως σε ρευστοποιήσεις μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων και μετοχών εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Πράγματι, στο τέλος του έτους 2001, το συνολικό ενεργητικό των 270 περίπου αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν 26,8 δις. Ευρώ, σημειώνοντας συνολική μείωση κατά 13,2%. Η σύνθεση του ενεργητικού κλάδου των αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσίασε επίσης μεταβολή. Τα μεγέθη αυτά επιβεβαιώνουν το γεγονός ότι η γενικότερη μεταβολή που συντελείται στην αποταμιευτική συμπεριφορά στην Ελλάδα είναι διαρκής και καθοδηγείται από τις εν γένει χρηματιστηριακές εξελίξεις. Η

διάθεση των αντλούμενων κεφαλαίων έλαβε κυρίως τη μορφή νέων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου και τεχνολογικού εξοπλισμού, χρηματοδότησης συγχωνεύσεων και εξαγορών εταιρειών, αναχρηματοδότησης επενδύσεων με υποκατάσταση χρέους και κεφαλαίων κίνησης.

Οι Εξελίξεις στο Θεσμικό Πλαίσιο της Κεφαλαιαγοράς

Κατά τη διάρκεια των προηγούμενων ετών εκπληρώθηκαν οι προδιαγραφές των βασικών νόμων 2324/95 και 2396/96 για την κεφαλαιαγορά. Έχει ολοκληρωθεί η θέσπιση μέτρων (κώδικες δεοντολογίας, έλεγχος επάρκειας κεφαλαίων, κανονισμός δημοσίων εγγραφών, δημοσίευση τρίμηνων λογιστικών καταστάσεων, ολοκλήρωση της απλοποίησης τίτλων και η λειτουργία της αγοράς παραγώγων ,κ.λ.π),τα οποία θωράκισαν την αγορά, εφαρμόστηκαν σταδιακά και απέδωσαν πολλά οφέλη για όσους συμμετέχουν στις διαδικασίες της αγοράς. Το θεσμικό πλαίσιο οργάνωσης και λειτουργίας της Ε.Κ ενισχύθηκε και αναβαθμίστηκε περαιτέρω με την λήψη νέων μέτρων. Το ΔΣ της Ε.Κ προχώρησε στην έκδοση 25 περίπου κανονιστικών αποφάσεων. Οι αποφάσεις αυτές συνέβαλαν στην βελτίωση των θεσμών και των κανόνων για την ασφάλεια των συναλλαγών αλλά και την καλύτερη πληροφόρηση των επενδυτών. Δημιουργήθηκαν οι προϋποθέσεις για την λειτουργία νέων θεσμών, όπως ο Μεσολαβητής της Κεφαλαιαγοράς. Στον τομέα των υποδομών αναφέρεται η συνεχής βελτίωση του Συστήματος Άυλων Τίτλων και του συστήματος συμψηφισμού και εκκαθάρισης των συναλλαγών με σκοπό την ικανοποίηση των απαιτήσεων της συνεχώς διευρυνόμενης Ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Ειδικότερα η αποτελεσματικότητα των χρηματιστηριακών συναλλαγών και η ομαλότητα της αγοράς ενισχυθήκαν σημαντικά με την διεύρυνση των δυνατοτήτων της αγοράς που περιλαμβάνει τη θέσπιση της δυνατότητας διενέργειας ανοιχτών πωλήσεων, του ειδικού διαπραγματευτή στην Κύρια και Παράλληλη αγορά του ΧΑΑ και της δυνατότητας παροχής πίστωσης από τα μέλη ΧΑΑ για την διενέργεια χρηματιστηριακών συναλλαγών προς τους πελάτες τους .Η επέκταση του θεσμού του ειδικού διαπραγματευτή στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ αναμένεται να αποδειχτεί πολλαπλά χρήσιμη για την λειτουργία της κεφαλαιαγοράς καθώς και να συμβάλλει στην εξισορρόπηση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης μετοχικών τίτλων αλλά και στην αύξηση της ρευστότητας των μετοχών μεγάλης και μικρής χρηματιστηριακής αξίας. Την ιδιότητα του ειδικού διαπραγματευτή δύναται να αποκτούν οι χρηματιστηριακές εταιρείες που είναι μέλη ΧΑΑ.Η θεσμοθέτηση, με σχετικές αποφάσεις της Ε.Κ και της Τραπεζής Ελλάδος, της δυνατότητας παροχής πίστωσης από τα μέλη ΧΑΑ για τη διενέργεια χρηματιστηριακών συναλλαγών προς τους πελάτες τους αποτελεί βασικό βήμα εκσυγχρονισμού της αγοράς. Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στην ολοκλήρωση του θεσμικού πλαισίου επαγγελματικής πιστοποίησης στελεχών της κεφαλαιαγοράς με στόχο την αναβάθμιση της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών και συνεπώς της προστασίας των επενδυτών. Σημαντική εξέλιξη για την αποτελεσματικότητα των χρηματιστηριακών συναλλαγών αποτέλεσε επίσης η διεύρυνση των ορίων ημερήσιας διακύμανσης των τιμών των εισηγμένων μετοχών, που διακινούνται με το σύστημα συνεχούς διαπραγμάτευσης ΟΑΣΗΣ, από +/-12% σε +/-18%.

Στο πλαίσιο της εφαρμογής του Κανονισμού Συμπεριφοράς των Εισηγμένων Εταιρειών(Απόφαση Ε.Κ.5/204/200),εισάγεται με το άρθρο 16 της Απόφασης η υποχρέωση των εισηγμένων εταιρειών να πληροφορούν τους επενδυτές για την πορεία των εργασιών των εταιρειών και την εξέλιξη των οικονομικών τους μεγεθών. Έτσι καθιερώνεται η σύνταξη

Ετησίου Δελτίου. Επιπλέον, η καθιέρωση του Ετησίου Δελτίου εντάσσεται στο πνεύμα της επερχόμενης Ευρωπαϊκής Οδηγίας σχετικής με τον διαχωρισμό του ήδη καθιερωμένου “ενημερωτικού δελτίου” σε δυο επί μέρους δελτία: το πρώτο θα καταρτίζεται σε ετησία βάση ως απολογιστική έκθεση και το δεύτερο θα καταρτίζεται μόνο στην περίπτωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας. Ο διαχωρισμός αυτός συμβάλλει στη σημαντική μείωση του κόστους άντλησης κεφαλαίων από την πρωτογενή αγορά στην απλοποίηση των διαδικασιών που διέπουν τις διασυννοριακές εκδόσεις. Στο Ετήσιο Δελτίο περιλαμβάνεται επιπλέον η υποχρεωτική σύνταξη Πίνακα Ταμειακών Ροών.

