



**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΘΕΜΑ:

Εταιρική Διακυβέρνηση στο Χρηματιστήριο Αθηνών 2002-2005

ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ:

ΚΕΣΟΥΔΑΚΗΣ ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ

ΚΥΡΙΑΚΑΚΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

ΦΕΓΓΕΡΟΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

ΓΙΑΝΝΟΥΛΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ, 2016

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

	ΣΕΛ.
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ: ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΟ	6
1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	6
1.2 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ: ΟΡΙΣΜΟΣ	8
1.3 Ο ΝΟΜΟΣ 3016/2002 ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ	10
1.4 ΟΦΕΛΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ	12
1.5 Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΥΠΑΡΕΞΗΣ ΙΣΧΥΡΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ 2002	15
2.1 Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ: ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ	15
2.2 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΗ ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ	16
2.2.1 Το Διοικητικό Συμβούλιο	16
2.2.2 Η Εκτελεστική Επιτροπή	16
2.3 ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ	17
2.3.1 Η εξέλιξη των Μακροοικονομικών Μεγεθών της Ελληνικής Οικονομίας	17
2.4 ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ	18
2.5 Η ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΣΤΗΝ ΠΡΩΤΟΓΕΝΗ ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ	20
2.6 Η ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΣΤΗ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗ ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ	21
2.6.1 Αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών	21
2.6.2 Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές στην κεφαλαιαγορά	22

2.7 ΕΠΟΠΤΕΙΑ	23
--------------	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ 2003	24
---	----

3.1 ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ	24
--	----

3.1.1 Η εξέλιξη των Μακροοικονομικών Μεγεθών της Ελληνικής Οικονομίας	24
---	----

3.1.2 Οι εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά	26
--------------------------------------	----

3.2 Η ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΚΑΙ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ	32
---	----

3.2.1 Εκδόσεις μετοχικών τίτλων μέσω δημόσιας εγγραφής από νέες και εισηγμένες εταιρείες	33
---	----

3.2.2 Εκδόσεις μετοχικών τίτλων από τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρείες (αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου)	35
---	----

3.2.3 Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές στην κεφαλαιαγορά	36
---	----

3.4 ΕΝΕΡΓΟΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑ	36
----------------------	----

3.4.1 Πλαίσιο άσκησης εποπτικού έργου	36
---------------------------------------	----

3.4.2 Η εποπτεία του Κανονισμού συμπεριφοράς εισηγμένων Εταιρειών και των διατάξεων του νόμου για την εταιρική Διακυβέρνηση	37
--	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ 2004	40
---	----

4.1 ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ	40
--	----

4.1.1 Η εξέλιξη των Μακροοικονομικών Μεγεθών της Ελληνικής Οικονομίας	40
---	----

4.1.2 Οι εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά	42
--------------------------------------	----

4.2 Η ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΚΑΙ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ	46
---	----

4.2.1 Εκδόσεις μετοχικών τίτλων μέσω δημόσιας εγγραφής από νέες και εισηγμένες εταιρείες	47
---	----

4.2.2 Εκδόσεις μετοχικών τίτλων από τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρείες (αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου)	49
---	----

4.2.3 Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές στην κεφαλαιαγορά	50
---	----

4.3 ΕΝΕΡΓΟΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑ	51
----------------------	----

4.3.1 Πλαίσιο άσκησης εποπτικού έργου	51
---------------------------------------	----

4.3.2 Η εποπτεία του Κανονισμού συμπεριφοράς εισηγμένων Εταιρειών και των διατάξεων του νόμου για την εταιρική Διακυβέρνηση	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ 2005	56
5.1 ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ	56
5.1.1 Η εξέλιξη των Μακροοικονομικών Μεγεθών της Ελληνικής Οικονομίας	56
5.1.2 Οι εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά	58
5.2 Η ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΚΑΙ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ	62
5.2.1 Εκδόσεις μετοχικών τίτλων μέσω δημόσιας εγγραφής από νέες και εισηγμένες εταιρείες	63
5.2.2 Εκδόσεις μετοχικών τίτλων από τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρείες (αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου)	65
5.2.3 Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές στην κεφαλαιαγορά	66
5.3 ΕΝΕΡΓΟΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑ	67
5.3.1 Πλαίσιο άσκησης εποπτικού έργου	67
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	68

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η Εταιρική Διακυβέρνηση, ως έννοια δεν είναι καινούρια, αφού συνδέεται με την οργάνωση της διαδικασίας της παραγωγής που επιδιώχθηκε από αρχαιοτάτων χρόνων. Βρίσκεται μάλιστα, σε διαρκή εξέλιξη εξαιτίας του ρευστού και διαρκώς μεταβαλλόμενου περιεχομένου της, που καθορίζεται από ιστορικές, οικονομικές και θεσμικές παραμέτρους της κάθε αγοράς (Αθανασίου, 2003). Χαρακτηρίζεται από μια ουσιαστική δομή ελέγχων, με στόχο την ενθάρρυνση μιας ικανοποιητικής απόδοσης της επένδυσης των μετόχων, βασισμένη σε μια υπεύθυνη συμπεριφορά της Διοίκησης προς όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Λαμβάνοντας υπόψη τις παραπάνω διαπιστώσεις στην παρούσα εργασία καταβάλλεται μια προσπάθεια που στόχο έχει να μελετήσει και να εντοπίσει τα οφέλη που προσφέρει η συμμόρφωση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο εταιρειών με τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Προκειμένου να γίνει κατανοητό η παρούσα εργασία αποτελείται από πέντε κεφάλαια.

Στο πρώτο κεφάλαιο μέσα από βιβλιογραφική ανασκόπηση αναλύεται η έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης και τονίζονται τα οφέλη της επιχείρησης από αυτήν. Στα επόμενα τέσσερα κεφάλαια παρουσιάζεται μια ανασκόπηση από την Ετήσια Έκθεση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τα έτη 2002, 2003, 2004 και 2005.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ: ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΟ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η επιτυχία της Ελληνικής οικονομίας εξαρτάται από την αποδοτικότητα και ανάπτυξη των ελληνικών επιχειρήσεων. Η επιχειρηματική επιτυχία προϋποθέτει επαρκή και κατάλληλη επενδυτική δραστηριότητα, η οποία διευκολύνεται αποφασιστικά από τη διεύρυνση των δυνατοτήτων άντλησης επενδυτικών κεφαλαίων μέσω της κεφαλαιαγοράς. Προϋποθέτει παράλληλα τη βελτίωση των όρων διακυβέρνησης των επιχειρήσεων.

Η αυξανόμενη διεθνοποίηση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου, η θεσμοθέτηση του ενιαίου νομίσματος - του Ευρώ - στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η πρόοδος στη διαδικασία πραγματικής οικονομικής σύγκλισης, η ταχεία ενσωμάτωση της ελληνικής οικονομίας στο παγκόσμιο σύστημα συναλλαγών και πληρωμών και η ραγδαία πρόοδος της τεχνολογίας επηρεάζουν το μέγεθος της εγχώριας παραγωγής και εμπορίας αγαθών και υπηρεσιών, τους όρους και προϋποθέσεις διενέργειας χρηματοοικονομικών συναλλαγών και συνεπώς το μέγεθος και την αποτελεσματικότητα της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Σε πολλούς παραγωγικούς τομείς, οι αλλαγές συμπεριλαμβάνουν ευρείες αναδιαρθρώσεις και μετατάξεις εταιριών αλλά και κλάδων.

