

Σχολή : ΣΔΟ
Τμήμα : Λογιστικής

ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΑΠΟ 1985 ΕΩΣ 2004

Εισηγητής : κ. ΤΟΓΙΑΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ



Οι σπουδαστές

ΖΥΓΟΓΙΑΝΝΗΣ ΓΙΩΡΓΟΣ	6843
ΚΑΠΠΑΣ ΤΑΞΙΑΡΧΗΣ	6987
ΣΠΥΡΟΠΟΥΛΟΣ ΟΔΥΣΣΕΑΣ	6826



Κάθε ἐπιστήμη χωριζομένη ἀρετῆς
πανουργία καὶ οὐ σοφία ἐστὶ.

Πλάτων

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	1
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	3
• Τι είναι το ΧΑΑ.....	3
• Ιστορία του ΧΑΑ.....	4
• Σκοποί και Στόχοι του ΧΑΑ.....	5
• ΧΑΑ στην πράξη.....	11
• Παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία του ΧΑ.....	12
• Οργάνωση – Δομή – Λειτουργία.....	14
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΤΗ.....	22
• Έτος 1985.....	22
• Έτος 1986.....	23
• Έτος 1987.....	24
• Έτος 1988.....	27
• Έτος 1989.....	29
• Έτος 1990.....	32
• Έτος 1991.....	35
• Έτος 1992.....	38
• Έτος 1993.....	42
• Έτος 1994.....	46
• Έτος 1995.....	50
• Έτος 1996.....	54
• Έτος 1997.....	58
• Έτος 1998.....	62
• Έτος 1999.....	66
• Έτος 2000.....	71
• Έτος 2001.....	76
• Έτος 2002.....	80
• Έτος 2003.....	84
• Έτος 2004.....	88
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	94
• Το σήμερα και το αύριο του ΧΑΑ.....	94
• .Μέρες 1999 έρχονται μάλλον το 2006.....	96
ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ.....	99
• Θεσμικό πλαίσιο.....	99
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	104

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παρούσα εργασία, εκπονήθηκε στο πλαίσιο του προγράμματος σπουδών του Τμήματος Λογιστικής, της Σχολής Διοίκησης και Οικονομίας του Ανωτάτου Τεχνολογικού Εκπαιδευτικού Ιδρύματος Πατρών, τμήμα από το οποίο, έχουμε τη χαρά και την τιμή να λαμβάνουμε το ομώνυμο πτυχίο.

Η εργασία μας, πραγματεύεται την πορεία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, από το έτος 1985 έως το έτος 2004. Ειδικότερα, αναφέρουμε την πορεία της Κεφαλαιαγοράς αυτής της περιόδου, το πώς δηλαδή κινήθηκαν τα χρηματιστηριακά προϊόντα και κυρίως οι μετοχές, καθώς επίσης και τις σημαντικότερες νομοθετικές αλλαγές που έλαβαν χώρα και αφορούν τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Το θέμα της εργασίας μας, δεν επιλέχθηκε τυχαία αλλά ανάμεσα από πολλά άλλα. Ο λόγος για τον οποίο διαλέξαμε το θέμα αυτό, είναι ότι μέσω αυτού μας δόθηκε η δυνατότητα, να γνωρίσουμε κάποια τουλάχιστον βασικά πράγματα για το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, που αφορούν στο τι είναι, πως λειτουργεί, τι σκοπό ύπαρξης έχει, ποιο είναι το όφελος που έχει η ύπαρξη του για τους επενδυτές και για τις εισηγμένες σε αυτό εταιρείες αλλά και για το σύνολο της Εθνικής Οικονομίας.

Και αυτό, γιατί τέτοιες γνώσεις δεν προέκυπταν από τα μαθήματα του προγράμματος σπουδών του τμήματός μας, που έχει εξάλλου άλλο σκοπό. Θελήσαμε με αυτόν τον τρόπο, να πάρουμε γνώσεις που θα πλούτιζαν τις γενικότερες οικονομικές σπουδές μας.

Κρίνουμε σκόπιμο, να αναφέρουμε ότι η ανάλυση του θέματος δε μπορεί να βασιστεί σε εκτεταμένη βιβλιογραφία συνηθισμένης μορφής όπως στα περισσότερα θέματα, αλλά η φύση του απαιτεί κυρίως έρευνα σε σχετιζόμενους φορείς όπως το Χρηματιστήριο, την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, την Τράπεζα της Ελλάδας χρηματιστηριακές εταιρείες, εφημερίδες-περιοδικά κλπ. Επίσης η αναφορά του θέματος σε τόσα έτη πίσω, έκανε δυσκολότερη την διασταύρωση στοιχείων, αφού είναι δύσκολο να υπάρξει οργανωμένο αρχείο για τόσα έτη από πολλές πηγές που σχετίζονται με αυτό.

Θέλουμε να πιστεύουμε ότι φτιάξαμε μια πτυχιακή εργασία, που τουλάχιστον είναι άξια ανάγνωσης και λήψης στοιχείων, για κάποιον που θα θελήσει να διαβάσει ή να πάρει σχετικά στοιχεία από το πόνημα αυτό.

Φυσικά, όταν γίνεται κάτι τέτοιο πρέπει να αναφέρεται η πηγή, όπως επιβάλλεται.

Τι είναι το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών

Η ίδρυση και λειτουργία της του και της ΕΤΕΣΕΠ αποβλέπει στη συμπλήρωση των επιλογών των Ελλήνων επενδυτών με τη διάθεση παραγώγων προϊόντων, τα οποία είναι διαπραγματεύσιμα σε οργανωμένη αγορά. Έως τώρα, παράγωγα προϊόντα ήταν διαθέσιμα στην Ελλάδα εκτός χρηματιστηριακής αγοράς. Η δημιουργία οργανωμένης αγοράς περιορίζει τους πιστωτικούς κινδύνους των επενδύσεων σε παράγωγα, βελτιώνει την πληροφόρηση και διαφάνεια των σχετικών συναλλαγών και τα καθιστά προσιτά σε ευρύτερο κύκλο επενδυτών. Επιπλέον, καθίσταται ελκυστικότερη η αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), καθώς με αυτόν τον τρόπο παρέχεται στους επενδυτές στο ΧΑΑ η δυνατότητα συνδυασμού επενδύσεων σε αυτό με αντίστοιχες επενδύσεις στο ΧΠΑ, επί των ιδίων υποκειμένων αξιών ή και δείκτη αξιών, με αποτέλεσμα τον περιορισμό του συνολικού επενδυτικού κινδύνου που αναλαμβάνουν. Γενικά, η δημιουργία οργανωμένης αγοράς παραγώγων αποτελεί βήμα βελτίωσης και ολοκλήρωσης της ελληνικής αγοράς κεφαλαίου, που μεταξύ των άλλων, θα την καταστήσει ελκυστικότερη και στους ξένους επενδυτές και θα συμβάλλει θετικά στην εθνική οικονομία. Η επιτυχία της οργανωμένης αγοράς παραγώγων στην Ελλάδα θα αποτελέσει συνδυασμό της αποτελεσματικής οργάνωσης του ΧΠΑ στα παραπάνω, αλλά και της ικανότητάς του να παρέχει αξία (value) στα μέλη του και στους πελάτες και να προσφέρει την υψηλότερη δυνατή ποιότητα στις υπηρεσίες του ΧΠΑ και της ΕΤΕΣΕΠ, μέσω του καθορισμού των προδιαγραφών, με αποτελεσματικούς κανονισμούς και εξειδικευμένα συστήματα επιτήρησης. Η σχεδίαση και ανάπτυξη των προϊόντων, η ανάπτυξη της αγοράς με εκπαίδευση, κατάρτιση, εκδόσεις, δημοσιεύσεις, πολυμέσα και μάρκετινγκ, η εξυπηρέτηση της καθημερινής λειτουργίας και ο έλεγχος, η διαπραγμάτευση, σύμφωνα με τους κανονισμούς και τις διαδικασίες, η αποτελεσματική λειτουργία της τεχνολογίας της πληροφορικής και των συστημάτων, η προώθηση των συνεργασιών στη περιοχή μας και πέραν αυτής, και γενικά η ανάπτυξη αποτελεσματικού, στρατηγικού και επιχειρησιακού σχεδιασμού, για το ΧΠΑ και την ΕΤΕΣΕΠ, θα οδηγήσουν την ελληνική αγορά παραγώγων στην εκπλήρωση των στόχων της, προς όφελος της εθνικής οικονομίας.

Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΟΥ ΧΑΑ

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών δημιουργήθηκε το 1876. Το ιστορικό της ιδρύσεώς του δίνεται με το παρακάτω κείμενο:

“Επί της διασταυρώσεως των οδών Ερμού και Αιόλου και άνωθεν του ιστορικού καφενείου “Η Ωραία Ελλάς”, όπου επί της πρώτης δυναστείας ημών ανέβαζον και κατέρριπτον τας κυβερνήσεις, έκειτο η Λέσχη των Εμπόρων Αθηνών κατά το έτος 1870. Εκεί συνεργόμενοι οι έμποροι εκάστην εσπέραν διεπραγματεύοντο, μεταξύ άλλων υποθεσεών των, και τας ομολογίας των εκδιδόμενων τότε δύο Εθνικών Δανείων και ούτως ολίγον κατ’ ολίγον εσχηματίσθη κάποια διάθεσις προς μεγαλυτέραν και συστηματικωτέραν περί τα τοιαύτα συναλλαγήν. Κατά τον Οκτώβριον δε του έτους 1872 ότε ιδρύθη η πιστωτική Τράπεζα, εύρε τους θαμώνες της Λέσχης ευδιαθέτους πως εις Χρηματιστηριακάς εργασίας, και ολίγον βραδύτερον, ήτοι τον Μάρτιον 1873 ιδρύθη η εταιρία του Λαυρίου, τον δε Μάϊον του αυτού έτους ιδρύθη η Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως της Ελλάδος, ούτως ώστε η κερδοσκοπία εύρε προσφορώτερον το έδαφος εις χρηματιστηριακάς συμβάσεις και γενικώτερον προσέλαβε χαρακτήρα, ηνάγκασε δε τα τότε μέλη της Λέσχης να προβώσιν εις την εκλογήν προέδρου και να μετονομάσωσι την Εμπορικήν Λέσχην “Χρηματιστήριον”.”

Αυτές ήταν οι συνθήκες κάτω από τις οποίες δημιουργήθηκε το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Το Σεπτέμβριο του 1876 δημοσιεύτηκε Βασιλικό Διάταγμα, που ενέκρινε τη σύσταση του Χρηματιστηρίου, στο οποίο όμως επιτρεπόταν να συναθροίζονται μόνο οι Έμποροι, οι Πλοίαρχοι, οι Κολλυβιστές και οι μεσίτες. Ένα χρόνο πριν είχε ιδρυθεί Χρηματιστήριο και στον Πειραιά, το οποίο όμως δεν λειτούργησε . Αργότερα λειτούργησε υποτυπωδώς σαν Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων Πειραιώς.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στεγάστηκε τα πρώτα του χρόνια στο ιστορικό “ΜΕΓΑΡΟ ΜΕΛΑ” στη συνέχεια εγκαταστάθηκε στην Οικία Νοταρά στη γωνία των οδών Σοφοκλέους και Αιόλου, στη συνέχεια στην οδό Πεσματζόγλου και έκτοτε είναι εγκατεστημένο στην οδό Σοφοκλέους 10.

ΕΠΙΔΙΩΚΟΜΕΝΟΙ ΣΚΟΠΟΙ ΚΑΙ ΣΤΟΧΟΙ

Τα Χρηματιστήρια Αξιών είναι καταρχήν μια ελεύθερη αγορά, που μέσα από τις λειτουργίες της η παραγωγική διαδικασία δικαιώνει τους στόχους της, οι οποίοι είναι η τροφοδότησή της με υγιή Κεφάλαια προκειμένου να πραγματώσει αυτή τους αναπτυξιακούς της οραματισμούς. Τα υγιή αυτά Κεφάλαια προσφέρουν οι επενδυτές, οι οποίοι αποβλέπουν σε όφελος, σε κέρδος τους.

Αυτά τα Κεφάλαια είναι υγιή για τις παραγωγικές μονάδες γιατί είναι βασικά απαλλαγμένα από το άγχος της επιστροφής τους. Τούτο έχει σαν αποτέλεσμα το σωστό προγραμματισμό, γεγονός που ίσως είναι και το πιο σημαντικό στοιχείο για τη λειτουργία μιας παραγωγικής μονάδας. Ένα άλλο στοιχείο, που δίνει την έννοια του υγιούς χρήματος, που προέρχεται από την Κεφαλαιαγορά, είναι η απαλλαγή τους από τα χρηματοοικονομικά έξοδα, τα οποία φρενάρουν κάθε οικονομική δραστηριότητα, γιατί η ευκολία στη λήψη δανείων και η αλόγιστη χρήση τους, δρα καταλυτικά και αντικοινωνικά στην πορεία κάθε παραγωγικής μονάδας.

Είναι αλήθεια ότι για να μπορέσει κανείς να ασχοληθεί και να πάρει μια σωστά τεκμηριωμένη θέση και να εκφράσει την γνώμη του για ένα θέμα, όπως είναι το Χρηματιστήριο Αξιών, είναι απαραίτητο πρώτα απ' όλα να αναζητήσει τι μπορεί το Χρηματιστήριο να προσφέρει. τι προσφέρει ή ακόμη και τι δεν προσφέρει.

Βεβαίως εδώ πρέπει να σημειώσουμε ότι όταν αναφερόμαστε στην Κεφαλαιαγορά και στο Χρηματιστήριο είναι αυτονόητο ότι για την ύπαρξη αυτών των θεσμών απαραίτητη προϋπόθεση είναι η ύπαρξη μιας ελεύθερης Οικονομίας. Είναι προϋπόθεση η λειτουργία Χρηματιστηρίου να στηρίζεται σε κανόνες ελεύθερης οικονομικής δράσεως. όπως, προαναφέρθηκε.

Το Χρηματιστήριο Αξιών είναι σαφώς μια ελεύθερη, ανταγωνιστική αγορά. που μέσα από ης λειτουργίες της αγοράζονται ή πωλούνται χρεόγραφα, των οποίων οι τιμές προσδιορίζονται σαφώς και επηρεάζονται από την κάθε φορά παρουσιαζόμενη προσφορά και ζήτηση Το Χρηματιστήριο θεωρείται ότι είναι ο άριστος χώρος προβλέψεων των μελλοντικών πραγματοποιήσεων, με συνέπεια οι τιμές των μετοχών να απεικονίζουν την καλύτερα πληροφορημένη γνώμη για ης εξελίξεις, πέρα από το γεγονός ότι καθρεφτίζουν συνολικά ό,τι μέχρι τη στιγμή της διαμόρφωσης τους είναι γνωστό και προσδοκώμενο. Δηλαδή, σαν ορισμός, το Χρηματιστήριο Αξιών είναι ο χώρος και ο τόπος που η παραγωγική

διαδικασία συναντάται με το Κεφάλαιο, τους επενδυτές και μέσα από τις λειτουργικές του διαδικασίες και σε μια ατμόσφαιρα ελεύθερου ανταγωνισμού, τροφοδοτεί την Οικονομία με κεφάλαια λειτουργικά σωστά. Ειδικότερα *ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ* είναι ο μηχανισμός που θέτει σε λειτουργία τη δράση της Βιομηχανίας, του Εμπορίου και γενικότερα της παραγωγικής διαδικασίας. Εκεί μπορούν να βρουν ανταπόκριση τα μακροπρόθεσμα αναπτυξιακά σχέδια και οδηγεί, με την προσφορά των απαιτούμενων για αυτό κεφαλαίων, στην πραγματοποίηση των οραματισμών, που σχεδιάζουν οι παραγωγικές μονάδες και μάλιστα τις διευκολύνει στο να συνεχίσουν την πορεία τους βασισμένες σε υγιείς και ορθολογικές βάσεις. Η υλοποίηση αυτής της διαδικασίας γίνεται μόνο με την άντληση κεφαλαίων από το χώρο του, μέσω αυξήσεων κεφαλαίου, για μια συγκεκριμένη επιχείρηση, όπως προβλέπουν οι κείμενες νομοθετικές ρυθμίσεις για τη χρηματοδότηση των αναπτυξιακών προγραμμάτων. Εδώ πρέπει να γνωρίσουμε ότι είναι αναγκαίο οι παραγωγικοί τομείς μιας ελεύθερης Οικονομίας να απορροφούν την αποταμίευση και αυτό ασφαλώς γίνεται μέσω θεσμών, οι οποίοι τη διοχετεύουν προς τις παραγωγικές μονάδες. Η αγορά διοχετεύει με τρεις τρόπους την αποταμίευση προς τις παραγωγικές μονάδες.

- 1) Μέσω του μακροχρόνιου τραπεζικού δανεισμού,
- 2) Μέσω της πρωτογενούς αγοράς Κεφαλαίων.
- 3) Μέσω της δευτερογενούς αγοράς Κεφαλαίων.

Είναι βέβαιο ότι όταν συζητάμε για τροφοδότηση των παραγωγικών μονάδων με Κεφάλαια εκείνο το στοιχείο, που έχει βαρύνουσα και αποφασιστική σημασία, είναι το κόστος αυτού του Κεφαλαίου. Κατά συνέπεια αυτός ο παράγοντας θα μετρήσει στην εκλογή του τρόπου απόκτησης κεφαλαίου για την περαιτέρω παραγωγική διαδικασία. Πάντως, για να Προχωρήσει η παραγωγική μονάδα σ' αυτήν την απόφαση, πρέπει να λάβει υπόψη τις επικρατούσες συνθήκες γύρω από το ύψος κυρίως του επιτοκίου, του πληθωρισμού, μα κυρίως τη σχέση *ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ*, που επικρατεί στην συγκεκριμένη επιχείρηση. Γιατί ακριβώς αυτό το *οριακό* σημείο στη σχέση *ΙΔΙΩΝ* προς *ΞΕΝΑ* κεφάλαια είναι εκείνο, που επηρεάζει ακόμη και την ομαλή περαιτέρω λειτουργία της επιχείρησης. Σε αυτό το σημείο γίνεται συνήθως το μοιραίο λάθος και ξεπερνιέται το όριο αντοχής της επιβάρυνσης των τόκων με συνέπειες πολλές φορές δυσμενείς. Στην Ελλάδα, τουλάχιστο μέχρι σήμερα, αυτό ήταν το πιο μελανό σημείο, γιατί κατά κανόνα οι επιχειρήσεις δεν λαμβάνουν υπόψη τους τη σχέση των Κεφαλαίων και προβαίνουν σε πολλές περιπτώσεις σε αλόγιστο δανεισμό με συνέπεια να φορτώνονται τεράστια χρηματοοικονομικά έξοδα' το

γεγονός αυτό δημιούργησε στη συνέχεια το σοβαρό σήμερα θέμα των προβληματικών επιχειρήσεων. Αυτό το φαινόμενο βεβαίως μεγεθύνθηκε από το γεγονός ότι ένα μεγάλο πλήθος από τις παραγωγικές μονάδες είναι ακόμη σήμερα *οικογενειακού* ελέγχου και χαρακτήρα ακόμη και με καθεστώς Ανώνυμης Εταιρείας. Αυτή η ιδιαιτερότητα οδηγούσε τις επιχειρήσεις στον άμετρο δανεισμό γιατί αν προέβαιναν στην αύξηση κεφαλαίου ήταν απαραίτητο οι φορείς των επιχειρήσεων, προκειμένου να διατηρήσουν την δική τους σχέση κεφαλαίων προς τα συνολικά Κεφάλαια, να συμμετάσχουν και αυτοί στην αύξηση ενώ αυτοί δεν το επιθυμούσαν, ο καθένας βέβαια για δικούς του λόγους και προτιμούσαν να στρέφονται στο δανεισμό. Μια αδιάσειστη απόδειξη δίνει η μελέτη των στοιχείων γύρω από τη χρησιμοποίηση *Ξένων Κεφαλαίων(δανειακών)* από την Βιομηχανία μας. Αυτή μας αποδεικνύει πόσο η χρησιμοποίησή τους είναι πέρα για πέρα αντιοικονομική, γιατί αυτά, εισερχόμενα στην παραγωγική διαδικασία, δημιουργούν ανελαστικότητα και προσθέτουν επιβαρύνσεις τέτοιας έκτασης, που καταλήγουν να οξύνουν το πρόβλημα το κόστους της Βιομηχανικής παραγωγής σε σημείο, που να το καθιστούν αδύναμο να ανταποκριθεί στον ελεύθερο ανταγωνισμό. Και είναι ασφαλώς άξιο απορίας πως αυτή η ολοκάθαρη πραγματικότητα ξεπερνιέται με τόση «ελαφρότητα» από το παραγωγικό κύκλωμα και ανεξάρτητα, αν προέρχεται από «αδιαφορία» ή «λαθεμένη ερμηνεία» οδηγεί, κατά την αντιμετώπιση του, συγκεκριμένου προβλήματος, στην κατάχρηση της χρησιμοποίησης *Ξένων Κεφαλαίων(δανειακών)*, με αποτέλεσμα να διογκώνει μόνιμα μια αντιαναπτυξιακή ατμόσφαιρα και πραγματικότητα.

Και κάπου εδώ φαίνεται ότι υπερτονίζονται, αν και δεν συμβιβάζονται εύκολα με την λογική της οικονομικής πραγματικότητας, τα «πλεονεκτήματα» της χρήσης των *Ξένων Κεφαλαίων* από τις τυχόν «μειωμένης αξίας» εξοφλήσεις των κεφαλαίων αυτών. Αλλά δυστυχώς στο σημείο ακριβώς αυτό είναι και το « λάθος» της οικονομικής σκέψης, γιατί και ιδιαίτερα στη σημερινή εποχή, που τα *υψηλά* επιτόκια αναπροσαρμόζονται, οι καταβαλλόμενοι *τόκοι* αντιπροσωπεύουν *υγιές* και *σκληρό* κεφάλαιο σημερινής αξίας, με αποτέλεσμα να παραμένει το περιουσιακό στοιχείο και όταν μάλιστα το ληφθέν δάνειο τοποθετήθηκε σε μηχανήματα, *απαξιωμένο*, σε τέτοιο βαθμό, λόγω και της τεχνολογικής εξέλιξης, που να είναι στην ουσία *αρνητικό* στοιχείο του παραγωγικού κόστους της *επιχείρησης*.

Βεβαίως το μόνο θετικό στοιχείο, από μια ματιά στα στοιχεία των αποτελεσμάτων του Τραπεζικού και Βιομηχανικού κλάδου, φανερώνει ότι ο Βιομηχανικός δίνει το σημαντικότερο μέρος των κερδών των Τραπεζών, το οποίο όμως τρέφεται από τη

«λαθεμένη» χρησιμοποίηση των Τραπεζικών Κεφαλαίων από το χώρο της παραγωγής.

Από τα παραπάνω παίρνουμε την ευκαιρία να αναπτύξουμε τους στόχους και σκοπούς, που επιδιώκει η καθόλου οικονομία κάθε χώρας από τη χρησιμοποίηση του Χρηματιστηρίου Αξιών, σαν χώρου απ' όπου θα αντληθούν υγιή κεφάλαια,

Αυτές οι κακοδαιμονίες και άλλες, που προκύπτουν από προηγούμενες μελέτες, αποτελούν τις προεκτάσεις ενός βασικού και τερατώδους λάθους. Του λάθους της καταχρηστικής χρησιμοποίησης του ξένου Κεφαλαίου. Ως προς αυτό σημειώνουμε ορισμένες ενδεικτικές διαπιστώσεις με βάση παλαιότερες μελέτες, που συνεχίζουν να είναι επίκαιρες :

- Τα Ξένα Κεφάλαια (Δανειακά) αποτελούν το 71,70% του συνόλου των απασχολουμένων Κεφαλαίων.

- Τα έξοδα χρηματοδότησης αντιστοιχούν:

1. στο 8,53% των Ξένων Κεφαλαίων (Δανειακών) μολονότι μεγάλο μέρος τους αποτελούν άτοκες υποχρεώσεις (ποσοστό όμως που είναι πολύ σημαντικό και πολύ φθοροποιό).

2. Στο 21,62% της Καθαρής Θέσης.

3. Στο 27,57% των Μικτών Κερδών

4. Στο 35,60% των συνολικών Δαπανών

- Η υποκατάσταση των δανειακών κεφαλαίων με ΙΔΙΑ θα έδινε υψηλότερο ποσοστό *αποδοτικότητας* Ιδίων Κεφαλαίων, με την προϋπόθεση βέβαια ότι τα Καθαρά Κέρδη θα ήταν μεγαλύτερα από εκείνα, που προέρχονται από την αξιοποίηση των Δανειακών Κεφαλαίων.

- Πολλές επιχειρήσεις αναγκάζονται να παρουσιάζουν *διογκωμένα* κέρδη, παραλείποντας όμως την διενέργεια των Κανονικών *αποσβέσεων*, πέρα από το γεγονός ότι οι αποσβέσεις θα έπρεπε να διενεργούνται πληθωρισμένες (προσαρμογή στην πραγματική αξία) και ανάλογα με την πραγματική απαξίωση (π.χ. πολύ μεγάλες στα μηχανήματα, για την κάλυψη του αυξημένου ρυθμού της τεχνολογικής προόδου, περιορισμένης στα κτίρια κλπ).

Επιμένουμε στην αναφορά μας στο βασικό λάθος της χρησιμοποίησης των Ξένων Κεφαλαίων (Δανειακών) επειδή, εξ αιτίας αυτού, οι παραγωγικές μονάδες εργάζονται:

1. Χωρίς αυτοδύναμη ρευστότητα.
2. Χωρίς τη δυνατότητα του ανεπηρέαστου προγραμματισμού της δραστηριότητας.
3. Χωρίς τη δυνατότητα αύξησης της παραγωγικότητας του έμψυχου και άψυχου δυναμικού τη και της αποδοτικότητας των κεφαλαίων της.
4. Χωρίς Βιομηχανική συνείδηση εργάζονται, θα λέγαμε για τις Τράπεζες.

Η υποκατάσταση σημαντικού μέρους των Δανειακών Κεφαλαίων με ΙΔΙΑ θα είχε τα παρακάτω αποτελέσματα.

- Μόνιμη αύξηση της αποδοτικότητας. Όταν η αποδοτικότητα των ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ είναι πολύ περιορισμένη και το κόστος απόκτησης των ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ φθάνει στο 20-30%, αυτών, ποια είναι η οικονομική σκέψη, που οδηγεί στη χρησιμοποίηση των ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ;

- Μόνιμη και αυτοδύναμη ρευστότητα. Αναντικαθίστατο μέρος των Δανειακών Κεφαλαίων με ΙΔΙΑ δεν θα υπήρχε το πρόβλημα της εξόφλησής τους.

- Ευχερή και προγραμματισμένη ανανέωση των επενδύσεων. Όταν η μείωση των εξόδων χρηματοδότησης δημιουργεί ένα μόνιμο πλεόνασμα κερδών και δεν πιέζουν την επιχείρηση τα χρεολύσια των Δανειακών Κεφαλαίων, είναι εύκολο ένα επιτυχημένο πρόγραμμα ανάπτυξης, ώστε η παραγωγική μονάδα να εναρμονίζεται με την τεχνολογική πρόοδο και ΟΧΙ να την κυνηγά όντας είκοσι χρόνια πίσω τουλάχιστον.

- Αύξηση της παραγωγικότητας. Όταν η Διοίκηση απαλλαγεί από την απώλεια χρόνου για την εξεύρεση των απαραίτητων ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ, με σκοπό κατά βάση, να εξοφλήσει τα παλαιότερα, θα αποκτήσει τη χρονική δυνατότητα αλλά και την πνευματική ηρεμία να ασχοληθεί με τη μεθόδευση της ποσοτικής και ποιοτικής βελτίωσης της παραγωγής, αφού προηγουμένως έχει εξασφαλίσει την ανανέωση του υλικού παραγωγικού δυναμικού της.

- Εξασφάλιση της δυνατότητας για οργάνωση. Είναι αυτονόητο ότι μια παραγωγική μονάδα, που δρα κάτω από τις συνθήκες, που προαναφέραμε και που τις δημιουργεί η αντικατάσταση του ΞΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ από ΙΔΙΑ, εξασφαλίζει τις προϋποθέσεις επιλογής του πιο κατάλληλου προσωπικού για την επάνδρωση των τμημάτων της. Και η ηρεμία, που εξασφαλίζει η προγραμματισμένη ρευστότητα, επιτρέπει την αξιοποίηση του δυναμικού αυτού.

Ενάντια στα μειονεκτήματα της χρησιμοποίησης του Ξένου Κεφαλαίου, πολλοί προβάλλουν το πλεονέκτημα της μειωμένης αξίας εξόφλησής τους. Πρόκειται ασφαλώς για μύθο, αφού τελικά η απόσβεση των ΞΕΝΩΝ Κεφαλαίων γίνεται δυο φορές:

Μία με τους καταβαλλόμενους τόκους, που η καταβολή τους μάλιστα γίνεται σε παρόντα χρόνο, άρα δεν είναι πληθωρισμένοι ως προς το μέλλον και με αναπροσαρμοσμένο πληθωριστικό επιτόκιο και η άλλη με τα καταβαλλόμενα χρεωλύσια για την εξόφληση του ονομαστικού ποσού, που και αυτά είναι μερικώς πληθωρισμένα.

Έπρεπε βεβαίως στα παραπάνω για χρησιμοποίηση ΙΔΙΩΝ Κεφαλαίων να τονίσουμε, ότι η τυχόν μειωμένη εξόφληση των ΞΕΝΩΝ Κεφαλαίων εξαιτίας πληθωριστικής μεταβολής αντισταθμίζεται από την αυξημένη αξία αντικατάστασης των επενδύσεων, που θα γίνεται με το πλεονάζον κέρδος από τη μείωση των εξόδων χρηματοδότησης. Για αυτούς όλους τους λόγους επιμένουμε στην αποδεδειγμένα σωστή οικονομική άποψη για χρησιμοποίηση από τις παραγωγικές μονάδες ΙΔΙΩΝ Κεφαλαίων, στο μέγιστο βαθμό.

Είναι ανάγκη σε αυτή τη φάση, που βρίσκεται η οικονομία της Χώρας μας, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών να περιβληθεί με το απαιτούμενο κύρος, νομοθετικό και ουσιαστικό. Στη συνέχεια για να επιβάλλει το ρόλο του πρέπει να οργανωθεί πάνω σε σύγχρονες επιστημονικές βάσεις και με τη σύγχρονη τεχνολογία, για να καταφέρει να γίνει μια κυψέλη επιστημονικής έρευνας τόσο πάνω σε ειδικά θέματα, που το αφορούν, όσο και πάνω στα γενικότερα της Εθνικής και Διεθνούς Οικονομίας. Έτσι θα μπορεί να παρακολουθεί και να παρουσιάζει τις Διεθνείς Οικονομικές εξελίξεις και συγκυρίες και να εξασφαλίζει το μετοχικό επενδυτή από άστοχες ενέργειες.

Είναι ανάγκη ακόμη να καταβληθεί μια τεράστια προσπάθεια από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών να ενημερώσει καταρχήν το ευρύτερο κοινό και κατόπιν να το κατατοπίσει για τους σκοπούς του και τους στόχους, που επιτυγχάνονται με τη λειτουργία του.

Γιατί, από την εμπεριστατωμένη και αντικειμενική ενημέρωση, το ευρύ επενδυτικό κοινό θα κατανοήσει το βασικό στόχο: Ότι το Χρηματιστήριο Αξιών προσφέρεται για μια επωφελή επένδυση, βοηθώντας συνάμα 'την ορθολογική ανάπτυξη των παραγωγικών μονάδων αφενός και αφετέρου επιδιώκει μια σωστή Κοινωνικοποίηση της Οικονομίας, που θα συμβάλλει στη λύση πολλών από τα κοινωνικά προβλήματα. Πρώτιστο γεγονός είναι ότι μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών θα χρηματοδοτηθεί η Εθνική Οικονομία επωφελώς για το κοινωνικό σύνολο.

Πως λειτουργεί το Χρηματιστήριο στη πράξη

Στην πρακτική ερμηνεία του θεσμού του Χρηματιστηρίου τα πράγματα έχουν ως εξής

Κάθε στιγμή κατά τη διάρκεια της συνεδριάσής του, η οποία ως γνωστό είναι Δημόσια και διέπεται από Νόμους και Κανόνες, υπάρχουν δυο αντιμέτωπες τάσεις: *Οι αγοραστές και οι πωλητές*, ή σύμφωνα με παλιότερη ορολογία, οι υψωτές και οι υποτιμητές, οι οποίοι στοιχηματίζουν μεταξύ τους. Κάθε τιμή που διαμορφώνεται στο Χρηματιστήριο, για κάθε χρεόγραφο, το Χρηματιστηριακό κοινό δέχεται ότι είναι και η πραγματική, που αντιστοιχεί στο συγκεκριμένο χρεόγραφο. Δηλαδή δέχεται ότι η πιθανότητα για την αύξηση της τιμής σε κάποια στιγμή είναι η ίδια με την πιθανότητα της πτώσης της, γιατί αλλιώς, αν δεν ήταν ίσες, αλλά μεγαλύτερη για τη μια ή την άλλη πλευρά τότε κανείς δεν θα συνέβαλλε στη διαφοροποίηση, Ως εκ τούτου τις πραγματοποιούμενες μεταβολές το Χρηματιστηριακό κοινό τις δέχεται σαν πραγματικά αντιστοιχούσες στην οικονομική κατάσταση της αγοράς και πιστεύει πάντοτε στις ίσες πιθανότητες έχει όμως πάντοτε υπόψη του ότι η δική του άποψη ή σκέψη ή ενέργεια θα έχει ένα συντελεστή μεταβλητότητας προς όφελός του. Έτσι η κερδοσκοπία στο Χρηματιστήριο είναι ένα καθαρό παιχνίδι, στο οποίο όλοι μπορούν να συμμετάσχουν είτε ανεβάζοντας είτε κατεβάζοντας τις τιμές. γιατί εκ των προτέρων καθένας έχει το πλεονέκτημα με το μέρος του και έτσι η κερδοσκοπία αυτή που λέγεται για το Χρηματιστήριο, είναι ένα *παιχνίδι δίκαιο*, γιατί κάθε κερδοσκοπική με την έννοια αυτή χρηματιστηριακή πράξη δεν είναι εκ των προτέρων ευνοϊκή η δυσμενής γι' αυτό μαθηματικά εκφράζεται ως εξής: Η ολική μαθηματική ελπίδα κάθε πράξεως είναι μηδέν. Η έννοια της μαθηματικής ελπίδας, δηλαδή του ενδεχομένου κέρδους, είναι το γινόμενο της πιθανότητας πραγματοποίησής του επί το προσδοκώμενο κέρδος. Δηλαδή ο κερδοσκόπων στο Χρηματιστήριο παίζει δίκαιο παιχνίδι, αλλά δε γνωρίζει τις μελλοντικές μεταβολές του συντελεστού μεταβλητότητας, άρα παίζει σε παιχνίδι, που οι όροι του μεταβάλλονται.

Με αφορμή τα ανωτέρω γίνεται αντιληπτό ότι η τιμή μιας μετοχής συνεχώς μεταβάλλεται βάσει των αντιστοιχών πιέσεων, που δέχεται, από την προσφορά και ζήτηση.

Παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία ενός ΧΑ

Η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων και συνεπώς η πορεία ενός Χρηματιστηρίου Αξιών επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες όπως:

1) Από την οικονομική κατάσταση της χώρας

Η οικονομική κατάσταση μιας χώρας επηρεάζει θετικά, ή αρνητικά τα κέρδη των εταιριών και συνεπώς τη ζήτηση για χρηματιστηριακούς τίτλους,

Επίσης το επενδυτικό κοινό επηρεάζεται θετικά όταν κρίνει ότι η οικονομική κατάσταση είναι καλή και υπάρχουν προοπτικές βελτίωσής της. Επικρατεί όπως λέγεται, αισιοδοξία στην αγορά και αυξάνεται η ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων. Το αντίθετο συμβαίνει σε περίπτωση που η οικονομία βρίσκεται σε στασιμότητα και υπάρχει απαισιοδοξία για το μέλλον της.

2) Από τον πληθωρισμό

Το ύψος του πληθωρισμού είναι καθοριστικό για την ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων. Ο πληθωρισμός αναδιανέμει το εισόδημα από τους μισθούς στα κέρδη των εταιριών, γιατί οι εταιρίες προσπαθούν να ενσωματώσουν τον πληθωρισμό στο κόστος παραγωγής τους και στην τιμή πώλησης των προϊόντων τους. Τα κέρδη των επιχειρήσεων αυξάνονται καθώς και τα μερίσματα που διανέμουν και οι επενδυτές στρέφονται προς την αγορά μετοχών.

3) Από τη φορολογία

Αν το κράτος δίνει φορολογικές απαλλαγές στα εισοδήματα από χρηματιστηριακούς τίτλους, τότε αυτοί γίνονται ελκυστικότεροι για την τοποθέτηση των αποταμιεύσεων του κοινού. Αντίθετα αν από τη φορολογική πολιτική ευνοούνται οι καταθέσεις σε διάφορα πιστωτικά ιδρύματα, τότε το ενδιαφέρον των επενδυτών για χρηματιστηριακούς τίτλους μειώνεται.

4) Από το ύψος των επιτοκίων

Τα υψηλά επιτόκια, όταν είναι μεγαλύτερα από το επίπεδο του πληθωρισμού, προκαλούν στροφή του επενδυτικού κοινού στην τραπεζική αγορά.

Αντίθετα η μείωση των επιτοκίων τονώνει το ενδιαφέρον των επενδυτών για τη χρηματιστηριακή αγορά.

5) Από τις ισοτιμίες των νομισμάτων

Οι διακυμάνσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων μπορεί να προκαλέσουν εισροή ξένων κεφαλαίων ή διαφυγή ντόπιων κεφαλαίων προς άλλες χώρες. Επίσης επηρεάζουν θετικά ή αρνητικά τις προσδοκίες των επενδυτών και συνεπώς τη ζήτηση χρηματιστηριακών τίτλων.

6) Από την οργάνωση του Χρηματιστηρίου

Ένα καλά οργανωμένο Χρηματιστήριο εμπνέει εμπιστοσύνη στο επενδυτικό κοινό και προσελκύει περισσότερους μικρο-αποταμιευτές, σαν μέσο αξιοποίησης των οικονομιών τους.

7) Από την παιδεία και την πληροφόρηση του κοινού

Όσο καλύτερα είναι πληροφορημένο το κοινό για το είδος των τίτλων που διαπραγματεύονται σ' ένα Χρηματιστήριο ποιες είναι οι αποδόσεις που του αποφέρουν σε σχέση με άλλες τοποθετήσεις των κεφαλαίων του, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να επενδύσει σε χρηματιστηριακούς τίτλους.

8) Από την πολιτική κατάσταση της χώρας

Η πολιτική αβεβαιότητα επηρεάζει αρνητικά την οικονομία μιας χώρας και τη χρηματιστηριακή αγορά. Ένας λόγος που η χρηματιστηριακή αγορά δεν αναπτύχθηκε στην Ελλάδα ήταν οι συχνές πολιτικές αναταραχές και οι πόλεμοι στους οποίους συμμετείχε η χώρα μας.

9) Από διάφορα διεθνή γεγονότα

Διεθνή γεγονότα όπως συρράξεις, πόλεμοι, ανεργία, πετρελαϊκή κρίση επηρεάζουν τις χρηματιστηριακές αγορές σ' όλο τον κόσμο δυσμενώς. Οι επενδυτές στρέφονται σε τοποθετήσεις των κεφαλαίων τους με λιγότερο κίνδυνο και απομακρύνονται από το χρηματιστήριο ή κρατούν επιφυλακτική στάση. Υπάρχουν ορισμένοι δείκτες οι οποίοι δημοσιεύονται στον οικονομικό τύπο και δείχνουν τη θέση της οικονομίας και τη μελλοντική της κατεύθυνση. Οι οικονομικοί αυτοί δείκτες ονομάζονται Leading Indicators Δείκτες ενδεικτικοί κατεύθυνσης σε ελεύθερη μετάφραση. Οι κυριότεροι από αυτούς είναι ο δείκτης Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος, ο δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής, ο δείκτης Απασχόλησης ή Ανεργίας, ο δείκτης Χονδρικής και Λιανικής Πώλησης, ο δείκτης του Πληθωρισμού και ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου. Έτσι θα λέγαμε ότι η

ζήτηση των χρηματιστηριακών τίτλων, μεταξύ άλλων, είναι το βαρόμετρο για την οικονομία μιας χώρας.

ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΔΟΜΕΣ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΧΑΑ

Οι οργανωτικές δομές για την λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών διέπονται από διαφόρους Νόμους και διατάγματα, που ρυθμίζουν σήμερα τα της λειτουργία τους και οι βασικότεροι από αυτούς είναι: ο Νόμος 3632/1928, Β.Δ. 148/67, Ν.876/79, Ν.1806/88, Ν.1892/1990, Ν.2324/1995, Ν.2396/1996 και Π.Δ.348/85, 350/85, 360/85.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ήταν Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου και λειτουργούσε με ιδιωτικά κριτήρια και τελεί υπό την εποπτεία της πολιτείας, την οποία ασκεί σήμερα ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας μέσω του διορισμένου Κυβερνητικού Επόπτη. Ο Κυβερνητικός επόπτης είναι ανώτερος υπάλληλος του αρμόδιου Υπουργείου και παρίσταται καθημερινά στις Δημόσιες συνεδριάσεις του Χρηματιστηρίου, τις οποίες και παρακολουθεί και ελέγχει.

Σήμερα μετά την δημοσίευση του Ν.2324/95 ΤΟ Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μετετράπη σε Ανώνυμη Εταιρεία με την Επωνυμία: «ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ» Α.Ε. και διέπεται από τις διατάξεις της νομοθεσίας για τις ανώνυμες εταιρείες με την διαφορά όμως ότι *μοναδικός μέτοχος είναι ακόμα το Ελληνικό Δημόσιο*.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών διοικείται σήμερα από εννέα-μελές Διοικητικό Συμβούλιο. Τα μέλη του διακρίνονται σε τακτικά, που είναι οι χρηματιστές και οι χρηματιστηριακές εταιρείες, οι οποίες εκπροσωπούνται από τους διορισμένους χρηματιστηριακούς τους εκπροσώπους και σε έκτακτα, που είναι οι αντικριστές.

Για να διορισθεί χρηματιστής ή χρηματιστηριακός εκπρόσωπος σήμερα απαιτείται ο υποψήφιος να συγκεντρώνει τα εξής προσόντα:

1. Να έχει ηλικία τουλάχιστον 25 ετών.
2. Να είναι πτυχιούχος Α.Ε.Ι. ή Α.Τ.Ε.Ι.
3. Να έχει εκπληρώσει τις στρατιωτικές του υποχρεώσεις, αν έχει αυτήν την υποχρέωση, ή να έχει απαλλαγεί από αυτές.

4. Να μην έχει καταδικασθεί για αδικήματα τέτοια, που αποτελούν κώλυμα διορισμού σε θέση Δημοσίου Υπαλλήλου.
5. Να έχει ασχοληθεί επαγγελματικά, με πλήρη απασχόληση για μια τριετία τουλάχιστον, με χρηματιστηριακό αντικείμενο.

Ο υποψήφιος, που συγκεντρώνει τις πιο πάνω προϋποθέσεις, θα υποβληθεί σε εξετάσεις, που ο τρόπος διεξαγωγής τους ρυθμίζεται με απόφαση του αρμόδιου Υπουργού ύστερα από γνώμη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Μετά την επιτυχία του στις εξετάσεις χρειάζεται απαραίτητως για το διορισμό του και η έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Για να εκδοθεί άδεια Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρείας πέραν από το ότι αυτή πρέπει να πληροί τις διατάξεις της περί Α.Ε. νομοθεσίας, απαιτείται να κατατεθεί προηγουμένως σε ειδικό λογαριασμό σε Τράπεζα, που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας, καθώς και να έχει δοθεί άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Για την χορήγηση της άδειας η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνεκτιμά την οργάνωση, τα τεχνικά και οικονομικά μέσα της Εταιρείας, την αξιοπιστία και την πείρα των προσώπων, που πρόκειται να την διοικήσουν, καθώς και την καταλληλότητα των μετοχών, που κατέχουν ποσοστό μεγαλύτερο του 10% του μετοχικού κεφαλαίου ἔτσι διασφαλίζεται η χρηστή διαχείριση της Εταιρείας. Για τις χρηματιστηριακές της συναλλαγές η Ανώνυμη Εταιρεία διορίζει εκπροσώπους, οι οποίοι ονομάζονται Χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι αυτοί διορίζονται βάσει των προϋποθέσεων και δικαιολογητικών, που απαιτούνται για το διορισμό Χρηματιστή, αφού προηγουμένως πετύχουν σε ειδικές εξετάσεις.

Πέραν από αυτές τις τυπικές προϋποθέσεις οι υποψήφιοι Χρηματιστές και Χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι πρέπει να, έχουν και ουσιαστικές ικανότητες και προσόντα ἔδηλαδή θα πρέπει να είναι γνωστές όχι μόνο της Χρηματιστηριακής αγοράς, αλλά να ,έχουν απασχοληθεί σε αυτή, για να ,έχουν αφενός τη σχετική εμπειρία και αφ' ετέρου τη μαρτυρία σα φερέγγυα πρόσωπα. Επίσης ο Χρηματιστής ή χρηματιστηριακός εκπρόσωπος πρέπει να είναι εμπνευσμένος εκείνος άνθρωπος, που, με την ικανότητα και δυνατότητα να σκέπτεται οικονομικά και μέσα από την επιστημονική του κατάρτιση και εμπειρία, να ,έχει τη δυνατότητα να παρακολουθεί, να ψυχολογεί, να αναλύει και να προβλέπει τα μελλούμενα τόσο για τις Διεθνές εξελίξεις, όσο και τις εξελίξεις στη Χώρα του ἔπίσης πρέπει να έχει την ικανότητα να αναλύει με επιστημονικό τρόπο τα οικονομικά στοιχεία κάθε παραγωγικής μονάδας και με εμπειριστατωμένες μελέτες να προσφέρει το χρήσιμο και κατάλληλο εκείνο

υλικό, που οι ενδιαφερόμενοι θα χρησιμοποιήσουν προκειμένου να αποφασίσουν πώς θα δραστηριοποιηθούν στο Χρηματιστηριακό χώρο.

Αντιλαμβάνεστε οι αναλύσεις και οι μελέτες του χρηματιστή, η της χρηματιστηριακής εταιρείας με πόση σοβαρότητα και υπευθυνότητα και γνώση θα πρέπει να συντάσσονται, για να μην δημιουργούν προβλήματα στην ομαλή λειτουργία του θεσμού 'δηλαδή ο χρηματιστής και ο χρηματιστηριακός εκπρόσωπος πρέπει να είναι πρόσωπα με επιστημονικές γνώσεις υψηλής στάθμης και ακέραιο ήθος, για να μπορεί ο θεσμός να λειτουργεί σωστά.

Ο διοριζόμενος νέος Χρηματιστής πέραν αυτών είναι υποχρεωμένος πριν από την έναρξη των επαγγελματικών του εργασιών να καταβάλλει και να καταθέσει σαν εγγύηση, στο « Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφαλείας των Χρηματιστηριακών Συναλλαγών» την ατομική του μερίδα, της οποίας το ύψος κάθε φορά προσδιορίζεται έτσι ώστε να διασφαλίζονται οι χρηματιστηριακές συναλλαγές. Αυτό ισχύει και για τις Α.Χ.Ε.

Πέραν των τακτικών μελών του Χρηματιστηρίου, που οι Χρηματιστές και οι χρηματιστηριακές εταιρείες, υπάρχουν και τα έκτακτα μέλη, όπως αναφέραμε και πιο πάνω, τα οποία είναι αντικριστές ' αυτοί είναι υπάλληλοι και βοηθούν τους Χρηματιστές στο έργο τους 'δεσμεύουν με τις πράξεις τους και τις συναλλαγές τους, τους Χρηματιστές και τις Χρηματιστηριακές εταιρείες, που είναι εργοδότες τους. Στον αντικριστή χορηγείται κατά κανόνα και το δικαίωμα εκφώνησης.

Η κείμενη νομοθεσία ρυθμίζει τις λεπτομέρειες για την άψογη λειτουργία του Χρηματιστηρίου και τις υποχρεώσεις των Χρηματιστών και των Χρηματιστηριακών εταιρειών και προβλέπει σαν όργανα για την παρακολούθηση και τον έλεγχο τόσο των συναλλαγών όσο και των συνεδριάσεων του Χρηματιστηρίου, οι οποίες είναι Δημόσιες, το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου, την επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τον Κυβερνητικό επόπτη. Οι υπηρεσίες του Χρηματιστηρίου διέπονται από εσωτερικό οργανισμό και οι υπάλληλοι του υπάγονται στις διατάξεις του Κώδικα Δημοσίων Υπαλλήλων.

Η λειτουργία του Χρηματιστηρίου ρυθμίζεται από την κείμενη Νομοθεσία και πρακτική. Έτσι σε πρώτη φάση της λειτουργίας του, γίνεται προσδιορισμός των Χρηματιστηριακών συναλλαγών, που είναι δικαιπραξίες, που συνάπτονται Χρηματιστηριακά 'τούτο προσδιορίζεται από τον τύπο της εκφώνησης και αντιφώνησης από χρηματιστή ή εκφωνητή, το χρόνο, τις ώρες συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου και τον τόπο,

που είναι η αίθουσα συναλλαγών του Χρηματιστηρίου 'αν δεν πληρούνται αυτά τα στοιχεία οι συναλλαγές είναι άκυρες. Οι χρηματιστηριακές συναλλαγές έχουν αντικείμενο τα Χρηματιστηριακά πράγματα, τα οποία είναι οι κινητές αξίες. Κινητές αξίες είναι οι τίτλοι, που εκδίδουν το Κράτος, Δημόσιοι Οργανισμοί, Τράπεζες, Ανώνυμες Εταιρείες και που παρέχουν ορισμένα δικαιώματα στους κατόχους τους. Οι κινητές αξίες προσφέρουν τη δυνατότητα ρευστοποίησης των ακινητοποιηθέντων κεφαλαίων μέσω μιας νόμιμης μεταβίβασης τους.

Στο Χρηματιστήριο Αξιών, όταν αναφερόμαστε στις κινητές αξίες, εννοούμε κυρίως τις μετοχές, τις ομολογίες και τα Ομόλογα 'αυτές τις αξίες τις αποκαλούμε γενικώς χρεόγραφα.

Αυτές είναι:

- Τα ανώνυμα Δημόσια χρεόγραφα ημεδαπά ή αλλοδαπά.
- Τα ανώνυμα Ελληνικά χρεόγραφα κάθε Νομικού Προσώπου Δημοσίου Δικαίου.
- Οι μετοχές και οι ομολογίες Ελληνικών Ανώνυμων Εταιρειών, που πρέπει να έχουν καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 500 εκατομμυρίων δραχμών και να έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Στο σημείο αυτό θα αναλύσουμε την έννοια της μετοχής. Προκειμένου να ιδρυθεί μια Ανώνυμη Εταιρεία συγκεντρώνει ένα κεφάλαιο, το οποίο βάσει του Νόμου 2190/20 διαιρεί σε μικρότερα ίσα μερίδια, τα οποία ονομάζονται μετοχές. Η κατανομή του κεφαλαίου σε μικρότερα μερίδια δίνει την δυνατότητα συμμετοχής πολλών προσώπων στο κεφάλαιο της Α.Ε.

Μετοχή, κατά συνέπεια, είναι μια αποτυπωμένη εγγραφή βεβαίωση, που δηλώνει και αποδεικνύει ότι ο κάτοχός της, που ονομάζεται μέτοχος, είναι συνέταιρος, συμμετοχος στην Α.Ε. σε περίπτωση διάλυσής της ανάλογα με τις μετοχές του. Οι μετοχές διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες, τις κοινές και τις προνομιούχες. Οι κοινές κατά κανόνα έχουν δικαίωμα ψήφου 'οι προνομιούχες κατά κανόνα δεν έχουν δικαίωμα ψήφου, αλλά απολαμβάνουν προνομιακά μερίσματος με τη μορφή τόκου σε περίπτωση μη διανομής κερδών.

Υπάρχουν ανώνυμες μετοχές, στις οποίες δεν αναγράφεται το όνομα του κατόχου και ονομαστικές στις οποίες αναγράφονται τα στοιχεία του κατόχου και μεταβιβάζονται με οπισθογράφιση από αυτόν.

- Οι μετοχές και ομολογίες Ανωνύμων Εταιρειών κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις.
- Το συνάλλαγμα, τα νομίσματα, ο χρυσός σε ράβδους και ο αργυρός .
- Τα τραπεζικά ομόλογα. Είναι τίτλοι ομολογιακών δανείων, που εκδίδονται μόνο από Τράπεζες.
- Τα έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου.

Το 1981 καθορίστηκαν για πρώτη φορά στην ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών όροι και προϋποθέσεις, που απαιτεί η Κοινοτική Νομοθεσία.

Οι χρηματιστηριακές συναλλαγές, που θεωρούνται εμπορικές πράξεις, ορίζονται από το Νόμο 3632/28 και περιορίζονται στις :

- **ΠΡΑΞΕΙΣ ΤΟΙΣ ΜΕΤΡΗΤΟΙΣ:** που σημαίνει ότι η παράδοση του Χρηματιστηριακού πράγματος και η αντίστοιχη καταβολή του τιμήματος της αξίας του από τους υπόχρεους πρέπει να γίνει εντός 48 ωρών από τη σύναψη της συναλλαγής ή την επομένη εργάσιμη ημέρα.
- **ΠΡΑΞΕΙΣ ΕΠΙ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑ:** των οποίων η εκκαθάριση είναι απαραίτητο να γίνει στο τέλος κάθε 15θήμερου κάθε μήνα, οπότε ο μεν πωλητής πρέπει να παραδώσει τους τίτλους, ο δε αγοραστής πρέπει να καταβάλλει τι ισόποσο τίμημά τους. Βεβαίως για την πραγμάτωση της πράξης αυτής ακολουθείται η σχετική νομοθετική διαδικασία και καταβάλλονται ανάλογες εγγυήσεις από μέρους των αγοραστών και των πωλητών. Σήμερα οι πράξεις αυτές δεν πραγματοποιούνται σχεδόν καθόλου στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών λόγω των ειδικών συνθηκών, που επεκράτησαν κατά τα τελευταία χρόνια σε αυτό.

Πέραν από αυτούς τους συνήθεις τρόπους συναλλαγών προβλέπονται και οι εξής :

- **ΣΥΜΒΑΣΗ ΜΕΤΑΦΟΡΑΣ:** Αυτές είναι πράξεις με προθεσμία μιας ή περισσότερων Χρηματιστηριακών περιόδων (15θήμερων), που τελούν όμως υπό αίρεση και συνήθως οι εκκαθαρίσεις γίνονται στις τιμές κλεισίματος τοις

μετρητοίς στο τέλος κάθε 15θήμερου. Στις τιμές αυτές προστίθεται κατόπιν το ΡΕΠΟΡ ή αφαιρείται το ΝΤΕΠΟΡ, τα οποία είναι στην ουσία η αμοιβή του κεφαλαίου για ένα 15θήμερο.

- **ΠΡΑΞΕΙΣ ΕΠΙ ΔΩΡΩ:** Είναι πράξεις με προθεσμία ή μεταφορά, που τελούν όμως υπό αίρεση. Δηλαδή ο ενδιαφερόμενος αγοραστής συμφωνεί με τον ενδιαφερόμενο πωλητή, μέσω του χρηματιστή πάντοτε, να καταβάλλει κάποιο ΔΩΡΟ(πριμ) στο τέλος του 15θήμερου. Ανάλογα με την πορεία της τιμής της συγκεκριμένης μετοχής, που έχουν συμφωνήσει, προχωρεί στην πραγματοποίηση της πράξης ή την ακύρωσή της, οπότε καταβάλλει αποζημίωση και ανάλογα, η κερδίζει, αν η τιμή της μετοχής έχει ανέβει ή χάνει, αν η τιμή της έχει πέσει.

Στη χρηματιστηριακή νομοθεσία προβλέπονται και άλλες πράξεις όπως: Πράξεις απλές, STELLAGE, Διπλού και πολλαπλού δικαιώματος, Δώρου προθεσμίας μιας ημέρας, πράξεις επί διπλασιασμό, Αρμπιτράζ. Πλην όμως όλες οι κατηγορίες αυτές δεν πραγματοποιούνται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σήμερα και από πολλά χρόνια, γιατί αυτές καθαυτές οι πράξεις έχουν αυξημένο ποσοστό κερδοσκοπίας. Η κερδοσκοπία για να επιτευχθεί θα πρέπει εκείνος, που παίρνει μέρος σε αυτές, να έχει αυξημένη δυνατότητα να αναλύει οικονομικά στοιχεία κάθε επιχειρήσεως, τη μετοχή της οποίας θα χρησιμοποιήσει για κερδοσκοπία, πράγμα που δυστυχώς στην χώρα μας είναι ακόμη δύσκολο και σπάνιο. Με την έλλειψη της δυνατότητας ανάλυσης των στοιχείων θα ασχοληθούμε πιο κάτω, όπου θα εντοπίσουμε και τους λόγους, για τους οποίους δεν αναπτύσσεται η μετοχική ιδέα στους Έλληνες.

Όλες αυτές οι πράξεις συνάπτονται χρηματιστηριακά μόνο όταν γίνουν στον « κύκλο» της αίθουσας των συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αξιών, με εκφώνηση και αντιφώνηση στις ώρες που έχουν καθορισθεί για τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Η συνεδρίαση αυτή γίνεται καθημερινά, εκτός Σαββάτου, από τις 8.30 π.μ. έως 12.30 μ.μ.. Βεβαίως ο Ν. 1806/88 προβλέπει και πράξεις εκτός κύκλου.

Οι συνεδριάσεις αυτές του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών οι Χρηματιστές και οι Χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι μαζί με τους αντικριστές τους, προσέρχονται με τις εντολές των πελατών τους, οι οποίες δίδονται σε αυτούς ως εξής:

1. **ΣΤΟ ΚΑΛΥΤΕΡΟ:** Αυτό σημαίνει ότι ο εντολέας δίνει την εντολή του και επαφίεται στην κρίση του χρηματισμού για το τι εκτιμά αυτός σαν καλύτερο.
2. **ΣΕ ΟΡΙΣΜΕΝΗ ΤΙΜΗ:** Δηλαδή ο εντολέας καθορίζει ο ίδιος την τιμή, που θα εκτελέσει την εντολή ο χρηματιστής ή ο χρηματιστηριακός εκπρόσωπος.
3. **ΠΕΡΙΠΟΥ ΣΕ ΜΙΑ ΤΙΜΗ:** Δηλαδή καθορίζει ο εντολέας μια τιμή και αφήνει ένα ποσοστό απόκλισης στην κρίση του εντολοδόχου.
4. **ΣΤΗΝ ΤΙΜΗ ΑΝΟΙΓΜΑΤΟΣ Η ΣΤΗΝ ΤΙΜΗ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ:** Ο εντολέας είναι σαφής και δίνει οδηγίες είτε ότι θα εκτελεσθεί η εντολή του στην τιμή, στην οποία θα ανοίξει η μετοχή, που τον ενδιαφέρει ή στην τιμή, που θα κλείσει.
5. **ΣΤΗΝ ΤΙΜΗ ΠΟΥ ΥΠΑΡΧΕΙ ΣΤΟ «ΤΑΜΠΛΩ»ΤΗ ΣΤΙΓΜΗ ΠΟΥ ΔΙΝΕΤΑΙ Η ΕΝΤΟΛΗ:** Για να δοθεί μια εντολή στο Χρηματιστή ή στη Χρηματιστηριακή Εταιρεία και να την εκτελέσουν, πρέπει να καταβληθούν σε αυτούς εγγυήσεις από τους εντολείς (προκαταβολές, παράδοση των τίτλων κ.λ.π.), αλλά στην πράξη κυριαρχεί η καλή πίστη, η οποία είναι και το καθοριστικό στοιχείο, που διέπει τουλάχιστον μέχρι σήμερα την ομαλή λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Ο Χρηματιστής και η Χρηματιστηριακή Εταιρεία για την εκτέλεση των εντολών εισπράττουν προμήθεια από τους εντολείς, με διάφορες όμως κλιμακώσεις η ανώτατη είναι 1% και καταλήγει στο 0,5 % ανάλογα με το ύψος των συναλλαγών.

Σήμερα ισχύει το καθεστώς των απελευθερωμένων προμηθειών οι οποίες αποτελούν πλέον αντικείμενο ελεύθερης διαμόρφωσής τους.

Μετά την λήξη των καθημερινών συνεδριάσεων του Χρηματιστηρίου Αξιών και αφού γίνουν οι εκκαθαρίσεις των πράξεων της ημέρας, συντάσσεται από τον Κυβερνητικό Επόπτη το ημερήσιο δελτίο τιμών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Οι τιμές, που διαμορφώνονται κατά την διάρκεια της συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου Αξιών και που αναγράφονται στο ημερήσιο δελτίο τιμών του χρηματιστηρίου, είναι κατά το Νόμο αδιάβλητες και παραδεκτές από κάθε αρχή και ενδιαφερόμενο.

Ο εκτελέσας χρηματιστηριακή πράξη είναι κατά το νόμο υπόλογος στον εντολέα του για το αν ο αντισυμβαλλόμενος του θα εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του.

Όλες βεβαίως οι παραπάνω πράξεις γίνονται με μια τυπική διαδικασία και κανονισμούς, που εξασφαλίζουν απόλυτη διαφάνεια. Απόδειξη αυτής της καθαρότητας των πράξεων είναι ότι μέσα στα 114 χρόνια, που λειτουργεί το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, δεν έχει γίνει καμία πράξη προσβολής τους από κανένα ενδιαφερόμενο, γεγονός που πρέπει να τονισθεί ιδιαίτερα και με έμφαση, γιατί πρέπει να λάβουμε υπόψη μας ότι κάθε μέρα στο Χρηματιστηριακό χώρο συναλλάσσονται αντιτιθέμενα συμφέροντα.

Με όλα όσα αναφέραμε μέχρι τώρα, παρουσιάσαμε το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μέσα από την ιστορική ανάγκη, που το δημιούργησε και αναφερθήκαμε σε γενικές γραμμές στην Οργάνωσή του, στη Νομοθεσία, που το διέπει και στη λειτουργία του· έτσι μπορεί να αποκτήσει κανείς μια γενική εντύπωση για την ύπαρξή του.

Κρίναμε όμως σκόπιμο, για να ολοκληρωθεί η εντύπωση και ενδεχομένως η γνώση για το τι είναι το Χρηματιστήριο Αξιών, ότι πρέπει να προχωρήσουμε στα επόμενα στη διερεύνηση των σκοπών και το στόχων του σε βάθος. Δηλαδή πρέπει να εξετάσουμε τι προσφέρει τούτο σα θεσμός στο κύκλωμα της οικονομίας κάθε χώρας, τι υπηρεσίες δέχεται το κοινωνικό σύνολο από αυτό και τι θα μπορέσει από τη χρησιμοποίησή τους να αποκομίσει.

Έτος 1985

Όπως και στα προηγούμενα χρόνια, η δραστηριότητα στην κεφαλαιαγορά ήταν υποτονική. Η προσφορά νέων μετοχικών εκδόσεων βιομηχανικών και εμπορικών επιχειρήσεων ήταν περιορισμένη, ενώ για όγδοο κατά σειρά έτος δεν πραγματοποιήθηκε καμιά νέα μακροπρόθεσμη ομολογιακή έκδοση του δημοσίου, δημόσιων ή ιδιωτικών επιχειρήσεων σε δημόσια εγγραφή.

Στην πρωτογενή αγορά συνεχίστηκε η άντληση κεφαλαίων με εκδόσεις τραπεζικών ομολόγων και από τον Ιούλιο του 1985 με τη διάθεση εντόκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου, στο αποταμιευτικό κοινό.

Αναλυτικά, το συνολικό ποσό των νέων κεφαλαίων που αντλήθηκαν από την κεφαλαιαγορά μέσα στο 1985 ήταν 170,5 δισεκ. δρχ. και ήταν μεγαλύτερο από το ποσό του 1984 κατά 64%. Από το ποσό το μεγαλύτερο μέρος αφορούσε εκδόσεις τραπεζικών ομολόγων που έφτασαν τα 151 διεκ. δρχ. (έναντι 101 το 1984 και 57,9 το 1983), τα 17,2 δισεκ. δρχ. αφορούσαν εκδόσεις εντόκων γραμματίων, ενώ ένα μόνο μικρό μέρος αφορούσε μετοχικές εκδόσεις (1985 2,3 δισεκ. , 1984 2,9 δισεκ δρχ.) . έτσι, στο τέλος του 1985 το σύνολο των τραπεζικών ομολόγων που βρίσκονταν σε κυκλοφορία (νέες εκδόσεις μείον εξαγορές) ανερχόταν σε 170 δισεκ. δρχ. έναντι 116,6 δισεκ. στο τέλος του 1984, ενώ το σύνολο των κυκλοφορούντων εντόκων γραμματίων του δημοσίου που διατέθηκαν στον ιδιωτικό τομέα ήταν 15,6 δισεκ. δραχμές.

Στο τέλος του 1985, τα χρεόγραφα σταθερού εισοδήματος σε κυκλοφορία έφτασαν το πόσο των 197,7 δισεκ. δρχ. από τα οποία 86% αντιπροσώπευαν τραπεζικά ομόλογα, 8% έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, 3% ομολογίες αναπτυξιακών δανείων και 3% ομολόγων δημοσίων επιχειρήσεων. Από τα παραπάνω καταφαίνεται η αντιπροσωπευτικότητα της ελληνικής ομολογιακής αγοράς εκφράζεται πιστότερα στις εξελίξεις των τραπεζικών ομολόγων παρά στην αγορά ομολογιών του δημοσίου ή των δημοσίων επιχειρήσεων.

Στη χρηματιστηριακή αγορά οι τιμές των μετοχών σημείωσαν αύξηση. Ο δείκτης τιμών τραπεζικών και ασφαλιστικών μετοχών που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος αυξήθηκε κατά 28,3% και ο δείκτης τιμών βιομηχανικών μετοχών κατά 12,4%.

Κατά το επισκούμενο διάστημα δεν εισήχθησαν για διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο μετοχές νέων εταιρειών.

Οι τιμές των ομολογιακών δανείων σημείωσαν το 1985 μεικτή εξέλιξη. Οι δείκτες των τιμών των ομολογιακών δανείων και των ομολογιών του δημοσίων επιχειρήσεων αυξήθηκαν κατά 12,1% και 7,9% αντίστοιχα μεταξύ Δεκεμβρίου 1985 και Δεκεμβρίου 1984, ενώ ο δείκτης τιμών ομολογιών ιδιωτικών επιχειρήσεων μειώθηκε κατά 14%.

Η συνολική τρέχουσα αξία των χρεογράφων που γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αθηνών διαμορφώθηκε το 1985 στο ποσό των 404 δισεκ δρχ. έναντι 286 δισεκ. δρχ. το προηγούμενο έτος. Εξάλλου, η συνολική αξία των χρηματιστηριακών συναλλαγών έφτασε τα 3,3 δισεκ δρχ. έναντι 2,5 δισεκ. δρχ. το 1984, αυξήθηκε δηλαδή κατά 32%. Οι συναλλαγές σε μετοχές κάλυψαν το 73% των συναλλαγών που έγιναν στο Χρηματιστήριο μέσα στο 1985 έναντι 52% κατά το προηγούμενο έτος.

Έτος 1986

Η δραστηριότητα στη χρηματιστηριακή αγορά κατά το 1986 έδειξε σημεία ανάκαμψης. Συγκεκριμένα το ποσό της καθαρής άντλησης κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά έφτασε τα 114,1 δισεκ. δρχ. έναντι 71,3 το 1985.(+60%). Η άνοδος αυτή προήλθε κυρίως από την αύξηση των κυκλοφορούντων τραπεζικών ομολόγων (74 δισεκ δρχ), των οποίων το ύψος από 169,9 δισεκ στο τέλος του 1985 διαμορφώθηκε σε 244,3 δισεκ δρχ. στο τέλος του 1986. Οι νέες εκδόσεις τραπεζικών ομολόγων έφτασαν το 1986 τα 218 δισεκ. δρχ. έναντι 151 δισεκ δρχ. το 1985.

Συνεχίστηκε επίσης η διάθεση με μηνιαίες εκδόσεις εντόκων γραμματίων του δημοσίου προς τον ιδιωτικό τομέα, αλλά το ποσό που διατέθηκε ήταν σχετικά μικρό. Στο τέλος του 1986 το σύνολο των εντόκων γραμματίων σε κυκλοφορία ήταν 27,1 δισεκ. δρχ., έναντι 15,7 δισεκ. δρχ. το 1985. Επίσης, για πρώτη φορά από το 1972 έγινε έκδοση ομολογιακού δανείου του Δημοσίου. Το δάνειο αυτό ήταν ύψους 30 δισεκ. δρχ., τριετούς διάρκειας, με ρήτρα Ευρωπαϊκής Νομισματικής Μονάδας (ECU) και με επιτόκιο 8%. Από το συνολικό ποσό του δανείου απορροφήθηκαν τελικά 22,6 δισεκ δρχ., από τα οποία μέρος

καλύφθηκε από ιδιώτες και Ν.Π.Δ.Δ και το υπόλοιπο από τράπεζες. Η υποδοχή του δανείου από την αγορά μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητική, -δεδομένου ότι το αποταμιευτικό κοινό δεν ήταν εξοικειωμένο με τη ρήτρα ECU και τα χρονικά περιθώρια για την προβολή της έκδοσης δεν ήταν επαρκή. Τέλος, η άντληση κεφαλαίων από -νέες μετοχικές εκδόσεις το 1986 έφτασε στα 5,8 δισεκ. δρχ., έναντι 2,3δισεκ. δρχ. το 1985. Οι εκδόσεις αυτές προήλθαν κυρίως από τράπεζες και εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου και, σε πολύ μικρότερο ποσοστό, από βιομηχανικές και εμπορικές επιχειρήσεις. Κατά το 1986 οι τιμές των μετοχών στη χρηματιστηριακή αγορά σημείωσαν ουσιώδη αύξηση. Οι δείκτες τιμών που καταρτίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος εμφάνισαν για μεν τις ασφαλιστικές και τραπεζικές μετοχές αύξηση κατά 35,1%;για δε τις βιομηχανικές μετοχές αύξηση κατά 47,7%. Κατά το χρόνο αυτό καμιά νέα εταιρεία δεν εισήγαγε τις μετοχές της για διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο. Οι τιμές των ομολογιακών δανείων σημείωσαν .το 1986 μεικτή εξέλιξη. Ο δείκτης τιμών των κρατικών ομολογιακών δανείων μακροπρόθεσμης διάρκειας αυξήθηκε κατά 1,8%, ο δείκτης τιμών των ομολογιών των δημόσιων επιχειρήσεων μειώθηκε κατά 13%, ενώ η τιμή του ομολογιακού δανείου του Δημοσίου με ρήτρα ECU σημείωσε, τέσσερις μήνες μετά την έκδοσή του, αύξηση κατά 8,8%.

Η συνολική τρέχουσα αξία των. χρεογράφων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αθηνών .διαμορφώθηκε το 1986 στο ποσό των 601 δισεκ. δρχ., έναντι 404 δισεκ. δρχ. του προηγούμενου έτους. Εξάλλου, η συνολική αξία των χρηματιστηριακών συναλλαγών έφτασε τα 5,4 δισεκ. δρχ., έναντι 3,3 δισεκ. δρχ. το 1985, αυξήθηκε δηλαδή κατά 64%. Οι συναλλαγές σε μετοχές κάλυψαν το 84% των συνολικών συναλλαγών που έγιναν στο Χρηματιστήριο μέσα στο 1986, έναντι 73% του προηγούμενου έτους.

Έτος 1987

Ιδιαίτερα σημαντικές ήταν κατά τη διάρκεια του 1987 οι εξελίξεις τόσο στην πρωτογενή όσο και στη δευτερογενή αγορά κεφαλαίων. Στην πρωτογενή αγορά, η ποικιλία εκδόσεων χρεογράφων με ελκυστικούς όρους από το Δημόσιο έγινε ευνοϊκά δεκτή από το ευρύ αποταμιευτικό κοινό. Συνέπεια ήταν να χρηματοδοτηθεί από την πηγή αυτή, όπως

αναφέρθηκε, ένα σημαντικό μέρος των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα. Η καθαρή άντληση κεφαλαίων από την πρωτογενή αγορά έφτασε τα 341 δις δρχ. Η αύξηση οφείλεται σχεδόν εξολοκλήρου στις εκδόσεις εντόκων γραμματίων και ομολόγων του δημοσίου, ενώ αντίθετα η άντληση πόρων από τότες πιστωτικούς οργανισμούς με έκδοση τραπεζικών ομολόγων ήταν περιορισμένη. Τα υπόλοιπα κεφαλαία αφορούν την έκδοση ομολογία μου δανείου με ρήτρα γερμανικού μάρκου από τη ΔΕΗ ύψους 4,6 δις δρχ αυξήσεις κυρίως των μετοχικών κεφαλαίων τραπεζικών και βιομηχανικών επιχειρήσεων ύψους 11,5 δις δρχ.

Οι εξελίξεις αυτές υπογραμμίζουν τις δυνατότητες της ελληνικής κεφαλαιαγοράς για τη χρηματοδότηση τόσο των δημοσίων φορέων όσο και ιδιωτικών επιχειρήσεων. Στη διάρκεια του 1987 τέσσερις επιχειρήσεις εισήγαγαν τις μετοχές τους για διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο. Στους τελευταίους δυο μήνες του 1987 αναβλήθηκε η εισαγωγή νέων επιχειρήσεων που είχαν εκδηλώσει σχετικό ενδιαφέρον, αλλά και η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εταιρειών που οι μετοχές τους ήταν ήδη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, εξαιτίας της πτωτικής τάσης των τιμών των μετοχών που ακολούθησε τη διεθνή κρίση του Οκτωβρίου.

Στο τέλος του 1987 τα κυκλοφορούντα χρεόγραφα σταθερού εισοδήματος έφτασαν το ποσό των 634 δις δρχ από τα οποία 252 δις (39,7%) αφορούν τραπεζικά ομόλογα, 240 δις (37,9%) αφορούν έντοκα γραμμάτια προς τον ιδιωτικό τομέα, 133 δις (21%) ομολογιακές εκδόσεις του Δημοσίου και 9 δις δρχ (1,4%) ομολογίες δημοσίων επιχειρήσεων (Δ.Ε.Η).

Η συναλλακτική δραστηριότητα στο Χρηματιστήριο Αθηνών ήταν εντονότατη και ο όγκος συναλλαγών έφτασε τα 61,6 δις δρχ. Σχεδόν εξολοκλήρου η αύξηση των συναλλαγών οφείλεται σε συναλλαγές σε μετοχές οι οποίες κάλυψαν το 97% των συνολικών συναλλαγών.

Η εξέλιξη του όγκου των συναλλαγών όσο και των τιμών χαρακτηρίστηκε από έντονες διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του έτους. Από τους τελευταίους μήνες του 1986 η συναλλακτική δραστηριότητα στο Χρηματιστήριο Αθηνών είχε αρχίσει να αυξάνεται σταδιακά και συνεχίστηκε και στους πρώτους μήνες του 1987. Αρκεί να σημειωθεί ότι ο όγκος των συναλλαγών στην περίοδο Ιανουαρίου-Ιουνίου 1987 έφτασε τα 1,1 δις δρχ το μήνα κατά μέσο όρο και ο Δείκτης Τιμών Μετοχών αυξήθηκε στη περίοδο του εξαμήνου κατά 65,4%.

Η δημοσίευση των ισολογισμών των επιχειρήσεων που εμφάνιζαν σημαντικά κέρδη, οι κερδοσκοπικές τάσεις που άρχισαν εν τω μεταξύ να εντείνονται, καθώς και η έκδοση αποφάσεων της Τράπεζας της Ελλάδος με τις οποίες θεσπίζονται ευνοϊκοί όροι για την προσέλκυση ξένων επενδυτών στο ελληνικό Χρηματιστήριο συνετέλεσαν στην αύξηση της ζήτησης μετοχών στους επόμενους μήνες. Στην περίοδο Ιουλίου -Σεπτεμβρίου 1987, ο όγκος των συναλλαγών αυξήθηκε σε 5,5 δισεκ. δρχ. το μήνα κατά μέσο όρο και σε 21 δισεκ. δρχ. τον Οκτώβριο. Ο Δείκτης Τιμών Μετοχών αυξήθηκε στην περίοδο Ιουλίου - Οκτωβρίου κατά 116,5%. Αμέσως μετά την εκδήλωση της κρίσης του Οκτωβρίου στα ξένα χρηματιστήρια, το Χρηματιστήριο Αθηνών διέκοψε τις εργασίες του για 4 εργάσιμες ημέρες. Στη συνέχεια οι τιμές των μετοχών υποχώρησαν και στο δίμηνο Νοεμβρίου - Δεκεμβρίου σημειώθηκε πτώση των τιμών κατά 26,7%. Στους πρώτους μήνες όμως του 1988 παρατηρήθηκε και πάλι ανοδική εξέλιξη και ο Δείκτης Τιμών Μετοχών αυξήθηκε στην περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου κατά 12,3%.

Οι δείκτες τιμών μετοχών που καταρτίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος εμφάνισαν μέσα στο 1987 για τις βιομηχανικές μετοχές αύξηση κατά 239,5%, για δε τις ασφαλιστικές και τραπεζικές μετοχές αύξηση κατά 153,8%. Αντίθετα, ο δείκτης τιμών των κρατικών ομολογιακών δανείων μακροπρόθεσμης διάρκειας μειώθηκε κατά 2,2% και ο δείκτης τιμών των ομολογιών των δημόσιων επιχειρήσεων (Δ.Ε.Η) μειώθηκε κατά 21,5%.

Η συνολική τρέχουσα αξία των χρεογράφων, μετοχών και ομολογιών, που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αθηνών ανήλθε' στο τέλος του 1987 στο ποσό των 1.355 δισεκ. δρχ., έναντι 601 δισεκ. δρχ. του προηγούμενου έτους. Η σημαντική αυτή αύξηση (125,4%) οφείλεται κυρίως στην αύξηση των τιμών των μετοχών και στις νέες εκδόσεις του Δημοσίου που εισήχθησαν για διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο.

Οι εξελίξεις στο Χρηματιστήριο κατά τη διάρκεια του έτους επισημαίνουν τις αδυναμίες που υπάρχουν και κυρίως την πολύ περιορισμένη δυνατότητα προσαρμογής της προσφοράς προς την εκάστοτε εκδηλούμενη έντονη ζήτηση από το επενδυτικό κοινό. Το γεγονός αυτό προκαλεί ανατιμητικές πιέσεις στη δευτερογενή αγορά, και διατάραξη της ομαλής λειτουργίας της. Ταυτόχρονα δημιουργούνται στην αγορά κερδοσκοπικές τάσεις. Ήδη έχει εκπονηθεί σχέδιο Νόμου για την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό της λειτουργίας της χρηματιστηριακής αγοράς, και την προσφορά νέων υπηρεσιών που θα ανταποκρίνονται πληρέστερα στις ανάγκες των συναλλασσομένων.

Παράλληλα δεδομένου ότι η χρηματιστηριακή αγορά αποτελεί την κύρια εναλλακτική πηγή άντλησης κεφαλαίων και βασικό πόλο έλξης ξένων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση ελληνικών επιχειρήσεων, η κυβέρνηση αποφάσισε και τη λήψη διάφορων μέτρων τα οποία, άμεσα ή έμμεσα, ενισχύουν την αγορά. Τα μέτρα αυτά περιλαμβάνουν την αύξηση του αφορολόγητου ποσού από μερίσματα (το αφορολόγητο όριο των 30.000 δρχ. για μερίσματα από μετοχές μιας επιχείρησης αυξάνεται σε 50.000 δρχ., ενώ το αφορολόγητο όριο των 120.000 δρχ. για το σύνολο του εισοδήματος από μερίσματα γίνεται 200.000 δρχ.), την αναπροσαρμογή της αξίας των γηπέδων και ακινήτων με βάση τις αγοραίες τιμές τους, την κατά 50% απαλλαγή των αδιανέμητων κερδών της χρήσης του 1987 από τη φορολογία εισοδήματος, υπό την προϋπόθεση ότι θα χρηματοδοτήσουν παραγωγικές επενδύσεις που θα πραγματοποιηθούν στην επόμενη τριετία, και την επίσης κατά 50% απαλλαγή των κερδών της χρήσης 1988 από τη φορολογία εισοδήματος, εφόσον αυτά προκύψουν από εξαγωγική δραστηριότητα. Εκτός από τα μέτρα αυτά η Τράπεζα της Ελλάδος εξέδωσε αποφάσεις με τις οποίες καθορίστηκαν οι όροι και η διαδικασία για την απόκτηση από κατοίκους εξωτερικού τίτλων που είναι διαπραγματεύσιμοι στο ελληνικό χρηματιστήριο, ο επαναπατρισμός του προϊόντος ρευστοποίησής τους και η εξαγωγή των προσόδων των τίτλων αυτών.

