



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (MBA)**

**Διπλωματική Εργασία**

**ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΑΠΟ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ  
ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ**

**Νίκου Αμαλία**

**Πειραιάς, 2014**

Αφιερώνεται στους γονείς μου

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

# ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΑΠΟ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

**Νίκου Αμαλία**

**Σημαντικοί Όροι :** Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου, Δικαιώματα Προτίμησης, Καταβολή Μετρητών, Εισηγμένες Ελληνικές Εταιρείες, Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία πραγματεύεται τις Αυξήσεις των Μετοχικών Κεφαλαίων που πραγματοποιήθηκαν κατά την περίοδο 2008 έως 2011 στο Ελληνικό Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και τις επιδράσεις αυτών στην εικόνα των μετοχών.

Κύριος στόχος της εργασίας αυτής είναι, να μελετήσουμε την συμπεριφορά των τιμών των μετοχών την περίοδο γύρω από την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος και να διαπιστώσουμε εάν το γεγονός της αποκοπής του δικαιώματος στην Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου αποτελεί ένα «καλό» ή «κακό» γεγονός για τους υποψήφιους επενδυτές.

Τα αποτελέσματα παρουσιάζουν διαπιστώνουν ότι η αποκοπή του δικαιώματος δεν επηρεάζει τις τιμές των μετοχών και επομένως οι επενδυτές δεν θα έχουν όφελος από την συμμετοχή τους εκείνη την περίοδο. Αυτό μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι οι πληροφορίες για την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου έχουν γίνει γνώστες από την πρώτη ανακοίνωση που είναι η ΓΣ. Επιπλέον μπορεί να έχει παίξει σημαντικό ρόλο και κρίση που έπληξε την Ελληνική οικονομία το 2009 έως και σήμερα.

## Πίνακας περιεχομένων

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	iii
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ .....	vi
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....	vii
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 .....	1
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 .....	3
Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ ΚΑΤΑ ΤΑ ΕΤΗ 2008-2011 .....	3
2.1 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2008.....	3
2.2 Ο ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2008.....	12
2.3 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2009.....	15
2.4 Ο ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2009.....	24
2.6 Ο ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2010.....	32
2.7 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2011.....	35
2.8 Ο ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2011 .....	47
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 .....	50
ΤΡΟΠΟΙ ΑΥΞΗΣΗΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ .....	50
3.1 ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΥΞΗΣΗ .....	51
3.1.1 ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ.....	51
3.1.2 ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΤΙΜΗΣΗΣ .....	52
3.2 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΥΞΗΣΗ.....	54
3.2.1 ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΚΕΡΔΩΝ .....	55
3.2.2 ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΥΠΕΡΑΞΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ .....	56
3.2.3 ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ.....	57
3.3 ΧΡΟΝΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ .....	57
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 .....	59
ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ.....	59
4.1 ΕΓΚΡΙΣΗ ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΩΝ ΔΕΛΤΙΩΝ.....	59
4.1.1 Κανονιστική απόφαση 43.....	59
4.1.2 Κανονιστική απόφαση 47 .....	60



4.1.3 Κανονιστική απόφαση 48.....	61
4.2 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ .....	63
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	66
ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ .....	66
5.1 ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ .....	66
5.2 ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΤΙΜΗΣΗΣ .....	68
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6.....	74
ΔΕΙΓΜΑ.....	74
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 .....	76
ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ .....	76
7.1 ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ .....	77
7.2 ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ .....	79
7.3 ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΗΣ - ΜΕ ΤΟΝ ΔΕΙΚΤΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ – ΑΠΟΔΟΣΗΣ.....	80
7.4 ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΘΟΔΟΥ.....	80
7.5 ΕΛΕΓΧΟΣ ΓΙΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ.....	81
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8.....	82
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ.....	82
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9.....	86
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	86
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	88

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας	Σελίδα
Πίνακας 1: Μέση ετήσια μεταβολή (%) του ΓΔΤ του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 1998-2008	13
Πίνακας 2: Μέση ετήσια μεταβολή (%) του ΓΔΤ του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 1999-2009.	25
Πίνακας 3: Μέση ετήσια μεταβολή (%) του ΓΔΤ του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2000-2010.	33
Πίνακας 4: Μέση ετήσια μεταβολή (%) του ΓΔΤ του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2001-2011.	48
Πίνακας 5: Α.Μ.Κ που πραγματοποιήθηκαν από εταιρίες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών κατά τα έτη 2008 – 2011	75
Πίνακας 6: Μέσες έκτακτες αποδόσεις (AR), μετοχών εισηγμένων εταιρειών στο Χ.Α.Α. που πραγματοποίησαν Α.Μ.Κ. με μετρητά κατά την περίοδο 2008-2011	83
Πίνακας 7: Αθροιστικές μέσες έκτακτες αποδόσεις (CAR) 2,5 και 10 ημερών , μετοχών εισηγμένων εταιρειών στο Χ.Α.Α. που πραγματοποίησαν Α.Μ.Κ. με μετρητά κατά την περίοδο 2008-2011	84

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

<b>Διάγραμμα</b>	<b>Σελίδα</b>
Διάγραμμα 1. Μηνιαία διακύμανση του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2008	14
Διάγραμμα 2. Μηνιαία τιμή κλεισίματος του ΓΔΤ στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2008	14
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3. Μηνιαία διακύμανση Γενικού Δείκτη Τιμών Χρηματιστήριο Αθηνών, 2009	25
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3. Μηνιαία διακύμανση Γενικού Δείκτη Τιμών Χρηματιστήριο Αθηνών, 2009	26
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5. Μηνιαία διακύμανση του ΓΔΤ του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2010.	34
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6. Μηνιαία τιμή κλεισίματος του ΓΔΤ στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2010.	34
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7. Μηνιαία διακύμανση Γενικού Δείκτη Τιμών Χρηματιστήριο Αθηνών, 2011	48
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7. Μηνιαία διακύμανση Γενικού Δείκτη Τιμών Χρηματιστήριο Αθηνών, 2011	49

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία πραγματεύεται την επίδραση της Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου με καταβολή μετρητών στην τιμή της μετοχής κατά την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος. Πιο συγκεκριμένα, μελετάται η μεταβολή που παρουσιάζει η τιμή της μετοχής, όταν μια εταιρεία προβαίνει σε Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου, κατά την ημερομηνία που αποκόπτεται το δικαίωμα προτίμησης. Λαμβάνοντας υπόψη τις διακυμάνσεις που παρουσιάζει η τιμή της μετοχής το χρονικό διάστημα γύρω από την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος, μπορεί κανείς να συμπεράνει εάν εν τέλει η Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου αποτελεί ένα «καλό» ή «κακό» γεγονός για τους υποψήφιους επενδυτές.

Οι τρόποι Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου είναι πολλοί και καθένας έχει τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά του. Παρακάτω, γίνεται αναλυτική περιγραφή των τρόπων αυτών προκειμένου να εξασφαλιστεί η καλύτερη κατανόηση του θέματος, αναλύονται διάφοροι όροι καθώς και οι παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν την επιλογή μίας από αυτές τις μεθόδους.

Μέσα από αυτή την μελέτη γίνεται αναφορά σε πολλές και διαφορετικές μελέτες που αφορούν την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου και όχι μόνο με την συγκεκριμένη μέθοδο, δηλαδή την μέθοδο των δικαιωμάτων προτίμησης. Οι μελέτες είναι πολλές και η καθεμία αφορά διαφορετικές χώρες, διαφορετικές αγορές με τις δικές τους ιδιαιτερότητες η καθεμία και σαφώς με πολλά και διαφορετικά συμπεράσματα η καθεμία. Κατά την ανασκόπηση, λοιπόν, της αρθρογραφίας και βιβλιογραφίας, παρατηρούμε ότι άλλες μελέτες συμπεραίνουν ότι η Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου έχει θετική επίδραση στην απόδοση της μετοχής ενώ άλλες καταλήγουν σε αρνητική επίδραση.

Εν συνεχεία, παρουσιάζεται το θεσμικό πλαίσιο που διέπει την διαδικασία της Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου καθώς πρόκειται για μία διαδικασία η οποία έχει τους δικούς της ισχύοντες νόμους που την καθοδηγούν. Όσον αφορά την μεθοδολογία που θα ακολουθήσουμε είναι η «ανάλυση των επιχειρηματικών γεγονότων» (“Event Study Methodology”, Brown & Warner). Για τον υπολογισμό των αναμενόμενων αποδόσεων θα γίνει χρήση του υποδείγματος της αγοράς και σαν απόδοση του χαρτοφυλακίου

αγοράς θα χρησιμοποιηθεί η απόδοση του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Όπως περιγράφεται αναλυτικά στην μεθοδολογία θα χρησιμοποιηθούν 131 αποδόσεις των μετοχών γύρω από την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος, πιο συγκεκριμένα 100 προγενέστερες και 30 μεταγενέστερες. Το δείγμα μας αποτελείται από 45 εταιρίες οι οποίες πραγματοποίησαν (πραγματική) Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου κατά την περίοδο 2008-2011.

Όλα τα παραπάνω θέματα, λοιπόν, θα αναπτυχθούν και θα σχολιαστούν στην παρούσα εργασία με την ακόλουθη μορφή:

Στο Κεφάλαιο 2 γίνεται αναλύεται η κατάσταση στην ελληνική κεφαλαιαγορά κατά τα έτη 2008-2011, στο Κεφάλαιο 3 παρουσιάζονται οι τρόποι Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου, στο Κεφάλαιο 4 παρουσιάζεται το θεσμικό πλαίσιο, στο Κεφάλαιο 4 γίνεται ανασκόπηση της υπάρχουσας βιβλιογραφίας, στο Κεφάλαιο 6 παρουσιάζεται το εξεταζόμενο δείγμα, στο Κεφάλαιο 7 αναφέρονται τα διάφορα υποδείγματα και γίνεται η επιλογή της ακολουθούμενης μεθοδολογίας, στο Κεφάλαιο 8 αναλύονται τα εμπειρικά αποτελέσματα, στο Κεφάλαιο 9 παρουσιάζονται τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την παρούσα εργασία και τέλος στο Κεφάλαιο 10 παρουσιάζεται η βιβλιογραφία.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ ΚΑΤΑ ΤΑ ΕΤΗ 2008-2011

#### 2.1 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2008

Οι αρνητικές διεθνείς εξελίξεις επηρέασαν την πορεία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η οποία κατά το 2008 χαρακτηρίστηκε από σημαντική μείωση των χρηματιστηριακών τιμών, μειωμένη συναλλακτική δραστηριότητα στις αγορές του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ) και μηδενική δραστηριότητα έκδοσης τίτλων νεοεισερχόμενων στο χρηματιστήριο. Η μείωση της συνολικής αξίας συναλλαγών και της χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών συντελέστηκε χωρίς έντονες ανωμαλίες με αποτέλεσμα οι χρηματιστηριακές διακυμάνσεις να μην αποτελούν παράγοντα αποσταθεροποίησης των συστημάτων της αγοράς.

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) έκλεισε στο τέλος του 2008 στις 1786,51 μονάδες, σημειώνοντας συνολική ετήσια μείωση κατά 65,5%. Η μείωση του ΓΔΤ χαρακτηρίστηκε από έντονες διακυμάνσεις. Η μέση μηνιαία μεταβλητότητα του συνόλου των αγορών του Χρηματιστηρίου Αθηνών το 2008 ήταν 30,62% έναντι 13,2% το 2007. Η μέση μηνιαία μεταβλητότητα των ημερησίων αποδόσεων του ΓΔΤ/ΧΑ ήταν 2,22% το 2008 έναντι 0,97% το 2007 και 1,08% το 2006. Κατά το 2008, η ημερήσια αξία συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 317 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας σημαντική ετήσια μείωση κατά 33,9% έναντι αύξησης κατά 40,6% το 2007, ενώ η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 78 δισ. ευρώ, σημειώνοντας σημαντική ετήσια μείωση κατά 35,5% έναντι ετήσιας αύξησης κατά 42,1% το 2007. Στο τέλος του 2008 η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών ήταν 69 δισ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 64,9% έναντι αύξησης κατά 184,1% το 2007 και αντιστοιχώντας στο 27,8% περίπου του ΑΕΠ της χώρας έναντι 85,2% το 2007. Η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση του ΧΑ στο τέλος του 2008 μειώθηκε σε 47,8% από 51,8% τον Δεκέμβριο 2007. Το 2008 σημειώθηκε μείωση της συμμετοχής των αλλοδαπών επενδυτών στις ελληνικές εταιρίες σε 47,8% έναντι 51,8% το 2007. Ειδικότερα,

σύμφωνα με τα στοιχεία του ΧΑ, οι εξελίξεις στις αγορές και στα βασικά χρηματιστηριακά μεγέθη είχαν ως ακολούθως:

Τον Ιανουάριο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε σημαντική μηνιαία μείωση κατά 15,7%. Η αξία συναλλαγών στις αγορές μετοχών του ΧΑ ήταν €11.435 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 45,1%, ενώ η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €519,8 εκατ. Οι Ενεργές Μερίδες ήταν 102.659. Οι εισροές κεφαλαίων από επενδυτές της Ευρωπαϊκής Ένωσης ήταν €9,7 εκατ., ενώ οι εισροές από χώρες εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης ήταν €422,1 εκατ. και οι εισροές από μη καταχωρημένες χώρες φορολογικής κατοικίας (λοιποί επενδυτές) ήταν €108,3 εκατ. Οι εκροές από επενδυτές χωρών της ΣΕ ήταν €412,4 εκατ. Οι Έλληνες 46 επενδυτές ήταν καθαροί πωλητές με εκροές αξίας €118 εκατ. Η κεφαλαιοποίηση της αγοράς μετοχών του ΧΑ την 31.01.2008 ήταν €168,4 δισ. Σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 14,2%. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών του δείκτη FTSE/Athex 20 ήταν €112,8 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 15,9%, του FTSE/Athex Mid 40 ήταν €21,9 δισ. και του FTSE/Athex SmallCap 80 ήταν €10,4 δισ. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ ήταν 51,3% έναντι 51,8% του προηγούμενου μήνα, ενώ η συμμετοχή τους στις μετοχές του FTSE/Athex 20 ήταν 59,7%, σημειώνοντας μικρή μηνιαία μείωση, του FTSE/ Athex Mid 40 ήταν 47,4% και του FTSE/Athex Small Cap 80 ήταν 43,3%.

Τον Φεβρουάριο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε μηνιαία μείωση κατά 5,27%. Η αξία συναλλαγών ήταν €7.665,79 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 19,7%, ενώ η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €365,04 εκατ. Οι Ενεργές Μερίδες ήταν 68.434. Η συναλλακτική δραστηριότητα των ξένων επενδυτών ήταν ισορροπημένη μεταξύ αγοραστών και πωλητών. Σημειώθηκαν εισροές €44,9 εκατ. από ιδιώτες και €184,3 εκατ. από νομικά πρόσωπα, και εκροές κεφαλαίων ξένων επενδυτών ύψους €104,5 εκατ. καθώς και εκροές €271,2 εκατ. από θεσμικούς επενδυτές και €62,5 εκατ. από υπεράκτιες εταιρείες. Οι Έλληνες επενδυτές παρουσίασαν εκροές στην κατηγορία εταιρειών (€254,8 εκατ.) και αμοιβαίων κεφαλαίων (€14,9 εκατ.), αλλά και εισροές στην κατηγορία ιδιωτών (€170 εκατ.), χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (€90 εκατ.) και του δημοσίου τομέα (€6,5 εκατ.). Τέλος, σημειώθηκαν εισροές €111,1 εκατ. από λοιπούς επενδυτές. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών μετοχών του ΧΑ ήταν €159,9 δισ., ενώ η κεφαλαιοποίηση μετοχών του FTSE/Athex 20 ήταν €105,8 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 6,2%, του FTSE/Athex Mid 40 ήταν €21,1 δισ. και του FTSE/Athex SmallCap 80 ήταν €10,2 δισ. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου ήταν 50,8%, ενώ στις μετοχές του FTSE/Athex 20 ήταν 59,8% παρουσιαζόμενοι ως καθαροί πωλητές με εκροές €131,03



εκατ., στις μετοχές του FTSE/Athex Mid40 ήταν 46,9%, και στις μετοχές του FTSE/Athex Small Cap 80 ήταν 43,7%.

Τον Μάρτιο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε μηνιαία μείωση κατά 3,56%. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €436,7 εκατ. ενώ η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €6.550,55 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση 14,5%. Οι Ενεργές Μεριδες ήταν 61.777. Οι εκροές κεφαλαίων από ξένους επενδυτές ήταν €360,03 εκατ. εκ των οποίων €1,90 εκατ. από ξένους ιδιώτες, €690,60 εκατ. από ξένους θεσμικούς επενδυτές, €43,57 εκατ. από υπεράκτιες εταιρείες, ενώ πραγματοποιήθηκαν εισροές κεφαλαίων ύψους €376,03 εκατ. από ξένα νομικά πρόσωπα. Οι Έλληνες επενδυτές παρουσίασαν συνολικές εισροές κεφαλαίων ύψους €259,81 εκατ. στις κατηγορίες χρηματοοικονομικών εταιρειών (€155,08 εκατ.), μη χρηματοοικονομικών εταιριών (€72,13 εκατ.) και ιδιωτών (€35,04 εκατ.). Οι εκροές ελληνικών επενδυτικών κεφαλαίων ήταν €2,44 εκατ. προερχόμενες από το Δημόσιο τομέα. Εισροές €100,23 εκατ. από λοιπούς επενδυτές αφορούσαν Μεριδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών μετοχών του ΧΑ στο τέλος του μήνα ήταν €155,2 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 2,95%. Η κεφαλαιοποίηση μετοχών του FTSE/Athex 20 ήταν €102,4 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση 3,2%, του FTSE/ Athex Mid 40 ήταν €20,0 δισ. και του FTSE/Athex SmallCap 80 ήταν €10,0 δισ. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου ήταν 50,5%.

Το Απρίλιο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε μηνιαία άνοδο κατά 5,73%. Η συνολική αξία συναλλαγών και η κεφαλαιοποίηση των αγορών του ΧΑ αυξήθηκαν. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €6.917,19 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση 5,6%, λόγω κυρίως του γεγονότος ότι ο Απρίλιος περιέλαβε 5 ημέρες συνεδρίασης περισσότερες από τον Μάρτιο. Αντιθέτως, η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών μειώθηκε στα €345,9 εκατ. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ παρέμεινε στο 50,5%. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών μετοχών του ΧΑ την 30.04.2008 ήταν €163,5 δισ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 5,4%. Οι Ενεργές Μεριδες μειώθηκαν στις 56.440. Οι ξένοι επενδυτές εμφανίστηκαν καθαροί πωλητές με σύνολο εκροών κεφαλαίων €234,88 εκατ., εκ των οποίων €8,07 εκατ. από ξένους ιδιώτες, €304,08 εκατ. από ξένα νομικά πρόσωπα και €114,16 εκατ. από υπεράκτιες εταιρείες. Ταυτόχρονα παρατηρήθηκαν εισροές κεφαλαίων ύψους €191,43 εκατ. από θεσμικούς επενδυτές. Αντίθετα, οι Έλληνες επενδυτές ήταν καθαροί αγοραστές με εισροές €237,00 εκατ., στις κατηγορίες χρηματοοικονομικών εταιρειών (€214,99 εκατ.), μη χρηματοοικονομικών



(€21,57 εκατ.) και ιδιωτών (€2,02 εκατ.). Οι εκροές ελληνικών επενδυτικών κεφαλαίων ήταν €1,59 εκατ. Και προέρχονται από το Δημόσιο τομέα. Τα υπόλοιπα €2,12 εκατ. εμφανίζονται ως εκροές από λοιπούς επενδυτές. Η κεφαλαιοποίηση μετοχών του FTSE/Athex20 ήταν €109,5 δισ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 6,9%, του FTSE/Athex Mid 40 ήταν €20,9 δισ. και του FTSE/Athex SmallCap 80 ήταν €8,8 δισ., έχοντας όμως πολλές αλλαγές στη σύνθεσή του.

Το Μάιο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε μικρή μηνιαία μείωση κατά 0,89%. Η αξία συναλλαγών ήταν €10.610,95 εκατ., σημειώνοντας σημαντική μηνιαία αύξηση κατά 53,4%, λόγω της μεταβίβασης μετοχικού ποσοστού 20% του ΟΤΕ ΑΕ (€2.548,68 εκατ.) από την Marfin Investment Group στη Deutsche Telekom. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €505,28 εκατ., σημειώνοντας επίσης σημαντική αύξηση. Οι Ενεργές Μεριδες ήταν 60.993. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών μετοχών του ΧΑ την 30.05.2008 ήταν €153,4 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 6,2%, η οποία οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη διαγραφή των 335.957.300 κοινών ονομαστικών μετοχών της εταιρίας Cosmote ΑΕ αξίας €8,8 δισ. Οι ξένοι επενδυτές στην ελληνική αγορά εμφανίστηκαν καθαροί πωλητές με σύνολο εκροών €323,65 εκατ., περιλαμβάνοντας εκροές €2.936,8 εκατ. από ξένους θεσμικούς επενδυτές και €44,55 εκατ. από υπεράκτιες εταιρίες, και εισροές €2.656,59 εκατ. από αλλοδαπά νομικά πρόσωπα, εκ των οποίων €2.548,68 εκατ. αφορούν στην αγορά του ΟΤΕ από τη Deutsche Telekom. Αντίθετα, οι Έλληνες επενδυτές εμφανίστηκαν καθαροί αγοραστές με συνολικές εισροές €315,36 εκατ., εκ των οποίων €55,97 εκατ. από χρηματοοικονομικές εταιρείες και €726,56 εκατ. από μη χρηματοοικονομικές, και 48 εκροές €467,68 εκατ. από ιδιώτες. Εισροές αξίας €8,28 εκατ. πραγματοποιήθηκαν από τους λοιπούς επενδυτές. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ ήταν 53,5%, σημειώνοντας σημαντική αύξηση λόγω της διαγραφής των μετοχών της Cosmote ΑΕ, οι οποίες εμφανίζονταν σε μερίδα Έλληνα επενδυτή (ΟΤΕ ΑΕ). Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών του FTSE/Athex 20 ήταν €108,1 δισ., του FTSE/Athex Mid 40 ήταν €20,5 δισ. και του FTSE/Athex SmallCap 80 ήταν €8,9 δισ.

Τον Ιούνιο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε σημαντική μηνιαία μείωση κατά 17,64%. Η αξία συναλλαγών ήταν €6.068,0 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 39%, ενώ η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €303,4 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 36%. Οι Ενεργές Μεριδες ήταν 63.130. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών μετοχών του ΧΑ την 30.06.2008 ήταν €130 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 27,1%. Οι ξένοι επενδυτές στην ελληνική αγορά εμφανίστηκαν καθαροί πωλητές με σύνολο εκροών κεφαλαίων €583,3 εκατ. Οι εκροές προήλθαν από ξένους θεσμικούς επενδυτές (€693

εκατ.) και από υπεράκτιες εταιρίες (€4,5 εκατ.), ενώ οι εισροές προήλθαν από αλλοδαπά νομικά πρόσωπα (€104,6 εκατ.) και ξένους ιδιώτες (€9,6 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές ήταν καθαροί αγοραστές με συνολικές εισροές €565,07 εκατ., εκ των οποίων €308,12 εκατ. από χρηματοοικονομικές εταιρείες, €82,60 εκατ. από μη χρηματοοικονομικές και €175,56 εκατ. από ιδιώτες επενδυτές. Εισροές αξίας €18,22 εκατ. πραγματοποιήθηκαν από τους λοιπούς επενδυτές. Η συμμετοχή ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ την 30.06.08 ήταν 51,5%. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εταιριών του FTSE/ATHEX 20 ήταν €88,7 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 18%, του FTSE/ATHEX Mid 40 ήταν €18,7 δισ. και του FTSE/ATHEX SmallCap 80 ήταν €8,1 δισ.

Τον Ιούλιο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε μηνιαία μείωση κατά 1,31%. Η αξία συναλλαγών ήταν €5.681,2 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 6,4%, ενώ η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €247,0 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 20%. Οι Ενεργές Μερίδες ήταν 58.141. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών μετοχών του ΧΑ την 30.07.2008 ήταν €127,7 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 1,8%. Οι ξένοι επενδυτές στην ελληνική αγορά εμφανίστηκαν καθαροί αγοραστές με σύνολο εισροών κεφαλαίων €109,6 εκατ. Οι εκροές αυτές προήλθαν από ξένους θεσμικούς επενδυτές (€280,2 εκατ.) και από άλλα αλλοδαπά νομικά πρόσωπα (θεσμικοί, ιδιώτες, υπεράκτιες εταιρίες) (€170,63 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές ήταν καθαροί πωλητές με συνολικές εκροές €106,4 εκατ., όπου οι εκροές ιδιωτών ήταν €177,7 εκατ. και οι εισροές χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών εταιριών ήταν €71,28 εκατ. Εισροές αξίας €3,2 εκατ. πραγματοποιήθηκαν από τους λοιπούς επενδυτές. Η συμμετοχή ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ την 31.07.08 ήταν 51,6%,. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εταιριών του FTSE/ATHEX 20 παρέμεινε σταθερή στα €88,7 δισ., του FTSE/ATHEX Mid 40 ήταν €17,9 δισ. και του FTSE/ATHEX SmallCap 80 ήταν €7,4 δισ.

Τον Αύγουστο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε μηνιαία μείωση κατά 3,0%. Η αξία συναλλαγών ήταν €3.631,2 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 36%, ενώ η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €181,6 εκατ. Οι Ενεργές Μερίδες ήταν 38.265. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών του ΧΑ την 29.08.2008 ήταν €124,5 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 2,5%. Η κεφαλαιοποίηση μετοχών του FTSE/Athex 20 ήταν €86,4 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση 2,5%, του FTSE/Athex Mid 40 ήταν €17,3 δισ. και του FTSE/Athex SmallCap 80 ήταν €7,3 δισ. Οι ξένοι επενδυτές ήταν καθαροί πωλητές με σύνολο εκροών €262,4 εκατ., όπου εκροές €324,2 εκατ. προήλθαν από ξένους θεσμικούς επενδυτές και εισροές €11,3 εκατ., €34,2 εκατ. και €16,3 εκατ. προήλθαν

από ξένα φυσικά πρόσωπα, νομικά πρόσωπα και υπεράκτιες εταιρείες, αντίστοιχα. Αντίθετα, οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται καθαροί αγοραστές με συνολικές εισροές €249,2 εκατ., εκ των οποίων εισροές ιδιωτών επενδυτών (€147,2 εκατ.), χρηματοοικονομικών εταιρειών (€67,8 εκατ.) και μη χρηματοοικονομικών (€33 εκατ.). Εισροές αξίας €13,2 εκατ. πραγματοποιήθηκαν από τους λοιπούς επενδυτές. Η συμμετοχή ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου την 29/08/2008 ήταν 51,4%.

Τον Σεπτέμβριο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε σημαντική μηνιαία μείωση κατά 13,25% καθοδηγούμενη από την κατάρρευση της Lehman Brothers στις ΗΠΑ και την μεγάλη αναταραχή που προκάλεσε στις διεθνείς αγορές. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €6.156,2 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 69,5%, ενώ η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €279,8 εκατ. Οι Ενεργές Μεριδες ήταν 62.871. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών του ΧΑ την 30.09.2008 ήταν €106,7 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 14,3%. Η κεφαλαιοποίηση μετοχών του FTSE/Athex 20 ήταν €74,5 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 13,8%, του FTSE/Athex Mid 40 ήταν €14,1 δισ., και του FTSE/ Athex SmallCap 80 ήταν €5,8 δισ. Οι ξένοι επενδυτές ήταν καθαροί πωλητές με σύνολο εκρών €246,1 εκατ. Οι εκροές προήλθαν από ξένους θεσμικούς (€268,2 εκατ.) και υπεράκτιες εταιρίες (€27,6 εκατ.), ενώ οι εισροές προήλθαν από ξένα φυσικά και νομικά πρόσωπα (€45,6 εκατ. και €4,2 εκατ., αντίστοιχα). Αντίθετα, οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται καθαροί αγοραστές με συνολικές εισροές ύψους €227,4 εκατ., εκ των οποίων εισροές ιδιωτών επενδυτών (€47,3 εκατ.), χρηματοοικονομικών εταιρειών (€82,1 εκατ.) και μη χρηματοοικονομικών (€96,5 εκατ.). Εισροές αξίας €18,7 εκατ. πραγματοποιήθηκαν από τους λοιπούς επενδυτές. Η συμμετοχή ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ την 30.09.2008 ήταν 51,1%.

Τον Οκτώβριο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε σημαντική μηνιαία μείωση κατά 27,87% λόγω των συνεχιζόμενων προβλημάτων στις διεθνείς αγορές. Η αξία συναλλαγών ήταν €6.610,8 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 7,4%, ενώ η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €300,5 εκατ. Οι Ενεργές Μεριδες ήταν 109.229, ενώ τον μήνα αυτόν δημιουργήθηκαν 6.505 νέες μεριδες. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών του ΧΑ την 31.10.2008 ήταν €78,1 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 26,8%. Η κεφαλαιοποίηση μετοχών του FTSE/Athex 20 ήταν €54 δισ., του FTSE/Athex Mid 40 ήταν €10,1 δισ. και του FTSE/Athex SmallCap 80 ήταν €4,2 δισ. Οι ξένοι επενδυτές στο σύνολό τους ήταν καθαροί πωλητές στην ελληνική αγορά, με σύνολο εκρών €1.175,53 εκατ. Οι εκροές προήλθαν από ξένους

θεσμικούς (€1.213,85 εκατ.) και υπεράκτιες εταιρίες (€111,18 εκατ.) ενώ οι εισροές προήλθαν από ξένα φυσικά και νομικά πρόσωπα (€43,34 εκατ. και €106,16 εκατ., αντίστοιχα). Οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται καθαροί αγοραστές με συνολικές εισροές €986,46 εκατ., εκ των οποίων οι ιδιώτες επενδυτές με €587,54 εκατ., οι χρηματοοικονομικές εταιρίες (€232,86 εκατ.), οι μη χρηματοοικονομικές εταιρίες (€111,87 εκατ.) και ο δημόσιος τομέας (€54,19 εκατ.). Εισροές αξίας €189,07 εκατ. πραγματοποιήθηκαν από τους λοιπούς επενδυτές. Η συμμετοχή ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ την 31.10.2008 ήταν 49,2%, ποσοστό το οποίο για πρώτη φορά από τον Φεβρουάριο 2007 ήταν μικρότερο του 50%. Η συμμετοχή ξένων επενδυτών στη κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης ήταν 52,6%.

Τον Νοέμβριο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε μηνιαία μείωση κατά 7,13%. Η αξία συναλλαγών ήταν €4.148,3 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 37,2%, ενώ η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €207,4 εκατ. Τον μήνα αυτόν, οι Έλληνες επενδυτές πραγματοποίησαν το 52,1% της συνολικής συναλλακτικής δραστηριότητας του ΧΑ. Ο αριθμός Ενεργών Μερίδων ήταν 83.285, ενώ τον μήνα αυτόν δημιουργήθηκαν 6.465 νέες μερίδες επενδυτών, εκ των οποίων οι 5.376 από Έλληνες επενδυτές. Η κεφαλαιοποίηση των αγορών του ΧΑ την 28.11.2008 ήταν €72,7 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 6,8% και αντιστοιχώντας στην χαμηλότερη κεφαλαιοποίηση από τον Ιούνιο 2003. Οι ξένοι επενδυτές στο σύνολό τους παρέμειναν καθαροί πωλητές, με σύνολο εκροών κεφαλαίων €39,96 εκατ. Οι εκροές προήλθαν από ξένους θεσμικούς (€494,57 εκατ.) και υπεράκτιες εταιρίες (€37,68 εκατ.), ενώ οι εισροές προήλθαν από ξένα φυσικά και νομικά πρόσωπα (€25,43 εκατ. και €466,86 εκατ. αντίστοιχα). Οι εισροές από ξένα νομικά πρόσωπα αφορούν κυρίως τη μεταβίβαση πακέτου 3% του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ ΑΕ από το ελληνικό δημόσιο στη Deutsche Telekom. Οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται καθαροί αγοραστές, με συνολικές καθαρές εισροές ύψους €36.12 εκατ., οι οποίες προήλθαν από ιδιώτες επενδυτές (€377.72 εκατ.), χρηματοοικονομικές εταιρίες (€43,49 εκατ.) και μη χρηματοοικονομικές εταιρίες (€36,65 εκατ.). Ο δημόσιος τομέας ήταν ο κύριος πωλητής με εκροές €420,74 εκατ., λόγω της εκχώρησης του πακέτου 3% του ΟΤΕ στη Deutsche Telekom. Εισροές αξίας €3,84 εκατ. πραγματοποιήθηκαν από τους Λοιπούς Επενδυτές, που αφορούν Μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας. Η συμμετοχή ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ την 28.11.2008 ήταν 48,7%.