Ολοκληρώθηκε και ενεργοποιήθηκε το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των δυο νέων αγορών του ΧΑΑ, δηλαδή της ΝΕΧΑ και της ΕΑΓΑΚ. Η ΝΕΧΑ αποτελεί οργανωμένη αγορά του ΧΑΑ και συστάθηκε σύμφωνα με τα πρότυπα των πλέον ανεπτυγμένων αγορών στις οποίες εισάγονται και διακινούνται μετοχές νέων δυναμικά αναπτυσσόμενων εταιρειών με καλές προοπτικές ανάπτυξης, όπως η Nasdaq, η Neuer Markt και η Nouveau Marche. Η πρώτη εταιρεία που εισήγαγε τις μετοχές της στη ΝΕΧΑ είναι η εταιρεία πληροφορικής UNIBRAIN Α.Ε. Η διαπραγμάτευση των μετοχών των εταιρειών της ΝΕΧΑ γίνεται με την υποχρεωτική χρήση υπηρεσιών ειδικού διαπραγματευτή. Η ΕΑΓΑΚ αποτελεί επίσης οργανωμένη αγορά του ΧΑΑ η οποία στοχεύει στη προσέλκυση δυναμικών εταιρειών που εδρεύουν σε κράτη της Ν.Α Ευρώπης και Μεσογείου. Ο ανταγωνιστικός μετασχηματισμός της Ε.Κ και η εναρμόνιση του θεσμικού πλαισίου προς το ευρωπαϊκό συνεχίστηκε με την ολοκλήρωση της προετοιμασίας για την υποδοχή στην εγχωρία χρηματιστηριακή αγορά κοινοτικών εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και τη συμμετοχή τους, εφόσον τηρούν τις νόμιμες προϋποθέσεις στο ΧΑΑ, με την ιδιότητα του μέλους εξ αποστάσεως (remote members). Η ασφάλεια των συναλλαγών ενισχύθηκε με την αναπροσαρμογή του ύψους του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου και την επεξεργασία διαδικασιών που βελτιώνουν την αποτελεσματική λειτουργία του Επικουρικού Κεφαλαίου, σε περιπτώσεις αδυναμίας μέλους. Το νέο πλαίσιο που τώρα ισχύει προβλέπει περισσότερο ευέλικτες διαδικασίες ενεργοποίησης των σχετικών διατάξεων του Επικουρικού Κεφαλαίου. Η ανάπτυξη της αγοράς χρηματιστηριακών προϊόντων με έμφαση στη διαφάνεια και αποτελεσματικότητα πληροφόρησης αναβαθμίστηκε με την αναδιάρθρωση των χρηματιστηριακών δεικτών. Όλοι οι δείκτες καταρτίζονται τώρα με βάση συγκεκριμένους κανόνες και κριτήρια που δημοσιοποιούνται και αναθεωρούνται σε εξαμηνιαία βάση. Επίσης, αναπροσαρμόστηκε ο κατάλογος προϋποθέσεων προκειμένου να εισαχθούν οι εταιρείες στο ΧΑΑ. Ειδικότερα, κατέστη δυνατή η διάθεση στο επενδυτικό κοινό υφισταμένων μετοχών και βελτιώθηκε η διαδικασία διασποράς μετοχών και καταργήθηκε επίσης ο περιορισμός στον καθορισμό της τιμής διάθεσης των μετοχών. Κατά το 2001 η προληπτική εποπτεία της Ε.Κ αναφορικά με τους μεσολαβητικούς οργανισμούς (ΑΧΕ, ΑΕΠΕΥ, ΑΕΔΑΚ), τις εκδότριες εταιρείες και τις χρηματιστηριακές συναλλαγές συνεχίστηκε δυναμικά. Συγκεκριμένα περιέλαβε την αυστηρή τήρηση των όρων καταλληλότητας και διαφάνειας που προβλέπει ο νόμος για την παροχή αδειών σε μεσολαβητές και για την εισαγωγή εταιρειών στο ΧΑΑ, την παρακολούθηση της κεφαλαιακής επάρκειας των χρηματιστηριακών εταιρειών με τακτικούς μηνιαίους και εκτάκτους ελέγχους, την παρακολούθηση χαρτοφυλακίων των θεσμικών επενδυτών με τακτικό τριμηνιαίο έλεγχο και εκτάκτους ελέγχους, την οργάνωση και διενέργεια εξετάσεων για παροχή αδειών χρηματιστηριακού εκπροσώπου, την αυστηρή παρακολούθηση ΑΕΛΔΕ με κλειόμενους δειγματοληπτικούς ελέγχους, τη διασταυρωμένη παρακολούθηση των συναλλαγών στο ΧΑΑ και στο ΧΠΑ για την πρόληψη παράνομων πρακτικών, την αυστηρή καθημερινή παρακολούθηση της εκκαθάρισης των συναλλαγών

και επιβολή <<αυτόματων κυρώσεων>> σε παραβάσεις μη παράδοσης τίτλων η μετρητών και την παρακολούθηση μη επιτρεπόμενων <<ανοικτών πωλήσεων>>. Το ελεγκτικό έργο της Ε.Κ επεκτάθηκε σε νέους τομείς. Οι έλεγχοι που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2001 στράφηκαν προς όλους τους φορείς της κεφαλαιαγοράς.

5.2 Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑΑ

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑΑ στην τελευταία συνεδρίαση του έτους έκλεισε στις 2591,6 μοναδες, σημειώνοντας συνολική ετησία μείωση κατά 23,5%. Κατά το 2001 οι περισσότεροι κλαδικοί χρηματιστηριακοί δείκτες σημείωσαν μείωση. Εξαιρέση αποτέλεσαν οι δείκτες των κλάδων των Ασφαλειών, των Μη Μεταλλικών Ορυκτών & Τοιμέντων και των Τηλεπικοινωνιών. Η πλειονότητα των κλαδικών δεικτών σημείωσε μείωση μεγαλύτερη εκείνης που σημείωσε ο Γενικός Δείκτης Τιμών. Τέλος, ο δείκτης FTSE/ASE Small Cap 80, του οποίου οι τιμές υπολογίζονται από τον Ιούνιο 2001 και αντανakλά την πορεία των τιμών των μετοχών των εταιρειών χαμηλής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης, υποχώρησε κατά 19,3% από τον Μάιο ως το τέλος του έτους.

5.3 Η αξία των συναλλαγών στο ΧΑΑ

Το 2001 χαρακτηρίστηκε από μείωση της αξίας των συναλλαγών σε 40,5 δισ. Ευρώ έναντι 101,7 δισ. Ευρώ το 2000. Η μέση ημερησία αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 162,1 εκατ. Ευρώ το 2001 έναντι 440,8 εκατ. Ευρώ το 2000 και 880,1 εκατ. Ευρώ το 1999. Η μέγιστη ημερησία αξία συναλλαγών του έτους σημειώθηκε την 31^η Μαρτίου και ανήλθε σε 790,3 εκατ. Ευρώ, ενώ η χαμηλότερη ημερησία αξία συναλλαγών του έτους ήταν 42,7 εκατ. Ευρώ και σημειώθηκε την 15^η Οκτωβρίου. Η συνολική αξία συναλλαγών των εισηγμένων στην Κύρια Αγορά μετοχών σημείωσε ετησία μείωση κατά 59,9%, ενώ η αξία των συναλλαγών των εισηγμένων στην Παράλληλη Αγορά μετοχών σημείωσε ετησία μείωση κατά 60,3%. Η αξία των συναλλαγών στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ αντιστοιχούσε το 2001 σε 16,5% της συνολικής αξίας συναλλαγών έναντι 19% το 2000 και 10,9% το 1999, ενώ η αξία συναλλαγών στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά αντιστοιχούσε σε 0,4% της συνολικής αξίας των συναλλαγών του 2001.

5.4 Τα Κέρδη και τα Διανεμηθέντα Μερίσματα των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών

Κατά τη δεκαετία 2000-2001 η μείωση των χρηματιστηριακών τιμών συνοδεύτηκε από μικτότερη έκταση μείωσης της κερδοφορίας των εισηγμένων εταιριών, γεγονός που οφείλεται στη μείωση των τιμών των μετοχών. Σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς του 2000, τα καθαρά κέρδη μετά τους φόρους των εταιριών ανήλθαν στο ποσό των 5558 εκατ. Ευρώ σημειώνοντας μείωση κατά 9% σε σχέση με το 1999. Παράλληλα, τα συνολικά διανεμηθέντα μερίσματα της χρήσης ανήλθαν σε 2646 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας αύξηση κατά 37% σε σχέση με το 1999. Η αύξηση είχε ως αποτέλεσμα το ποσοστό διανομής κερδών να αυξηθεί από 31,6% το 1999 σε 47,6% το 2000. Τα αποτελέσματα εννεαμήνου των εισηγμένων εταιριών παρουσιάζουν μείωση των καθαρών προ φόρων κερδών κατά 11,4% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2000. Η μείωση της χρηματιστηριακής αξίας το 2001 οφείλεται κυρίως στη μείωση των χρηματιστηριακών τιμών και την έξοδο της εταιρείας INTERAMERICAN από το ΧΑΑ. Όμως, οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των ήδη εισηγμένων εταιριών και η εισαγωγή νέων εταιριών στο ΧΑΑ, όπως η ΔΕΗ, η Αγροτική Τράπεζα ο Ο.Π.Α.Π, και η Motor Oil, περιόρισαν

τη μείωση της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας. Στο τέλος του 2001, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των 21 εταιρειών κατά τη διάρκεια τους έτους διαμορφώθηκε σε 10δισΕυρω περίπου. Το 2001 η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών των εταιρειών της Παράλληλης Αγοράς σημείωσε μείωση κατά 27,7%, ενώ η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών των εταιρειών της Κύριας Αγοράς σημείωσε μείωση κατά 16,9%. Στο τέλος του έτους, η χρηματιστηριακή αξία των εταιρειών της Παράλληλης Αγοράς αντιστοιχούσε στο 8% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας στο ΧΑΑ έναντι 9% το 2000. Μεταξύ των επιμέρους κλάδων, τη μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αξία παρουσίασε ο κλάδος των Τραπεζών με 24% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του ΧΑΑ, έναντι 31% το 2000. Οι εισηγμένες εταιρείες με τη μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αξία ήταν κατά σειρά ο Ο.Τ.Ε με 9,5% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του ΧΑΑ έναντι 6,8% το 2000, η Εθνική Τράπεζα Ελλάδος με 6,5% έναντι 7,8% το 2000, η τράπεζα EFG Eurobank-Ergasias με 4,7% έναντι 5,2% το 2000 και ακολουθούν οι εταιρείες 3-Εψιλον(4%), Cosmote(3,9%) και η Alpha Bank(3,8%). Η μείωση των τιμών των μετοχών του ΧΑΑ σε συνθήκες οικονομικής μεγέθυνσης οδήγησε σε περαιτέρω μείωση του λόγου της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών προς το ΑΕΠ σε 73% το 2001 έναντι 96% το 2000 και 169% το 1999.