Έτος 1988

Η σημαντικότερη εξέλιξη στις αγορές βραχυπροθέσμων και μεσοπρόθεσμων τίτλων στο 1988 ήταν η υπερδιπλάσια σε σχέση με το προηγούμενο έτος καθαρή διάθεση χρεογράφων σταθερού εισοδήματος στη πρωτογενή αγορά. Παράλληλα, η ψήφιση του νόμου 1806/88, που τροποποίησε τη νομοθεσία περί χρηματιστηρίου, θέτει το πλαίσιο για την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό της λειτουργίας της δευτερογενούς αγοράς.

Το 1988 η καθαρή διάθεση χρεογράφων σταθερού εισοδήματος στη πρωτογενή αγορά έφτασε τα 681 δισεκ. δρχ. Το γεγονός αυτό αντανάκλα κυρίως την υψηλότερη διάθεση εντόκων γραμματίων του δημοσίου και κατά δεύτερο λόγο την αυξημένη διάθεση ομολόγων από το Δημόσιο και τραπεζικών ομολόγων από τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς. Οι εξελίξεις αυτές δείχνουν ότι το επενδυτικό κοινό έχει εξοικειωθεί σε σημαντικό βαθμό με

αυτές τις μορφές τοποθετήσεων που προσφέρονται σε διάφορες διάρκειες και με ευνοϊκούς όρους.

Ειδικότερα., η διάθεση χρεογράφων από το Δημόσιο στην εξωτραπεζική αγορά αρχίζει να καθιερώνεται ως μια σημαντική πηγή κάλυψης των χρηματοδοτικών αναγκών του δημόσιου τομέα.

Οι εκδόσεις μετοχών το 1988 στην πρωτογενή αγορά ήταν υψηλότερες σε σχέση με το 1987, αν και ακόμη σε απόλυτο μέγεθος πολύ περιορισμένες. (1988: 22 δισεκ. δρχ., 1987: 11 δισεκ. δραχμές). Το μεγαλύτερο μέρος των εκδόσεων αφορούσε μετοχικές εκδόσεις τραπεζών που έφτασαν τα 16,5 δισεκ. δρχ., έναντι 4,4 δισεκ. δρχ. στο 1987. Οι αντίστοιχες εκδόσεις από εμποροβιομηχανικές επιχειρήσεις μόλις ξεπέρασαν τα 4 δισεκ. δρχ. έναντι 6,1 δισεκ. δρχ. το 1987.

Στη δευτερογενή αγορά σημειώθηκε επίσης σημαντική διεύρυνση του αριθμού των διαπραγματευόμενων μετοχών που προήλθε κυρίως από την αναπροσαρμογή της αξίας της ακίνητης περιουσίας των επιχειρήσεων, ενώ στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εισήγαγαν τις μετοχές τους προς διαπραγμάτευση μόνο τέσσερις νέες επιχειρήσεις.

Στο τέλος του 1988, το σύνολο των βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων τίτλων σταθερού εισοδήματος σε κυκλοφορία έφτασε το ποσό των 1.288 δισεκ. δρχ., από το οποίο 653 δισεκ. δρχ. αφορούν έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου προς τον ιδιωτικό τομέα, 333 δισεκ. δρχ. τραπεζικά ομόλογα, 294 δισεκ. δρχ. ομολογιακές εκδόσεις του Δημοσίου και 8 δισεκ. δρχ. ομολογίες δημόσιων επιχειρήσεων(ΔΕΗ).

Η συνολική συναλλακτική δραστηριότητα στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1988, σημείωσε μείωση κατά 20,3% έναντι του προηγούμενου έτους. Η μείωση αυτή οφείλεται αποκλειστικά στις συναλλαγές σε μετοχές που ανήλθαν σε 44,4 δισεκ. δρχ. το 1988 έναντι 59,8 δισεκ. δρχ. το 1987, ενώ αντίθετα οι συναλλαγές σε ομολογίες και ομόλογα γενικά παρουσίασαν σημαντική αύξηση. Πρέπει να σημειωθεί όμως ότι οι συναλλαγές σε μετοχές κάλυψαν το 90% των συνολικών συναλλαγών που έγιναν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, έναντι 97% του προηγούμενου έτους.

Ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών που καταρτίζεται από το Χρηματιστήριο Αθηνών εμφάνισε μέσα στο 1988 αύξηση κατά 2,6%. Χαρακτηριστικό είναι ότι, ενώ ο δείκτης τιμών των βιομηχανικών μετοχών αυξήθηκε κατά 17,2%, ο δείκτης τιμών των τραπεζικών μετοχών

σημείωσε μείωση κατά 3,7%. Ο δείκτης τιμών των κρατικών ομολογιακών δανείων μακροπρόθεσμης διάρκειας αυξήθηκε κατά 14,2% και ο δείκτης τιμών ομολογιών των δημόσιων επιχειρήσεων κατά 14,8%.

Σημαντικές αλλαγές, όπως προαναφέρθηκε, εισάγονται με την τροποποίηση της νομοθεσίας περί Χρηματιστηρίου με το Νόμο 1806/88, που αποσκοπεί στον εκσυγχρονισμό της χρηματιστηριακής αγοράς. Η αναμόρφωση της λειτουργίας των χρηματιστηριακών αγορών απασχολεί τελευταία πολλές χώρες, ιδιαίτερα μετά τη μεγάλη κρίση του Οκτωβρίου 1987. Θεσμικές και οργανωτικές μεταβολές που βελτιώνουν σημαντικότερο τρόπο λειτουργίας και την αποτελεσματικότητα των αγορών σε μια χώρα δημιουργούν άμεσα πιέσεις για αντίστοιχες προσαρμογές και στις άλλες χώρες, λόγω ανοίγματος των αγορών και ενίσχυσης του ανταγωνισμού. Ο ανταγωνισμός αναμένεται να ενταθεί στο μέλλον όταν θα τεθούν σε εφαρμογή η Πρόταση της Δεύτερης Συντονιστικής Οδηγίας του Συμβουλίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων για τα πιστωτικά ιδρύματα και η Πρόταση Οδηγίας για τις επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών. Ο βασικός σκοπός της τελευταίας αυτής πρότασης είναι να εξασφαλίσει και στις μη τραπεζικές εταιρείες επενδύσεων συνθήκες ελεύθερης δημιουργίας υποκαταστημάτων και παροχής υπηρεσιών πέρα από τα σύνορα των χωρών τους, ανάλογες με αυτές που προβλέπονται στην Πρόταση της Δεύτερης Συντονιστικής Οδηγίας για τα πιστωτικά ιδρύματα.

Έτος 1989

Οι αγορές χρεογράφων επηρεάστηκαν και αυτές σημαντικά από τις ειδικές συνθήκες που επικράτησαν κατά τη διάρκεια του 1989. Η δραστηριότητα του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών ήταν ιδιαίτερα έντονη και σημαντικές αυξήσεις σημειώθηκαν τόσο στις τιμές των τίτλων μεταβλητού εισοδήματος όσο και στον όγκο των συναλλαγών. Αντίθετα, η κίνηση στην αγορά βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων τίτλων σταθερού εισοδήματος ήταν λιγότερο έντονη σε σύγκριση με το 1988, εξαιτίας μιας σειράς παραγόντων που αναλύονται στις επόμενες παραγράφους. Συγκεκριμένα, η καθαρή διάθεση χρεογράφων σταθερού εισοδήματος στην πρωτογενή αγορά ανήλθε σε 550 δισεκ. δρχ. το 1989, έναντι 680 δισεκ. δρχ. και 330 δισεκ. δρχ. το 1988 και 1987 αντίστοιχα. Η υστέρηση αυτή αντανακλά κυρίως

τη μειωμένη κατά 398 δισεκ. δρχ., σε σχέση με το 1988, διάθεση έντοκων γραμματίων του Δημοσίου, η οποία όμως αντισταθμίστηκε εν μέρει από την κατά 260 δισεκ. δρχ. υψηλότερη, σε σχέση με το 1988, καθαρή διάθεση ομολόγων του Δημοσίου διετούς και τριετούς διάρκειας, καθώς και ομολόγων με ρήτρα ECU. Στην αγορά των τραπεζικών ομολόγων η καθαρή διάθεση νέων ομολόγων κυμάνθηκε σε ελαφρώς υψηλότερα επίπεδα από το 1988.

Οι δυσμενείς προσδοκίες για την εξέλιξη του πληθωρισμού και της ισοτιμίας της δραχμής ήταν από τις βασικές αιτίες της υστέρησης που σημειώθηκε στην καθαρή διάθεση χρεογράφων του Δημοσίου το 1989, σε σχέση με το 1988. Η καθαρή διάθεση έντοκων γραμματίων του Δημοσίου επηρεάστηκε και από τη μείωση των επιτοκίων που έγινε στις αρχές του 1989, σε περίοδο που ενισχύονταν οι πληθωριστικές πιέσεις. Στη συνέχεια οι διαδοχικές αυξήσεις των επιτοκίων των έντοκων γραμματίων και των ομολόγων που πραγματοποιήθηκαν από τον Απρίλιο 1989 και μετά και οι έξι εκδόσεις ομολόγων με ρήτρα ECU από τον Μάιο μέχρι το τέλος του έτους δεν απέφεραν το αναμενόμενο αποτέλεσμα και η καθαρή διάθεση χρεογράφων του Δημοσίου υστέρησε σε σύγκριση με τα επίπεδα του 1988. Σημειώνεται ότι η υστέρηση έναντι του στόχου που είχε τεθεί στο νομισματικό πρόγραμμα του 1989 ήταν ακόμα μεγαλύτερη.

Μεταξύ των χρεογράφων του Δημοσίου οι επενδυτές έδειξαν προτίμηση στις εκδόσεις υψηλότερες αποδόσεις, όπως είναι τα ομόλογα διετούς και τριετούς διάρκειας και ιδιαίτερα στις εκδόσεις των ομολόγων με ρήτρα ECU. Επισημαίνεται ότι η συμμετοχή των ομολόγων με ρήτρα ECU στο σύνολο της καθαρής διάθεσης μεσοπρόθεσμων κρατικών χρεογράφων υπερέβη το 58% στο 1989. Η προτίμηση σε τοποθετήσεις μεγαλύτερης διάρκειας αποτελεί ευνοϊκή εξέλιξη, γιατί εκτός από τη συμβολή της στη μείωση της ρευστότητας στην Οικονομία συντελεί και στη βελτίωση της χρονικής κατανομής των λήξεων του δημόσιου χρέους.

Στο τέλος του 1989, το σύνολο των βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων τίτλων σταθερού εισοδήματος σε κυκλοφορία έφτασε το ποσό των 1.878 δισεκ. δρχ., από το οποίο 687 δισεκ. δρχ. αφορούν έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου προς τον ιδιωτικό τομέα, 719 δισεκ. δρχ. ομόλογα του Δημοσίου, 465 δισεκ. δρχ. τραπεζικά ομόλογα και 7 δισεκ. δρχ. ομολογίες δημόσιων επιχειρήσεων.

Οι εκδόσεις μετοχών στη, πρωτογενή αγορά περιορίστηκαν σε 11 δισεκ. δρχ., έναντι 22 δισεκ. δρχ. στο 1988. Στη δευτερογενή αγορά η συναλλακτική δραστηριότητα, όπως

αναφέρθηκε, ήταν ιδιαίτερα έντονη, με κύριο χαρακτηριστικό την υψηλή ζήτηση για μετοχές που, σε συνδυασμό με τη χαμηλή προσφορά τίτλων, οδήγησε σε μεγάλες αυξήσεις των τιμών.

Με την προοπτική της ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών στις χώρες της Κοινότητας, το ενδιαφέρον εκ μέρους ξένων, θεσμικών κυρίως επενδυτών αλλά και ιδιωτών, για εγχώριους χρηματιστηριακούς τίτλους συνέβαλε στην ενίσχυση της ζήτησης. Η ζήτηση όμως ήταν ιδιαίτερα αυξημένη και από την πλευρά των επενδυτών εσωτερικού. Η πραγματοποίηση το 1988 ικανοποιητικών αποτελεσμάτων από πολλές επιχειρήσεις, των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, όπως και οι προσδοκίες για υψηλά κέρδη σε πολλούς κλάδους της ελληνικής βιομηχανίας και στο έτος 1989, συνέβαλαν σημαντικά στην αυξημένη ζήτηση. Η χρόνια όμως αδυναμία της προσφοράς μετοχικών τίτλων να παρακολουθήσει τις έντονες διακυμάνσεις της ζήτησης επηρέασε σημαντικά και κατά το 1989 τις εξελίξεις στο Χρηματιστήριο. Τα μέτρα που ελήφθησαν τα τελευταία χρόνια για την αναβάθμιση του ρόλου του Χρηματιστηρίου και ειδικότερα οι διατάξεις του Νόμου 1806/1988, που έθεσαν το πλαίσιο για την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό της λειτουργίας της δευτερογενούς αγοράς, δεν έχουν ακόμα οδηγήσει σε σημαντικές διαρθρωτικές βελτιώσεις σε σχέση με την κατάσταση που επικρατούσε στα προηγούμενα χρόνια. Σταδιακά όμως υλοποιούνται οι σχετικές διατάξεις που προβλέπονται στο Νόμο 1806/1988. Ήδη στα τέλη του 1989 με υπουργική απόφαση καθορίστηκαν οι όροι και οι προϋποθέσεις εισαγωγής εταιρειών στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, ενώ το Μάρτιο του 1990 εγκρίθηκε η λειτουργία Αποθετηρίου ονομαστικών τίτλων. Ο αριθμός των μετοχών των επιχειρήσεων που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, αυξήθηκε σημαντικά λόγω αναπροσαρμογής της αξίας των πάγιων περουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων. Καμιά όμως νέα επιχείρηση δεν εισήγαγε τις μετοχές της προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο κατά το 1989, ενώ αναστάλη η διαπραγμάτευση των τίτλων οκτώ εταιρειών. Αντίθετα, το πρώτο τρίμηνο του 1990 τρεις νέες εταιρείες εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο, ενώ διεγράφησαν δύο. Σημειώνεται πάντως ότι έχει εκδηλωθεί έντονο ενδιαφέρον από εισηγμένες επιχειρήσεις για την άντληση κεφαλαίων μέσω του Χρηματιστηρίου.

Ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών που καταρτίζεται από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εμφάνισε μέσα στο 1989 αύξηση κατά 64,3%, έναντι αύξησης 2,6% στο 1988. Ο δείκτης τιμών των εμποροβιομηχανικών μετοχών αυξήθηκε κατά 70,1%, έναντι αύξησης

κατά 17,2% στο 1988, και των τραπεζικών μετοχών κατά 62,8%, έναντι μείωσης κατά 3,7% στο 1988.

Η συνολική αξία των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1989 ήταν κατά 92,5% αυξημένη έναντι των συναλλαγών στο προηγούμενο έτος, κατά το οποίο η αξία των συναλλαγών είχε εμφανίσει μείωση κατά 20,2% έναντι του 1987. Συγκεκριμένα, η αξία των συναλλαγών έφτασε στα 94,6 δισεκ. δρχ., έναντι 49,1 δισεκ. δρχ. το 1988. Σημειώνεται ότι οι συναλλαγές σε μετοχές κάλυψαν το 94% των συνολικών συναλλαγών, έναντι 90% το 1988.

Η συνολική αξία σε τρέχουσες τιμές των χρεογράφων που είναι εισηγμένα στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, έφτασε στο τέλος του 1989 τα 3.760 δισεκ. δρχ., έναντι 2.419 δισεκ. δρχ. το 1988 (αύξηση 55,4%), εκ των οποίων η αξία των χρεογράφων σταθερού εισοδήματος ανέρχεται σε 2.763 δισεκ. δρχ., έναντι 1.786 δισεκ. δρχ. το 1988 (αύξηση 54,7%), ενώ η αξία των χρεογράφων μεταβλητού εισοδήματος σε 997 δισεκ. δρχ., έναντι 633 δισεκ. δρχ. το 1988 (αύξηση 57,3%).

Έτος 1990

Μετά από μια σχετικά περιορισμένη δραστηριότητα στις αγορές χρεογράφων κατά το 1989 οι εξελίξεις κατά τη διάρκεια του 1990 έδειξαν αφενός το μέγεθος του αναξιοποίητου δυναμικού της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, αλλά συγχρόνως και τις εγγενείς αδυναμίες της και τους κινδύνους μεταπτώσεων από φάσεις ανοδικής εξέλιξης σε περιόδους παρατεταμένης υποτονικότητας.

Η αποτελεσματική λειτουργία της δευτερογενούς αγοράς αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για να αποκτήσει και η πρωτογενής αγορά το μέγεθος που απαιτούν οι ανάγκες της οικονομίας, ιδιαίτερα στο πλαίσιο της ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών των χωρών της Κοινότητας. Από αυτή την άποψη οι εξελίξεις που σημειώθηκαν στην άντληση κεφαλαίων με διάθεση σε δημόσια εγγραφή χρεογράφων μεταβλητού και σταθερού εισοδήματος κατά το 1990 θεωρούνται ιδιαίτερα ενθαρρυντικές. Τα αυξημένα κέρδη των επιχειρήσεων και τραπεζών κατά το 1989 και οι προσδοκίες για ακόμη καλύτερες αποδόσεις

στο 1990, σε συνδυασμό και με τα αναμενόμενα μέτρα για την ενίσχυση της ιδιωτικής πρωτοβουλίας και την εξυγίανση του χαρτοφυλακίου των κρατικών τραπεζών μετά τις εκλογές του Απριλίου, συνέτειναν στη διαμόρφωση της ζήτησης για μετοχικούς τίτλους σε υψηλά επίπεδα από τους πρώτους μήνες του 1990. Η εκδήλωση έντονης ζήτησης με δεδομένη τη στενότητα της προσφοράς μετοχικών τίτλων οδήγησε σε σημαντική αύξηση των τιμών των μετοχών και δημιουργία υψηλών κερδών σε σύντομο χρονικό διάστημα. Οι περαιτέρω αυξητικές τάσεις των τιμών που ενισχύονταν και με την αύξηση της κερδοσκοπίας, ήταν αναπόφευκτες, ενώ οι διαρθρωτικές αδυναμίες στη δευτερογενή αγορά μετοχών απετέλεσαν εμπόδιο στην εξομάλυνση των εξελίξεων. Ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών αυξήθηκε κατά 238% στο πρώτο εξάμηνο του 1990, έναντι μόνο 7,3% στο αντίστοιχο εξάμηνο του 1989. Ο όγκος των συναλλαγών έφθασε τα 336 δισεκ. δρχ. στην ίδια περίοδο του 1990, έναντι 95 δισεκ. δρχ. σε ολόκληρο το 1989. Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών στους μήνες αιχμής έφθασε τα 4-5 δισεκ. δρχ., έναντι μέσου ημερήσιου όγκου συναλλαγών κατά τη διάρκεια του 1989 μόνο 380 εκατ. δραχμές.

Η λήψη μέτρων που θα μετρίαζαν τις κερδοσκοπικές τάσεις και θα συνέβαλαν στην εξομάλυνση της λειτουργίας της αγοράς κατέστη αναγκαία. Στα πλαίσια αυτά αποφασίστηκε να περιοριστεί η λειτουργία του Χρηματιστηρίου σε τέσσερις αντί πέντε ημέρες την εβδομάδα, επειδή είχαν δημιουργηθεί σοβαρά προβλήματα στη διεκπεραίωση των εντολών και στη μεταβίβαση των τίτλων, και ενεργοποιήθηκε ο περιορισμός της ημερήσιας αύξησης της τιμής κάθε μετοχής σε 10% κατ' ανώτατο όριο.

Από τον Ιούλιο του 1990 η προσφορά τίτλων άρχισε σταδιακά να αυξάνει, αφού αφενός ένα μεγάλο μέρος επενδυτών άρχισε να ρευστοποιεί τίτλους για να πραγματοποιήσει τα κέρδη του, εκτιμώντας ότι οι τιμές των τίτλων είχαν φθάσει σε πολύ υψηλά επίπεδα, και αφετέρου σημαντικός αριθμός επιχειρήσεων προσέφευγε σε άντληση κεφαλαίων μέσω του Χρηματιστηρίου με διάθεση μετοχών. Συγκεκριμένα, κατά τη διάρκεια του έτους 28 νέες επιχειρήσεις άντλησαν κεφάλαια ύψους 59 δισεκ. δρχ. με τη διάθεση μετοχών στο αποταμιευτικό κοινό. Συνολικά, αν συνυπολογισθούν και οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου από επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, το ύψος των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω του Χρηματιστηρίου ήταν 193 δισεκ. δρχ., έναντι 11 δισεκ. δρχ. το 1989.

Ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών άρχισε να υποχωρεί σταδιακά από τον Ιούλιο του 1990. Η κρίση στον Περσικό Κόλπο και η αποτυχία της ανάληψης της Ολυμπιάδας του

1996 από την Ελλάδα, αποτέλεσαν δύο πρόσθετους παράγοντες που άσκησαν πτωτική επίδραση στις τιμές των μετοχών, με αποτέλεσμα ο δείκτης τιμών του Νοεμβρίου 1990 να εμφανίζει μείωση έναντι του Ιουνίου 1990 κατά 43,2%. Η στροφή του αποταμιευτικού κοινού σε χρηματοπιστηριακούς τίτλους, μετά την αναγγελία της φορολόγησης των τόκων των τραπεζικών καταθέσεων, οδήγησε σε μικρή αύξηση των τιμών των μετοχών το μήνα Δεκέμβριο. Για ολόκληρο το έτος ο δείκτης τιμών των μετοχών αυξήθηκε τελικά κατά 102,9%, έναντι αύξησης κατά 64,3% το 1989. Ειδικότερα ο δείκτης τιμών των τραπεζικών μετοχών σημείωσε αύξηση κατά 128% (62,8% το 1989) και ο δείκτης τιμών των εμποροβιομηχανικών μετοχών κατά 62% (70% το 1989).

Κατά το 1990 η συνολική αξία των συναλλαγών ανήλθε στα 681 δισ. δρχ., έναντι 95 δισ. δρχ. το 1989. Η συνολική αξία των εισηγμένων χρεογράφων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σε τρέχουσες τιμές έφθασε στο τέλος του 1990 τα 6.324 δισ. δρχ., έναντι 3.760 δισ. δρχ. το 1989 (αύξηση 68,2%) εκ των οποίων η αξία των χρεογράφων σταθερού εισοδήματος έφθασε τα 3.895, δισ. δρχ., έναντι 2.763 δισ. δρχ. το 1989 (αύξηση 40,9%), ενώ η αξία χρεογράφων μεταβλητού εισοδήματος ανήλθε σε 2.412 δισ. δρχ., έναντι 997 δισ. δρχ. το 1989 (αύξηση 141,9%).

Η καθαρή διάθεση χρεογράφων σταθερού εισοδήματος σε επενδυτές εσωτερικού και εξωτερικού ανήλθε σε 1.158 δισεκ. δρχ. το 1990 έναντι 556 δισεκ. δρχ. το 1989. Η αυξημένη διάθεση χρεογράφων αντανακλά κυρίως την υψηλότερη διάθεση εντόκων γραμματίων του Δημοσίου, η οποία ανήλθε σε 594 δισεκ. δρχ. το 1990 έναντι μόλις 34 δισεκ. δρχ. το 1989, ενώ η καθαρή διάθεση ομολόγων του Δημοσίου διετούς και τριετούς διάρκειας, καθώς και ομολόγων με ρήτρα ECU, ανήλθε σε 451 δισεκ. δρχ. στο 1990 έναντι 429 δισεκ. δρχ. το 1989. Στην αγορά των τραπεζικών ομολόγων η καθαρή διάθεση κυμάνθηκε σε ελαφρώς υψηλότερα επίπεδα από εκείνα του 1989.

Από τα θεσμικά μέτρα που ελήφθησαν κατά τη διάρκεια του 1990 και απέβλεπαν στον εκσυγχρονισμό του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών ενόψει της ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών των χωρών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, τα σημαντικότερα ήταν η έγκριση για τη λειτουργία του Αποθετηρίου ονομαστικών τίτλων και η λειτουργία της παράλληλης αγοράς, όπως προβλέπεται από τις σχετικές διατάξεις του Νόμου 1806/1988. Επίσης ιδρύθηκαν τρία νέα αμοιβαία κεφάλαια και δύο εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, ενώ διεγράφησαν δύο εταιρείες από το Χρηματιστήριο Αθηνών και ανεστάλη η διαπραγμάτευση των μετοχών επτά εταιρειών.

Εξάλλου διατάξεις για τον εκσυγχρονισμό και την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς περιελήφθησαν και στον Φορολογικό Νόμο 1914/90. Ειδικότερα, καταργήθηκε η υποχρέωση της εξάμηνης εγγύησης των τιμών μετοχών νεοεισαγόμενων εταιρειών, που είχε ο ανάδοχος των μετοχικών εκδόσεων. Καθορίστηκε σε 500 εκατ. δρχ. (προηγούμενο 170 εκ. δρχ.) το ελάχιστο ύψος των ιδίων κεφαλαίων εταιρείας η οποία επιτρέπεται να εισάγει τις μετοχές της στο Χρηματιστήριο και έγινε υποχρεωτική η διάθεση του 25% του μετοχικού της κεφαλαίου καθώς και η διασπορά των μετοχών της σε 100 τουλάχιστον φυσικά ή νομικά πρόσωπα. Για αγοραπωλησίες τοις μετρητοίς προβλέπεται ότι η παράδοση των τίτλων πρέπει να διενεργείται εντός δύο εργασίμων ημερών από την ημέρα κατάρτισης της χρηματιστηριακής συναλλαγής. Οι εταιρείες που εκδίδουν ομολογιακά δάνεια πρέπει να έχουν λογιστική καθαρή περιουσία με βάση τον τελευταίο δημοσιευμένο ισολογισμό τουλάχιστον 500 εκατ. δρχ. (προηγούμενο 100 εκ. δρχ.). Επίσης τροποποιήθηκαν και τα κριτήρια επιλογής των χρηματιστηριακών εκπροσώπων.

Έτος 1991

Η έντονη συναλλακτική δραστηριότητα που σημειώθηκε στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στη διάρκεια του 1990 συνεχίστηκε και στο πρώτο τρίμηνο του 1991, αλλά στη συνέχεια τόσο ο όγκος των συναλλαγών όσο και οι τιμές υποχώρησαν σημαντικά.

Τα υψηλά κέρδη των ελληνικών επιχειρήσεων το 1990 και οι θετικές εκτιμήσεις για επίσης υψηλή κερδοφορία το 1991, αλλά και η επιτυχής έκβαση των πολεμικών επιχειρήσεων στον Κόλπο, συντήρησαν ένα κλίμα ευνοϊκών προσδοκιών για τις εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά το οποίο οδήγησε σε αύξηση του γενικού δείκτη τιμών κατά 31,3% στο πρώτο τρίμηνο του 1991 και διαμόρφωση του όγκου των συναλλαγών σε πολύ υψηλότερο επίπεδο από εκείνο του αντίστοιχου τριμήνου του 1990 (192 δισεκ. δρχ. έναντι 79 δισεκ. δρχ. στο πρώτο τρίμηνο του έτους 1990). Από τους επόμενους μήνες η δραστηριότητα στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών άρχισε σταδιακά να υποχωρεί, με αποτέλεσμα ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών στο τέλος του έτους να έχει μειωθεί κατά 13,1% έναντι του Δεκεμβρίου του 1990 και ο συνολικός όγκος των συναλλαγών στο δωδεκάμηνο να είναι μειωμένος κατά 25% έναντι του 1990.

Στα έτη 1990 και 1989 ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών αυξήθηκε κατά 102,9% και 64,3% αντίστοιχα. Η απομάκρυνση της προοπτικής για γρήγορη ανάκαμψη της οικονομίας, ο βραδύς ρυθμός με τον οποίο κινήθηκε το πρόγραμμα αποκρατικοποίησης, Οι εκτιμήσεις της αγοράς ότι τα επιτόκια θα διατηρηθούν σε υψηλά επίπεδα εφόσον και τα ελλείμματα του δημόσιου τομέα εξακολουθήσουν να παραμένουν υψηλά, αλλά και οι κοινωνικοπολιτικές ανακατατάξεις στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης δεν επέτρεψαν την διατήρηση του θετικού κλίματος που θα στήριζε ευνοϊκότερες εξελίξεις και στο 1991.

Η αξία των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο έφτασε τα 500 δισεκ. δρχ. το 1991, έναντι 667,5 δισεκ. δρχ. το 1990 και 94,6 δισεκ. δρχ. το 1989. Ο μέσος μηνιαίος όγκος συναλλαγών υποχώρησε σε 41,6 δισεκ. δρχ., έναντι 55,7 δισεκ. δρχ. το 1990. Δεδομένου ότι σημειώθηκε κάμψη των τιμών, η διατήρηση του όγκου των συναλλαγών σε σχετικώς ικανοποιητικά επίπεδα δείχνει ότι έχει ήδη συντελεστεί πρόοδος στο Χρηματιστήριο. Αν αυτή συνεχιστεί, θα του επιτρέψει να αναπτυχθεί με ακόμη ταχύτερο ρυθμό τα επόμενα έτη και να αποτελέσει βασική πηγή άντλησης κεφαλαίων για τις ελληνικές επιχειρήσεις.

Κατά τη διάρκεια του παρελθόντος έτους 14 νέες επιχειρήσεις εισήγαγαν τις μετοχές τους στην κύρια και την παράλληλη αγορά, έναντι 28 το 1990. Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν με διάθεση μετοχών νέων εταιρειών στο ευρύ αποταμιευτικό κοινό έφτασαν τα 54 δισεκ. δρχ., έναντι 59 δισεκ. δρχ. το 1990. Συνολικά, εάν συνυπολογιστούν και οι αυξήσεις των μετοχικών, κεφαλαίων, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν από τις ήδη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών επιχειρήσεις, το ύψος των κεφαλαίων που αντλήθηκαν σε ολόκληρο το έτος ήταν 150,6 δισεκ. δρχ., έναντι 189,8 δισεκ. δρχ. το 1990 και μόλις 14 δισεκ. δρχ. το 1989. Σημειώνεται ότι στο ποσό που αντλήθηκε το 1991 δεν περιλαμβάνεται το μετατρέψιμο ομολογιακό δάνειο της Εθνικής Τράπεζας, ύψους 119,1 δισεκ. δρχ., το οποίο καλύφθηκε κατά 16,9 δισεκ. δρχ. από τους μετόχους της Εθνικής Τράπεζας και το επενδυτικό κοινό και κατά 102,2 δισεκ. δρχ. από το Ελληνικό Δημόσιο.

Η συνολική αξία των εισηγμένων χρεογράφων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σε τρέχουσες τιμές έφτασε στο τέλος του-1991 τα 7.685,9 δισεκ. δρχ. έναντι 6.322 δισεκ. δρχ. στο τέλος του 1990 (αύξηση κατά 21,6%). Η αξία των χρεογράφων σταθερού εισοδήματος έφτασε τα 5.331 δισεκ. δρχ., έναντι 3.895 δισεκ. δρχ. το 1990 (αύξηση κατά 36,9%). Η διάθεση έντοκων γραμματίων και ομολόγων του Δημοσίου στην πρωτογενή αγορά ήταν ιδιαίτερα υψηλή το 1991, δεδομένου ότι σημαντικό μέρος των αποταμιευτικών πόρων του

ιδιωτικού τομέα τοποθετήθηκε σε τίτλους της κατηγορίας αυτής. Όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενα τμήματα του παρόντος κεφαλαίου, οι υψηλές αποδόσεις των κρατικών χρεογράφων σε συνδυασμό με τη φορολόγηση των τόκων των καταθέσεων συνετέλεσαν σε σημαντική μετατόπιση κεφαλαίων προς τίτλους του Δημοσίου. Η υψηλή καθαρή διάθεση κρατικών χρεογράφων σε επενδυτές εσωτερικού και εξωτερικού αφορά κυρίως έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, ενώ η καθαρή διάθεση ομολόγων διετούς και τριετούς διάρκειας με σταθερό επιτόκιο ήταν αρνητική, λόγω διακοπής των μηνιαίων εκδόσεων από το Δεκέμβριο του 1990. Από το Δεκέμβριο του 1991 άρχισαν να εκδίδονται, σε μηνιαία βάση, ομόλογα διετούς και τριετούς διάρκειας με κυμαινόμενο επιτόκιο που συνδέεται με το εκάστοτε επιτόκιο των δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων. Εξάλλου, στη διάρκεια του 1991 έγιναν πέντε εκδόσεις ομολόγων με ρήτρα ECU, συνολικού ύψους ελαφρώς μεγαλύτερου από το ποσό των αντίστοιχων δανείων που εκδόθηκαν το 1990.

Κατά τη διάρκεια του παρελθόντος έτους λήφθηκε σειρά θεσμικών μέτρων που αποσκοπούν στην εύρυθμη και αποτελεσματική λειτουργία της κεφαλαιαγοράς. Ειδικότερα, το 1991 λειτούργησε η Ανώνυμος Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων, οι εργασίες της οποίας συνίστανται στη φύλαξη τίτλων, την εκκαθάριση των σχετικών συναλλαγών και τη μεταβίβαση των ονομαστικών μετοχών. Μολονότι είναι σύντομο το χρονικό διάστημα από την έναρξη λειτουργίας της, ο χρόνος μεταβίβασης των ονομαστικών μετοχών περιορίστηκε στις 3-5 ημέρες.

Επίσης, με τη θέσπιση του Ν. 1969/91 επιδιώκεται η βελτίωση του πλαισίου λειτουργίας των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, καθώς επίσης και ορισμένων διατάξεων του Ν. 1806/88. Ειδικότερα, καθορίζεται ελάχιστο ύψος μετοχικού κεφαλαίου 500 εκατ. δρχ. για τις εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου και θεσπίζονται γενικές αρχές που θα διέπουν τις τοποθετήσεις των διαθεσίμων τους. Επίσης ενισχύεται, μεταξύ άλλων, η διαφάνεια των συναλλαγών και προβλέπεται η επιβολή ποινικών κυρώσεων στα στελέχη που αποκαλύπτουν εμπιστευτικές πληροφορίες. Προβλέπεται τέλος η μεταβολή του πλαισίου δράσης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η οποία λειτουργεί ως νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου και αναλαμβάνει ουσιαστική ευθύνη για την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς, την προστασία των επενδυτών και την επιβολή κυρώσεων σε περιπτώσεις νομικών παραβάσεων. Στην προστασία των επενδυτών, εξάλλου, αποβλέπουν και οι Οδηγίες της Επιτροπής της Κοινότητας, οι οποίες ενσωματώθηκαν στο υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο με την έκδοση των Προεδρικών Διαταγμάτων 50, 51, 52 και 53 του 1992. Τα Διατάγματα αυτά

καθορίζουν τις υποχρεώσεις παροχής πληροφοριών κατά τη μεταβίβαση μεγάλων πακέτων μετοχών, τους όρους έκδοσης των ενημερωτικών δελτίων για τη δημόσια εγγραφή και την αμοιβαία αναγνώρισή τους, ενώ παράλληλα προβλέπουν ποινές που επιβάλλονται σε όσους χρησιμοποιούν για ίδιο όφελος τις εμπιστευτικές πληροφορίες που κατέχουν.

Παράλληλα, στις αρχές του 1991 προκηρύχθηκε δημόσιος διαγωνισμός για την εισαγωγή αυτοματοποιημένου συστήματος συναλλαγών. Με το νέο σύστημα μεταβάλλεται ριζικά η μέθοδος διαπραγμάτευσης των τίτλων και διευκολύνεται η διενέργεια μεγαλύτερου όγκου συναλλαγών, ενώ παρέχεται η δυνατότητα καλύτερης και πλέον υπεύθυνης πληροφόρησης των επενδυτών.

Έτος 1992

Οι συνθήκες που διαμορφώθηκαν στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος, μετά την κρίση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος το Σεπτέμβριο 1992, καθώς και η αβεβαιότητα ως προς τις εξελίξεις στην πρώην Γιουγκοσλαβία, επηρέασαν σημαντικά τα μεγέθη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών κατά το 1992. Παράλληλα, η εξέλιξη των χρηματιστηριακών μεγεθών επηρεάστηκε από την υποτονική οικονομική δραστηριότητα αλλά και από το υψηλό επίπεδο των πραγματικών επιτοκίων των τίτλων του Δημοσίου.

Κατά το πρώτο τρίμηνο του έτους, όπως και κατά το αντίστοιχο του 1991, τόσο οι τιμές των μετοχών όσο και οι συναλλαγές διαμορφώθηκαν σε σχετικώς υψηλά επίπεδα. Ιδιαίτερα, ο δείκτης τιμών μετοχών παρουσίασε στις αρχές Φεβρουαρίου 1992 την υψηλότερη από το τέλος του 1991 τιμή (1009,5 μονάδες) και έκλεισε στο πρώτο τρίμηνο με αύξηση 7,2%. Η θετική αυτή εξέλιξη οφειλόταν κυρίως στις προσδοκίες για σταδιακή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, καθώς και στα κερδοφόρα αποτελέσματα των επιχειρήσεων κατά το 1991. Στο διάστημα μέχρι το τέλος του έτους παρατηρήθηκαν διακυμάνσεις στα μεγέθη του Χρηματιστηρίου, με πτωτική όμως τάση. Η τάση αυτή εν μέρει αντανακλά τις επιπτώσεις που είχε η άρση, με το Ν. 2065/92, ορισμένων φορολογικών κινήτρων που ίσχυαν για τις επενδύσεις στο Χρηματιστήριο. Εξάλλου, η λήψη πρόσθετων φορολογικών μέτρων για τη σταθεροποίηση της οικονομίας τον Αύγουστο του 1992 είχε ως αποτέλεσμα τη βραχυπρόθεσμη ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων, η οποία, σε

συνδυασμό με την αύξηση από τον Αύγουστο 1992 των επιτοκίων δανεισμού του Δημοσίου, συνέβαλε στη διατήρηση των τραπεζικών επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα. Τέλος, οι διαταραχές που σημειώθηκαν στο μηχανισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών του ΕΝΣ περιόρισαν τα περιθώρια διαμόρφωσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας και συνέτειναν στη διατήρηση των υψηλών επιτοκίων.

Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν σε μείωση του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών κατά 17% (από 809,7 μονάδες στο τέλος του 1991 σε 672,3 μονάδες στο τέλος του 1992) και της αξίας των συναλλαγών κατά 33,3%. Σημειώνεται ότι όλοι οι κλαδικοί δείκτες εμφάνισαν μείωση, πλην του κλάδου των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης. Πρέπει να σημειωθεί, όμως, ότι από τα μέσα του μηνός Νοεμβρίου μέχρι το τέλος του έτους παρουσιάστηκε αισθητή ανάκαμψη στο Χρηματιστήριο, η οποία περιόρισε τις συνολικές απώλειες του έτους. Οι λόγοι αυτής της αναστροφής της τάσης προς το τέλος του έτους είναι κυρίως οι ευνοϊκές για την Ελλάδα ρυθμίσεις του Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης, το χαμηλό επίπεδο των τιμών των μετοχών και οι κινήσεις αναδιάρθρωσης του χαρτοφυλακίου των θεσμικών επενδυτών.

Η αξία των συναλλαγών παρουσίασε, όπως προαναφέρθηκε, πτώση το 1992, και έφθασε τα 333 δισεκ. δρχ., έναντι 500 δισεκ. δρχ. στο 1991. Σημειώνεται, ότι σημαντική μείωση παρουσίασε η αξία των συναλλαγών, τόσο σε δάνεια (-59,1%) όσο και σε μετοχές (-29,8%). Ειδικότερα, οι συναλλαγές σε μετοχές του τραπεζικού κλάδου μειώθηκαν κατά 45,5%. Ο μέσος μηνιαίος όγκος των συναλλαγών μειώθηκε στα 27,7 δισεκ. δρχ., έναντι 41,6 δισεκ. δρχ. το 1991.