Τον Δεκέμβριο ο ΓΔΤ/ΧΑ σημείωσε μηνιαία μείωση κατά 6,64%. Η αξία συναλλαγών ήταν €2.701,9 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 34,9%, ενώ η μέση ημερήσια

αξία συναλλαγών ήταν €128,7 εκατ. Ο αριθμός Ενεργών Μεριδών ήταν 61.639. Συνολικά κατά τη διάρκεια του 2008, 401.889 επενδυτές πραγματοποίησαν συναλλαγές στο ΧΑ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 7,3%, ενώ δημιουργήθηκαν 35.493 νέες μερίδες επενδυτών, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 13,9%, εκ των οποίων οι 6.321 ήταν Κοινές Επενδυτικές Μεριδες. Η συνολική κεφαλαιοποίηση του ΧΑ την 31.12.2008 ήταν €69 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 5,2% και ετήσια μείωση κατά 64,9% και αντιστοιχώντας στο 27% περίπου του ελληνικού ΑΕΠ. Η κεφαλαιοποίηση μετοχών του FTSE/ATHEX 20 ήταν €46,8 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 5,6%, του FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €5,01 δισ. και του FTSE/ATHEX SmallCap 80 ήταν €4,2 δισ. Οι ξένοι επενδυτές στο σύνολό τους παρέμειναν πωλητές, με σύνολο εκροών €381,6 εκατ. Οι εκροές προήλθαν από ξένους θεσμικούς (€364,8 εκατ.), νομικά πρόσωπα (€12,1 εκατ.) και υπεράκτιες εταιρίες (€17,8 εκατ.), ενώ οι εισροές προήλθαν από τα ξένα φυσικά πρόσωπα (€13,07 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται καθαροί αγοραστές, με εισροές ύψους €289,6 εκατ., οι οποίες προήλθαν από ιδιώτες επενδυτές (€166,3 εκατ.), χρηματοοικονομικές εταιρίες (€69,9 εκατ.) και μη χρηματοοικονομικές εταιρίες (€52,3 εκατ.). Οι ξένοι επενδυτές πραγματοποίησαν το 52,3% της συνολικής συναλλακτικής δραστηριότητας του μήνα. Εισροές αξίας €92,0 εκατ. πραγματοποιήθηκαν από τους λοιπούς επενδυτές. Συνολικά, το 2008 οι ξένοι επενδυτές ήταν καθαροί πωλητές, με συνολικές ετήσιες καθαρές εκροές κεφαλαίων €3,6 δισ. (συνολικές αγορές €46,3 δισ. και συνολικές πωλήσεις €49,9 δισ.), ενώ οι Έλληνες επενδυτές ήταν καθαροί αγοραστές με συνολικές καθαρές ετήσιες εισροές κεφαλαίων €2,9 δισ., εκ των οποίων €1,2 δισ. από ιδιώτες επενδυτές.

Η συμμετοχή ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ την 31.12.2008 ήταν 47,8%, έναντι συμμετοχής 51,78% τον Δεκέμβριο 2007, ενώ η συμμετοχή των Ελλήνων επενδυτών ήταν 51,1%. Στο τέλος του έτους, η συμμετοχή ξένων επενδυτών στην κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης ήταν 52,34%, ενώ η συμμετοχή Ελλήνων επενδυτών στις μετοχές της κατηγορίας Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης ήταν 80,75%.

Το 2008, η δραστηριότητα έκδοσης νέων τίτλων στις αγορές του ΧΑ σημείωσε μεγάλη μείωση σε σχέση με το 2007. Παρά το δηλωμένο ενδιαφέρον ορισμένων εταιριών, καμία νέα εταιρία δεν προχώρησε τελικά σε αρχική δημόσια προσφορά για την εισαγωγή των μετοχών της στο χρηματιστήριο, με αποτέλεσμα τη μηδενική άντληση επιχειρηματικών κεφαλαίων νεοεισερχόμενων εταιριών μέσω του χρηματιστηρίου το 2008 έναντι αντληθέντων κεφαλαίων 500,7 εκατ. ευρώ το 2007 και 725,25 εκατ. ευρώ



το 2006. Ωστόσο η εκδοτική δραστηριότητα εισηγμένων εταιριών συνεχίστηκε. Πράγματι, δεκαπέντε εισηγμένες εταιρίες προχώρησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου, αντλώντας 664,08 εκατ. ευρώ το 2008, έναντι 10.186,53 εκατ. ευρώ το 2007 και 3.438,4 εκατ. ευρώ το 2006. Ο συνολικός αριθμός των εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών στο τέλος 2008 μειώθηκε σε 303 εταιρίες από 304 εταιρίες το 2007.

Κατά την περίοδο 2006-2008 η κερδοφορία των εισηγμένων εταιριών μειώθηκε. Σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς του 2007, τα συνολικά ενοποιημένα καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιριών ήταν 11,3 δισ. ευρώ έναντι 10,7 δισ. ευρώ το 2006, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 5,6%%, ενώ τα διανεμηθέντα μερίσματα σημείωσαν ετήσια μείωση κατά 33,8% έναντι αύξησης κατά 145% την περίοδο 2006-5 με αποτέλεσμα το μέσο ποσοστό διανομής κερδών να διαμορφωθεί σε 46,8% το 2007 έναντι 74,9% το 2006. Οι αρχικές εκτιμήσεις των συνολικών αποτελεσμάτων των εισηγμένων εταιριών για το 2008 δείχνουν ότι τα καθαρά κέρδη θα σημειώσουν σημαντική μείωση λόγω των αρνητικών επιπτώσεων στην πραγματική οικονομία από την τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση. Στο τέλος 2008 ο σταθμισμένος λόγος τιμής προς κέρδη (P/E) μετά την αφαίρεση των φόρων διαμορφώθηκε, σύμφωνα με στοιχεία του ΧΑ για το σύνολο της αγοράς σε 12,5 έναντι 27,7 το 2007 και 30,5 το 2006.

Τα τελευταία έτη, οι επενδυτικές τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και μετοχές εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου χαρακτηρίστηκαν από ανοδικές και καθοδικές τάσεις με συνεχείς εισροές και εκροές ρευστότητας. Οι διακυμάνσεις συνεχίστηκαν κατά το 2008, καθοδηγούμενες από τις συνολικές διεθνείς εξελίξεις στις αγορές. Στο τέλος του έτους, το συνολικό ενεργητικό των 352 αμοιβαίων κεφαλαίων (έναντι 329 το 2007) ήταν 10,42δισ. ευρώ έναντι 24,52 δισ. ευρώ το 2007, σημειώνοντας μεγάλη ετήσια μείωση κατά 57,5%. Η μείωση ενεργητικού των συλλογικών επενδύσεων αναμένεται να αποδυναμώσει το κίνητρο ανταγωνιστικής αναδιάρθρωσης επενδύσεων του κλάδου συλλογικών επενδύσεων που είχε χαρακτηριστεί από τη συνεχή εισαγωγή νέων τύπων επενδυτικών προϊόντων και τοποθετήσεις σε τίτλους του εξωτερικού.

Η σύνθεση ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσίασε επίσης μεταβολή. Στο τέλος 2008, το ποσοστό ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθέσιμων αντιστοιχούσε στο 24,2% του συνολικού ενεργητικού έναντι 32,5% το 2007 και 24,7% το 2006, το ποσοστό ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 25,1% του συνολικού ενεργητικού έναντι 21,2% το 2007 και 26,6% του 2006, το ποσοστό ενεργητικού των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο

32,0% του συνολικού ενεργητικού έναντι 17,7% το 2007 και 26,0% το 2006, το ποσοστό ενεργητικού των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 12,44% του συνολικού ενεργητικού έναντι 11,1% το 2007 και 10,4% το 2006, και το ποσοστό ενεργητικού των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια (funds of funds) αντιστοιχούσε στο 6,2% του συνολικού ενεργητικού έναντι 5,9% το 2007.

Τα μεγέθη αυτά επιβεβαιώνουν το γεγονός ότι η γενικότερη μεταβολή που συντελείται για μια περίπου δεκαετία στην αποταμιευτική συμπεριφορά στην Ελλάδα χαρακτηρίζεται από σημαντικές διακυμάνσεις και καθοδηγείται από τις γενικότερες εγχώριες και διεθνείς χρηματιστηριακές εξελίξεις. Ενώ κατά την διάρκεια των προηγούμενων ετών, σημαντικό και μεγενθυμένο τμήμα της χρηματικής αποταμίευσης ελάμβανε τη μορφή επενδυτικών τοποθετήσεων υψηλού επενδυτικού κινδύνου, κατά την τελευταία διετία η μεταστροφή του επενδυτικού κλίματος οδήγησε την χρηματική αποταμίευση σε τοποθετήσεις χαμηλού κινδύνου. Η εμφάνιση και εξέλιξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης έχει επαναφέρει την επενδυτική συμπεριφορά αποστροφής κινδύνου. Δηλαδή κατά το 2008 παρατηρείται μια σημαντική ευαισθησία στις χρηματιστηριακές εξελίξεις και συνακόλουθη μεταστροφή των προσφερθέντων κεφαλαίων προς επενδύσεις χαμηλού κινδύνου.

Το 2008 οι μετασχηματισμοί εταιριών στην ελληνική αγορά ήταν αυξημένοι μεταξύ εισηγμένων εταιριών αλλά και μεταξύ εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιριών. Κατά το έτος αυτό πραγματοποιήθηκαν συνολικά 40 πράξεις μετασχηματισμού εταιριών έναντι 31 πράξεων το 2007. Η μειούμενη κερδοφορία και οι μεταβολές στην χρηματοοικονομική διάρθρωση των ελληνικών εισηγμένων εταιριών, ιδιαίτερα των εταιριών του χρηματοπιστωτικού κλάδου, ως αποτέλεσμα της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης αναμένεται να επιφέρει περαιτέρω αύξηση δραστηριότητας συγχωνεύσεων και εξαγορών στην ελληνική κεφαλαιαγορά.

## **2.2 Ο ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2008**

Το 2008 χαρακτηρίστηκε από μεγάλη μείωση των χρηματιστηριακών τιμών τόσο στη διεθνή όσο και στην ελληνική κεφαλαιαγορά. Μετά από πέντε συνεχή έτη ανόδου, ο Γενικός Δείκτης Τιμών (ΓΔΤ/ΧΑ) του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε μια από τις

χειρότερες επιδόσεις στην ιστορία του, και το ελληνικό χρηματιστήριο χαρακτηρίστηκε από μεγάλη αύξηση της μέσης μεταβλητότητας τιμών.

Στην τελευταία συνεδρίαση του έτους 2008, ο ΓΔΤ έκλεισε στις 1.786,51 μονάδες, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 65,5%, έναντι ανόδου 17,9% το 2007 (Πίνακας 1). Το επίπεδο αυτό αντιπροσωπεύει συνολική μείωση του ΓΔΤ κατά 72% από το μέγιστο ιστορικά επίπεδο των 6.355 μονάδων που είχε σημειωθεί την 17.09.1999. Η μέση τιμή κλεισίματος του ΓΔΤ κατά τη διάρκεια του έτους ήταν 3.392,38 μονάδες. Ο ΓΔΤ σημείωσε την χαμηλότερη ενδοσυνεδριακή του τιμή (1.626,64 μονάδες) στην συνεδρίαση της 24.10.2008 και τη χαμηλότερη τιμή κλεισίματος (1.711,80 μονάδες) στην συνεδρίαση της 22.12.2008.

Η υψηλότερη ενδοσυνεδριακή τιμή του ΓΔΤ ήταν ταυτόχρονα και η υψηλότερη τιμή κλεισίματος (5.207,44 μονάδες) και σημειώθηκε κατά τη συνεδρίαση της 2.1.2008. Η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του ΓΔΤ αυξήθηκε σημαντικά σε 2,22% το 2008 έναντι 0,97% το 2007 και 1,08% το 2006, ενώ η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση της διαφοράς μεταξύ της μέγιστης και της ελάχιστης ημερήσιας τιμής του ΓΔΤ διαμορφώθηκε σε 36,96 μονάδες το 2008 από 23,09 μονάδες το 2007 και 21,32 μονάδες το 2006 (Διάγραμμα 1). Ιδιαίτερα αυξημένη μεταβλητότητα των τιμών σημειώθηκε κατά τους μήνες Ιανουάριο, Σεπτέμβριο, Οκτώβριο και Νοέμβριο, οι οποίοι χαρακτηρίστηκαν από την απότομη μείωση του ΓΔΤ.

### Πίνακας 1. Μέση ετήσια μεταβολή (%) του ΓΔΤ του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 1998-2008

Πηγή: Ετήσια Έκθεση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2008

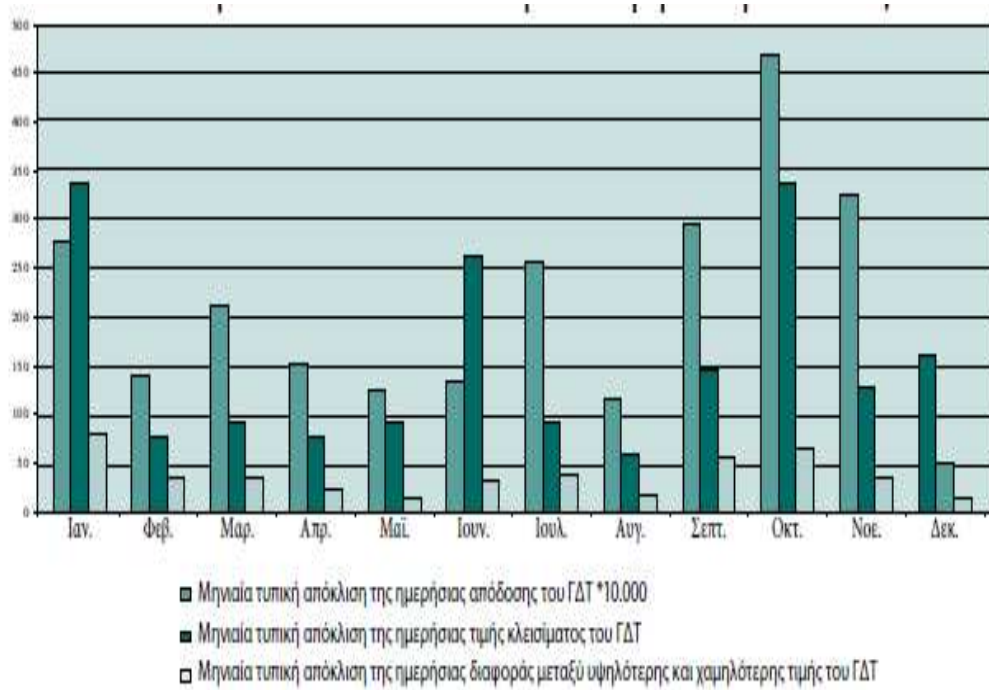
Έτος	Έτος Τοποθέτησης									
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1999	102,2									
2000	11,3	-38,8								
2001	-1,8	-31,6	-23,5							
2002	-10,6	-31,9	-28,2	-32,5						
2003	-3,7	-20,0	-12,6	-6,5	29,5					
2004	0,3	-12,8	-4,8	2,4	26,2	23,1				
2005	4,3	-6,6	1,6	9,0	28,0	27,2	31,5			
2006	6,1	-3,2	4,4	11,1	25,9	24,7	25,6	19,9		
2007	-0,7	5,4	6,2	12,2	24,3	23,0	23,0	18,9	17,9	
2008	-10,7	-6,9	-7,7	-5,2	0,4	-4,6	-10,5	-21,3	-36,2	-65,5

Σημ.: Τα αποτελέσματα προκύπτουν από την ακόλουθη σχέση:  $MEt = (Xt / X0) / (1/t) - 1$ , όπου  $MEt$  είναι η μέση ετήσια απόδοση και  $X0$  και  $Xt$  είναι οι τιμές του δείκτη στο αρχικό έτος-βάση 0 και στο έτος  $t$ .



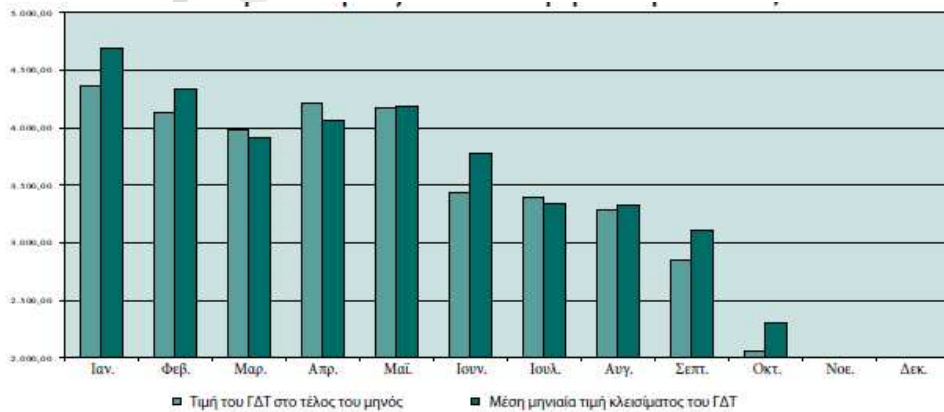
### Διάγραμμα 1. Μηνιαία διακύμανση του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2008

Πηγή: Ετήσια Έκθεση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2008



### Διάγραμμα 2. Μηνιαία τιμή κλεισίματος του ΓΔΤ στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2008

Πηγή: Ετήσια Έκθεση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2008



### 2.3 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2009

Οι βελτιούμενες διεθνείς εξελίξεις επηρέασαν την πορεία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η οποία κατά το 2009 χαρακτηρίστηκε αφενός από σημαντική άνοδο των χρηματιστηριακών τιμών, αυξημένη συναλλακτική δραστηριότητα στις αγορές του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ), αλλά αφετέρου από οριακή δραστηριότητα αρχικών δημοσίων προσφορών, αν και η συνολική δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά ήταν σημαντικά αυξημένη έναντι του 2008.

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) έκλεισε στο τέλος του 2009 στις 2.196 μονάδες, σημειώνοντας συνολική ετήσια αύξηση ύψους 22,9%. Η μέση μηνιαία μεταβλητότητα των ημερησίων αποδόσεων του ΓΔΤ/ΧΑ ήταν 2,05% το 2009 έναντι 2,22% το 2008, 0,97% το 2007 και 1,08% το 2006. Κατά το 2009, η ημερήσια αξία συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών διαμορφώθηκε σε 205,1 εκατ. ευρώ, μειωμένη κατά 35,13% έναντι του 2008. Η σχετική μεταβολή για το 2008 έναντι του 2007 ήταν επίσης αρνητική κατά 33,9%, ακολουθούμενη από αύξηση κατά 40,6% το 2007. Παράλληλα, η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 50,9 δισ. ευρώ, υποχωρώντας κατά 35% έναντι του 2008. Στο τέλος του 2009 η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών έφθασε τα 83,4 δισ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 22,3%, έχοντας ωστόσο υποχωρήσει κατά 65,1% εντός του 2008. Η κεφαλαιοποίηση των εταιριών του Χρηματιστηρίου αντιστοιχεί μόλις στο 28,5% περίπου του ΑΕΠ της Ελλάδας, έναντι 34,7% το 2008 και 85,2% το 2007.

Ειδικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία του ΧΑ, οι εξελίξεις στις αγορές και στα βασικά χρηματιστηριακά μεγέθη είχαν κατά τη διάρκεια του 2009 ως ακολούθως: Τον Ιανουάριο ο Γενικός Δείκτης σημείωσε μηνιαία πτώση κατά 0,4%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €2,5 δισ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 78% και μηνιαία μείωση κατά 8,9%. Η Μέση Ημερήσια Αξία Συναλλαγών ήταν €123 εκατ. Έναντι €128,7 εκατ. το Δεκέμβριο 2008 και €519,8 εκατ. τον Ιανουάριο 2008. Το μήνα αυτόν δραστηριοποιήθηκαν 57.451 μερίδες επενδυτών έναντι 61.639 μερίδων του προηγούμενου μήνα, ενώ δημιουργήθηκαν 4.101 νέες μερίδες επενδυτών. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς ήταν €67 δισ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 60,2% και μηνιαία μείωση κατά 2,9%. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών του δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €46,4 δισ. (μηνιαία μείωση 0,8%), του δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν € 5,23 δισ. (μηνιαία αύξηση 4,2%) και του δείκτη FTSE/ATHEX SmallCap 80 ήταν €4,0 δισ. (μηνιαία μείωση 5,8%). Η συμμετοχή αλλοδαπών επενδυτών στη συνολική

κεφαλαιοποίηση της αγοράς μειώθηκε σε 48,02% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους εμφάνισαν καθαρή εκροή ύψους €70,66 εκατ. Οι εκροές προήλθαν από ξένους θεσμικούς επενδυτές (€96,3 εκατ.) και υπεράκτιες εταιρίες (€1,03 εκατ.), ενώ οι εισροές προήλθαν από ξένα νομικά πρόσωπα (€13,61 εκατ.) και ξένα φυσικά πρόσωπα (€13,06 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφάνισαν καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους €64,67 εκατ., ως αποτέλεσμα εισροών Ελλήνων ιδιωτών επενδυτών (€99,45 εκατ.), ιδιωτικών μη χρηματοοικονομικών εταιριών (€24,34 εκατ.), και εκροών από ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες (€58,52 εκατ.). Τα υπόλοιπα €5,99 εκατ. που εμφανίζονται ως εισροές από Λοιπούς Επενδυτές, αφορούν μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας.

Το Φεβρουάριο 2009 ο Γενικός Δείκτης σημείωσε μηνιαία πτώση κατά 13,7%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν € 2,1 δις, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 72% και μηνιαία μείωση κατά 14%. Η Μέση Ημερήσια Αξία Συναλλαγών ήταν € 114,5 εκατ. έναντι €123 εκατ. τον Ιανουάριο 2009 και €444,2 εκατ. τον Φεβρουάριο 2008. Το μήνα αυτόν δραστηριοποιήθηκαν 61.853 μερίδες επενδυτών έναντι 57.451 μερίδων του προηγούμενου μήνα, ενώ ανοίχτηκαν 4.018 νέες μερίδες επενδυτών. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς ήταν €58,4 δις, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 63,5% και μηνιαία μείωση κατά 12,83%. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών του δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €39 δις. (μηνιαία μείωση 16%), του δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €5 δις. (μηνιαία μείωση 3,7%) και του δείκτη FTSE/ATHEX SmallCap 80 ήταν €3,6 δις. (μηνιαία μείωση 9,3%). Η συμμετοχή αλλοδαπών επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς μειώθηκε σε 47,3% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους εμφάνισαν καθαρή εκροή ύψους € 296,6 εκατ. Οι εκροές προήλθαν από ξένους θεσμικούς (€378,98 εκατ.) και υπεράκτιες εταιρίες (€21,94 εκατ.), ενώ οι εισροές προήλθαν από ξένα νομικά πρόσωπα (€31,98 εκατ.) και ξένα φυσικά πρόσωπα (€28,42 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφάνισαν καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους €287,46 εκατ., ως αποτέλεσμα εισροών Ελλήνων ιδιωτών επενδυτών (€237,05 εκατ.), ιδιωτικών χρηματοοικονομικών εταιριών (€27,9 εκατ.), καθώς και από ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές εταιρίες (€21,01 εκατ.). Τα υπόλοιπα €9,18 εκατ. που εμφανίζονται ως εισροές από Λοιπούς Επενδυτές, αφορούν μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ χώρα φορολογικής κατοικίας.

Τον Μάρτιο 2009 ο Γενικός Δείκτης σημείωσε μηνιαία αύξηση κατά 9,7%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν € 2,4 δις, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 64% και μηνιαία

αύξηση κατά 12%. Η Μέση Ημερήσια Αξία Συναλλαγών ήταν € 118,9 εκατ. έναντι €105,9 εκατ. τον Φεβρουάριο 2009 και €436,7 εκατ. τον Μάρτιο 2008. Το μήνα αυτόν δραστηριοποιήθηκαν 62.217 μερίδες επενδυτών έναντι 61.853 μερίδων του προηγούμενου μήνα, ενώ δημιουργήθηκαν 4.450 νέες μερίδες επενδυτών. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς ήταν €63,1 δις, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 59,3% και μηνιαία μείωση κατά 8,19%. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών του δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €43,4 δις. (μηνιαία αύξηση κατά 11,4%), του δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €5,2 δις. (μηνιαία αύξηση 4,2%) και του δείκτη FTSE/ATHEX SmallCap 80 ήταν €3,8 δις. (μηνιαία αύξηση 6,1%). Η συμμετοχή αλλοδαπών επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς μειώθηκε σε 46,85% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους εμφάνισαν καθαρή εκροή ύψους € 73,69 εκατ. Οι εκροές προήλθαν από ξένους θεσμικούς (€80 εκατ.) και υπεράκτιες εταιρίες (€7,3 εκατ.), ενώ οι εισροές προήλθαν από ξένα νομικά πρόσωπα (€ 11,2 εκατ.) και ξένα φυσικά πρόσωπα (€2,44 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφάνισαν καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους €64,13 εκατ., ως αποτέλεσμα εισροών Ελλήνων ιδιωτών επενδυτών (€37,54 εκατ.), ιδιωτικών μη χρηματοοικονομικών εταιρειών (€35,14 εκατ.), και εκροών από ιδιώτες (€8,56 εκατ.). Τα υπόλοιπα €9,56 εκατ. που εμφανίζονται ως εισροές από Λοιπούς Επενδυτές, αφορούν μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας.

Τον Απρίλιο 2009 ο Γενικός Δείκτης σημείωσε μηνιαία αύξηση κατά 21,9%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €3,7 δις, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 47% και μηνιαία αύξηση κατά 55%. Η Μέση Ημερήσια Αξία Συναλλαγών ήταν €204,4 εκατ. έναντι €118,9 εκατ. τον Μάρτιο 2009 και €345,9 εκατ. τον Απρίλιο 2008. Το μήνα αυτόν δραστηριοποιήθηκαν 68.357 μερίδες επενδυτών έναντι 62.717 μερίδων του προηγούμενου μήνα, ενώ ανοίχτηκαν 3.542 νέες μερίδες επενδυτών. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς ήταν €75,7 δις, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 53,7% και μηνιαία αύξηση κατά 19,9%.

Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών του δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €52,6 δις. (μηνιαία αύξηση 21,1%), του δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν 6,7€ δις. (μηνιαία αύξηση 27,4%) και του δείκτη FTSE/ATHEX SmallCap 80 ήταν €4,6 δις. (μηνιαία αύξηση 19,2%). Η συμμετοχή αλλοδαπών επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς αυξήθηκε σε 47,18% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους εμφάνισαν καθαρές εισροές ύψους €324,44 εκατ. Οι εισροές προήλθαν από ξένους θεσμικούς (€171,73 εκατ.) και υπεράκτιες εταιρίες

(€83,68 εκατ.), ενώ οι εισροές προήλθαν από ξένα νομικά πρόσωπα (€241,99 εκατ.). Αντίθετα σημειώθηκαν εκροές από ξένα φυσικά πρόσωπα ύψους (€8,6 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφάνισαν καθαρή εκροή κεφαλαίων ύψους €316,99 εκατ., οι οποίες προκύπτουν από επενδύσεις Ελλήνων ιδιωτών (€208,4 εκατ.), ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρείες (€89,05 εκατ.), ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές εταιρείες (€31,1 εκατ.), ενώ με οριακές εκροές καταλήγει ο Δημόσιος τομέας (€11,57 εκατ.). Τα υπόλοιπα €4,45 εκατ. που εμφανίζονται ως εκροές από Λοιπούς Επενδυτές, αφορούν μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας.

Τον Μάιο 2009 ο Γενικός Δείκτης σημείωσε μηνιαία άνοδο κατά 13,3%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €5,2 δις, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 51% και μηνιαία αύξηση κατά 41,7%. Η Μέση Ημερήσια Αξία Συναλλαγών ήταν €260,6 εκατ. έναντι €204,4 εκατ. τον Απρίλιο 2009 και €505,3 εκατ. τον Μάιο 2008. Το μήνα αυτόν δραστηριοποιήθηκαν 84.439 μερίδες επενδυτών έναντι 68.357 μερίδων του προηγούμενου μήνα, ενώ δημιουργήθηκαν 3.644 νέες μερίδες επενδυτών. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς ήταν €87,2 δις, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 43,1% και μηνιαία αύξηση κατά 15,3%. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών του δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €60,2 δις. (μηνιαία αύξηση 14,5%), του δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €7,7 δις. (μηνιαία αύξηση 14,7%) και του δείκτη FTSE/ATHEX SmallCap 80 ήταν €6,1 δις. (μηνιαία αύξηση 34,8%). Η συμμετοχή αλλοδαπών επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς αυξήθηκε σε 48,7% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους εμφάνισαν καθαρή εκροή ύψους €65,89 εκατ. Οι εισροές που προήλθαν από ξένους θεσμικούς (€30,65 εκατ.) Αντίθετα, οι εκροές που προήλθαν από ξένα νομικά πρόσωπα (€24,84 εκατ.), από ξένα φυσικά πρόσωπα (€45,76 εκατ.) και από υπεράκτιες εταιρείες (€25,94 εκατ.),. Επιπλέον οι Έλληνες επενδυτές εμφάνισαν καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους €86,41 εκατ., ως αποτέλεσμα εισροών ιδιωτικών χρηματοοικονομικών εταιρειών (€2,77 εκατ.), ιδιωτικών μη χρηματοοικονομικών εταιρειών (€120,27 εκατ.) καθώς και εκροές από ιδιώτες (€36,98 εκατ.). Τα υπόλοιπα €20,52 εκατ. που εμφανίζονται ως εκροές από Λοιπούς Επενδυτές, αφορούν μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας.

Τον Ιούνιο 2009 ο Γενικός Δείκτης σημείωσε μηνιαία πτώση κατά 5%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €4,6 δις, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 24% και μηνιαία μείωση κατά 11%. Η Μέση Ημερήσια Αξία Συναλλαγών ήταν €220,8 εκατ. έναντι €260,6 εκατ. τον Μάιο 2009 και €303,4 εκατ. τον Ιούνιο 2008. Το μήνα αυτόν δραστηριοποιήθηκαν



83.960 μερίδες επενδυτών έναντι 84.439 μερίδων του προηγούμενου μήνα, ενώ δημιουργήθηκαν 3.231 νέες μερίδες επενδυτών. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς ήταν €82,2 δις, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 36,8% και μηνιαία μείωση κατά 5,8%. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών του δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €55,7 δις. (μηνιαία μείωση 7,4%), του δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €8,1 δις. (μηνιαία αύξηση 5,9%) και του δείκτη FTSE/ATHEX SmallCap 80 ήταν €3,6 δις. (μηνιαία μείωση 40,8%). Η συμμετοχή αλλοδαπών επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς μειώθηκε σε ποσοστό 48% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους εμφάνισαν καθαρή εκροή ύψους €223,55 εκατ. Οι εκροές προήλθαν από ξένα νομικά πρόσωπα (€3,21 εκατ.), θεσμικούς επενδυτές (€214,78 εκατ.), και υπεράκτιες εταιρίες (€22,73 εκατ.), ενώ οι εισροές προήλθαν από ξένα φυσικά πρόσωπα (€17,16 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφάνισαν καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους €224,07 εκατ., ως αποτέλεσμα εισροών Ελλήνων ιδιωτών επενδυτών (€116,95 εκατ.), ιδιωτικών χρηματοοικονομικών εταιρειών (€80,55 εκατ.) και ιδιωτικών μη χρηματοοικονομικών εταιρειών (€31,06 εκατ.). Αντίθετα, ο δημόσιος τομέας εμφάνισε εκροές (€4,48 εκατ.). Τα υπόλοιπα €0,52 εκατ. που εμφανίζονται ως εκροές από Λοιπούς Επενδυτές, αφορούν μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας.