5.5 Οι εξελίξεις στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών(ΧΠΑ)

Η έναρξη της λειτουργίας του ΧΠΑ έλαβε χώρα την 27^η Αύγουστου 1999. Ειδικότερα, σκοπός του ΧΠΑ είναι η οργάνωση και υποστήριξη των συναλλαγών επί παραγώγων προϊόντων, ενώ ο σκοπός της ΕΤΕΣΕΠ είναι η εκκαθάριση των συναλλαγών της αγοράς παραγώγων προϊόντων. Για την αποτελεσματικότερη επιτέλεση του σκοπού αυτού, η ΕΤΕΣΕΠ παρέχει υπηρεσίες κεντρικού αντισυμβαλλόμενου. Δηλαδή, η ΕΤΕΣΕΠ συμμετέχει στις συμβάσεις που συμφωνούνται στο ΧΠΑ και προχωρεί στην εκκαθάριση των συναλλαγών και τη διασφάλιση της εκπλήρωσης εκ μέρους των συμβαλλόμενων των υποχρεώσεων που απορρέουν από τις συναλλαγές αυτές. Την εποπτεία των συναλλαγών ασκεί η Ε.Κ.

5.6 Οι εξελίξεις στην Αγορά Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος

Από την αρχή του 2001, το Ευρώ αποτελεί τη βάση υπολογισμού των συστημάτων υποστήριξης της αγοράς και εκκαθάρισης συναλλαγών επί τίτλων σταθερού εισοδήματος στην Ελλάδα.

Συγκεκριμένα η σύνθεση του εσωτερικού δανεισμού για τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2001 περιλαμβάνει κατά 5,3% έντοκα γραμμάτια και κατά 94,7% ομόλογα σταθερού επιτοκίου, ενώ την ίδια περίοδο του 2000 περιελάμβανε κατά 8,9% έντοκα γραμμάτια και κατά 9,1% ομόλογα σταθερού επιτοκίου. Τον Μάρτιο του 2001 η πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας αναβαθμίστηκε. Στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων(ΗΔΑΤ), ο μηνιαίος όγκος συναλλαγών ανήλθε, κατά μέσο όρο τους πρώτους μήνες του 2001, σε 20δισΕυρω, σημειώνοντας σημαντική ετησία άνοδο. Κατά το 2001 η αγορά εταιρικών ομολόγων του ΧΑΑ ενεργοποιήθηκε εκ νέου, αφενός με την ένταξη των τίτλων αυτών στο σύστημα διαπραγμάτευσης ΟΑΣΗΣ και αφετέρου με την εισαγωγή του πρώτου εταιρικού ομολόγου σε άυλη μορφή στην Αγορά Αξιών Σταθερού Εισοδήματος(ΑΑΣΕ).

Οι εξελίξεις στο σύστημα εκκαθάρισης συναλλαγών και το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών(Κ.Α.Α)

Το ΚΑΑ είναι ο βασικός φορέας εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών και διαχείρισης του Συστήματος Άυλων Τίτλων, στο οποίο καταχωρούνται οι άυλες μετοχές και παρακολουθούνται οι μεταβιβάσεις αυτών μέσω των Μεριδίων και Λογαριασμών Αξιών των επενδυτών που τηρούνται στο ΣΑΤ. Ειδικότερα, οι βασικές λειτουργίες του ΣΤΑ είναι: (α) η εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών του ΧΑΑ, (β) η καταχώριση των απουλοποιημένων τίτλων, (γ) η παροχή υπηρεσιών σε θέματα διανομής μερισμάτων, εξόφλησης τοκομεριδίων, διανομής αξιογράφων, μεσολάβησης στη μεταβίβαση δικαιωμάτων προτίμησης ή δικαιωμάτων στη λήψη μετοχών χωρίς αντάλλαγμα και (δ) η εκκαθάριση των συναπτόμενων στο ΧΑΑ συναλλαγών επί άυλων τίτλων του Δημοσίου. Κατά το 2001, δοθέντος ότι ενεργοποιήθηκε η ΝΕΧΑ και ο θεσμός των Λογαριασμών Περιθωρίου (Margin Account) καθώς και λόγω άλλων επιμέρους εξελίξεων, έλαβαν χώρα σημαντικές τροποποιήσεις του Κανονισμού, μέσω της έκδοσης σχετικών αποφάσεων από την Ε.Κ. Σημαντική ήταν επίσης η επέκταση του Κανονισμού ΣΤΑ στον τομέα της διαχείρισης και καταχώρησης των Ελληνικών Πιστοποιήσεων και των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου.

5.8 Η ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΣΤΗΝ ΠΡΩΤΟΓΕΝΗ ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ

Κατά το 2001 σημειώθηκε μείωση στην προσφορά διαπραγματεύσιμων τίτλων στην πρωτογενή αγορά διεθνώς και στην Ελλάδα. Εκτιμάται ότι η μείωση οφείλεται κυρίως : α) στη μείωση του όγκου συναλλαγών στην δευτερογενή αγορά τίτλων των ανεπτυγμένων χωρών και οι επιπτώσεις τους στην ψυχολογία των υποψηφίων επενδυτών στην πρωτογενή αγορά, β) στην ικανοποιητική απόδοση που πραγματοποίησαν οι εκδόσεις ομολογιακών τίτλων. Από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων, ποσοστό 44% προήλθε από έκδοση νέων μετοχών, ενώ ποσοστό 56% προήλθε από πώληση υφισταμένων μετοχών από παλαιούς μετόχους. Από το τελευταίο ποσό, ποσοστό 72,2% αντιπροσωπεύει πώληση υφισταμένων μετοχών αποκρατικοποιημένων εταιρειών του ευρύτερου δημοσίου τομέα (Δ.Ε.Η, Ε.Υ.Α.Θ, Ο.Λ.Θ, Ο.Π.Α.Π). Οι εξελίξεις αυτές επιβεβαιώνουν τη σημασία της εφαρμογής του Ν.2651/1998, που θεσμοθέτησε τη δυνατότητα πώλησης υφισταμένων μετοχών με δημόσια προσφορά, ως προς την επιτάχυνση του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων και την διεύρυνση της διασποράς ιδιοκτησίας μετοχών στο ελληνικό χρηματιστήριο. Η μέση σταθμισμένη με τα αντληθέντα κεφάλαια υπερκάλυψη της προσφοράς μετοχικών τίτλων στο ΧΑΑ διαμορφώθηκε κατά το 2001 σε 2,2 φορές. Οι μειωμένες προσδοκίες επενδυτών για υψηλή απόδοση και η αυξημένη προσφορά τίτλων ορισμένων εκδόσεων (πχ Δ.Ε.Η, Motor Oil) αποτέλεσαν τις κύριες αιτίες μείωσης της ζήτησης τίτλων. Επιπλέον, σε τρεις περιπτώσεις, δημόσιες έγγραφες που έλαβαν χώρα το 2001 δεν καλύφθηκαν. Στον πίνακα 13 παρουσιάζεται, ανά τρίμηνο κατά το 2001, η μέση σταθμισμένη υπερκάλυψη των προσφερόμενων τίτλων στις δημόσιες εγγραφές από τους ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές.

Πίνακας 13

Χρονική Κατανομή των Δημοσίων Εγγραφών στο ΧΑΑ, 2001

Τρίμηνο 2001	Αριθμός Εταιρειών		Αντληθέντα Κεφάλαια (δισ. δρχ.)	% επί του Συνόλου	Μέση Σταθμισμένη Υπεργάλυψη
1 ^ο	3	M.O.	15.849	13,0	1,57
		Σύνολο	47.547		
2 ^ο	7	M.O.	9.808	18,7	2,70
		Σύνολο	68.655		
3 ^ο	4	M.O.	18.693	20,4	0,56
		Σύνολο	74.771		
4 ^ο	10	M.O.	17.553	47,9	2,85
		Σύνολο	175.527		
Σύνολο	24	M.O.	15.270	100,0	2,19
		Σύνολο	366.500		