Κατά τη διάρκεια του παρελθόντος έτους, πέντε νέες εταιρίες εισήγαγαν τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο, έναντι δεκατεσσάρων το 1991. Οι τρεις από αυτές είχαν ήδη αντλήσει τα αναλογούντα στην αύξηση κεφάλαια στο τέλος του 1991. Έτσι, τα κεφάλαια που αντλήθηκαν εντός του 1992 με εισαγωγή νέων εταιριών στο Χρηματιστήριο έφθασαν τα 413,6 εκατ. δρχ., έναντι 54 δισεκ. δρχ. το 1991. Αν συνυπολογιστούν και οι αυξήσεις μετοχικών κεφαλαίων που πραγματοποιήθηκαν από τις ήδη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο επιχειρήσεις, το συνολικό ύψος των αντληθέντων κεφαλαίων εντός του 1992 ήταν 29,8 δισεκ. δρχ., έναντι 150,8 δισεκ. δρχ. το 1991.

Η συνολική τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων χρεογράφων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών έφθασε στο τέλος του 1992 τα 9.216,9 δισεκ. δρχ., έναντι 7.685,9 δισεκ. δρχ. στο τέλος του 1991 (αύξηση 19,9%). Η αξία των χρεογράφων σταθεροού

εισοδήματος σε τρέχουσες τιμές έφθασε στο τέλος του 1992 τα 7.172,6 δισεκ. δρχ., έναντι 5.330,7 δισεκ. δρχ. στο τέλος του 1991 (αύξηση 34,5%). Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στην ιδιαίτερα υψηλή, όπως και το 1991, διάθεση έντοκων γραμματίων και ομολόγων του Δημοσίου στην πρωτογενή αγορά, τα οποία συνέχισαν να προσφέρουν υψηλές αποδόσεις τόσο στους δραχμικούς τίτλους όσο και στους τίτλους με ρήτρα συναλλάγματος. Σε αντίθεση με τα δάνεια, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών μειώθηκε κατά 13,2%, ως αποτέλεσμα της πτώσης των τιμών τους.

Κατά τη διάρκεια του επισκοπούμενου έτους, διευρύνθηκε σημαντικά η αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων, ο αριθμός των οποίων έφθασε τα 40, έναντι 19 το 1991. Η αξία του καθαρού ενεργητικού όλων των αμοιβαίων κεφαλαίων στο τέλος του έτους ήταν 223,9 δισεκ. δρχ., έναντι 171,1 δισεκ. δρχ. το 1991, σημειώθηκε δηλαδή αύξηση κατά 30,9%. Η αξία του ενεργητικού των αναπτυξιακών αμοιβαίων κεφαλαίων μειώθηκε κατά 27%, εξαιτίας της πτώσης των τιμών των μετοχών, ενώ το καθαρό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων σταθερού εισοδήματος εμφάνισε σημαντική αύξηση (268,7%) και ο αριθμός τους έφθασε τα δεκατέσσερα έναντι πέντε το 1991. Η αύξηση αυτή του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων σταθερού εισοδήματος επέφερε σημαντικές ανακατατάξεις στη διάρθρωσή, της αγοράς θεσμικών επενδυτών. Κατά τη διάρκεια του έτους, η μεταστροφή υπέρ των αμοιβαίων κεφαλαίων χαμηλού κινδύνου ήταν εμφανής. Αποτέλεσμα της εξέλιξης αυτής ήταν το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων σταθερού εισοδήματος στο τέλος του έτους να αντιπροσωπεύει το 50% περίπου του καθαρού ενεργητικού όλων των αμοιβαίων κεφαλαίων, έναντι 17,5% στο τέλος του 1991, γεγονός που αντανακλά την αμυντική στάση των επενδυτών έναντι των αρνητικών εξελίξεων των τιμών των μετοχών κατά το 1992.

Στη διάρκεια του 1992 επήλθαν σημαντικές αλλαγές θεσμικού χαρακτήρα και συνεχίστηκε η προσπάθεια εκσυγχρονισμού της κεφαλαιαγοράς. Ειδικότερα:

Με το Ν.2076/92 παρέχεται η δυνατότητα στους φορείς κοινωνικής ασφάλισης να συνιστούν ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, στις οποίες συμμετέχει πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα, ή να αναθέτουν τη συγκρότηση αμοιβαίων κεφαλαίων σε ήδη λειτουργούσες εταιρείες.

Δημοσιεύτηκαν και ισχύουν από 14ης Φεβρουαρίου 1992 τα *Προεδρικά Διατάγματα* :

α) για την αμοιβαία αναγνώριση του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται για την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο, σε συμμόρφωση προς την

Οδηγία 87 345/ΕΟΚ,

β) για τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, σε συμμόρφωση προς την Οδηγία 88/627 / ΕΟΚ,

γ) για τον καθορισμό των όρων κατάρτισης, ελέγχου και κυκλοφορίας του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται όταν απευθύνεται στο κοινό πρόσκληση σε δημόσια εγγραφή σύμφωνα με την Οδηγία 89/298/ΕΟΚ, και τέλος,

δ) για τις πράξεις προσώπων που είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών, σε συμμόρφωση προς την Οδηγία 89/592/ΕΟΚ.

Με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, καθορίστηκαν οι προϋποθέσεις λειτουργίας των περιφερειακών γραφείων των μελών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Σημαντική εξέλιξη στη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών αποτελεί η εγκατάσταση το 1992 σύγχρονου αυτόματου συστήματος ηλεκτρονικών συναλλαγών, το οποίο αναμένεται να επιταχύνει τη διαδικασία εκτέλεσης των εντολών και να συμβάλει στην επαρκέστερη πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού και στη μεγαλύτερη διαφάνεια των συναλλαγών.

Τέλος, σημειώνεται ότι εταιρίες με εισηγμένες μετοχές στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μπορούν να αγοράζουν, μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών, μέχρι 10% των μετοχών τους, όπως προβλέπει ο Ν. 1969/91 (Π. Δ 14/93).

Έτος 1993

Η ανάκαμψη της συναλλακτικής δραστηριότητας που σημειώθηκε στα τέλη του 1992 στη χρηματιστηριακή αγορά συνεχίστηκε στη διάρκεια του 1993, με έντονες όμως διακυμάνσεις.

Στο πρώτο δίμηνο του έτους, το σχετικά χαμηλό επίπεδο των τιμών των περισσότερων εισηγμένων στο Χρημαστήριο μετοχών, όπως και οι προσδοκίες για βαθμιαία πτώση των επιτοκίων στην Ελλάδα και στις άλλες ευρωπαϊκές χώρες, συντήρησαν ένα κλίμα ευνοϊκών προσδοκιών που οδήγησε σε ενίσχυση της ζήτησης μετοχών, με αποτέλεσμα τη σημαντική άνοδο των τιμών και των συναλλαγών. Από τα μέσα όμως του Φεβρουαρίου και μέχρι το τέλος του Μαΐου 1993 η θετική επίδραση των παραπάνω παραγόντων στις τιμές αμβλύθηκε, λόγω της αρνητικής επίδρασης που είχε η προσωρινή διάψευση των προσδοκιών για την αναμενόμενη κατά τους πρώτους μήνες του 1993 αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων, καθώς και η αναταραχή στην περιοχή της πρώην Γιουγκοσλαβίας. Στους επόμενους μήνες, η δραστηριότητα της χρηματιστηριακής αγοράς παρουσίασε ανάκαμψη που συνεχίστηκε με μεγαλύτερη ένταση μέχρι το τέλος του έτους, με εξαίρεση την υποχώρηση στο δίμηνο Σεπτεμβρίου-Οκτωβρίου 1993 λόγω της επιφυλακτικότητας που επικράτησε στην αγορά από την προκήρυξη των εκλογών. Στην ανάκαμψη αυτή συνέβαλαν παράγοντες όπως η μείωση των επιτοκίων των καταθέσεων, των τίτλων του Δημοσίου, των τραπεζικών ομολόγων και των *repos*, ο σχετικά χαμηλός λόγος τιμής / κέρδους των μετοχών, η εισαγωγή επιχειρήσεων (κυρίως του κατασκευαστικού κλάδου) με ευνοϊκές μεσομακροπρόθεσμες προοπτικές, καθώς και η ενίσχυση των προσδοκιών των επενδυτών για αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων και περαιτέρω διεύρυνση της αγοράς με την εισαγωγή των μετοχών ορισμένων δημόσιων επιχειρήσεων.

Αποτέλεσμα των εξελίξεων αυτών ήταν η σημαντική άνοδος τόσο των τιμών των μετοχών όσο και των συναλλαγών. Συγκεκριμένα, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 1992 και τέλους Δεκεμβρίου 1993, οι τιμές αυξήθηκαν κατά 42,6% και η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών το Δεκέμβριο 1993 έφθασε τα 5,6 δισεκ. δρχ. από 1,9 δισεκ. δρχ. το Δεκέμβριο 1992. Σε μέσα ετήσια επίπεδα, ο ρυθμός ανόδου των τιμών περιορίστηκε σε 2,8% και η ημερήσια αξία των συναλλαγών σε 2,5 δισεκ. δρχ. από 1,3 δισεκ. δρχ. το 1992. Η ενίσχυση της συναλλακτικής κίνησης στη διάρκεια του έτους προκύπτει και από την εξέλιξη της μέσης

εμπορευσιμότητας των μετοχών (αριθμός μετοχών που αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγών προς συνολικό αριθμό εισηγμένων μετοχών), η οποία διαμορφώθηκε σε ποσοστό (2,3%) υπερδιπλάσιο από εκείνο (1,1%) του 1992. Η χαμηλότερη (667,7 μον.) και η υψηλότερη (958,7 μον.) τιμή του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών κατά τη διάρκεια του 1993 παρατηρήθηκε στις αρχές του Ιανουαρίου και στα τέλη Δεκεμβρίου, αντίστοιχα.

Σημειώνεται, πάντως, ότι παρά την ανάκαμψη της χρηματιστηριακής αγοράς το 1993, οι τιμές των μετοχών στο πρώτο εξάμηνο του έτους διαμορφώθηκαν σε επίπεδα χαμηλότερα από εκείνα του αντίστοιχου εξαμήνου του 1992, ενώ το αντίθετο συνέβη το δεύτερο εξάμηνο του 1993. Οι μέσες ημερήσιες συναλλαγές όμως, με εξαίρεση μόνο το Μάιο, κινήθηκαν υψηλότερα από τα επίπεδα των αντίστοιχων μηνών του 1992.

Έντονη ζήτηση μετοχών εκδηλώθηκε όχι μόνο από το ευρύ αποταμιευτικό κοινό αλλά και από τους θεσμικούς επενδυτές. Συγκεκριμένα, η καθαρή τοποθέτηση των αμοιβαίων κεφαλαίων σε μετοχές του Χρηματιστηρίου αυξήθηκε το 1993 κατά 30 δισεκ. δρχ. περίπου, ενώ η καθαρή εισροή ξένων κεφαλαίων ανήλθε σε 35 δισεκ. δρχ. περίπου, έναντι καθαρής εκροής 3 δισεκ. δρχ. το 1992.

Η αξία των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο έφθασε τα 645,8 δισεκ. δρχ. το 1993, έναντι 332,7 δισεκ. δρχ. το 1992 και 499,7 δισεκ. δρχ. το 1991. Από την εξέταση της διάρθρωσης των συναλλαγών προκύπτει ότι το 1993 οι συναλλαγές σε μετοχές του εμποροβιομηχανικού και του τραπεζικού κλάδου καλύπτουν το 58,5% και το 29,5% των συνολικών συναλλαγών αντίστοιχα, ενώ το υπόλοιπο 12% κατανέμεται στους υπόλοιπους κλάδους και στους τίτλους σταθερού εισοδήματος (δάνεια).

Συγκριτικά με το 1992, διαπιστώνεται σημαντική άνοδος του ποσοστού συμμετοχής των συναλλαγών σε μετοχές των εμποροβιομηχανικών καθώς και των επενδυτικών εταιριών, ενώ μειωμένη είναι η συμμετοχή των συναλλαγών σε μετοχές των τραπεζών και ιδιαίτερα σε τίτλους σταθερού εισοδήματος.

Το χαμηλό ποσοστό συμμετοχής των συναλλαγών σε τίτλους σταθερού εισοδήματος στις συνολικές συναλλαγές (1,4%) σε συνδυασμό με το υψηλό ποσοστό συμμετοχής της χρηματιστηριακής αξίας των τίτλων αυτών στη συνολική χρηματιστηριακή αξία (74,5%), υπογραμμίζει την υποτονική δραστηριότητα που παρουσιάζει η δευτερογενής αγορά των τίτλων σταθερού εισοδήματος και ειδικότερα εκείνων του Δημοσίου. Αντίθετα, η πρωτογενής αγορά των χρεογράφων σταθερού εισοδήματος παρουσίασε το 1993 αυξημένη

δραστηριότητα. Η καθαρή διάθεση των χρεογράφων αυτών ήταν ιδιαίτερα υψηλή το 1993, δεδομένου ότι σημαντικό μέρος των αποταμιευτικών πόρων του ιδιωτικού τομέα τοποθετήθηκε σε τίτλους της κατηγορίας αυτής. Ειδικότερα, η αυξημένη έναντι του 1992 καθαρή διάθεση τίτλων του Δημοσίου, σε επενδυτές του εσωτερικού και του εξωτερικού, αφορά κυρίως ομόλογα και κατά δεύτερο λόγο έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου. Από τον Απρίλιο 1993 άρχισε η έκδοση ομολόγων επταετούς διάρκειας, αρχικά σε μηνιαία βάση και αργότερα ανά δεκαπενθήμερο, ενώ εντός του 1993 πραγματοποιήθηκαν για πρώτη φορά δύο εκδόσεις ομολόγων με ρήτρα λίρας Αγγλίας. Οι παραπάνω εξελίξεις συναρτώνται με τη διεύρυνση της διαφοράς των κυμαινόμενων επιτοκίων των ομολόγων έναντι των επιτοκίων των έντοκων γραμματίων. Η προτίμηση των επενδυτών για μακροχρόνιες (πέντε και επτά ετών) τοποθετήσεις σε ομολογιακούς τίτλους αποτελεί ευνοϊκή εξέλιξη, τόσο επειδή συντελεί στην επιμήκυνση της μέσης διάρκειας του δημόσιου χρέους όσο και επειδή συμβάλλει στη μείωση της ρευστότητας της οικονομίας.

Η άνοδος του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών προήλθε από όλους τους επιμέρους κλάδους. Συγκεκριμένα, οι τιμές των τραπεζικών μετοχών αυξήθηκαν κατά 24,2% έναντι του 1992. Η πορεία των τιμών των τραπεζικών μετοχών ήταν σχεδόν παράλληλη προς εκείνη του γενικού δείκτη μέχρι το Σεπτέμβριο 1993, ενώ στο τελευταίο τρίμηνο του έτους υπήρξε υποτονικότερη. Ανάλογη περίπτωση εξέλιξη είχε και η αξία των συναλλαγών καθώς και η εμπορευσιμότητα των μετοχών αυτού του κλάδου. Στην εξέλιξη αυτή των τιμών των τραπεζικών μετοχών θετικά συνέβαλαν οι γενικότεροι λόγοι που προαναφέρθηκαν, ενώ αρνητικά επέδρασε η πτώση των κερδών των τραπεζών. Τα καθαρά κέρδη των δεκαπέντε τραπεζών, οι μετοχές των οποίων είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, μειώθηκαν το 1992 κατά 23,4% έναντι του 1991, ενώ η μείωση συνεχίστηκε και στο πρώτο εξάμηνο του 1993, αν και με χαμηλότερο ρυθμό(16%). Η πτώση των κερδών εντοπίζεται κυρίως στις μεγάλες τράπεζες του δημόσιου τομέα. Σημειώνεται ότι η δυσμενής αυτή εξέλιξη των αποτελεσμάτων των τραπεζών έχει επηρεαστεί και από τη διάταξη του Ν. 2076/92 σχετικά με την απαγόρευση εγγραφής τόκων σε δάνεια που δεν εξυπηρετούνται πάνω από ένα έτος.

Όσον αφορά τον κλάδο των εταιρειών επενδύσεων, ο δείκτης τιμών των μετοχών τους παρουσίασε άνοδο κατά 34,6% έναντι του τέλους του 1992. Η αύξηση αυτή δικαιολογείται από το γεγονός ότι σημαντικό ποσοστό του χαρτοφυλακίου των επιχειρήσεων του κλάδου αποτελείται από μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο και επομένως τα κέρδη του κλάδου εκτιμάται ότι έχουν σημειώσει εντυπωσιακή άνοδο το 1993 σε σύγκριση με

εκείνα του 1992.

Σχετικά με τις τιμές μετοχών των ασφαλειών, παρατηρούμε ότι αυξήθηκαν κατά 30%, ενώ των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης παρουσίασαν ρυθμό ανόδου 14,7%, που είναι ο χαμηλότερος όλων των κλάδων. Τονίζεται, πάντως, ότι η δραστηριότητα των δύο εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο ήταν ιδιαίτερα ικανοποιητική όχι μόνο το 1992 αλλά και το 1993.

Η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο χρεογράφων έφθασε στο τέλος του 1993 τα 12.204,7 δισεκ. δρχ., έναντι 9.216,9 δισεκ. δρχ. στο τέλος του 1992. Ειδικότερα, η χρηματιστηριακή αξία των χρεογράφων σταθερού εισοδήματος αυξήθηκε κατά 26,7%, φθάνοντας τα 9.087,7 δισεκ. δρχ., έναντι 7.172,6 δισεκ. δρχ. στο τέλος του 1992. Το ποσοστό της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών (κύριας και παράλληλης αγοράς) στο ΑΕΠ αυξήθηκε από 7% το 1988 σε 19% το 1990, εν συνεχεία παρουσίασε σημαντική επιβράδυνση στη διετία 1991-1992, για να ανέλθει τελικά σε 15% το 1993.

Σαφή, εξάλλου, ένδειξη για τη θετική συμβολή του Χρηματιστηρίου στην αναπτυξιακή διαδικασία δίνει και το ύψος των αντλούμενων κεφαλαίων από τη χρηματιστηριακή αγορά. Η διαμόρφωση ευνοϊκών συνθηκών στη χρηματιστηριακή αγορά το 1993, σε συνδυασμό με την άνοδο των πραγματικών επιτοκίων δανεισμού των επιχειρήσεων στην τραπεζική αγορά, συνέβαλε ώστε το 1993 να αντληθούν από το Χρηματιστήριο κεφάλαια υπερτριπλάσια από εκείνα του 1992. Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από το Χρηματιστήριο το 1993 φθάνουν τα 100,4 δισεκ. δρχ., έναντι 29,8 δισεκ. δρχ. το 1992. Τα κεφάλαια αυτά αντλήθηκαν από 34 εταιρίες, εκ των οποίων οι 12 (τέσσερις επενδυτικές, τρεις βιομηχανικές και πέντε κατασκευαστικές) προέβησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή, σε συνδυασμό με εισαγωγή των μετοχών τους στο Χρηματιστήριο.

Έτος 1994

Η πτωτική πορεία των τιμών των μετοχών, η διατήρηση της συναλλακτικής δραστηριότητας σε υψηλά επίπεδα, με πτωτική όμως τάση, και η μεγάλη προσφορά νέων μετοχών, λόγω της σημαντικής άντλησης κεφαλαίων μέσω του Χρηματιστηρίου από ήδη εισηγμένες αλλά και από νέες επιχειρήσεις, ήταν τα κύρια χαρακτηριστικά της χρηματιστηριακής αγοράς στη διάρκεια του 1994.

Συγκεκριμένα, η ανάκαμψη των τιμών των μετοχών και των συναλλαγών στο τελευταίο δίμηνο του 1993, η οποία συνεχίστηκε και στο πρώτο δίμηνο του 1994, συνδεόταν με την ενίσχυση της ζήτησης μετοχών, από επενδυτές τόσο του εσωτερικού όσο και του εξωτερικού. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν παράγοντες όπως η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και οι προσδοκίες για βαθμιαία μείωση των επιτοκίων και για έναρξη των έργων που χρηματοδοτούνται από το δεύτερο Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης. Την άνοδο αυτή των τιμών και των συναλλαγών ακολούθησε σημαντική υποχώρηση μέχρι και τον Ιούλιο, ενώ στη συνέχεια σημειώθηκαν διακυμάνσεις με μικρή μόνο ανάκαμψη στο τέλος του έτους. Μεταξύ των παραγόντων που φαίνεται ότι συνέβαλαν στη δυσμενή αυτή εξέλιξη της χρηματιστηριακής αγοράς ήταν η φορολόγηση των μερισμάτων από τις αφορολόγητες επενδύσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων και των εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, η κατά την εκτίμηση των επενδυτών καθυστέρηση της εξαγγελίας του χρόνου έναρξης των έργων του δεύτερου Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης, καθώς και η συναλλαγματική αναταραχή του Μαΐου 1994, η οποία για αρκετούς μήνες διατήρησε τα επιτόκια των τίτλων του Δημοσίου σε σχετικά υψηλά επίπεδα. Η θετική συμβολή άλλων παραγόντων, όπως η πραγματοποίηση ικανοποιητικών αποτελεσμάτων από επιχειρήσεις, οι μετοχές των οποίων είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, και η σταδιακή μείωση των επιτοκίων των τίτλων του Δημοσίου κατά τους τελευταίους μήνες του 1994, δεν φαίνεται ότι ήταν επαρκής για τη μεταστροφή της πτωτικής πορείας της χρηματιστηριακής αγοράς.

Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 1993 και τέλους Δεκεμβρίου 1994, οι τιμές των μετοχών μειώθηκαν κατά 9,4% και η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών το Δεκέμβριο 1994 διαμορφώθηκε σε ελαφρώς χαμηλότερο επίπεδο από όσο το Δεκέμβριο 1993 (5,1 δισεκ. δρχ., έναντι 5,6 δισεκ. δρχ. το Δεκέμβριο 1993). Σε μέσα ετήσια επίπεδα όμως, αφενός οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν άνοδο (14,7%) και

αφετέρου η ημερήσια αξία των συναλλαγών διαμορφώθηκε σε επίπεδο διπλάσιο περίπου από εκείνο του 1993 (1994: 5,1 δισεκ. δρχ., 1993: 2,6 δισεκ. δραχμές). Η άνοδος των τιμών των μετοχών σε μέσα επίπεδα αντανακλά το γεγονός ότι, κατά το πρώτο εξάμηνο του 1994, οι τιμές διατηρήθηκαν σε επίπεδα υψηλότερα από όσο το αντίστοιχο εξάμηνο του 1993. Το αντίθετο, αλλά σε μικρότερη έκταση, συνέβη στο δεύτερο εξάμηνο του 1994. Επίσης, οι μέσες ημερήσιες συναλλαγές διαμορφώθηκαν σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι στους αντίστοιχους μήνες του 1993, με μόνη εξαίρεση το Δεκέμβριο. Ανάλογη εξέλιξη με εκείνη των συναλλαγών σημείωσε η εμπορευσιμότητα των μετοχών (αριθμός μετοχών που αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγών προς συνολικό αριθμό εισηγμένων μετοχών), η οποία από 5,9% το Δεκέμβριο 1993 μειώθηκε σε 3,9% το Δεκέμβριο του 1994.

Η αυξημένη συναλλακτική δραστηριότητα εκδηλώθηκε τόσο από το αποταμιευτικό κοινό όσο και από τους θεσμικούς επενδυτές. Συγκεκριμένα, η καθαρή τοποθέτηση των αμοιβαίων κεφαλαίων και των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε μετοχές του Χρηματιστηρίου Αθηνών αυξήθηκε το 1994 κατά 40 δισεκ. δρχ. περίπου, ενώ η καθαρή εισροή ξένων κεφαλαίων υπόχώρησε έναντι του 1993 (1994: 15 δισεκ. δρχ., 1993: 35 δισεκ. δραχμές).

Η αξία του συνόλου των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο έφθασε τα 1.267 δισεκ. δρχ. το 1994, έναντι 646 δισεκ. δρχ. το 1993 και 333 δισεκ. δρχ. το 1992. Από τη σύγκριση της διάρθρωσης των συναλλαγών διαπιστώνεται ότι το 1994 σημειώθηκε σημαντική άνοδος του ποσοστού συμμετοχής των συναλλαγών σε μετοχές των κατασκευαστικών επιχειρήσεων, ενώ μειώθηκε η συμμετοχή των συναλλαγών σε μετοχές των τραπεζών, καθώς και σε τίτλους σταθερού εισοδήματος.

Η εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο, τόσο από νέες επιχειρήσεις όσο και από ήδη εισηγμένες, καθώς και η άνοδος της καθαρής έκδοσης και εισαγωγής στο Χρηματιστήριο τίτλων σταθερού εισοδήματος, ιδιαίτερα εκείνων του Δημοσίου, είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική άνοδο της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων χρεογράφων. Συγκεκριμένα, στο τέλος του 1994 η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων χρεογράφων ανήλθε σε 15.470 δισεκ. δρχ., έναντι 12.205 δισεκ. δρχ. το 1993 και 9.217 δισεκ. δρχ. το 1992. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε αύξηση της συμμετοχής της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών (κύριας και παράλληλης αγοράς) σε 16% του ΑΕΠ το 1994, από 15% το 1993 και 11% το 1992. Ειδικότερα, η

χρηματιστηριακή αξία των χρεογράφων σταθερού εισοδήματος, από 9.088 δισεκ. δρχ. στο τέλος του 1993, έφθασε τα 11.841 δισεκ. δρχ. στο τέλος του 1994.

Όσον αφορά τη δευτερογενή χρηματιστηριακή αγορά των τίτλων σταθερού εισοδήματος και ειδικότερα εκείνων του Δημοσίου, παρατηρείται ότι η δραστηριότητά της είναι εξαιρετικά περιορισμένη και επομένως υπάρχουν σημαντικά περιθώρια να αναπτυχθεί. Η διαπίστωση αυτή προκύπτει από το γεγονός ότι οι συναλλαγές σε τίτλους σταθερού εισοδήματος καλύπτουν μόνο το 0,4% των συνολικών χρηματιστηριακών συναλλαγών, ενώ η χρηματιστηριακή αξία των τίτλων αυτών ανήλθε στο 76% περίπου της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας.

Η διατήρηση των πραγματικών επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού σε υψηλά επίπεδα στη διάρκεια του 1994 ώθησε σημαντικό αριθμό επιχειρήσεων να προσφύγουν στη χρηματιστηριακή αγορά, προκειμένου να αντλήσουν κεφάλαια για την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους και τη χρηματοδότηση των επενδύσεών τους. Συγκεκριμένα, τα κεφάλαια που άντλησαν οι 46 νέες επιχειρήσεις οι οποίες εισήγαγαν τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο έφθασαν τα 88,3 δισεκ. δρχ., έναντι 19,8 δισεκ. δρχ. που άντλησαν 12 επιχειρήσεις το 1993. Από την ανάλυση των σχετικών στοιχείων των αντληθέντων κεφαλαίων διαπιστώνεται υψηλός βαθμός συγκέντρωσης κατά κλάδους, αφού δύο μόνο κλάδοι, εκείνοι των βιομηχανικών και των κατασκευαστικών επιχειρήσεων, κάλυψαν το 40% και το 34% του συνόλου, αντίστοιχα. Διαπιστώνεται επίσης ότι οι νέες επιχειρήσεις ανήκουν όχι μόνο σε κλάδους και τομείς της οικονομίας που ήδη δραστηριοποιούνται στη χρηματιστηριακή αγορά, αλλά και σε νέους στην αγορά αυτή κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, όπως των μεταλλείων, των μέσων μαζικής ενημέρωσης, της πληροφορικής και της επιβατηγού ναυτιλίας. Εξάλλου, τα κεφάλαια που άντλησαν οι επιχειρήσεις με ήδη εισηγμένες μετοχές ήταν υπερδιπλάσια από εκείνα του 1993 (1994: 163,3 δισεκ. δρχ., 1993: 80,6 δισεκ. δρχ.), με αποτέλεσμα το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων (νέων επιχειρήσεων καθώς και επιχειρήσεων με ήδη εισηγμένες μετοχές) να φθάσει τα 251,6 δισεκ. δρχ. το 1994, έναντι 100,4 δισεκ. δρχ. το 1993.

Η πτώση του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών προήλθε από όλους τους επιμέρους κλάδους, με εξαίρεση τον κλάδο των τραπεζών. Συγκεκριμένα, οι τιμές των τραπεζικών μετοχών αυξήθηκαν κατά 2,9%. Σε μέσα ετήσια επίπεδα, η αύξηση των τιμών ανήλθε σε 8,4%, ενώ η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών ανήλθε σε 0,9 δισεκ. δρχ., έναντι 0,7% δισεκ. δρχ. το 1993. Στην εξέλιξη αυτή των τιμών των τραπεζικών μετοχών θετικά συνέβαλε

η άνοδος των κερδών των τραπεζών. Συγκεκριμένα, τα κέρδη των τραπεζών με εισηγμένες μετοχές αυξήθηκαν το 1993 κατά 30,1% και την ίδια περίπου ανοδική πορεία (30,7%) ακολούθησαν τα κέρδη και στο πρώτο εξάμηνο του 1994 δε σύγκριση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 1993. Εξάλλου, σύμφωνα με πρόσφατες δημοσιεύσεις εκτιμάται ότι τα κέρδη των τραπεζών για ολόκληρο το 1994 αυξήθηκαν με ρυθμό υψηλότερο από εκείνον του 1993.

Μεταξύ τέλους 1993 και τέλους 1994, οι τιμές των μετοχών των εταιρειών επενδύσεων παρουσίασαν πτώση 14%. Η μείωση αυτή δικαιολογείται από το γεγονός ότι σημαντικό ποσοστό του χαρτοφυλακίου των επιχειρήσεων του κλάδου αποτελείται από μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, ενώ αξιόλογο είναι το ποσοστό των μετοχών που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήρια του εξωτερικού, στα περισσότερα από τα οποία οι τιμές των μετοχών σημείωσαν πτώση.

Όσον αφορά τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι τιμές των μετοχών τους μειώθηκαν κατά 19,9%. Στην εξέλιξη αυτή των τιμών συνέβαλε και η μικρή κάμψη των κερδών των επιχειρήσεων του κλάδου στο πρώτο εξάμηνο του 1994 έναντι του αντίστοιχου εξαμήνου του 1993. Επίσης, οι τιμές των μετοχών των ασφαλιστικών εταιρειών μειώθηκαν κατά 37,7%, που είναι ο υψηλότερος ρυθμός μείωσης όλων των κλάδων.

Τέλος, οι τιμές των μετοχών των βιομηχανικών επιχειρήσεων παρουσίασαν πτώση 14,1%. Στη δυσμενή αυτή εξέλιξη συνέβαλαν οι γενικότεροι λόγοι που προαναφέρθηκαν, ενώ θετική ήταν η επίδραση της σημαντικής ανόδου (45%) των κερδών των βιομηχανικών επιχειρήσεων (οι μετοχές των οποίων είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο) στο πρώτο εξάμηνο του 1994 έναντι του πρώτου εξαμήνου του 1993. Από τους επιμέρους κλάδους της μεταποίησης, πολύ υψηλή άνοδο των κερδών τους παρουσίασαν οι κλάδοι τροφίμων και κλωστοϋφαντουργίας, ενώ ικανοποιητικό ρυθμό ανόδου σημείωσαν και οι υπόλοιποι κλάδοι, με εξαίρεση τους κλάδους χημικών προϊόντων και ξύλου, τα κέρδη των οποίων μειώθηκαν.

Έτος 1995

Συγκρατημένη άνοδο παρουσίασε η δραστηριότητα της χρηματιστηριακής αγοράς το 1995. Οι τιμές των μετοχών, αλλά και οι συναλλαγές, ακολούθησαν γενικά ανοδική πορεία εντός του έτους, ενώ αντίθετα επιβράδυνση έναντι του 1994 σημείωσε προσφυγή των επιχειρήσεων στη χρηματιστηριακή αγορά για άντληση κεφαλαίων. Συγκεκριμένα, ο δείκτης τιμών μετοχών στο τέλος του 1995 παρουσίασε αύξηση κατά 5,2% έναντι του τέλους του 1994. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη (955,5 μον.) σημειώθηκε στις 24 Ιουλίου και η χαμηλότερη (787,2 μον.) στις 16 Μαρτίου 1995. Σε μέσα μηνιαία επίπεδα, το Δεκέμβριο 1995 οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν κατά 4% σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μήνα του 1994, αλλά σε μέσα ετήσια επίπεδα οι τιμές παρουσίασαν κάμψη (-3,7%). Εξάλλου, η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών έφθασε τα 15,2 δισεκ. δρχ. το Δεκέμβριο 1995, έναντι 5,1 δισεκ. δρχ. τον αντίστοιχο μήνα του 1994, ενώ η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών για ολόκληρο το 1995 ανήλθε σε 5,7 δισεκ. δρχ., από 5,1 δισεκ. δρχ. το 1994. Παράλληλα, η μέση μηνιαία εμπορευσιμότητα των μετοχών (αριθμός μετοχών που αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγών προς συνολικό αριθμό εισηγμένων μετοχών) ανήλθε σε 4% το 1995 από 3,1% το 1994. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι σημαντικό μέρος των συναλλαγών, ιδιαίτερα το Δεκέμβριο 1995, αφορά συναλλαγές σε πακέτα μετοχών, που πραγματοποιήθηκαν βάσει χρηματιστηριακών συμβάσεων με συμφωνία επαναφοράς.

Οι εξελίξεις στη χρηματιστηριακή αγορά κατά τη διάρκεια του 1995 επηρεάστηκαν αρνητικά, αφενός από τη διατήρηση των πραγματικών επιτοκίων των τίτλων του Δημοσίου σε σχετικώς υψηλά επίπεδα, με αποτέλεσμα οι τίτλοι αυτοί να εξακολουθούν να αποτελούν ανταγωνιστική επενδυτική επιλογή έναντι των τοποθετήσεων σε μετοχές του Χρηματιστηρίου, και αφετέρου από την πτώση των ονομαστικών και πραγματικών επιτοκίων τραπεζικού δανεισμού των επιχειρήσεων, η οποία οδήγησε σε μειωμένη άντληση κεφαλαίων από τη χρηματιστηριακή αγορά και αυξημένη ζήτηση για τραπεζικά δάνεια. Αντίθετα, θετική επίδραση άσκησαν η σημαντική άνοδος των κερδών των περισσότερων επιχειρήσεων (οι μετοχές των οποίων είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο) το 1994 και οι προοπτικές για υψηλές αποδόσεις το 1995, όπως και οι προσδοκίες για την έναρξη των μεγάλων έργων που χρηματοδοτούνται από το δεύτερο Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης. Επίσης, θετικά εκτιμάται ότι

επηρέασε την εξέλιξη των συναλλαγών στο δεύτερο εξάμηνο του 1995 και η απελευθέρωση των χρηματιστηριακών προμηθειών σύμφωνα με το Ν. 2324/95.

Η αξία των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο έφτασε τα 1.411 δισεκ. δρχ. το 1995, έναντι 1.267 δισεκ. δρχ. το 1994 και 646 δισεκ. δρχ. το 1993. Από την εξέταση της διάρθρωσης των συναλλαγών προκύπτει ότι οι συναλλαγές σε μετοχές του εμποροβιομηχανικού και του τραπεζικού κλάδου καλύπτουν το 65% περίπου των συνολικών συναλλαγών, ενώ το υπόλοιπο 35% κατανέμεται στους λοιπούς κλάδους της κύριας αγοράς, στην παράλληλη αγορά, καθώς και στους τίτλους σταθερού εισοδήματος (δάνεια). Συγκριτικά με το 1994, διαπιστώνεται σημαντική άνοδος του ποσοστού συμμετοχής των συναλλαγών σε μετοχές της παράλληλης αγοράς (1995:10,7%, 1994:2,8%) και των τραπεζών (1995:20,7%, 1994:16,1%) και μικρή άνοδος των κλάδων ασφαλειών και κατασκευών. Αντίθετα, πτώση εμφανίζει η συμμετοχή των συναλλαγών σε μετοχές των υπόλοιπων κλάδων, ιδιαίτερα του εμποροβιομηχανικού (1995: 44,1%, 1994: 54,5%), όπως επίσης και των συναλλαγών σε τίτλους σταθερού εισοδήματος (1995: 0,2%, 1994: 0,4%).

Στο τέλος Δεκεμβρίου 1995, η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο χρεογράφων έφθασε τα 21.111 δισεκ. δρχ., από 15.470 δισεκ. δρχ. το Δεκέμβριο 1994. Ειδικότερα, η χρηματιστηριακή αξία των χρεογράφων σταθερού εισοδήματος, που καλύπτει το 81 % της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας, παρουσίασε άνοδο κατά 44,3% έναντι του Δεκεμβρίου 1994. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε άνοδο του ποσοστού της χρηματιστηριακής αξίας των δανείων στο 66% του ΑΕΠ το 1995, από 51% το 1994.

Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της κύριας αγοράς αυξήθηκε το Δεκέμβριο 1995 κατά 9,3%, ενώ της παράλληλης αγοράς κατά 82,8%, έναντι του Δεκεμβρίου 1994. Η θετική αυτή εξέλιξη συνδέεται με την άνοδο των τιμών των μετοχών, κυρίως όμως με την αύξηση του αριθμού των μετοχών των ήδη εισηγμένων επιχειρήσεων και με την εισαγωγή μετοχών νέων επιχειρήσεων στην κύρια και ιδιαίτερα στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου. Η εντυπωσιακή άνοδος της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών της παράλληλης αγοράς, σε συνδυασμό με τη σημαντική αύξηση των συναλλαγών στην αγορά αυτή, υποδηλώνει το δυναμισμό αλλά και τις θετικές προοπτικές της, τόσο για τους επενδυτές όσο και για ένα αριθμό μικρών αλλά δυναμικών επιχειρήσεων που ενδιαφέρονται να εισαγάγουν τις μετοχές τους στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου, δεν πληρούν όμως τις προβλεπόμενες από τη νομοθεσία προϋποθέσεις. Σημειώνεται ότι, τα τελευταία χρόνια,

ανάλογη δραστηριότητα στον τομέα αυτό παρουσιάζουν και τα λοιπά χρηματιστήρια της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η άντληση κεφαλαίων μέσω του Χρηματιστηρίου παρουσίασε σημαντική κάμψη το 1995 σε σχέση με το 1994. Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων από τη χρηματιστηριακή αγορά το 1995 έφθασε τα 87,1 δισεκ. δρχ., έναντι 251,6 δισεκ. δρχ. το 1994. Τα κεφάλαια αυτά αντλήθηκαν από 49 εταιρίες (1994: 89 εταιρίες), από τις οποίες οι 21 (1994: 46) προέβησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή και εισαγωγή των μετοχών τους στο Χρηματιστήριο. Αξίζει να σημειωθεί ότι η μειωμένη προσφυγή στη χρηματιστηριακή αγορά αφορά αποκλειστικά την κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου, αφού η άντληση κεφαλαίων από την παράλληλη αγορά ήταν υπερδιπλάσια εκείνης του 1994 (1995: 15 δισεκ. δρχ., 1994: 6,4 δισεκ. δρχ.), ενώ αυξημένος ήταν και ο αριθμός των επιχειρήσεων που προσέφυγαν στην αγορά αυτή (1995: 14, 1994: 12). Εξάλλου, η υψηλή ζήτηση κεφαλαίων που είχε εκδηλωθεί στα τέλη του 1993 και το 1994 από κατασκευαστικές εταιρίες για την εισαγωγή των μετοχών τους (με δημόσια εγγραφή) στο Χρηματιστήριο περιορίστηκε αισθητά το 1995. Αντίθετα, αυξημένη ήταν η άντληση κεφαλαίων από τις κατασκευαστικές εταιρίες που είχαν ήδη εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο.