Τον Ιούλιο 2009 ο Γενικός Δείκτης σημείωσε μηνιαία άνοδο κατά 7%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €4,2 δις, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 26% και μηνιαία μείωση κατά 10%. Η Μέση Ημερήσια Αξία Συναλλαγών ήταν €181,57 εκατ. έναντι €220,77 εκατ. τον Ιούνιο 2009 και €247,01 εκατ. τον Ιούλιο 2008. Στα στοιχεία συναλλαγών του Ιουλίου περιλαμβάνεται και η μεταβίβαση του πακέτου μετοχών του ΟΤΕ στη Deutsche Telecom αξίας €673,9 εκατ. Εξαιρουμένης της συναλλαγής αυτής, τότε η καθαρή εισροή ξένων επενδυτών στο σύνολο τους ύψους €70,42 εκατ. ενώ αντίθετα, οι Έλληνες επενδυτές καταλήγουν παρουσιάζοντας εκροές ύψους €64,8 εκατ. Το μήνα αυτόν δραστηριοποιήθηκαν 82.604 μερίδες επενδυτών έναντι 83.960 μερίδων του προηγούμενου μήνα, ενώ δημιουργήθηκαν 3.144 νέες μερίδες επενδυτών. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς ήταν €89,1 δις, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 30,26% και μηνιαία αύξηση κατά 8,34%. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών του δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €62 δις. (μηνιαία αύξηση 11,3%), του δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €8,6 δις. (μηνιαία αύξηση 6,6%) και του δείκτη FTSE/ATHEX SmallCap 80 ήταν €3,8 δις. (μηνιαία αύξηση 4,9%).

Η συμμετοχή αλλοδαπών επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς αυξήθηκε σε 48,13% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Οι αλλοδαποί επενδυτές στο

σύνολό τους εμφάνισαν καθαρές εισροές ύψους €744,37 εκατ. Οι εισροές προήλθαν από ξένα νομικά πρόσωπα (€693,26 εκατ.), από ξένους θεσμικούς επενδυτές (€49,51 εκατ.) και υπεράκτιες εταιρίες (€2,93 εκατ.). Αντίθετα, εκροές εμφάνισαν τα ξένα φυσικά πρόσωπα (€1,33 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφάνισαν καθαρή εκροή κεφαλαίων ύψους €738,76 εκατ., ως αποτέλεσμα εκροών του δημοσίου τομέα (€683,85 εκατ.) και Ελλήνων ιδιωτών επενδυτών (€169,38 εκατ.) ενώ εισροές σημειώθηκαν από ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρείες (€98,4 εκατ.), και ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές εταιρείες (€16,07 εκατ.). Τα υπόλοιπα €5,62 εκατ. που εμφανίζονται ως εκροές από Λοιπούς Επενδυτές, αφορούν μη καταχωρηθείσες μερίδες ΣΑΤ.

Τον Αύγουστο 2009 ο Γενικός Δείκτης σημείωσε μηνιαία άνοδο κατά 4,4%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €4,2 δις, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 15% ενώ δεν κατέγραψε μηνιαία μεταβολή σε σχέση με τα στοιχεία του Ιουλίου 2009. Η Μέση Ημερήσια Αξία Συναλλαγών ήταν €198,8 εκατ. έναντι €181,6 εκατ. τον Ιούλιο 2009 και τον Αύγουστο 2008. Το μήνα αυτόν δραστηριοποιήθηκαν 73.570 μερίδες επενδυτών έναντι 82.604 μερίδων του προηγούμενου μήνα, ενώ δημιουργήθηκαν 2.348 νέες μερίδες επενδυτών. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς ήταν €92,1 δις, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 26% και μηνιαία αύξηση κατά 3,45%. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών του δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €65,3 δις. (μηνιαία αύξηση 5,4%), του δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €8,3 δις. (μηνιαία μείωση 3,6%) και του δείκτη FTSE/ATHEX SmallCap 80 ήταν €3,8 δις. (μηνιαία μείωση 0,4%). Η συμμετοχή αλλοδαπών επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς αυξήθηκε σε 48,38% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους εμφάνισαν καθαρή εισροή ύψους €291,93 εκατ. Οι εισροές προήλθαν από ξένους θεσμικούς επενδυτές (€309,8 εκατ.) και ξένα νομικά πρόσωπα (€4,81 εκατ.). Αντίθετα, οι υπεράκτιες εταιρίες παρουσίασαν εκροές ύψους (€8,83 εκατ.), όπως και τα ξένα φυσικά πρόσωπα της τάξης των €13,85 εκατ. Επιπλέον οι Έλληνες επενδυτές εμφάνισαν καθαρές εκροές κεφαλαίων ύψους €268,57 εκατ., ως αποτέλεσμα εκροών Ελλήνων ιδιωτών επενδυτών (€198,11 εκατ.), ιδιωτικών χρηματοοικονομικών εταιρειών (€108,75 εκατ.) και του δημοσίου τομέα (€20,03 εκατ.). Αντίθετα, εισροές κατέγραψαν ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές εταιρείες ύψους €58,32 εκατ. Τα υπόλοιπα €23,35 εκατ. που εμφανίζονται ως εκροές από Λοιπούς Επενδυτές, αφορούν μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας.

Τον Σεπτέμβριο 2009 ο Γενικός Δείκτης σημείωσε μηνιαία αύξηση κατά 7,9%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €5,5 δις, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 10% και

παράλληλα μηνιαία αύξηση κατά 32%. Η Μέση Ημερήσια Αξία Συναλλαγών ήταν €251,2 εκατ. έναντι €198,8 εκατ. τον Αύγουστο 2009 και €279,8 εκατ. τον Σεπτέμβριο 2008. Το μήνα αυτόν δραστηριοποιήθηκαν 77.258 μερίδες επενδυτών έναντι 73.570 μερίδων του προηγούμενου μήνα, ενώ δημιουργήθηκαν 2.599 νέες μερίδες επενδυτών. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς ήταν €98,8 δις, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 7,38% και μηνιαία αύξηση κατά 7,24%. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών του δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €70,77 δις. (μηνιαία αύξηση 8,31%), του δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €9,28 δις. (μηνιαία αύξηση 11,42%) και του δείκτη FTSE/ATHEX SmallCap 80 ήταν €3,62 δις. (μηνιαία μείωση 4,83%). Η συμμετοχή αλλοδαπών επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς αυξήθηκε σε 51% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους εμφάνισαν καθαρές εισροές ύψους €722,08 εκατ. προερχόμενες από ξένους θεσμικούς επενδυτές (€721,38 εκατ.) και ξένα νομικά πρόσωπα (€16,54 εκατ.), οι οποίες αντισταθμίζονται από εκροές ξένων φυσικών προσώπων (€13,68 εκατ.) και υπεράκτιες εταιρείες (€2,16 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφάνισαν καθαρή εκροή κεφαλαίων ύψους €637,42 εκατ., ως αποτέλεσμα εκροών Ελλήνων ιδιωτών επενδυτών (€285,31 εκατ.), ιδιωτικών χρηματοοικονομικών εταιρειών (€318,16 εκατ.), και δημοσίου τομέα (€37,75 εκατ.). Αντίθετα, εισροές παρουσίασαν οι ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές εταιρείες ύψους €3,8 εκατ. Τα υπόλοιπα €84,66 εκατ. που εμφανίζονται ως εκροές Λοιπών Επενδυτών, αφορούν μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας.

Τον Οκτώβριο 2009 ο Γενικός Δείκτης σημείωσε μηνιαία αύξηση κατά 0,93%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €6,3 δις, σημειώνοντας ετήσια πτώση κατά 5% και μηνιαία άνοδο κατά 13,8%. Η Μέση Ημερήσια Αξία Συναλλαγών ήταν €299,38 εκατ. έναντι €251,19 εκατ. τον Σεπτέμβριο 2009 και €300,49 εκατ. τον Οκτώβριο 2008. Το μήνα αυτόν δραστηριοποιήθηκαν 88.364 μερίδες επενδυτών έναντι 77.258 μερίδων του προηγούμενου μήνα, ενώ δημιουργήθηκαν 2.932 νέες μερίδες επενδυτών. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς ήταν €99,8 δις, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 27,9% και επιπλέον μηνιαία αύξηση κατά 1,03%. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών του δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €71,69 δις. (μηνιαία αύξηση 1,31%), του δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €9,58 δις. (μηνιαία αύξηση 3,2%) και του δείκτη FTSE/ATHEX SmallCap 80 ήταν € 3,96 δις. (μηνιαία αύξηση 9,47%).

Η συμμετοχή αλλοδαπών επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς μειώθηκε οριακά σε 49,7% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους εμφάνισαν καθαρή εισροή ύψους €97,96 εκατ. Οι εισροές



προήλθαν από ξένους θεσμικούς επενδυτές (€177,51 εκατ.) και ξένα φυσικά πρόσωπα (€4,53 εκατ.). Αντίθετα, εκροές κατέγραψαν οι υπεράκτιες εταιρίες (€38,16 εκατ.), καθώς και τα ξένα νομικά(€45,92 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφάνισαν καθαρή εκροή κεφαλαίων ύψους €80 εκατ., ως αποτέλεσμα εκροών ιδιωτικών χρηματοοικονομικών εταιρειών (€66,4 εκατ.) και του δημοσίου τομέα (€21,89 εκατ.). Αντίθετα εισροές παρατηρούνται από Έλληνες ιδιώτες επενδυτές (€3,89 εκατ.) και ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές εταιρείες (€4,4 εκατ.). Τα υπόλοιπα €17,96 εκατ. που εμφανίζονται ως εκροές από Λοιπούς Επενδυτές, αφορούν μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ χώρα φορολογικής κατοικίας.

Τον Νοέμβριο 2009 ο Γενικός Δείκτης σημείωσε μηνιαία πτώση κατά 15,7%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €5,6 δις, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 34,1% και μηνιαία μείωση κατά 11,5%. Η Μέση Ημερήσια Αξία Συναλλαγών ήταν €264,9 εκατ. έναντι €299,4 εκατ. τον Οκτώβριο 2009 και €207,4 εκατ. τον Νοέμβριο 2008. Το μήνα αυτόν δραστηριοποιήθηκαν 88.432 μερίδες επενδυτών έναντι 88.364 μερίδων του προηγούμενου μήνα, ενώ δημιουργήθηκαν 2.674 νέες μερίδες επενδυτών.

Η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς ήταν €83,9 δις, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 15,4% και μηνιαία μείωση κατά 15,92%. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών του δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €59,2 δις. (μηνιαία μείωση 17,4%), του δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €8,3 δις. (μηνιαία μείωση 13,4%) και του δείκτη FTSE/ATHEX SmallCap 80 ήταν €3,3 δις. (μηνιαία μείωση 16,5%). Η συμμετοχή αλλοδαπών επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς μειώθηκε οριακά σε 49,3% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους εμφάνισαν καθαρή εκροή ύψους €106,58 εκατ. Οι εκροές προήλθαν από ξένους θεσμικούς επενδυτές(€153,55 εκατ.) ενώ οι εισροές προήλθαν από ξένα φυσικά πρόσωπα (€16,71 εκατ.), τις υπεράκτιες εταιρίες (€2,33 εκατ.) και τα ξένα νομικά πρόσωπα (€27,92 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφάνισαν καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους €54,36 εκατ., ως αποτέλεσμα εισροών Ελλήνων ιδιωτών επενδυτών (€65,98 εκατ.), ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρείες (€25,17 εκατ.). Παράλληλα σημειώθηκαν εκροές από το δημόσιο τομέα ύψους (€13,25 εκατ.) και από ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές εταιρείες (€23,54 εκατ.). Τα υπόλοιπα €52,22 εκατ. που εμφανίζονται ως εισροές από Λοιπούς Επενδυτές, αφορούν μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας.

Τον Δεκέμβριο 2009 ο Γενικός Δείκτης σημείωσε μηνιαία πτώση κατά 3%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €4,7 δις, σημειώνοντας ετήσια άνοδο κατά 72% και παράλληλα μηνιαία πτώση κατά 16%. Η Μέση Ημερήσια Αξία Συναλλαγών ήταν €221,83 εκατ. έναντι €264,92 εκατ. τον Νοέμβριο 2009 και €128,66 εκατ. τον Δεκέμβριο 2008. Το μήνα αυτόν δραστηριοποιήθηκαν 69.557 μερίδες επενδυτών έναντι 88.432 μερίδων του προηγούμενου μήνα, ενώ δημιουργήθηκαν 2.922 νέες μερίδες επενδυτών. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς ήταν €84,1 δις, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 21,8% και οριακή μηνιαία αύξηση κατά 0,13%. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών του δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €58,6 δις. (μηνιαία μείωση 1%), του δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €8 δις. (μηνιαία μείωση 3,8%) και του δείκτη FTSE/ATHEX SmallCap 80 ήταν €3,1 δις. (μηνιαία μείωση 5%). Η συμμετοχή αλλοδαπών επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς μειώθηκε σε 48,5% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους εμφάνισαν καθαρή εκροή ύψους €359,96 εκατ. Οι εκροές προήλθαν από ξένους θεσμικούς επενδυτές(€316,99 εκατ.), υπεράκτιες εταιρίες (€32,04 εκατ.) και ξένα νομικά πρόσωπα (€11,01 εκατ.) ενώ αντίθετα, εισροές προήλθαν από ξένα φυσικά πρόσωπα (€0,08 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφάνισαν καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους €336,32 εκατ., ως αποτέλεσμα εισροών Ελλήνων ιδιωτών επενδυτών (€354,13 εκατ.) και ιδιωτικών μη χρηματοοικονομικών εταιριών (€24,87 εκατ.), ενώ εκροές υπήρξαν από ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες (€39,43 εκατ.) και από το Δημόσιο Τομέα (€3,25 εκατ.) Τα υπόλοιπα €23,64 εκατ. που εμφανίζονται ως εισροές από Λοιπούς Επενδυτές, αφορούν μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας.

Συνολικά για το 2009 δραστηριοποιήθηκαν 406.996 μερίδες επενδυτών, αριθμός αυξημένος σε σχέση με το 2008 κατά 1,27%. Παράλληλα διευρύνθηκε ο αριθμός των νέων μερίδων επενδυτών σε 2.922 ενώ παράλληλα απενεργοποιήθηκαν 2.879 μερίδες. Η συμμετοχή αλλοδαπών επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς αυξήθηκε σε 48,5% σε σχέση με το 47,9% το Δεκέμβριο 2008. Οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους εμφάνισαν καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους €980,8 εκατ., προερχόμενη από αγορές ύψους €24,8 δις. και πωλήσεις αξίας €23,83 δις. Αντίθετα, οι Έλληνες επενδυτές εμφάνισαν κατά το 2009 συνολικές εκροές ύψους €0,92 δις.

## **2.4 Ο ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2009**

Το 2009 οι τιμές των μετοχών στις διεθνείς αγορές ανέκαμψαν, ιδιαίτερα αυτές των εταιριών του χρηματοπιστωτικού κλάδου, οι οποίες είχαν μειωθεί σημαντικά λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Στην τελευταία συνεδρίαση του έτους 2009 ο Γενικός Δείκτης Τιμών (ΓΔΤ) του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 2.196,16 μονάδες πραγματοποιώντας ετήσια άνοδο 22,9% έναντι πτώσης κατά 65,5% το 2008 (Πίνακας 2). Το επίπεδο αυτό αντιπροσωπεύει συνολική μείωση του ΓΔΤ κατά 65,5% από τα μέγιστο ιστορικά επίπεδο των 6.355 μονάδων που είχε σημειωθεί την 17.09.1999. Η μέση τιμή κλεισίματος του ΓΔΤ κατά τη διάρκεια του έτους ήταν 2.186,64 μονάδες. Το 2009 η πορεία του ΓΔΤ χαρακτηρίστηκε από διακυμάνσεις. Επηρεασμένος από την χρηματοοικονομική αναταραχή που σημειώθηκε στις διεθνείς αγορές, ο ΓΔΤ ακολούθησε κατά τους τρεις πρώτους μήνες του έτους καθοδική πορεία. Στην συνεδρίαση της 9.03.2009 ο ΓΔΤ σημείωσε τη χαμηλότερη ενδοσυνεδριακή τιμή έτους (1.457,83 μονάδες) και τη χαμηλότερη τιμή κλεισίματος (1.469,41 μονάδες), η οποία αποτελεί την χαμηλότερη τιμή που έχει σημειωθεί από το Μάρτιο του 2003. Στη συνέχεια ο ΓΔΤ κινήθηκε ανοδικά ως το τέλος Οκτωβρίου. Η υψηλότερη ετήσια τιμή κλεισίματος του ΓΔΤ σημειώθηκε στις 24.10.2009 (2.896,61 μονάδες), ενώ η υψηλότερη ετήσια τιμή του δείκτη κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης σημειώθηκε στις 15.10.2009 (2.932,45 μονάδες). Από το Νοέμβριο 2009 οι χρηματιστηριακοί δείκτες ακολούθησαν πτωτική πορεία κυρίως λόγω των αρνητικών δημοσιονομικών εξελίξεων. Η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του ΓΔΤ διαμορφώθηκε σε 2,05% το 2009 έναντι 2,22% το 2008 και 0,97% το 2007, επιβεβαιώνοντας τη σημαντική διακύμανση των χρηματιστηριακών τιμών (Διάγραμμα 3). Ωστόσο, η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση της διαφοράς μεταξύ της μέγιστης και της ελάχιστης ημερήσιας τιμής του ΓΔΤ διαμορφώθηκε σε 23,8 μονάδες το 2009 από 37 μονάδες το 2008 και 23,1 μονάδες το 2007. Ιδιαίτερα αυξημένη μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών σημειώθηκε κατά τους μήνες Ιανουάριο, Ιούνιο και Δεκέμβριο.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 2. Μέση ετήσια μεταβολή (%) του ΓΔΤ του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 1999-2008**

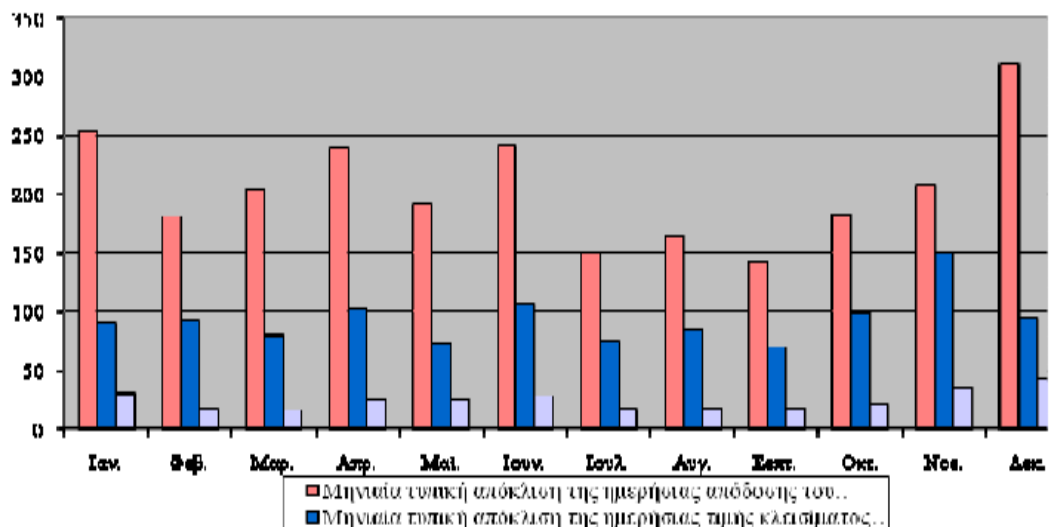
Πηγή: Ετήσια Έκθεση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2009

		Έτος Τοποθέτησης									
Έτος		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Έτος Απόδοσης	2000	-38,8									
	2001	-31,6	-23,5								
	2002	-31,9	-28,2	-32,5							
	2003	-20,0	-12,6	-6,5	29,5						
	2004	-12,8	-4,8	2,4	26,2	23,1					
	2005	-6,6	1,6	9,0	28,0	27,2	31,5				
	2006	-3,2	4,4	11,1	25,9	24,7	25,6	19,9			
	2007	5,4	6,2	12,2	24,3	23,0	23,0	18,9	17,9		
	2008	-6,9	-7,7	-5,2	0,4	-4,6	-10,5	-21,3	-36,2	-65,5	
	2009	-4,2	-4,7	-2,0	3,3	-0,5	-4,6	-12,0	-20,6	-34,9	22,9

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

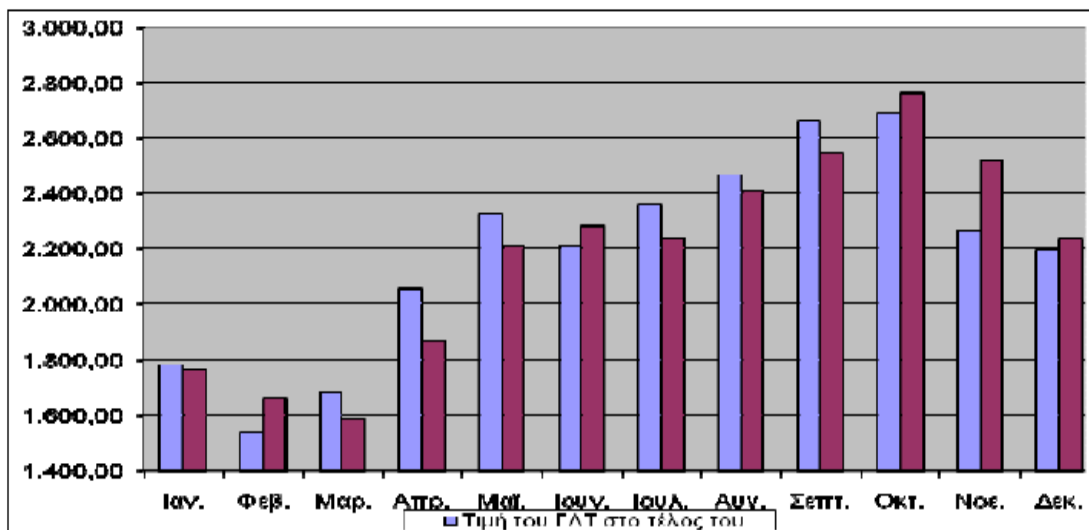
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3. Μηνιαία διακύμανση Γενικού Δείκτη Τιμών Χρηματιστήριο Αθηνών, 2009**

Πηγή: Ετήσια Έκθεση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2009



#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4. Μηνιαία τιμή κλεισίματος του ΓΔΤ στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2009.

Πηγή: Ετήσια Έκθεση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2008



## 2.5 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2010

Οι βελτιούμενες διεθνείς εξελίξεις δεν επηρέασαν προς την ίδια κατεύθυνση την πορεία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η οποία κατά το 2010 χαρακτηρίστηκε από σημαντική υποχώρηση των χρηματιστηριακών τιμών, ακόμα μεγαλύτερη μείωση της συναλλακτικής δραστηριότητας στις αγορές του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ και μηδενική δραστηριότητα στην εισαγωγή νέων εταιριών στην οργανωμένη αγορά.

Πιο συγκεκριμένα, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) έκλεισε στο τέλος του 2010 στις 1.413,94 μονάδες, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 35,6%. Η εξέλιξη των τιμών χαρακτηρίστηκε από μειωμένες διακυμάνσεις. Η μέση μηνιαία μεταβλητότητα των ημερησίων αποδόσεων του ΓΔΤ/ΧΑ ήταν 2% περίπου το 2010 έναντι 2,05% το 2009 και 2,22% το 2008. Κατά το 2010, η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών διαμορφώθηκε σε €139,42 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας σημαντική ετήσια μείωση κατά 32,03% έναντι μείωσης κατά 35,13% το 2009, μείωσης κατά 33,9% το 2008 και αύξησης κατά 40,6% το 2007. Η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 35,1 δισ. ευρώ, υποχωρώντας σε ετήσια βάση κατά 31% έναντι μείωσης κατά 35% το 2009 και 35,5% το 2008. Στο τέλος του 2010 η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών

εταιριών ήταν 54,3 δισ. ευρώ, μειωμένη κατά 35,4% έναντι αύξησης κατά 22,3% το 2009 και μείωσης κατά 65,1% το 2008. Το ποσοστό της κεφαλαιοποίησης του ΧΑ ως προς το ΑΕΠ υποχώρησε στο 25,8% περίπου του ΑΕΠ της χώρας έναντι 28,5% το 2009, 34,7% το 2008 και 85,2% το 2007.

Ειδικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία του ΧΑ, οι εξελίξεις στις αγορές και στα βασικά χρηματιστηριακά μεγέθη είχαν κατά τη διάρκεια του 2010 ως ακολούθως: Τον Ιανουάριο 2010, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) διαμορφώθηκε στις 2.048,32 μονάδες, σημειώνοντας συνολική μηνιαία πτώση κατά 6,7%. Η συνολική αξία συναλλαγών ανήλθε σε €4,4 δισ, σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 6% αλλά και αύξηση κατά 78% σε σχέση με τον Ιανουάριο 2009. Η συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. έφθασε στα €78,2 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 7% αλλά και αύξηση κατά 16,8% έναντι του Ιανουαρίου 2009. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της Ελληνικής αγοράς παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη στο 48,9%. Οι αλλοδαποί επενδυτές πραγματοποίησαν το 55% της συνολικής αξίας συναλλαγών, οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές πραγματοποίησαν το 26,9% των συναλλαγών και οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρείες) πραγματοποίησαν το 16,6% των συναλλαγών. Η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους ξένους επενδυτές στην ελληνική κεφαλαιαγορά ήταν €64,58 εκατ., η καθαρή εισροή κεφαλαίων από τους Έλληνες ιδιώτες επενδυτές ήταν €137,35 εκατ. και η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους Έλληνες θεσμικούς επενδυτές ήταν €80,72 εκατ. Τον Ιανουάριο 2010 ενεργοποιήθηκαν 63,3 χιλιάδες μερίδες επενδυτών και ανοίχτηκαν 2.861 νέες μερίδες επενδυτών.

Τον Φεβρουάριο 2010, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) διαμορφώθηκε στις 1.913,16 μονάδες, σημειώνοντας συνολική μηνιαία πτώση κατά 6,6%. Η συνολική αξία συναλλαγών ανήλθε σε €3,9 δισ, σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 10,1% αλλά και αύξηση κατά 86% σε σχέση με τον Φεβρουάριο 2009. Η συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. ήταν στο τέλος του μήνα €73,5 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 6% αλλά και αύξηση κατά 25,9% έναντι του Φεβρουαρίου 2009.

Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της Ελληνικής αγοράς παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη στο 49%. Οι αλλοδαποί επενδυτές πραγματοποίησαν το 54,3% της συνολικής αξίας συναλλαγών, οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές πραγματοποίησαν το 27,4% των συναλλαγών και οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρείες) πραγματοποίησαν το 16,8% των συναλλαγών. Η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους ξένους επενδυτές στην ελληνική



κεφαλαιαγορά ήταν €295 εκατ., η καθαρή εισροή κεφαλαίων από τους Έλληνες ιδιώτες επενδυτές ήταν €244,9 εκατ. και η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους Έλληνες θεσμικούς επενδυτές ήταν €21,8 εκατ. Το Φεβρουάριο 2010 ενεργοποιήθηκαν 66 χιλιάδες μερίδες επενδυτών και ανοίχτηκαν 5.027 νέες μερίδες επενδυτών.

Τον Μάρτιο 2010, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) διαμορφώθηκε στις 2.067,49 μονάδες, σημειώνοντας συνολική μηνιαία άνοδο κατά 8,07%. Η συνολική αξία συναλλαγών ανήλθε σε €3,9 δις, σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 1,7% αλλά και αύξηση κατά 63% σε σχέση με τον Μάρτιο 2009. Η συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. ήταν στο τέλος του μήνα €79,3 δις., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 8% αλλά και αύξηση κατά 25,6% έναντι του Μαρτίου 2009. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της Ελληνικής αγοράς σημείωσε μικρή αύξηση και ήταν 50,3%. Οι αλλοδαποί επενδυτές πραγματοποίησαν το 52,2% της συνολικής αξίας συναλλαγών, οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές πραγματοποίησαν το 28% των συναλλαγών και οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρείες) πραγματοποίησαν το 17,5% των συναλλαγών. Η καθαρή εισροή κεφαλαίων από τους ξένους επενδυτές στην ελληνική κεφαλαιαγορά ήταν €95,9 εκατ., η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους Έλληνες ιδιώτες επενδυτές ήταν €73,36 εκατ. και η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους Έλληνες θεσμικούς επενδυτές ήταν €46,61 εκατ. Τον Ιανουάριο 2010 ενεργοποιήθηκαν 53 χιλιάδες μερίδες επενδυτών και ανοίχτηκαν 3.062 νέες μερίδες επενδυτών.

Τον Απρίλιο 2010, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) διαμορφώθηκε στις 1869,99 μονάδες, σημειώνοντας συνολική μηνιαία πτώση κατά 9,6%. Η συνολική αξία συναλλαγών ανήλθε σε €4,7 δις, σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 22% αλλά και αύξηση κατά 28% σε σχέση με τον Απρίλιο 2009. Η συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. ήταν στο τέλος του μήνα €71,9 δις., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 9,3% αλλά και αύξηση κατά 5% έναντι του Απριλίου 2009. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της Ελληνικής αγοράς ήταν 50,4%. Οι αλλοδαποί επενδυτές πραγματοποίησαν το 54% της συνολικής αξίας συναλλαγών, οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές πραγματοποίησαν το 29,5% των συναλλαγών και οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρείες) πραγματοποίησαν το 15,1% των συναλλαγών. Η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους ξένους επενδυτές στην ελληνική κεφαλαιαγορά ήταν €368,15 εκατ., η καθαρή εισροή κεφαλαίων από τους Έλληνες ιδιώτες επενδυτές ήταν €421,82 εκατ. και η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους Έλληνες θεσμικούς επενδυτές ήταν €87,62 εκατ.

Τον Απρίλιο 2010 ενεργοποιήθηκαν 76,8 χιλιάδες μερίδες επενδυτών και ανοίχτηκαν 5.646 νέες μερίδες επενδυτών.

Τον Μάιο 2010, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) διαμορφώθηκε στις 1.550,58 μονάδες, σημειώνοντας συνολική μηνιαία πτώση κατά 17,7%. Η συνολική αξία συναλλαγών ανήλθε σε €3,2 δις, σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 32% αλλά και αύξηση κατά 39% σε σχέση με τον Μάιο 2009. Η συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. ήταν στο τέλος του μήνα €60,9 δις., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 15,4% αλλά και αύξηση κατά 30,2% έναντι του Μαΐου 2009. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της Ελληνικής αγοράς ήταν 49,5%. Οι αλλοδαποί επενδυτές πραγματοποίησαν το 51,6% της συνολικής αξίας συναλλαγών, οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές πραγματοποίησαν το 29,7% των συναλλαγών και οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρείες) πραγματοποίησαν το 16,6% των συναλλαγών. Η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους ξένους επενδυτές στην ελληνική κεφαλαιαγορά ήταν €339,3 εκατ., η καθαρή εισροή κεφαλαίων από τους Έλληνες ιδιώτες επενδυτές ήταν €252,2 εκατ. και η καθαρή εισροή κεφαλαίων από τους Έλληνες θεσμικούς επενδυτές ήταν €47,4 εκατ. Τον Μάιο 2010 ενεργοποιήθηκαν 63,9 χιλιάδες μερίδες επενδυτών και ανοίχτηκαν 3,043 νέες μερίδες επενδυτών.

Τον Ιούνιο 2010, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) διαμορφώθηκε στις 1.434,22 μονάδες, σημειώνοντας συνολική μηνιαία πτώση κατά 7,5%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €2,2 δις, σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 31% αλλά και μείωση κατά 52% σε σχέση με τον Ιανουάριο 2009. Η συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. ήταν στο τέλος του μήνα €56,5 δις., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 7,2% αλλά και μείωση κατά 31,3% έναντι του Ιουνίου 2009. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της Ελληνικής αγοράς παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη στο 49,4%. Οι αλλοδαποί επενδυτές πραγματοποίησαν το 46% της συνολικής αξίας συναλλαγών, οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές πραγματοποίησαν το 30,3% των συναλλαγών και οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρείες) πραγματοποίησαν το 21,2% των συναλλαγών. Η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους ξένους επενδυτές στην ελληνική κεφαλαιαγορά ήταν €87,5 εκατ. (ή 1,06 δις. ευρώ το εξάμηνο), η καθαρή εισροή κεφαλαίων από τους Έλληνες ιδιώτες επενδυτές ήταν €51,3 εκατ. και η καθαρή εισροή κεφαλαίων από τους Έλληνες θεσμικούς επενδυτές ήταν €29,4 εκατ. (ή 1,01 δις. ευρώ το εξάμηνο για όλους τους Έλληνες επενδυτές). Τον Ιούνιο 2010 ενεργοποιήθηκαν 50,6 χιλιάδες μερίδες επενδυτών και ανοίχτηκαν 2.373 νέες μερίδες επενδυτών.