Η επίτευξη και διατήρηση ικανοποιητικών επιπέδων αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων και της κεφαλαιαγοράς στην Ελλάδα προϋποθέτει τη μείωση του κόστους χρηματοδότησης επενδυτικών σχεδίων. Επαρκής και χαμηλού κόστους χρηματοδότηση είναι κυρίως το αποτέλεσμα της διαμόρφωσης ευνοϊκού επιχειρηματικού κλίματος, το οποίο με τη σειρά του διασφαλίζεται μεταξύ άλλων από τη σταθερή και συνεχιζόμενη βελτίωση της ανταγωνιστικής ευελιξίας των αναπτυξιακών στρατηγικών των επιχειρήσεων και της διαφάνειας των λειτουργιών τους. Διασφαλίζεται επίσης μέσω της επιτάχυνσης των διαδικασιών έγκαιρης και

έγκυρης αποδέσμευσης των απαραίτητων πληροφοριών προς τους ιδιώτες μετόχους τους και τους συμβούλους τους αλλά και προς τους εγχώριους και διεθνείς θεσμικούς επενδυτές (Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα, 1999).

Οι παράγοντες που επιδρούν στη διαμόρφωση και λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων των διεθνοποιημένων επιχειρήσεων σχετικά με την επιλογή του τόπου εγκατάστασης και ανάπτυξης των δραστηριοτήτων τους, είναι πολλοί. Αλλά βεβαίως η ασφάλεια, η σταθερότητα και η προβλεψιμότητα του συνολικού επιχειρηματικού περιβάλλοντος αποτελεί το στοιχείο-κλειδί. Η κυβέρνηση, οι παραγωγικοί φορείς και όλοι οι εμπλεκόμενοι στην επιχειρηματική δραστηριότητα θα πρέπει να εγγυηθούν ότι το εθνικό θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας και συμπεριφοράς των επιχειρήσεων δεν αποτελεί αντικίνητρο στην εγκατάσταση και ανάπτυξη επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

Η υιοθέτηση διαφανούς και διεθνώς αναγνωρισμένου θεσμικού πλαισίου επιχειρηματικής συμπεριφοράς συμβάλλει επίσης στην ομαλοποίηση προβλημάτων που δύνανται να προκύψουν κατά τη διενέργεια διεθνικών χρηματοοικονομικών συναλλαγών και την ανάπτυξη διεθνικών επαγγελματικών συνεργασιών. Τα δύο φαινόμενα αποτελούν χαρακτηριστικά με όλο και συχνότερη εμφάνιση στα οικονομικά δρώμενα. Η αποτυχία υιοθέτησης του κατάλληλου θεσμικού πλαισίου ανάπτυξης επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και συμπεριφοράς θα σημάνει την σε εύθετο χρόνο διαρροή εγχώριας δραστηριότητας σε άλλες χώρες που προσφέρουν αυτό που ζητείται αλλά και την αποτυχία προσέλκυσης δραστηριότητας από το εξωτερικό. Θα σημάνει επιπλέον τη συρρίκνωση της εμπιστοσύνης των εγχωρίων επενδυτών προς τη δυνατότητα του παραγωγικού ιστού της χώρας να προσαρμοστεί στις σύγχρονες ανταγωνιστικές απαιτήσεις. Οι εξελίξεις αυτές θα τείνουν να αυξάνουν το κόστος λειτουργίας των επιχειρήσεων λόγω της ανάγκης συμμόρφωσής τους προς διαφορετικά θεσμικά πλαίσια, τη μείωση του όγκου δραστηριότητας και τεχνολογικής προσαρμογής των ελληνικών εταιριών παροχής επαγγελματικών υπηρεσιών συμβούλων επιχειρήσεων καθώς και τη δυσχέρεια του έργου των εποπτικών και ελεγκτικών αρχών. Συνεπώς, ένα αποτελεσματικό και ανταγωνιστικό πλαίσιο επιχειρηματικής δραστηριότητας αποτελεί ουσιαστικό τμήμα της επιτυχίας της εθνικής μας οικονομίας (Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα, 1999).

1.2 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ: ΟΡΙΣΜΟΣ

Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ - OECD) ορίζει την Εταιρική Διακυβέρνηση ως τις μεθόδους και διαδικασίες σύμφωνα με τις οποίες ένας οργανισμός διευθύνεται και ελέγχεται (OECD, 2002 και 2004).

Οι Shleifer & Vishny (1997) θεωρούν ότι η Εταιρική Διακυβέρνηση «ασχολείται με το πώς οι χρηματοδότες των επιχειρήσεων θα πάρουν πίσω τα χρήματά τους, εξασφαλίζοντας φυσικά κάποια απόδοση για την επένδυσή τους», ενώ οι La Porta, et. al. (1999) τονίζουν ότι «ασχολείται με τους μηχανισμούς, που προστατεύουν τα συμφέροντα των εξωτερικών επενδυτών (μέτοχοι /πιστωτές) ενάντια στις ατασθαλίες των εσωτερικών (Διοίκηση/ Managers)» (Παλαιολόγος, 2013).

Τέλος, σύμφωνα με την επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα (1999), ο όρος Corporate Governance στην Ελληνική γλώσσα αποδίδεται ίσως καλύτερα με τον όρο Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Υπάρχουν διαφορετικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης στις διαφορετικές χώρες. Ωστόσο, ο προβληματισμός σχετικά με τον χαρακτήρα και την αποδοτικότητα των διαφορετικών συστημάτων έχει κοινή βάση, η οποία χαρακτηρίζεται από την έμφαση που δίνεται στην εξέταση αφενός της σχέσης μεταξύ των διαφόρων πλευρών της διακυβέρνησης ενός οργανισμού ή μιας εταιρίας και αφετέρου των επιπτώσεων της σχέσης αυτής στις οικονομικές επιδόσεις και προοπτική του οργανισμού ή της εταιρίας. Ο προβληματισμός αφορά στο σχεδιάσμά και εφαρμογή κατάλληλων μηχανισμών διοίκησης, παρακολούθησης και ελέγχου της δραστηριότητας των επιχειρήσεων με σκοπό την ορθολογική χρησιμοποίηση των παραγωγικών πόρων τους. Καλύπτει το σύνολο των πρακτικών που υιοθετεί μια επιχείρηση προκειμένου να εξασφαλίσει την αποδοτική λειτουργία της, την προστασία των μετόχων της αλλά και το σύνολο αυτών που έχουν νόμιμα συμφέροντα στην εταιρία σε ένα συνεχιζόμενο διεθνοποιημένο και μετασχηματιζόμενο περιβάλλον. Οι πρακτικές αυτές θα πρέπει να εντάσσονται και να οριοθετούνται από ένα συνολικό θεσμικό πλαίσιο αρχών διακυβέρνησης και κανόνων πρακτικής, το οποίο θα εγγυάται τη σταθερότητα και ομαλή λειτουργία του συστήματος (Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην

Ελλάδα, 1999).