Οι τιμές των τραπεζικών μετοχών ήταν το Δεκέμβριο 1995 κατά 12,1% υψηλότερες έναντι του Δεκεμβρίου 1994. Η άνοδος των τιμών των τραπεζικών μετοχών ήταν εντονότερη από εκείνη του γενικού δείκτη, γεγονός που οφείλεται κυρίως στις προσδοκίες για σημαντική άνοδο των κερδών και των μερισμάτων των περισσότερων τραπεζών, οι μετοχές των οποίων είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο. Η συναλλακτική κίνηση στις μετοχές του τραπεζικού κλάδου παρουσίασε έντονη διακύμανση εντός του 1995. Αναλυτικότερα, το Δεκέμβριο 1995 η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών σε τραπεζικές μετοχές ανήλθε σε 4,6 δισεκ. δρχ., από 0,5 δισεκ. δρχ. το Δεκέμβριο 1994 και 0,9 δισεκ. δρχ. στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 1995, με αποτέλεσμα για ολόκληρο το 1995 η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών να ανέλθει σε 1,2 δισεκ. δρχ., έναντι 0,8 δισεκ. δρχ. το 1994. Ανάλογη εξέλιξη με εκείνη των συναλλαγών παρουσίασε και η μηνιαία εμπορευσιμότητα των τραπεζικών μετοχών. Συγκεκριμένα, η εμπορευσιμότητα το Δεκέμβριο 1995 ανήλθε σε 9,4% από 1,9% το Δεκέμβριο 1994, ενώ για ολόκληρο το 1995 η μέση μηνιαία εμπορευσιμότητα ανήλθε σε 2,5%, από 1,5% το 1994. Όπως προαναφέρθηκε, οι συναλλαγές σε μετοχές του τραπεζικού κλάδου το Δεκέμβριο 1995 αφορούν σε σημαντικό βαθμό συναλλαγές σε πακέτα μετοχών με συμφωνία επαναφοράς. Ανοδική επίδραση στα ανωτέρω μεγέθη του τραπεζικού κλάδου

άσκησε και η σημαντική αύξηση των κερδών των τραπεζών (με εισηγμένες μετοχές) στη διετία 1993-1994, η οποία εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί και το 1995. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, τα κέρδη των τραπεζών αυξήθηκαν το 1994 με υψηλότερο ρυθμό από ό,τι το 1993 ('94/'93: 52,2%, '93/'92: 30, 1 %). Η επιτάχυνση αυτή του ρυθμού ανόδου των κερδών των τραπεζών συνεχίστηκε και το πρώτο εξάμηνο του 1995 (α' εξάμηνο '95/α' εξάμηνο '94: 38,4%, σ: εξάμηνο '94/α' εξάμηνο '93: 31,3%).

Οι τιμές των μετοχών των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου μειώθηκαν κατά 10% μεταξύ Δεκεμβρίου 1994 και Δεκεμβρίου 1995. Η δυσμενής αυτή εξέλιξη συνδέεται κυρίως με τη σημαντική πτώση (31,7%) των κερδών των εταιριών αυτών το πρώτο εξάμηνο του 1995, έναντι του αντίστοιχου εξαμήνου του 1994.

Όσον αφορά τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι τιμές των μετοχών τους ήταν στο τέλος του 1995 κατά 7% χαμηλότερες έναντι του τέλους του 1994. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε μεταξύ άλλων και η κάμψη (3,4%) των κερδών των επιχειρήσεων του κλάδου το πρώτο εξάμηνο του 1995 σε σύγκριση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 1994, ενώ για ολόκληρο το 1995 εκτιμάται ότι τα κέρδη θα παραμείνουν σχεδόν στάσιμα.

Τέλος, οι τιμές των μετοχών των βιομηχανικών επιχειρήσεων ήταν υψηλότερες κατά 4,8% το Δεκέμβριο του 1995 έναντι του αντίστοιχου μηνός του 1994. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, τα κέρδη των βιομηχανικών επιχειρήσεων το πρώτο εξάμηνο του 1995 παρέμειναν σχεδόν στάσιμα στα επίπεδα του αντίστοιχου εξαμήνου του 1994, ενώ ολόκληρο το 1994 είχαν σημειώσει ρυθμό ανόδου 85% περίπου. Από τους επιμέρους κλάδους της μεταποίησης, άνοδο των κερδών το πρώτο εξάμηνο του 1995 παρουσίασαν οι κλάδοι των τροφίμων, καλλυντικών, τσιμέντου και ειδών συσκευασίας, ενώ τα κέρδη των λοιπών κλάδων κινήθηκαν πτωτικά.

Έτος 1996

Οι έντονες διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών, η διατήρηση των χρηματιστηριακών συναλλαγών σε υψηλά επίπεδα και η μεγαλύτερη άντληση κεφαλαίων από το Χρηματιστήριο σε σχέση με το 1995 ήταν τα πιο αξιόλογα χαρακτηριστικά της χρηματιστηριακής αγοράς στη διάρκεια του 1996.

Συγκεκριμένα, την άνοδο των τιμών των μετοχών στο πρώτο τρίμηνο του 1996 ακολούθησε σημαντική υποχώρηση μέχρι τον Ιούλιο, ενώ στη συνέχεια σημειώθηκαν διακυμάνσεις και μικρή ανάκαμψη στο τέλος του έτους. Ο δείκτης τιμών μετοχών στο τέλος Δεκεμβρίου 1996 παρουσίασε αύξηση κατά 2,1% έναντι του Δεκεμβρίου 1995. Οι ακρότατες τιμές του δείκτη το 1996 σημειώθηκαν στις 4 Μαρτίου (υψηλότερη τιμή: 1018 μον.) και στις 7 Αυγούστου (χαμηλότερη τιμή: 873 μονάδες). Σε μέσα επίπεδα, οι τιμές των μετοχών το 1996 ήταν αυξημένες κατά 5,4% σε σύγκριση με το 1995. Η αξία των συναλλαγών παρουσίασε πτωτική πορεία μεταξύ Ιανουαρίου και Ιουλίου 1996 και σταθερή άνοδο από τον Αύγουστο μέχρι το τέλος του έτους. Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών το Δεκέμβριο 1996 διαμορφώθηκε σε ελαφρώς χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι το Δεκέμβριο 1995 (14,4 δισεκ. δρχ., έναντι 15,2 δισεκ. δραχμών). Σε μέσα ετήσια επίπεδα όμως, η ημερήσια αξία των συναλλαγών το 1996 παρουσίασε σημαντική άνοδο (43%) έναντι του 1995 (1996: 8 δισεκ. δρχ., 1995: 5,6 δισεκ. δραχμές). Ανάλογη περίπου εξέλιξη με εκείνη των συναλλαγών σημείωσε η εμπορευσιμότητα των μετοχών (αριθμός μετοχών που αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγών προς συνολικό αριθμό εισηγμένων μετοχών), η οποία από 7,5% τον Ιανουάριο 1996 μειώθηκε σε 5,7% το Δεκέμβριο 1996, ενώ για ολόκληρο το 1996 διαμορφώθηκε σε 4,5% έναντι 4% το 1995.

Οι εξελίξεις στη χρηματιστηριακή αγορά στη διάρκεια του 1996 επηρεάστηκαν αρνητικά από τη διατήρηση των πληθωριστικών πιέσεων στο πρώτο εξάμηνο, καθώς και την επιβράδυνση της πτωτικής τάσης των ονομαστικών επιτοκίων στην ίδια περίοδο. Επιπρόσθετα, αρνητική ήταν και η συμβολή της ονομαστικοποίησης, με βάση το Ν. 2328/95 και το ΠΔ. 82/96, των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο μετοχών των εταιρειών εκείνων που συμμετέχουν στις διαδικασίες ανάληψης έργων και προμηθειών του Δημοσίου, καθώς και η εκδήλωση από συγκεκριμένη χρηματιστηριακή εταιρεία αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεών της, γεγονός που επηρέασε τις χρηματιστηριακές εξελίξεις τους τελευταίους

μήνες του 1996. Αντίθετα, θετική επίδραση άσκησαν η πτώση του πληθωρισμού και των επιτοκίων το δεύτερο εξάμηνο του 1996, η εισαγωγή των μετοχών του ΟΤΕ στο Χρηματιστήριο, η ικανοποιητική κερδοφορία και υψηλή μερισματική απόδοση των επιχειρήσεων το 1996, καθώς και οι προοπτικές για υψηλές αποδόσεις το 1997. Σημειώνεται ότι η άνοδος των τιμών των μετοχών, καθώς και των συναλλαγών, που παρατηρήθηκε τους τελευταίους μήνες του 1996, συνεχίστηκε με εξαιρετικά υψηλό ρυθμό στη διάρκεια του πρώτου τριμήνου του 1997. Συγκεκριμένα, οι τιμές των μετοχών στο τέλος Μαρτίου 1997 παρουσίασαν αύξηση κατά 46,6% έναντι του Δεκεμβρίου 1996, ενώ η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών ανήλθε σε 16,2 δισεκ. δραχμές.

Η αξία του συνόλου των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο έφθασε τα 1.993, 1 δισεκ. δρχ. το 1996, έναντι 1.410,7 δισεκ. δρχ. το 1995 και 1.267 δισεκ. δρχ. το 1994. Η συναλλακτική δραστηριότητα επηρεάστηκε από την επενδυτική συμπεριφορά τόσο των θεσμικών επενδυτών όσο και του αποταμιευτικού κοινού. Συγκεκριμένα, οι τοποθετήσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων και των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών παρουσίασαν σταδιακή πτώση στη διάρκεια του 1996, με αποτέλεσμα στο τέλος του έτους να εμφανίσουν μείωση κατά 26 δισεκ. δρχ., σε σχέση με τις αντίστοιχες τοποθετήσεις στο τέλος του 1995. Αντίθετα, σημαντικά αυξημένη ήταν η καθαρή εισροή ξένων κεφαλαίων που τοποθετήθηκαν στη χρηματιστηριακή αγορά. Από τη σύγκριση της διάρθρωσης των συναλλαγών διαπιστώνεται ότι το 1996 αυξήθηκε το ποσοστό συμμετοχής των μετοχών των τραπεζών, των εμποροβιομηχανικών εταιριών, των ασφαλειών και των εταιριών συμμετοχών, ενώ το ποσοστό των υπόλοιπων κλάδων καθώς και της παράλληλης αγοράς παρουσίασε πτώση. Σημειώνεται ότι οι συναλλαγές σε μετοχές των τηλεπικοινωνιών (ΟΤΕ) ανήλθαν σε 63 δισεκ. δρχ. στην περίοδο από τα μέσα Μαρτίου (εισαγωγή στο Χρηματιστήριο) μέχρι το τέλος του 1996.

Η εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο, τόσο από νέες επιχειρήσεις όσο και από επιχειρήσεις με ήδη εισηγμένες μετοχές, καθώς και η αυξημένη καθαρή έκδοση και εισαγωγή στη χρηματιστηριακή αγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος (δανείων), ιδιαίτερα του Δημοσίου, είχαν ως αποτέλεσμα την άνοδο της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων χρεογράφων. Αναλυτικότερα, στο τέλος του 1996 η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο χρεογράφων ανήλθε σε 23.469 δισεκ. δρχ., έναντι 21.111 δισεκ. δρχ. το 1995 και 15.470 δισεκ. δρχ. το 1994. Ειδικότερα, η χρηματιστηριακή αξία του συνόλου των μετοχών κύριας και παράλληλης αγοράς παρουσίασε αύξηση κατά 47,6%

(1996: 5.945 δισεκ. δρχ., 1995: 4.029 δισεκ. δρχ.), με αποτέλεσμα το ποσοστό συμμετοχής της στο ΑΕΠ να ανέλθει σε 20% το 1996, από 15% κατά μέσο όρο την τριετία 1993-1995. Σημειώνεται ότι οι εξελίξεις αυτές έχουν επηρεαστεί, σε μεγάλο βαθμό, από την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο των μετοχών του ΟΤΕ, η χρηματιστηριακή αξία του οποίου έφθασε τα 1.779 δισεκ. δρχ. στο τέλος του 1996 και κάλυπτε το 30% περίπου της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών κύριας και παράλληλης αγοράς.

Η άντληση κεφαλαίων μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών προγραμμάτων και την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων παρουσίασε άνοδο σε σύγκριση με εκείνη του 1995. Συγκεκριμένα, τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς έφθασαν τα 134,8 δισεκ. δρχ., από 87,1 δισεκ. δρχ. το 1995. Από το ποσό αυτό, 42,2 δισεκ. δρχ. (1995: 64,8 δισεκ. δρχ.) αντλήθηκαν από εταιρίες με ήδη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο μετοχές και το υπόλοιπο (1996: 92,6 δισεκ. δρχ., 1995: 22,3 δισεκ. δρχ.) από νέες εταιρίες οι οποίες προέβησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή και εισαγωγή των μετοχών τους στο Χρηματιστήριο. Επισημαίνεται, ωστόσο, ότι από το συνολικό ποσό που άντλησαν οι νέες εταιρίες, ποσό 80 δισεκ. δρχ. αντλήθηκε από τον ΟΤΕ. Από την ανάλυση των σχετικών στοιχείων των αντληθέντων κεφαλαίων διαπιστώνεται ότι, σε σύγκριση με το 1995, αυξημένη άντληση Κεφαλαίων σημειώθηκε από εταιρίες των κλάδων τραπεζών, ασφαλειών και εμπορίου, ενώ η προσφυγή των υπόλοιπων κλάδων στη χρηματιστηριακή αγορά παρουσίασε κάμψη. Εξάλλου, η άντληση κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις της παράλληλης αγοράς διατηρήθηκε περίπου στο επίπεδο του 1995 (1996: 15,9 δισεκ. δρχ., 1995: 15 δισεκ. δρχ.).

Η άνοδος του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών προήλθε κυρίως από την αύξηση των τιμών των τραπεζικών μετοχών και, σε μικρότερο βαθμό, από την αύξηση των τιμών των μετοχών των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Αντίθετα, πτώση σημείωσαν οι τιμές των μετοχών των υπόλοιπων κλάδων. Συγκεκριμένα, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 1995 και τέλους Δεκεμβρίου 1996 οι τιμές των τραπεζικών μετοχών αυξήθηκαν κατά 21,8%. Στη διάρκεια του 1996 οι τιμές των τραπεζικών μετοχών παρουσίασαν έντονες διακυμάνσεις ακολουθώντας, ωστόσο, ανοδική πορεία. Η εξέλιξη αυτή αντανακλάται και στην κατά 17,2% αύξηση των τιμών των τραπεζικών μετοχών σε μέσα ετήσια επίπεδα. Υψηλή διατηρήθηκε και η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών του κλάδου, η οποία για ολόκληρο το έτος παρουσίασε αύξηση κατά 66,7% έναντι του 1995 (1996: 2 δισεκ. δρχ., 1995: 1,2 δισεκ. δρχ.).

(1996: 5.945 δισεκ. δρχ., 1995: 4.029 δισεκ. δρχ.), με αποτέλεσμα το ποσοστό συμμετοχής της στο ΑΕΠ να ανέλθει σε 20% το 1996, από 15% κατά μέσο όρο την τριετία 1993-1995. Σημειώνεται ότι οι εξελίξεις αυτές έχουν επηρεαστεί, σε μεγάλο βαθμό, από την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο των μετοχών του ΟΤΕ, η χρηματιστηριακή αξία του οποίου έφθασε τα 1.779 δισεκ. δρχ. στο τέλος του 1996 και κάλυπτε το 30% περίπου της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών κύριας και παράλληλης αγοράς.

Η άντληση κεφαλαίων μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών προγραμμάτων και την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων παρουσίασε άνοδο σε σύγκριση με εκείνη του 1995. Συγκεκριμένα, τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς έφθασαν τα 134,8 δισεκ. δρχ., από 87,1 δισεκ. δρχ. το 1995. Από το ποσό αυτό, 42,2 δισεκ. δρχ. (1995: 64,8 δισεκ. δρχ.) αντλήθηκαν από εταιρίες με ήδη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο μετοχές και το υπόλοιπο (1996: 92,6 δισεκ. δρχ., 1995: 22,3 δισεκ. δρχ.) από νέες εταιρίες οι οποίες προέβησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή και εισαγωγή των μετοχών τους στο Χρηματιστήριο. Επισημαίνεται, ωστόσο, ότι από το συνολικό ποσό που άντλησαν οι νέες εταιρίες, ποσό 80 δισεκ. δρχ. αντλήθηκε από τον ΟΤΕ. Από την ανάλυση των σχετικών στοιχείων των αντληθέντων κεφαλαίων διαπιστώνεται ότι, σε σύγκριση με το 1995, αυξημένη άντληση Κεφαλαίων σημειώθηκε από εταιρίες των κλάδων τραπεζών, ασφαλειών και εμπορίου, ενώ η προσφυγή των υπόλοιπων κλάδων στη χρηματιστηριακή αγορά παρουσίασε κάμψη. Εξάλλου, η άντληση κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις της παράλληλης αγοράς διατηρήθηκε περίπου στο επίπεδο του 1995 (1996: 15,9 δισεκ. δρχ., 1995: 15 δισεκ. δρχ.).

Η άνοδος του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών προήλθε κυρίως από την αύξηση των τιμών των τραπεζικών μετοχών και, σε μικρότερο βαθμό, από την αύξηση των τιμών των μετοχών των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Αντίθετα, πτώση σημείωσαν οι τιμές των μετοχών των υπόλοιπων κλάδων. Συγκεκριμένα, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 1995 και τέλους Δεκεμβρίου 1996 οι τιμές των τραπεζικών μετοχών αυξήθηκαν κατά 21,8%. Στη διάρκεια του 1996 οι τιμές των τραπεζικών μετοχών παρουσίασαν έντονες διακυμάνσεις ακολουθώντας, ωστόσο, ανοδική πορεία. Η εξέλιξη αυτή αντανακλάται και στην κατά 17,2% αύξηση των τιμών των τραπεζικών μετοχών σε μέσα ετήσια επίπεδα. Υψηλή διατηρήθηκε και η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών του κλάδου, η οποία για ολόκληρο το έτος παρουσίασε αύξηση κατά 66,7% έναντι του 1995 (1996: 2 δισεκ. δρχ., 1995: 1,2 δισεκ. δρχ.).

Άνοδο παρουσίασε επίσης και η μέση μηνιαία εμπορευσιμότητα των τραπεζικών μετοχών, η οποία για ολόκληρο το 1996 ανήλθε σε 3,4% από 2,5% το 1995. Η εξέλιξη αυτή των χρηματιστηριακών μεγεθών του τραπεζικού κλάδου την τελευταία διετία συνδέεται με την άνοδο τόσο των κερδών των τραπεζών όσο και της μερισματικής απόδοσης του κλάδου. Συγκεκριμένα, τα κέρδη των τραπεζών με εισηγμένες μετοχές αυξήθηκαν το 1995 κατά 7,1% ενώ ακολούθησαν ανοδική πορεία, αν και με ελαφρά επιβράδυνση (5,8%), και στο πρώτο εξάμηνο του 1996 σε σύγκριση με το αντίστοιχο εξάμηνο του 1995. Εξάλλου, σύμφωνα με πρόσφατες δημοσιεύσεις, εκτιμάται ότι για ολόκληρο το 1996 τα κέρδη των τραπεζών αυξήθηκαν με ρυθμό υψηλότερο εκείνου του 1995. Επίσης, η μερισματική απόδοση του κλάδου ανήλθε σε 8,1% το 1995 από 7,8% το 1994.

Μεταξύ τέλους 1996 και τέλους 1995, οι τιμές των μετοχών των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου παρουσίασαν άνοδο 2,8%. Η εξέλιξη αυτή δικαιολογείται από το γεγονός ότι σημαντικό ποσοστό (61%) του χαρτοφυλακίου των επιχειρήσεων του κλάδου αποτελείται από μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Επισημαίνεται ότι, αν και το ποσοστό αυτό παρέμεινε σταθερό μεταξύ Δεκεμβρίου 1995 και Δεκεμβρίου 1996, σε απόλυτα μεγέθη οι τοποθετήσεις των επιχειρήσεων αυτών στη χρηματιστηριακή αγορά μειώθηκαν κατά 2 δισεκ. δρχ. περίπου. Αντίθετα, σημαντική άνοδο παρουσίασαν οι τοποθετήσεις των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου, τόσο σε απόλυτα μεγέθη όσο και σε ποσοστό συμμετοχής στο συνολικό χαρτοφυλάκιό τους (Δεκέμβριος 1996: 15,4%, Δεκέμβριος 1995: 12,5%). Σχετικά με τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι τιμές των μετοχών τους ήταν στο τέλος του 1996 κατά 23% χαμηλότερες έναντι του τέλους του 1995. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε και το γεγονός ότι τα κέρδη των επιχειρήσεων του κλάδου στο πρώτο εξάμηνο του 1996 παρέμειναν στο ίδιο περίπου επίπεδο με εκείνο του αντίστοιχου εξαμήνου του 1995. Επίσης, οι τιμές των μετοχών των κατασκευαστικών εταιριών μειώθηκαν κατά 38,9%, που είναι ο υψηλότερος ρυθμός μείωσης μεταξύ όλων των κλάδων και οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην ονομαστικοποίηση των μετοχών των εταιριών αυτών.

Τέλος, οι τιμές των μετοχών των βιομηχανικών επιχειρήσεων παρουσίασαν πτώση 3,5% το Δεκέμβριο του 1996 έναντι του αντίστοιχου μηνός του 1995. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν οι παράγοντες που προαναφέρθηκαν και οι οποίοι ερμηνεύουν την περιορισμένη ζήτηση μετοχών της χρηματιστηριακής αγοράς το 1996 γενικά, ενώ αντίθετα θετική επίδραση άσκησε η άνοδος των κερδών των βιομηχανικών επιχειρήσεων (οι μετοχές των

οποίων είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο). Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, τα κέρδη των βιομηχανικών επιχειρήσεων αυξήθηκαν κατά 31 % Το 19951 έναντι του 1994 και κατά 16,4% στο πρώτο εξάμηνο του 1996, έναντι του αντίστοιχου εξαμήνου του 1995. Από τους επιμέρους κλάδους της μεταποίησης, πολύ υψηλή άνοδο των κερδών τους πέτυχαν οι κλάδοι των αλεύρων, ξύλου, χημικών και τσιμέντων.

Έτος 1997

Η εντυπωσιακή άνοδος των τιμών των μετοχών αλλά και της συναλλακτικής δραστηριότητας, καθώς και η σημαντική άντληση κεφαλαίων μέσω του χρηματιστηρίου, με μεγάλη προσφορά νέων μετοχών, ήταν τα κυριότερα χαρακτηριστικά της χρηματιστηριακής αγοράς το 1996. Ωστόσο, η άνοδος των χρηματιστηριακών μεγεθών θα ήταν μεγαλύτερη αν η αυξητική τους πορεία δεν είχε αναστραφεί τον Οκτώβριο 1997 εξαιτίας των δυσμενών επιπτώσεων που είχε στα μεγέθη αυτά η νομισματική αναφορά στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ασίας κατά το μήνα αυτό και η μεγάλη διακύμανση των τιμών των μετοχών στις σημαντικότερες χρηματιστηριακές αγορές του εξωτερικού που επακολούθησε.

Αναλυτικότερα, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 1997 και τέλους Δεκεμβρίου 1996 οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν κατά 58.5%, ενώ και σε μέσα επίπεδα η αύξηση ήταν περίπου ίδια (58%) σε σύγκριση με το 1996. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη τιμών των μετοχών παρατηρήθηκε στις 8 Οκτωβρίου 1997 και η χαμηλότερη στις 2 Ιανουαρίου 1997. Οι τιμές των μετοχών κινήθηκαν με έντονα ανοδική πορεία στη διάρκεια της περιόδου Ιανουαρίου – Μαΐου 1997, παρουσίασα διακυμάνσεις στο τρίμηνο Ιουνίου – Αυγούστου 1997 και μεγάλη αύξηση από τις αρχές Σεπτεμβρίου μέχρι τα μέσα Οκτωβρίου 1997, οπότε εκδηλώθηκε η διεθνής χρηματιστηριακή αναταραχή που είχε, όπως προαναφέρθηκε, σημαντική αρνητική επίπτωση στα χρηματιστηριακά μεγέθη. Σημειώνεται σχετικά ότι οι τιμές των μετοχών μειώθηκαν κατά 15,3% στο διάστημα από την εκδήλωση της αναταραχής αυτής έως και το τέλος Δεκεμβρίου 1997. Ταυτόχρονα, στη διάρκεια της τελευταίας αυτής περιόδου οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν υψηλή μεταβλητότητα που αντανάκλούσε ανάλογες διακυμάνσεις των επιτοκίων στην εγχώρια αγορά χρήματος.

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών διαμορφώθηκε σε επίπεδο τριπλάσιο περίπου από εκείνο του 1996 (1997:18 εκατομ. €, 1996:2 εκατομ. €). Αύξηση σημείωσε και η μέση μηνιαία εμπορευσιμότητα των μετοχών (αριθμός μετοχών που αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγών προς συνολικό αριθμό εισηγμένων μετοχών), η οποία από 5,7% το %Δεκέμβριο του 1996, ανήλθε σε 6,9% το Δεκέμβριο του 1997.

Θετικά στις ανωτέρω εξελίξεις συνέλαβαν παράγοντες όπως η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και η πτωτική πορεία των επιτοκίων στο εννεάμηνο Ιανουαρίου – Σεπτεμβρίου 1997, η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ, η άνοδος των κερδών των περισσότερων επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, καθώς και η ανάληψη της διοργάνωσης των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 από την Αθήνα. Αντίθετα, οι αθρόες πωλήσεις μετοχών από ξένους επενδυτές στο Χρηματιστήριο καθώς και η διατήρηση των επιτοκίων σε σχετικά υψηλά επίπεδα από τα τέλη του περασμένου Οκτωβρίου, λόγω της νομισματικής αναταραχής στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας, είχαν δυσμενείς επιπτώσεις στη χρηματιστηριακή αγορά. Σημειώνεται ότι οι έντονες διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών, καθώς και των συναλλαγών, που παρατηρήθηκαν τους τελευταίους δύο μήνες του 1997, συνεχίστηκαν και στην περίοδο από τις αρχές του 1998 μέχρι τις 16 Μαρτίου 1998, οπότε η δραχμή εισήλθε στο ΜΣΙ του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος. Στη συνέχεια, όμως, οι τιμές των μετοχών και οι συναλλαγές παρουσίασαν εντυπωσιακή άνοδο, η οποία αντανάκλουσε το ευνοϊκό κλίμα που δημιουργήθηκε στις αγορές από τη συμμετοχή της δραχμής στο ΜΣΙ.

Αυξημένη συναλλακτική δραστηριότητα, που οφειλόταν στην υψηλή ζήτηση για μετοχές, εκδηλώθηκε τόσο από το αποταμιευτικό κοινό όσο και από τους θεσμικούς επενδυτές. Συγκεκριμένα, οι τοποθετήσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων και των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε μετοχές του Χρηματιστηρίου Αθηνών αυξήθηκαν το 1997 κατά 217 δισεκ. Δρχ. περίπου, έναντι μείωσης κατά 10 δισεκ. Στη διάρκεια του 1996. Εξάλλου, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, σημαντικό ήταν το ύψος των συναλλαγών που πραγματοποίησαν και ορισμένες τράπεζες. Τέλος, αυξημένες συναλλαγές πραγματοποιήθηκαν και από ξένους θεσμικούς επενδυτές. Συγκεκριμένα, στη διάρκεια της περιόδου Ιανουαρίου – Οκτωβρίου 1997, τόσο οι εισροές όσο και οι εκροές ξένων κεφαλαίων ήταν πολλαπλάσιες εκείνων της αντίστοιχης περιόδου του 1996. Σημειώνεται, όμως, ότι από τα μέσα έως το τέλος του 1997 παρατηρήθηκε καθαρή εκροή ξένων κεφαλαίων που τοποθετούνται στο Χρηματιστήριο.

Η αξία των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο έφθασε τα 5.820 δισεκ. Δρχ. το 1997, έναντι 1.993 δισεκ. Το 1996 και 1.410 δισεκ το 1995. Από τη σύγκριση της εκατοστιαίας διάρθρωσης των συναλλαγών διαπιστώνεται ότι το 1997 σημειώθηκε σημαντική άνοδος του ποσοστού συμμετοχής των συναλλαγών σε μετοχές των εμποροβιομηχανικών (1997:28,3%, 1996:39,7%) και κατασκευαστικών επιχειρήσεων (1997:602%, 1996:12%). Εξάλλου, αύξηση παρουσίασε η αξία και ο όγκος των συναλλαγών σε τίτλους σταθερού εισοδήματος.

Η άνοδος των τιμών των μετοχών, σε συνδυασμό με την εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο τόσο από νέες επιχειρήσεις όσο και από ήδη εισηγμένες, είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική άνοδο της Χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων μετοχών. Συγκεκριμένα, στο τέλος του 1997 η Χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων μετοχών ανήλθε σε 9811 δισεκ. Δρχ., έναντι 5.945 δισεκ. το 1996 και 4.026 δισεκ. το 1995. Η εξέλιξη αυτή είχε ως συνέπεια να αυξηθεί το ποσοστό της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών (κύριας και παράλληλης) στο ΑΕΠ σε 30% το 1997, από 20% το 1996 και 15% το 1995. Εξάλλου, η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων χρεογράφων σταθερού εισοδήματος ανήλθε σε 13.735 δισεκ. Δρχ. το 1997 έναντι 17.535 δισεκ. το 1996. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται αποκλειστικά στην καθυστέρηση εισαγωγής στη χρηματιστηριακή αγορά των τίτλων του Δημοσίου που εκδόθηκαν στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του 1997.

Οι θετικές εξελίξεις των χρηματιστηριακών μεγεθών και η διατήρηση των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων σε σχετικώς υψηλά επίπεδα, παρά την πτωτική τους πορεία, στη διάρκεια του 1997 ώθησαν σημαντικό αριθμό επιχειρήσεων να προσφύγουν στη χρηματιστηριακή αγορά, προκειμένου να αντλήσουν κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων τους και για την αύξηση των ίδιων κεφαλαίων τους. Σημειώνεται όμως ότι στο δίμηνο Οκτωβρίου – Νοεμβρίου 1997 παρατηρήθηκε σημαντική υποχώρηση της ζήτησης επιχειρηματικών κεφαλαίων από τη χρηματιστηριακή αγορά, λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας που προκλήθηκε από τη νομισματική αναταραχή του Οκτωβρίου 1997. Συγκεκριμένα, το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων (από νέες επιχειρήσεις και από επιχειρήσεις με ήδη εισηγμένες μετοχές) έφθασε τα 535 δισεκ. δρχ. το 1997, έναντι 135 δισεκ. το 1996. Αναλυτικότερα, τα κεφάλαια που άντλησαν οι 13 νέες επιχειρήσεις οι οποίες εισήγαγαν τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο το 1997 έφθασαν τα 19,5 δισεκ. δρχ., έναντι 12,7 δισεκ. που άντλησαν 17 επιχειρήσεις (εκτός του ΟΤΕ) το 1996. Επίσης τα κεφάλαια που άντλησαν 43 επιχειρήσεις με μετοχές ήδη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο έφθασαν τα 515 δισεκ. δρχ., έναντι μόνο 42 δισεκ. το 1996. Από το ποσό αυτό, 190δισεκ. δρχ. αντλήθηκαν

από τον ΟΤΕ για τη χρηματοδότηση του επενδυτικού του προγράμματος, ενώ 204 δισεκ.δρχ. αντλήθηκαν από πέντε τράπεζες, έναντι ποσού 17 δισεκ. δρχ. που είχε αντληθεί από δύο τράπεζες το 1996. Εξάλλου, αξίζει να σημειωθεί η αυξημένη προσφυγή στη χρηματιστηριακή αγορά βιομηχανικών (κυρίως από τους κλάδους τροφίμων και μεταλλουργίας) και κατασκευαστικών επιχειρήσεων. Τέλος, συνεχίστηκε και το 1997 η άνοδος των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από την παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου.

Η αύξηση του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών προήλθε από την άνοδο των τιμών των μετοχών όλων των επιμέρους κλάδων. Ιδιαίτερα σημαντική ήταν η άνοδος των τιμών των μετοχών του τραπεζικού κλ.αδου, των ασφαλειών, των εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των βιομηχανικών επιχειρήσεων.

Οι τιμές των τραπεζικών μετοχών αυξήθηκαν κατά 62,9% μεταξύ τέλους 1996 και τέλους 1997 και κατά 89% σε μέσα επίπεδα. Η άνοδος των τιμών των τραπεζικών μετοχών ήταν εντονότερη από εκείνη του γενικού δείκτη, γεγονός που οφείλεται κυρίως στις προσδοκίες για σημαντική αύξηση των κερδών και των μερισμάτων των περισσότερων τραπεζών, οι μετοχές των οποίων είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο. Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών σε μετοχές του τραπεζικού κλάδου παρουσίασε εντυπωσιακή άνοδο αφού έφθασε τα 9,5 δισεκ.δρχ., από 5,5 δισεκ. το 1996. Ανάλογη εξέλιξη με εκείνη των συναλλαγών παρουσίασε και η μηνιαία εμπορευσιμότητα των τραπεζικών μετοχών. Συγκεκριμένα, η μέση εμπορευσιμότητα ανήλθε σε 7 %, από 3,4 % το 1996. Ανοδική επίδραση στα μεγέθη του τραπεζικού κλάδου άσκησε, όπως προαναφέρθηκε, η μεγάλη αύξηση των κερδών των τραπεζών. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, τα κέρδη των τραπεζών παρουσίασαν σημαντική αύξηση (60,8 %) το πρώτο εξάμηνο του 1997 έναντι των κερδών στο αντίστοιχο εξάμηνο του 1996. Εξάλλου, σύμφωνα με πρόσφατες δημοσιεύσεις εκτιμάται ότι τα κέρδη των τραπεζών για ολόκληρο το 1997 αυξήθηκαν με ρυθμό σημαντικά υψηλότερο από εκείνο του 1996.

Όσον αφορά τις τιμές των μετοχών των εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, παρατηρήθηκε άνοδος κατά 78,3 % μεταξύ τέλους 1997 και τέλους 1996, ενώ σε μέσα επίπεδα οι τιμές αυξήθηκαν κατά 65,4 %. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε κυρίως η σημαντική άνοδος των κερδών των εταιρειών αυτών λόγω της μεγάλης αύξησης των τιμών των μετοχών του ελληνικού Χρηματιστηρίου αλλά και των χρηματιστηρίων του εξωτερικού. Σημειώνεται σχετικά ότι στο πρώτο εξάμηνο του 1997 τα κέρδη των εταιρειών αυτών αυξήθηκαν κατά 141,2 % έναντι του αντίστοιχου εξαμήνου του 1996. Το ποσοστό των τοποθετήσεων σε

μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών στο συνολικό χαρτοφυλάκιο των επιχειρήσεων του κλάδου ανήλθε σε 71 % το Δεκέμβριο 1997 από 60 % το Δεκέμβριο 1996. Αντίθετα, μείωση παρουσίασε το ποσοστό των τοποθετήσεων σε χρεόγραφα εξωτερικού (1997:10%, 1996:15%).

Όσον αφορά τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι τιμές των μετοχών τους αυξήθηκαν κατά 13,9 % έναντι του τέλους του 1996 και κατά 18,5 % σε μέσα επίπεδα. Η σχετικά περιορισμένη αυτή άνοδος των τιμών αντανακλά τη μεγάλη κάμψη των κερδών των επιχειρήσεων του κλάδου (-69%) το 1997 ,έναντι του 1996.

Τέλος, οι τιμές των μετοχών των βιομηχανικών επιχειρήσεων παρουσίασαν άνοδο κατά 62,7 % έναντι του τέλους του 1996 και κατά 41,3 % σε μέσα επίπεδα. Στη θετική αυτή εξέλιξη συνέλαβαν οι γενικότεροι λόγοι που προαναφέρθηκαν και ειδικότερα η σημαντική άνοδος (29,2 %) των κερδών των βιομηχανικών επιχειρήσεων στο πρώτο εξάμηνο του 1997 έναντι του πρώτου εξαμήνου του 1996. Από σχετικά δημοσιεύματα εκτιμάται ότι με υψηλό ρυθμό αυξήθηκαν τα κέρδη των βιομηχανικών επιχειρήσεων και για ολόκληρο το 1997. Από επιμέρους κλάδους της βιομηχανίας, μεγάλη άνοδο των κερδών παρουσίασαν οι μεταλλουργικές επιχειρήσεις καθώς και οι επιχειρήσεις τσιμέντου.

Έτος 1998

Η χρηματιστηριακή αγορά μετοχών χαρακτηρίστηκε το 1998 από εντυπωσιακή άνοδο των τιμών των μετοχών και της αξίας των συναλλαγών, καθώς και από αυξημένη άντληση κεφαλαίων.

Ωστόσο, τα ανωτέρω μεγέθη παρουσίασαν έντονες διακυμάνσεις στη διάρκεια του 1998. Συγκεκριμένα, από τις αρχές του έτους μέχρι τα μέσα Μαρτίου 1998 η χρηματιστηριακή αγορά παρουσίασε στασιμότητα, η οποία οφειλόταν στις επιπτώσεις της νομισματικής αναταραχής που εκδηλώθηκε στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας τον Οκτώβριο του 1997. Με την είσοδο της δραχμής στον ΜΣΙ και την υποτίμησή της (περί τα μέσα Μαρτίου 1998), τόσο οι τιμές των μετοχών όσο και η αξία των συναλλαγών εμφάνισαν έντονη ανοδική τάση, η οποία διατηρήθηκε με διακυμάνσεις μέχρι τον Αύγουστο του 1998.

Η κρίση που έπληξε τη ρωσική οικονομία στο τέλος Αυγούστου του 1998 και επηρέασε δυσμενώς όλες τις χρηματιστηριακές αγορές επηρέασε ανάλογα και την ελληνική αγορά μετοχών, αφού όλα τα μεγέθη της παρουσίασαν πτώση στο διάστημα από το τέλος Αυγούστου μέχρι τα μέσα Οκτωβρίου του 1998. Στη συνέχεια όμως και έως το τέλος του 1998 τα χρηματιστηριακά μεγέθη σημείωσαν σημαντική ανάκαμψη, η οποία συνεχίστηκε και στους πρώτους μήνες του 1999.

Ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών αυξήθηκε κατά 85% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 1997 και τέλους Δεκεμβρίου 1998, ενώ σε μέσα επίπεδα αυξήθηκε κατά 72% σε σύγκριση με το 1997. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη τιμών των μετοχών (1.380,1 μον.) παρατηρήθηκε στις 29 Ιανουαρίου 1998 και η υψηλότερη (2.825,5 μον.) στις 21 Ιουλίου 1998. Η αξία των συναλλαγών περιορίστηκε σε σχετικά χαμηλά επίπεδα στο διάστημα από τις αρχές Ιανουαρίου έως και τα μέσα Μαρτίου του 1998, στη συνέχεια όμως και μέχρι το τέλος Απριλίου του 1998 παρουσίασε έντονη ανοδική πορεία. Στο εξάμηνο Μαΐου – Οκτωβρίου του 1998 η αξία των συναλλαγών κινήθηκε πτωτικά, αλλά στη διάρκεια του τελευταίου διμήνου του έτους παρουσίασε εντυπωσιακή ανάκαμψη. Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών διαμορφώθηκε σε επίπεδο υπερδιπλάσιο από εκείνο του 1997 (1998: 56,1 δισεκ. δρχ., 1997: 23,4 δισεκ. δραχμές). Αύξηση σημείωσε και η μέση μηνιαία εμπορευσιμότητα των μετοχών (αριθμός μετοχών που αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγών προς συνολικό αριθμό εισηγμένων μετοχών), η οποία ανήλθε σε 7,3% το 1998 από 5,4% το 1997.

Οι εξελίξεις στη χρηματιστηριακή αγορά μετοχών στη διάρκεια του 1998 επηρεάστηκαν θετικά κυρίως από την είσοδο της δραχμής στον ΜΣΙ το Μάρτιο του 1998 και την προοπτική ένταξης της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ. Άλλοι παράγοντες που επίσης συνέβαλαν θετικά ήταν η πτωτική τάση των ονομαστικών επιτοκίων, η άνοδος των κερδών των περισσότερων επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, καθώς και η πτώση του πληθωρισμού, ιδίως στο τελευταίο τρίμηνο του 1998.