Τον Ιούλιο 2010, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) διαμορφώθηκε στις 1.681,98 μονάδες, σημειώνοντας συνολική μηνιαία αύξηση κατά 17,3%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €2,3 δις, σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 3% αλλά και μείωση κατά 45% σε σχέση με τον Ιούλιο 2009. Η συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. ήταν στο τέλος του μήνα €65,2 δις., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 15,4% αλλά και μείωση κατά 26,8% έναντι του Ιουλίου 2009. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της Ελληνικής αγοράς παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη στο 48,5%. Οι αλλοδαποί επενδυτές πραγματοποίησαν το 44,3% της συνολικής αξίας συναλλαγών, οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές πραγματοποίησαν το 32,8% των συναλλαγών και οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρείες) πραγματοποίησαν το 21,3% των συναλλαγών. Η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους ξένους επενδυτές στην ελληνική κεφαλαιαγορά ήταν €86,1 εκατ., η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους Έλληνες ιδιώτες επενδυτές ήταν €17,6 εκατ. και η καθαρή εισροή κεφαλαίων από τους Έλληνες θεσμικούς επενδυτές ήταν €102,2 εκατ. Τον Ιούλιο 2010 ενεργοποιήθηκαν 48,4 χιλιάδες μερίδες επενδυτών και ανοίχτηκαν 3.393 νέες μερίδες επενδυτών.

Τον Αύγουστο 2010, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) διαμορφώθηκε στις 1.555,41 μονάδες, σημειώνοντας συνολική μηνιαία πτώση κατά 7,53%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €1,7 δις, σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 25% αλλά και μείωση κατά 59% σε σχέση με τον Αύγουστο 2009. Η συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. ήταν στο τέλος του μήνα €60,7 δις., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 6,9% αλλά και μείωση κατά 34,1% έναντι του Αυγούστου 2009. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της Ελληνικής αγοράς παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη στο 49,3%. Οι αλλοδαποί επενδυτές πραγματοποίησαν το 38,8% της συνολικής αξίας συναλλαγών, οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές πραγματοποίησαν το 39,6% των συναλλαγών και οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρείες) πραγματοποίησαν το 19,5% των συναλλαγών. Η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους ξένους επενδυτές στην ελληνική κεφαλαιαγορά ήταν €23,6 εκατ., η καθαρή εισροή κεφαλαίων από τους Έλληνες ιδιώτες επενδυτές ήταν €37,1 εκατ. και η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους Έλληνες θεσμικούς επενδυτές ήταν €28,5 εκατ. Τον Αύγουστο 2010 ενεργοποιήθηκαν 41,6 χιλιάδες μερίδες επενδυτών και ανοίχτηκαν 1.467 νέες μερίδες επενδυτών.

Τον Σεπτέμβριο 2010, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) διαμορφώθηκε στις 1.471,04 μονάδες, σημειώνοντας συνολική μηνιαία πτώση κατά 5,42%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €2,4 δις, σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά

40% αλλά και μείωση κατά 56% σε σχέση με τον Σεπτέμβριο 2009. Η συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. ήταν στο τέλος του μήνα €55,9 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 8% αλλά και μείωση κατά 43,5% έναντι του Σεπτεμβρίου 2009. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της Ελληνικής αγοράς παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη στο 49,8%. Οι αλλοδαποί επενδυτές πραγματοποίησαν το 47,3% της συνολικής αξίας συναλλαγών, οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές πραγματοποίησαν το 30,4% των συναλλαγών και οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρείες) πραγματοποίησαν το 19,7% των συναλλαγών. Η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους ξένους επενδυτές στην ελληνική κεφαλαιαγορά ήταν €125,1 εκατ., η καθαρή εισροή κεφαλαίων από τους Έλληνες ιδιώτες επενδυτές ήταν €94,2 εκατ. και η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους Έλληνες θεσμικούς επενδυτές ήταν €1,5 εκατ. Τον Σεπτέμβριο 2010 ενεργοποιήθηκαν 68,8 χιλιάδες μερίδες επενδυτών και ανοίχτηκαν 3.460 νέες μερίδες επενδυτών.

Τον Οκτώβριο 2010, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) διαμορφώθηκε στις 1.547,63 μονάδες, σημειώνοντας συνολική μηνιαία άνοδο κατά 5,2%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €2,6 δις, σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 8% αλλά και μείωση κατά 59% σε σχέση με τον Οκτώβριο 2009. Η συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. ήταν στο τέλος του μήνα €59,4 δισ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 6,3% αλλά και μείωση κατά 40,5% έναντι του Οκτωβρίου 2009.

Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της Ελληνικής αγοράς παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη στο 48,6%. Οι αλλοδαποί επενδυτές πραγματοποίησαν το 51,9% της συνολικής αξίας συναλλαγών, οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές πραγματοποίησαν το 27,2% των συναλλαγών και οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρείες) πραγματοποίησαν το 18,6% των συναλλαγών. Η καθαρή εισροή κεφαλαίων από τους ξένους επενδυτές στην ελληνική κεφαλαιαγορά ήταν €118,7 εκατ., η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους Έλληνες ιδιώτες επενδυτές ήταν €52,5 εκατ. και η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους Έλληνες θεσμικούς επενδυτές ήταν €50,2 εκατ. Τον Οκτώβριο 2010 ενεργοποιήθηκαν 64 χιλιάδες μερίδες επενδυτών και ανοίχτηκαν 3.697 νέες μερίδες επενδυτών.

Τον Νοέμβριο 2010, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) διαμορφώθηκε στις 1.419,67 μονάδες, σημειώνοντας συνολική μηνιαία πτώση κατά 8,26%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €2,2 δις, σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 16% αλλά και μείωση κατά 61% σε σχέση με το Νοέμβριο 2009. Η συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. ήταν στο τέλος του μήνα €54,7 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 7,9% αλλά και μείωση κατά 34,8% έναντι του Νοεμβρίου 2009. Η

συμμετοχή των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της Ελληνικής αγοράς αυξήθηκε σε 50,4%. Οι αλλοδαποί επενδυτές πραγματοποίησαν το 50,2% της συνολικής αξίας συναλλαγών, οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές πραγματοποίησαν το 27,7% των συναλλαγών και οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρείες) πραγματοποίησαν το 20,5% των συναλλαγών. Η καθαρή εισροή κεφαλαίων από τους ξένους επενδυτές στην ελληνική κεφαλαιαγορά ήταν €35,86 εκατ., η καθαρή εισροή κεφαλαίων από τους Έλληνες ιδιώτες επενδυτές ήταν €47,91 εκατ. και η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους Έλληνες θεσμικούς επενδυτές ήταν €103,83 εκατ. Το Νοέμβριο 2010 ενεργοποιήθηκαν 45,6 χιλιάδες μερίδες επενδυτών και ανοίχτηκαν 2.810 νέες μερίδες επενδυτών.

Τον Δεκέμβριο 2010, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) διαμορφώθηκε στις 1.413,94 μονάδες, σημειώνοντας συνολική μηνιαία πτώση κατά 0,4%. Η συνολική αξία συναλλαγών ήταν €1,7 δις, σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 24% αλλά και μείωση κατά 64% σε σχέση με τον Ιανουάριο 2009. Η συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. ήταν στο τέλος του μήνα €54,3 δις., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 0,7% αλλά και μείωση έναντι του Δεκεμβρίου 2009. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση της Ελληνικής αγοράς παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη στο 50,4%. Οι αλλοδαποί επενδυτές πραγματοποίησαν το 46,5% της συνολικής αξίας συναλλαγών, οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές πραγματοποίησαν το 29,1% των συναλλαγών και οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρείες) πραγματοποίησαν το 20,9% των συναλλαγών. Η καθαρή εισροή κεφαλαίων από τους ξένους επενδυτές στην ελληνική κεφαλαιαγορά ήταν €50,6 εκατ., η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους Έλληνες ιδιώτες επενδυτές ήταν €37,6 εκατ. και η καθαρή εκροή κεφαλαίων από τους Έλληνες θεσμικούς επενδυτές ήταν €30,8 εκατ. Τον Δεκέμβριο 2010 ενεργοποιήθηκαν 35 χιλιάδες μερίδες επενδυτών και ανοίχτηκαν 1.872 νέες μερίδες επενδυτών.

## **2.6 Ο ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2010**

Το 2010 ο Γενικός Δείκτης Τιμών (ΓΔΤ) του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε ετήσια πτώση κατά 35,62% έναντι ανόδου κατά 22,9% το 2009, κλείνοντας στην τελευταία συνεδρίαση του έτους στις 1.413,94 μονάδες (Πίνακας 3). Το επίπεδο αυτό αντιπροσωπεύει συνολική μείωση του ΓΔΤ κατά 77,7% από το μέγιστο ιστορικά επίπεδο των 6.355 μονάδων που είχε σημειωθεί την 17.09.1999. Η υποχώρηση των τιμών κατά το 2010 οφείλεται αφενός στις αρνητικές επιδράσεις που άσκησε ο

απόηχος της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007-9 και αφετέρου και κυρίως στο γενικό κλίμα αβεβαιότητας μεταξύ των επενδυτών σχετικά με τις αρνητικές προσδοκίες για την ελληνική οικονομία. Οι αρνητικές προσδοκίες ήταν το αποτέλεσμα των σημαντικών ανισορροπιών στα δημοσιονομικά μεγέθη της χώρας, της αβεβαιότητας σχετικά με τη χρηματοδότησή τους και των ευρύτερων συνεπειών τους στην πραγματική οικονομία και τις προοπτικές ανάπτυξής της. Η αβεβαιότητα αυτή εκφράστηκε κυρίως μέσω των υψηλών αποκλίσεων (spreads) απόδοσης και της υψηλής αποτίμησης του κινδύνου ασφάλισης έναντι αθέτησης υποχρεώσεων (CDS) των ελληνικών κρατικών ομολόγων στις διεθνείς αγορές. Η αντίδραση των επενδυτών εκφράστηκε με μαζικές ρευστοποιήσεις ομολογιακών τίτλων τους πρώτους μήνες του 2010. Η μέση τιμή κλεισίματος του ΓΔΤ κατά τη διάρκεια του έτους ήταν 1.708,11 έναντι 2.186,64 μονάδες το 2009. Το 2010 η πορεία του ΓΔΤ χαρακτηρίστηκε από διακυμάνσεις. Στη συνεδρίαση της 8/6/2010 ο ΓΔΤ σημείωσε την χαμηλότερη τιμή έτους (1.383,01 μονάδες) η οποία αποτελεί τη χαμηλότερη τιμή που έχει σημειωθεί από το Μάρτιο 2003. Η υψηλότερη ετήσια τιμή του ΓΔΤ σημειώθηκε τον πρώτο μήνα του 2010 κατά τη συνεδρίαση της 11ης Ιανουαρίου (2.366,82 μονάδες). Από το δεύτερο τρίμηνο οι χρηματιστηριακοί δείκτες ακολούθησαν πτωτική πορεία κυρίως λόγω των δυσμενών εξελίξεων στα μεγέθη της ελληνικής οικονομίας. Η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του ΓΔΤ διαμορφώθηκε σε 2,09% έναντι 2,05% το 2009, 2,22% το 2008 και 0,97% το 2007, επιβεβαιώνοντας τη διατήρηση των διακυμάνσεων των χρηματιστηριακών τιμών (Διάγραμμα 5). Η μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών μειώθηκε κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3. Μέση ετήσια μεταβολή (%) του ΓΔΤ του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2000-2010.**

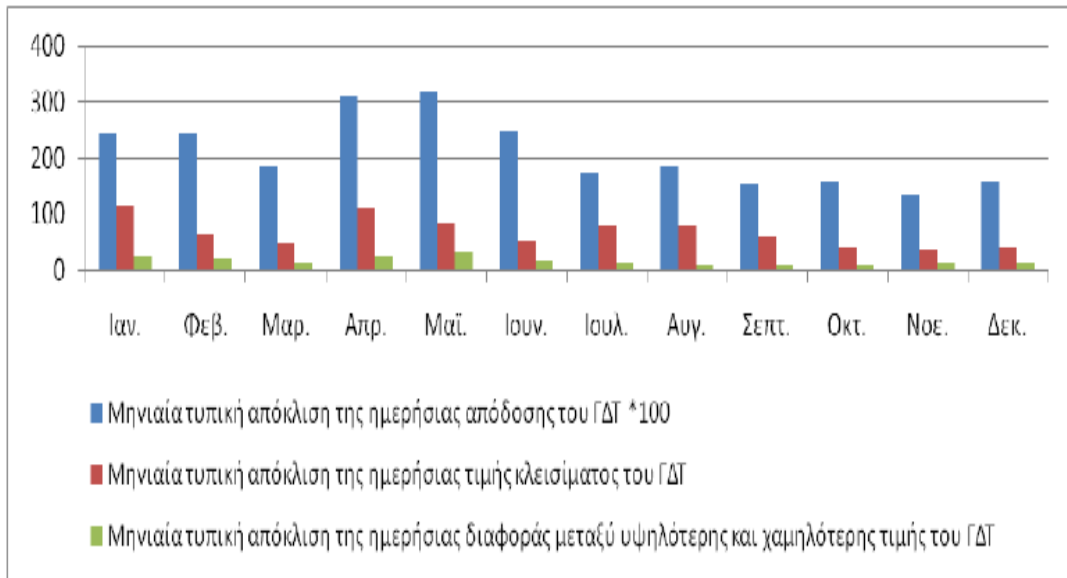
Πηγή: Ετήσια Έκθεση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2010

		Έτος Τοποθέτησης										
Έτος	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Έτος Απόδοσης	2001	-23,5										
	2002	-28,2	-32,5									
	2003	-12,6	-6,5	29,5								
	2004	-4,8	2,4	26,2	23,1							
	2005	1,6	9,0	28,0	27,2	31,5						
	2006	4,4	11,1	25,9	24,7	25,6	19,9					
	2007	6,2	12,2	24,3	23,0	23,0	18,9	17,9				
	2008	-7,7	-5,2	0,4	-4,6	-10,5	-21,3	-36,2	-65,5			
	2009	-4,7	-2,0	3,3	-0,5	-4,6	-12,0	-20,6	-34,9	22,9		
	2010	-8,4	-6,5	-2,6	-6,5	-10,7	-17,3	-24,7	-35,1	-11,0	-35,6	

Σημ.: Τα αποτελέσματα προκύπτουν από την ακόλουθη σχέση:  $MEA = (X_t / X_0)(1/t) - 1$ , όπου MEA είναι η μέση ετήσια απόδοση και  $X_0$  και  $X_t$  είναι οι τιμές του δείκτη στο αρχικό έτος βάσης 0 και στο έτος t.

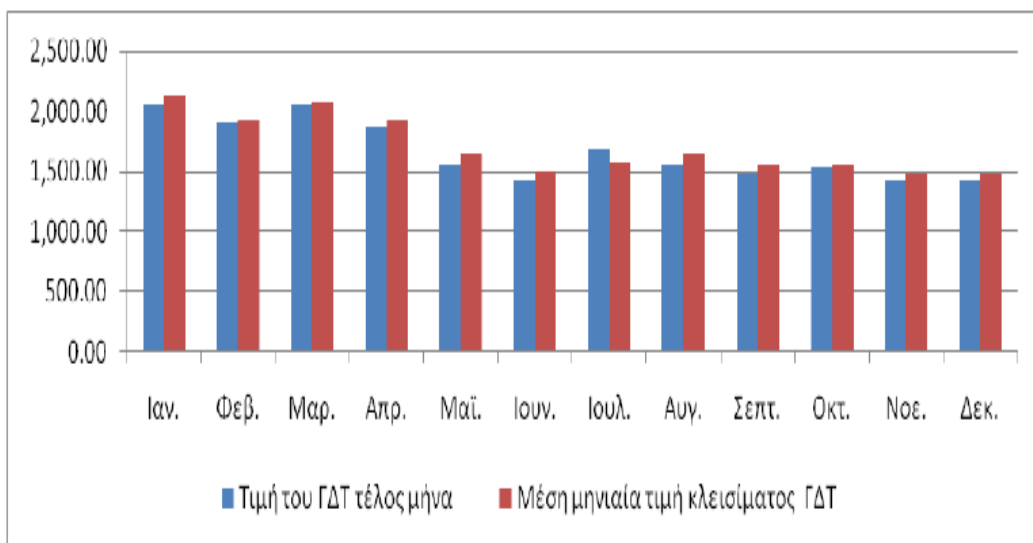
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5. Μηνιαία διακύμανση του ΓΔΤ του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2010.**

Πηγή: Ετήσια Έκθεση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2010



**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6. Μηνιαία τιμή κλεισίματος του ΓΔΤ στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2010.**

Πηγή: Ετήσια Έκθεση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2010





## 2.7 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2011

Οι διεθνείς εξελίξεις επηρέασαν προς την ίδια κατεύθυνση την πορεία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η οποία κατά το 2011 χαρακτηρίστηκε από σημαντική υποχώρηση των χρηματιστηριακών τιμών, ακόμα μεγαλύτερη μείωση της συναλλακτικής δραστηριότητας στις αγορές του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ) και υποτονική δραστηριότητα στην εισαγωγή νέων εταιριών στην οργανωμένη αγορά.

Πιο συγκεκριμένα, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΓΔΤ/ΧΑ) έκλεισε στο τέλος του 2011 στις 680,42 μονάδες, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 51,9%. Η εξέλιξη των τιμών χαρακτηρίστηκε από μειωμένες διακυμάνσεις. Η μέση μηνιαία μεταβλητότητα των ημερησίων αποδόσεων του ΓΔΤ/ΧΑ ήταν 2,26% έναντι 2,1% το 2010, 2,05% το 2009 και 2,22% το 2008. Η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 20,7 δισ. ευρώ έναντι 35,1 δισ. ευρώ το 2010, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 41,08%, έναντι μείωσης κατά 1% το 2010, μείωσης κατά 35% το 2009 και 35,5% το 2008. Στο τέλος του 2011, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών ήταν 26,64 δισ. ευρώ έναντι 54,3 δισ. ευρώ το 2010, σημειώνοντας μείωση κατά 50,6%, έναντι μείωσης κατά 35,4% το 2010, αύξησης κατά 22,3% το 2009 και μείωσης κατά 65,1% το 2008. Το ποσοστό της κεφαλαιοποίησης του ΧΑ ως προς το ΑΕΠ υποχώρησε στο 12,5% το 2011 έναντι 25,8% το 2010, 28,5% το 2009, 34,7% το 2008 και 85,2% το 2007.

Ειδικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία του ΧΑ, οι εξελίξεις στις αγορές και στα βασικά χρηματιστηριακά μεγέθη είχαν κατά τη διάρκεια του 2011 ως ακολούθως: Τον Ιανουάριο 2011, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 1593,3 μονάδες, σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 12,69% από το κλείσιμο της 31ης Δεκεμβρίου 2010. Η αξία συναλλαγών του Ιανουαρίου ήταν €2.245,7 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 35% έναντι του Δεκεμβρίου 2010 που ήταν €1.659,6 εκατ. και μηνιαία μείωση κατά 49% σε σχέση με τον Ιανουάριο 2010. Αντίστοιχα, η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών του Ιανουαρίου ήταν €112,3 εκατ., σημειώνοντας αύξηση σε σχέση με την αντίστοιχη του Δεκεμβρίου 2010 (€75,4 εκατ.) αλλά και μείωση σε σχέση με τον Ιανουάριο 2010 (€230,4 εκατ.). Ο αριθμός των Ενεργών Μεριδών τον Ιανουάριο ήταν 71.601 έναντι 34.994 τον προηγούμενο μήνα και 63.340 τον Ιανουάριο 2010. Τον Ιανουάριο δημιουργήθηκαν 3.497 Νέες Μεριδες Επενδυτών. Η κεφαλαιοποίηση εταιριών του ΧΑ στις 31/1/2011 ήταν €59,5 δισ. έναντι €54,3 δισ. τον Δεκέμβριο 2010 και €78,2 δισ. τον Ιανουάριο 2010. Η κεφαλαιοποίηση



των μετοχών του δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν 44,1 δισ. σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 11%, του δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €6,3 δισ. (μηνιαία αύξηση 21,4%) και του δείκτη FTSE/ATHEX Small Cap ήταν €1,9 δισ. (μηνιαία αύξηση 10,5%). Τον Ιανουάριο 2011 οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους πραγματοποίησαν εισροές αξίας €103,3 εκατ. Οι εισροές προήλθαν από αλλοδαπά νομικά πρόσωπα (€25,76 εκατ.), θεσμικούς επενδυτές (€102,65 εκατ.) και υπεράκτιες εταιρίες (€1,39 εκατ.), ενώ τα αλλοδαπά φυσικά πρόσωπα πραγματοποίησαν εκροές €26,46 εκατ. Οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται να είναι πωλητές, με εκροές κεφαλαίων αξίας €90,33 εκατ., οι οποίες προήλθαν από Έλληνες ιδιώτες (€79,79 εκατ.), από ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες (€11,06 εκατ.) και από το Ελληνικό Δημόσιο (€14,47 εκατ.), ενώ οι ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές εταιρίες πραγματοποίησαν εισροές αξίας €14,99 εκατ. Τα υπόλοιπα €13,02 εκατ. που εμφανίζονται ως εκροές από Λοιπούς Επενδυτές, αφορούν Μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας. Τον Ιανουάριο 2011, οι αλλοδαποί επενδυτές πραγματοποίησαν το 48% των συναλλαγών έναντι 46,5% του Δεκεμβρίου 2010 και το 55% του Ιανουαρίου 2010. Οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές πραγματοποίησαν το 28,4% των συναλλαγών έναντι του 29,1% τον Δεκέμβριο 2010 και του 26,9% τον Ιανουάριο 2010. Οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες) πραγματοποίησαν το 20,2% των συναλλαγών (τον Δεκέμβριο 2010 πραγματοποίησαν το 20,9% των συναλλαγών, ενώ τον Ιανουάριο 2010 είχαν πραγματοποιήσει το 16,6% των συναλλαγών). Η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου στις 31/1/2011 αυξήθηκε σε 51,6% έναντι 48,9% τον Ιανουάριο 2010. Οι Έλληνες επενδυτές στις 31/1/2011 κατείχαν το 47,2% του συνόλου της κεφαλαιοποίησης των μετοχών στο ΧΑ.

Τον Φεβρουάριο 2011, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 1576,86 μονάδες, σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 1,03%. Η αξία συναλλαγών τον Φεβρουάριο ήταν €2.957,58 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 32% και μείωση κατά 25% σε σχέση με τον Φεβρουάριο 2010. Αντίστοιχα, η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών του Φεβρουαρίου ήταν €147,9 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση έναντι κατά €112,3 εκατ. και μείωση έναντι του Φεβρουαρίου 2010 κατά €207,1 εκατ. Ο αριθμός των Ενεργών Μερίδων για το μήνα Φεβρουάριο ήταν 55.244 έναντι 66,040 τον Φεβρουάριο 2010. Τον Φεβρουάριο δημιουργήθηκαν 3.071 Νέες Μερίδες Επενδυτών. Η κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών στις 28/2/2011 ήταν €60,9 δισ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 2,5%, και μείωση κατά 17,0% έναντι του Φεβρουαρίου 2010. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών που συνθέτουν το δείκτη

FTSE/ATHEX 20 ήταν €45,3 δισ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 2,8%, το δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €6,4 δισ. (μηνιαία αύξηση 1,3%) και το δείκτη FTSE/ATHEX Small Cap ήταν €1,86 δισ. (μηνιαία μείωση 1,9%). Τον Φεβρουάριο οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους πραγματοποίησαν οριακές εκροές αξίας €3,1 εκατ., που προήλθαν από αλλοδαπά φυσικά πρόσωπα (€25,27 εκατ.) και υπεράκτιες εταιρίες (€3,21 εκατ.), ενώ οι εισροές προήλθαν από αλλοδαπά νομικά πρόσωπα (€5,37 εκατ.) και θεσμικούς επενδυτές (€20,01 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται να είναι αγοραστές με εισροές αξίας €8,54 εκατ., που προήλθαν από ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες (€21,63 εκατ.), ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές εταιρίες (€11,83 εκατ.) και από το Ελληνικό Δημόσιο (€9,36 εκατ.), ενώ οι εκροές πραγματοποιήθηκαν από Έλληνες ιδιώτες (€34,28 εκατ.). Τα υπόλοιπα €5,44 εκατ. που εμφανίζονται ως εκροές από Λοιπούς Επενδυτές, αφορούν μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας. Οι αλλοδαποί επενδυτές τον Φεβρουάριο 2011 πραγματοποίησαν το 44,8% των συναλλαγών έναντι 48% τον Ιανουάριο 2011 και 54,3% των συναλλαγών τον Φεβρουάριο 2010. Οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές τον Φεβρουάριο 2011 πραγματοποίησαν το 32,3% των συναλλαγών (τον Ιανουάριο 2011 πραγματοποίησαν το 28,4% των συναλλαγών, ενώ τον Φεβρουάριο 2010 είχαν πραγματοποιήσει το 27,4% των συναλλαγών). Οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες) τον Φεβρουάριο 2011 πραγματοποίησαν το 20,8% των συναλλαγών (τον Ιανουάριο 2011 πραγματοποίησαν το 20,2% των συναλλαγών, ενώ τον Φεβρουάριο 2010 είχαν πραγματοποιήσει το 16,8% των συναλλαγών). Η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου στις 28/2/2011 μειώθηκε οριακά σε 51,24% έναντι 49,0% τον Φεβρουάριο 2010. Οι Έλληνες επενδυτές στις 28/2/2011 κατείχαν το 47,5% του συνόλου της κεφαλαιοποίησης των μετοχών στο ΧΑ.

Τον Μάρτιο 2011, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 1.535,19 μονάδες, σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 2,64%. Η αξία συναλλαγών του Μαρτίου ήταν €2.622,54 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 11% και μείωση κατά 32% έναντι του Φεβρουαρίου 2010. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών του Μαρτίου ήταν €124,9 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά €147,9 εκατ. και μείωση σε 12μηνιαία βάση κατά €175,9 εκατ. Ο αριθμός των Ενεργών Μερίδων το Μάρτιο 2011 ήταν 40.894 έναντι 52.839 τον Μάρτιο 2010. Τον Μάρτιο 2011 δημιουργήθηκαν 2.415 Νέες Μερίδες Επενδυτών. Η κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών στις 31/3/2011 ήταν €59,0 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 3,2% και μείωση κατά 25,6% σε 12μηνιαία βάση. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών που

συνθέτουν το δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €44,0 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 3%, το δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €6,1 δισ. (μείωση 4,8%) και το δείκτη FTSE/ATHEX Small Cap ήταν €1,8 δισ. (μείωση 2,6%).

Τον Μάρτιο οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους πραγματοποίησαν εκροές αξίας €302,5 εκατ., που προήλθαν από αλλοδαπά νομικά πρόσωπα (€222,15 εκατ.), θεσμικούς επενδυτές (€97,62 εκατ.) και υπεράκτιες εταιρίες (€0,42 εκατ.), ενώ οι εισροές πραγματοποιήθηκαν από αλλοδαπά φυσικά πρόσωπα (€17,64 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται να είναι αγοραστές, με εισροές αξίας €302,30 εκατ., που προήλθαν από Έλληνες ιδιώτες (€23,35 εκατ.), ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες (€16,42 εκατ.), από ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές εταιρίες (€262,10 εκατ.) και από το Ελληνικό Δημόσιο (€0,42 εκατ.). Τα υπόλοιπα €0,25 εκατ. που εμφανίζονται ως εισροές από Λοιπούς Επενδυτές, αφορούν Μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας. Τον Μάρτιο οι αλλοδαποί επενδυτές πραγματοποίησαν το 49% των συναλλαγών, και οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές πραγματοποίησαν το 24,3% των συναλλαγών έναντι 28% τον Μάρτιο 2010. Οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες) πραγματοποίησαν το 20,5% των συναλλαγών έναντι 17,5% τον Μάρτιο 2010. Η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου στις 31/3/2011 μειώθηκε οριακά σε 50,24% έναντι 50,3% το Μάρτιο 2010. Οι Έλληνες επενδυτές στις 31/3/2011 κατείχαν το 48,5% του συνόλου της κεφαλαιοποίησης των μετοχών στο ΧΑ.

Τον Απρίλιο 2011 ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 1434,65 μονάδες, σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 6,55%. Η αξία συναλλαγών ήταν €1.639,3 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 37% και μείωση κατά 65% σε 12μηνιαία βάση. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €86,3 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά €124,9 εκατ. και μείωση σε 12μηνιαία βάση κατά €235,1 εκατ. Ο αριθμός των Ενεργών Μερίδων για το μήνα Απρίλιο 2011 ήταν 39.589 έναντι 76.753 τον Απρίλιο 2010. Τον Απρίλιο δημιουργήθηκαν 1.881 Νέες Μερίδες Επενδυτών. Η Κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών στις 29/4/2011 ήταν €54,7 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 7,2% και μείωση κατά 23,9% σε 12μηνιαία βάση. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών που συνθέτουν το δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €40,8 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 7,3%, το δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €5,8 δισ. (μείωση 6%) και το δείκτη FTSE/ATHEX Small Cap ήταν €1,6 δισ. (μείωση 11,6%). Τον Απρίλιο, οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους πραγματοποίησαν εκροές αξίας €96,3 εκατ., που προήλθαν από ξένους θεσμικούς επενδυτές (€95,86

εκατ.) και υπεράκτιες εταιρίες (€19,44 εκατ.), ενώ εισροές πραγματοποιήθηκαν από αλλοδαπά φυσικά πρόσωπα (€5,61 εκατ.), αλλοδαπά νομικά πρόσωπα (€13,34 εκατ.) και λοιπούς αλλοδαπούς επενδυτές (€0,10 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται να είναι αγοραστές, με εισροές αξίας €73,48 εκατ., που προήλθαν από Έλληνες ιδιώτες (€77,05 εκατ.), εταιρίες επενδύσεων (€2,25 εκατ.), αμοιβαία κεφάλαια (€6,27 εκατ.), λοιπές ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες (€0,35 εκατ.) και από ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές εταιρίες (€6,44 εκατ.), ενώ οι εκροές προήλθαν από το Ελληνικό Δημόσιο (€0,31 εκατ.), από Ασφ. Εταιρ. & Συνταξιοδοτ. Κεφάλαια (€0,24 εκατ.) και από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (€18,32 εκατ.). Τα υπόλοιπα €22,77 εκατ. που εμφανίζονται ως εισροές από Λοιπούς Επενδυτές και αφορούν Μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας. Οι αλλοδαποί επενδυτές τον Απρίλιο πραγματοποίησαν το 51% των συναλλαγών έναντι του 54% τον Απρίλιο 2010. Οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές πραγματοποίησαν το 27,8% των συναλλαγών έναντι 29,5% τον Απρίλιο 2010. Οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες) τον Απρίλιο 2011 πραγματοποίησαν το 19,4% των συναλλαγών έναντι 15,1% τον Απρίλιο 2010. Η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου στις 29/4/2011 αυξήθηκε οριακά σε 50,81% έναντι 50,35 τον Απρίλιο 2010. Οι Έλληνες επενδυτές στις 29/4/2011 κατείχαν το 47,93% του συνόλου της κεφαλαιοποίησης των μετοχών στο ΧΑ.