Τα ζητήματα που σχετίζονται με την αποδοτικότητα των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης έχουν την αφετηρία τους στη διάκριση μεταξύ της μετοχικής ιδιοκτησίας της εταιρίας, των εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών (executive management) και του Διοικητικού Συμβουλίου. Στο πλαίσιο αυτό, εξετάζονται τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις όλων των πλευρών με κύριο άξονα τη μεγιστοποίηση της απόδοσης της επιχείρησης και συνεπώς της αγοραίας κεφαλαιακής της αξίας. Το ζήτημα της αποδοτικής διακυβέρνησης θα πρέπει επίσης να λαμβάνει υπόψη τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις όλων των φορέων που συνεργάζονται και έχουν νόμιμα συμφέροντα προς την επιχείρηση. Τέλος, η διασφάλιση της μακροπρόθεσμης αποδοτικότητας και βιωσιμότητας των επιχειρήσεων θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη τις απαιτήσεις ευελιξίας στη λήψη αποφάσεων και διενέργεια κινήσεων από τα διευθυντικά στελέχη με σκοπό την έγκαιρη και αποτελεσματική συσσώρευση και εφαρμογή οργανωτικών και τεχνολογικών γνώσεων ως απαραίτητη προϋπόθεση για την αποτελεσματική αντιμετώπιση των συνεχώς μετασχηματιζόμενων ανταγωνιστικών προκλήσεων. Στο πλαίσιο της ανταγωνιστικής ευελιξίας, η δέσμευση και αποτελεσματικότητα των διευθυντικών στελεχών σε μακροχρόνια βάση θα επιτευχθεί εφόσον διασφαλισθεί η ομαλή ανάπτυξη, ο σταθερός έλεγχος και η αποτελεσματική εποπτεία της κεφαλαιαγοράς.

Επιπλέον, οι ιδιαιτερότητες στη δομή και λειτουργία των ελληνικών επιχειρήσεων είναι αρκετές και σημαντικές. Οι ιδιαιτερότητες αυτές, ενώ θα πρέπει να γίνονται σεβαστές δεν θα πρέπει να δρουν ως ανασταλτικοί παράγοντες στον ανταγωνιστικό μετασχηματισμό τους. Είναι αποδεκτό ότι οι απαιτούμενες αλλαγές καθορίζονται περισσότερο από την ένταση και τον χαρακτήρα του διεθνούς ανταγωνισμού και λιγότερο από τις εσωτερικές δυναμικές και οικονομικές πολιτικές μιας χώρας.

Για τους λόγους αυτούς η Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα, η οποία έχει συσταθεί κατόπιν πρωτοβουλίας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, θεωρεί ως ουσιαστική προϋπόθεση για τη μακροχρόνια ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας την εγκαθίδρυση κανόνων διακυβέρνησης των ελληνικών επιχειρήσεων με προοπτική την ενίσχυση της αποδοτικότητας και ανταγωνιστικότητάς τους στην κεφαλαιαγορά. Η Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα έχει την άποψη ότι τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις που χαρακτηρίζουν τη διακυβέρνηση των εισηγμένων στο χρηματιστήριο

επιχειρήσεων καθώς και οι όροι λειτουργίας τους θα πρέπει να ορίζονται με διαύγεια και ότι οι κανόνες διαφάνειας θα πρέπει να είναι ενισχυμένοι (Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα, 1999).

1.3 Ο ΝΟΜΟΣ 3016/2002 ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Στη χώρα μας, η Βουλή ψήφισε τον Νόμο 3016 ο οποίος εισάγει ειδικά θέματα διοίκησης και λειτουργίας ανωνύμων εταιρειών που έχουν εισηγμένες μετοχές ή άλλες κινητές αξίες τους σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά που λειτουργεί στη χώρα μας.

Ο Νόμος ορίζει πως πρώτηστη υποχρέωση και καθήκον των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου είναι η διαρκής επιδίωξη της ενίσχυσης της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της εταιρείας και η προάσπιση του γενικού εταιρικού συμφέροντος. Επιπλέον, απαγορεύεται τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου να επιδιώκουν συμφέροντα που αντιβαίνουν στα συμφέροντα της εταιρείας. Περαιτέρω, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου οφείλουν έγκαιρα να αποκαλύπτουν στο Διοικητικό Συμβούλιο τα ίδια συμφέροντά τους που ανακύπτουν από συναλλαγές της εταιρείας, καθώς και κάθε άλλη σύγκρουση ιδίων συμφερόντων με αυτών της εταιρείας ή συνδεδεμένων με αυτήν επιχειρήσεων, που ανακύπτει κατά την άσκηση των καθηκόντων της.

Ο Νόμος επίσης αναφέρεται στη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου, προβλέποντας τη συμμετοχή στο διοικητικό συμβούλιο μη εκτελεστικών μελών, τουλάχιστον 1/3 του συνολικού αριθμού των μελών. Περαιτέρω, μεταξύ των μη εκτελεστικών μελών πρέπει να υπάρχουν δύο τουλάχιστον ανεξάρτητα μέλη, εκτός εάν στο διοικητικό συμβούλιο συμμετέχουν και εκπρόσωποι της μειοψηφίας των μετόχων. Επιπλέον, τα ανεξάρτητα μέλη του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να μην έχουν σχέση εξάρτησης με την εταιρεία ή με συνδεδεμένα με αυτή πρόσωπα.

Περαιτέρω, ο Νόμος ορίζει ότι οι αμοιβές που καταβάλλονται στα διευθυντικά στελέχη καθορίζονται από το διοικητικό συμβούλιο, ενώ οι αμοιβές και λοιπές αποζημιώσεις των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου καθορίζονται σύμφωνα με τον κ.ν. 2190/1920 και είναι ανάλογες με τον χρόνο που τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου διαθέτουν για την εκπλήρωση των καθηκόντων τους. Το

σύνολο των αμοιβών και των τυχόν αποζημιώσεων των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου αναφέρονται σε χωριστή κατηγορία στο προσάρτημα των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων.

Επιπλέον, θεσπίζονται Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας και Υπηρεσία Εσωτερικού Ελέγχου. Συγκεκριμένα, η διενέργεια εσωτερικού ελέγχου πραγματοποιείται από ειδική υπηρεσία της εταιρείας, στην οποία ασχολείται τουλάχιστον ένα φυσικό πρόσωπο πλήρους και αποκλειστικής απασχόλησης, που δεν υπάγεται ιεραρχικά σε καμία άλλη υπηρεσιακή μονάδα της εταιρείας, και εποπτεύεται από μη εκτελεστικά (ένα έως τρία) μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Οι εσωτερικοί ελεγκτές ορίζονται από το διοικητικό συμβούλιο. Δεν μπορούν να είναι μέλη του διοικητικού συμβουλίου, εν ενεργεία διευθυντικά στελέχη ή συγγενείς των παραπάνω μέχρι και δευτέρου βαθμού εξ αίματος ή εξ αγχιστείας. Κατά την άσκηση των καθηκόντων τους οι εσωτερικοί ελεγκτές δικαιούνται πρόσβαση σε οποιοδήποτε βιβλίο, έγγραφο, αρχείο, τραπεζικό λογαριασμό, χαρτοφυλάκιο και υπηρεσία της εταιρείας. Το διοικητικό συμβούλιο έχει την υποχρέωση να συνεργάζεται με τους εσωτερικούς ελεγκτές και να διευκολύνει το έργο τους, η δε διοίκηση οφείλει να παρέχει όλα τα απαραίτητα μέσα για τη διεκπεραίωση του έργου τους. Από τις αρμοδιότητες της Υπηρεσίας Εσωτερικού Ελέγχου έχει ιδιαίτερη σημασία η δυνατότητά της να αναφέρει στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας τυχόν περιπτώσεις σύγκρουσης των ιδιωτικών συμφερόντων των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή των διευθυντικών στελεχών της εταιρείας με τα συμφέροντα της εταιρείας.