Με την εισαγωγή των μετοχών της Δ.Ε.Η δημιουργήθηκε νέος κλάδος στο ΧΑΑ, αυτός της Ηλεκτρικής Ενέργειας, ο οποίος απορρόφησε το 43% των συνολικά αντληθέντων κεφαλαίων του 2001. Επίσης, ποσοστό 29,5% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων απορροφήθηκε από τον κλάδο των Διυλιστηρίων (Motor oil-Πετρέλαια), ποσοστό 8,7% απορροφήθηκε από τον κλάδο της Τηλεόρασης –Ψυχαγωγίας (Ο.Π.Α.Π), ποσοστό 7,1% απορροφήθηκε από τον κλάδο Διαχείρισης Ακινήτων Περιουσίας (Μπάμπης Βώβος) και τέλος ποσοστό απορροφήθηκε από τον κλάδο των Κατασκευαστικών Εταιρειών (Intracom Κατασκευές, Νέστος). Οι 5 μεγαλύτερες αρχικές δημόσιες εγγραφές (Δ.Ε.Η. Motor oil, Ο.Π.Α.Π, Μπάμπης Βώβος) απορρόφησαν το 88,4% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων. Η μέση απόδοση των νεοεισαγομένων εταιρειών στο ΧΑΑ κατά το πρώτο τρίμηνο της διαπραγμάτευσης για το 2001 διαμορφώθηκε σε 36,2% έναντι μέσης απόδοσης 58,4% το 2000 και 236,5% το 1999. Κατά το 2001, ο κλάδος των Κατασκευαστικών Εταιρειών συγκέντρωσε μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου 153,6 εκατ. Ευρω και κατατάχθηκε στην 1^η θέση ως προς την άντληση κεφαλαίων, ενώ κατά το 2000 ο ίδιος κλάδος έλαβε την 3^η θέση έχοντας όμως αντλήσει σημαντικά υψηλότερα κεφάλαια. Οι διαδοχικές αυξήσεις κεφαλαίου των τεχνικών εταιρειών αποτελούν προσπάθεια ενίσχυσης της κεφαλαιακής τους βάσης ως προϋπόθεση μεγέθυνσης, προκειμένου να εκμεταλλευτούν τα οφέλη του νέου θεσμικού πλαισίου περί συγχωνεύσεων στον κλάδο και της καταλληλότητας τους στην ανάληψη μεγάλων έργων. Στη δεύτερη θέση κατατάσσεται ο κλάδος των Σημαντικών Αλλαγών Δραστηριότητας που περιλαμβάνει μόνο μια εταιρεία, η οποία άντλησε κεφάλαια 73,7 εκατ. Ευρω τα οποία αντιστοιχούν σε ποσοστό 17,3% του συνόλου. Ακολουθεί ο κλάδος του Χονδρικού Εμπορίου με τρεις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου που άντλησαν 72,2 εκατ. Ευρω δηλαδή 15,9% του συνόλου. Για πρώτη φορά από το 1995 καμία αύξηση μετοχικού κεφαλαίου δεν πραγματοποιήθηκε από χρηματοπιστωτικό ίδρυμα κατά το 2001.

Στις 8 εκ των 19 αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου δεν υπήρξε πλήρης κάλυψη της έκδοσης από τους παλαιούς μετόχους και η έκδοση καλύφθηκε κατόπιν απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου των εταιρειών, ενώ σε 1 αύξηση μετοχικού κεφαλαίου η τελική κάλυψη της έκδοσης ήταν 87,1%. Σημειώνεται επίσης ότι εκκρεμεί η περίπτωση της έκδοσης εταιρικών ομολογιών από την Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου Α.Ε. Σημειώνεται ότι η κλαδική κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων δεν είναι άμεσα συγκρίσιμη με εκείνη των προηγούμενων ετών καθώς στις αρχές του 2001 πραγματοποιήθηκε αναδιάρθρωση των επιμέρους κλάδων από το ΧΑΑ.

Η ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΣΤΗΝ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗ ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ

Η εποπτεία του κανονισμού συμπεριφοράς εισηγμένων εταιρειών

Κατά το 2001 με βάση το άρθρο 10 του Κανονισμού καταγράφηκαν 65 περιπτώσεις μετοχών με ποσοστό συμμετοχής άνω του 10% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας, οι οποίοι προανήγγειλαν τη πρόθεσή τους να αποκτήσουν ή εκχωρήσουν ποσοστό άνω του 5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας αυτής. Σύμφωνα με το άρθρο 16 του κανονισμού εκδόθηκαν για πρώτη φορά Ετησία Δελτία των εισηγμένων εταιρειών.

Η εποπτεία του κανονισμού δημόσιας πρότασης αγοράς κινητών αξιών

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προχώρησε στην έκδοση Κανονισμού (Απόφαση Ε.Κ. 1/195/2000) με τίτλο “Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών”. Με τον κανονισμό αυτό θεσπίστηκαν δυο ειδών προτάσεις: η εθελούσια Δημόσια Πρόταση, στην οποία ο προτείνων εφόσον επιλέξει να προβεί σε αυτήν, θα πρέπει να απευθύνει στους κατόχους κινητών αξιών πρόταση για την απόκτηση ποσοστού τουλάχιστον 50% επί του συνόλου των κινητών αξιών της υπό εξαγορά εταιρείας. Επιπλέον, υποχρεούται να ορίσει τον ελάχιστο αριθμό αξιών που πρέπει να γίνει αποδεκτός για την ισχύ της Δημοσίας Πρότασης, με ελάχιστο όριο το 40%. Η δεύτερη είναι υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση, όπου στην περίπτωση κατά την οποία κάποιο πρόσωπο αποκτά ποσοστό μεγαλύτερο του 50% επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγορά εταιρείας, υποχρεούται εντός 30 ημερών από την απόκτηση αυτή να απευθύνει Δημόσια Πρόταση Αγοράς για το σύνολο των υπό εξέταση κινητών αξιών. Κατά το 2001, στο πλαίσιο σημαντικών εταιρικών αναδιαρθρώσεων, πραγματοποιήθηκαν 2 Δημόσιες Προτάσεις Αγοράς Κινητών Αξιών, σύμφωνα με τις διατάξεις του Κανονισμού. Η πρώτη Δημόσια Πρόταση αφορούσε στην Δημόσια Πρόταση της εταιρείας ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε για την αγορά μετοχών της εταιρείας GOODY'S Α.Ε. Το Πληροφοριακό Δελτίο της Δημοσίας Πρότασης κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 3^η Ιουλίου, εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο την 18^η Ιουλίου και η περίοδος αποδοχής των μετοχών ολοκληρώθηκε την 23^η Αύγουστου 2001. Ως αποτέλεσμα της Δημοσίας Πρότασης η ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε απέκτησε τον έλεγχο της GOODY'S Α.Ε αυξάνοντας το ποσοστό συμμετοχής της εταιρείας της στην εταιρεία αυτή από 24,4% σε 60%. Η δεύτερη Δημόσια Πρόταση αφορούσε την Δημόσια Πρόταση της εταιρείας EUREKO Β.Β προς τους μετόχους της INTERAMERICAN Α.Ε για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της τελευταίας. Η εν λόγω Πρόταση ήταν υποχρεωτική, σύμφωνα με το άρθρο 5 του Κανονισμού, καθώς η συμμετοχή της EUREKO Β.Β στην INTERAMERICAN Α.Ε είχε υπερβεί το όριο του 50% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγορά εταιρείας. Το σχετικό Πληροφοριακό Δελτίο κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 27^η Ιουλίου 2001, εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο την 7^η Αύγουστου 2001 και η Δημόσια

Πρόταση ολοκληρώθηκε με τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής την 17^η Σεπτεμβρίου 2001. Ως αποτέλεσμα της διαδικασίας η EUREKO B.V , απέκτησε το 98,07% του μετοχικού κεφαλαίου της INTERAMERICAN EAEZ και προκάλεσε , έπειτα από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της τελευταίας και σχετική έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου της Ε.Κ ,τη διαγραφή των μετοχών της INTERAMERICAN EAEZ από το ΧΑΑ.

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στην κεφαλαιαγορά

Το αποτέλεσμα ήταν ο αριθμός των εισηγμένων εταιρειών να αυξηθεί σημαντικά και να διακινείται στο ελληνικό χρηματιστήριο μεγάλος αριθμός μετοχών εταιρειών μικρής χρηματιστηριακής αξίας, συγκρινόμενος τουλάχιστον με τις υπόλοιπες ανεπτυγμένες ευρωπαϊκές αγορές. Οι εξελίξεις αυτές συνέβαλαν στην εμφάνιση αντίστροφης τάσης στις διεθνείς και την ελληνική αγορά, δηλαδή της έντασης του φαινομένου των συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εταιρειών, τα πλεονεκτήματα των οποίων περιλαμβάνουν :

την επίτευξη οικονομιών κλίμακας μέσω της καθετοποίησης των διαδικασιών παράγωγης,(β) την ενίσχυση της διατήρησης ανταγωνιστικού μεριδίου αγοράς και (γ) την αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων εταιρειών με σκοπό την προσέλκυση διεθνών επενδυτών.