Τον Μάιο 2011, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 1.309,46 μονάδες, σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 8,72%. Η αξία συναλλαγών ήταν €1.876,93 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 14% και μείωση κατά 415 σε 12μηνιαία βάση. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €85,3 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά €86,3 εκατ. και μείωση κατά €160,0 εκατ.) σε 12μηνιαία βάση. Ο αριθμός των Ενεργών Μεριδών το μήνα Μάιο ήταν 39.855 έναντι 63,871 το Μάιο 2010. Τον Μάιο δημιουργήθηκαν 2.371 Νέες Μερίδες Επενδυτών. Η Κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών στις 31/5/2011 ήταν €50,1 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 8,4% και μείωση κατά 17,7% σε 12μηνιαία βάση. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών που συνθέτουν το δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν τα €36,7 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 9,9%, το δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €4,1 δισ. (μείωση 28,2%) και το δείκτη FTSE/ATHEX Small Cap ήταν €1,6 δισ. (μείωση 2,1%). Τον Μάιο οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους πραγματοποίησαν εκροές αξίας €89,7 εκατ., που προήλθαν από ξένους θεσμικούς επενδυτές (€105,82 εκατ.), λοιπά νομικά πρόσωπα (€7,37 εκατ.) και από λοιπούς αλλοδαπούς επενδυτές (€0,09 εκατ.), ενώ εισροές πραγματοποιήθηκαν από αλλοδαπά φυσικά πρόσωπα (€6,25 εκατ.) και

αλλοδαπά νομικά πρόσωπα (€17,29 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται να είναι αγοραστές, με εισροές αξίας €79,43 εκατ., που προήλθαν από Έλληνες ιδιώτες (€76,12 εκατ.), Ασφ. Εταιρικά & Συνταξιοδοτικά Κεφάλαια (€0,49 εκατ.), Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (€1,59 εκατ.), εταιρίες επενδύσεων (€1,29 εκατ.), αμοιβαία κεφάλαια (€18,71 εκατ.), λοιπές ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες (€0,25 εκατ.) και το Ελληνικό Δημόσιο (€0,12 εκατ.), ενώ οι εκροές πραγματοποιήθηκαν από ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές (€19,13 εκατ.). Τα υπόλοιπα €10,31 εκατ. που εμφανίζονται ως εισροές από Λοιπούς Επενδυτές αφορούν Μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας. Οι αλλοδαποί επενδυτές τον Μάιο πραγματοποίησαν το 50,5% των συναλλαγών έναντι 52% το Μάιο 2010. Οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές τον Μάιο πραγματοποίησαν το 26,7% των συναλλαγών έναντι 20,9% το Μάιο 2010. Οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες) πραγματοποίησαν το 20,9% των συναλλαγών έναντι 16,6% το Μάιο 2010. Η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου στις 31/5/2011 αυξήθηκε σε 51,18% έναντι 49,55% τον Μάιο 2010. Οι Έλληνες επενδυτές στις 31/5/2011 κατείχαν το 47,46% του συνόλου της κεφαλαιοποίησης των μετοχών στο ΧΑ.

Τον Ιούνιο 2011, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 1.279,06 μονάδες, σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 2,32%. Η αξία συναλλαγών ήταν €1.818,7 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 3% και μείωση κατά 18% σε 12μηνιαία βάση. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €86,6 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά €85,3 εκατ. και μείωση κατά €100,82 εκατ. Σε 12μηνιαία βάση. Ο αριθμός των Ενεργών Μεριδών ήταν 44.883 έναντι 50,574 τον Ιούνιο 2010. Τον Ιούνιο δημιουργήθηκαν 2.296 Νέες Μερίδες Επενδυτών. Η κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών στις 30/6/2011 ήταν €49,2 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 1,8% και μείωση κατά 12,9% σε 12μηνιαία βάση. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών που συνθέτουν το δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €36,0 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 2%, το δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €3,9 δισ. (μείωση 4,5%) και το δείκτη FTSE/ATHEX Small Cap ήταν €1,6 δισ. (αύξηση 2,5%). Τον Ιούνιο οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους πραγματοποίησαν εκροές αξίας €65,3 εκατ., που προήλθαν από αλλοδαπά νομικά πρόσωπα (€9,03 εκατ.), θεσμικούς επενδυτές (€60,13 εκατ.) και λοιπά νομικά πρόσωπα (€0,36 εκατ.), ενώ εισροές πραγματοποιήθηκαν από αλλοδαπά φυσικά πρόσωπα (€4,11 εκατ.) και λοιπούς αλλοδαπούς επενδυτές (€0,13 εκατ.).



Οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται να είναι αγοραστές, με εισροές αξίας €63,61 εκατ., που προήλθαν από Έλληνες ιδιώτες (€33,41 εκατ.), εταιρίες επενδύσεων (€1,17 εκατ.), αμοιβαία κεφάλαια (€2,66 εκατ.), χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (€25,16 εκατ.) και ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές εταιρίες (€1,95 εκατ.), ενώ οι εκροές προήλθαν από Ασφαλιστικές Εταιρίες & Συνταξιοδοτικά Κεφάλαια (€0,28 εκατ.), από λοιπές ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες (€0,15 εκατ.) και από το ελληνικό Δημόσιο (€0,30 εκατ.). Τα υπόλοιπα €1,66 εκατ. που εμφανίζονται ως εισροές από Λοιπούς Επενδυτές αφορούν Μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΤΑ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας. Οι αλλοδαποί επενδυτές τον Ιούνιο πραγματοποίησαν το 48% των συναλλαγών έναντι 46% τον Ιούνιο 2010. Οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές πραγματοποίησαν το 28,5% των συναλλαγών έναντι 30,3% τον Ιούνιο 2010. Οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες) τον Ιούνιο πραγματοποίησαν το 21,6% των συναλλαγών έναντι 21,2% τον Ιούνιο 2010. Η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου στις 30/6/2011 μειώθηκε σε 51% έναντι 49% τον Ιούνιο 2010. Οι Έλληνες επενδυτές στις 30/6/2011 κατείχαν το 47,6% του συνόλου της κεφαλαιοποίησης των μετοχών στο ΧΑ.

Τον Ιούλιο 2011, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 1.204,15 μονάδες, σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 5,9%. Η αξία συναλλαγών ήταν €2.065,81 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 13,6% και μείωση κατά 9,7% σε 12μηνιαία βάση. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €98,37 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά €86,61 εκατ. και μείωση κατά €103,97 εκατ. Σε 12μηνιαία βάση. Ο αριθμός των Ενεργών Μεριδών τον Ιούλιο ήταν στις 42.226 έναντι 48.415 τον Ιούλιο 2010. Τον Ιούλιο δημιουργήθηκαν 1.764 Νέες Μερίδες Επενδυτών. Η κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών στο τέλος του μήνα ήταν €47,51 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 3,5% και μείωση κατά 27,1% σε 12μηνιαία βάση. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών που συνθέτουν το δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €34,17 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 5,1%, το δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid τα €3,22 δισ. (μείωση 18,2%) και το δείκτη FTSE/ATHEX Small Cap τα €1,64 δισ. (αύξηση 2,5%). Τον Ιούλιο οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους πραγματοποίησαν εισροές αξίας €305,54 εκατ., που προήλθαν από θεσμικούς επενδυτές (€275,37 εκατ.), αλλοδαπά νομικά πρόσωπα (€20,13 εκατ.), αλλοδαπά φυσικά πρόσωπα (€8,68 εκατ.) και λοιπά νομικά πρόσωπα (€1,45 εκατ.), ενώ οι εκροές πραγματοποιήθηκαν από λοιπούς ξένους επενδυτές (€0,08 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται να είναι πωλητές, με εκροές αξίας €315,58 εκατ., που προήλθαν από Έλληνες ιδιώτες (€63,01 εκατ.), αμοιβαία κεφάλαια (€8,75 εκατ.), χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (€3,52 εκατ.),



εταιρίες επενδύσεων (€1,36 εκατ.), λοιπές ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες (€0,04 εκατ.) και από Ασφαλιστικές Εταιρίες & Συνταξιοδοτικά Κεφάλαια (€0,01 εκατ.), ενώ οι εκροές προήλθαν από ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές (€0,69 εκατ.) και το Ελληνικό Δημόσιο (€391,57 εκατ.). Τα υπόλοιπα €10,03 εκατ. εμφανίζονται ως εισροές από Λοιπούς Επενδυτές αφορούν Μεριδές στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας. Οι αλλοδαποί επενδυτές τον Ιούλιο πραγματοποίησαν το 45,2% των συναλλαγών έναντι 44,3% τον Ιούλιο 2010. Οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές τον Ιούλιο 2011 πραγματοποίησαν το 26,2% των συναλλαγών έναντι 32,8% τον Ιούλιο 2010. Οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές πραγματοποίησαν το 17,5% των συναλλαγών έναντι 21,3% τον Ιούλιο 2010. Η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου στο τέλος του μήνα μειώθηκε σε 50,0% έναντι 48,5% τον Ιούλιο 2010. Οι Έλληνες επενδυτές στο τέλος του μήνα κατείχαν το 48,6% του συνόλου της κεφαλαιοποίησης των μετοχών στο ΧΑ.

Τον Αύγουστο 2011, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 915,98 μονάδες, σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 23,9%. Η αξία συναλλαγών ήταν €1.475,13 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 28,6% και μείωση κατά 14,2% σε 12μηνιαία βάση. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €67,05 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά €98,37 εκατ. και μείωση κατά €78,15 εκατ. σε 12μηνιαία βάση. Ο αριθμός των Ενεργών Μεριδών το μήνα Αύγουστο 2011 ήταν στις 57.232 έναντι 41.616 τον Αύγουστο 2010. Τον Αύγουστο δημιουργήθηκαν 2.467 Νέες Μεριδές Επενδυτών. Η κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών στο τέλος του μήνα ήταν €36,88 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 22,4% και μείωση κατά 39,2% το Αύγουστο 2010. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών που συνθέτουν το δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €25,48 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 25,4%, το δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €2,54 δισ. (μείωση 21,3%) και το δείκτη FTSE/ATHEX Small Cap ήταν €1,30 δισ. (μείωση 21,2%). Τον Αύγουστο οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους πραγματοποίησαν εκροές αξίας €36,00 εκατ., που προήλθαν από αλλοδαπά φυσικά πρόσωπα (€15,57 εκατ.), αλλοδαπά νομικά πρόσωπα (€ 19,01εκατ.), λοιπά νομικά πρόσωπα (€ 13,95εκατ.) και λοιπούς αλλοδαπούς επενδυτές (€ 0,09εκατ.), ενώ οι εκροές προήλθαν από θεσμικούς επενδυτές (€84,63 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται να είναι αγοραστές, με εισροές αξίας €33,52 εκατ. Οι εισροές προήλθαν από Έλληνες ιδιώτες (€87,14 εκατ.), ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές (€3,74 εκατ.), αμοιβαία κεφάλαια (€2,93 εκατ.), λοιπές ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες (€0,11 εκατ.), ενώ οι εκροές προήλθαν από το Ελληνικό Δημόσιο (€0,10 εκατ.), Ασφαλιστικές Εταιρίες & Συνταξιοδοτικά Κεφάλαια

(€0,42 εκατ.), εταιρίες επενδύσεων (€7,38 εκατ.) και από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (€52,51 εκατ.). Τα υπόλοιπα €2,48 εκατ. που εμφανίζονται ως εισροές από Λοιπούς Επενδυτές αφορούν Μερίδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας. Οι αλλοδαποί επενδυτές πραγματοποίησαν το 38,7% των συναλλαγών έναντι 44,3% τον Αύγουστο 2010. Οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές τον Αύγουστο πραγματοποίησαν το 39,7% των συναλλαγών έναντι 32,8% των συναλλαγών τον Αύγουστο 2011. Οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές (ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες) τον Αύγουστο πραγματοποίησαν το 19,7% των συναλλαγών έναντι 21,3% τον Αύγουστο 2010. Η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου στο τέλος του μήνα αυξήθηκε σε 50,2% έναντι 49,3% τον Αύγουστο 2010. Οι Έλληνες επενδυτές στο τέλος του μήνα κατείχαν το 48,5% του συνόλου της κεφαλαιοποίησης των μετοχών στο ΧΑ.

Τον Σεπτέμβριο 2011, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 798,42 μονάδες, σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 12,8%. Η αξία συναλλαγών ήταν €1.306,23 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 11,5% και μείωση κατά 45,7% σε 12μηνη βάση. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €59,37 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά €67,05 εκατ. και μείωση κατά €109,38 εκατ. Σε 12μηνη βάση. Ο αριθμός των Ενεργών Μερίδων το μήνα Σεπτέμβριο 2011 ήταν 39.517 έναντι 68,786 τον Σεπτέμβριο 2010. Τον Σεπτέμβριο δημιουργήθηκαν 2.423 Νέες Μερίδες Επενδυτών έναντι. Η κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών στο τέλος του μήνα ήταν €32,29 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 12,5% και μείωση κατά 42,2% σε 12μηνη βάση. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών που συνθέτουν το δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €22,15 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 13,1%, το δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €2,22 δισ. (μείωση 12,4%) και το δείκτη FTSE/ATHEX Small Cap ήταν €1,17 δισ. (μείωση 9,7%). Τον Σεπτέμβριο 2011 οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους πραγματοποίησαν εκροές αξίας €45,97 εκατ., που προήλθαν από αλλοδαπά νομικά πρόσωπα (€15,48 εκατ.), λοιπά νομικά πρόσωπα (€9,29 εκατ.) και ιδιώτες (€4,52 εκατ.), ενώ οι εκροές προήλθαν από θεσμικούς επενδυτές (€75,21 εκατ.) και λοιπούς επενδυτές (€0,05 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται να είναι αγοραστές, με εισροές αξίας €46,48 εκατ., που προήλθαν από Έλληνες ιδιώτες (€47,16 εκατ.), ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές (€6,82 εκατ.), εταιρίες επενδύσεων (€1,38 εκατ.) και λοιπές ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες (€0,09 εκατ.), ενώ οι εκροές προήλθαν από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (€6,97 εκατ.), το Ελληνικό Δημόσιο (€0,22 εκατ.), Ασφαλιστικές Εταιρίες & Συνταξιοδοτικά Κεφάλαια (€0,45 εκατ.) και αμοιβαία κεφάλαια (€1,33 εκατ.). Τα υπόλοιπα €0,51 εκατ.

που εμφανίζονται ως εκροές από Λοιπούς Επενδυτές αφορούν Μεριδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας. Οι αλλοδαποί επενδυτές τον Σεπτέμβριο 2011 πραγματοποίησαν το 44,8% των συναλλαγών έναντι 47,3% το Σεπτέμβριο 2010. Οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές τον Σεπτέμβριο 2011 πραγματοποίησαν το 31,9% των συναλλαγών έναντι 30,4% το Σεπτέμβριο 2010. Οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές πραγματοποίησαν το 21,6% των συναλλαγών έναντι 19,7% το Σεπτέμβριο 2010. Η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου στο τέλος του μήνα αυξήθηκε σε 50,8% έναντι 49,8% το Σεπτέμβριο 2010. Οι Έλληνες επενδυτές στο τέλος του μήνα κατείχαν το 48,0% του συνόλου της κεφαλαιοποίησης των μετοχών στο ΧΑ.

Τον Οκτώβριο 2011, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών στο τέλος του μήνα έκλεισε στις 808,58 μονάδες, σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 1,3%. Η αξία συναλλαγών ήταν €997,39 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 23,6% και μείωση κατά 61,5% σε 12μηνη βάση. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €49,87 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά €59,37 εκατ. και μείωση κατά €129,48 εκατ. σε 12μηνη βάση. Ο αριθμός των Ενεργών Μεριδών το μήνα Οκτώβριο 2011 ήταν 43.252 έναντι 64,051 το Οκτώβριο 2010. Τον Οκτώβριο 2011 δημιουργήθηκαν 2.318 Νέες Μεριδες Επενδυτών. Η κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών στο τέλος του μήνα ήταν €30,69 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 4,9% και μείωση κατά 48,3% σε 12μηνη βάση. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών που συνθέτουν το δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €21,94 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 1,0%, το δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €2,37 δισ. (αύξηση 6,4%) και το δείκτη FTSE/ATHEX Small Cap ήταν €1,12 δισ. (μείωση 4,6%). Τον Οκτώβριο 2011 οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους πραγματοποίησαν εισροές αξίας €28,14 εκατ., που προήλθαν από θεσμικούς επενδυτές (€15,86 εκατ.), αλλοδαπά νομικά πρόσωπα (€12,40 εκατ.) και λοιπά νομικά πρόσωπα (0,24€ εκατ.), ενώ οι εκροές προήλθαν από αλλοδαπά φυσικά πρόσωπα (€0,37 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται να είναι πωλητές, με εκροές αξίας €27,76 εκατ., που προήλθαν από ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές εταιρίες (€3,50 εκατ.), το Ελληνικό Δημόσιο (€0,65 εκατ.), λοιπές ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες (€0,05 εκατ.), ενώ οι εκροές προήλθαν από Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (€14,76 εκατ.), Έλληνες ιδιώτες (€13,29 εκατ.), αμοιβαία κεφάλαια (€2,77 εκατ.), εταιρίες επενδύσεων (€0,94 εκατ.) και Ασφαλιστικές Εταιρίες & Συνταξιοδοτικά Κεφάλαια (€0,19 εκατ.). Τα υπόλοιπα €0,38 εκατ. που εμφανίζονται ως εκροές από Λοιπούς Επενδυτές αφορούν Μεριδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας. Οι

αλλοδαποί επενδυτές τον Οκτώβριο 2011 πραγματοποίησαν το 37,3% των συναλλαγών έναντι 51,9% τον Οκτώβριο 2010. Οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές πραγματοποίησαν το 35,8% των συναλλαγών έναντι 27,2% τον Οκτώβριο 2010. Οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές πραγματοποίησαν το 25,1% των συναλλαγών έναντι 18,6% τον Οκτώβριο 2010. Η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου στο τέλος του μήνα αυξήθηκε σε 51,4% έναντι 48,6% τον Οκτώβριο 2010. Οι Έλληνες επενδυτές στο τέλος του μήνα κατείχαν το 47,5% του συνόλου της κεφαλαιοποίησης των μετοχών στο ΧΑ.

Το Νοέμβριο 2011, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών στο τέλος του μήνα έκλεισε στις 682,21 μονάδες, σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 15,6%. Η αξία συναλλαγών του Νοεμβρίου 2011 ήταν €1.098,36 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 10,1% και μείωση κατά 49,4% σε 12μηνη βάση. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €49,93 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά €49,87 εκατ. και μείωση κατά €98,67 εκατ. σε 12μηνη βάση. Ο αριθμός των Ενεργών Μεριδών το μήνα Νοέμβριο 2011 ήταν 36.503 έναντι 45,638 τον Νοέμβριο 2010. Τον Νοέμβριο 2011 δημιουργήθηκαν 2.456 Νέες Μεριδες Επενδυτών. Η κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών στο τέλος του μήνα ήταν €26,82 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 12,6% ενώ μείωση κατά 51,0% σε 12μηνη βάση. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών που συνθέτουν το δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €18,75 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 14,5%, το δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €2,28 δισ. (μείωση 3,6%) και το δείκτη FTSE/ATHEX Small Cap ήταν €0,18 δισ. (μείωση 84,0%). Τον Νοέμβριο 2011 οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους πραγματοποίησαν εκροές αξίας €66,64 εκατ., που προήλθαν από θεσμικούς επενδυτές (€56,27 εκατ.) και νομικά πρόσωπα (€16,79 εκατ.), ενώ οι εισροές προήλθαν από αλλοδαπά φυσικά πρόσωπα (€4,87 εκατ.), λοιπά νομικά πρόσωπα (€1,53 εκατ.) και λοιπούς αλλοδαπούς επενδυτές (€0,01 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται να είναι αγοραστές, με εισροές αξίας €66,01 εκατ., που προήλθαν από Έλληνες ιδιώτες (€63,04 εκατ.), αμοιβαία κεφάλαια (€6,96 εκατ.) και ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές (€1,80 εκατ.), ενώ οι εκροές προήλθαν από εταιρίες επενδύσεων (€3,39 εκατ.), χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (€1,77 εκατ.), λοιπές ιδιωτικές χρηματοοικονομικές εταιρίες (€0,27 εκατ.), ασφ. εταιρίες και συνταξιοδοτ. κεφάλαια (€0,22 εκατ.), και το Ελληνικό Δημόσιο (€0,14 εκατ.). Τα υπόλοιπα €0,63 εκατ. που εμφανίζονται ως εισροές από Λοιπούς Επενδυτές αφορούν Μεριδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΤΑ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας. Οι αλλοδαποί επενδυτές τον Νοέμβριο 2011 πραγματοποίησαν το 41,6% των συναλλαγών έναντι 50,25 το Νοέμβριο 2010. Οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές τον Νοέμβριο 2011 πραγματοποίησαν το 33,0% των

συναλλαγών έναντι 27,7% το Νοέμβριο 2010. Οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές τον Νοέμβριο 2011 πραγματοποίησαν το 23,9% των συναλλαγών έναντι 20,5% το Νοέμβριο 2010. Η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του χρηματιστηρίου στο τέλος του μήνα μειώθηκε σε 49,1% έναντι 50,4% το Νοέμβριο 2010. Οι Έλληνες επενδυτές στο τέλος του μήνα κατείχαν το 49,7% του συνόλου της κεφαλαιοποίησης των μετοχών στο ΧΑ.

Το Δεκέμβριο 2011, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στο τέλος του μήνα (και έτους) στις 680,42 μονάδες, σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 0,3%. Η αξία συναλλαγών του Δεκεμβρίου 2011 ήταν €596,76 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 45,7% και μείωση κατά 64,0% σε 12μηνη βάση. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν €28,42 εκατ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά €49,93 εκατ. και μείωση κατά €75,44 εκατ. σε 12μηνη βάση. Ο αριθμός των Ενεργών Μεριδών το μήνα Δεκέμβριο 2011 ήταν 24.675 έναντι 34,994 το Δεκέμβριο 2010. Τον Δεκέμβριο 2011 δημιουργήθηκαν 1.442 Νέες Μεριδες Επενδυτών. Η κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών στο τέλος του μήνα ήταν €26,64 δισ., σημειώνοντας μηνιαία μείωση κατά 0,7% και μείωση κατά 50,9% σε 12μηνη βάση. Η κεφαλαιοποίηση των μετοχών που συνθέτουν το δείκτη FTSE/ATHEX 20 ήταν €18,78 δισ., σημειώνοντας μηνιαία αύξηση κατά 0,1%, το δείκτη FTSE/ATHEX Liquid Mid ήταν €2,19 δισ. (μείωση 4,1%) και το δείκτη FTSE/ATHEX Small Cap ήταν €0,16 δισ. (μείωση 8,8%). Τον Δεκέμβριο 2011 οι αλλοδαποί επενδυτές στο σύνολό τους πραγματοποίησαν εισροές αξίας €6,22 εκατ., που προήλθαν από αλλοδαπά νομικά πρόσωπα (€3,81 εκατ.), αλλοδαπά φυσικά πρόσωπα (€1,18 εκατ.), λοιπά νομικά πρόσωπα (€0,97 εκατ.) και θεσμικούς επενδυτές (€0,26 εκατ.). Οι Έλληνες επενδυτές εμφανίζονται να είναι πωλητές, με εκροές αξίας €6,61 εκατ., που προήλθαν από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (€4,32 εκατ.), αμοιβαία κεφάλαια (€3,39 εκατ.), εταιρίες επενδύσεων (€1,88 εκατ.), ασφ. εταιρ. & συνταξιοδοτ. κεφάλαια (€0,33 εκατ.) και το Ελληνικό Δημόσιο (€0,24 εκατ.), ενώ οι εισροές προήλθαν από Έλληνες ιδιώτες (€2,61 εκατ.), ιδιωτικές μη χρηματοοικονομικές εταιρίες (€0,92 εκατ.) και λοιπά ιδιωτικών χρηματοοικονομικών (€0,02 εκατ.). Τα υπόλοιπα €0,39 εκατ. που εμφανίζονται ως εισροές από Λοιπούς Επενδυτές αφορούν Μεριδες στις οποίες δεν έχει καταχωρηθεί από τους αρμόδιους Χειριστές ΣΑΤ συγκεκριμένη χώρα φορολογικής κατοικίας. Οι αλλοδαποί επενδυτές τον Δεκέμβριο 2011 πραγματοποίησαν το 42,4% των συναλλαγών έναντι 46,5% το Δεκέμβριο 2010. Οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές τον Δεκέμβριο 2011 πραγματοποίησαν το 33,3% των συναλλαγών έναντι 29,1% το Δεκέμβριο 2010. Οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές τον Δεκέμβριο 2011 πραγματοποίησαν το 22,3% των συναλλαγών έναντι 20,9% το Δεκέμβριο 2010. Η



συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Χρηματιστηρίου στο τέλος του μήνα αυξήθηκε σε 50,9% έναντι 50,4% το Δεκέμβριο 2010 και των Ελλήνων επενδυτών ήταν 47,9% του συνόλου της κεφαλαιοποίησης των μετοχών στο ΧΑ. Κατά το 2012 η πορεία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς αναμένεται να επηρεαστεί από την εξέλιξη της δημοσιονομικής κρίσης της χώρας, τις επιπτώσεις της ολοκλήρωσης του προγράμματος συμμετοχής ιδιωτών επενδυτών στην αναδιάρθρωση χρέους (PSI), τις προσπάθειες κεφαλαιακής αναδιάρθρωσης των εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών και τις επιπτώσεις της στην κίνηση επενδυτικών κεφαλαίων.

## **2.8 Ο ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2011**

Το 2011 ήταν για το ελληνικό χρηματιστήριο η χειρότερη χρονιά της τελευταίας πενταετίας με το Γενικό Δείκτη Τιμών και τους δείκτες υψηλής κεφαλαιοποίησης να κλείνουν με σημαντική μείωση. Η μείωση των χρηματιστηριακών τιμών οφείλεται στις αρνητικές επιπτώσεις πολλών πολιτικοοικονομικών παραγόντων της περιόδου, όπως τα συνεχή σενάρια χρεοκοπίας της χώρας, η αβεβαιότητα για την εξέλιξη της κρίσης χρέους στην ευρωζώνη, η αβεβαιότητα σχετικά με την επίδραση στα μεγέθη των τραπεζών της συμμετοχής τους στο πρόγραμμα ανταλλαγής κρατικών ομολόγων (PSI), αλλά και η γενικότερη επιδείνωση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης της χώρας και των επενδυτικών προοπτικών.

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών έκλεισε το 2011 στις 680,42 μονάδες έναντι 1.413,94 μονάδων στο τέλος του 2010 καταγράφοντας μείωση κατά 51,88%. Η υψηλότερη τιμή του βασικού δείκτη το 2011 ήταν στις 1.747,17 μονάδες εντός της συνεδρίασης της 21ης Φεβρουαρίου του 2011 και η χαμηλότερη στις 641,85 μονάδες εντός της συνεδρίασης της 20ης Δεκεμβρίου του έτους. Στις 28 Αυγούστου 2011, ο Γενικός Δείκτης του χρηματιστηρίου σημείωσε τη μεγαλύτερη ημερήσια άνοδο στην ιστορία του, δηλαδή +14,37%, ευρισκόμενος ωστόσο σε επίπεδα κάτω των 1000 μονάδων. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της χρηματιστηριακής αγοράς υποχώρησε κατά 27,175 δισ. ευρώ και διαμορφώθηκε στα 26,783 δισ. ευρώ στο τέλος του 2011 έναντι 53,958 δισ. ευρώ στο τέλος του 2010. Η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του ΓΔΤ διαμορφώθηκε σε 2,26% έναντι 2,09% το 2010, 2,05% το 2009 και 2,22% το 2008 επιβεβαιώνοντας την σημαντική διακύμανση των χρηματιστηριακών τιμών κατά τη διάρκεια του 2011 (Διάγραμμα 7).



**ΠΙΝΑΚΑΣ 4. Μέση ετήσια μεταβολή (%) του ΓΔΤ του Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2001-2011.**

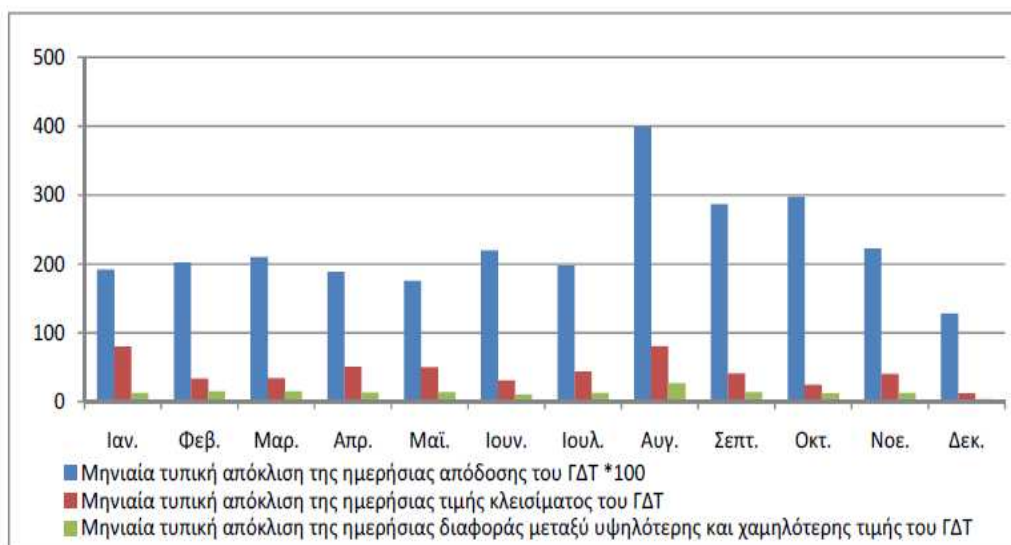
Πηγή: Ετήσια Έκθεση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2011

		Έτος Τοποθέτησης									
Έτος		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Έτος Απόδοσης	2002	-32,5									
	2003	-6,5	29,5								
	2004	2,4	26,2	23,1							
	2005	9,0	28,0	27,2	31,5						
	2006	11,1	25,9	24,7	25,6	19,9					
	2007	12,2	24,3	23,0	23,0	18,9	17,9				
	2008	-5,2	0,4	-4,6	-10,5	-21,3	-36,2	-65,5			
	2009	-2,0	3,3	-0,5	-4,6	-12,0	-20,6	-34,9	22,9		
	2010	-6,5	-2,6	-6,5	-10,7	-17,3	-24,7	-35,1	-11,0	-35,6	
	2011	-12,5	-10,0	-14,0	-18,2	-24,5	-31,1	-39,8	-27,5	-44,3	-51,9

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

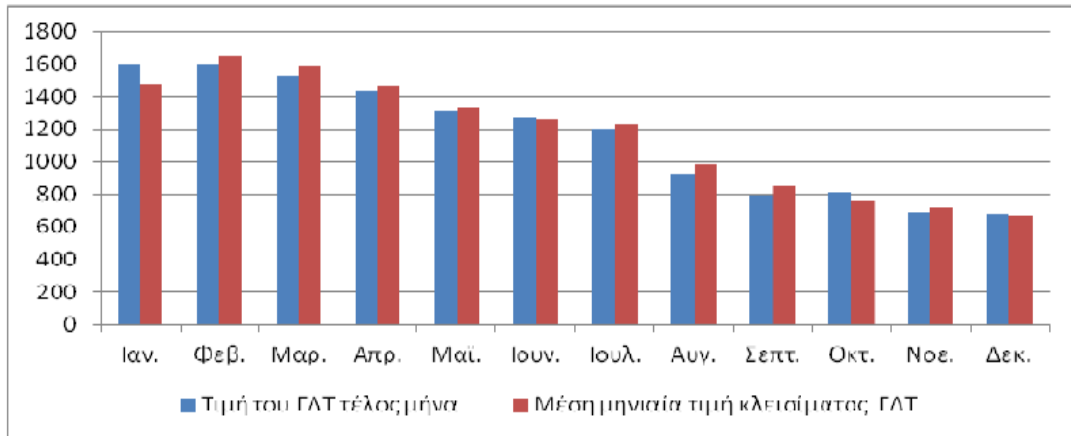
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7. Μηνιαία διακύμανση Γενικού Δείκτη Τιμών Χρηματιστήριο Αθηνών, 2011**

Πηγή: Ετήσια Έκθεση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2011



**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8. Μηνιαία τιμή κλεισίματος του ΓΔΤ στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2011.**

Πηγή: Ετήσια Έκθεση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2011



Πανεπιστήμιο Πά...

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΤΡΟΠΟΙ ΑΥΞΗΣΗΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται και αναλύονται όλες οι μέθοδοι με τις οποίες μια εταιρεία μπορεί να πραγματοποιήσει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Επιπλέον περιγράφεται η διαδικασία που ακολουθεί μια εταιρεία όταν θέλει να πραγματοποιήσει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με δικαιώματα προτίμησης και αναλύεται ο ρόλος του Αναδόχου.