Σε γενικές γραμμές ο Νόμος 3016 αποτελεί ένα στέρεο βήμα στη σωστή κατεύθυνση. Συγκεκριμένα, οι διατάξεις του προωθούν περαιτέρω τη διαφάνεια στις συναλλαγές των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των διευθυντικών στελεχών με την εταιρεία, καθώς και με βασικούς πελάτες ή προμηθευτές της. Δεν υπάρχει αμφιβολία πως οι σχετικές διατάξεις προστατεύουν τα συμφέροντα των μετόχων έναντι των τυχόν αντίθετων επιδιώξεων των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή των διευθυντικών στελεχών. Επιπλέον, τα σχετικά άρθρα εισάγουν μερικές ασφαλιστικές δικλίδες για την προστασία των μικρομετόχων έναντι των μεγαλομετόχων. Για παράδειγμα, η συμμετοχή στο διοικητικό συμβούλιο ενός ελάχιστου αριθμού μη εκτελεστικών μελών και ιδιαίτερα η πρόβλεψη ύπαρξης ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών περιορίζει τις δυνατότητες τυχόν εκμετάλλευσης των μικρομετόχων από τους μεγαλομετόχους.

Ο Νόμος 3016 κινείται πολύ κοντά στο πλαίσιο του Κώδικα Βέλτιστης Συμπεριφοράς της Επιτροπής Cadbury και των Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ (OECD , 2002 και 2004). Από τη φύση του ο Κώδικας αντιμετωπίζει τα προβλήματα μεταξύ μετόχων και διευθυντικών στελεχών που ανακύπτουν σε μία πολυμετοχική επιχείρηση, όπως κατά κανόνα είναι οι επιχειρήσεις στο Ηνωμένο Βασίλειο και στις ΗΠΑ. Επομένως, ο Κώδικας δεν δίνει ιδιαίτερη βαρύτητα στα προβλήματα που ανακύπτουν από τις σχέσεις μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομετόχων, που αποτελούν το πιο σημαντικό πρόβλημα εταιρικής διακυβέρνησης στη χώρα μας και σε άλλες χώρες με παρόμοιο ιδιοκτησιακό καθεστώς. Συνεπώς, ο Νόμος 3016 παρότι είναι χρήσιμος, είναι πολύ πιθανόν να χρειαστεί να εμπλουτιστεί στο μέλλον με περισσότερες διατάξεις που θα διέπουν τις σχέσεις μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομετόχων (Τραυλός, 2011).

1.4 ΟΦΕΛΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Η συμμόρφωση με τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης δημιουργεί πολλαπλά οφέλη που αφορούν στις εταιρείες, στους μετόχους και κατ'επέκταση στην οικονομία σαν σύνολο.

Αναφορικά με τα οφέλη που αφορούν στις επιχειρήσεις η Εταιρική Διακυβέρνηση μπορεί να ωφελήσει τους ιδιοκτήτες και τους διευθυντές των επιχειρήσεων, αφού συμβάλλει στη διασφάλιση της διαφάνειας, μέσω της κοινοποίησης των οικονομικών πληροφοριών με αποτέλεσμα:

- Τη βελτίωση της πρόσβασης σε αγορές χρήματος και κεφαλαίων
- Τη Βοήθεια για να επιβιώσουν σε ένα αυξανόμενο ανταγωνιστικό περιβάλλον μέσω συγχωνεύσεων, εξαγορών, συνεργασιών και μείωσης του κινδύνου μέσω της διαφοροποίησης των περιουσιακών στοιχείων
- Ένα καλύτερο σύστημα εσωτερικού ελέγχου, οδηγώντας έτσι σε μεγαλύτερη λογοδοσία και καλύτερα περιθώρια κέρδους (Tarek, 2010).
- Τη βοήθεια να προσελκύσουν χαμηλού κόστους επενδυτικά κεφάλαια, μέσω της παροχής διασφαλίσεων προς τους δυνητικούς εγχώριους και διεθνείς επενδυτές (McKinsey & Co., 2005).

- Επίσης, διάφορες μελέτες δείχνουν ότι δημιουργεί υψηλή απόδοση στις εταιρείες, ενώ άλλες ότι αποτελεί βασικό κριτήριο «βαθμολόγησης» και αξιολόγησης των εταιρειών παγκοσμίως, με σκοπό την τοποθέτηση σε αυτές κεφαλαίων (Statman & Glushkov, 2009) (Παλαιολόγος, 2013).

Τα πλεονεκτήματα που αφορούν στους μετόχους σχετίζονται με το γεγονός ότι η αποτελεσματική Εταιρική Διακυβέρνηση μπορεί να παρέχει στους μετόχους μεγαλύτερη ασφάλεια για τις επενδύσεις τους, διασφαλίζοντας επιπλέον ότι οι μέτοχοι ενημερώνονται επαρκώς για τις αποφάσεις που αφορούν θεμελιώδη ζητήματα όπως τροποποιήσεις του καταστατικού, πώληση των στοιχείων του ενεργητικού, κ.λπ. (Grant Thornton, 2010).

Άλλα πλεονεκτήματα είναι ότι η αποτελεσματική Εταιρική Διακυβέρνηση συμβάλλει, στην προστασία και ανάπτυξη των παραγωγικών πόρων, οδηγώντας συνάμα στην αντικατάσταση των στελεχών που κάνουν μη αποδοτική χρήση ή προβαίνουν σε κατάχρηση των πόρων της επιχείρησης (Derwall, et. al., 2005). Τέλος, συμβάλλει στην ανάπτυξη μιας κουλτούρας που χαρακτηρίζεται από τη συμμόρφωση των εταιρειών προς τους κανόνες των εποπτικών αρχών και της Πολιτείας, αλλά και στην ενίσχυση της συμμόρφωσης του Διοικητικού Συμβουλίου, προς τους κανόνες της ίδιας της εταιρείας (Παλαιολόγος, 2013).

1.5 Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΥΠΑΡΞΗΣ ΙΣΧΥΡΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Η ύπαρξη ισχυρών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης έχει σημαντικές θετικές επιδράσεις τόσο στις επιχειρήσεις όσο και στην οικονομία κάθε χώρας. Έρευνα της Εταιρείας Συμβούλων McKinsey, το 2000, βασισμένη σε 200 θεσμικούς επενδυτές από όλο τον κόσμο, αποκαλύπτει πως τουλάχιστον 75% των θεσμικών επενδυτών λαμβάνουν υπόψη τους, για τη διαμόρφωση των επενδυτικών τους επιλογών, εξίσου σοβαρά τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης των εταιρειών στις οποίες επενδύουν τα κεφάλαιά τους όσο και τα αντίστοιχα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα.