Πίνακας 15

Συγχωνεύσεις και Εξαγορές μεταξύ Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών, 2001

Απορροφώσα Εταιρεία	Δραστηριότητα	Απορροφώμενη Εταιρεία	Δραστηριότητα
1 Alpha Bank	Πιστωτικό Ίδρυμα	Alpha Finance	Χρηματ/μικες Υπηρεσίες
2 Panafon AE	Τηλεπικοινωνίες	Unifon AE	Πληροφορική & Τηλεπικοινωνίες
3 SINGULAR AE	Πληροφορική	ΔΕΛΤΑ Πληροφορική ΑΒΕΕ	Πληροφορική
4 Infoquest AEBE	Είδη Λύσεις Πληροφορικής	Πληροφορική Εργασίας ΑΕΒΕ	Πληροφορική
5 Altec AEBE	Είδη Λύσεις Πληροφορικής	Sysware AE - Unisoft AE	Πληροφορική
6 Κλωστήρια Ναούσης ΑΕ	Κλωστοϋφαντουργία	Κ. Δούδος ΑΕ	Κλωστοϋφαντουργία
7 Α.Γ.Ε.Τ. Ηρακλής	Τσιμέντα	Τσιμέντα Χαλκίδας ΑΕ	Τσιμέντα
8 Notos Com Συμμετοχές ΑΕ	Συμμετοχές	Παπαέλληνας Καλλυντικά ΑΕ, Σπόρτσμαν ΑΕ, Ένδυση ΑΕ, Αφοι Λαμπρόπουλοι ΑΕ	Χονδρικό/ Λιανικό Εμπόριο
9 Ιατρικό Αθηνών Ε.Α.Ε.	Υγεία	Ιατρικό Αθηνών Κλ. Παλαιού Φαλήρου ΑΕ	Υγεία

Πηγή: Ημερήσια Δελτία Τιμών ΧΑΑ.

Διασπορά Μετοχικής Ιδιοκτησίας των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών

Κατά το 2001 εκπονηθήκαν για πρώτη φορά από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δυο μελέτες σχετικά με τη διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών, με βάση τα μετοχικά ποσοστά της 1^{ης} Φεβρουαρίου και της 3^{ης} Σεπτεμβρίου 2001. Τα στοιχεία και τα πορίσματα των μελετών δόθηκαν στη δημοσιότητα. Τα κυριότερα συμπεράσματα των δυο μελετών συνοψίζονται στα ακόλουθα: Πρώτον, η διασπορά των μετοχών στο ελληνικό χρηματιστήριο βρίσκεται σε μέσο προς χαμηλό επίπεδο και ανέρχεται σε ποσοστό 35,7% για τους μετόχους που κατέχουν ποσοστό μικρότερο του 1%. Οι μικροί μέτοχοι προτιμούν την επένδυση, κυρίως, σε εταιρείες σχετικά μεγάλης χρηματιστηριακής αξίας και συγκριτικά χαμηλότερου επενδυτικού κινδύνου. Δεύτερον, οι εταιρείες της Κύριας Αγοράς χαρακτηρίζονται από υψηλότερη διασπορά σε σχέση με αυτές της Παράλληλης Αγοράς. Τρίτον, για τους μετόχους με μετοχικό ποσοστό μικρότερο του 1%, η διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας των εταιρειών του δείκτη FTSE-20 ανέρχεται σε ποσοστό 41,9%. Κατά τη διάρκεια της χρονικής περιόδου που μεσολάβησε μεταξύ των δυο μελετών σημειώθηκε μικρή μείωση της διασποράς στις εταιρείες της Κύριας Αγοράς και του δείκτη FTSE-20. Αντίθετα οι εταιρείες της Παράλληλης Αγοράς και του δείκτη FTSE40 παρουσίαζαν αύξηση της διασποράς των μετοχών τους.

Η διάθεση των αντληθέντων κεφαλαίων κατά την περίοδο 1/1/1999-30/6/2001

Τα κυριότερα συμπεράσματα της πλέον πρόσφατης είναι τα εξής: Πρώτον, με βάση τα δημοσιευμένα και ελεγμένα στοιχεία των εταιρειών, κατά την περίοδο 1/1/1999-30/6/2001 οι εκδόσεις μετοχικών τίτλων στην πρωτογενή αγορά του ΧΑΑ συγκέντρωσαν κεφάλαια ύψους 18,3 δισ. Ευρώ. Δεύτερον, τα διατεθέντα μέχρι 30.6.2001 κεφάλαια υπερέβησαν τα 16,3 δισ. Ευρώ και αντιστοιχούν σε ποσοστό 89% των συνολικά αντληθέντων κεφαλαίων. Η ταχύτητα διάθεσης των κεφαλαίων ποικίλλει από κλάδο σε κλάδο. Τρίτον, εξαιρώντας τις εκδόσεις των κλάδων των Τραπεζών, των Εταιρειών Επενδύσεων και των Συμμετοχών, ποσοστό 26% των διατεθέντων κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκε για την χρηματοδότηση επενδύσεων παγίου και άλλου κεφαλαίου ποσοστό 42% χρησιμοποιήθηκε για την χρηματοδότηση εξαγορών, ίδρυση νέων εταιρειών και συμμετοχών σε επιχειρήσεις, ποσοστό 14% χρησιμοποιήθηκε για την ενίσχυση του κεφαλαίου κίνησης και ποσοστό 18% χρησιμοποιήθηκε για τη μείωση του τραπεζικού δανεισμού. Τέταρτον, το παραπάνω ποσοστό διάθεσης για τις επενδύσεις κρίνεται ικανοποιητικό λαμβάνοντας υπόψη ότι η ολοκλήρωση των επενδυτικών απαιτεί σημαντικό χρονικό διάστημα

5.9 ΦΟΡΕΙΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ (ΑΧΕ)

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (ΕΠΕΥ) και

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΛΗΨΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΒΙΒΑΣΗΣ ΕΝΤΟΛΩΝ (ΑΕΛΔΕ)

Η χρηματιστηριακή αγορά το 2001 χαρακτηρίστηκε από μείωση του όγκου και της αξίας συναλλαγών στο ΧΑΑ επιφέροντας μείωση εσόδων στις εταιρείες του κλάδου παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.

ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ, ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Οι εξελίξεις στην Ελληνική Αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων

Η μείωση του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων οφείλεται κυρίως στις επιδράσεις της μείωσης των χρηματιστηριακών τιμών στο ΧΑΑ. Κατά το 2001 το θεσμικό πλαίσιο της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων εκσυγχρονίστηκε περαιτέρω με τις διατάξεις του ν.2954/2001(ΦΕΚ Α' 255/2.11.2001) που ρυθμίζει το καθεστώς διάσπασης αμοιβαίου κεφαλαίου σε δυο ή περισσότερα αμοιβαία κεφάλαια. Γενικότερα ρυθμίζεται ,μεταξύ άλλων, η διαδικασία, όροι και προϋποθέσεις διάσπασης η δημοσίευση σχετικών ανακοινώσεων και η παροχή πληροφόρησης προς το επενδυτικό κοινό, καθώς και η σύνταξη εκθέσεων σχετικών με τη διάσπαση και η υποβολή τους στην Ε.Κ.

Πίνακας 19

Τραπεζικές Καταθέσεις, Χρηματιστηριακή Αξία στο ΧΑΑ και Ενεργητικό Α/Κ, 1991-2001 (δισ. δρχ.)

Μήνας- Έτος	Συνολικές Καταθέσεις ¹ (δισ. δρχ.) (εκατ. €)		Χρηματιστηριακή Αξία ΧΑΑ (δισ. δρχ.) (εκατ. €)		Ενεργητικό Α/Κ (δισ. δρχ.) (εκατ. €)	
Δεκ. 2001	-	-	60.697,7	178.129,8	9.130,4	26.795,0
Οκτ. 2001	45.319,7	133.000,0	57.498,8	168.742,0	8.130,7	23.861,3
Δεκ. 2000	23.095,4	67.778,1	66.411,5	194.898,0	10.525,0	30.887,7
Δεκ. 1999	22.889,0	67.172,4	93.500,9	274.397,4	11.933,5	35.021,3
Δεκ. 1998	20.073,9	58.910,9	45.639,5	133.938,4	8.997,7	26.405,6
Δεκ. 1997	19.754,9	57.974,8	23.545,8	69.099,9	7.325,3	21.497,6
Δεκ. 1996	17.997,1	52.816,1	23.479,6	68.905,6	3.873,4	11.367,3
Δεκ. 1995	15.766,1	46.268,8	21.108,1	61.946,0	2.454,1	7.202,1
Δεκ. 1994	13.747,5	40.344,8	15.419,1	45.250,5	1.343,7	3.943,4
Δεκ. 1993	11.084,6	32.530,0	12.204,8	35.817,5	866,8	2.543,8
Δεκ. 1992	10.149,0	29.784,3	9.217,0	27.049,2	223,4	655,6
Δεκ. 1991	9.233,5	27.097,6	7.685,9	22.555,8	171,5	503,3

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΧΑΑ, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

¹ Καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς κατοίκων (επιχειρήσεις, νοικοκυριά και γενική κυβέρνηση) στα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα. Τα προηγούμενα στοιχεία της σειράς αφορούν στις συνολικές καταθέσεις στις εμπορικές τράπεζες και τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς.