Η αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου που πραγματοποιεί μια εταιρεία είναι μια διαδικασία η οποία περνάει από πολλά στάδια προκειμένου να φτάσει στην ολοκλήρωσή της. Κάθε αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου μιας εταιρείας, επομένως, πρέπει πρώτα να εγκριθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο και στη συνέχεια να επικυρωθεί από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων με συγκρότηση ανάλογη για τη μεταβολή του Καταστατικού της.

Το Μετοχικό Κεφάλαιο μιας εταιρείας είναι το γινόμενο της ονομαστικής αξίας της μετοχής επί τον αριθμό των μετοχών που η εταιρεία έχει εκδώσει, δηλαδή:

**Μετοχικό Κεφάλαιο = Ονομαστική Αξία Μετοχής x Αριθμός Μετοχών**

Κατά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να αυξηθεί είτε η ονομαστική αξία της μετοχής, είτε ο αριθμός των μετοχών, ωστόσο μπορεί να υπάρχει παράλληλη αύξηση και των δύο παραγόντων του παραπάνω γινομένου, οπότε και πραγματοποιείται πραγματική αύξηση. Από την άλλη μεριά, όμως, μπορεί η μεταβολή της μιας παραμέτρου να συνοδευτεί από ισόποση αντίθετη μεταβολή της άλλης, οπότε και πραγματοποιείται μια λογιστική ή «εικονική» αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Βάσει, λοιπόν, των όσων αναφέρθηκαν παραπάνω και λαμβάνοντας υπόψη την μέθοδο που επιλέγει μια εταιρεία προκειμένου να προβεί σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, μπορούμε να διακρίνουμε δύο κατηγορίες αυξήσεων, οι οποίες είναι οι εξής:

1. **Πραγματική Αύξηση** (έκδοση μετοχών για την άντληση νέων κεφαλαίων)
2. **Λογιστική Αύξηση** (Κεφαλαιοποίηση Αποθεματικών, Κεφαλαιοποίηση Κερδών, Κεφαλαιοποίηση Υπεραξίας Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων)

Παρακάτω αναλύονται καθεμία από αυτές τις κατηγορίες αύξησης μετοχικού κεφαλαίου.

### **3.1 ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΥΞΗΣΗ**

Σε αυτήν την περίπτωση καταβάλλονται μετρητά για την Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου και αυξάνεται το ποσό του μετοχικού κεφαλαίου (χωρίς ταυτόχρονη μείωση κάποιου άλλου λογαριασμού πχ αποθεματικών). Μια εταιρεία, που κατά την αύξηση του Μετοχικού της Κεφαλαίου εκδίδει νέες μετοχές, τις οποίες διαθέτει στους υπάρχοντες ή σε νέους μετόχους, με σκοπό την άντληση κεφαλαίων κάνει πραγματική αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου. Η πραγματική Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου οδηγεί σε αύξηση των Ιδίων Κεφαλαίων της επιχείρησης. Αυτό σημαίνει ότι η αξία της επιχείρησης αυξάνεται αφού στην τρέχουσα αξία της δηλαδή την αξία της επιχείρησης πριν την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου, προστίθενται τα μετρητά που συγκεντρώθηκαν από την πώληση των νέων μετοχών. Πραγματοποιείται συνήθως για την εισαγωγή στο Χ.Α.Α (ΙΡΟ), και εάν έχει γίνει ήδη η πρώτη εγγραφή συνήθως πραγματοποιείται για λόγους εύρεσης κεφαλαίων, για την πραγματοποίηση επενδύσεων, για επέκταση των περιουσιακών της στοιχείων κ.α.

Όταν μια εταιρεία πραγματοποιεί μια πραγματική Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου επιχείρηση, δηλαδή με καταβολή μετρητών, χρησιμοποιεί μια από τις παρακάτω μεθόδους:

- Δημόσια Εγγραφή
- Χρήση Δικαιωμάτων Προτίμησης

Η επιλογή της μιας ή της άλλης μεθόδου περιορίζεται από τον Ν.2190/1920 και έχει σαφείς επιπτώσεις σχετικά με τον καθορισμό της τιμής έκδοσης και την εξασφάλιση των συμφερόντων των παλιών και νέων μετόχων.

#### **3.1.1 ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ**

Όταν το Μετοχικό Κεφάλαιο αυξάνεται με καταβολή μετρητών, χρησιμοποιώντας τη

μέθοδο της δημόσιας εγγραφής, οι νέες μετοχές που προκύπτουν μπορούν να αγοραστούν τόσο από τους υπάρχοντες μετόχους όσο και από νέους επενδυτές.

Η εταιρία που θα εκδώσει νέες μετοχές προσλαμβάνει μια επενδυτική τράπεζα ως ανάδοχο (underwriter), η οποία οργανώνει την έκδοση των νέων μετοχών. Η τράπεζα αγοράζει το σύνολο των νεοεκδιδόμενων μετοχών (το πολύ ένα 2% αυτών να μείνει ανασφάλιστο) και αναλαμβάνει την μετέπειτα διανομή τους στο επενδυτικό κοινό. Ο ανάδοχος παρέχει όλες τις απαραίτητες νομικές και τεχνικές συμβουλές που είναι απαραίτητες για την έκδοση των νέων μετοχών, ενώ παράλληλα αναλαμβάνει την διάθεση των νέων μετοχών στην προκαθορισμένη τιμή, καλύπτοντας παράλληλα τον κίνδυνο να μείνει με μετοχές χαμηλής ζήτησης για τις οποίες θα πρέπει να μειώσει την τιμή διάθεσης τους.

Με άλλα λόγια, ο ανάδοχος εγγυάται ότι η επιχείρηση θα συγκεντρώσει τα κεφάλαια που αναμένει από την αύξηση του Μετοχικού της Κεφαλαίου. Επιπλέον η τιμή έκδοσης των νέων μετοχών καθορίζεται από τον ανάδοχο μετά από σχετική μελέτη. Αν η τιμή αυτή είναι μικρότερη από της «πραγματική» αξία της μετοχής της εταιρίας οι αγοραστές των νέων μετοχών κερδίζουν σε βάρος των παλιών μετόχων. Αντίθετα αν η τιμή είναι μεγαλύτερη οι παλιοί μέτοχοι κερδίζουν σε βάρος των αγοραστών των νέων μετοχών και τότε είναι ενδεχόμενο να μη διατεθούν όλες οι μετοχές. Δηλαδή, σε καμία από τις δύο περιπτώσεις η τιμή έκδοσης δεν αντανakλά την αγοραία αξία της επιχείρησης που αναλογεί στο Μετοχικό Κεφάλαιο. Επομένως, είναι ανάγκη να υπάρχει μηχανισμός έκδοσης νέων μετοχών που να εξασφαλίζει τη διάθεση των τίτλων σε «δίκαιες τιμές».

### **3.1.2 ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΤΙΜΗΣΗΣ**

Κατά την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου στην οποία χρησιμοποιούνται δικαιώματα προτίμησης, δίνεται η δυνατότητα στους υπάρχοντες μετόχους να αγοράσουν τις νέες μετοχές που προέκυψαν σε μια προκαθορισμένη τιμή, γνωστή ως «τιμή άσκησης του δικαιώματος». Η τιμή, λοιπόν, αυτή είναι χαμηλότερη από την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής την στιγμή της αύξησης, έτσι ώστε να ελαχιστοποιηθεί ο κίνδυνος οι υπάρχοντες μέτοχοι να μην ασκήσουν τα δικαιώματα τους.

Κατά την μέθοδο αυτή, ο αριθμός των μετοχών που μπορούν να αγοράσουν οι μέτοχοι υπολογίζεται συναρτήσει με τον αριθμό των μετοχών που διαθέτει ο μέτοχος την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος. Η ημερομηνία αυτή λειτουργεί ως

καθοριστικός παράγοντας διαφοροποιώντας τις μετοχές, που σημαίνει ότι οι μετοχές οι οποίες αγοράζονται ή πωλούνται πριν από αυτή την ημερομηνία, εμπεριέχουν και το «δικαίωμα», ενώ αυτές που αγοράζονται ή πωλούνται μετά από αυτήν την ημερομηνία δεν εμπεριέχουν το «δικαίωμα».

Η ημερομηνία αποκοπής ορίζεται από την Γενική Συνέλευση, όταν αποφασίζεται ότι η εταιρεία θα προβεί σε Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου. Από την Γενική Συνέλευση των Μετόχων ορίζεται επιπλέον ο αριθμός των δικαιωμάτων που απαιτούνται για την αγορά μιας νέας μετοχής, η τιμή αγοράς καθώς και η περίοδος εγγραφών για συμμετοχή.

Αν οι μέτοχοι δεν ασκήσουν τα δικαιώματά τους έχουν την ευχέρεια να τα πουλήσουν στην τρέχουσα τιμή τους διατηρώντας έτσι τον πλούτο τους και εμποδίζοντας τη μεταβίβασή του από τους παλιούς στους νέους μετόχους.

Η θεωρητική αξία ενός δικαιώματος σύμφωνα με τους Brealey and Myers (1991) είναι ίση με  $R$  και υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$R = (P - S)/(N+1) = (T - S)/N$$

όπου:

$N$ : Ο αριθμός των δικαιωμάτων που χρειάζεται για να αγορασθεί μια νέα Μετοχή

$T$ : Η τιμή της μετοχής μετά την αποκοπή του δικαιώματος

$P$ : Η τιμή της μετοχής πριν την αποκοπή του δικαιώματος

$S$ : Η τιμή διάθεσης των νέων μετοχών.

Πρέπει να σημειωθεί ότι αν η χρηματιστηριακή τιμή γίνει μικρότερη από την τιμή διάθεσης των νέων μετοχών, πριν τη λήξη της προθεσμίας εγγράφων, οι μέτοχοι δε θα κάνουν χρήση του δικαιώματός τους αφού θα μπορούν να αγοράσουν τις μετοχές σε χαμηλότερη τιμή στο Χρημαστήριο. Για τον περιορισμό αυτού του κινδύνου (μη άσκηση όλων των δικαιωμάτων) πολλές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν αναδόχους έκδοσης οι οποίοι συνήθως είναι Τράπεζες (underwriters). Η χρησιμοποίησή τους, αν και συνηθίζεται, δεν είναι υποχρεωτική στην περίπτωση αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου με τη χρήση δικαιωμάτων. Πολλές φορές, επειδή το κόστος για τις υπηρεσίες του αναδόχου μπορεί να αποδειχτεί υψηλό, οι εταιρίες καθορίζουν την τιμή της νέας μετοχής σε τέτοιο επίπεδο που να είναι σχεδόν απίθανο να φθάσει η χρηματιστηριακή τιμή κατά την περίοδο εγγραφών εξασφαλίζοντας έτσι τη διάθεση των νέων μετοχών. Δηλαδή, μια πολύ χαμηλή τιμή διάθεσης της νέας μετοχής αυξάνει την αξία του



δικαιώματος και μειώνει την πιθανότητα, όταν λήξουν οι εγγραφές συμμετοχής, η τιμή της μετοχής να είναι χαμηλότερη από την τιμή εγγραφής.

Καταλήγοντας, υπάρχουν τρεις μέθοδοι Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου με δικαιώματα προτίμησης :

- **Placings**: Οι μετοχές προσφέρονται σε συγκεκριμένα άτομα – πελάτες του αναδόχου.
- **Rights issues**: Οι μετοχές προσφέρονται στους ήδη υπάρχοντες μετόχους, και μόνο σε περίπτωση πώλησης των δικαιωμάτων περνούν σε ξένα για την εταιρία χέρια.
- **Open offers**: Οι μετοχές σε αυτή την περίπτωση προσφέρονται αποκλειστικά στους ήδη υπάρχοντες μετόχους της επιχείρησης.

### 3.2 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΥΞΗΣΗ

Κατά την πραγματοποίηση Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου με καταβολή μετρητών , γίνεται πραγματική αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, εφόσον τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας αυξάνονται κατά το ύψος των κεφαλαίων που προέκυψαν από την αύξηση αυτή. Από την άλλη μεριά, όμως, μπορεί να πραγματοποιηθεί μια αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, η οποία δεν θα επιφέρει καμία μεταβολή στα Συνολικά Κεφάλαια της εταιρείας και πρόκειται επομένως για μια λογιστική αύξηση.

Το Μετοχικό Κεφάλαιο μιας εταιρείας, δεν ισούται με τα Ίδια Κεφάλαια της αλλά αποτελεί μέρος αυτού. Τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας αποτελούνται από το Μετοχικό Κεφάλαιο καθώς και τα αποθεματικά, τυχόν αδιανέμητα κέρδη, ποσά προς κεφαλαιοποίηση κ.α.. Κατά την λογιστική αύξηση η επιχείρηση μετατρέπει σε Μετοχικό Κεφάλαιο, μέρος των Ιδίων Κεφαλαίων όπως τα αποθεματικά, τα κέρδη προς διανομή και τη διαφορά προσαρμογής που προκύπτει από την αναπροσαρμογή των πάγιων περιουσιακών στοιχείων δηλαδή γίνεται κεφαλαιοποίηση αυτών. Επιπρόσθετα, υπάρχουν και οι περιπτώσεις όπου η επιχείρηση μπορεί να κάνει κεφαλαιοποίηση των χρεών της, όπου στην ουσία εκδίδει μετοχές τις οποίες διανέμει στους πιστωτές της. Η λογιστική αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου πραγματοποιείται με την έκδοση νέων μετοχών που διανέμονται δωρεάν στους παλιούς μετόχους ή με την αύξηση της ονομαστικής αξίας της μετοχής ή τέλος με συνδυασμό και των δύο αυτών μεταβολών.

Κάθε λογιστική αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου είναι απλά αναγνώριση ότι υπάρχει υπεραξία ή έγινε κεφαλαιοποίηση, δηλαδή, μια αλλαγή της διάρθρωσης των Ιδίων Κεφαλαίων που πραγματοποιείται με μετακίνηση κονδυλίων από ένα λογαριασμό σε άλλο. Έτσι, δεν υπάρχουν πραγματικές ροές μετρητών αλλά μόνο λογιστικές ανακατατάξεις μεταξύ των λογαριασμών που περιλαμβάνονται στα Ίδια Κεφάλαια ή σε άλλη κατηγορία λογαριασμών.

Οι πιο συνηθισμένοι τρόποι λογιστικής αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου είναι:

- Κεφαλαιοποίηση κερδών.
- Κεφαλαιοποίηση υπεραξίας παγίων περιουσιακών στοιχείων.
- Κεφαλαιοποίηση αποθεματικών.

### **3.2.1 ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΚΕΡΔΩΝ**

Λογιστική Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου μπορεί να γίνει με την κεφαλαιοποίηση κερδών. Στην περίπτωση αυτή η αύξηση πραγματοποιείται μόνο με τη διανομή μετοχών αντί μερίσματος σε μετρητά.

Είναι μια μέθοδος αρκετά συνηθισμένη σε εταιρείες και οι κυριότεροι λόγοι που τις οδηγούν σε αυτή την μέθοδο είναι οι εξής:

1. Η επιθυμία της επιχείρησης να αποφύγει την εκροή μετρητών. Είναι ένα φαινόμενο συνηθισμένο σε επιχειρήσεις που έχουν καλές επενδυτικές ευκαιρίες και στις οποίες η εκροή μετρητών για την πληρωμή μερίσματος θα μείωνε τα διαθέσιμα κεφάλαια για την υλοποίησή τους. Χρησιμοποιείται όμως και από επιχειρήσεις με σκοπό την κάλυψη οικονομικών δυσκολιών.
2. Η προσαρμογή της τιμής της μετοχής σε επίπεδο όπου η διοίκηση της εταιρίας πιστεύει ότι αυξάνεται το ενδιαφέρον (ζήτηση) των επενδυτών.
3. Η αύξηση του αριθμού των μετόχων. Όταν αυξάνεται ο αριθμός των μετοχών ενδέχεται να αυξηθεί και ο αριθμός των μετόχων διότι αναφέραμε η αύξηση του αριθμού μειώνει την τιμή κόνοντας, πιθανόν, πιο προσιτή τη μετοχή και σε νέες κατηγορίες μετόχων.
4. Η επιθυμία να εμφανίσουν στον Ισολογισμό αυξημένο Μετοχικό Κεφάλαιο και μεταξύ άλλων να ικανοποιήσουν τις απαιτήσεις των Τραπεζών και ομολογιούχων σε περιπτώσεις σύναψης δανείου.

### 3.2.2 ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΥΠΕΡΑΞΙΑΣ ΠΑΓΙΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

Το Μετοχικό Κεφάλαιο είναι ένα μέγεθος το οποίο με την παρέλευση του χρόνου η αξία του παύει να εκφράζει την οικονομική πραγματικότητα εφόσον βασικά στοιχεία του Ενεργητικού, και κυρίως τα πάγια, εμφανίζονται με τις ιστορικές τιμές κτήσης τους ενώ στην ουσία η αγοραία αξία τους μεταβάλλεται. Η αναπροσαρμογή των πάγιων περιουσιακών στοιχείων είναι υποχρεωτική και πραγματοποιείται βάσει νομοθεσίας. Ωστόσο το αποτέλεσμα που προκύπτει μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου που όμως δε είναι πραγματική αλλά απλά αποτελεί λογιστική διόρθωση του μεγέθους του η οποία τείνει να το επαναφέρει στην πραγματική του διάσταση.

Οι Νόμοι που εκδίδονται κατά καιρούς καθορίζουν την έκταση της αναπροσαρμογής, τις λεπτομέρειες των υπολογισμών, τη φορολογική μεταχείριση και την τύχη των διαφορών που προκύπτουν. Επίσης, οι Νόμοι καθορίζουν πώς θα γίνει η κεφαλαιοποίηση με έκδοση νέων μετοχών ή με αύξηση της ονομαστικής αξίας ή με μικτό τρόπο.

Μπορεί να ισχυριστεί κανείς ότι η δημοσιοποίηση στο ευρύ κοινό της νέας αξίας των πάγιων περιουσιακών στοιχείων με την αναπροσαρμογή και τη δωρεάν διανομή νέων μετοχών δε δημιουργεί κέρδος για την επιχείρηση ή τους μετόχους αφού οι τιμές των μετοχών αντανakλούν την πραγματική αξία της επιχείρησης και όχι αυτή που παρουσιάζουν οι λογιστικές καταστάσεις. Επιπλέον, μπορεί να προκαλέσει επιβάρυνση στην επιχείρηση επειδή οι αναπροσαρμογές συνοδεύονται από καταβολή φόρου που επιβαρύνει το μέτοχο ή την εταιρία, αλλά και επειδή η έκδοση νέων μετοχών δημιουργεί έξοδα διανομής που επιβαρύνουν την επιχείρηση. Δηλαδή, τα παραπάνω αποτελούν επιχειρήματα που θα δικαιολογούσαν πιθανή μείωση της τιμής των μετοχών.

Όμως, οι αναπροσαρμογές περιουσιακών στοιχείων συνοδεύονται και από αναπροσαρμογές των αποσβέσεων τους (χρησιμοποιείται ο ίδιος συντελεστής με τον οποίο αναπροσαρμόστηκαν τα περιουσιακά στοιχεία) αυξάνοντας την προς απόσβεση αξία γεγονός που μειώνει τους συνολικούς φόρους και αυξάνει τις χρηματικές ροές. Απ' αυτήν την άποψη αναμένεται η ανακοίνωση αναπροσαρμογής των πάγιων περιουσιακών στοιχείων να επηρεάσει θετικά την τιμή της μετοχής της επιχείρησης. Δηλαδή οι αναπροσαρμογές, ανάλογα με τους όρους που θέτουν οι Νόμοι που τις επιβάλλουν, επηρεάζουν τον πλούτο των μετόχων θετικά (αύξηση αποσβέσεων) αλλά

ταυτόχρονα και αρνητικά (φορολογία υπεραξίας, κόστος έκδοσης και διάθεσης νέων μετοχών), κάνοντας δύσκολη τη διατύπωση οριστικών συμπερασμάτων για τον τρόπο που επηρεάζονται οι τιμές των μετοχών.

### **3.2.3 ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ**

Όταν η αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου γίνει με την κεφαλαιοποίηση αποθεματικών η εταιρία αποφασίζει να μετατρέψει τα συσσωρευμένα αποθεματικά σε Μετοχικό Κεφάλαιο. Η απόφαση αυτή δεν περιέχει ταμειακές μεταβολές αλλά μόνο λογιστικές εγγραφές που μεταφέρουν ποσά από τους λογαριασμούς αποθεματικών στο λογαριασμό καταβεβλημένο Μετοχικό Κεφάλαιο.

Οι λόγοι που οδηγούν συνήθως στην χρησιμοποίηση της μεθόδου αυτής είναι οι εξής:

1. Όταν θέλουν οι επιχειρήσεις να εμφανίσουν στον Ισολογισμό αυξημένο Μετοχικό Κεφάλαιο για να ικανοποιήσουν πιθανές απαιτήσεις Τραπεζών και ομολογιούχων στην περίπτωση σύναψης δανείου.
2. Ένας ακόμα λόγος είναι η λογιστική βελτίωση της ρευστότητας. Είναι πιθανό το ύψος των αποθεματικών να περιορίζεται από το Καταστατικό και να είναι υποχρεωτική η διανομή των κερδών πέρα από αυτό το όριο. Για να διατηρήσει η επιχείρηση την επιθυμητή ρευστότητα μπορεί να καταφύγει σε κεφαλαιοποίηση αποθεματικών. Αυτή πραγματοποιείται με αύξηση της ονομαστικής αξίας ή έκδοση νέων μετοχών ίσης ονομαστικής αξίας με τις υπάρχουσες που διανέμονται δωρεάν στους μετόχους ή συνδυασμό αυτών.

### **3.3 ΧΡΟΝΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ**

Γενικά θεωρείται καλό να εκδίδονται νέες μετοχές (ανεξαρτήτως του τρόπου έκδοσης τους) όταν :

- Όταν το κόστος αγοράς των μετοχών είναι γενικά σε χαμηλά επίπεδα .
- Όταν η αγορά είναι καλά πληροφορημένη, ώστε να παρουσιάζουμε τις λιγότερες δυνατές αντιδράσεις λόγω της signaling theory.
- Όσο το δυνατόν πιο κοντά στην δημοσιοποίηση των λογιστικών καταστάσεων των εταιριών.

- Σε περιόδους ανόδου στον οικονομικό κύκλο (διότι κατ' αυτόν τον τρόπο πετυχαίνουμε υψηλότερες τιμές αγοράς μετοχών, με αποτέλεσμα την έκδοση μικρότερου αριθμού αυτών).
- Τρία χρόνια μετά την αρχική δημόσια εγγραφή (IPO). Η έκδοση είναι κατά μέσο όρο τριπλάσια σε όγκο από το IPO

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

#### 4.1 ΕΓΚΡΙΣΗ ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΩΝ ΔΕΛΤΙΩΝ

Η έγκριση των Ενημερωτικών Δελτίων που αφορούν τις Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών, από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, διέπεται από ένα θεσμικό πλαίσιο. Το θεσμικό, αυτό, πλαίσιο αποτελείται από τις κανονιστικές αποφάσεις 43, 47 και 48 καθώς και από τον νόμο 2190/1920. Ενδεικτικά, παραθέτονται μόνο οι αναφερόμενες κανονιστικές αποφάσεις.

##### 4.1.1 Κανονιστική απόφαση 43

Στην απόφαση αυτή ορίζεται ο καθορισμός της διαδικασίας έγκρισης των ενημερωτικών δελτίων για τις Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών. Σύμφωνα με αυτή, ισχύουν τα ακόλουθα:

1. Ενημερωτικά δελτία αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου θα εγκρίνονται μόνο μετά την παρέλευση ενός έτους από την προηγούμενη αύξηση. Δυνατότητα εξαίρεσης προβλέπεται μόνο σε περίπτωση εξαγοράς, για την οποία, ωστόσο, υπάρχουν πλήρη στοιχεία της εξαγοραζόμενης εταιρίας, έχει πραγματοποιηθεί η σχετική συμφωνία και έχει παρουσιασθεί στη Γενική Συνέλευση η σχετική αποτίμηση της υπό εξαγορά εταιρίας από δύο ελεγκτικούς οίκους, στην οποία θα περιλαμβάνονται δύο τουλάχιστον μέθοδοι αποτίμησης.

2. Ο τρόπος διάθεσης των κεφαλαίων και οι προθέσεις των μεγαλομετόχων για την διατήρηση ή μη του ποσοστού που κατέχουν μέχρι την ολοκλήρωση της αύξησης πρέπει να αποσαφηνίζονται πλήρως κατά την Γενική Συνέλευση, προκειμένου να είναι σαφές ότι ενημερώθηκαν οι μέτοχοι που έλαβαν την απόφαση, ιδιαίτερα μάλιστα στις περιπτώσεις κατάργησης του δικαιώματος προτίμησης των παλαιών μετόχων. Η παρουσίαση που θα γίνεται στα πρακτικά της Γενικής Συνέλευσης δεν θα πρέπει να διαφέρει από την παρουσίαση που θα γίνεται στο ενημερωτικό δελτίο της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου. Επίσης κατά τη Γενική Συνέλευση θα πρέπει να περιγράφεται με σαφήνεια το χρονοδιάγραμμα υλοποίησης του επενδυτικού σχεδίου. Ειδικότερα όσον αφορά τις εξαγορές να υπάρχει πλήρης ενημέρωση των επενδυτών τόσο κατά τη Γενική Συνέλευση, όσο και μέσω του ενημερωτικού δελτίου, για την εξαγοραζόμενη



εταιρία, τα οικονομικά της στοιχεία και τις επιπτώσεις της εξαγοράς στην περιουσιακή διάρθρωση και τις προοπτικές της εισηγμένης εταιρίας. Το ίδιο ισχύει και για την περίπτωση διάθεσης κεφαλαίων για συμμετοχή σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου άλλων εταιριών θυγατρικών ή μη. Επιπρόσθετα στις περιπτώσεις αυτές θα πρέπει να αποσαφηνίζεται πλήρως ο τρόπος διάθεσης των κεφαλαίων από την εταιρία στην οποία θα διατεθούν.

3. Ενημερωτικά δελτία που αφορούν Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου οι οποίες υπερβαίνουν το 100% των ιδίων κεφαλαίων, θα εξετάζονται μόνο κατ'εξαιρεση. Ωστόσο, είναι πιθανό να τίθενται από το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών κατά την έγκριση της εξαίρεσης πρόσθετοι όροι όπως η διενέργεια οικονομικού και νομικού ελέγχου, η ύπαρξη αναδόχου κ. λ. π.

#### **4.1.2 Κανονιστική απόφαση 47**

Στην απόφαση αυτή ορίζονται η διαδικασία και οι προϋποθέσεις για την έγκριση των ενημερωτικών δελτίων για την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με καταβολή μετρητών.

Σε κάθε περίπτωση έγκρισης ενημερωτικού δελτίου εισηγμένης εταιρείας για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών η εταιρεία πρέπει να παραθέτει στο Ενημερωτικό Δελτίο της Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου :

α) Έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου προς την Γενική Συνέλευση των μετόχων σχετικά με την χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων κατά την προηγούμενη αύξηση, εφόσον έχει παρέλθει χρόνος μικρότερος από 3 έτη.

β) Πρόταση του Διοικητικού Συμβουλίου προς την Γενική Συνέλευση των μετόχων, σχετικά τόσο με τον ανάδοχο της έκδοσης αν υπάρχει καθώς και τους όρους, τις προϋποθέσεις και τις υποχρεώσεις που θα διέπουν τη σχέση της εταιρείας με τον ανάδοχο για την συγκεκριμένη έκδοση.

γ) Πρόταση του Διοικητικού Συμβουλίου προς την Γενική Συνέλευση των μετόχων, σχετικά με τη διαδικασία άσκησης του δικαιώματος προτίμησης.

δ) Έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου καθώς και στοιχεία από τα οποία προκύπτει ότι στη Γενική Συνέλευση των μετόχων, που αποφάσισε την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, παρουσιάστηκε με πληρότητα και σαφήνεια το επενδυτικό σχέδιο, το χρονοδιάγραμμα πραγματοποίησής του καθώς και ανάλυση του προορισμού των κεφαλαίων. Ειδικότερα, για την έγκριση ενημερωτικού δελτίου σε περίπτωση εξαγοράς άλλης επιχείρησης, η εταιρεία υποχρεούται να συμπεριλάβει στο Ενημερωτικό Δελτίο, έκθεση του Διοικητικού της Συμβουλίου προς τη Γενική Συνέλευση των μετόχων που αποφάσισε την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, όπως η έκθεση αυτή προκύπτει από

τα πρακτικά της Γενικής Συνέλευσης, στην οποία πρέπει να αναλύονται λεπτομερώς το επενδυτικό σχέδιο της εταιρείας καθώς και το χρονικό πλαίσιο της περάτωσης του. Επιπλέον, θα πρέπει να αναφέρεται ο σκοπός χρήσης των κεφαλαίων που πρόκειται να αντληθούν και ιδίως τα πλήρη στοιχεία της υπό εξαγορά εταιρείας καθώς και αποτίμησή της από δύο τουλάχιστον ελεγκτικούς οίκους με δύο διαφορετικές μεθόδους αποτίμησης.

Εξέχουσα σημασία πρέπει να και στην περίπτωση διάθεσης κεφαλαίων για συμμετοχή σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, είτε άλλων εταιρειών του ομίλου σύμφωνα με τον Νόμο 2190/1920, είτε εταιρειών στις οποίες οι κύριοι μέτοχοι της εισηγμένης κατέχουν άμεσα ή έμμεσα μετοχές που αντιπροσωπεύουν πάνω από 20% του μετοχικού κεφαλαίου.

ε) Ανάλυση για τις προθέσεις των κυρίων μετόχων όπως παρουσιάστηκαν στη Γενική Συνέλευση σχετικά με τη διατήρηση ή μη του ποσοστού που κατέχουν έως την ολοκλήρωση της αύξησης και την εισαγωγή των νέων μετοχών, καθώς επίσης και σχετικά με την ενημέρωση που έκαναν προς την Γενική Συνέλευση ως προς την πρόθεσή τους να διατηρήσουν ή όχι τα ποσοστά τους για 6 μήνες μετά την εισαγωγή των νέων μετοχών προς διαπραγμάτευση.

#### **4.1.3 Κανονιστική απόφαση 48**

Στην απόφαση αυτή ορίζονται οι όροι και οι προϋποθέσεις για την έγκριση ενημερωτικού δελτίου σε ειδικές περιπτώσεις Αυξήσεως του Μετοχικού Κεφαλαίου με καταβολή

μετρητών. Σύμφωνα με αυτήν την κανονιστική απόφαση ισχύουν τα παρακάτω :

1. Αν, κατά το χρόνο λήψεως της απόφασης της γενικής συνέλευσης, μιας εταιρείας η οποία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, για αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με καταβολή μετρητών, δεν έχει παρέλθει χρονικό διάστημα μεγαλύτερο του ενός έτους από προηγούμενη απόφαση της Γενικής Συνέλευσης ή αν, συνεπεία της αυξήσεως, τα υπό άντληση κεφάλαια υπερβαίνουν κατά 100% τα ίδια κεφάλαια της Εταιρείας, το Ενημερωτικό Δελτίο εγκρίνεται μόνον στις περιπτώσεις όπου η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου,

- Προορίζεται για την εξαγορά άλλης εταιρείας.
- Συνδέεται με Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών

- Επιβάλλεται από την νομοθεσία
- Κρίνεται απαραίτητη για την εξυγίανση της εταιρείας, εφόσον στον ισολογισμό της, εμφανίζεται σημαντική μείωση των ιδίων κεφαλαίων η οποία προέρχεται από ζημίες προηγούμενων χρήσεων.