Επίσης, σύμφωνα με την παραπάνω έρευνα, περισσότεροι από 80% των θεσμικών επενδυτών είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν υψηλότερες τιμές για τις

μετοχές των εταιρειών που έχουν ισχυρά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης σε σχέση με εταιρείες που διαθέτουν ασθενή συστήματα προστασίας των επενδυτών. Το επιπλέον τίμημα, για εταιρείες με την ίδια χρηματοοικονομική επίδοση, διαφέρει από χώρα σε χώρα, ανάλογα με την ποιότητα των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης. Έτσι, το επιπλέον τίμημα είναι 18% για εταιρείες στο Ηνωμένο Βασίλειο, 22% στη Βενεζουέλα και 27% στην Ινδονησία. Αυτό συνεπάγεται πως σε χώρες όπως η Ινδονησία οι εταιρείες με ασθενή συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης έχουν υψηλότερο κόστος κεφαλαίου, συγκριτικά με τις εταιρείες που διαθέτουν ισχυρά συστήματα. Το τελικό αποτέλεσμα είναι λιγότερες παραγωγικές και αντίστοιχα χαμηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας.

Από την άλλη πλευρά, η έλλειψη ισχυρών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης δεν επιτρέπει την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς. Για παράδειγμα, στη Ρωσία, που η ύπαρξη ασθενών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης έχει σαν αποτέλεσμα τη συστηματική ιδιοποίηση, από τα διευθυντικά στελέχη, των περιουσιακών στοιχείων επιχειρήσεων που πρόσφατα ιδιωτικοποιήθηκαν, παρατηρείται αποθάρρυνση των επενδυτών να προσφέρουν κεφάλαια στις επιχειρήσεις, οδηγώντας την κεφαλαιαγορά σε μαρασμό (Τραυλός, 2011).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

2002

2.1 Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ: ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αυτόνομη εποπτική αρχή που λειτουργεί με τη μορφή Νομικού Προσώπου Δημοσίου Δικαίου. Η έδρα της βρίσκεται στην Αθήνα και η οργανωτική της διάρθρωση προβλέπεται από το νόμο 2324/95.

Οι αρμοδιότητες και η λειτουργία της διέπονται κυρίως από τους Νόμους 1969/91, 2166/93, 2324/95 και 2396/96. Ως νομικό πρόσωπο του Δημοσίου Τομέα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τελεί υπό την εποπτεία του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας.

Γενικός στόχος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι η διασφάλιση της ομαλής και εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς, η ενίσχυση της εμπιστοσύνης στους θεσμούς της αγοράς και η προστασία του επενδυτικού κοινού με την προώθηση της διαφάνειας και την πρόληψη και καταστολή χρηματιστηριακών παραβάσεων. Για την επίτευξη των στόχων αυτών, η Επιτροπή δύναται να θέτει κανόνες λειτουργίας της αγοράς και να λαμβάνει τα απαραίτητα μέτρα για την εφαρμογή των νόμων και των κανόνων που έχουν θεσπιστεί. Το Ελληνικό θεσμικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς έχει ήδη προσαρμοστεί σε όλες τις σχετικές Ευρωπαϊκές Οδηγίες. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς λειτουργεί με βάση τις προδιαγραφές των Ευρωπαϊκών προτύπων.

Τα εποπτευόμενα από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς νομικά και φυσικά πρόσωπα περιλαμβάνουν τις ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρίες (Α.Χ.Ε.) και τις ανώνυμες εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (Α.Ε.Π.Ε.Υ.), τις ανώνυμες εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.), τις ανώνυμες εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.) και τις ανώνυμες εταιρίες λήψης και διαβίβασης εντολών (Α.Ε.Λ.Δ.Ε.) ως προς τον κώδικα Δεοντολογίας. Το Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.), το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (Χ.Π.Α.), η

Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π.) και το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (Κ.Α.Α.) τελούν επίσης υπό την εποπτεία της Επιτροπής. Οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες εποπτεύονται επίσης από την Επιτροπή για θέματα χρηματιστηριακής νομοθεσίας και συμπεριφοράς. Τα μέλη διοικητικών συμβουλίων και τα διευθυντικά στελέχη όλων των προαναφερόμενων φορέων υπόκεινται σε εποπτικές υποχρεώσεις προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Βασικό μέτρο άσκησης προληπτικής εποπτείας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι η παροχή αδειών και η εφαρμογή των Ευρωπαϊκών κριτηρίων καταλληλότητας για την έγκριση λειτουργίας εποπτευόμενων φορέων. Ιδιαίτερα οι άδειες για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών χορηγούνται με γνώμονα τη χρήση των αδειών αυτών ως "Ευρωπαϊκού διαβατηρίου" για ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση.

2.2 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΗ ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

2.2.1 Το Διοικητικό Συμβούλιο

Το επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι επιφορτισμένο με τις εξής αρμοδιότητες: τη χάραξη της γενικής πολιτικής, τη θέσπιση κανονιστικών πράξεων, την παροχή και ανάκληση αδειών, την επιβολή κυρώσεων, τη σύνταξη του προϋπολογισμού, τη σύσταση και τροποποίηση του κανονισμού εσωτερικής διοίκησης και λειτουργίας και τη λήψη αποφάσεων για θέματα προσωπικού.

2.2.2 Η Εκτελεστική Επιτροπή

Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελείται από τον Πρόεδρο και τους δύο Αντιπροέδρους και είναι επιφορτισμένη με την εκτέλεση των αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου. Έχει την ευθύνη για μια σειρά από θέματα για τα οποία της έχει εκχωρηθεί αρμοδιότητα από το Διοικητικό Συμβούλιο, για την καθημερινή διοίκηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και για την επίβλεψη της λειτουργίας των υπηρεσιών της. Επίσης η Εκτελεστική Επιτροπή εκπροσωπεί την Επιτροπή

Κεφαλαιαγοράς δικαστικά ενώπιων των Ελληνικών και των αλλοδαπών δικαστηρίων.

2.3 ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

2.3.1 Η εξέλιξη των Μακροοικονομικών Μεγεθών της Ελληνικής Οικονομίας

Κατά το 2002, η ελληνική οικονομία μεγεθύνθηκε σημαντικά, παρά την αρνητική διεθνή συγκυρία, συντελώντας στην επιτάχυνση της σύγκλισης με τις ευρωπαϊκές οικονομίες. Το πραγματικό ελληνικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π.) αυξήθηκε κατά 3,8% έναντι 4,1% το 2001, ενώ το πραγματικό Α.Ε.Π. του συνόλου των χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.) αυξήθηκε κατά 1%, έναντι 1,5% το 2001.

Ο υψηλός ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας κατά το 2002 οφείλεται κυρίως στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των ιδιωτικών επενδύσεων ως αποτέλεσμα της αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και της αυξημένης χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα. Οι ιδιωτικές επενδύσεις απετέλεσαν τον κύριο ενισχυτικό παράγοντα της ανάπτυξης καθώς αυξήθηκαν κατά 9,1% σε σταθερές τιμές το 2002 έναντι αύξησης 6,5% το 2001. Οι δημόσιες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου συνέβαλαν οριακά στην αύξηση του Α.Ε.Π. δοθέντος ότι ο ρυθμός ετήσιας αύξησής τους περιορίστηκε στο 0,5%. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 3% σε σταθερές τιμές το 2002 έναντι αύξησης 3,2% το 2001, συμβάλλοντας επίσης στην άνοδο του Α.Ε.Π., ενώ η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,5% σε σταθερές τιμές το 2002 έναντι αύξησης 0,5% το 2001. Η πραγματική εγχώρια συνολική ζήτηση αυξήθηκε κατά 4,1% το 2002 έναντι 3,7% το 2001.