Στο τέλος του 2001 η συνολική αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν 26,8δισΕυρω, σημειώνοντας ετησία μείωση κατά 13,2%, κυρίως λόγω της συνεχιζόμενης μείωσης των χρηματιστηριακών τιμών και λιγότερο λόγω της μείωσης του αριθμού μεριδίων τους. Την μεγαλύτερη αύξηση μεριδίου αγοράς σημείωσαν τα μεικτά αμοιβαία κεφάλαια, των οποίων το ενεργητικό αυξήθηκε σε 6δισΕυρω, σημειώνοντας ετησία αύξηση κατά 105,7%. Ως αποτέλεσμα. Το μερίδιο αγοράς τους αυξήθηκε σε 22,6% επί του

συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων το 2001 από 9,5% το 2000.Απο τα 36 μεικτά κεφάλαια που λειτουργούσαν στο τέλος του 2001, τα 25 ήταν μεικτά εσωτερικού, τα 2 ήταν μεικτά εξωτερικού και τα 9 ήταν διεθνή.

Οι εξελίξεις στις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου(ΑΕΕΧ)

Η κάμψη της χρηματιστηριακής αγοράς επέδρασε αρνητικά στη καθαρή αξία του ενεργητικού των Ανωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και στις τιμές των μετοχών τους. Αναμένεται ότι ως αποτέλεσμα, τα κέρδη των εταιρειών θα υποστούν μείωση, γεγονός που θα επηρεάσει το ύψος των διανεμηθέντων μερισμάτων. Στο τέλος του 2001 λειτουργούσαν είκοσι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονταν στο ΧΑΑ, ενώ δυο εταιρείες(NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ και ARROW ΑΕΕΧ)είχαν ολοκληρώσει την αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή και ανέμεναν την ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των μετοχών τους στο ΧΑΑ. Οι νεοεισαχθείσες στο ΧΑΑ εταιρείες άντλησαν από την κεφαλαιαγορά κεφάλαια ύψους 12,3δισΕυρω, ενώ καμία από τις ήδη εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρείες δεν προχώρησε σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου έναντι καταβολής μετρητών. Σημειώνεται τέλος ότι κατά τη διάρκεια του 2001 εγκρίθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η άδεια λειτουργίας δυο εταιρειών(ΑΤΤΙΚΗ ΑΕΕΧ και GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ ΑΕΕΧ), ενώ ανεκλήθη, ύστερα από αίτημα τους, η άδεια λειτουργίας τεσσάρων εταιρειών(NUNTIUS ΑΕΕΧ, NEW TECHNOLOGY ΑΕΕΧ, INTERNATIONAL ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΞΙΑΣ ΑΕΕΧ και SELECTIVE INVESTMENTS ΑΕΕΧ).

Οι Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης (Corporate Governance)

Η Επιτροπή κεφαλαιαγοράς συμμετείχε στις διασκέψεις του ΟΟΣΑ για τη διαμόρφωση των “ OECD Principles on Corporate Governance”. Επίσης σε συνεργασία με το τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Αθηνών διοργάνωσε συνέδριο με αντικείμενο την εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα. Η Λευκή Βίβλος περιέχει αρχές και συστάσεις για σύγχρονη και αποδοτική εταιρική διακυβέρνηση.

Οι βασικές αρχές και συστάσεις της Λευκής Βίβλου:

- Αποσκοπούν στον σχεδιασμό και εφαρμογή κατάλληλων και αποτελεσματικών μηχανισμών διοίκησης, παρακολούθησης και ελέγχου της δραστηριότητας των επιχειρήσεων με σκοπό την ορθολογική χρησιμοποίηση των παραγωγικών τους πόρων.
- Τονίζουν ότι τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των φόρων που συμβάλλουν στη διακυβέρνηση των εισηγμένων στο χρηματιστήριο επιχειρήσεων καθώς και οι όροι λειτουργίας τους θα πρέπει να ορίζονται με διαύγεια και ότι οι κανόνες διαφάνειας θα πρέπει να είναι ενισχυμένοι.
- Αποβλέπουν στην ικανοποίηση τριών βασικών αρχών όσον αφορά στις δραστηριότητες των φορέων της επιχείρησης και του Διοικητικού Συμβουλίου: (α) διαφάνεια, (β) συνέπεια και (γ) λογοδοσία (υπευθυνότητα).

- Αναγνωρίζουν ότι το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελεί βασικό πόλο αναφοράς για αποδοτική εταιρική διακυβέρνηση.
- Τονίζουν τη σημασία που έχει για την αξιοπιστία της επιχείρησης η συμμετοχή στο Διοικητικό Συμβούλιο ανεξαρτήτων μελών, τα οποία δεν διατηρούν επιχειρηματική δραστηριότητα ή άλλη εμπορική σχέση με την επιχείρηση, η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει την ανεξάρτητη κρίση τους.
- Προτείνουν την καθιέρωση Επιτροπής Εσωτερικού Ελέγχου στην επιχείρηση με συγκεκριμένες εξουσίες και καθήκοντα.
- Προτείνουν τη θεσμοθέτηση αφενός διαδικασιών ελέγχου που θα εγγυώνται ότι όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου έχουν έγκαιρη, πλήρη και ισότιμη πρόσβαση σε απαραίτητες πληροφορίες και αφετέρου κανόνων διαφάνειας που θα διέπουν τη διεξαγωγή ορισμένων κατηγοριών συναλλαγών όπως συγχωνεύσεις, εξαγορές και άλλες σημαντικές αλλαγές στο κεφάλαιο της επιχείρησης.
- Αναδεικνύουν τον ουσιαστικό ρόλο της Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων για την αποδοτική στρατηγική της επιχείρησης. Οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν το δικαίωμα να συμμετέχουν ισότιμα και αποδοτικά στις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων και να είναι επαρκώς, εγκαίρως και κατάλληλα ενημερωμένοι για τις αποφάσεις που λαμβάνονται σχετικά με θεμελιώδεις αλλαγές στην επιχείρηση, οι οποίες συμπεριλαμβάνουν οι εξής:
 - Την έγκριση διενέργειας ασυνήθιστων συναλλαγών, όπως συγχωνεύσεις, εξαγορές και πωλήσεις σημαντικού μέρους του ενεργητικού της επιχείρησης.
 - Την έγκριση του διορισμού και της ανάκλησης μελών του Διοικητικού Συμβουλίου καθώς και τον καθορισμό των αποδοχών και των καθηκόντων τους.
 - Την έγκριση του διορισμού και της ανάκλησης των εσωτερικών και εξωτερικών ελεγκτών κατόπιν εισηγήσεως του Διοικητικού Συμβουλίου καθώς και των αποδοχών τους.
 - Την απόκτηση επαρκούς και έγκαιρης πληροφόρησης σχετικά με την ημερομηνία, τον τόπο και τα θέματα ημερήσιας διάταξης της Γενικής Συνέλευσης και την έγκαιρη γνωστοποίηση ζητημάτων για τα οποία θα πρέπει να ληφθούν αποφάσεις από τη Γενική Συνέλευση.
 - Τη δυνατότητα να ζητούν διευκρινήσεις από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και να προτείνουν προς αυτά δράσεις και ενέργειες, εφόσον αντιπροσωπεύουν επαρκή αριθμό μετοχών.

Το Πλαίσιο Άσκησης του Εποπτικού Έργου

Για την άσκηση του εποπτικού της έργου η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αφενός παρακολουθήσεις και αναλύει τις εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά και αφετέρου παρεμβαίνει προληπτικά και κατασταλτικά κάθε φορά που αυτό κρίνεται αναγκαίο. Την ευθύνη για το πρώτο έχει η Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθησης της Κεφαλαιαγοράς και Διεθνών Σχέσεων, για το δεύτερο η Διεύθυνση Εποπτείας και Ελέγχου.

Διοικητικά Μέτρα

Από τους ελέγχους που πραγματοποιήθηκαν προέκυψαν παραβάσεις, οι οποίες οδήγησαν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να λάβει τα ακόλουθα διοικητικά μέτρα.

Ανάκληση Άδειας Λειτουργίας

- Ανακάλεσε την άδεια λειτουργίας 1 ΑΧΕ σύμφωνα με το άρθρο 4 του Νόμου 1806/88.
- Ανακάλεσε την άδεια λειτουργίας 4 ΕΛΔΕ σύμφωνα με το άρθρο 4 του Νόμου 1806/88.