2. Σε περίπτωση εξαγοράς άλλης εταιρείας, η Εταιρεία υποχρεούται να συμπεριλάβει στο Ενημερωτικό Δελτίο έκθεση του Διοικητικού της Συμβουλίου προς τη Γενική Συνέλευση των μετόχων που αποφάσισε την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, όπως η έκθεση αυτή προκύπτει από τα πρακτικά της Γενικής Συνέλευσης, στην οποία πρέπει να αναλύονται λεπτομερώς το επενδυτικό σχέδιο της Εταιρείας και το χρονοδιάγραμμα πραγματοποίησής του, να αναφέρεται σαφώς ο προορισμός των κεφαλαίων που πρόκειται να αντληθούν και, ιδίως, τα πλήρη στοιχεία της υπό εξαγορά Εταιρείας, καθώς επίσης και να παρουσιάζεται πλήρης αποτίμησή της από δύο τουλάχιστον ελεγκτικούς οίκους με δύο διαφορετικές μεθόδους αποτίμησης.
3. Για την έγκριση του Ενημερωτικού Δελτίου σύμφωνα με τις διατάξεις της απόφασης αυτής εφαρμόζονται επιπροσθέτως κατά τα λοιπά οι κοινές διατάξεις.
4. Προκειμένου περί εκκρεμών αιτήσεων έγκρισης ενημερωτικού δελτίου για την εισαγωγή μετοχών που προέρχονται από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου την οποία αποφάσισε Γενική Συνέλευση των μετόχων που συνήλθε μετά την δημοσίευση της υπ' αριθμόν 43 απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, το Διοικητικό Συμβούλιο μπορεί, μετά από αίτηση της εταιρείας, να επιτρέπει την κατ' εξαίρεση παρέκκλιση από τις διατάξεις της παραγράφου 2 του άρθρου 43 και να επιβάλλει πρόσθετους όρους και προϋποθέσεις σχετικά με το περιεχόμενο του Ενημερωτικού Δελτίου.
5. Η παρούσα απόφαση εφαρμόζεται σε κάθε Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου που αποφασίζει γενική συνέλευση μετόχων εισηγμένης εταιρείας που συγκαλείται με πρόσκληση που δημοσιεύεται μετά την έναρξη ισχύος της παρούσας. Εκκρεμείς κατά τη δημοσίευση της παρούσης, αιτήσεις εγκρίσεως ενημερωτικού δελτίου, κρίνονται με βάση την υπ' αριθμό 43 απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και τις διατάξεις της προηγούμενης παραγράφου.
6. Από τη δημοσίευση της απόφασης αυτής και με την επιφύλαξη της προηγούμενης παραγράφου, η υπ' αριθμό 43 απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου καταργείται.

## 4.2 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η λογιστική αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου γίνεται έπειτα από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης, με συνήθη απαρτία και πλειοψηφία και δεν αποτελεί τροποποίηση του καταστατικού. Με την αύξηση αυτή δεν μεγαλώνει η αξία της εταιρίας, αλλά προσαρμόζεται λογιστικά το Μετοχικό Κεφάλαιο. Οι μέτοχοι δεν καταβάλουν κάποιο αντάλλαγμα για τις νέες μετοχές που εκδίδονται, ή για την αύξηση της ονομαστικής αξίας των μετοχών τους.

Από την άλλη μεριά, η πραγματική αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου μπορεί να αποφασιστεί:

- Από την Γενική Συνέλευση (με απαρτία των  $2/3$  του καταβεβλημένου Μετοχικού Κεφαλαίου). Η αύξηση αυτή αποτελεί τροποποίηση του καταστατικού και πρέπει να ακολουθηθεί η νόμιμη διαδικασία τροποποίησης αυτού. Σε περίπτωση μη απαρτίας των  $2/3$  του καταβεβλημένου Μετοχικού Κεφαλαίου προβλέπονται δύο επαναληπτικές γενικές συνελεύσεις με ποσοστά απαρτίας  $1/2$  και  $1/3$  του καταβεβλημένου Μετοχικού Κεφαλαίου αντίστοιχα.
- Από την Γενική Συνέλευση με συνήθη απαρτία και πλειοψηφία (50% συν μία ψήφος), όταν υπάρχει σχετική καταστατική πρόβλεψη, μέσα στην πρώτη πενταετία από την ίδρυση της εταιρίας και με τον περιορισμό ότι το νέο Μετοχικό Κεφάλαιο δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερο από το πενταπλάσιο του αρχικού.
- Από το Διοικητικό Συμβούλιο το οποίο αποφασίζει με αυξημένη πλειοψηφία ( $2/3$  του συνόλου των συμβούλων), όταν υπάρχει καταστατική εξουσιοδότηση και μέσα σε πέντε χρόνια από αυτήν (ή μέσα σε πέντε χρόνια από την ανανέωση της, ύστερα από απόφαση της καταστατικής Γενικής Συνέλευσης), με τον περιορισμό ότι το ποσό της αύξησης δεν μπορεί να υπερβαίνει το ύψος του Μ.Κ. κατά τον χρόνο που είχε δοθεί η εξουσιοδότηση.

Οι αυξήσεις του Μετοχικού Κεφαλαίου από την Γενική Συνέλευση με συνήθη απαρτία και πλειοψηφία και από το Διοικητικό Συμβούλιο δεν αποτελούν τροποποιήσεις του καταστατικού, υποβάλλονται όμως στις διατυπώσεις δημοσιότητας και μπορούν να γίνουν εφάπαξ ή σταδιακά. Τα δικαιώματα του Διοικητικού Συμβουλίου και της Γενικής Συνέλευσης μπορούν να ασκηθούν και παράλληλα, ενώ δεν μπορούν να ασκηθούν

παρά την ύπαρξη καταστατικής πρόβλεψης ή εξουσιοδότησης, όταν τα αποθεματικά της εταιρίας υπερβαίνουν το  $\frac{1}{4}$  του καταβεβλημένου Μετοχικού Κεφαλαίου.

Η πραγματική αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου μπορεί να πραγματοποιηθεί:

- Με καταβολή εισφορών, σε χρήμα ή σε είδος, με τιμή στο άρτιο ή πάνω από αυτό δηλαδή με τιμή διάθεσης μετοχών της εταιρίας ίση ή μεγαλύτερη από την ονομαστική τους αξία, με άμεση ή μερική καταβολή. Η πιστοποίηση της καταβολής ή μη του Μετοχικού Κεφαλαίου γίνεται με συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου η οποία πρέπει να διενεργηθεί μέσα σε έναν μήνα από την προθεσμία που είχε οριστεί για την καταβολή του και το σχετικό πρακτικό πρέπει να υποβληθεί στην Εποπτεύουσα Αρχή μέσα σε 20 ημέρες από την πάροδο του μήνα που προαναφέρθηκε. Αν το Μετοχικό Κεφάλαιο δεν καταβλήθηκε ή δεν πιστοποιήθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο η καταβολή του, τότε η Εποπτεύουσα Αρχή ανακαλεί την απόφαση με την οποία ενέκρινε την τροποποίηση του καταστατικού.
- Με μετατροπή ομολογιών, όταν δηλαδή ασκηθεί από τους ομολογιούχους δανειστές το δικαίωμα μετατροπής των ομολογιών τους, που τους παρέιχαν δικαίωμα μετατροπής της σε μετοχές. Με τον τρόπο αυτό οι κάτοχοι των μετατρέψιμων ομολογιών από απλοί δανειστές γίνονται μέτοχοι της επιχείρησης, καταβάλλοντας ως αντάλλαγμα τα δικαιώματα που τους παρέιχε η ομολογία τους (επιστροφή δανεισθέντος κεφαλαίου, τόκους κλπ).

Όταν γίνεται πραγματική Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με καταβολή χρηματικών εισφορών (όχι όμως και εισφορών σε είδος) παρέχεται στους μετόχους δικαίωμα προτίμησης στην απόκτηση των νέων μετοχών, που εκδίδονται με την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου, ανάλογα με τον αριθμό των μετοχών που κατείχαν έως τότε. (Π.χ. μέτοχος που κατείχε το 10% των μετοχών της εταιρίας δικαιούται να προτιμηθεί – έναντι τρίτων ή και άλλων μετόχων- και να αποκτήσει το ίδιο ποσοστό (10%) από τις νέες μετοχές που θα εκδώσει η εταιρία.

Το δικαίωμα προτίμησης διασφαλίζει την διατήρηση των αναλογιών που υπήρχαν μεταξύ των μετόχων και πρέπει να ασκηθεί από τον μέτοχο μέσα στην προθεσμία που ορίζεται από το όργανο που αποφάσισε την αύξηση, η οποία προθεσμία δεν μπορεί να

είναι μικρότερη από έναν μήνα. Αν το δικαίωμα προτίμησης δεν ασκηθεί εγκαίρως οι αδιάθετες μετοχές διατίθενται ελεύθερα από το Διοικητικό Συμβούλιο .

Το δικαίωμα προτίμησης μπορεί να περιοριστεί ή και να καταργηθεί μετά από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης ύστερα από εισήγηση του Διοικητικού Συμβουλίου προς όφελος των μη μετόχων που επιθυμούν να αποκτήσουν την μετοχική ιδιότητα.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

Η Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου και η επίδραση που έχει στην αντίδραση της τιμής της μετοχής έχει αποτελέσει θέμα έρευνας για πάρα πολλούς μελετητές σε διάφορες χώρες. Ωστόσο, τα αποτελέσματα δεν ήταν πάντοτε τα ίδια, μάλιστα πολλές φορές ήταν τελείως αντικρουόμενα. Αυτό, βέβαια, επηρεάζονταν από διάφορους παράγοντες οι οποίοι ήταν και διαφορετικοί αναλόγως την χώρα για την οποία διεξάγονταν η έρευνα.

Κάποιοι από αυτούς τους παράγοντες μπορεί να ήταν το μέγεθος της αγοράς για παράδειγμα η Ελλάδα είναι μια μικρότερη αγορά σχετικά με άλλες χώρες. Επιπλέον μπορεί στο δείγμα των εταιρειών που έχουν συμπεριληφθεί στο δείγμα να ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους ή και γενικότερα εταιρείες που έχουν διαφορετικά χαρακτηριστικά. Δεν μπορεί, σίγουρα, κανείς να παραλείψει σαν παράγοντα που επηρεάζει τα αποτελέσματα της έρευνας, την μέθοδο με την οποία πραγματοποιείται η Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου. Τέλος, καταλυτικό ρόλο παίζει το νομοθετικό και φορολογικό περιβάλλον της χώρας στην οποία διεξάγεται η έρευνα.

Παρακάτω, γίνεται αναφορά στην πλειοψηφία των περιπτώσεων Αυξήσεων Μετοχικού Κεφαλαίου διαχωριζόμενες κατά την μέθοδο που χρησιμοποιούν και ανά τον κόσμο.

#### 5.1 ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ

Όπως έχουμε αναφέρει και σε προηγούμενα κεφάλαια η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια προσφορά απευθύνεται και στους υπάρχοντες μετόχους αλλά και σε νέους επενδυτές.

Οι Asquith και Mullins (1986) ερευνούν την επίδραση που έχει στην τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης η έκδοση νέων μετοχών. Εξετάζουν εκδόσεις κοινών μετοχών από 266 βιομηχανικές επιχειρήσεις και 256 επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας στην περίοδο 1963-1981 οι οποίες έχουν τα εξής χαρακτηριστικά:

- Οι μετοχές των επιχειρήσεων ήταν ήδη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο.
- Η διάθεση των μετοχών έγινε με δημόσια εγγραφή, χρησιμοποιήθηκε ανάδοχος και η έκδοση εγκρίθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α.
- Έγινε έκδοση μόνο κοινών μετοχών

- Η ανακοίνωση διάθεσης των μετοχών δημοσιεύτηκε στον οικονομικό τύπο (Wall Street Journal).

Η αντίδραση της τιμής της μετοχής διαπιστώθηκε χρησιμοποιώντας τις ημερήσιες έκτακτες αποδόσεις και τα αποτελέσματα της έρευνας ήταν τα εξής:

1. Η ανακοίνωση έκδοσης νέων μετοχών συνοδεύεται από σημαντική μείωση της χρηματιστηριακής τιμής.
2. Η μέση έκτακτη απόδοση δύο ημερών είναι  $-3$ .
3. Η μέση έκτακτη απόδοση την ημέρα της ανακοίνωσης για όλες τις εκδόσεις βιομηχανικών επιχειρήσεων είναι  $-2,7\%$  και στατιστικά σημαντική.
4. Η μείωση της τιμής την ημέρα της ανακοίνωσης έχει σημαντική σχέση με το ύψος του νέου κεφαλαίου που εκδίδεται.
5. Ενώ η μέση έκτακτη απόδοση για επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας ήταν  $-0,9\%$  και στατιστικά σημαντική, δε βρέθηκε να υπάρχει σχέση μεταξύ της χρονικής στιγμής έκδοσης των μετοχών και της απόδοσής τους.
6. Εν τέλει, συμπεραίνει κανείς ότι σύμφωνα με αυτήν την έρευνα, η Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου είναι κακή είδηση για τους επενδυτές.

Έπειτα, οι Masulis και Korwar (1986) ερευνούν την περίοδο 1963-1980, τη μεταβολή της τιμής των κοινών μετοχών όταν ανακοινώνεται έκδοση νέων μετοχών με τη βοήθεια αναδόχου. Το δείγμα των επιχειρήσεων που μελετώνται έχει τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- Η κοινή μετοχή της εταιρίας είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο των Η.Π.Α.
- Η ημερομηνία της πρώτης ανακοίνωσης δημοσιεύεται στον οικονομικό τύπο (Wall Street Journal).
- Δεν υπάρχει ταυτόχρονη ανακοίνωση διάθεσης προνομιούχων μετοχών.
- Οι εκδότες χρησιμοποιούν ανάδοχο και οι αυξήσεις με τη μέθοδο των δικαιωμάτων συμμετοχής εξαιρούνται.
- Εξαιρούνται οι περιπτώσεις διάθεσης μετοχών στη δευτερογενή αγορά αν δε γίνεται ταυτόχρονη διάθεση και στην πρωτογενή.

Στην παραπάνω έρευνα μελετώνται οι ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών και η μεθοδολογία που χρησιμοποιείται για την επεξεργασία των αποτελεσμάτων είναι η μεθοδολογία του υποδείγματος της αγοράς και των διαστρωματικών παλινδρομήσεων. Κατά μέσο όρο παρατηρείται στατιστικά σημαντική μείωση της τιμής της κοινής μετοχής ίση με  $-3,6\%$  κατά την ημερομηνία που ανακοινώνεται η Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου. Παρατηρείται μείωση της τιμής της μετοχής όταν ανακοινώνεται ταυτόχρονα πώληση

μετοχών στην πρωτογενή και στη δευτερογενή αγορά καθώς και όταν γίνεται ταυτόχρονη διάθεση μετοχών και ομολογιών.

Επιπλέον, οι Mikkelson και Partch (1986) εξετάζουν κατά την περίοδο 1972-1982 την επίδραση στις τιμές των μετοχών κατά την ημερομηνία ανακοίνωσης της Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου. Αλλά το ιδιαίτερο χαρακτηριστικό αυτής της έρευνας είναι ότι μελετούν συγχρόνως το είδος των πληροφοριών που μεταδίδονται στους επενδυτές κατά την αύξηση.

Το δείγμα των εταιρειών είναι τυχαίο και αποτελείται βιομηχανικές επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο και χρησιμοποιούν ως στοιχείο μελέτης τις ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών

Κατά την έρευνα αυτή, παρατηρήθηκε ότι σημειώνεται μείωση της τιμής των μετοχών και μάλιστα στατιστικά σημαντική. Όταν ανακοινώνεται πώληση προνομιούχων μετοχών η μέση μεταβολή είναι μικρή και όχι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας 0,10. Τέλος, κατά τις εκδόσεις κοινών μετοχών που έχουν ολοκληρωθεί παρατηρούνται θετικές μέσες αποδόσεις στο διάστημα μεταξύ ανακοίνωσης και έκδοσης και αρνητικές όταν πραγματοποιείται η έκδοση.

Οι Kunimura και Severn (1990) εξετάζουν την έκδοση νέων μετοχών στην Ιαπωνία και την αντίδραση της τιμής των μετοχών. Το δείγμα που μελετούν αποτελείται από εταιρείες που πραγματοποιούν αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή και από το 1973 γίνεται διάκριση των εκδόσεων κατά μέγεθος, συχνότητα και διαφορά μεταξύ τιμής έκδοσης και τρέχουσας τιμής.

Στη μελέτη αυτή χρησιμοποιούνται οι μηνιαίες αποδόσεις των μετοχών και ως μεθοδολογία, αυτή της ανάλυσης επιχειρηματικών γεγονότων (event study methodology). Από την έρευνα αυτή, διαπιστώθηκαν έκτακτες αποδόσεις ίσες με 1,4% τον πρώτο μήνα δηλαδή τον μήνα που ξεκινά η έκδοση και ασήμαντες έκτακτες αποδόσεις στους επόμενους μήνες.

## **5.2 ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΤΙΜΗΣΗΣ**

Η αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με τη χρήση δικαιωμάτων προτίμησης απευθύνεται μόνο στους μετόχους της εταιρίας. Αν ένας τρίτος επενδυτής θελήσει να συμμετέχει στη νέα έκδοση είναι υποχρεωμένος να αγοράσει δικαιώματα που θα του επιτρέψουν

την αγορά του αντίστοιχου αριθμού νέων μετοχών.

Ο Nelson (1965) εξετάζει όλες τις αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου κατά την περίοδο 1946-1957, που έκαναν οι εταιρείες που ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής με τη χρήση δικαιωμάτων προτίμησης.

Κατά την έρευνα αυτή μελετάται η μεταβολή που παρουσιάζει η τιμή της μετοχής γύρω από την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος και όχι την ημερομηνία κατά την οποία ανακοινώνεται η αύξηση και διαπιστώνεται ότι οι τιμές σε διάστημα έξι μηνών μετά την αποκοπή του δικαιώματος δεν ήταν σημαντικά διαφορετικές απ' ό,τι οι τιμές έξι μήνες πριν την αποκοπή (μεταβολή  $-0,2\%$ ).

Ο Scholes (1972) ερευνά τις εκδόσεις μετοχών στη δευτερογενή αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής δηλαδή και τις αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου με τη χρήση δικαιωμάτων προτίμησης. Η μελέτη αυτή διερευνά την υπόθεση συμπίεσης της τιμής (price pressure hypothesis<sup>1</sup>) που βασίζεται στην υπόθεση ότι η καμπύλη ζήτησης των μετοχών μιας επιχείρησης δεν είναι πλήρως ελαστική αλλά έχει αρνητική κλίση. Το δείγμα των εταιρειών αποτελείται από 696 εκδόσεις κατά την χρονική περίοδο 1926-1966. Χρησιμοποιώντας τις μηνιαίες αποδόσεις των μετοχών και ως μεθοδολογία αυτή του υποδείγματος της αγοράς διαπιστώνει:

1. Θετικές έκτακτες αποδόσεις την περίοδο μέχρι την έκδοση.
2. Πτώση της τιμής, κατά μέσο όρο  $0,3\%$  το μήνα της έκδοσης.
3. Καμιά έκτακτη απόδοση την περίοδο μετά την έκδοση.
4. Η μεταβολή της τιμής κατά το μήνα έκδοσης ήταν ανεξάρτητη του μεγέθους της και έδειξε ότι δεν ισχύει η υπόθεση της συμπίεσης της τιμής.

Ο Smith (1977) σε μια παρόμοια μελέτη εξετάζει 853 εκδόσεις μετοχών με τη χρήση δικαιωμάτων που έγιναν στο διάστημα 1926-1975. Χρησιμοποιεί το υπόδειγμα της αγοράς και μηνιαίες αποδόσεις και συμπεραίνει ότι:

- Υπάρχουν έκτακτες αποδόσεις  $8-9\%$  ένα χρόνο πριν την έκδοση.
- Δεν υπάρχουν έκτακτες αποδόσεις μετά την έκδοση.

---

<sup>1</sup> Κατά την υπόθεση αυτή η καμπύλη ζήτησης των μετοχών έχει αρνητική κλίση και οι μετοχές δεν παρουσιάζουν υποκατάστατα. Επομένως η αύξηση της προσφοράς μετοχών που γίνεται κατά την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου αναμένεται να προκαλέσει μείωση (συμπίεση) της τιμής τους. Στην διεθνή βιβλιογραφία η υπόθεση αυτή άλλοτε επιβεβαιώνεται [περιπτώσεις Masulis and Korwar (1986), Asquith and Mullins (1986)], και άλλοτε όχι [περιπτώσεις Scholes (1972), Marsh (1979)].

- Αν και δεν έκανε έλεγχο για συμπίεση της τιμής, τα αποτελέσματά του έδειξαν μικρή μείωση 1,4% στο διάστημα των δύο μηνών πριν την ημερομηνία έκδοσης και ακολούθησε αύξηση ιδίου ύψους τους δύο μήνες μετά την έκδοση. Το γεγονός αυτό ίσως υποδηλώνει την ύπαρξη μικρής συμπίεσης τιμών.

Οι White και Lusztig (1980) ερευνούν την αντίδραση της τιμής των μετοχών γύρω από την ημερομηνία της πρώτης ανακοίνωσης αύξησης του Μετοχικού Κεφαλαίου με τη χρήση δικαιωμάτων. Εξετάζουν την περίοδο 1962-1972. Χρησιμοποιούν ημερήσιες αποδόσεις και ελέγχουν την περίπτωση ταυτόχρονων ανακοινώσεων με άλλα σημαντικά γεγονότα. Τα αποτελέσματά τους αποκαλύπτουν αρνητικές έκτακτες αποδόσεις στατιστικά σημαντικές την ημερομηνία ανακοίνωσης της αύξησης. Η μέση έκτακτη απόδοση δύο ημερών ήταν  $-1,03\%$ .

Ο Kothare (1991) ερευνά την επίδραση των ανακοινώσεων έκδοσης νέων μετοχών με τη χρήση δικαιωμάτων από επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο των Η.Π.Α. (NYSE ή AMEX) στην περίοδο 1970-1987. Ξεπερνά μειονεκτήματα προηγούμενων εργασιών εξετάζοντας περισσότερες επιχειρήσεις (150), μεγαλύτερη περίοδο και χρησιμοποιώντας ημερήσιες αποδόσεις μετοχών. Στο δείγμα συμμετέχουν μόνο αυξήσεις που ικανοποιούν τα εξής κριτήρια:

- Η επιχείρηση αυξάνει μόνο το κοινό Μετοχικό της Κεφάλαιο.
  - Οι ημερομηνίες ανακοίνωσης της αύξησης δημοσιεύονται στον οικονομικό τύπο (Wall Street Journal)/
  - Δεν υπάρχουν άλλα σημαντικά γεγονότα γύρω από την ημερομηνία ανακοίνωσης της αύξησης.
  - Υπάρχουν διαθέσιμες οι ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών.
- Συμπεραίνει ότι η ανακοίνωση αύξησης με δικαιώματα προτίμησης μειώνει τις τιμές των μετοχών. Η μέση έκτακτη απόδοση είναι  $-1,54\%$  στατιστικά σημαντική (από την κατανομή  $t$  (του student)  $t = -9,06\%$ ).

Οι Ekbo και Masulis (1992) εξετάζουν τις μεταβολές της τιμής όταν οι επιχειρήσεις εκδίδουν νέο Μετοχικό Κεφάλαιο με τη χρήση δικαιωμάτων και διακρίνουν τις αυξήσεις με βάση το βαθμό συμμετοχής του αναδόχου σε:

- Αυξήσεις χωρίς τις υπηρεσίες αναδόχου (pure rights).
- Αυξήσεις που χρησιμοποιούνται όλες οι υπηρεσίες αναδόχου (commitment offerings).

- Αυξήσεις που χρησιμοποιούν ορισμένες από τις υπηρεσίες αναδόχου (stand by agreements).

Πιο συγκεκριμένα, ερευνούν την περίοδο 1963-1981 και χρησιμοποιούν ημερήσιες αποδόσεις. Οι εταιρίες που συμμετέχουν στο δείγμα τους ικανοποιούν τα εξής κριτήρια:

- Είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο των Η.Π.Α. (NYSE ή AMEX).
- Η ημερομηνία πρώτης ανακοίνωσης σχετικά με την αύξηση έχει δημοσιευτεί στον οικονομικό τύπο (Wall Street Journal).
- Δεν προσφέρονται ταυτόχρονα στην αγορά ομολογίες ή προνομιούχες μετοχές.
- Γίνεται διάκριση όσων αυξήσεων έγιναν με τη βοήθεια αναδόχου με βάση τα ενημερωτικά φυλλάδια (prospectus).

Από την έρευνά τους, διαπιστώνουν ότι όταν ανακοινώνεται αύξηση Μετοχικού κεφαλαίου και δε χρησιμοποιείται ανάδοχος η μέση απόδοση των μετοχών είναι θετική και στατιστικά σημαντική (δεν υπάρχουν στοιχεία για αρνητικές αποδόσεις). Στις περιπτώσεις όμως που χρησιμοποιούνται οι υπηρεσίες αναδόχου διαπιστώθηκε ότι οι αποδόσεις είναι αρνητικές και στατιστικά σημαντικές.

Ο Marsh (1979) επικεντρώνει το ενδιαφέρον του αποκλειστικά σε αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου με τη χρήση δικαιωμάτων που έγιναν στην Αγγλία στο διάστημα 1962-1975. Εξετάζει την αποτελεσματικότητα της αγοράς και ειδικότερα το φαινόμενο μείωσης των τιμών (price pressure effect) γι' αυτό και ενδιαφέρεται για την περίοδο μετά την αποκοπή του δικαιώματος προτίμησης. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι:

- Υπάρχουν μεγάλες έκτακτες αποδόσεις πριν την ανακοίνωση αύξησης (όπως διαπίστωσε και ο Scholes (1972) και ο Smith (1977)).
- Υπάρχουν θετικές έκτακτες αποδόσεις την περίοδο μετά την ανακοίνωση της αύξησης.
- Ο υπολογισμός των αποδόσεων δε φαίνεται να επηρεάζεται από το υπόδειγμα που χρησιμοποιείται.
- Δεν υπάρχει σχέση μεταξύ αποδόσεων και μεγέθους έκδοσης

Οι Kim και Lee (1990) ερευνούν τις επιπτώσεις από την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου με τη χρήση δικαιωμάτων στο διάστημα 1984-1988 που έγιναν στην Κορέα. Οι αυξήσεις ήταν συνολικά 239 και υπολογίστηκαν έκτακτες αποδόσεις για 25 μήνες γύρω από το μήνα που έγινε η ανακοίνωση. Χρησιμοποιούν τις μηνιαίες αποδόσεις, τη μεθοδολογία ανάλυσης επιχειρηματικών γεγονότων (event study methodology) και το υπόδειγμα της προσαρμοσμένης – με το δείκτη της αγοράς – απόδοσης (market



adjusted model). Τέλος, διαπιστώνουν ότι η ανακοίνωση έκδοσης μετοχών με δικαιώματα οδηγεί σε σημαντική αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής. Οι έκτακτες αποδόσεις είναι θετικές (3,2%), στατιστικά σημαντικές.

Ο Kang (1990) εξετάζει πώς μεταβάλλονται οι τιμές των μετοχών όταν ανακοινώνονται αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου με τη χρήση δικαιωμάτων. Ερευνά 89 αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου που έγιναν στο διάστημα 1984-1987. Η επιλογή των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στο δείγμα έχει γίνει με βάση τα εξής κριτήρια:

- Δεν πρέπει να έχει συμβεί άλλο γεγονός εκτός από την αύξηση με δικαιώματα για διάστημα 100 ημερών γύρω από την ανακοίνωση.
- Αν η επιχείρηση έκανε περισσότερες από μία αυξήσεις στο ίδιο έτος επιλέγεται η πρώτη αύξηση μόνο.
- Για να αποφευχθεί το πρόβλημα των περιορισμένων συναλλαγών επιλέγει επιχειρήσεις με υψηλό όγκο συναλλαγών.

Ο Kang χρησιμοποιώντας τη μέθοδο ανάλυσης επιχειρηματικών γεγονότων και αναλύοντας ημερήσιες αποδόσεις καταλήγει στο συμπέρασμα ότι οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν περισσότερο από τη μέση μεταβολή της αγοράς για τις επιχειρήσεις εκείνες που ανακοίνωσαν αύξηση.

Ο Marsden (2000) εξέτασε την έκδοση δικαιωμάτων στην Νέα Ζηλανδία κατά την περίοδο 1976-1994. Στην περίοδο αυτή η έκδοση δικαιωμάτων οδήγησε σε σημαντική μείωση των τιμών των μετοχών. Οι αρνητικές αντιδράσεις των μετοχών ήταν μεγαλύτερες όταν υπήρχε ανάδοχος κατά την έκδοση σε σχέση με τις εκδόσεις όπου δεν υπήρχε ανάδοχος. Επίσης μεγαλύτερες αρνητικές επιδράσεις στις τιμές μετοχών υπήρχαν όσο μεγαλύτερο ήταν το μέγεθος της έκδοσης (νέες μετοχές). Στο δείγμα του συμπεριέλαβε 88 εκδόσεις δικαιωμάτων, από εταιρίες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Νέας Ζηλανδίας. Τα αποτελέσματα που είχε η έρευνα αυτή συμφωνούν με τα αποτελέσματα των Eckbo και Masulis (1992).

Τέλος, ο Τσαγκαράκης (1996) εξέτασε την έκδοση δικαιωμάτων στην Ελλάδα για την περίοδο 1981-1990 και βρήκε στατιστικά σημαντική αύξηση στις αποδόσεις των μετοχών κατά την ημέρα της ανακοίνωσης της έκδοσης. Στην έρευνα αυτή εξετάστηκαν οι ημερήσιες αποδόσεις των τιμών των μετοχών γύρω από την ημερομηνία ανακοίνωσης. Στο δείγμα συμπεριλήφθηκαν επιχειρήσεις εισηγμένες στο Χ.Α.Α., ο αριθμός των αυξήσεων του δείγματος ανέρχεται σε 59. Εφαρμόζοντας τη μέθοδο των διαστρωματικών παλινδρομήσεων μεταξύ των αθροιστικών μέσων έκτακτων

αποδόσεων δύο και έντεκα ημερών και διάφορων ανεξάρτητων μεταβλητών διαπιστώθηκε ότι η εξίσωση παλινδρόμησης έχει ερμηνευτική δύναμη μόνο όταν εξαρτημένη μεταβλητή είναι οι αθροιστικές μέσες έκτακτες αποδόσεις έντεκα ημερών. Οι αθροιστικές μέσες έκτακτες αποδόσεις των μετοχών μεταβάλλονται προς όμοια κατεύθυνση με το άθροισμα των μέσων έκτακτων αποδόσεων την περίοδο που προηγείται της ανακοίνωσης αύξησης . Αντίθετα, οι μέσες έκτακτες αποδόσεις αυξάνονται όταν μειώνεται η δανειακή επιβάρυνση και το άθροισμα των αποδόσεων της αγοράς την περίοδο που προηγείται της ανακοίνωσης αύξησης και όταν η επιχείρηση εκδίδει ταυτόχρονα κοινές και προνομιούχες μετοχές αντί μόνο κοινές.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### ΔΕΙΓΜΑ

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζεται το δείγμα το οποίο εξετάστηκε καθώς και η διαδικασία επεξεργασίας του. Ως αρχική πηγή χρησιμοποιήθηκε η ιστοσελίδα [www.euro2day.gr](http://www.euro2day.gr), με παράλληλο έλεγχο των στοιχείων από τους ετήσιους οδηγούς του Χρηματιστηρίου για τα έτη 2008-2011. Οι εταιρίες πραγματοποίησαν Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου εκδίδοντας κοινές, ως επί το πλείστον, μετοχές. Οι αποδόσεις των μετοχών που θα χρησιμοποιηθούν είναι οι ημερήσιες αποδόσεις των μετοχών από την ιστοσελίδα [www.euro2day.gr](http://www.euro2day.gr).

Αναλύοντας το δείγμα, κατά την περίοδο 2008 – 2011 πραγματοποιήθηκαν 315 αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, 58 με την χρήση δικαιωμάτων προαίρεσης, 54 με καταβολή μετρητών, 1 με ιδιωτική τοποθέτηση και 202 με διάφορους άλλους τρόπους αύξησης μετοχικού κεφαλαίου όπως αύξηση ονομαστικής αξίας της μετοχής, κεφαλαιοποίηση αποθεματικών κ.α.. Όσον αφορά την κατανομή των αυξήσεων αυτών ανά έτος, παρουσιάζεται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα. (Πίνακας 5)

**Πίνακας 5. Α.Μ.Κ που πραγματοποιήθηκαν από εταιρίες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών κατά τα έτη 2008 – 2011 ΕΤΟΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΕΣ Α.Μ.Κ**

Πηγή: Νίκου Αμαλία

ΕΤΟΣ	ΑΥΞΗΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ
2008	101
2009	58
2010	88
2011	68
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>315</b>

Από τις παραπάνω αυξήσεις για το 2008 οι 10 ήταν Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου με μετρητά, 31 με δικαιώματα προαίρεσης, οι 8 με συγχώνευση, 4 με έκδοση νέων δωρεάν μετοχών, 6 με επανεπένδυση μερίσματος, 10 με κεφαλαιοποίηση

αποθεματικών, 18 με αύξηση της ονομαστικής αξίας της μετοχής και 14 με μετατροπή ομολογιών και ομολογιακού δανείου.