Η συμβολή του εξωτερικού τομέα της οικονομίας στην αύξηση του Α.Ε.Π. κατά το 2002 ήταν αρνητική κατά 0,2 ποσοστιαίες μονάδες, λόγω της μείωσης των εξαγωγών και της μικρής βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας. Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν σε σταθερές τιμές κατά 1,4% το 2002, ενώ οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 1,9%.

Κατά το 2002, ο ρυθμός αύξησης των τιμών υπερέβη τον μέσο όρο αύξησης τιμών στη ζώνη του ευρώ. Ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Δ.Τ.Κ.) αυξήθηκε ετησίως

κατά 3,6% το 2002 έναντι αύξησης 3,4% το 2001, ενώ ο εναρμονισμένος Δ.Τ.Κ. αυξήθηκε κατά 3,9% το 2002 έναντι 3,7% το 2001. Στη ζώνη του ευρώ, ο μέση αύξηση τιμών κατά το 2002 ήταν 2,2%, αναδεικνύοντας την ύπαρξη διαφοράς πληθωρισμού τιμών μεταξύ της Ελλάδας και της ζώνης ευρώ κατά 1,7 εκατοστιαίες μονάδες στο τέλος του 2002, έναντι 1,5 μονάδων στο τέλος του 2001. Η διαφορά αυτή οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, σε διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας, αλλά και σε έκτακτους παράγοντες, όπως οι αρνητικές καιρικές συνθήκες στην αρχή του έτους, η νομισματική μετάβαση στο ευρώ και η υψηλή ευαισθησία της ελληνικής οικονομίας στις διακυμάνσεις της τιμής του πετρελαίου.

Τέλος, κατά το 2002 τα μεγέθη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών επηρεάστηκαν από την υψηλότερη σε σχέση με την Ε.Ε. ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας και τον έντονο ανταγωνισμό των ελληνικών προϊόντων. Η μέση ετήσια αύξηση της σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδας συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, ήταν 0,7% την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2002, έναντι μείωσης 0,6% το 2001. Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου, ως ποσοστού του Α.Ε.Π., μειώθηκε σε 14,3% το 2002 έναντι 14,9% το 2001, ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε σε 4,7% του Α.Ε.Π. το 2002 έναντι 4,8% το 2001.

2.4 ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

Για τρίτο συνεχές έτος συνεχίστηκε το 2002 η χρηματιστηριακή κάμψη της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Ο παγκόσμιος δείκτης MSCI παρουσίασε ετήσια μείωση κατά 20% και επέδειξε τη χειρότερη συμπεριφορά από το 1974 και οι σωρευτικές κεφαλαιακές ζημιές του παγκόσμιου δείκτη FTSE από το 2000 ανήλθαν σε 43%, επιφέροντας κατά γενική ομολογία σημαντικό πλήγμα στην επενδυτική εμπιστοσύνη διεθνώς.

Οι ανησυχίες διεθνώς για την αναιμική οικονομική ανάκαμψη, για το ύψος και την ποιότητα των επιχειρηματικών κερδών, τις χρεοκοπίες, τις απαισιόδοξες ανακοινώσεις κερδών αλλά και το υπερβολικό επίπεδο αποτίμησης των εισηγμένων εταιριών συνέβαλαν αποφασιστικά, παρά τη σημαντική νομισματική χαλάρωση, στη

διαμόρφωση επιφυλακτικής συμπεριφοράς των επενδυτών στις αγορές.

Οι εξελίξεις αυτές επηρέασαν την πορεία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η οποία κατά το 2002 χαρακτηρίστηκε από διόρθωση των χρηματιστηριακών τιμών και υποτονική συναλλακτική δραστηριότητα στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Χαρακτηρίστηκε επίσης από αύξηση, με σημαντικές διακυμάνσεις, της δραστηριότητας στις αγορές παραγώγων προϊόντων και ομολόγων.

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών (Γ.Δ.Τ.) του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στο τέλος του 2002 στις 1.748,4 μονάδες, παρουσιάζοντας συνολική ετήσια μείωση κατά 32,5%. Κατά το 2002, η ημερήσια αξία συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 100,3 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 38,1%. Η συνολική χρηματιστηριακή αξία στο χρηματιστήριο ήταν στο τέλος του έτους 65.759,7 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 32,2%. Παρά τη μείωση αυτή, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών αντιστοιχεί στο 47% περίπου του Α.Ε.Π. της χώρας.

Ο Γ.Δ.Τ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε πτωτική πορεία κατά το 2002, χωρίς υψηλές διακυμάνσεις. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην επίδραση εγχωρίων και διεθνών παραγόντων. Βασικότεροι εξ αυτών είναι τα σκάνδαλα εταιρικής διακυβέρνησης διεθνώς και κυρίως στις Η.Π.Α., οι διακυμάνσεις της τιμής του πετρελαίου και η συνεχιζόμενη επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος στις ανεπτυγμένες αγορές.

Η δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά το 2002 ήταν, λόγω της χρηματιστηριακής κάμψης, μικρή. Δέκα οχτώ νέες εταιρίες προέβησαν στη διάθεση των μετοχών τους μέσω δημόσιας εγγραφής στην κεφαλαιαγορά, αντλώντας 92,5 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας συνολική ετήσια μείωση του αριθμού των νέων δημοσίων εγγραφών κατά 91,4%. Το ίδιο έτος, 5 εισηγμένες εταιρίες προέβησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου αντλώντας 257,7 εκατ. ευρώ.

Ο συνολικός αριθμός των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών μειώθηκε στο τέλος του 2002 σε 350 εταιρίες, αντιπροσωπεύοντας μικρή μείωση κατά 0,85% περίπου σε σχέση με το 2000.

Η κερδοφορία των εισηγμένων εταιριών κατά το 2002 επέδειξε πτωτική τάση. Πιο συγκεκριμένα, τα καθαρά μετά τους φόρους κέρδη των εισηγμένων εταιριών ανήλθαν σε 4,3 δισ. ευρώ σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 22,6% σε σχέση με το έτος 2000, ενώ τα διανεμηθέντα μερίσματα ήταν 2,3 δισ. ευρώ σημειώνοντας ετήσια

μείωση κατά 13,4%. Η μείωση της κερδοφορίας αποδίδεται κυρίως στην αρνητική χρηματιστηριακή συγκυρία.

Στο τέλος του έτους 2002, το συνολικό ενεργητικό των 260 αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν 25,4 δισ. ευρώ, σημειώνοντας συνολική ετήσια μείωση κατά 5,3%. Η μείωση του ενεργητικού των θεσμικών κεφαλαίων τα τελευταία έτη διαμόρφωσε τις προϋποθέσεις και παρείχε το κίνητρο για τον ανταγωνιστικό ορθολογισμό και αναδιάρθρωση των επενδύσεων του κλάδου σε τοποθετήσεις σε νέα προϊόντα και σε τίτλους του εξωτερικού.

Η σύνθεση του ενεργητικού του κλάδου των αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσίασε επίσης μεταβολή. Στο τέλος του 2002, το ποσοστό του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθέσιμων αντιστοιχούσε στο 42,3% του συνολικού ενεργητικού, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 10,9 ποσοστιαίες μονάδες. Παράλληλα, το ποσοστό του ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 14,6% του συνολικού ενεργητικού, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 32,2 ποσοστιαίες μονάδες, ενώ το ποσοστό του ενεργητικού των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 20,2% του συνολικού ενεργητικού, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 8,3 ποσοστιαίες μονάδες.