- Ανέστειλε προσωρινά τη λειτουργία 9 ΕΛΔΕ για τη μη τήρηση των υποχρεώσεων τους απέναντι στους επενδυτές και τις εποπτικές αρχές για παραβιάσεις Νόμου και του κώδικα Δεοντολογίας.

Επιβολή Χρηματικών Ποινών σε ΑΧΕ

- Επέβαλε πρόστιμο σε 13 ΑΧΕ για παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας, για παράνομες μεθοδεύσεις που οδήγησαν σε στρέβλωση της αγοράς, στη δημιουργία τεχνητής εμπορευσιμότητας, για χειραγώγηση της τιμής μετοχών, και για παράβαση άλλων κανονιστικών αποφάσεων.
- Επέβαλε πρόστιμα σε 13 ΑΧΕ για τη διενέργεια ανοικτών πωλήσεων σύμφωνα με τον Νόμο 3632/28.

Επιβολή Χρηματικών Ποινών σε ΕΛΔΕ

- Επιβολή χρηματικών ποινών σε 7 ΕΛΔΕ για την παροχή μη επιτρεπόμενων επενδυτικών υπηρεσιών, για τη συμμετοχή τους σε μεθοδεύσεις επί μετοχών και για παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας.

Επιβολή Χρηματικών Ποινών ΑΕΔΑΚ- ΕΕΧ

- Επέβαλε πρόστιμα σε 15 ΑΕΔΑΚ για παραβάσεις των κανόνων διαφάνειας της αγοράς.
- Επέβαλε πρόστιμα σε 7 ΑΕΔΑΚ για τις παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας και για ελλιπή προστασία των συμφερόντων των επενδυτών.
- Επέβαλε πρόστιμα σε 8 ΑΕΔΑΚ για καθυστέρηση υποβολής των απαραίτητων στοιχείων στις εποπτικές αρχές.
- Επέβαλε πρόστιμα σε 3 Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ) για τοποθετήσεις σε τίτλους επιλογής (warrants) χωρίς την απαιτούμενη άδεια Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Επιβολή Χρηματικών Ποινών σε Εισηγμένες Εταιρείες

- Επέβαλε πρόστιμο σε 1 εισηγμένη εταιρεία για παραπλανητική πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού όσον αφορά στη τιμή εξαγοράς ιδίων μετοχών.
- Επέβαλε πρόστιμο σε 2 εισηγμένες εταιρείες για τη μη ενημέρωση του επενδυτικού κοινού και των εποπτικών αρχών σχετικά με διάφορα δημοσιεύματα που αφορούσαν στην πορεία της εταιρείας καθώς και για την καθυστέρηση δημοσίευσης οικονομικών καταστάσεων κατά παράβαση του ΠΔ 360/1985.
- Επέβαλε πρόστιμο σε 1 εισηγμένη εταιρεία για παράβαση της αρχής της ίσης μεταχείρισης των επενδυτών κατά τη διαπραγμάτευση της μετοχής της στο ΧΑΑ.

Επιβολή Χρηματικής Ποινής σε Εταιρεία-Ανάδοχο

- Επέβαλε πρόστιμο σε 1 εταιρεία ανάδοχο για παραβίαση του κανονισμού Αναδοχών.

Επιβολή Χρηματικών Ποινών σε Φυσικά Πρόσωπα

- Επέβαλε πρόστιμα σε 18 φυσικά Πρόσωπα για εκμετάλλευση εμπιστευτικής πληροφόρησης ή μεθοδεύσεις επί μετοχών.
- Επέβαλε πρόστιμα σε 8 φυσικά πρόσωπα σύμφωνα με τις διατάξεις του ΠΔ 51/92 για παράλειψη γνωστοποίησης ή για εκπρόθεσμη γνωστοποίησης προς το ΧΑΑ της μεταβολής του ποσοστού συμμετοχής τους ως βασικών μετοχών στο μετοχικό κεφάλαιο εισηγμένων εταιρειών.

Παρακολούθηση και Διερεύνηση Καταγγελιών Επενδυτών

Στο πλαίσιο του εποπτικού ρόλου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, το Δ.Σ έχει συστήσει την Επιτροπή Καταγγελιών Επενδυτών, η οποία εξετάζει καταγγελίες που αφορούν εποπτευόμενους φορείς σχετικά με την τήρηση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. Σε πολλές περιπτώσεις τα ζητήματα που τίθενται διευθετούνται σε σύντομο χρονικό διάστημα, ενώ σε άλλες περιπτώσεις αποτελούν αφετηρία για τη διεξαγωγή εκτάκτων ελέγχων στους εποπτευόμενους φορείς και τη λήψη μέτρων, εφόσον αυτό κρίνεται αναγκαίο. Κατά το 1999 διευρύνθηκαν και περατώθηκαν 167 υποθέσεις.

Έλεγχος Χρηματοδοτικών Ανοιγμάτων

Ειδικότερα ως προς τις ΑΧΕ και τις ΕΠΕΥ, σημαντικό σημείο αναφοράς για την άσκηση προληπτικής εποπτείας αποτελεί η παρακολούθηση της κεφαλαιακής επάρκειας τους, με βάση την απόφαση 104/8.4.97 του Δ.Σ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, τη συμπληρωματική της απόφαση 123/20.1.98 και την τροποποίηση της με την 165/3.8.99 απόφαση του Δ.Σ της επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ο έλεγχος της κεφαλαιακής επάρκειας, του συντελεστή φερεγγυότητας και των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων γίνεται από το 1998 ηλεκτρονικά. Με την πιο πρόσφατη απόφαση της Επιτροπής, ο έλεγχος πραγματοποιείται πλέον σε μηνιαία βάση, αντί τριμηνιαίας που ίσχυε στο παρελθόν. Κατά το 1999 πραγματοποιήθηκαν επίσης πολλοί έκτακτοι έλεγχοι της κεφαλαιακής επάρκειας. Γενικά η κεφαλαιακή επάρκεια των ΑΧΕ- ΕΠΕΥ έδειξε σημαντική βελτίωση το 1999.

Ενημέρωση του Επενδυτικού Κοινού

Η εντυπωσιακή άνοδος της κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑΑ και της ανάλογης αύξησης του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων καθώς και η σημαντική βελτίωση του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας, σε συνδυασμό με την αναβάθμιση της εποπτείας της κεφαλαιαγοράς, συνοδεύτηκαν από τη σημαντική αύξηση του αριθμού των επενδυτών, πολλοί από τους οποίους είναι μικροί ιδιώτες. Με σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχεδίασε και διένειμε μέσω του ημερήσιου και κυριακάτικου τύπου, έντυπο με τίτλο “Χρήσιμες Πληροφορίες και Συμβουλές για τους Επενδυτές”. Το έντυπο αυτό, απευθύνεται στον μέσο επενδυτή

παρέχοντας βασικές πληροφορίες, οδηγίες και συμβουλές, διανεμήθηκε σε 1,7 αντίτυπα και έτυχε θετικής υποδοχής από το επενδυτικό κοινό.

Διοργάνωση Εξετάσεων για την Ανάδειξη Χρηματιστηριακών Εκπροσώπων

Κατά το 1999, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με βάση τον Νόμο 1806/95 οργάνωσε και διενέργησε εξετάσεις κατά τις οποίες αναδείχτηκαν 45 χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι.

Η Συμβολή της Επιτροπής κεφαλαιαγοράς στο Νομοθετικό Έργο κατά το 1999

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είχε ενεργό συμμετοχή στην κατάρτιση του Νόμου 2733/1999 που θεσμοθέτησε τη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA). Με τον Νόμο αυτό ορίστηκαν οι όροι και οι προϋποθέσεις εισαγωγής κινητών αξιών στην NEXA. Ειδικότερα, οι βασικές ρυθμίσεις που αφορούν στην εισαγωγή μετοχών στην NEXA είναι οι παρακάτω:

- Στη NEXA εισάγονται μετοχές μικρομεσαίων, δυναμικών ή καινοτόμων επιχειρήσεων, που δεν έχουν εισαχθεί στην Κύρια ή την Παράλληλη Αγορά.
- Η εκδότρια εταιρεία πρέπει να έχει ίδια κεφάλαια 586.940,6€ κατ' ελάχιστον.
- Η εκδότρια εταιρεία πρέπει να έχει δημοσιεύσει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της ως ανώνυμη εταιρεία για δύο τουλάχιστον οικονομικές χρήσεις πριν την υποβολή της αίτησης εισαγωγής.
- Υποχρεωτική δέσμευση ποσοστού μετοχών που κατέχονται από μεγάλους μετόχους και μη διάθεση αυτού για χρονικό διάστημα τριών ετών από την εισαγωγή.
- Διάθεση με δημόσια εγγραφή τουλάχιστον 100.000 μετοχών αξίας 733.676€ εκ των οποίων το 80% προέρχεται από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.
- Διάθεση μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση επιτρέπεται μόνο στους εργαζόμενους της εταιρείας.
- Τίθεται ως ελάχιστο ποσοστό διασποράς τουλάχιστον το 20% του συνόλου των μετοχών, οι οποίες θα πρέπει να είναι κατανεμημένες σε 150 φυσικά και νομικά πρόσωπα.
- Επιβάλλεται η κατάρτιση και υποβολή επενδυτικού σχεδίου.
- Περιλαμβάνεται διεύρυνση του ρόλου του αναδόχου.
- Η εταιρεία ορίζει τουλάχιστον ένα ειδικό διαπραγματευτή που είναι μέλος του ΧΑΑ και συνάπτει χρηματιστηριακές συμβάσεις εντός κύκλου στο όνομα και για λογαριασμό του, συμβάλλοντας έτσι στην ενίσχυση της ρευστότητας ως προς τις μετοχές της εκδότριας εταιρείας.