Η αξία του συνόλου των χρηματιστηριακών συναλλαγών σε μετοχές έφθασε τα 14.084 δισεκ. δρχ. το 1998, έναντι 5.802 δισεκ. δρχ. το 1997 και 1.990 δισεκ. δρχ. το 1996. Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στην εντυπωσιακή άνοδο των συναλλαγών σε μετοχές τραπεζών (192%) και εμποροβιομηχανικών επιχειρήσεων (177%), ενώ και οι υπόλοιποι κλάδοι, με εξαίρεση τις κατασκευαστικές εταιρίες (-14%), παρουσίασαν μεγάλη αύξηση. Από τη σύγκριση της διάρθρωσης της αξίας των συναλλαγών σε μετοχές κατά

κλάδο επιχειρήσεων διαπιστώνεται ότι το 1998 αυξήθηκε το ποσοστό συμμετοχής των συναλλαγών σε μετοχές των τραπεζών, εμποροβιομηχανικών και διαφόρων εταιριών, καθώς και σε μετοχές της παράλληλης αγοράς, ενώ το ποσοστό των υπόλοιπων κλάδων παρουσίασε πτώση. Στη σημαντική άνοδο των συναλλαγών στη χρηματιστηριακή αγορά συνέβαλε η αυξημένη ζήτηση, τόσο από θεσμικούς επενδυτές όσο και από το. αποταμιευτικό κοινό. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι οι τοποθετήσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων και των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών ανήλθαν σε 867 δισεκ. δρχ. στο τέλος του 1998, από 402 δισεκ. δρχ. στο τέλος του 1997. Εξάλλου, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, υψηλό ήταν το επίπεδο συναλλαγών σε μετοχές που πραγματοποίησαν ορισμένα μεγάλα πιστωτικά ιδρύματα τόσο του δημόσιου όσο και του ιδιωτικού τομέα. Τέλος, αυξημένες συναλλαγές πραγματοποιήθηκαν και από τους ξένους θεσμικούς επενδυτές, αφού, με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία, εκτιμάται ότι η καθαρή εισροή ξένων κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε υψηλό επίπεδο έναντι μικρής καθαρής εκροής που σημειώθηκε στην αντίστοιχη περίοδο του 1997.

Η μεγάλη άνοδος των τιμών των μετοχών αλλά και η εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, τόσο από νέες επιχειρήσεις όσο και από επιχειρήσεις με ήδη εισηγμένες μετοχές, είχαν ως αποτέλεσμα την άνοδο της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών. Συγκεκριμένα, στο τέλος του 1998 η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο μετοχών ανήλθε σε 22.839 δισεκ. δρχ., έναντι 9.811 δισεκ. δρχ. το 1997 και 5.945 δισεκ. δρχ. το 1996. Ως αποτέλεσμα της εξέλιξης αυτής, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών ανήλθε σε 64% του ΑΕΠ το 1998, από 30% το 1997 και 20% το 1996. Από τους επιμέρους κλάδους επιχειρήσεων, μεγάλη άνοδο (180%) σημείωσε η χρηματιστηριακή αξία των τραπεζών, η οποία στο τέλος του 1998 ανήλθε σε 7.281 δισεκ. δρχ., των βιομηχανικών επιχειρήσεων (105%, σε 5.976 δισεκ. δρχ.), των εμπορικών επιχειρήσεων (197%, σε 1.827 δισεκ. δρχ.) και των τηλεπικοινωνιών (115%, σε 5.677 δισεκ. δραχμές).

Η άντληση κεφαλαίων μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών προγραμμάτων των επιχειρήσεων και την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους διαμορφώθηκε σε επίπεδο πολύ υψηλότερο από ό,τι το 1997. Συγκεκριμένα, τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς έφθασαν τα 827 δισεκ. δρχ. το 1998, από 535 δισεκ. δρχ. το 1997. Αναλυτικότερα, ποσό 494 δισεκ. δρχ. (1997: 515 δισεκ. δρχ.) αντλήθηκε από 51 (1997: 43) εταιρίες με μετοχές ήδη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο και τα υπόλοιπα 333 δισεκ. δρχ. (1997: 20 δισεκ. δρχ.) αντλήθηκαν από 24

(1997: 13) νέες επιχειρήσεις οι οποίες εισήγαγαν τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο. Σχετικά με την άντληση κεφαλαίων κατά κλάδο επιχειρήσεων σημειώνεται ότι ποσό 210 δισεκ. δρχ. αντλήθηκε από 8 τράπεζες, σε σύγκριση με 6 τράπεζες που άντλησαν το ίδιο περίπου ποσό το 1997. Σημαντικά αυξημένη ήταν και η προσφυγή στη χρηματιστηριακή αγορά των βιομηχανικών (1998: 175 δισεκ. δρχ., 1997: 55 δισεκ. δρχ.) και επενδυτικών επιχειρήσεων (1998: 60 δισεκ. δρχ., 1997: 17 δισεκ. δραχμές). Εξάλλου, η σημαντική άνοδος των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από νέες επιχειρήσεις το 1998 οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στο ποσό των 170 δισεκ. δρχ. περίπου που άντλησε από τη χρηματιστηριακή αγορά ιδιωτική εταιρεία του κλάδου των τηλεπικοινωνιών, ενώ αυξημένος ήταν ο αριθμός των νέων βιομηχανικών και εμπορικών επιχειρήσεων, καθώς και των επιχειρήσεων της επιβατηγού ναυτιλίας, οι οποίες εισήγαγαν τις μετοχές τους στη χρηματιστηριακή αγορά.

Η άνοδος του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών προήλθε κυρίως από την αύξηση των τιμών των τραπεζικών μετοχών και σε μικρότερο βαθμό, από την αύξηση των τιμών των μετοχών των υπόλοιπων κλάδων. Συγκεκριμένα, μεταξύ τέλους 1998 και τέλους 1997, οι τιμές των τραπεζικών μετοχών αυξήθηκαν κατά 151,8% και κατά 111% σε μέσα επίπεδα. Στη διάρκεια του 1998, οι τιμές των τραπεζικών μετοχών παρουσίασαν έντονες διακυμάνσεις, γεγονός που αντανακλάται και στη μεγάλη διαφορά των ρυθμών ανόδου μεταξύ αρχής και τέλους του έτους και σε μέσα επίπεδα. Εντυπωσιακή άνοδο σημείωσε και η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών σε μετοχές αυτού του κλάδου, η οποία έφθασε τα 23 δισεκ. δρχ. το 1998, από 8 δισεκ. δρχ. το 1997 και 2 δισεκ. δρχ. το 1996. Υψηλή διατηρήθηκε επίσης και η μέση μηνιαία εμπορευσιμότητα των τραπεζικών μετοχών, η οποία ανήλθε σε 10,1 % από 7% το 1997. Η εξέλιξη αυτή των χρηματιστηριακών μεγεθών του τραπεζικού κλάδου το 1998 επηρεάστηκε θετικά, εκτός από τους γενικούς παράγοντες που προαναφέρθηκαν, και από την άνοδο των κερδών των τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, καθώς και από την πραγματοποίηση διαρθρωτικών αλλαγών στον κλάδο, οι οποίες αφορούν κυρίως συγχωνεύσεις και εξαγορές. Συγκεκριμένα, τα κέρδη προ φόρων των τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο αυξήθηκαν κατά 58,3% το 1998, δηλαδή με ρυθμό υψηλότερο από ό,τι το 1997 (31,8%). Όσον αφορά τις διαρθρωτικές αλλαγές, σημειώνεται ότι τρεις τράπεζες (οι δύο από τις οποίες ελέγχονταν από το Δημόσιο) με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εξαγοράστηκαν από ιδιωτικές τράπεζες και μία τράπεζα του δημόσιου τομέα συγχωνεύθηκε με άλλη που επίσης ελέγχεται από το Δημόσιο.

Οι τιμές των μετοχών των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου παρουσίασαν άνοδο κατά 46,7% μεταξύ τέλους 1997 και τέλους 1998 και, σε μέσα επίπεδα, αυξήθηκαν κατά 52%. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη σημαντική άνοδο των κερδών των εταιριών αυτών, λόγω κυρίως της μεγάλης αύξησης των τιμών των μετοχών στο ελληνικό αλλά και στα ξένα χρηματιστήρια. Συγκεκριμένα, τα κέρδη των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου αυξήθηκαν με πολύ υψηλό ρυθμό (132%) το 1997, ο οποίος συνεχίστηκε και το 1998 (122%). Τα τελευταία δύο χρόνια οι επιχειρήσεις του κλάδου αναδιάρθρωσαν το χαρτοφυλάκιό τους υπέρ των τοποθετήσεων σε μετοχές του ελληνικού Χρηματιστηρίου, με αποτέλεσμα το ποσοστό των τοποθετήσεων σε αυτές να ανέλθει σε 75% του συνόλου στο τέλος του 1998 από 60% στο τέλος του 1996. Αντίθετα, μείωση παρουσίασε το ποσοστό των τοποθετήσεων σε χρεόγραφα εξωτερικού (1998: 6%, 1996: 15%).

Όσον αφορά τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι τιμές των μετοχών τους αυξήθηκαν κατά 32,3% έναντι του τέλους του 1997 και κατά 14,7% σε μέσα επίπεδα. Η σχετικά μικρή άνοδος των τιμών των μετοχών των εταιριών αυτών οφείλεται στη χαμηλή κερδοφορία (προ φόρων) των επιχειρήσεων του κλάδου τα τελευταία δύο έτη (1998/1997: 67%, 1997/1996: -69%).

Τέλος, οι τιμές των μετοχών των βιομηχανικών επιχειρήσεων παρουσίασαν άνοδο κατά 46,8% έναντι του, τέλους του 1997 και κατά 52% σε μέσα επίπεδα. Στη θετική αυτή εξέλιξη συνέβαλαν οι γενικότεροι λόγοι που προαναφέρθηκαν και ειδικότερα ο υψηλός ρυθμός ανόδου (28%) των προ φόρων κερδών των βιομηχανικών επιχειρήσεων στο πρώτο εξάμηνο του 1998. Εξάλλου, με βάση δημοσιευθέντες ισολογισμούς εκτιμάται ότι με υψηλό ρυθμό αυξήθηκαν τα κέρδη των βιομηχανικών επιχειρήσεων και για ολόκληρο το 1998. Από τους επιμέρους κλάδους της βιομηχανίας, μεγάλη άνοδο των κερδών το πρώτο εξάμηνο του 1998.

Έτος 1999

Η εντυπωσιακή άνοδος των τιμών των μετοχών και της αξίας των συναλλαγών, καθώς και η μεγάλη άντληση κεφαλαίων, ήταν τα κύρια χαρακτηριστικά της χρηματιστηριακής αγοράς μετοχών το 1999.

Αναλυτικότερα, από τις αρχές του 1999 οι τιμές των μετοχών και οι συναλλαγές εμφάνισαν ανοδική τάση, η οποία επιταχύνθηκε σημαντικά από τις αρχές Αυγούστου έως και τα μέσα Σεπτεμβρίου του 1999. Στη συνέχεια όμως, τα μεγέθη αυτά σημείωσαν κάμψη, που συνοδεύθηκε από έντονες διακυμάνσεις.

Ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών αυξήθηκε κατά 102,2% σε 5.535,1 μονάδες στο τέλος Δεκεμβρίου του 1999 από 2737,6 μονάδες στο τέλος Δεκεμβρίου του 1998. Σε μέσα επίπεδα, οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν το 1999 κατά 108,1%. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη τιμών των μετοχών (2.883,3 μον.) παρατηρήθηκε στις 15 Ιανουαρίου 1999 και η υψηλότερη (6.355,0 μον.) στις 17 Σεπτεμβρίου 1999. Επισημαίνεται, ωστόσο, ότι οι τιμές των μετοχών των επιμέρους κλάδων παρουσίασαν σημαντική διαφοροποίηση. Συγκεκριμένα, σε μέσα επίπεδα πολύ υψηλό ρυθμό ανόδου σημείωσαν το 1999 οι τιμές των μετοχών της παράλληλης αγοράς (742%) και των κατασκευαστικών εταιριών (658%). Αντίθετα, σχετικά περιορισμένη ήταν η άνοδος των τιμών των μετοχών των τραπεζικών (83%) και των βιομηχανικών επιχειρήσεων (97%).

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στη διάρκεια του 1999 ακολούθησε έντονη ανοδική πορεία μέχρι και το Σεπτέμβριο, με αποτέλεσμα να ανέλθει σε 441 δισεκ. δρχ. το μήνα αυτό, από 84 δισεκ. δρχ. το Δεκέμβριο του 1998. Στο τελευταίο τρίμηνο του 1999 όμως, η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών παρουσίασε σημαντική υποχώρηση και το Δεκέμβριο του 1999 διαμορφώθηκε στα 271 δισεκ. δρχ. Σημαντικά αυξημένη ήταν και η εμπορευσιμότητα των μετοχών (αριθμός μετοχών που αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγών προς συνολικό αριθμό εισηγμένων μετοχών), η οποία διαμορφώθηκε σε 12,1% το 1999, έναντι 7,3% το 1998.

Η χρηματιστηριακή αγορά μετοχών επηρεάστηκε θετικά στη διάρκεια του 1999 από το ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον, αλλά και από τις διαρθρωτικές αλλαγές που συντελέστηκαν σε επίπεδο επιχειρήσεων ή κλάδων της οικονομίας. Ιδιαίτερα θετική ήταν η επίδραση από την προοπτική ένταξης της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ, λόγω αφενός της προόδου που πραγματοποιήθηκε όσον αφορά τη σύγκλιση των μακροοικονομικών μεγεθών, κυρίως του πληθωρισμού, και αφετέρου των προσδοκιών για πτώση των εγχώριων επιτοκίων, τις οποίες δημιούργησαν οι εξελίξεις αυτές. Επίσης, θετικά επηρέασαν τη χρηματιστηριακή αγορά η συνεχιζόμενη υψηλή κερδοφορία των περισσότερων επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ και η αναδιάρθρωση πολλών από αυτές μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών, ώστε να αντιμετωπίσουν τον αυξανόμενο διεθνή ανταγωνισμό.

Η αξία του συνόλου των χρηματιστηριακών συναλλαγών σε μετοχές έφθασε τα 58.796 δισεκ. δρχ. το 1999, έναντι 14.084 δισεκ. δρχ. το 1998 και 5.802 δισεκ. δρχ. το 1997. Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν στη μεγάλη αύξηση που σημείωσαν οι συναλλαγές σε μετοχές όλων των κλάδων, κυρίως όμως στην εντυπωσιακή άνοδο των συναλλαγών σε μετοχές κατασκευαστικών επιχειρήσεων (1.463%), “λοιπών” επιχειρήσεων (1.157%) και εμποροβιομηχανικών επιχειρήσεων (360%). Από τη σύγκριση της διάρθρωσης της αξίας των συναλλαγών σε μετοχές κατά κλάδο επιχειρήσεων διαπιστώνεται ότι το 1999 μειώθηκε το ποσοστό συμμετοχής των συναλλαγών σε μετοχές των κλάδων των τραπεζών και των τηλεπικοινωνιών, ενώ το ποσοστό των υπόλοιπων κλάδων παρουσίασε άνοδο.

Η μεγάλη άνοδος των τιμών των μετοχών και η αυξημένη εισαγωγή μετοχών στο ΧΑΑ είχαν ως αποτέλεσμα την άνοδο της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών σε 67.311 δισεκ. δρχ. ή 176% του ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 1999, από 22.839 δισεκ. δρχ. ή 64% του ΑΕΠ στο τέλος του 1998. Από τους επιμέρους κλάδους επιχειρήσεων, πολύ μεγάλη άνοδο (809%) σημείωσε η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων, η οποία στο τέλος του 1999 ανήλθε σε 3.348 δισεκ. δρχ., καθώς και της παράλληλης αγοράς (585%, 6.695 δισεκ. δρχ.). Από τους υπόλοιπους κλάδους, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών των τραπεζών αυξήθηκε κατά 132% και ανήλθε σε 16.878 δισεκ. δρχ. Επισημαίνεται ότι το 1999 η συναλλακτική δραστηριότητα επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από τη στροφή του αποταμιευτικού κοινού προς μετοχικούς τίτλους, είτε με άμεση αγορά τίτλων είτε μέσω της αγοράς μεριδίων μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων. Συγκεκριμένα, οι νέες τοποθετήσεις εκ μέρους των αμοιβαίων κεφαλαίων σε μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ ανήλθαν σε 2.200 δισεκ. δρχ. περίπου. Ωστόσο, η σημαντική άνοδος των τιμών των μετοχών και της αξίας των συναλλαγών από τις αρχές Αυγούστου μέχρι τα μέσα Σεπτεμβρίου του 1999 οφειλόταν στην αυξημένη ζήτηση μετοχών από το αποταμιευτικό κοινό, η οποία προκλήθηκε σε μεγάλο βαθμό από την είσοδο πολλών νέων επενδυτών στη χρηματιστηριακή αγορά. Συγκεκριμένα, αναφέρεται ότι στο τρίμηνο Ιουλίου-Σεπτεμβρίου του 1999 ανοίχθηκαν περίπου 270 χιλιάδες νέοι λογαριασμοί αξιών στο Σύστημα Αυλών Τίτλων (ΣΑΤ) του ΧΑΑ. Η προσέλκυση των νέων αυτών επενδυτών στη χρηματιστηριακή αγορά διευκολύνθηκε από τη δραστηριοποίηση, κατά την τελευταία διετία, μεγάλου αριθμού Ανώνυμων Εταιριών Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΑΕΛΔΕ) σε πολλές πόλεις της χώρας.

Όπως προαναφέρθηκε, η άνοδος των τιμών των μετοχών ανακόπηκε στα μέσα Σεπτεμβρίου του 1999 και η χρηματιστηριακή αγορά δέχθηκε ισχυρές πιέσεις. Προκειμένου να αμβλυνθούν οι πιέσεις αυτές, η Τράπεζα της Ελλάδος στα τέλη Σεπτεμβρίου 1999 διεύρυνε (από 5 σε 15 εκατ. δρχ.) τα όρια χρηματοδότησης των φυσικών προσώπων με ενέχυρο τίτλους εισηγμένους στο ΧΑΑ και απελευθέρωσε το καθεστώς χρηματοδότησης από τα πιστωτικά ιδρύματα των Εταιριών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και των χρηματιστηριακών εταιριών (ΑΧΕ). Εξάλλου, το Μάρτιο του 2000 η Τράπεζα της Ελλάδος έλαβε πρόσθετα μέτρα, όπως τη χρηματοδότηση φυσικών και νομικών προσώπων για τη συμμετοχή τους σε επιχειρήσεις και την απελευθέρωση της διάρκειας χρηματοδότησης των φυσικών προσώπων με ενέχυρο χρηματιστηριακούς τίτλους.

Η άντληση κεφαλαίων μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών προγραμμάτων των επιχειρήσεων και την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους διαμορφώθηκε σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο από ότι το 1998. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν από τη χρηματιστηριακή αγορά με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των επιχειρήσεων ανήλθαν σε 3.309 δισεκ. δρχ. το 1999, από 827 δισεκ. δρχ. το 1998. Τα κεφάλαια αυτά αντλήθηκαν από 156 εταιρίες (1998: 75 εταιρίες), από τις οποίες οι 40 (1998:24 εταιρίες) εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στο ΧΑΑ. Σχετικά με την άντληση κεφαλαίων κατά κλάδο επιχειρήσεων σημειώνεται ότι 13 τράπεζες άντλησαν ποσό 1.286 δισεκ. δρχ., σε σύγκριση με ποσό 210 δισεκ. δρχ. που είχαν αντλήσει 8 τράπεζες το 1998. Σημαντικά αυξημένη ήταν και η προσφυγή στη χρηματιστηριακή αγορά των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας, οι οποίες το 1999 άντλησαν περίπου τριπλάσια κεφάλαια (1.524 δισεκ. δρχ.) σε σύγκριση με το 1998 (544 δισεκ. δρχ.). Η εξέλιξη αυτή συμβάλλει στην ενίσχυση της επενδυτικής δραστηριότητας των επιχειρήσεων, στη διεύρυνση της κεφαλαιακής τους βάσης, καθώς και στη μείωση των χρηματοοικονομικών τους δαπανών.

Εξάλλου, από την αναλυτικότερη εξέταση των στοιχείων που αφορούν την άντληση κεφαλαίων μέσω του ΧΑΑ το 1999 διαπιστώνονται τα εξής: Πρώτον, τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από το σύνολο των εταιριών εκτός των τραπεζών διαμορφώθηκαν σε επίπεδο υψηλότερο από την πιστωτική επέκταση (μακροπρόθεσμη και βραχυπρόθεσμη) του πιστωτικού συστήματος προς τον ιδιωτικό τομέα, γεγονός που συνέβαλε στη συγκράτηση της ζήτησης δανειακών κεφαλαίων από το τραπεζικό σύστημα. Δεύτερον, σε υψηλό επίπεδο διαμορφώθηκε το 1999 και η πώληση υφισταμένων μετοχών με δημόσια εγγραφή μέσω του

ΧΑΑ. Συγκεκριμένα, η συνολική άντληση κεφαλαίων (με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και με διάθεση υφιστάμενων μετοχών) ανήλθε σε 4.156 δισεκ. δρχ. το 1999 (1998: 1.135 δισεκ. δρχ.) από τα οποία ποσό 847 δισεκ. δρχ. (1998:308 δισεκ. δρχ.) αντλήθηκε με διάθεση υφιστάμενων μετοχών. Τρίτον, κατά το τελευταίο τρίμηνο του 1999 παρατηρήθηκε αυξημένη προσφορά νέων μετοχών στη χρηματιστηριακή αγορά, με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, η οποία προήλθε κυρίως από εταιρίες με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ, ενώ υψηλή ήταν στο ίδιο τρίμηνο και η διάθεση υφιστάμενων μετοχών. Συγκεκριμένα, στο τελευταίο τρίμηνο του 1999, το συνολικό ποσό από αύξηση μετοχικών κεφαλαίων ανήλθε σε 1.648 δισεκ. δρχ. ή ποσοστό 50% περίπου του συνολικού ποσού που αντλήθηκε το 1999, ενώ τα κεφάλαια από τη διάθεση υφιστάμενων μετοχών ανήλθαν σε 281 δισεκ. δρχ. ή ποσοστό 33% της συνολικής διάθεσης υφιστάμενων μετοχών το 1999. Εκτιμάται ότι αυτή η αυξημένη προσφορά νέων μετοχών στη διάρκεια της περιόδου Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου του 1999 επηρέασε την εξέλιξη των τιμών των μετοχών και της αξίας των συναλλαγών κατά το εν λόγω διάστημα.

Όπως προαναφέρθηκε, οι τιμές των τραπεζικών μετόχων παρουσίασαν ρυθμό ανόδου (75,3%) χαμηλότερο από το γενικό δείκτη τιμών των μετοχών (102,2%). Ειδικότερα, εμφάνισαν αξιόλογη άνοδο στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 1999, στη συνέχεια όμως σημείωσαν κάμψη. Η εξέλιξη αυτή αντανακλάται και στις συναλλαγές σε μετοχές του κλάδου αυτού, αφού η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών περιορίστηκε, από 42 δισεκ. δρχ. τον Ιανουάριο του 1999, σε 33 δισεκ. δρχ. το Δεκέμβριο. Η εντυπωσιακή αύξηση κεφαλαίων (κυρίως στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 1999) και η συνακόλουθη προσφορά νέων τραπεζικών μετοχών εκτιμάται ότι επηρέασαν, εκτός των άλλων, τη διαμόρφωση των τιμών των μετοχών και τις συναλλαγές.

Οι τιμές των μετοχών των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου παρουσίασαν άνοδο κατά 222% μεταξύ τέλους του 1998 και τέλους του 1999, όσο περίπου και σε μέσα επίπεδα (222,8%). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη σημαντική άνοδο των κερδών των εταιριών αυτών, λόγω της μεγάλης αύξησης των τιμών των μετοχών στο ΧΑΑ.

Οι τιμές των μετοχών των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης αυξήθηκαν κατά 350,6% έναντι του τέλους του 1998 και κατά 377,8% σε μέσα επίπεδα, ενώ οι τιμές των μετοχών των βιομηχανικών επιχειρήσεων παρουσίασαν άνοδο κατά 101,4% έναντι του τέλους του 1998 και κατά 96,8% σε μέσα επίπεδα.

Ιδιαίτερα αξιοσημείωτο για το έτος 1999, είναι το γεγονός ότι η πορεία του Χρηματιστηρίου, επηρεάστηκε όχι μόνο από τους συνήθεις παράγοντες (τιμές των μετοχών, προσφορά των μετοχών, τα επιτόκια κ.τ.λ.) στο συνήθη βαθμό αλλά στο μέγιστο από την πολιτική ζωή της χώρας.

Η προτροπή από την τότε Κυβέρνηση (του ΠΑΣΟΚ)και πολλών στελεχών της ,να επενδύσουν οι Έλληνες, χωρίς φόβο στο Χρηματιστήριο και με σίγουρα κέρδη, είχε ως αποτέλεσμα μια επενδυτική λαίλαπα που όμως όπως αναδείχτηκε εκ των υστέρων ήταν μια πολύ μεγάλη απάτη σε βάρος χιλιάδων ανυποψίαστων επενδυτών.

Βέβαια τον ρόλο της έπαιξε και η άγνοια των πολιτών σε θέματα Χρηματιστηρίου, όμως οι κυβερνητικές διαβεβαιώσεις για την καλή πορεία του Χρηματιστηρίου δεν άφηνε περιθώρια στους επενδυτές να προβλέψουν τις επακόλουθες απώλειες Γενικού Δείκτη.

Πολλές μετοχές αποδείχτηκαν «φούσκες» και χιλιάδες Ελλήνων έχασαν όχι απλά τα χρήματα τους αλλά τις περιουσίες τους. Έχασαν τους κόπους μιας ζωής και μαζί με αυτά τα όνειρα τους. Επίσης έχασαν τον ύπνο τους, την ηρεμία τους, την εμπιστοσύνη τους στην οικονομία της Χώρας. Η ήταν τόσο τραγική που κάποιοι μέχρι την αυτοκτονία έφτασαν.

Το έτος 1999 αποτελεί *μαύρη σελίδα* στην ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και ένα σκανδαλώδες έτος για την οικονομική και πολιτική ζωή της χώρας. Πρόκειται για ένα οικονομικό σκάνδαλο που είχε ως αποτέλεσμα την *μεγαλύτερη αναδιανομή εισοδήματος* που είχε γίνει μέσα σε τόσο λίγο χρονικό διάστημα.

Έτος 2000

Οι τιμές των μετοχών και οι χρηματιστηριακές συναλλαγές παρουσίασαν πτωτική πορεία με διακυμάνσεις στη διάρκεια του 2000. Αντίθετα, η άντληση κεφαλαίων μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς το 2000 διαμορφώθηκε σε επίπεδο ελαφρά χαμηλότερο σε σχέση με το πολύ υψηλό επίπεδο του 1999.

Οι εξελίξεις στη χρηματιστηριακή αγορά στη διάρκεια του 2000 επηρεάστηκαν από μια σειρά από παράγοντες, όπως η αναμενόμενη το πρώτο εξάμηνο του 2001 αναβάθμιση

της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς από την κατηγορία των αναδυόμενων αγορών σε εκείνη των ανεπτυγμένων, η περιορισμένη κερδοφορία των περισσότερων επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ, καθώς και το δυσμενές κλίμα που επικράτησε στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του 2000. Εξάλλου, κατά το προηγούμενο έτος, το θεσμικό πλαίσιο οργάνωσης και λειτουργίας της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς ενισχύθηκε με μια σειρά μέτρων, όπως η αύξηση των ελάχιστων ιδίων κεφαλαίων που απαιτούνται για τη εισαγωγή μετοχών νέων επιχειρήσεων στο ΧΑΑ, η διεύρυνση των ορίων ημερήσιας διακύμανσης των τιμών των μετοχών, η αναπροσαρμογή της μεθόδου υπολογισμού του κλεισίματος των τιμών των μετοχών, καθώς και η έκδοση κανονιστικών αποφάσεων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εν όψει της ένταξης της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς στην κατηγορία των ανεπτυγμένων αγορών.

Αναλυτικότερα, οι τιμές των μετοχών, μετά την απότομη αύξηση τους κατά 61,9% στο διάστημα από τα τέλη Ιουνίου 1999 μέχρι τα μέσα Σεπτεμβρίου 1999, εμφάνισαν πτωτική τάση, η οποία συνεχίστηκε το πρώτο εξάμηνο του 2000 και επιταχύνθηκε στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του έτους. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι οι ακρότατες τιμές του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών καταγράφηκαν στην αρχή και σχεδόν στο τέλος του 2000. Συγκεκριμένα, η υψηλότερη τιμή του δείκτη (5.794,85 μονάδες) σημειώθηκε στις 3 Ιανουαρίου και η χαμηλότερη (3.213,42 μονάδες) στις 28 Νοεμβρίου. Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 1999 και τέλους Δεκεμβρίου 2000, ο δείκτης τιμών των μετοχών παρουσίασε μείωση κατά 38,8% και διαμορφώθηκε περίπου στο ίδιο επίπεδο με τα μέσα Απριλίου του 1999. Σε μέσα μηνιαία επίπεδα, οι τιμές των μετοχών το Δεκέμβριο του 2000 ήταν χαμηλότερες κατά 33,3% σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 1999, με σημαντικές όμως διαφοροποιήσεις των ρυθμών μείωσης των τιμών στους επιμέρους κλάδους. Σχετικά μεγαλύτερη πτώση σημειώθηκε στις τιμές των μετοχών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων (62%), των επιχειρήσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης (61,4%) και των επιχειρήσεων της παράλληλης αγοράς (79,4%). Αντίθετα, με ρυθμό χαμηλότερο από εκείνο του γενικού δείκτη υποχώρησαν οι τιμές των μετοχών των τραπεζών (22,1%). Ωστόσο, σε μέσα ετήσια επίπεδα οι τιμές των μετοχών το 2000 ήταν μειωμένες μόνο κατά 2,8% σε σύγκριση με το 1999. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στο ότι, παρά την πτώση τους, οι μέσες μηνιαίες τιμές των μετοχών στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2000 διαμορφώθηκαν σε επίπεδα υψηλότερα από ότι στο αντίστοιχο εξάμηνο του 1999.

Η αξία του συνόλου των συναλλαγών σε μετοχές υποχώρησε στα 34.343 δισεκ. δρχ. το 2000, από 58.800 δισεκ. δρχ. το 1999, ακολουθώντας γενικά πτωτική πορεία στη διάρκεια του έτους, με εξαίρεση το Σεπτέμβριο και το Δεκέμβριο, οπότε σημειώθηκε αισθητή ανάκαμψη των συναλλαγών. Ειδικότερα, η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών το Δεκέμβριο του 2000 περιορίστηκε στα 107,7 δισεκ. δρχ., από 271,3 δισεκ. δρχ. το Δεκέμβριο του 1999. Σε όλο το έτος, η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών υποχώρησε στα 137,1 δισεκ. δρχ., από 235,8 δισεκ. δρχ. το 1999. Ανάλογη ήταν και η εξέλιξη του δείκτη εμπορευσιμότητας των μετοχών, ο οποίος μειώθηκε σε 5% το Δεκέμβριο του 2000, από 10,3% το Δεκέμβριο του 1999. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μεγάλη πτώση των συναλλαγών σε μετοχές όλων των κλάδων, κυρίως όμως των επιχειρήσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης (66,2%), των κατασκευαστικών επιχειρήσεων (56,9%), καθώς και των τραπεζών (56,1%). Από τη σύγκριση της διάρθρωσης της αξίας των συναλλαγών σε μετοχές κατά κλάδο επιχειρήσεων διαπιστώνεται ότι το 2000 μειώθηκε το ποσοστό συμμετοχής των συναλλαγών σε μετοχές των τραπεζών, των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης, των επενδυτικών, των κατασκευαστικών και των εμποροβιομηχανικών εταιριών, ενώ το ποσοστό των υπολοίπων κλάδων παρουσίασε άνοδο.

Η πτώση των τιμών των μετοχών, σε συνδυασμό με την αυξημένη διακύμανσή τους, επηρέασε αρνητικά την επενδυτική συμπεριφορά τόσο του αποταμιευτικού κοινού όσο και των θεσμικών επενδυτών. Συγκεκριμένα, οι τοποθετήσεις σε μετοχές στις οποίες προέβησαν τα αμοιβαία κεφάλαια και οι εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου παρουσίασαν σταδιακή κάμψη στη διάρκεια του 2000, με αποτέλεσμα στο τέλος του έτους να εμφανίσουν μείωση (σε σταθερές τιμές) κατά 330 δισεκ. δρχ. περίπου, σε σύγκριση με το τέλος του 1999. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται τόσο στις αυξημένες ρευστοποιήσεις μεριδίων μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων από τους επενδυτές όσο και στο ότι τα αμοιβαία κεφάλαια υποκατέστησαν μέρος των τοποθετήσεών τους σε μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ με επενδύσεις σε γeros και σύνθετες πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων. Αντίθετα, αυξήθηκαν οι τοποθετήσεις μη κατοίκων στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά. Σύμφωνα με στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών, η καθαρή εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό για τοποθετήσεις σε μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ ανήλθε σε 643 δισεκ. δρχ. το 2000, έναντι καθαρής εκροής 812 δισεκ. δρχ. το 1999.

Η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο ΧΑΑ μετοχών μειώθηκε στα 40.194 δισεκ. δρχ. ή 98% του ΑΕΠ στο τέλος του 2000, από 67.311 δισεκ. δρχ. ή 176% του ΑΕΠ

στο τέλος του 1999. Πτώση παρουσίασε η χρηματιστηριακή αξία του συνόλου των μετοχών της κύριας και της παράλληλης αγοράς. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα τη σημαντική μείωση των τιμών των μετοχών, η οποία υπερκάλυψε την αυξητική επίδραση που άσκησε στη χρηματιστηριακή αξία το 2000 η εισαγωγή των μετοχών πολλών νέων εταιριών και η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου εταιριών με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο.

Η άντληση κεφαλαίων μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών προγραμμάτων των επιχειρήσεων, την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους και την αναδιάρθρωσή τους μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων παρουσίασε ελαφρά υποχώρηση το 2000 σε σύγκριση με το 1999. Συγκεκριμένα, η αυξημένη άντληση κεφαλαίων που παρατηρήθηκε το τελευταίο τρίμηνο του 1999 συνεχίστηκε και το πρώτο τρίμηνο του 2000. Κατά τους επόμενους μήνες όμως, ο ρυθμός άντλησης κεφαλαίων επιβραδύνθηκε, με αποτέλεσμα τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς να διαμορφωθούν σε 2.994 δισεκ. δρχ. το 2000, έναντι 3.309 δισεκ. δρχ. το 1999. Τα κεφάλαια αυτά αντλήθηκαν εκ μέρους 146 εταιριών (1999: 156 εταιρίες), από τις οποίες οι 48 (1999: 40) εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στο ΧΑΑ και άντλησαν 619 δισεκ. δρχ. σε σύγκριση με 383 δισεκ. δρχ. το 1999. Επιπρόσθετα, 370 δισεκ. δρχ. αντλήθηκαν μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς με την πώληση υφιστάμενων μετοχών, το ποσό όμως αυτό ήταν πολύ μικρότερο από εκείνο του 1999 (847 δισεκ. δρχ.). Σημαντικά αυξημένα ήταν τα κεφάλαια που άντλησαν οι επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας (2000: 2.155 δισεκ. δρχ., 1999: 1.525 δισεκ. δρχ.). Η άνοδος αυτή αποδίδεται κυρίως στην αύξηση των κεφαλαίων που άντλησαν επιχειρήσεις με ήδη εισηγμένες στο ΧΑΑ μετοχές των κλάδων της βιομηχανίας, των κατασκευών και της πληροφορικής, καθώς και νέες εταιρίες των κλάδων του εμπορίου και των εκδόσεων. Εξάλλου, ως προς το χρηματοπιστωτικό τομέα, άνοδο παρουσίασε η άντληση κεφαλαίων των τραπεζικών μετοχών μειώθηκε κατά 28,1%, με έντονες όμως διακυμάνσεις στη διάρκεια του έτους. Σε μέσα ετήσια επίπεδα, η πτώση των τιμών των τραπεζικών μετοχών περιορίστηκε στο 6% το 2000. Μείωση (55%) παρουσίασε και η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών του κλάδου, η οποία διαμορφώθηκε στα 21 δισεκ.δρχ. το 2000, από 49 δισεκ. δρχ. το 1999. Ανάλογη εξέλιξη σημείωσε και η μέση μηνιαία εμπορευσιμότητα των τραπεζικών μετοχών, η οποία υποχώρησε σε 2,9% το Δεκέμβριο του 2000, από 5,5% το Δεκέμβριο του 1999. Η εξέλιξη αυτή των χρηματιστηριακών μεγεθών του τραπεζικού κλάδου κατά το 2000 συδέεται σε μεγάλο βαθμό με τους γενικότερους λόγους που προαναφέρθηκαν, αλλά και με τη μείωση της κερδοφορίας του κλάδου το 2000, μετά τη

σημαντική άνοδο των κερδών των τραπεζών το 1999. Αναλυτικότερα, τα συνολικά κέρδη των τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ, τα οποία είχαν αυξηθεί κατά 200% περίπου το 1999, μειώθηκαν κατά 20,3% το 2000. Παρά την κάμψη αυτή όμως, τα λειτουργικά κέρδη των τραπεζών διαμορφώθηκαν σε ικανοποιητικά επίπεδα και το 2000, δεδομένου ότι η μεγάλη άνοδος των κερδών τους το 1999 οφειλόταν, σε μεγάλο βαθμό, στα κέρδη από χρηματοοικονομικές συναλλαγές, τα οποία είχαν σημειώσει εντυπωσιακή αύξηση (156%), καθώς και σε έκτακτα έσοδα.

Μεταξύ τέλους 1999 και τέλους 2000, οι τιμές των μετοχών των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου μειώθηκαν κατά 52,7%. Η εξέλιξη αυτή δικαιολογείται από το γεγονός ότι ένα σημαντικό ποσοστό του χαρτοφυλακίου των εταιριών του κλάδου αποτελείται από μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ, με αποτέλεσμα τα κέρδη του κλάδου να υποχωρήσουν κατά 77% έναντι του 1999. Σημειώνεται ότι οι επιχειρήσεις αυτές προέβησαν σε μικρή αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου τους στη διάρκεια του 2000, καθώς οι τοποθετήσεις τους στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά ως ποσοστό του συνόλου των τοποθετήσεών τους μειώθηκαν στο 74% στο τέλος του 2000, από 77% στο τέλος του 1999, ενώ αντίθετα αυξήθηκε το ποσοστό των τοποθετήσεών τους στις αγορές κεφαλαίων του εξωτερικού (2000: 6,5%, 1999: 2,8%).

Όσον αφορά τις εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, οι τιμές των μετοχών τους στο τέλος του 2000 ήταν κατά 64,7% χαμηλότερες από ότι στο τέλος του 1999, παρά την εντυπωσιακή αύξηση της κερδοφορίας (357%) των εταιριών αυτών το 2000. Επίσης, οι τιμές των μετοχών των κατασκευαστικών εταιριών μειώθηκαν κατά 63,1%, ενώ το 1999 είχαν αυξηθεί κατά 586%. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε και η μείωση των κερδών των εταιριών αυτών κατά 11,8% το 2000. Ωστόσο, οι προοπτικές βελτίωσης της κερδοφορίας αλλά και της δραστηριότητας του κλάδου εμφανίζονται θετικές, αν ληφθούν υπόψη αφενός τα ευνοϊκά για τον κλάδο νομοθετικά μέτρα που βρίσκονται υπό επεξεργασία και αφετέρου η αναμενόμενη αυξημένη ζήτηση για κατασκευές τα επόμενα χρόνια, λόγω τόσο της εφαρμογής του Γ' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης όσο και της διοργάνωσης των Ολυμπιακών Αγώνων.