Κατά το 2002, η διάθεση των αντλούμενων κεφαλαίων έλαβε κυρίως τη μορφή νέων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου και τεχνολογικού εξοπλισμού, χρηματοδότησης συγχωνεύσεων και εξαγορών εταιρειών, αναχρηματοδότησης επενδύσεων με υποκατάσταση χρέους και κεφαλαίων κινήσεως. Η χρηματοδότηση νέων επενδυτών σχεδίων μέσω της κεφαλαιαγοράς συνέβαλε στη χρηματοοικονομική εξυγίανση των επιχειρήσεων και κατά συνέπεια στην ενίσχυση της συνολικής μεγέθυνσης της οδονομίας, κάνοντας δυνατή την ανάληψη νέων και προσοδοφόρων επενδύσεων.

2.5 Η ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΣΤΗΝ ΠΡΩΤΟΓΕΝΗ ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ

Το 2002 ήταν έτος αβεβαιότητας σχετικά με την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας δοθέντος ότι διαψεύστηκαν οι προβλέψεις των οικονομικών αναλυτών για γρήγορη επιστροφή των οικονομικών των Η.Π.Α. και της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε αναπτυξιακή τροχιά. Η συνακόλουθη πτωτική πορεία των χρηματιστηριακών τιμών

συνέβαλε στη μείωση της προσφοράς διαπραγματεύσιμων τίτλων στην πρωτογενή αγορά διεθνώς. Ο αριθμός των αρχικών δημοσίων εγγραφών στις Η.Π.Α. ήταν ο χαμηλότερος των τελευταίων 23 ετών, ενώ στην Ευρωπαϊκή Ένωση ήταν κατά 45% μικρότερος έναντι του 2001. Τα σκάνδαλα εταιρικής διακυβέρνησης και οι συνακόλουθες χρεοκοπίες εταιριών στις Η.Π.Α. και η σημαντική πτώση των επιχειρηματικών κερδών διεθνώς κλόνισαν την εμπιστοσύνη των επενδυτών, οι οποίοι προχώρησαν σε επενδυτικές τοποθετήσεις χαμηλού κινδύνου.

Κατά το 2002 η δημόσια προσφορά διαπραγματεύσιμων μετοχικών τίτλων στο Χρηματιστήριο Αθηνών σημείωσε σημαντική μείωση, συνεχίζοντας την πτωτική πορεία που είχε ήδη αρχίσει από το 2001. Η μείωση της επενδυτικής ζήτησης εταιρικών τίτλων λόγω της σημαντικής κάμψης των χρηματιστηριακών τιμών αδρανοποίησε, δοθείσης της διατήρησης των επιτοκίων σε χαμηλά επίπεδα, την πρόθεση των εταιριών να προσφύγουν στην κεφαλαιαγορά προκειμένου να αντλήσουν επιχειρηματικά κεφάλαια.

Η αξία των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων από τη διάθεση εταιρικών μετοχικών και ομολογιακών τίτλων μέσω αρχικών δημοσίων εγγραφών και αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου σημείωσε ετήσια μείωση κατά 15% και ανήλθε σε 26 δισ. ευρώ το 2002 έναντι 1,49 δισ. ευρώ το 2001 και 11,59 δισ. ευρώ το 2000. Η ποσοστιαία συμμετοχή των νέων εκδόσεων στη συνολική χρηματιστηριακή αξία του Χρηματιστηρίου Αθηνών διατηρήθηκε περίπου σταθερή παρά τη μεγάλη μείωση της κεφαλαιοποίησης: η αξία των αντληθέντων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο τέλος του 2002 στο 1,91% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών, έναντι 1,5% το 2001, 9,8% το 2000 και 6,5% το 1999.

2.6 Η ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΣΤΗ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗ ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ

2.6.1 Αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των εισηγμένων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών

Κατά το 2002 ο αριθμός των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου από εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες και το ύψος των αντληθέντων από αυτές

κεφαλαίων μειώθηκαν σημαντικά. Ο αριθμός των εισηγμένων εταιριών που πραγματοποίησαν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μειώθηκε σε 5 εταιρίες το 2002 έναντι 19 εταιριών το 2001 και 103 εταιριών το 2000. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν ήταν 257,7 εκατ. ευρώ, έναντι 427 εκατ. ευρώ το 2001 και 8,68 δισ. ευρώ το 2000. Όλες οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου πραγματοποιήθηκαν από εταιρίες της Κύριας Αγοράς του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Η μείωση των αντληθέντων από εισηγμένες εταιρίες κεφαλαίων οφειλόταν στην αβεβαιότητα που επικρατούσε στην αγορά κεφαλαίου που συνέβαλε στη μείωση της ελκυστικότητας των μετοχικών τίτλων, αλλά επίσης στη μείωση του κόστους τραπεζικού δανεισμού και την έκδοση εναλλακτικών τίτλων, όπως τα εταιρικά ομόλογα.

2.6.2 Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές στην κεφαλαιαγορά

Η δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εισηγμένων εταιριών, που παρατηρούνταν στην ελληνική κεφαλαιαγορά από το 2001, εντάθηκε περισσότερο κατά το 2002. Η χρηματιστηριακή κάμψη και η μείωση της χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων εταιριών έκανε επιτακτικότερη την ανάγκη ενίσχυσης της κεφαλαιακής τους βάσης και της κεφαλαιοποίησής τους.

Κατά το 2002 αρκετές συγχωνεύσεις και εξαγορές έλαβαν χώρα στην ελληνική αγορά. Ιδιαίτερη κινητικότητα παρουσίασε ο κλάδος των κατασκευαστικών εταιριών λόγω των φορολογικών και λοιπών κινήτρων που παρασχέθηκαν με βάση τον ν. 2940/2001 με σκοπό την απόκτηση από αυτές του ανωτέρου πτυχίου z' τάξης για την ανάληψη μεγάλων έργων. Κινητικότητα παρουσίασε επίσης ο κλάδος των ασφαλιστικών εταιριών, η κεφαλαιακή βάση των οποίων απαιτούσε άμεση ενίσχυση μετά τη μεγάλη πτώση της αξίας των επενδύσεων που διατηρούσαν στο χαρτοφυλάκιό τους. Συνολικά κατά το 2002, 36 εισηγμένες εταιρίες ενεργοποίησαν διαδικασίες που οδήγησαν στην πραγματοποίηση 17 συγχωνεύσεων έναντι 9 συγχωνεύσεων το 2001 και 4 συγχωνεύσεων το 2000, λαμβάνοντας τη μορφή συγχώνευσης με απορρόφηση. Από τις 36 εταιρίες, οι 16 ανήκαν στον κλάδο των κατασκευών, οι 5 στον κλάδο των ασφαλειών και οι 4 στον τραπεζικό χώρο.

2.7 ΕΠΟΠΤΕΙΑ

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

Η Διεύθυνση Εποπτείας και Ελέγχου ασκεί τακτικούς και έκτακτους ελέγχους στους εποπτευόμενους φορείς. Βασικό πλαίσιο αναφοράς κατά την άσκηση προληπτικών και κατασταλτικών ελέγχων αποτελούν οι κανονιστικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, συμπεριλαμβανομένων των Κωδίκων Δεοντολογίας.