Επίσης, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συμμετείχε στην επεξεργασία διατάξεων για τη μεγαλύτερη διαφάνεια με τις οποίες έγιναν σημαντικές τροποποιήσεις και προσθήκες στο ΠΔ 51/1992 που αφορά στις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρεία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ. Οι κυριότερες ρυθμίσεις που περιλήφθηκαν στον Νόμο 2744/99 είναι οι εξής:

- Υποχρέωση αναγγελίας μεταβολής συμμετοχής όταν το ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου φθάνει ή υπερβαίνει το όριο του 5%.

- Υποχρέωση αναγγελίας της μεταβολής στην αρμόδια αρχή και στην εταιρεία την επόμενη της απόκτησης ή της εκχώρησης ημέρα (προηγουμένως η προθεσμία ήταν πενθήμερη).
- Υποχρέωση αναγγελίας της μεταβολής συμμετοχής και κάθε μετόχου που κατέχει περισσότερο από 10% των δικαιωμάτων ψήφου και σε κάθε περίπτωση μεταβολής ίσης προς ή μεγαλύτερης από 3% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου.
- Υποχρέωση ενημέρωσης ανεξαρτήτως ποσοστού δικαιωμάτων ψήφου κάθε μέλους του Δ.Σ και ανωτάτου διευθυντικού στελέχους (Διευθύνων Σύμβουλος, Γενικός Διευθυντής).
- Υποχρέωση κάθε ΑΧΕ να γνωστοποιεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στο ΧΑΑ κάθε συναλλαγή που πραγματοποιείται σε μετοχή, η οποία βρίσκεται υπό επιτήρηση, καθώς και κάθε άλλη συναλλαγή σε συγκεκριμένη μετοχή που ορίζει κάθε φορά η Επιτροπή κεφαλαιαγοράς, εφόσον αυτή υπερβαίνει το 5% του συνολικού όγκου συναλλαγών στη συγκεκριμένη μετοχή.
- Αύξηση του ανώτατου ορίου προστίμου στα 880.441€(προηγουμένως το ανώτατο όριο ήταν 293.470,3€.

Τέλος, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είχε ενεργό συμμετοχή στην επεξεργασία διατάξεων με τις οποίες τροποποιήθηκε ο Νόμος 2533/1997 περί χρηματιστηριακής αγοράς παραγωγών και άλλες διατάξεις. Με το άρθρο 16 του Ν.2733/1999 ρυθμίζονται θέματα συμμετοχής, διενέργειας και εκκαθάρισης συναλλαγών στο ΧΠΑ. Ειδικότερα:

Α) δίνεται η δυνατότητα στις Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες να διενεργούν πράξεις σε παράγωγα στο ΧΠΑ,

Β) Επιτρέπεται η παροχή εξασφαλίσεων στην ΕΤΕΣΕΠ από τα μέλη της και με τη μορφή εγγυητικών επιστολών πιστωτικού ιδρύματος με όρους που θα ορίζει η ΕΤΕΣΕΠ

Γ)παρέχεται εξουσιοδότηση στο ΧΠΑ και την ΕΤΕΣΕΠ αντίστοιχα να ορίζουν τις οργανωτικές και ποιοτικές προϋποθέσεις που τα υποψήφια μέλη τους πρέπει να πληρούν, καθώς και το περιεχόμενο των συμβάσεων που συνάπτουν με αυτά,

Δ)δίνεται η δυνατότητα σε κάθε μέλος της ΕΤΕΣΕΠ να ανοίγει σε πιστωτικό ίδρυμα που συνεργάζεται με την ΕΤΕΣΕΠ δεσμευμένο λογαριασμό επ' ονόματι κάθε επενδυτή, στον οποίο καταθέτει το χρηματικό ποσό του περιθωρίου ασφάλισης

Ε)δεν επιτρέπεται σε εταιρεία της οποίας οι αξίες είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ να διενεργεί για ίδιο λογαριασμό συναλλαγές σε παράγωγα εισηγμένα στο ΧΠΑ, τα οποία έχουν ως υποκείμενη αξία είτε αξίες της εταιρείας είτε δείκτες στους οποίους οι αξίες αυτές συμμετέχουν με ποσοστό μεγαλύτερο του 25%.

Επίλογος

Τα συμπεράσματα που μπορούν να εξαχθούν για την πορεία του χρηματιστηρίου τα έτη 1997-2001 είναι ως επί το πλείστον θετικά. Με εξαίρεση κάποιους μήνες υποχώρησης της συναλλαγματικής δραστηριότητας, λόγω διεθνών αναταραχών και την χρηματιστηριακή διόρθωση ορισμένων μετοχών κατά το 2000, η πορεία του χρηματιστηρίου χαρακτηρίζεται ως η πιο επιτυχημένη, για τα Ελληνικά δεδομένα, όλων των εποχών. Η πορεία της κεφαλαιαγοράς και των εισηγμένων σε αυτή εταιρειών μπορεί να εξαχθεί από τα εξής συμπεράσματα:

1. Η κεφαλαιαγορά απαριθμούσε στα τέλη του 2000 **342** εισηγμένες εταιρείες, ενώ το 1997 οι εισηγμένες έφταναν τις **237**. Κατά την διάρκεια των ετών αυτών εισηχθησαν πολλές εταιρείες, δημιουργώντας νέους κλάδους, προσφέροντας στον υποψήφιο επενδυτή ένα ευρύ φάσμα επιλογών. Ένα ακόμη δεδομένο που πρέπει να υπολογιστεί είναι ότι η επιτροπή κεφαλαιαγοράς, μέσω των κανονισμών που έθετε σε εφαρμογή, θωράκιζε θεσμικά την κεφαλαιαγορά και της εισηγμένες εταιρείες, καθιστώντας την πιο αξιόπιστη.
2. Λόγω της ανοδικής πορείας των μακροοικονομικών δεικτών της χώρας, την προοπτική της ένταξης της Ελλάδας στο ECU και των γενικά ευνοϊκότατων οικονομικών συνθηκών, κεφάλαια δεν αντλήθηκαν μόνο από ξένους επενδυτές, αλλά και από Έλληνες. Το ενδιαφέρον για μετοχικούς τίτλους ήταν τόσο που κατά το 1999 οι Έλληνες επενδυτές απαρίθμησαν 1,35 εκατομμύρια.
3. Οι εισηγμένες εταιρείες κατά τα έτη 1997-1999 παρουσίασαν πολύ έντονη δραστηριότητα, κυρίως στην Κύρια αγορά, σε θέματα όπως: δημόσιες εγγραφές (για τις νεοεισηγμένες), αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, μερίσματα, με αποτέλεσμα η συνολική κεφαλαιοποίηση των εταιρειών στην κεφαλαιαγορά κάθε χρόνο να υπερδιπλασιάζεται. Το 2000 υπήρχε μεγάλη κινητικότητα, όπως και τα προηγούμενα έτη, ωστόσο η χρηματιστηριακή διόρθωση των τιμών συγκράτησε μια περαιτέρω ξέφρενη πορεία, με αποτέλεσμα ο γενικός δείκτης τιμών, η αξία των συναλλαγών, η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων και τα καθαρά κέρδη να παρουσιάζουν πτώση. Ωστόσο εμφανίζονται αυξημένα τα μερίσματα που διανεμήθηκαν και τα ποσά που αντλήθηκαν από δημόσιες εγγραφές και αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, δίνοντας ελπίδα για μια καλύτερη πορεία του χρηματιστηρίου και στο μέλλον

Βιβλιογραφία

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς <<Ετήσια έκθεση 1997>>

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς <<Ετήσια έκθεση 1998>>

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς <<Ετήσια έκθεση 1999>>

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς <<Ετήσια έκθεση 2000>>

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς <<Ετήσια έκθεση 2001>>

Γιάννης Ε. Βελέντζας (17η έκδοση 2008) <<Επίτομο Εμπορικό Δίκαιο>>