Τέλος, οι τιμές των μετοχών των βιομηχανικών επιχειρήσεων παρουσίασαν πτώση κατά 39,9% το Δεκέμβριο του 2000, έναντι του αντίστοιχου μηνός του 1999. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν οι γενικότεροι παράγοντες που ερμηνεύουν την περιορισμένη ζήτηση μετοχών, ενώ αντίθετα θετική επίδραση άσκησε η άνοδος των κερδών (14%) των βιομηχανικών επιχειρήσεων (με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ). Από τους επιμέρους κλάδους

της μεταποίησης, άνοδο των κερδών τους παρουσίασαν οι κλάδοι των τροφίμων-ποτών, των ελαστικών-πλαστικών, της βασικής μεταλλουργίας, των μη μεταλλικών ορυκτών και των μηχανημάτων. εκ μέρους των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, η οποία ανήλθε σε 516 δισεκ. δρχ. το 2000, από 395 δισεκ. δρχ. το 1999. Αντίθετα, η άντληση κεφαλαίων εκ μέρους των τραπεζών περιορίστηκε μόλις στο 1/6 των κεφαλαίων που αντλήθηκαν το 1999 (2000: 211 δισεκ. δρχ., 1999: 1.286 δισεκ. δρχ.).

Έτος 2001

Αρνητική επίδοση σημείωσαν όλα τα μεγέθη της χρηματιστηριακής αγοράς το 2001. Συγκεκριμένα, οι τιμές των μετοχών, οι χρηματιστηριακές συναλλαγές και η άντληση κεφαλαίων από τη χρηματιστηριακή αγορά διαμορφώθηκαν σε επίπεδα χαμηλότερα από εκείνα του 2000

Οι εξελίξεις στη χρηματιστηριακή αγορά κατά το 2001 επηρεάστηκαν από παράγοντες όπως το δυσμενές κλίμα που επικράτησε στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές στη διάρκεια του έτους, ιδιαίτερα μετά το Σεπτέμβριο του 2001, και η πτώση της κερδοφορίας των περισσότερων επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ, ενώ και η αναβάθμιση της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς το Μάιο του 2001 από την κατηγορία των αναδυόμενων σε εκείνη των ανεπτυγμένων αγορών δεν είχε τα αναμενόμενα θετικά αποτελέσματα.

Ειδικότερα, το δυσμενές κλίμα που επικράτησε στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές το 2001 οφειλόταν στην επιβράδυνση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας (κυρίως στις ΗΠΑ), στις προοπτικές για περιορισμένα επιχειρηματικά κέρδη σε πολλούς κλάδους, κυρίως στις τηλεπικοινωνίες, αλλά και, μετά τις 11 Σεπτεμβρίου, στις επιπτώσεις που είχε στις διεθνείς αγορές η τρομοκρατική επίθεση στις ΗΠΑ. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2000 και τέλους Δεκεμβρίου του 2001, οι δείκτες τιμών μετοχών Dow Jones EURO STOXX στη ζώνη του ευρώ, Standard and Poor's 500 στις ΗΠΑ και Nikkei 225 στην Ιαπωνία υποχώρησαν κατά 19,7%, 13% και 23,5% αντίστοιχα. Εξάλλου, οι δείκτες τιμών μετοχών στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές σημείωσαν μεγάλες διακυμάνσεις στη διάρκεια του 2001, γεγονός που αντανακλά την αυξημένη αβεβαιότητα για τις βραχυχρόνιες εξελίξεις στη διεθνή οικονομία

Η μειωμένη κερδοφορία των επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ η οποία εκδηλώθηκε το 2000 συνεχίστηκε με εντονότερο ρυθμό το 2001. Συγκεκριμένα, τα κέρδη προ φόρων των εταιριών αυτών μειώθηκαν με ρυθμό 19% περίπου το 2001, έναντι 13,4% το 2000. Εξάλλου, αυξημένος κατά 15 περίπου είναι και ο αριθμός των ζημιολόγων εταιριών στη χρήση του 2001 σε σύγκριση με το 2000. Οι εξελίξεις που σημειώθηκαν την τελευταία διετία στις τιμές των μετοχών και την κερδοφορία των επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ, σε σχέση με τις αντίστοιχες εξελίξεις στις λοιπές χρηματιστηριακές αγορές της Ευρωπαϊκής Ένωσης, είχαν ως αποτέλεσμα η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά να κατατάσσεται στο τέλος του 2001, με βάση το λόγο τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio), μεταξύ των χρηματιστηριακών αγορών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που προτείνονται για επενδύσεις.

Η αναβάθμιση της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς από την κατηγορία των αναδυόμενων σε εκείνη των ανεπτυγμένων αγορών είχε αρνητική επίδραση στις χρηματιστηριακές εξελίξεις, ιδίως στην περίοδο από τα τέλη Μαΐου μέχρι και τα μέσα Ιουλίου του 2001. Συγκεκριμένα, η αναβάθμιση αυτή οδήγησε τους ξένους θεσμικούς επενδυτές που κυρίως επενδύουν σε αναδυόμενες αγορές και είχαν ήδη τοποθετήσει κεφάλαια στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά να αναδιαρθρώσουν τα χαρτοφυλάκια μετοχικών τίτλων τους, μειώνοντας τις τοποθετήσεις τους σε ελληνικές μετοχές, ενώ, αρχικά τουλάχιστον, ήταν πολύ περιορισμένες οι αντίστοιχες τοποθετήσεις των θεσμικών επενδυτών του εξωτερικού που επενδύουν σε ανεπτυγμένες αγορές. Η εξέλιξη αυτή διαπιστώνεται και με βάση τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών, τα οποία το Μάιο του 2001 απεικονίζουν σημαντική καθαρή εκροή κεφαλαίων, που συνδεόταν με τη ρευστοποίηση τοποθετήσεων μη κατοίκων στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά.

Κατά το πεντάμηνο Ιανουαρίου-Μαΐου του 2001, ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών του ΧΑΑ παρουσίασε διακυμάνσεις, αλλά το μέσο επίπεδο του δεν υποχώρησε αισθητά σε σχέση με το τέλος Δεκεμβρίου του 2000. Από τις αρχές Ιουνίου όμως μέχρι και τα μέσα Ιουλίου του 2001, οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν έντονη πτωτική τάση. Η εξέλιξη αυτή σημειώθηκε, όπως προαναφέρθηκε, παρά την αναβάθμιση της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς στις 31 Μαΐου του 2001 από την κατηγορία των αναδυόμενων σε εκείνη των ανεπτυγμένων αγορών. Από τα μέσα Ιουλίου, οι τιμές των μετοχών σημείωσαν ελαφρά άνοδο, ενώ μετά την τρομοκρατική επίθεση της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ

παρουσίασαν και πάλι σημαντική πτώση, με τάση ανάκαμψης από τις αρχές Οκτωβρίου μέχρι το τέλος του 2001.

Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2000 και τέλους Δεκεμβρίου του 2001, ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών υποχώρησε κατά 23,5%. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη (3.360,5 μονάδες) καταγράφηκε στις 3 Ιανουαρίου 2001 και η χαμηλότερη (2.105,6 μονάδες) στις 21 Σεπτεμβρίου 2001. Πτωτικά κινήθηκαν οι τιμές των μετοχών όλων των επιμέρους κλάδων, με εξαίρεση τις τιμές των μετοχών των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, οι οποίες παρουσίασαν άνοδο. Σε σύγκριση με το γενικό δείκτη, μεγαλύτερη πτώση μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2000 και τέλους Δεκεμβρίου του 2001 σημειώθηκε στις τιμές των μετοχών των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου (42,9%), των εταιριών συμμετοχών (35,4%), των τραπεζών (34,5%), των ασφαλειών (30,7%), των βιομηχανικών επιχειρήσεων (25,9%) και των επιχειρήσεων της παράλληλης αγοράς (24,2%). Οι τιμές των μετοχών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων υποχώρησαν κατά 9,9%, δηλαδή πολύ λιγότερο από ότι ο γενικός δείκτης

Η αξία των συναλλαγών σε μετοχές στη χρηματιστηριακή αγορά διαμορφώθηκε σε 41.526 εκατ. ευρώ ή 14.150 δισεκ. δρχ. το 2001, έναντι 34.343 δισεκ. δρχ. το 2000. Ειδικότερα, η ημερήσια αξία των συναλλαγών, αν και παρουσίασε διακυμάνσεις στη διάρκεια του 2001, γενικά διαμορφώθηκε σε πολύ χαμηλότερο επίπεδο από ότι κατά το προηγούμενο έτος. Συγκεκριμένα, η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών το 2001 αντιστοιχούσε στο 42% εκείνης του 2000 (2001: 167 εκατ. ευρώ ή 57 δισεκ. δρχ., 2000: 136 δισεκ. δρχ.). Ανάλογη ήταν και η εξέλιξη της εμπορευσιμότητας των μετοχών, η οποία μειώθηκε σε 4,4% το Δεκέμβριο του 2001 από 5% το Δεκέμβριο του 2000. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μεγάλη πτώση των συμμετοχών σε μετοχές όλων των κλάδων, κυρίως όμως των επιχειρήσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης (79,4%), των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου (76,6%), και των εμποροβιομηχανικών επιχειρήσεων (75,9%), με αποτέλεσμα το ποσοστό των συναλλαγών σε μετοχές των κλάδων αυτών στο σύνολο να μειωθεί, ενώ αντίθετα το αντίστοιχο ποσοστό των υπολοίπων κλάδων παρουσίασε άνοδο.

Η επενδυτική συμπεριφορά του αποταμιευτικού κοινού και των θεσμικών επενδυτών επηρεάστηκε αρνητικά το 2001 από την πτώση των τιμών των μετοχών και την αυξημένη διακύμανσή τους. Συγκεκριμένα, οι τοποθετήσεις σε μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ των αμοιβαίων κεφαλαίων και των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου μειώθηκαν (σε σταθερές τιμές) στο τέλος του 2001 κατά 233 δισεκ. δρχ. περίπου, σε σύγκριση με το τέλος του 2000. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται τόσο στις αυξημένες ρευστοποιήσεις μεριδίων μετοχικών

αμοιβαίων κεφαλαίων από τους επενδυτές όσο και στο ότι τα αμοιβαία κεφάλαια υποκατέστησαν μέρος των επενδύσεων σε μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ με τοποθετήσεις κυρίως σε πωλήσεις χρεογράφων με συμφωνία επαναγοράς και σε ομολογιακούς τίτλους εξωτερικού.

Οι συνθήκες που επικράτησαν στη χρηματιστηριακή αγορά το 2001 περιόρισαν σημαντικά την άντληση κεφαλαίων μέσω της αγοράς αυτής τόσο από νέες επιχειρήσεις όσο και –κυρίως– από τις επιχειρήσεις με ήδη εισηγμένες μετοχές. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου ανήλθαν μόνο σε 835 εκατ. ευρώ ή 285 δισεκ. δρχ. το 2001, έναντι 2.994 δισεκ. δρχ. το 2000. Τα κεφάλαια αυτά τα άντλησαν 40 εταιρίες (2000: 146 εταιρίες), από τις οποίες οι 21 εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στο χρημαστήριο και άντλησαν 468 εκατ. ευρώ ή 160 δισεκ. δρχ. Ειδικότερα, περίπου ένα τέταρτο των κεφαλαίων αυτών το άντλησαν εταιρίες του κλάδου των πετρελαιοειδών και άλλο ένα τέταρτο περίπου κατασκευαστικές επιχειρήσεις.

Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2000 και τέλους Δεκεμβρίου του 2001, ο δείκτης τιμών των τραπεζικών μετοχών μειώθηκε κατά 34,5%, με έντονες όμως διακυμάνσεις στη διάρκεια του έτους. Σημαντική μείωση κατά 43% παρουσίασε και η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών του κλάδου, η οποία διαμορφώθηκε στα 35 εκατ. ευρώ περίπου ή 12 δισεκ. δρχ. το 2001, από 21 δισεκ. δρχ. 2000. Ανάλογη εξέλιξη ακολούθησε και η μέση μηνιαία εμπορευσιμότητα των τραπεζικών μετοχών, η οποία υποχώρησε σε 1,3% το Δεκέμβριο του 2001 από 2,9% το Δεκέμβριο του 2000. Η κάμψη των ανωτέρω χρηματιστηριακών μεγεθών του τραπεζικού κλάδου κατά το 2001 συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με τους γενικότερους λόγους που προαναφέρθηκαν αλλά και με την πτώση της κερδοφορίας του κλάδου το 2001 για δεύτερο συνεχές έτος. Αναλυτικότερα, τα συνολικά προ φόρων κέρδη των τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ, τα οποία είχαν μειωθεί κατά 16,1% το 2000, παρουσίασαν περαιτέρω πτώση κατά 13% το 2001.

Μεταξύ τέλους του 2000 και τέλους του 2001, οι τιμές των μετοχών των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου μειώθηκαν κατά 42,9%. Η εξέλιξη αυτή δικαιολογείται από το γεγονός ότι ένα σημαντικό ποσοστό του χαρτοφυλακίου των εταιριών του κλάδου αποτελείται από μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ.

Όσον αφορά τις κατασκευαστικές εταιρίες, οι τιμές των μετοχών τους μειώθηκαν κατά 9,9%, παρά την αξιόλογη άνοδο της κερδοφορίας (27,1%) των εταιριών αυτών το 2001

και τις ευνοϊκές για τον κλάδο ρυθμίσεις του Ν. 2940/2001. Οι προοπτικές του κλάδου εμφανίζονται θετικές, αν ληφθεί υπόψη η αναμενόμενη αύξηση της ζήτησης για κατασκευές τα επόμενα χρόνια, λόγω τόσο της εφαρμογής του Γ' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης όσο και της διοργάνωσης από την Ελλάδα των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004.

Τέλος, οι τιμές των μετοχών των βιομηχανικών επιχειρήσεων παρουσίασαν πτώση κατά 25,9% στο τέλος του 2001, σε σύγκριση με το τέλος του 2000. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν οι γενικότεροι παράγοντες που ερμηνεύουν την περιορισμένη ζήτηση μετοχών, αλλά και η κάμψη της κερδοφορίας (27,4%) των βιομηχανικών επιχειρήσεων (με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ). Από τους επιμέρους κλάδους της μεταποίησης, άνοδο των κερδών τους παρουσίασαν οι κλάδοι των τροφίμων-ποτών, του καπνού, των χημικών, των μη μεταλλικών ορυκτών και του ηλεκτρολογικού εξοπλισμού.

Έτος 2002

Το δυσμενές κλίμα που χαρακτήρισε τη χρηματιστηριακή αγορά τη διετία 2000-2001 συνεχίστηκε και το 2002. Όλα τα χρηματιστηριακά μεγέθη, όπως οι τιμές των μετοχών, οι συναλλαγές σε μετοχές και η άντληση κεφαλαίων μέσω του χρηματιστηρίου, διαμορφώθηκαν σε επίπεδα χαμηλότερα εκείνων του 2001.

Οι αρνητικές αυτές εξελίξεις επηρεάστηκαν από ανάλογες εξελίξεις στις χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ, όπου οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν μεγάλη πτώση και υψηλή μεταβλητότητα το 2002. Στην αρνητική αυτή επίδοση των διεθνών χρηματιστηριακών αγορών έχουν συμβάλει η μείωση των επιχειρηματικών κερδών, κυρίως στους κλάδους υψηλής τεχνολογίας, π.χ. στις τηλεπικοινωνίες, τα προβλήματα αξιοπιστίας της διαχείρισης και των λογιστικών καταστάσεων ορισμένων μεγάλων εταιριών των ΗΠΑ, η προς τα κάτω αναθεώρηση των εκτιμήσεων για τις προοπτικές της διεθνούς οικονομίας, καθώς και, πιο πρόσφατα, η ένταση σε σχέση με τα γεγονότα στο Ιράκ.

Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, εκτός από τους παράγοντες που προαναφέρθηκαν, επηρεάστηκε δυσμενώς και από την, για τρίτο κατά σειρά έτος, πτώση της

κερδοφορίας πολλών εταιριών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ. Συγκεκριμένα, τα κέρδη προ φόρων των εταιριών αυτών μειώθηκαν με ρυθμό 17% περίπου το 2002, έναντι 19% το 2001 και 13% το 2000. Το 20% περίπου των εταιριών αυτών παρουσίασε ζημιές στη χρήση του 2002, έναντι 7% περίπου το 2001. Ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών μειώθηκε κατά 32,5% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 2001 και τέλους Δεκεμβρίου 2002. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη (2.646,4 μονάδες) καταγράφηκε στις 4 Ιανουαρίου και η χαμηλότερη (1.727,1 μονάδες) στις 9 Οκτωβρίου. Η πτώση των τιμών των μετοχών ήταν σχετικά εντονότερη τους τέσσερις τελευταίους μήνες του 2002, ενώ συνεχίστηκε και το α' τρίμηνο του 2003. Ο ρυθμός μείωσης του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών του ΧΑΑ στη διάρκεια του 2002 ήταν υψηλότερος από ότι του δείκτη Dow Jones EURO STOXX στη ζώνη του ευρώ (-34,5%).

Με βάση τις ανωτέρω εξελίξεις, ο λόγος τιμής μετοχής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio) για το σύνολο των μετοχών του ΧΑΑ υποχώρησε σε 14 στο τέλος Δεκεμβρίου 2002, από 18 στο τέλος Δεκεμβρίου 2001. Έτσι, η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά παρουσίαζε στο τέλος του 2002 μια από τις πιο ελκυστικές αποτιμήσεις μεταξύ όλων των χρηματιστηριακών αγορών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Εξάλλου, η μερισματική απόδοση του συνόλου των μετοχών του ΧΑΑ με βάση τις τιμές των μετοχών στο τέλος του 2002 και τα διαθέσιμα στοιχεία των διανεμόμενων μερισμάτων της χρήσης του 2002, παρά τη μικρή υποχώρησή της έναντι του 2001, εκτιμάται ότι διατηρείται σε σχετικά ικανοποιητικό επίπεδο.

Η αξία των συναλλαγών σε μετοχές στη χρηματιστηριακή αγορά διαμορφώθηκε σε 24.759 εκατ. ευρώ το 2002, έναντι 49.525 εκατ. ευρώ το 2001. Η ημερήσια αξία των συναλλαγών παρουσίασε μικρή διακύμανση στη διάρκεια του 2002 και περιορίστηκε στα 100 εκατ. ευρώ, από 166 εκατ. ευρώ το 2001.

Ανάλογη ήταν και η εξέλιξη της εμπορευσιμότητας των μετοχών, η οποία μειώθηκε σε 3,5% το Δεκέμβριο του 2002, από 4,4% το Δεκέμβριο του 2001. Στη διάρκεια του πρώτου τριμήνου του τρέχοντος έτους, τόσο η ημερήσια αξία των συναλλαγών όσο και η εμπορευσιμότητα των μετοχών σημείωσαν περαιτέρω μικρή υποχώρηση. Από τους επιμέρους κλάδους επιχειρήσεων, μεγάλη πτώση των συναλλαγών σε μετοχές παρουσίασαν οι κλάδοι του χρηματοπιστωτικού τομέα (τραπεζών, χρηματοδοτικής μίσθωσης, ασφαλειών και επενδυτικών επιχειρήσεων) και των εμποροβιομηχανικών και κατασκευαστικών επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα το ποσοστό συμμετοχής των συναλλαγών σε μετοχές των

κλάδων αυτών στο σύνολο να μειωθεί, ενώ αντίθετα το αντίστοιχο ποσοστό των υπόλοιπων κλάδων παρουσίασε άνοδο.

Η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο ΧΑΑ μετοχών μειώθηκε στα 65.760 εκατ. ευρώ ή 47% του ΑΕΠ στο τέλος του 2002, από 96.950 εκατ. ευρώ ή 74% του ΑΕΠ στο τέλος του 2001. Πτώση παρουσίασε η χρηματιστηριακή αξία του συνόλου των μετοχών της κύριας και της παράλληλης αγοράς. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα τη σημαντική μείωση των τιμών των μετοχών, η οποία υπερκάλυψε τη μικρή αυξητική επίδραση που άσκησαν στη χρηματιστηριακή αξία το 2002 η περιορισμένη εισαγωγή μετοχών νέων εταιριών και η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου εταιριών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ.

Η μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών και η αυξημένη διακύμανσή τους επέδρασαν αρνητικά στην επενδυτική συμπεριφορά του αποταμιευτικού κοινού και των θεσμικών επενδυτών. Συγκεκριμένα, οι αυξημένες ρευστοποιήσεις μεριδίων μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων από τους επενδυτές, αλλά και η υποκατάσταση από τους διαχειριστές των αμοιβαίων κεφαλαίων μέρους των επενδύσεων τους σε μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ με τοποθετήσεις κυρίως σε ομολογιακούς τίτλους εξωτερικού, είχαν ως αποτέλεσμα οι τοποθετήσεις σε μετοχές των αμοιβαίων κεφαλαίων και των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου να μειωθούν (σε σταθερές τιμές) στο τέλος του 2002 κατά 340 εκατ. ευρώ περίπου σε σύγκριση με το τέλος του 2001, ενώ το 2001 η αντίστοιχη μείωση είχε διαμορφωθεί στα 684 εκατ. Ευρώ.

Οι δυσμενείς συνθήκες που επικράτησαν στη χρηματιστηριακή αγορά στη διάρκεια του 2002 περιόρισαν σημαντικά το ρόλο της ως μηχανισμού άντλησης κεφαλαίων τόσο από νέες επιχειρήσεις όσο και -κυρίως- από επιχειρήσεις με ήδη εισηγμένες μετοχές. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μειώθηκαν κατά 58% και διαμορφώθηκαν στα 353 εκατ. ευρώ το 2002, από 836 εκατ. ευρώ το 2001 και 8.787 εκατ. ευρώ το 2000. Τα κεφάλαια αυτά άντλησαν 37 εταιρίες (2001: 40 εταιρίες), από τις οποίες 14 εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο και άντλησαν 86 εκατ. ευρώ, έναντι 21 νέων εταιριών το 2001 που άντλησαν 470 εκατ. ευρώ. Ειδικότερα, το 40% περίπου των συνολικών κεφαλαίων αντλήθηκε από 4 εταιρίες του κλάδου των συμμετοχών.

Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 2001 και τέλους Δεκεμβρίου 2002, ο δείκτης τιμών των τραπεζικών μετοχών μειώθηκε κατά 43,9%, ενώ η πτώση συνεχίστηκε και τους πρώτους

μήνες του 2003. Μείωση κατά 62% παρουσίασε και η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών σε μετοχές του κλάδου, η οποία διαμορφώθηκε σε 13 εκατ. ευρώ το 2002, από 34 εκατ. ευρώ το 2001. Ανάλογη πορεία ακολούθησε και η μέση μηνιαία εμπορευσιμότητα των τραπεζικών μετοχών, η οποία υποχώρησε σε 0,8% το Δεκέμβριο του 2002, από 1,3% το Δεκέμβριο του 2001. Ο λόγος τιμών των τραπεζικών μετοχών προς τα κέρδη ανά μετοχή (P/E) αυξήθηκε σε 13 στο τέλος Δεκεμβρίου 2002, από 12 στο τέλος Δεκεμβρίου 2001, ενώ η μερισματική απόδοση των τραπεζών μειώθηκε ελαφρά σε 3,6% το 2002, από 3,9% το 2001. Γενικά, τα χρηματιστηριακά μεγέθη του τραπεζικού κλάδου παρουσίασαν το 2002 δυσμενέστερη εικόνα από εκείνα του συνόλου της αγοράς, όπως άλλωστε και το 2001. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται, σε μεγάλο βαθμό, με τους γενικότερους λόγους που προαναφέρθηκαν, αλλά και με την πτώση της κερδοφορίας του κλάδου το 2002 για τρίτο συνεχές έτος. Αναλυτικότερα, τα προ φόρων κέρδη των ελληνικών τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ, τα οποία είχαν μειωθεί κατά 16% το 2000 και 11% το 2001, παρουσίασαν περαιτέρω πτώση κατά 47% το 2002. Η σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού πτώσης της κερδοφορίας των εμπορικών τραπεζών το 2002 οφείλεται στη μεγάλη υποχώρηση των εσόδων από χρηματοοικονομικές πράξεις και προμήθειες. Αντίθετα, τα καθαρά έσοδα από τόκους αυξήθηκαν με ρυθμό υψηλότερο από ότι τα λειτουργικά έξοδα. Παρατηρείται ωστόσο ότι, παρά τις αρνητικές αυτές εξελίξεις, οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες παρουσίασαν το 2002 συγκριτικά καλύτερες επιδόσεις από εκείνες άλλων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Οι τιμές των μετοχών των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου μειώθηκαν κατά 28,8%, γεγονός που συνδέεται με την υποχώρηση του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών του ΧΑΑ, αφού ένα σημαντικό ποσοστό του χαρτοφυλακίου των εταιριών του κλάδου αποτελείται από μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ. Επίσης, οι τιμές των μετοχών των ασφαλιστικών εταιριών στο τέλος του 2002 ήταν κατά 71,4% χαμηλότερες από ότι στο τέλος του 2001, εξέλιξη που αντανάκλα τις σοβαρές δυσκολίες τις οποίες αντιμετωπίζουν οι εταιρίες του κλάδου διεθνώς μετά την τρομοκρατική επίθεση της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 στις ΗΠΑ.

Σχετικά με τις κατασκευαστικές εταιρίες, οι τιμές των μετοχών τους υποχώρησαν κατά 17,4%, παρά την εντυπωσιακή άνοδο τόσο της κερδοφορίας (76%) όσο και του κύκλου εργασιών (130%) των εταιριών αυτών λόγω των ευνοϊκών συνθηκών που έχουν διαμορφωθεί για τον κλάδο τα τελευταία χρόνια τόσο από την εφαρμογή του Β' και του Γ' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης όσο και από την προετοιμασία για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004.

Σημειώνεται ότι αρκετές επιχειρήσεις του κλάδου προχώρησαν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές το 2002 με βάση τα κίνητρα που παρείχε ο Ν.2940/2001, ώστε να αυξήσουν το μέγεθός τους και να ενισχύσουν την ανταγωνιστικότητά τους στην εγχώρια και τη διεθνή αγορά.

Τέλος, οι τιμές των μετοχών των βιομηχανικών επιχειρήσεων παρουσίασαν πτώση κατά 33,9% στο τέλος του 2002 σε σχέση με το τέλος του 2001. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται τόσο στους γενικότερους παράγοντες που προαναφέρθηκαν όσο και στη μικρή κάμψη της κερδοφορίας (2%) των βιομηχανικών επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ. Από τους επιμέρους κλάδους της μεταποίησης, άνοδο των κερδών τους παρουσίασαν οι κλάδοι των τροφίμων, των προϊόντων πετρελαίου, των μη μεταλλικών ορυκτών και του καπνού.

Έτος 2003

Αισθητή ανάκαμψη σημείωσαν το 2003 όλα τα μεγέθη της χρηματιστηριακής αγοράς, ύστερα από τις αρνητικές επιδόσεις των τριών τελευταίων ετών. Συγκεκριμένα, οι τιμές των μετοχών, οι χρηματιστηριακές συναλλαγές και άντληση κεφαλαίων από τη χρηματιστηριακή αγορά παρουσίασαν άνοδο σε σύγκριση με τα χαμηλά επίπεδα στα οποία είχαν διαμορφωθεί το 2002.

Οι εξελίξεις στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά το 2003 επηρεάστηκαν από ανάλογες εξελίξεις στις χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ. Ειδικότερα, κατά το πρώτο τρίμηνο του έτους οι τιμές των μετοχών ακολούθησαν διεθνώς πτωτική πορεία με υψηλή μεταβλητότητα, που αντανakλούσε τις συνθήκες αβεβαιότητας σε σχέση με τον πόλεμο στο Ιράκ και την παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη. Στη συνέχεια όμως οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν σημαντική άνοδο. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν η υποχώρηση των γεωπολιτικών εντάσεων στο Ιράκ, καθώς και οι αισιόδοξες προβλέψεις για την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας (κυρίως στις ΗΠΑ) και τη βελτίωση των επιχειρηματικών κερδών.

Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά επηρεάστηκε θετικά από τους παράγοντες που προαναφέρθηκαν, αλλά και από τη σημαντική βελτίωση της κερδοφορίας των περισσότερων

επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ, ύστερα από τη συνεχή υποχώρηση που είχε σημειωθεί την τριετία 2000-2002. Συγκεκριμένα, τα προ φόρων κέρδη των εισηγμένων εταιριών αυξήθηκαν με ρυθμό 35% περίπου το 2003, έναντι μείωσης κατά 17% το 2002 και 19% το 2001

Ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών του ΧΑΑ αυξήθηκε κατά 29,5% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2002 και τέλους Δεκεμβρίου του 2003. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη (1.467,3 μονάδες) καταγράφηκε στις 31 Μαρτίου και η υψηλότερη (2.310,5 μονάδες) στις 22 Αυγούστου. Μικρή άνοδο σημείωσαν οι τιμές των μετοχών και μέχρι το τέλος Μαρτίου του 2004. Ο ρυθμός ανόδου του γενικού δείκτη τιμών μετοχών του ΧΑΑ στη διάρκεια του 2003 ήταν υψηλότερος από ότι του δείκτη Standard and Poor's στις ΗΠΑ (26,4%), αλλά και του δείκτη Dow Jones EURO STOXX στη ζώνη του ευρώ (18,1%).

Οι εξελίξεις αυτές στις τιμές των μετοχών και την κερδοφορία των επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο χρηματιστήριο είχαν ως αποτέλεσμα ο λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio) για το σύνολο των μετοχών του ΧΑΑ να αυξηθεί σε 15 στο τέλος Δεκεμβρίου του 2003, από 14 στο τέλος Δεκεμβρίου του 2002. Εξάλλου, η μερισματική απόδοση του συνόλου των μετοχών του ΧΑΑ στο τέλος 2003 εκτιμάται ότι κυμάνθηκε περίπου στα ίδια επίπεδα όπως το 2002.

Η αξία του συνόλου των συναλλαγών σε μετοχές στη χρηματιστηριακή αγορά αυξήθηκε σε 34.854 εκατ. ευρώ το 2003, από 24.759 εκατ. ευρώ το 2002. Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν στη μεγάλη άνοδο που σημείωσαν οι συναλλαγές σε μετοχές επιχειρήσεων όλων των κλάδων, κυρίως όμως του χρηματοπιστωτικού τομέα (τράπεζες, εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, ασφαλιστικές και επενδυτικές επιχειρήσεις) και των εμποροβιομηχανικών επιχειρήσεων. Από τη σύγκριση της διάρθρωσης της αξίας των συναλλαγών σε μετοχές κατά κλάδο δραστηριότητας διαπιστώνεται ότι το 2003 αυξήθηκε το ποσοστό συμμετοχής των συναλλαγών σε μετοχές των τραπεζών, των εμποροβιομηχανικών επιχειρήσεων και των επιχειρήσεων των λοιπών κλάδων, ενώ αντίθετα το αντίστοιχο ποσοστό των επιχειρήσεων που ανήκουν στους κλάδους των κατασκευών, των τηλεπικοινωνιών και των συμμετοχών παρουσίασε πτώση.

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών αυξήθηκε το 2003 και διαμορφώθηκε στα 141 εκατ. ευρώ, από 100 εκατ. ευρώ το 2002, ενώ άνοδο παρουσίασε και το πρώτο τρίμηνο του 2004. Ανάλογη ήταν και η εξέλιξη του δείκτη εμπορευσιμότητας των μετοχών, ο οποίος

ανήλθε σε 4,7% το Δεκέμβριο του 2003 από 3,5% το Δεκέμβριο του 2002, αν και, στο τέλος Μαρτίου του 2004 σημείωσε μικρή υποχώρηση.

Η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο ΧΑΑ μετοχών αυξήθηκε σε 84.547 εκατ. ευρώ ή 56% του ΑΕΠ στο τέλος του 2003, από 65.760 εκατ. ευρώ ή 47% του ΑΕΠ στο τέλος του 2002. Άνοδο παρουσίασε η χρηματιστηριακή αξία του συνόλου των μετοχών της κύριας και της παράλληλης αγοράς. Το γεγονός αυτό αντανακλά κυρίως τη σημαντική ενίσχυση των τιμών των μετοχών, καθώς ήταν περιορισμένη η επίδραση που άσκησαν στη χρηματιστηριακή αξία το 2003 η εισαγωγή μετοχών νέων εταιριών και η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου εταιριών με μετοχές εισηγμένες στη χρηματιστηριακή αγορά.

Η επενδυτική συμπεριφορά των εγχώριων θεσμικών επενδυτών επηρέασε θετικά τις συνθήκες που διαμορφώθηκαν στη χρηματιστηριακή αγορά τον Απρίλιο του 2003 και μετά. Ωστόσο, στο τέλος του 2003 οι τοποθετήσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων και των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ παρουσίασαν άνοδο κατά 21% σε σχέση με το τέλος του 2002, δηλαδή αυξήθηκαν με ρυθμό μικρότερο εκείνου των τιμών των μετοχών. Αντίθετα, πολύ ενισχυμένες ήταν οι τοποθετήσεις μη κατοίκων στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά. Σύμφωνα με στοιχεία της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών, η καθαρή εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό για τοποθετήσεις σε μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ αυξήθηκε κατά 55% και ανήλθε σε 2.240 εκατ. ευρώ το 2003, έναντι 1.442 εκατ. ευρώ το 2002.

Ελαφρά ανάκαμψη σημείωσε το 2003 η άντληση κεφαλαίων μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς. Συγκεκριμένα, τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν ανήλθαν σε 378 εκατ. ευρώ, έναντι 353 εκατ. ευρώ το 2002. Τα κεφάλαια αυτά άντλησαν 48 εταιρίες (2002:37), από τις οποίες οι 13 εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο και άντλησαν 61 εκατ. ευρώ (2002:14 εταιρίες, 86 εκατ. ευρώ).

Ειδικότερα, 53% περίπου των συνολικών κεφαλαίων αντλήθηκε από εταιρίες του κλάδου των τραπεζών και των ασφαλειών και 21% από βιομηχανικές εταιρίες.

Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2002 και τέλους Δεκεμβρίου του 2003, ο δείκτης τιμών των τραπεζικών μετοχών αυξήθηκε κατά 58%, ακολουθώντας ανοδική πορεία με διακυμάνσεις στη διάρκεια του έτους, ενώ ελαφρά άνοδο σημείωσε και τους τρεις πρώτους μήνες του 2004. Εντυπωσιακή άνοδο (96%) παρουσίασε η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών σε μετοχές του κλάδου, η οποία διαμορφώθηκε σε 26 εκατ. ευρώ το 2003, από

13 εκατ. ευρώ το 2002. Ανάλογη πορεία ακολούθησε και η μέση μηνιαία εμπορευσιμότητα των τραπεζικών μετοχών, η οποία ανήλθε σε 2,3% το Δεκέμβριο του 2003, από 0,8% το Δεκέμβριο του 2002. Ο λόγος τιμών των τραπεζικών μετοχών προς τα κέρδη ανά μετοχή (P/E) αυξήθηκε σε 15 στο τέλος Δεκεμβρίου του 2003, από 13 στο τέλος Δεκεμβρίου του 2002, ενώ η μερισματική απόδοση τους μειώθηκε σε 3% στο τέλος του 2003, από 3,4% στο τέλος του 2002. Γενικά, τα χρηματιστηριακά μεγέθη του τραπεζικού κλάδου βελτιώθηκαν το 2003 περισσότερο από ότι εκείνα του συνόλου της αγοράς. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται, σε μεγάλο βαθμό, εκτός από τους γενικότερους λόγους που προαναφέρθηκαν, με το αυξημένο επενδυτικό ενδιαφέρον για μετοχές του κλάδου αυτού από ξένους και εγχώριους θεσμικούς επενδυτές, αλλά και με τη σημαντική άνοδο της κερδοφορίας των τραπεζών το 2003. Αναλυτικότερα, τα προ φόρων κέρδη των ελληνικών τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ, τα οποία είχαν μειωθεί κατά 47% το 2002 και 11% το 2001, αυξήθηκαν κατά 34% το 2003. Η άνοδος αυτή προέρχεται κυρίως από τη σημαντική ενίσχυση των οργανικών εσόδων (καθαρών εσόδων από τόκους) των τραπεζών και τη συγκράτηση του λειτουργικού κόστους. Επίσης, άνοδο, σε μικρότερο όμως βαθμό, σημείωσαν τα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις, καθώς και τα έσοδα από προμήθειες και τίτλους.

Οι τιμές των μετοχών των εταιριών επενδύσεων αυξήθηκαν κατά 54,2% μεταξύ τέλους του 2002 και τέλους του 2003. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με το γεγονός ότι υψηλό ποσοστό (67%) του χαρτοφυλακίου των εταιριών αυτών αποτελείται από μετοχές εισηγμένες στη χρηματιστηριακή αγορά, ενώ και η κερδοφορία των εν λόγω εταιριών παρουσίασε εντυπωσιακή ανάκαμψη (190%).

Όσον αφορά τις κατασκευαστικές εταιρίες, οι τιμές των μετοχών τους υποχώρησαν κατά 5%, παρά την αξιόλογη άνοδο της κερδοφορίας (21%) των εταιριών αυτών το 2003. Η υποχώρηση των τιμών των μετοχών του κατασκευαστικού κλάδου οφείλεται στα προβλήματα ρευστότητας που αντιμετώπισαν πολλές από τις επιχειρήσεις του κλάδου λόγω του υπερδιπλασιασμού των βραχυπρόθεσμων δανειακών τους υποχρεώσεων του 2002 (109%), του πολύ υψηλού ποσοστού των υποχρεώσεων αυτών στις συνολικές δανειακές τους υποχρεώσεις, καθώς και του πολύ μικρού ύψους των κεφαλαίων (7,5 εκατ. ευρώ) που αντλήθηκαν τα τελευταία δύο έτη από το χρηματιστήριο.

Τέλος, οι τιμές των μετοχών των βιομηχανικών επιχειρήσεων παρουσίασαν άνοδο κατά 15% περίπου στο τέλος του 2003, σε σύγκριση με το τέλος του 2002. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε, εκτός από τους γενικότερους παράγοντες που προαναφέρθηκαν, και η

ανάκαμψη της κερδοφορίας (16%) των βιομηχανικών επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Όλοι οι επιμέρους κλάδοι της μεταποίησης σημείωσαν αύξηση των κερδών τους, με εξαίρεση τους κλάδους των προϊόντων ξύλου και φελλού, προϊόντων χάρτου, ναυπηγείων, βασικών μετάλλων, μεταλλικών προϊόντων και καπνού, οι οποίοι παρουσίασαν πτώση.

Εξάλλου, κατά το προηγούμενο έτος συνεχίστηκε η εναρμόνιση του θεσμικού πλαισίου οργάνωσης και λειτουργίας της ελληνικής αγοράς κεφαλαίων με το αντίστοιχο ευρωπαϊκό και τέθηκε σε εφαρμογή σειρά μέτρων για την εξυπηρέτηση και προστασία του επενδυτικού κοινού, την ενίσχυση της διαφάνειας στην αγορά, τη βελτίωση του πλαισίου εποπτείας που διέπει την εισαγωγή εταιριών στο χρηματιστήριο, καθώς και την εύρυθμη λειτουργία των φορέων της αγοράς κεφαλαίων. Επισημαίνεται ότι το 2003 τέθηκε σε εφαρμογή ο Ν.3152/2003, ο οποίος ρυθμίζει την ίδρυση και λειτουργία χρηματιστηρίων ως ανώνυμων πολυμετοχικών εταιριών και θεσπίζει όρους και προϋποθέσεις για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας τους, ενώ διαχωρίζονται πλήρως οι αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς από αυτές του χρηματιστηρίου. Επίσης, ψηφίστηκε και εφαρμόζεται ο Ν.3156/2003 για την έκδοση εταιρικών ομολογιακών δανείων, ο οποίος βελτιώνει το ισχύον καθεστώς στην αγορά των δανείων αυτών και αναμένεται να ενισχύσει τη ρευστότητα και τις δυνατότητες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Εξάλλου, στο πλαίσιο της εισαγωγής των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ) στην Ελλάδα, συγκροτήθηκε με τον Ν.3148/2003 η Επιτροπή Λογιστικής Τυποποίησης και Ελέγχων, η οποία θα έχει την εποπτεία και την ευθύνη του έργου των ορκωτών ελεγκτών. Τέλος, σημαντική εξέλιξη θεωρείται η ολοκλήρωση (το 2003) του Κώδικα της Κεφαλαιαγοράς, που έχει στόχο να συστηματοποιήσει και να ενοποιήσει την υπάρχουσα νομοθεσία για την ελληνική αγορά κεφαλαίων. Σημειώνεται ότι ο κώδικας αυτός ενσωματώνει, μεταξύ άλλων, τις διατάξεις της Ευρωπαϊκής Οδηγίας για την κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών και τη χειραγώγηση των τιμών στο χρηματιστήριο.