Το 2009 έγιναν 15 Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου με μετρητά, 6 με δικαιώματα προαίρεσης, οι 6 με συγχώνευση, 1 με έκδοση νέων μετοχών στο άρτιο, 5 με επανεπένδυση μερίσματος, 3 με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών, 11 με αύξηση της ονομαστικής αξίας της μετοχής, 5 με μετατροπή ομολογιών, 1 με κεφαλαιοποίηση μη διανεμηθέντων κερδών, 2 με κεφαλαιοποίηση διανεμηθέντος μερίσματος, 1 με επανεπένδυση επιστροφής κεφαλαίου και 2 με κεφαλαιοποίηση υποχρεώσεων.

Το 2010 έγιναν 15 Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου με μετρητά, 11 με δικαιώματα προαίρεσης, οι 5 με συγχώνευση, 4 με επανεπένδυση μερίσματος, 4 με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών, 13 με αύξηση της ονομαστικής αξίας της μετοχής, 15 με αύξηση της ονομαστικής αξίας της μετοχής και ταυτόχρονο reverse split αριθμού των μετοχών, 7 με μετατροπή ομολογιών και χρεογράφων, 1 με έκδοση μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου, 3 με εισφορά σε είδος, 2 με διανομή προμερίσματος με μορφή μετοχών, 2 με επανεπένδυση επιστροφής κεφαλαίου, 1 με κεφαλαιοποίηση υποχρεώσεων και μετατροπή ομολογιών, 2 με μετατροπή του συνόλου των μετοχών της εταιρείας σε κοινές ονομαστικές.

Τέλος, το 2011 έγιναν 14 Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου με μετρητά, 10 με δικαιώματα προαίρεσης, 1 με ιδιωτική τοποθέτηση, οι 2 με συγχώνευση, 1 με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών, 15 με αύξηση της ονομαστικής αξίας της μετοχής, 12 με αύξηση της ονομαστικής αξίας της μετοχής και ταυτόχρονο reverse split αριθμού των μετοχών, 6 με μετατροπή ομολογιών, 2 με μετατροπή αξιόγραφων, 2 με επανεπένδυση μερίσματος, 1 με διανομή μερίσματος, 2 με κεφαλαιοποίηση υποχρεώσεων.

Στην παρούσα εργασία εξετάζουμε τις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου που έχουν γίνει αποκλειστικά με καταβολή μετρητών. Επομένως, το δείγμα μας αποτελείται από 54 εταιρείες εκ των οποίων ωστόσο, για κάποιες δεν βρέθηκαν επαρκή στοιχεία και ως εκ τούτου το τελικό μας δείγμα περιλαμβάνει 44 εταιρείες δηλαδή 44 αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

### ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Για την εκπόνηση της παρούσας έρευνας χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος της Ανάλυσης Επιχειρηματικών Γεγονότων (Event Study Methodology) όπως έχει περιγραφεί από τους Brown (1983) και Warner (1985). Σύμφωνα με την ανάλυση αυτή, υπολογίζονται οι επιδράσεις επί των τιμών των μετοχών στις περιπτώσεις πραγματικής Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου με τη χρήση των δικαιωμάτων προτίμησης. Πιο συγκεκριμένα, εξετάζεται η μεταβολή της τιμής γύρω από την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος κατά την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου.

Για την ανάλυση των επιδράσεων των τιμών των μετοχών στην ημερομηνία της αποκοπής του δικαιώματος απαιτείται κάποιο μέτρο σύγκρισης, το οποίο θα το συγκρίνουμε με τις πραγματικές αποδόσεις. Το μέτρο σύγκρισης των πραγματικών αποδόσεων θα αποτελέσει η “κανονική” ή “αναμενόμενη” απόδοση των μετοχών που υπολογίζεται με μια από τις μεθόδους που αναφέρονται παρακάτω.

Στη συνέχεια εξηγείται πώς υπολογίζονται οι έκτακτες αποδόσεις και παραθέτονται οι κατάλληλες στατιστικές μέθοδοι για να ελεγχθούν πόσο στατιστικά σημαντικές είναι αυτές.

Η μεταβολή στην τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης κατά την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος δεν μπορεί να αποδοθεί αποκλειστικά και μόνο σε αυτήν την ανακοίνωση γιατί υπάρχουν και άλλες πληροφορίες που μπορεί να περιέχονται σε αυτήν και να επιδρούν στην τιμή της μετοχής. Συνεπώς για να γίνει ορθή μέτρηση της αντίδρασης της τιμής της μετοχής κατά την ημερομηνία αποκοπής θα πρέπει να εξουδετερωθούν όλες οι μεταβολές που προκαλούνται στις τιμές από γεγονότα που δεν περιέχονται στην ανακοίνωσης της αποκοπής του δικαιώματος.

Έστω  $R_{it}$  η πραγματική (παρατηρηθείσα) απόδοση της μετοχής  $i$  κατά την ημέρα  $t$  και  $E(R_{it})$  η αναμενόμενη απόδοση της μετοχής  $i$  κατά την ημέρα  $t$ , δηλαδή η απόδοση που θα είχε η μετοχή αν δεν γινόταν η Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου. Η διαφορά τους ονομάζεται μη-αναμενόμενη ή έκτακτη απόδοση  $e_{it}$  της μετοχής  $i$  την ημέρα  $t$  και συμβολίζεται :

$$e_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (1)$$

Από τον παραπάνω τύπο παρατηρούμε ότι για να υπολογιστεί η έκτακτη απόδοση  $e_{it}$  πρέπει πρώτα να προσδιοριστεί η αναμενόμενη απόδοση  $E(R_{it})$  της μετοχής, δηλαδή η “μη- παρατηρηθείσα” αναμενόμενη απόδοση της μετοχής  $i$  κατά την ημέρα  $t$ .

Για τον υπολογισμό του  $E(R_{it})$  και των σχετικών έκτακτων αποδόσεων έχουν προταθεί διάφορα υποδείγματα εκ των οποίων τα πιο διαδεδομένα είναι τα ακόλουθα:

- Το υπόδειγμα της “αγοράς”(market model)
- Το υπόδειγμα της “μέσης προσαρμοσμένης απόδοσης”(mean-adjusted model)
- Το υπόδειγμα της “προσαρμοσμένης με το δείκτη αγοράς απόδοσης”(market-adjusted model)

## 7.1 ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Το υπόδειγμα της αγοράς υποθέτει πως οι αποδόσεις των μετοχών δημιουργούνται με την παρακάτω διαδικασία:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it} \quad (2)$$

όπου:

$$i = 1, \dots, N$$

$$t = 1, \dots, M$$

$R_{it}$  = η απόδοση της μετοχής  $i$  την ημέρα  $t$

$R_{mt}$  = η απόδοση χαρτοφυλακίου αγοράς την ημέρα  $t$

$$\beta_i = \text{Cov}(R_{it}, R_{mt}) / \text{Var}(R_{mt})$$

$$\alpha_i = E(R_{it}) - \beta_i E(R_{mt})$$

$e_{it}$  = το υπολογιστικό σφάλμα της μετοχής  $i$  κατά την ημέρα  $t$  που έχει κανονική κατανομή και μέσο μηδέν (0).

Το χαρτοφυλάκιο της αγοράς  $R_{mt}$  είναι δείκτης που περιέχει όλες τις μετοχές σε αναλογία με την αξία τους στην αγορά. Εδώ θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί ο “Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών” που όμως δεν περιέχει τα διανεμημένα μερίσματα και επομένως δεν αποτελεί αντιπροσωπευτικό μέτρο απόδοσης ενός χαρτοφυλακίου διότι εκ κατασκευής του υποεκτιμά την απόδοση του.



Επίσης, η έλλειψη, για αρκετές μετοχές, συναλλαγών επί καθημερινής βάσης και οι ετεροχρονισμένες συναλλαγές δημιουργούν σοβαρά οικονομετρικά προβλήματα στον υπολογισμό του  $\beta$  (βήτα). Για την αποφυγή των παραπάνω μειονεκτημάτων χρησιμοποιείται ο “Σταθμικός με αγοραίες αξίες Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Χρηματιστηριακής Αγοράς” , που αποτελεί έναν δείκτη συνολικής χρηματιστηριακής απόδοσης.

Η μεθοδολογία που εφαρμόζεται περιγράφεται παρακάτω:

Εκτελώντας μια παλινδρόμηση ελαχίστων τετραγώνων μεταξύ  $R_{it}$  και  $R_{mt}$  (με 90 ημερήσιες αποδόσεις<sup>2</sup> που λήγουν 10 ημέρες πριν την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος, δηλαδή εκτός της περιόδου γεγονότος (event period)), υπολογίζονται οι συντελεστές  $\alpha_i$  και  $\beta_i$  για κάθε μετοχή του δείγματος. Χρησιμοποιώντας τους παραπάνω συντελεστές η εξίσωση (2) γίνεται :

$$e_{it} = R_{it} - \{\alpha_i + (\beta_i * R_{mt})\} \quad (3)$$

Η εξίσωση (3) παρουσιάζει τις έκτακτες αποδόσεις που προκύπτουν με αφαίρεση των αναμενόμενων από τις πραγματοποιηθείσες αποδόσεις. Το υπόδειγμα της αγοράς, όπως παρουσιάζεται στην εξίσωση (2), δείχνει ότι η συνολική απόδοση της μετοχής αποτελείται από την απόδοση της αγοράς και από ένα μέρος που εξαρτάται από την συγκεκριμένη επιχείρηση.

Η αφαίρεση του  $[\alpha_i + \beta_i * R_{mt}]$  από το  $R_{it}$  εξουδετερώνει την επίδραση των μεταβολών της αγοράς αλλά δεν εξουδετερώνει μεταβολές που προκαλούνται στις τιμές και από άλλα γεγονότα εκτός της αποκοπής του δικαιώματος κατά την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου.

Για να εξουδετερωθούν οι μεταβολές των τιμών που προκαλούνται από γεγονότα εκτός του συγκεκριμένου γεγονότος, χρησιμοποιείται ο διαστρωματικός μέσος όρος των έκτακτων αποδόσεων (μη- κανονικών αποδόσεων) των μετοχών στο δείγμα. Για κάθε μια από τις 41 ημέρες που αποτελούν την περίοδο του γεγονότος υπολογίζεται η μέση έκτακτη απόδοση  $AR_i$  ως εξής :

<sup>2</sup> Δηλαδή, επιλέγονται για κάθε εταιρεία 131 ημερήσιες αποδόσεις από  $t=-100$  έως  $t=+30$  (αν  $t=0$  είναι η ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος). Το διάστημα αυτό χωρίζεται σε δύο μέρη, την περίοδο προσδιορισμού (estimation period) από  $t=-100$  έως  $t=-11$  (90 παρατηρήσεις) και την περίοδο του γεγονότος (event period) από  $t=-10$  έως  $t=+30$  (41 παρατηρήσεις).

$$\overline{AR}_t = \overline{e}_t = \sum e_{it} / N$$

όπου

$$t = -10, -49, -48, \dots, 0, +1, +2, \dots, +30$$

N = ο αριθμός μετοχών στο δείγμα τη συγκεκριμένη ημέρα

Ο διαστρωματικός μέσος όρος εξουδετερώνει τις μεταβολές που αναφέρονται στην επιχείρηση (firm specific) που όμως δε σχετίζονται με το γεγονός που ερευνάται διότι δε συνέβη την ίδια χρονική στιγμή και για τις N μετοχές του δείγματος. Τέλος, και για να ληφθεί υπόψη ο ετεροχρονισμός που παρατηρείται μεταξύ της ημερομηνίας αποκοπής και των ωρών συναλλαγής των μετοχών στο Χρηματιστήριο, υπολογίζεται ο αθροιστικός μέσος έκτακτων αποδόσεων για τις N μετοχές του δείγματος από την ημέρα  $t_1$  έως την ημέρα  $t_2$  για την περίοδο των γεγονότων ως εξής :

$$CAR(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} \overline{AR}_t \quad (5)$$

Ο υπολογισμός της αθροιστικής μέσης έκτακτης απόδοσης δύο ημερών είναι αναγκαίος εξαιτίας του ετεροχρονισμού που παρατηρείται μεταξύ της ανακοίνωσης και των ωρών συναλλαγής των μετοχών στο Χρηματιστήριο. Η περίοδος  $t=0$  είναι η ημέρα αποκοπής του δικαιώματος της Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου.

## 7.2 ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Στη μέθοδο αυτή ο μέσος των πραγματικών αποδόσεων της μετοχής  $i$ , ( $\overline{R}_i$ ) για τις 90 ημέρες που λήγουν 10 ημέρες πριν την ημέρα της αποκοπής του δικαιώματος, χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της αναμενόμενης απόδοσης της μετοχής  $i$ . Σε αυτήν την περίπτωση, η μέση έκτακτη απόδοση της μετοχής  $i$  κατά την ημέρα  $t$  υπολογίζεται :

$$e_{it} = R_{it} - \overline{R}_i \quad (7)$$

$$\text{όπου } \overline{R}_i = \frac{\sum R_{it} \cdot 10^{-100}}{90}$$

Στη συνέχεια οι έκτακτες αποδόσεις χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της μέσης έκτακτης απόδοσης και του αθροιστικού μέσου των έκτακτων αποδόσεων για το δείγμα N μετοχών σύμφωνα με τους τύπους (4) και (5).

### 7.3 ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΗΣ - ΜΕ ΤΟΝ ΔΕΙΚΤΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ – ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Σε αυτό το υπόδειγμα η έκτακτη απόδοση της μετοχής  $i$  δίδεται από την διαφορά μεταξύ της απόδοσης της και της αντίστοιχης απόδοσης του χαρτοφυλακίου της αγοράς κατά την ημέρα  $t$  ( $R_{mt}$ ) ως εξής :

$$e_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad (8)$$

Προφανώς το υπόδειγμα αυτό υποθέτει ότι σε κάθε περίοδο  $t$  οι αναμενόμενες αποδόσεις είναι ίδιες για όλες τις μετοχές ( $R_{mt}$ ). Ως απόδοση του χαρτοφυλακίου αγοράς χρησιμοποιείται ο “Σταθμικός με αγοραίες αξίες – δείκτης συνολικής απόδοσης”. Για τον υπολογισμό του διασπρωματικού μέσου των εκτάκτων αποδόσεων και του αθροιστικού μέσου εκτάκτων αποδόσεων χρησιμοποιούνται οι σχέσεις (4) και (5) αντίστοιχα.

### 7.4 ΕΠΙΛΟΓΗ ΜΕΘΟΔΟΥ

Η μέθοδος που επιλέχθηκε να χρησιμοποιηθεί κατά την ανάλυση των επιχειρηματικών γεγονότων (event study methodology) που θα ακολουθήσουμε είναι **η μέθοδος του υποδείγματος της αγοράς**. Η μέθοδος αυτή, προσαρμόζει τις ιδιορρυθμίες που παρουσιάζει το Χρηματιστήριο και τα μοναδικά της μειονεκτήματα είναι ότι παρουσιάζει ετεροσκεδαστικότητα και μεροληπτικότητα για τον συντελεστή  $\alpha$  λόγω λανθασμένης επιλογής της περιόδου προσδιορισμού.

Επιπλέον, οι μεγάλες μεταβολές που παρατηρούνται στις τιμές των μετοχών (ιδιαίτερα σε Χρηματιστήρια όπως το Ελληνικό) καθιστούν την μέθοδο της μέσης προσαρμοσμένης απόδοσης ακατάλληλη. Επίσης, η μέθοδος του υποδείγματος της αγοράς λαμβάνει υπόψη τις μεταβολές που συνέβησαν στην αγορά την ίδια χρονική στιγμή που το δείγμα δέχεται την επίδραση της ανακοίνωσης για Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου σε αντίθεση με αυτήν της μέσης προσαρμοσμένης απόδοσης. Τέλος, κατά την εφαρμογή του υποδείγματος της αγοράς ως απόδοση χαρτοφυλακίου αγοράς ( $R_m$ ) χρησιμοποιήθηκε ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου.

## 7.5 ΕΛΕΓΧΟΣ ΓΙΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ

Ο στατιστικός έλεγχος που διενεργείται για να διαπιστώσουμε αν οι μέσες έκτακτες αποδόσεις  $AR_t$  και οι αθροιστικές μέσες έκτακτες αποδόσεις  $CAR(t_1, t_2)$  είναι ίσες με το μηδέν<sup>3</sup>, πραγματοποιείται με την χρήση των παρακάτω στατιστικών συντελεστών (t-statistics)<sup>4</sup>:

$$\text{Στατιστικός } t(AR) = AR_t / S(AR_t) \quad (9)$$

$$\text{Στατιστικός } t = CAR_t / (\sqrt{T} * S(AR_t)) \quad (10)$$

όπου:

$S(AR_t)$ : η τυπική απόκλιση του χαρτοφυλακίου των μέσων εκτάκτων αποδόσεων κατά την περίοδο προσδιορισμού<sup>5</sup> ( $t = -100$  έως  $-11$ ) και

$T = t_2 - t_1 + 1$ : όπου  $t_1$  είναι η πρώτη ημέρα της περιόδου που υπολογίζεται το CAR και  $t_2$  η τελευταία ημέρα.

<sup>3</sup> Οι μέσες έκτακτες αποδόσεις ακόμα και αν υπολογίστηκαν ότι είναι διάφορες του μηδενός μπορεί, στατιστικά, να είναι ισοδύναμες με μηδέν. Με το στατιστικό έλεγχο διαπιστώνουμε σε πιο επίπεδο σημαντικότητας είναι διάφορες του μηδενός.

<sup>4</sup> Στατιστικός Συντελεστής  $t$  ή κρίσιμη τιμή της κατανομής  $t$  (student  $t$  κατανομή)

<sup>5</sup> Το  $S(AR_t)$  δεν υπολογίζεται την περίοδο του γεγονότος (event period) αφού οι αποδόσεις των μετοχών την περίοδο αυτή ενδέχεται να επηρεάζονται θετικά ή αρνητικά από τις ανακοινώσεις αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και επομένως το  $S(AR_t)$  μπορεί να είναι μεγαλύτερο ή μικρότερο απ' ότι αν υπολογιζόταν στην περίοδο προσδιορισμού όπου δεν υπάρχουν ανακοινώσεις αυξήσεων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

### ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

Όπως σε προηγούμενα κεφάλαια έχει αναφερθεί, στην παρούσα εργασία εξετάζεται ένα δείγμα 44 εταιρειών που έχουν πραγματοποιήσει Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με καταβολή μετρητών και χρησιμοποιώντας την μέθοδο της Ανάλυσης Επιχειρηματικών Γεγονότων (Event Study Methodology), υπολογίζονται οι επιδράσεις επί των τιμών των μετοχών στις περιπτώσεις πραγματικής Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου με τη χρήση των δικαιωμάτων προτίμησης. Πιο συγκεκριμένα, εξετάζεται η μεταβολή της τιμής γύρω από την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος κατά την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου.

Για την ανάλυση των επιδράσεων των τιμών των μετοχών στην ημερομηνία της αποκοπής του δικαιώματος χρησιμοποιήθηκε καθορισμένο μέτρο σύγκρισης, το οποίο συγκρίναμε με τις πραγματικές αποδόσεις. Το μέτρο σύγκρισης των πραγματικών αποδόσεων αποτέλεσε η “κανονική” ή “αναμενόμενη” απόδοση των μετοχών, η οποία υπολογίστηκε με την μέθοδο του υποδείγματος της αγοράς.

Τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την εφαρμογή της παραπάνω μεθοδολογίας παρατίθενται στον παρακάτω πίνακα (ΠΙΝΑΚΑΣ 6) και αναφέρονται σε χρονικό διάστημα 10 ημερών πριν και 10 ημερών μετά την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος.

Η πρώτη στήλη παρουσιάζει την χρονική περίοδο  $t$  σε σχέση με την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος ( $t=0$ ). Η δεύτερη στήλη περιγράφει το σύνολο των έκτακτων αποδόσεων ( $N$ ) που συμμετέχουν στο δείγμα την συγκεκριμένη ημέρα  $t$  και για να υπάρχει μια σαφή εικόνα των αποδόσεων στην τρίτη στήλη δίνεται η αναλογία Αρνητικών προς Θετικές έκτακτες αποδόσεις στο σύνολο του δείγματος και για κάθε ημέρα ξεχωριστά. Η τέταρτη στήλη αντιστοιχεί στην μέση έκτακτη απόδοση ( $AR$ ) που προκύπτει από το σύνολο του δείγματος ενώ η πέμπτη στήλη αντιστοιχεί στον στατιστικό συντελεστή  $t(AR)$  (από την κατανομή  $t$ -student) ο οποίος ελέγχει την στατιστική σημαντικότητα των μέσων έκτακτων αποδόσεων.

Υπολογίζονται επίσης και παρατίθενται στον Πίνακα 7 και οι αθροιστικές μέσες έκτακτες αποδόσεις για διάστημα δύο, πέντε και δέκα ημερών καθώς ελέγχεται και η στατιστική τους σημαντικότητα.

**Πίνακας 6. Μέσες έκτακτες αποδόσεις (AR), μετοχών εισηγμένων εταιρειών στο Χ.Α.Α. που πραγματοποίησαν Α.Μ.Κ. με μετρητά κατά την περίοδο 2008-2011**

Πηγή: Νίκου Αμαλία

Περίοδος	Πλήθος	Αρνητικές/Θετικές	AR	t(AR)
-10	44	27/17	0,00431	0,167
-9	44	15/29	0,01294	0,501
-8	44	25/19	-0,00496	-0,192
-7	44	27/17	-0,01745	-0,675
-6	44	27/17	-0,00362	-0,140
-5	44	24/20	0,00060	0,023
-4	44	22/22	-0,00382	-0,148
-3	44	23/21	-0,00587	-0,227
-2	44	24/20	-0,00271	-0,105
-1	44	29/15	-0,01341	-0,519
<b>0</b>	<b>44</b>	<b>26/18</b>	<b>0,00213</b>	<b>0,082</b>
1	44	27/17	-0,01272	-0,492
2	44	23/21	-0,01052	-0,407
3	44	22/22	-0,00564	-0,218
4	44	29/15	-0,03705	-1,434
5	44	21/23	0,01845	0,714
6	44	18/26	-0,00144	-0,056
7	44	26/18	-0,00647	-0,251
8	44	22/22	-0,00458	-0,177
9	44	15/29	0,00923	0,357
10	44	22/22	0,00236	0,091



**Πίνακας 7. Αθροιστικές μέσες έκτακτες αποδόσεις (CAR) 2,5 και 10 ημερών , μετοχών εισηγμένων εταιρειών στο Χ.Α.Α. που πραγματοποίησαν Α.Μ.Κ. με μετρητά κατά την περίοδο 2008-2011**

Πηγή: Νίκου Αμαλία

Αθροιστικές μέσες έκτακτες αποδόσεις	Στατιστικό t
CAR(-1,0)=-0,01129	-0,30892023
CAR(-5,0)=-0,02308	-0,36473256
CAR(-10,0)=-0,03185	-0,37171427

Στο δείγμα που εξετάσαμε το οποίο αποτελείται από 44 Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου εισηγμένων εταιρειών στο Χ.Α.Α. με καταβολή μετρητών, κατά την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος ( $t=0$ ), η έκτακτη απόδοση (AR) δεν ήταν θετική για όλες τις εταιρείες. Πιο συγκεκριμένα, θετική έκτακτη απόδοση σημειώθηκε για 18 Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου, ενώ για τις υπόλοιπες 26 παρατηρήθηκε αρνητική έκτακτη απόδοση. Αυτό, που αξίζει να σημειωθεί είναι ότι, κατά την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος η μέση έκτακτη απόδοση (AR) ήταν θετική (0,21%) αλλά στατιστικά μη σημαντική. Επιπλέον, υπολογίστηκε η αθροιστική μέση έκτακτη απόδοση δύο ημερών (-1,129%), η οποία ήταν αρνητική και μη στατιστικά σημαντική. Την ίδια συμπεριφορά έδειξαν και η αθροιστική μέση έκτακτη απόδοση πέντε ημερών (-2,308%) και δέκα ημερών (-3,185%), οι οποίες ήταν αρνητικές και μη στατιστικά σημαντικές.

Κατά την εξέταση του δείγματος, παρατηρήθηκε ότι σε γενικές γραμμές η μέση έκτακτη απόδοση ήταν αρνητική, με εξαίρεση κάποιες περιπτώσεις που ήταν θετική και αυτό που πρέπει να σημειωθεί είναι ότι δεν υπήρξε καμία μέση έκτακτη απόδοση που να είναι στατιστικά σημαντική, είτε πριν είτε μετά την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος.

Αυτό που παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον είναι ότι παρατηρείται θετική έκτακτη απόδοση τις χρονικές περιόδους  $t = -9$  και  $t = 9$ . Στη χρονική περίοδο  $t = -9$ , μπορεί να είναι συνήθως η ημερομηνία που ανακοινώνεται η ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος, είτε το ενημερωτικό δελτίο της Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου, οπότε και παρουσιάζεται θετική μέση έκτακτη απόδοση (1,294%) η οποία συνοδεύεται από πλειοψηφία έκτακτων αποδόσεων και για την κάθε εταιρεία ξεχωριστά. Πιο συγκεκριμένα, από το σύνολο των 44 Αυξήσεων Μετοχικού Κεφαλαίου οι 29 εταιρείες

σημείωσαν θετική έκτακτη απόδοση έναντι των 15 αρνητικών. Την ίδια συμπεριφορά παρατηρούμε και τη χρονική περίοδο  $t = 9$ , γεγονός το οποίο μπορεί να χαρακτηρίζει την ημερομηνία αυτή, είναι η ολοκλήρωση της κάλυψης της Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου, είτε κάποια ρυθμιζόμενη πληροφορία.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η παρούσα εργασία πραγματεύθηκε την επίδραση που έχει η Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με καταβολή μετρητών στις αποδόσεις των μετοχών των εταιρειών και τις επιρροές από το περιβάλλον. Οι μελέτες που είχαν γίνει ήταν πάρα πολλές και η καθεμία αφορούσε διαφορετικές χώρες, διαφορετικές αγορές με τις δικές τους ιδιαιτερότητες η καθεμία και σαφώς με πολλά και διαφορετικά συμπεράσματα η καθεμία.

Η χρονική περίοδος που εξετάστηκε ήταν από το 2008 έως το 2011. Μια περίοδος ιδιαίτερα δύσκολη για την οικονομία της Ελλάδας καθώς είχε αρχίσει να βιώνει τα συμπτώματα της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, η οποία, όπως είναι φυσικό είχε αντίκτυπο στον επιχειρηματικό τομέα.

Το δείγμα απάρτιζε ένα σύνολο 44 Αυξήσεων Μετοχικού Κεφαλαίου με καταβολή μετρητών, που έχουν πραγματοποιηθεί από εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Ως εξεταζόμενη ημερομηνία επιλέχθηκε η ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος, η οποία σχετίζεται άμεσα με το γεγονός της Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου και η επίδραση στις τιμές των μετοχών μελετήθηκε γύρω από αυτήν την ημερομηνία.

Κατά την εμπειρική ανάλυση των αποτελεσμάτων διαπιστώθηκε ότι η αποκοπή του δικαιώματος ήταν ένα γεγονός για τους επενδυτές το οποίο δεν θα μπορούσε να χαρακτηριστεί απόλυτα θετικό ή αρνητικό. Κατά την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος  $t=0$ , οι 26 εταιρείες από τις 44 παρουσίασαν αρνητική έκτακτη απόδοση έναντι των υπολοίπων 18 που παρουσίασαν θετική. Ωστόσο, οι θετικές έκτακτες αποδόσεις ήταν τόσο μεγάλες που μπόρεσαν να εξουδετερώσουν τις αρνητικές και η μέση έκτακτη απόδοση να είναι θετική, χωρίς ωστόσο να είναι στατιστικά σημαντική.

Όλο αυτό το φαινόμενο μπορεί να ερμηνευτεί από το γεγονός ότι η Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου μέχρι πρότινος αποτελούσε έναν τρόπο άντλησης κεφαλαίων για μια εταιρεία προκειμένου να επεκταθεί, να μπορέσει να κάνει νέες επενδύσεις και συνήθως θεωρείτο από τις αγορές ως θετικό σημάδι για περαιτέρω ανάπτυξη. Την περίοδο που μελετήθηκε, η οικονομία της Ελλάδας συμπάρεσσε αρνητικά τις πλέον μεγάλες επιχειρήσεις και ως τότε κατά βάση κερδοφόρες εισηγμένες στο Χ.Α.Α., που πλέον η

Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου ήταν ένας τρόπος για μία εταιρεία να αντλήσει κεφάλαια προκειμένου να επιβιώσει. Οι μεταβολές στο μετοχικό κεφάλαιο των επιχειρήσεων ήταν αμέτρητες. Οι λόγοι για τους οποίους οι εισηγμένες εταιρίες προχωρούσαν σε αυξήσεις του μετοχικού τους κεφαλαίου είναι κυρίως οι εξής:

- Πρώτον, για να μπορέσουν να αναχρηματοδοτήσουν τις δραστηριότητές τους, αφού αυτές θα μειώνουν το μέγεθος των δραστηριοτήτων τους και θα προσαρμόζονται στη χαμηλότερη ζήτηση με σαφώς μικρότερο λειτουργικό κόστος.
- Δεύτερον, για να κερδίσουν χρόνο περιμένοντας είτε η οικονομική δραστηριότητα να αρχίσει να ανακάμπτει είτε η κρίση να θέσει εκτός αγοράς κάποιους από τους ανταγωνιστές τους και να αποκτήσουν το μερίδιο αγοράς που άφησαν.
- Τρίτον για να μπορέσουν να χρηματοδοτήσουν προγράμματα αναδιάρθρωσης και επέκτασης σε νέες δραστηριότητες.

Όλα αυτά οδήγησαν τους μετόχους και τους νέους επενδυτές να αντιμετωπίζουν την Αύξηση μετοχικού Κεφαλαίου σαν ένα ουδέτερο γεγονός, χωρίς να δίνεται ιδιαίτερη σημασία σε αυτό από τους παλαιούς είτε από τους νέους επενδυτές.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **Ελληνική (Άρθρα)**

Τσαγκαράκης Ν., "Shareholder wealth effects of equity issues in emerging markets: Evidence from rights offerings in Greece" *Financial management*, volume 25, No 3, Autumn 1996, pages 21-32.

### **Ξενόγλωσση (Βιβλία-Άρθρα)**

Asquith P. and Mullins D., "Equity issues and offering dilution", *Journal of financial economics* 15, 1986.

Brealey R. and Myers S., "Principles of corporate finance" Sixth edition.

Brown S. and Warner J. , "Using daily stock returns, the case of Event studies", *Journal of financial Economics* 14, 1985.

Ecbo B. and Masulis R. , " Rights versus underwriter stock offerings: An empirical analysis" Working paper, 1987.

Ecbo B. and Masulis R. , "Adverse selection and the rights offer paradox" *Journal of Financial economics*, volume 32, 1992, pages 293-332.

Elton E. and Gruber M., "Modern portfolio theory and investment analysis" Fifth edition.

Kang H., "Effects of seasoned equity offering in Korea on shareholder's wealth" *Pacific-Basin capital markets research*, North Holland 1990.

Kim E. and Lee Y., "Issuing stocks in Korea" *Pacific-Basin capital markets research*, north Holland 1990.

Kothare M., "Equity financing: An investigation of rights offers anomaly" Working paper 1991.

Kunimura M. and Severn A., "The post-issue performance of new issues of Japanese stocks" Pacific-Basin capital markets research, north Holland 1990

Marsden, "Shareholder wealth effects of rights issues: Evidence from the New Zealand capital market" Pacific-Basin Finance journal, volume 8, issues 3-4, July 2000, pages 419-442

Marsh P., "Equity rights issues and the efficiency of the U.K. stock market" Journal of finance 34, 1979

Masulis R. and Korwar N., "Seasoned equity offerings: An empirical investigation", Journal of financial economics 15, 1986

Mikelson W. and Partch M., "Valuation effects of security offerings and the issuance process" Journal of financial economics 15, 1986.

Miller M. and Rock K., "Dividend policy under asymmetric information" Journal of finance 40, 1985

Nelson J., "Price effects in rights offering" Journal of finance 20, 1965.

Scholes M. , "Market for securities: Substitution versus price pressure and the effects of information on share prices" Journal of business 45,1972.

Smith Jr., "Alternative methods for raising capital: Rights versus underwriters offering" Journal of financial economics 5, 1977.

Write R. and Lustig P., "The price effects of rights offerings" Journal of financial and quantitative analysis 15, 1980.

### **Ηλεκτρονικές Πηγές**

[www.carital.gr](http://www.carital.gr)

[www.euro2day.gr](http://www.euro2day.gr)

[www.ase.gr](http://www.ase.gr)

[www.hcmc.gr](http://www.hcmc.gr)