Έτος 2004

Η άνοδος του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών στη χρηματιστηριακή αγορά που ξεκίνησε το 2003 συνεχίστηκε και το 2004. Οι συναλλαγές διατηρήθηκαν περίπου στο επίπεδο του 2003, ενώ ελαφρά αύξηση σημείωσε η αξία των συνολικών κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τη χρηματιστηριακή αγορά.

Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά το 2004 επηρεάστηκε τόσο από παράγοντες που αφορούν την εγχώρια αγορά, όπως η περαιτέρω βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, όσο και από τις θετικές εξελίξεις στις ξένες χρηματιστηριακές αγορές, κυρίως της ζώνης του ευρώ. Αναλυτικότερα, το πρώτο δίμηνο του 2004 ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ) ακολούθησε ανοδική πορεία, επηρεαζόμενος κυρίως από την αισθητή ανάκαμψη (κατά 35%) της κερδοφορίας των επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ το 2003. Στη συνέχεια, οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν γενικά πτωτική τάση μέχρι τα τέλη Αυγούστου, οπότε και διαμορφώθηκαν στα χαμηλότερα επίπεδα του έτους, καθώς την περίοδο αυτή η χρηματιστηριακή αγορά επηρεάστηκε δυσμενώς από τις ανησυχίες των επενδυτών για τις επιπτώσεις από τη μεγάλη άνοδο της τιμής του πετρελαίου στα επιχειρηματικά κέρδη και την οικονομική δραστηριότητα. Ωστόσο, από τα τέλη Αυγούστου και μετά, οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν συνεχή και έντονη άνοδο, η οποία αντανάκλα την περαιτέρω βελτίωση των επιχειρηματικών κερδών στη διάρκεια του 2004, καθώς και τις ευνοϊκές συνθήκες που διαμορφώθηκαν στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές. Η ανοδική πορεία των τιμών των μετοχών συνεχίστηκε και τους δύο πρώτους μήνες του 2005, ενώ ανακόπηκε το Μάρτιο.

Αναλυτικότερα, ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών του ΧΑ αυξήθηκε κατά 23,1 % στο τέλος Δεκεμβρίου του 2004 σε σύγκριση με το τέλος Δεκεμβρίου του 2003. Στην άνοδο αυτή του γενικού δείκτη συνετέλεσε κυρίως η σημαντική αύξηση των τιμών των μετοχών των εταιριών υψηλής κεφαλαιοποίησης, όπως αποτυπώνεται και στην άνοδο του δείκτη Financial Times 20 (FTSE ASE 20) κατά 32.3%. Αντίθετα, πτώση παρουσίασαν τόσο ο δείκτης των εταιριών μεσαίας κεφαλαιοποίησης Financial Times 40 (FTSE ASE 40) (-2,8%) όσο και ο δείκτης των εταιριών μικρής κεφαλαιοποίησης Financial Times 80 (FTSE ASE 80) (-21,3%). Ωστόσο, ο ρυθμός ανόδου του γενικού δείκτη τιμών μετοχών του ΧΑ το 2004 ήταν αισθητά υψηλότερος από ό,τι του ευρέως δείκτη Dow Jones EURO STOXX στη ζώνη του ευρώ

(10,0% και του δείκτη Standard and Poor's 500 στις ΗΠΑ (9,0%).³

Με βάση τις ανωτέρω εξελίξεις, ο λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E ratio) για το σύνολο των μετοχών του ΧΑΑ ανήλθε σε 17,8 στο τέλος Δεκεμβρίου του 2004, από 15,8 στο τέλος Δεκεμβρίου του 2003. Εξάλλου, η μερισματική απόδοση του συνόλου των μετοχών του ΧΑ με βάση τις τιμές των μετοχών στο τέλος του 2004 και τα στοιχεία των διανεμόμενων μερισμάτων της χρήσης 2004, παρά την υποχώρησή της σε σχέση με το προηγούμενο έτος, εκτιμάται ότι διατηρείται σε ικανοποιητικό επίπεδο.

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών το 2004 διαμορφώθηκε σε 141 εκατ. ευρώ, διατηρούμενη στο ίδιο περίπου επίπεδο με το 2003. Η συνολική αξία των συναλλαγών σε μετοχές στη χρηματιστηριακή αγορά ανήλθε σε 35.623 εκατ. ευρώ το 2004, από 34.854 εκατ. ευρώ το 2003. Μεγάλη αύξηση των συναλλαγών παρατηρήθηκε στις μετοχές του κλάδου των τραπεζών και, σε μικρότερο βαθμό, του κλάδου των τηλεπικοινωνιών. Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνεται και από τη σύγκριση της διάρθρωσης της αξίας των συναλλαγών σε μετοχές κατά κλάδο δραστηριότητας, από όπου προκύπτει ότι το 2004 αυξήθηκε σημαντικά το ποσοστό συμμετοχής των δύο αυτών κλάδων, ενώ αντίθετα το αντίστοιχο ποσοστό των επιχειρήσεων των περισσότερων κλάδων παρουσίασε πτώση. Εξάλλου, ο κύριος όγκος των συναλλαγών αφορούσε μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης του δείκτη FTSE ASE 20 (μέση ημερήσια αξία συναλλαγών 2004: 97 εκατ. ευρώ, 2003: 72 εκατ. ευρώ). Αντίθετα, πτώση παρουσίασε η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών σε μετοχές τόσο της μεσαίας κεφαλαιοποίησης του δείκτη FTSE ASE 40 (2004: 17 εκατ. ευρώ, 2003: 23 εκατ. ευρώ) όσο και της μικρής κεφαλαιοποίησης του δείκτη FTSE ASE 80 (2004: 14 εκατ. ευρώ, 2003: 21 εκατ. ευρώ). Εξάλλου, αισθητή υποχώρηση σημείωσε η αξία των συναλλαγών στη νέα χρηματιστηριακή αγορά.

Η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο ΧΑ μετοχών αυξήθηκε σε 92.140 εκατ. ευρώ ή 56% του Α.Ε.Π στο τέλος του 2004, από 84.547 εκατ. ευρώ ή 55% του Α.Ε.Π στο τέλος του 2003. Η άνοδος αυτή προήλθε από τις μετοχές της κύριας αγοράς, καθώς η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της παράλληλης και της νέας χρηματιστηριακής αγοράς σημείωσε πτώση. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν τη σημαντική ενίσχυση των τιμών των μετοχών της κύριας αγοράς, ενώ περιορισμένη εξακολούθησε να είναι και το 2004 η επίδραση που άσκησαν στη χρηματιστηριακή αξία η εισαγωγή μετοχών νέων εταιριών και η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου εταιριών με μετοχές ήδη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Η επενδυτική συμπεριφορά των ξένων θεσμικών επενδυτών συνέβαλε καθοριστικά στις θετικές εξελίξεις στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά το 2004. Σύμφωνα με τα στοιχεία της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών, η καθαρή εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό για τοποθετήσεις σε μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ αυξήθηκε κατά 53% και ανήλθε σε 3.420 εκατ. ευρώ, έναντι 2.240 εκατ. ευρώ το 2003. Εξάλλου, με βάση τα στοιχεία του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών, στο τέλος Δεκεμβρίου του 2004 οι ξένοι επενδυτές αντιπροσωπεύει το 36% (2003: 31 %) της κεφαλαιοποίησης σε μετοχές του ΧΑ, εκ του οποίου 24% (2003: 17%) αφορούσε θεσμικούς επενδυτές. Αντίθετα, οι τοποθετήσεις των ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων και των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε μετοχές του ΧΑ στο τέλος του 2004 παρουσίασαν πτώση κατά 189 εκατ. ευρώ ή 3,6%.

Ο ρόλος της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς ως μηχανισμού άντλησης κεφαλαίων παρέμεινε περιορισμένος και το 2004,2 αν και ήταν ελαφρώς ενισχυμένος σε σχέση με το 2003. Συγκεκριμένα, τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν διαμορφώθηκαν σε 476 εκατ. ευρώ, 3 έναντι 378 εκατ. ευρώ το 2003, και αφορούσαν 43 εταιρίες (2003: 48 εταιρίες), από τις οποίες οι 10 (2003: 13 εταιρίες) εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στη χρηματιστηριακή αγορά αντλώντας 79,4 εκατ. ευρώ. Ειδικότερα, το 39% περίπου των συνολικών κεφαλαίων αντλήθηκε από εταιρίες του κλάδου των τραπεζών (2003: 28%), ενώ το 21 % (2003: 12%) αντλήθηκε από εταιρίες του βιομηχανικού κλάδου.

Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2003 και τέλους Δεκεμβρίου του 2004, ο δείκτης τιμών των τραπεζικών μετοχών αυξήθηκε κατά 44,3%, ποσοστό σχεδόν διπλάσιο από αυτό του γενικού δείκτη τιμών του ΧΑ. Αισθητή άνοδο (68%) παρουσίασε και η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών σε μετοχές του κλάδου, η οποία διαμορφώθηκε σε 44 εκατ. ευρώ το 2004, από 26 εκατ. ευρώ το 2003. Σημαντικά αυξημένη ήταν επίσης η εμπορευσιμότητα των τραπεζικών μετοχών, η οποία στο τέλος Δεκεμβρίου του 2004 ανήλθε σε 3,25%, έναντι 2,3% το 2003.

Η άνοδος των τιμών των μετοχών του τραπεζικού κλάδου με ρυθμό αισθητά υψηλότερο από εκείνο του συνόλου των μετοχών οδήγησε σε αύξηση του λόγου των τιμών τους προς τα κέρδη ανά μετοχή (P/ E), ο οποίος στο τέλος Δεκεμβρίου του 2004 ανήλθε σε 22,5 από 14,8 στο τέλος Δεκεμβρίου του 2003. Αντίθετα, μείωση εμφάνισε η μέρισματική απόδοση των τραπεζών, 5 η οποία διαμορφώθηκε σε 2,5% στο τέλος Δεκεμβρίου του 2004, έναντι 3,1 % το 2003.

Οι προαναφερθείσες εξελίξεις στα χρηματιστηριακά μεγέθη του τραπεζικού κλάδου αντανακλούν τη διαπίρρηση του επενδυτικού ενδιαφέροντος για τις μετοχές του κλάδου αυτού, κυρίως από ξένους θεσμικούς επενδυτές, λόγω της περαιτέρω ανάκαμψης της οργανικής κερδοφορίας των τραπεζών το 2004, αλλά και λόγω των προσδοκιών για την ενίσχυση της κερδοφορίας αυτής μέσω της επέκτασης των ελληνικών τραπεζών στις βαλκανικές αγορές. Αναλυτικότερα, τα καθαρά κέρδη προ προβλέψεων, έκτακτων αποτελεσμάτων και φόρων των ελληνικών τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο Χ.Α αυξήθηκαν κατά 6,7% (16% σε επίπεδο ομίλων), ενώ η αντίστοιχη αύξηση για τις έξι μεγαλύτερες ελληνικές εμπορικές τράπεζες ήταν 8,5% (18,6% σε επίπεδο ομίλου). Η άνοδος αυτή προήλθε τόσο από την ενίσχυση των επιμέρους κατηγοριών εσόδων όσο και από τη συγκρατημένη αύξηση των λειτουργικών δαπανών.

Από τους δείκτες τιμών μετοχών των υπόλοιπων κλάδων, σημαντική άνοδο κατά 23,3% εμφάνισαν, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2003 και τέλους Δεκεμβρίου του 2004, οι δείκτες των διυλιστηρίων και των τηλεπικοινωνιών. Επίσης, ο δείκτης των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου σημείωσε άνοδο κατά 18,7%, εξέλιξη συνυφασμένη με την αύξηση των τιμών των μετοχών του ΧΑ, αφού σημαντικό ποσοστό του χαρτοφυλακίου των εταιριών αυτών αποτελείται από μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ.

Οι τιμές των μετοχών των βιομηχανικών επιχειρήσεων παρουσίασαν άνοδο κατά 4,7% σε σχέση με το τέλος του 2003. αν και η συνολική κερδοφορία τους παρέμεινε στα ίδια επίπεδα. Από τους επιμέρους κλάδους της βιομηχανίας, αύξηση κερδών παρουσίασαν οι κλάδοι των βασικών μετάλλων, επίπλων, κατασκευής οχημάτων, κατασκευής κοσμημάτων, παραγωγής και εμπορίας καπνού και εκδόσεων-εκτυπώσεων.

Αντίθετα, σημαντική πτώση εμφάνισαν οι τιμές των μετοχών κλωστοϋφαντουργίας (-50,9%), λόγω των διαρθρωτικών προβλημάτων και της μειωμένης ανταγωνιστικότητας που αντιμετωπίζουν οι εταιρίες του κλάδου, ενώ αισθητά (-30,4%) μειώθηκαν και οι τιμές των εταιριών αυτών εμφανίστηκε μειωμένη τόσο σε επίπεδο μητρικής εταιρίας (-12,7%) όσο και σε επίπεδο ομίλου (-13,0%).

Τέλος, συνεχίστηκε και κατά το 2004 η ενίσχυση του θεσμικού πλαισίου οργάνωσης και λειτουργίας της χρηματιστηριακής αγοράς με την ολοκλήρωση το Δεκέμβριο του σχεδίου νόμου για την προστασία της κεφαλαιαγοράς από πράξεις χειραγώγησης και κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών. Το σχέδιο αυτό, το οποίο κατατέθηκε στη Βουλή

προς ψήφιση το Φεβρουάριο του 2005, ενσωματώνει στο ελληνικό δίκαιο τις διατάξεις της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 28ης Ιανουαρίου 2003, καθώς και των Οδηγιών 2003/124/ΕΚ, 2003/125/ΕΚ και 2004/72/ΕΚ της Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.

ΤΟ ΣΗΜΕΡΑ ΚΑΙ ΤΟ ΑΥΡΙΟ ΤΟΥ ΧΑΑ

Η εισαγωγή του θεσμού των Exchange Traded Funds (ETF) και η υποστήριξη των νέων μεθόδων διαχείρισης κινδύνων στην αγορά για την αξιοποίηση κεφαλαίων του επικουρικού αποτελούν θεσμικές παρεμβάσεις των αρχών ΧΑ για το πρώτο εξάμηνο του 2006. Παράλληλα οι υπηρεσίες του Χρηματιστηρίου εξετάζουν λειτουργικές λύσεις για την παράλληλη είσοδο (είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο της Ν. Υόρκης) της ναυτιλιακής εταιρείας TEN του εφοπλιστή Ν. Τσάκου στη Σοφοκλέους, κάτι που μπορεί να σηματοδοτήσει τη δημιουργία ενός νέου κλάδου (ποντοπόρος ναυτιλία) στο Χρηματιστήριο της Αθήνας. Επιπρόσθετα το δεύτερο εξάμηνο του έτους αναμένεται να λειτουργήσει και μια νέα αγορά στη Σοφοκλέους -semi regulated market- η οποία θα απευθύνεται σε μικρές αλλά δυναμικές και με προοπτική ανάπτυξης επιχειρήσεις, κατά τα πρότυπα και άλλων αγορών όπως του Euronext ή του χρηματιστηρίου της Ιταλίας. Η αγορά αυτή θα είναι στην ουσία πιο χαλαρή, με μικρότερη εποπτεία, κάτι που θα οδηγήσει στη μείωση του κόστους παραμονής για της εισηγμένες αλλά και στην αύξηση του επενδυτικού ρίσκου.

Ο κ. Σπ. Καπράλος εκτιμά ότι «με την έναρξη λειτουργίας των ETF δημιουργούμε το κατάλληλο περιβάλλον ώστε οι επαγγελματίες διαχειριστές –μέσω των οποίων γίνονται οι επενδύσεις- να μπορούν να αξιολογήσουν όλες τις επιλογές και να προτείνουν τις καταλληλότερες και στους μικροεπενδυτές». Πάντως «πολλά θα εξαρτηθούν από τους εκδότες και τη διάθεσή τους να προτείνουν έξυπνα προϊόντα στους επενδυτές» αναφέρει ο πρόεδρος του Χρηματιστηρίου. Στελέχη των τραπεζικών ΑΕΔΑΚ, σε αντίθεση με τις εκτιμήσεις των αρχών του ΧΑ ότι ο νέος θεσμός μπορεί να αποτελέσει μια έξυπνη διέξοδο για τους μικροεπενδυτές, προέβλεπαν ότι μάλλον θα αξιοποιηθεί περισσότερο ως αντιστάθμισμα κινδύνου από τους θεσμικούς επενδυτές.

Τα ETF που θα εισαχθούν στη Σοφοκλέους αποτελώντας μια νέα κατηγορία είναι funds τα οποία θα δημιουργούν οι εταιρείες διαχείρισης με μίνιμουμ ενεργητικό 15 εκατ. Ευρώ και ακολουθούν παθητικά διάφορους χρηματιστηριακούς δείκτες (π.χ. MSCI Greece, FTSE-20, FTSE-40, κλαδικούς δείκτες όπως δείκτες μετοχών βαλκανικών εταιρειών ή μετοχών από την Κίνα κτλ.). Διεθνώς τα τελευταία χρόνια μεγάλη επιτυχία σημειώνουν για παράδειγμα τα ETF χρυσού που είναι εισηγμένα στα χρηματιστήρια του Λονδίνου, της Νέας Υόρκης, του Γιοχάνεσμπουργκ και της Αυστραλίας και πλέον έχουν συγκεντρώσει περισσότερο χρυσό από πολλές κεντρικές τράπεζες.

Αν ένας επενδυτής πιστεύει π.χ. ότι οι εταιρείες του FTSE-80 θα σημειώσουν μεγάλο άνοδο συνολικά θα μπορεί να αγοράσει τη μετοχή-μερίδιο του σχετικού ETF- που θα έχει εκδώσει προηγουμένως μια εταιρεία διαχείρισης- από την χρηματιστηριακή του εταιρεία. Η εταιρεία διαχείρισης αυτόματα θα είναι αναγκασμένη να εκδώσει νέες μετοχές-μερίδια (ή να τα αποσύρει αν πωληθούν) πραγματοποιώντας τις αντίστοιχες κινήσεις στο ΧΑ. Ανάλογα με το ποσό θα ανεβαίνει ή θα υποχωρεί ο δείκτης FTSE-80, θα μεταβάλλεται και η τιμή της μετοχής-μεριδίου του εν λόγω ETF στο ΧΑ. Λόγω της παθητικής διαχείρισης (διάθρωση με βάση τη στάθμιση των μετοχών) οι προμήθειες για τους επενδυτές θα είναι περιορισμένες. Το παραπάνω μάλλον αποτελεί σημείο-κλειδί στο κατά πόσον οι εκδότες (ΑΕΔΑΚ) θα θελήσουν να υποστηρίξουν το νέο θεσμό, ο οποίος για να λειτουργήσει χρειάζεται πρώτα σχετική απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Παράλληλα οι αρχές του ΧΑ προσανατολίζονται να χρηματοδοτήσουν την ανάπτυξη των χρηματιστηριακών εταιρειών μέσω της επιστροφής κεφαλαίων από το επικουρικό κεφάλαιο των χρηματιστών. Το τελευταίο έχει αυτή τη στιγμή κεφάλαια περίπου 200 εκατ. Ευρώ . Σύμφωνα με υπολογισμούς των αρχών του ΧΑ, για να διασφαλιστεί ο συστημικός κίνδυνος κατά 100% με παράλληλη χρησιμοποίηση σύγχρονων τεχνικών διαχείρισης ρίσκου, τα κεφάλαια που απαιτούνται είναι γύρω στα 50 εκατ. Ευρώ.

Επιπρόσθετα αυτή την περίοδο διεξάγονται διαπραγματεύσεις για την είσοδο της ναυτιλιακής εταιρείας TEN και στη Σοφοκλέους. Οι αρχές του ΧΑ θεωρούν ότι η διεθνοποίηση των αγορών και η ανάπτυξη των διασυνοριακών χρηματιστηριακών συναλλαγών επιβάλλουν την αποδοχή μέσω dual listing (παράλληλης εισαγωγής) των μετοχών εταιρειών της ποντοπόρου ναυτιλίας, κάτι που προβλέπεται και στο νέο κανονισμό του ΧΑ. Ωστόσο οι αρχές του Χρηματιστηρίου δεν επιθυμούν την είσοδο αμφιβόλου ποιότητας εταιρειών λόγω της κυκλικότητας του κλάδου. Η TEN, λόγω της αναγνωρισιμότητάς της και του μεγέθους της, θα μπορούσε να βοηθήσει στη αύξηση της φήμης και του Ελληνικού Χρηματιστηρίου, ενώ και για τον ίδιο εφοπλιστή είναι μια καλή ευκαιρία να συνδέσει το όνομά του με την εισαγωγή της ποντοπόρου ναυτιλίας στη χώρα του. Ωστόσο φαίνεται να εμφανίζονται αρκετά προβλήματα και νομικά θέματα που, έχουν να κάνουν κυρίως με τα αποθετήρια της Ν.Υόρκης, όπου είναι σήμερα εισηγμένη η εταιρεία, και του ΧΑ. Υπάρχουν ιδέες να εισαχθεί στο ΧΑ μέσω ADR, μέθοδος με την οποία είναι εισηγμένες αρκετές ελληνικές μετοχές στη Ν.Υόρκη ή η εταιρεία να εκδώσει νέες μετοχές κτλ. Τραπεζικοί κύκλοι θεωρούν ότι η είσοδος της ποντοπόρου ναυτιλίας θα αυξήσει συνολικά την αναγνωρισιμότητα της Σοφοκλέους, αν και οι αρχές στην παρούσα φάση

εμφανίζονται αρκετά προβληματισμένες με το εγχείρημα. Από την άλλη πλευρά στο τέλος του Μαρτίου (ύστερα από παράταση ενός μηνός) θα πρέπει να δημοσιοποιηθούν οι ισολογισμοί των εισηγμένων της χρήσης του 2005. «Φροντίσαμε να δημοσιοποιήσουμε έγκαιρα τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες μια εταιρεία θα βρεθεί κάτω από το καθεστώς της επιτήρησης ώστε η αγορά να μπορεί να αξιολογήσει τα νέα δεδομένα» σημειώνει ο κ. Καπράλος, συστήνοντας στους επενδυτές να μελετήσουν ενδελεχώς τους ισολογισμούς της χρήσης του 2005. Όπως εκτιμάται σήμερα, μετά τη δημοσιοποίηση των ισολογισμών περί τις 15 εισηγμένες θα εμφανίσουν αρνητικά κέρδη EBITDA (προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων) κάτι που με βάση τις προϋποθέσεις που απαιτούνται θα τις οδηγήσει σε καθεστώς επιτήρησης.

Σημειώνουμε επίσης ότι το θετικό κλίμα στις χρηματιστηριακές αγορές παγκοσμίως σε συνδυασμό με την υψηλή ρευστότητα έπαιξε σημαντικό ρόλο στην ενίσχυση της συμμετοχής ξένων επενδυτών στη Σοφοκλέους. Ύστερα από εισροές 5,3 δις. Ευρώ πέρυσι τοποθέτησαν επιπρόσθετα 522 εκατ. Ευρώ τον Ιανουάριο. Έτσι κατέχουν σήμερα το 46% της διασποράς του συνόλου των ελληνικών μετοχών. Τον Ιανουάριο πάντως, παρά την άνοδο της αγοράς και τη αύξηση κατά 50% της δραστηριοποίησης των μικροεπενδυτών, οι υπηρεσίες του Χρηματιστηρίου υπολόγισαν ότι περίπου 50.000 μικροεπενδυτές ρευστοποίησαν τις μετοχές τους, με τις σχετικές εκροές κεφαλαίων να κυμαίνονται στα 500 εκατ. Ευρώ.

Συνολικά πάντως στην παρούσα φάση η αγορά εισέρχεται σε μια έστω και παρατεταμένη περίοδο δημοσιοποίησης των αποτελεσμάτων με αποτέλεσμα η πορεία της να επηρεάζεται τόσο από τον βαθμό που οι εταιρείες θα επιτυγχάνουν αποτελέσματα καλύτερα ή χειρότερα των προσδοκιών όσο και από την τάση των διεθνών αγορών που διατηρούν το ειδικό τους βάρος στις εξελίξεις.

ΜΕΡΕΣ 1999 ΜΑΛΛΟΝ ΕΡΧΟΝΤΑΙ ΤΟ 2006

Μέρες 1999 ζει η Σοφοκλέους. Κυριολεκτικώς και όχι μεταφορικώς. Το 1999 κυριαρχούσαν τα εγχώρια λόμπι, ενώ σήμερα πρώτο λόγο έχουν τα μεγάλα κερδοφορικά funds της αλλοδαπής.

Τιμές αρκετών μετοχών είναι ακόμα υπερτιμημένες. Οι εφημερίδες έχουν γίνει φορείς ή καλύτερα φορείς επικίνδυνης φημολογίας. Η βεβαιότητα του κέρδους είναι εμφανή στα μάτια όλων όσοι επιστρέφουν δριμύτεροι εις το Ναό.

Άνθρωποι που απαρνήθηκαν τη Σοφοκλέους στις 1500 μονάδες ή ακόμη στις 2000 μονάδες τρέχουν τώρα να προλάβουν το ...τρένο, το οποίο κάνει ήδη τη διαδρομή του και ο κίνδυνος που αναλαμβάνει κανείς σε αυτά τα επίπεδα τιμών είναι αρκετά μεγάλος. Χρειάζεται να διαθέτει ρευστό ανάλογο με εκείνο ενός μεγάλου τερματοφύλακα και ακόμη μεγαλύτερη τύχη για να μπορέσει αντεπεξέλθει στις απαιτήσεις της αγοράς.

Ο Γενικός Δείκτης, λοιπόν, βρίσκεται άνω των 4000 μονάδων. Εκεί δηλαδή που βρισκόταν και το καλοκαίρι του 1999. Στη συνέχεια είχαμε εκείνο το απίστευτο «ράλι» του Αυγούστου, το οποίο συνεχίστηκε και μετά τον καταστρεπτικό σεισμό της Αθήνας, για να οδηγηθεί ο Γενικός Δείκτης άνω των 8 μονάδων.

Εκ των υστέρων όλοι συμφώνησαν ότι όλο εκείνο το σκηνικό ήταν υπερβολικό και έσπευσαν να «λιθοβολήσουν» όποιον θεωρούσαν υπαίτιο για τις μεγάλες απώλειες που καταγράφηκαν στα χαρτοφυλάκια.

Υπάρχει μεγάλη ρευστότητα στο σύστημα και η ρευστότητα αυτή κατευθύνθηκε στις χρηματιστηριακές αγορές. Είναι ένα παγκόσμιο φαινόμενο και όχι μόνο Ελληνικό. Φορείς της ρευστότητας και της ανόδου των χρηματιστηριακών αγορών είναι τα κερδοσκοπικά funds.

Τα funds, μάλλον, θα συνεχίσουν να επενδύουν σε μετοχικές αξίες όσο δεν έχουν άλλες εναλλακτικές λύσεις και όσο η υπερβάλλουσα ρευστότητα δεν «καίγεται». Αν ανατραπούν οι συνθήκες που έχουν οδηγήσει τους διαχειριστές σε αυτήν την επιλογή, τότε οι σημερινές αποτιμήσεις θα θεωρηθούν κάποια στιγμή «υπερβολικές»

Κάποια στιγμή! Μέχρι τότε όλοι μπορούν να κερδοσκοπούν ασύστολα. Ας μην ξεχνάμε ότι και το 1999 υπήρχαν φωνές που υποστήριζαν ότι η αγορά ήταν υπερτιμημένη στις 4000 μονάδες, για να διαψευστούν στο αμέσως επόμενο χρονικό διάστημα, όταν ο Γενικός Δείκτης «έγραφε» τις 6.300 μονάδες. Κάποιοι άλλοι λένε ότι τα κέρδη των μεγάλων ελληνικών επιχειρήσεων και κυρίως των τραπεζών δικαιολογούν πλήρως τις σημερινές αποτιμήσεις. Είναι γεγονός ότι οι τράπεζες έχουν σημειώσει κέρδη-ρεκόρ. Αλλά ακόμη και με αυτό το δεδομένο, οι μετοχές τους είναι πολύ ακριβότερες, συγκρινόμενες με τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές.

Αν θα μπορούσαμε να ξεχωρίσουμε ορισμένες αξιόλογες περιπτώσεις (σε σχέση πάντοτε με την αποτίμησή τους), αυτές θα τις βρίσκαμε στο χώρο της μικρής και της μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Διατρέχουμε, όμως, τον κίνδυνο οι μετοχές αυτές να περάσουν και πάλι σε μια φάση πλήρους αδιαφορίας. Σε αυτή την περίπτωση η *ευκαιρία* δεν έχει και τόση αξία, από την στιγμή που δε θα υπάρχουν άλλοι διατεθειμένοι επενδυτές να την *πληρώσουν*.

Δεν μπορούμε να ξέρουμε αν οι χρηματιστηριακοί δείκτες θα διορθώσουν ή θα εξακολουθήσουν να «τρελαίνουν» τους πάντες. Αυτό που γνωρίζουμε είναι ότι όποιος επιχειρεί σήμερα στις αγορές, αναλαμβάνει μεγαλύτερο συγκριτικά κίνδυνο από εκείνον που αναλάμβανε το 2003 ή 2004. Γνωρίζουμε, επίσης, ότι ουδείς δικαιούται να ζητήσει ενόχους πέραν του εαυτού του σε περίπτωση μεγάλης διόρθωσης των τιμών. *Το 2006 δεν υπάρχει το άλλοθι του 1999, ότι δήθεν οι επενδυτές δε γνώριζαν.....*

Θεσμικό Πλαίσιο

1.3 Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ)

1.3.1 Γενικές διατάξεις

- Ν. 3632/1928 (ΦΕΚ 137/26.7.1928), άρθρο 1
- Ν. 1806/1988 (ΦΕΚ 207/20.9.1998), άρθρα 1, 18, 19
- Ν. 2166/1993 (ΦΕΚ 137/24.8.1993), άρθρο 9
- Ν. 2324/1995 (ΦΕΚ 146/17.7.1995), άρθρα 3-5

1.3.2 Μέλη, χρηματιστηριακός εκπρόσωπος, ασυμβίβαστα

- Ν. 2396/1996 (ΦΕΚ 73 Α/30.4.1996), άρθρο 18
- Ν. 2533/1997 (ΦΕΚ 228 Α/11.11.97), άρθρα 79-81
- Ν. 1806/1988 (ΦΕΚ 207/20.9.1998), άρθρα 2-11
- Ν. 1969/1991 (ΦΕΚ 167 Α/30.10.91), άρθρο 61,71
- Π.Δ. 53/1992 (ΦΕΚ 22/14.2.1992)
- Απόφ. ΥΠΕΘΟ 6280/508 Β/17.5.1989 (ΦΕΚ 417Β)
- Απόφ. ΥΠΕΘΟ 1750/842 Β/3.11.1994 (ΦΕΚ 842Β)
- Απόφ. Δ.Σ. ΧΑΑ 3/22.2.96 (ΦΕΚ 181 Β)

1.3.3 Κύρια Αγορά

α. Χρηματιστηριακές συναλλαγές

- Ν. 1806/1988 (ΦΕΚ 207/20.9.1998), άρθρα 1-30
- Ν. 1969/1991 (ΦΕΚ 167/30.10.1991), άρθρα 72-73
- Ν. 2744/1999 (ΦΕΚ 222/22.10.1999), άρθρο 11
- Ν. 2324/1995 (ΦΕΚ 146/17.7.1995), άρθρο 11
- Ν. 2651/1998 (ΦΕΚ 248/13.11.1998), άρθρα 2-11

- Π.Δ. 350/1985 (ΦΕΚ 126/4.7.1985)
- Π.Δ. 53/1992 (ΦΕΚ 22/14.2.1992)
- Απόφ. ΥΠΕΘΟ 7834/Β 42419.3.98 (ΦΕΚ 284 Β), *όπως τροποποίηση με την*
- Απόφ. ΥΠΕΘΟ 173831 Β 945198 (ΦΕΚ 529 Β)
- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 217Π1/2.4.96 (ΦΕΚ 296 Β)
- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 5/204/14.11.2000 (ΦΕΚ 1487 Β/6.12.00)
- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 213, Θ.1/28.3.2001 (ΦΕΚ)
- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 215, Θ.1/5.10.2001 (ΦΕΚ)
- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 215, Θ.2/5.10.2001 (ΦΕΚ)
- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 216, Θ.1/17.5.2001 (ΦΕΚ)
- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 216, Θ.2/17.5.2001 (ΦΕΚ)
- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 216, Θ.3/17.5.2001 (ΦΕΚ)
- Απόφ. Δ.Σ. ΧΑΑ 18/15.1.99, *όπως έχει τροποποιηθεί από τις αποφάσεις* Δ.Σ. ΧΑΑ: 22/14.5.1999 (ΦΕΚ 1172 Β), 27/20.9.1999 (ΦΕΚ 1871 Β), 30Π.10.1999 (ΦΕΚ 1871 Β), 31/5.11.1999 (ΦΕΚ 1993 Β), 35/24.1.2000 (ΦΕΚ 57 Β), 39/27.1.2000 (ΦΕΚ 570 Β), 60/19.1.2001 (ΦΕΚ 243 Β), 63/15.3.2001 (ΦΕΚ 318 Β) και 66/24.5.2001 (ΦΕΚ 646 Β).
- Απόφ. Δ.Σ. ΧΑΑ 33/05.11.99 (ΦΕΚ 2103 Β/1.12.1999)
- Απόφ. Δ.Σ. ΧΑΑ 38/05.11.99 (ΦΕΚ 570 Β)
- Απόφ. Δ.Σ. ΧΑΑ 64/29.3.2001 (ΦΕΚ 397 Β/9.4.2001)

β. Εκκαθάριση συναλλαγών

- Ν. 2396/1996 (ΦΕΚ 73 Α/30.4.1996) άρθρα 39-49

γ. Ημερήσιο Δελτίο Τιμών

- Απόφ. ΥΠΕΘΟ 81731 Β 444/11.3.98 (ΦΕΚ 288 Β)

δ. Αντικείμενα συναλλαγών**ι) Αποθετήριο τίτλων**

- Ν. 1806/1988 (ΦΕΚ 207/20.9.1998), άρθρο 33
- Ν. 2275/1994 (ΦΕΚ 238 Α/12.3.1992), άρθρο 9

ii) Άλλοι τίτλοι

- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 6218/12.11.1996 (ΦΕΚ 1077 Β)
- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/154/16.03.99 (ΦΕΚ Β 900)
- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 8262/128/31.03.98 (ΦΕΚ 377 Β)

iii) Ελληνικά Πιστοποιητικά (ΕΛΠΙ Σ)

- Ν. 2396/1996 (ΦΕΚ 73 Α/30.4.1996), άρθρο 59
- Ν. 2733/1999 (ΦΕΚ 155/30.7.1999), άρθρο 12
- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 6173/8.10.1996 (ΦΕΚ 1022 Β)
- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 6319/8.10.1996 (ΦΕΚ 1209 Β)

ε. Εισαγωγή κινητών αξιών στο ΧΜ

- Π.Δ. 348/1985 (ΦΕΚ 125/4.7.1985)
- Π.Δ. 350/1985 (ΦΕΚ 126/4.7.1985)
- Π.Δ. 50/1992 (ΦΕΚ 22/14.2.1992)
- Π.Δ. 51/1992 (ΦΕΚ 22/14.2.1992)
- Απόφ. ΥΠΕΘΟ 3444/Β 253/31.1.2000 (ΦΕΚ 94 Β/2.2.2000)

- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1049Π9/9.7.96 (ΦΕΚ 587 Β)
- Απόφ. Δ.Σ. ΧΜ 19/15.01.99 (ΦΕΚ 40 Β/27.1.1999)
- Απόφ. Δ.Σ. ΧΜ 23/28.6.1999 (ΦΕΚ 1803 Β)
- Απόφ. Δ.Σ. ΧΜ 25/19.8.1999 (ΦΕΚ 1831 Β)
- Απόφ. Δ.Σ. ΧΜ 44/27.7.2000 (ΦΕΚ 964 Β)
- Απόφ. Δ.Σ. ΧΜ 47/22.9.2000 (ΦΕΚ 1194 Β)
- Απόφ. Δ.Σ. ΧΜ 48/22.9.2000 (ΦΕΚ 1194 Β)
- Απόφ. Δ.Σ. ΧΜ 57/31.1.2001 (ΦΕΚ 88 Β), όπως τροποποιήθηκε με την
- Απόφ. 62/15.3.2001 (ΦΕΚ 88 Β)
- Απόφ. Δ.Σ. ΧΜ 58/28.12.2000 (ΦΕΚ 94 Β/2.2.2000)

1.3.4 Παράλληλη Αγορά

- Ν. 1806/1988 (ΦΕΚ 207/20.9.1998), άρθρο 32
- Π.Δ. 489/1989 (ΦΕΚ.....)
- Απόφ. ΥΠΕΘΟ 33735/1298-Β/5.8.94 (ΦΕΚ.....)
- Απόφ. ΥΠΕΘΟ 3445/Β 254/31-1-2000 (ΦΕΚ 94 Β/2.2.2000)
- Απόφ. ΥΠΕΘΟ 2063/Β 69/19.1.1999 (ΦΕΚ 79 Β), όπως τροποποιήθηκε με την -- Απόφ. ΥΠΕΘΟ 41118/8 2095/26.11.1999 (ΦΕΚ 20968)

1.3.5 Παράλληλη Αγορά Αναδυομένων Αγορών (Ε.Α.Γ.Α.Κ.)

- Ν. 2396/1996 (ΦΕΚ 73 Α/30.4.1996), άρθρο 59
- Ν. 2533/1997 (ΦΕΚ 228 Α/11.11.97), άρθρο 34-51

1.3.6 Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.Χ.Α.)

- Ν. 2733/1999 (ΦΕΚ 155/30.7.1999), άρθρα 1-11
- Απόφ. ΥΠΕΘΟ 16704/927 Β/24.4.2000 (ΦΕΚ 599 Β/8.5.2000)
- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 7Α1182/25.1.2000 (ΦΕΚ 171 Β)
- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 7Β/182/25.1.2000 (ΦΕΚ 171 Β)
- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 7Γ1182/25.1.2000 (ΦΕΚ 171 Β)

- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 7 Δ/182/25.1.2000 (ΦΕΚ 171 Β),
όπως τροποποιήθηκε με τις
- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 9/186/4.4.2000 (ΦΕΚ 586 Β) και
4/197/4.8.2000 (ΦΕΚ 1081 Β) και 9/188/4.4.2000 (ΦΕΚ 586 Β)
- Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 211/19.2.2001 (ΦΕΚ 4Β/19.4.2001)
- Απόφ. Δ.Σ. ΧΑΑ 49/25.10.2000 (ΦΕΚ 107 Β)
- Απόφ. Δ.Σ. ΧΑΑ 50/25.10.2000 (ΦΕΚ 107 Β)

1.3.7 Αγορά Σταθερού Εισοδήματος

- Ν. 2533/1997 (ΦΕΚ 228/11.11.97), άρθρα 53-60
- Απόφ. ΥΠΕΘΟ 33738/1301-Β/5.8.94 (ΦΕΚ.....)
- Απόφ. Δ.Σ. ΧΑΑ 54/14.12.2000 (ΦΕΚ 1538 Β)

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΠΗΓΕΣ

- ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, Εκθέσεις του Διοικητή των ετών 1985-2004
- Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ηλεκτρονική διεύθυνση : www.ase.gr)
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς - Ν.Π.Ι.Δ (ηλεκτρονική διεύθυνση : www.hcmc.gr)
- ΒΟΥΛΓΑΡΗ – ΠΑΠΑΓΕΩΡΓΙΟΥ Ε. , Χρηματιστήριο Αξιών & Χρηματιστήριο Παραγώγων
- ΣΙΑΦΑΚΑΣ Α , Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
- Τράπεζα Νομικών Πληροφοριών « ΝΟΜΟΣ »
- Χρηματιστηριακή Εταιρεία Prime
- Το Βήμα της Κυριακής «οικονομικό τμήμα»
- Το οικονομικό περιοδικό «ΚΕΦΑΛΑΙΟ»