Κατά το 2002 το ελεγκτικό έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς συνεχίστηκε και επεκτάθηκε σε νέους τομείς. Τόσο η προληπτική όσο και η κατασταλτική εποπτεία απέδωσαν σημαντικά οφέλη για την ελληνική κεφαλαιαγορά γιατί εξασφάλισαν συνθήκες ομαλής λειτουργίας της αγοράς σε συγκυρίες ταχείας και μεγάλης μεταβολής τόσο της προσφοράς όσο και κυρίως της "λιανικής" ζήτησης τίτλων.

Οι έλεγχοι που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2002 στράφηκαν προς όλους τους φορείς της κεφαλαιαγοράς. Πραγματοποιήθηκαν πολλαπλοί έλεγχοι Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ, Α.Ε.Δ.Α.Κ. Α.Ε.Λ.Δ.Ε και εισηγμένων εταιριών. Ελέγχθηκαν επίσης δεκάδες περιπτώσεων γνωστοποιήσεων στοιχείων από μεγάλους μετόχους. Αναλύθηκαν επίσης τα στοιχεία 64 μετοχών για τις οποίες υπήρχαν ενδείξεις καταχρηστικής συμπεριφοράς. Τέλος συνεχίστηκε με σταθερό ρυθμό ο έλεγχος της χρήσης των κεφαλαίων που είχαν αντληθεί από δημόσιες εγγραφές προηγούμενων ετών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

2003

3.1 ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

3.1.1 Η εξέλιξη των Μακροοικονομικών Μεγεθών της Ελληνικής Οικονομίας

Κατά το έτος 2003, η ελληνική οικονομία διατήρησε την αναπτυξιακή της δυναμική των τελευταίων ετών παρά τη υποχώρηση των ρυθμών ανάπτυξης της ευρωπαϊκής οικονομίας. Το πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π.) αυξήθηκε κατά 4% το 2003 έναντι 3,8% το 2002.

Βασικοί ενισχυτικοί παράγοντες της ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας παρέμειναν για ένα ακόμη έτος η εισροή κοινοτικών πόρων και η υψηλή καταναλωτική και επενδυτική δαπάνη, ενισχυμένη από τη διατήρηση χαμηλών πραγματικών επιτοκίων, που κατευθύνεται στην πραγματοποίηση των έργων υποδομής λόγω της ανάληψης των ολυμπιακών αγώνων. Οι συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου αυξήθηκαν κατά 9,7% το 2003 έναντι 5,7% το 2002. Οι συνολικές πραγματικές καταναλωτικές δαπάνες αυξήθηκαν κατά 2,7% το 2003 έναντι 3,2% το 2002, εξέλιξη που οφείλεται στη σημαντική μείωση του ρυθμού αύξησης της πραγματικής δημόσιας κατανάλωσης σε 0,5% το 2003 έναντι 5,1% το 2002. Αντίθετα, λόγω αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 3,1% το 2003 έναντι αύξησης 2,8% το 2002, συμβάλλοντας στην άνοδο του Α.Ε.Π.

Στην άνοδο του Α.Ε.Π. συνέβαλε και η ανάκαμψη των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, οι οποίες, παρά τον χαμηλό ρυθμό ανάπτυξης των εμπορικών εταιρών της χώρας, αυξήθηκαν σε σταθερές τιμές κατά 1,9% το 2003 έναντι πτώσης κατά 7,7% το 2002. Δοθέντος όμως ότι κατά το 2003 αυξήθηκαν επίσης και οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών κατά 3% έναντι πτώσης τους κατά 4,7% το 2002, η μεταβολή του

πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου το 2003 είχε αρνητική συμβολή στην αύξηση του Α.Ε.Π. κατά 0,5 εκατοστιαίες μονάδες.

Οι εξελίξεις αυτές είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση της πραγματικής εγχώριας συνολικής ζήτησης κατά 4,2% το 2003 έναντι 3,8% το 2002.

Από την πλευρά της προσφοράς, η συνολική ετήσια μεταποιητική παραγωγή μειώθηκε κατά 0,7% τους πρώτους οκτώ μήνες του 2003, ενώ την ίδια περίοδο η συνολική ετήσια βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε κατά 1%. Θετική εξέλιξη αποτέλεσε η μεταστροφή του ποσοστού ετήσιας μεταβολής του δείκτη μεταποιητικής παραγωγής από αρνητική κατά τους πρώτους μήνες του 2003 σε θετική κατά το τρίμηνο Μαΐου - Ιουλίου 2003. Η απασχόληση κατά το 2003 αυξήθηκε, καθώς το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο 9% το 2003 έναντι 10% το 2002. Όσον αφορά την εξέλιξη της αμοιβής της εργασίας, ο μέσος ακαθάριστος πραγματικός μισθός του συνόλου της οικονομίας αυξήθηκε κατά 2,4% το 2003 έναντι αύξησης 4,6% το 2002, ενώ η παραγωγικότητα της εργασίας αυξήθηκε κατά 2,5% το 2003 έναντι αύξησης 3,7% το 2002.

Ο Εθνικός Γενικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Γ.Δ.Τ.Κ.) αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,5% το 2003, έναντι 3,6% το 2002. Η επιβράδυνση του πληθωρισμού το 2003 πραγματοποιήθηκε σταδιακά, με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,8% το πρώτο τρίμηνο, 3,5% το δεύτερο τρίμηνο και 3,4% το τρίτο τρίμηνο. Σημαντικοί αντιπληθωριστικοί παράγοντες ήταν η ομαλοποίηση της αγοράς πετρελαίου μετά τον πόλεμο στο Ιράκ, η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου, αλλά και η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατά 3,5% το 2003 έναντι αύξησης 4,6% το 2002.

Κατά το 2003 η νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας είχε ως βασικό στόχο τη διατήρηση μεσοπρόθεσμα του πληθωρισμού σε επίπεδα χαμηλότερα του 2% για το σύνολο των κρατών- μελών της ζώνης του ευρώ. Η νομισματική πολιτική της Ε.Κ.Τ. οδήγησε σε περαιτέρω μείωση των ονομαστικών επιτοκίων κατά το 2003. Σε συνέχεια της μείωσης κατά 50 μονάδες βάσης των επιτοκίων της Ε.Κ.Τ. το Δεκέμβριο του 2002 ακολούθησαν νέες μειώσεις επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης στις 7 Μαρτίου 2003 και κατά 50 μονάδες βάσης στις 6 Ιουνίου 2003. Στο τέλος 2003 του το επιτόκιο πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων διαμορφώθηκε στο 1%, το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης διαμορφώθηκε στο 2% και το επιτόκιο των πράξεων οριακής χρηματοδότησης διαμορφώθηκε στο 3%.

Την πορεία των βασικών επιτοκίων της Ε.Κ.Τ. ακολούθησαν και τα επιτόκια της ελληνικής χρηματαγοράς. Τα μέσα επιτόκια καταθέσεων διάρκειας μιας ημέρας και καταθέσεων ταμειυτηρίου μειώθηκαν την περίοδο Ιανουαρίου - Σεπτεμβρίου 2003 κατά 0,2 και 0,3 εκατοστιαίες μονάδες και διαμορφώθηκαν το Σεπτέμβριο σε 0,5% και 0,8% αντίστοιχα. Το μέσο επιτόκιο καταθέσεων ταμειυτηρίου διαμορφώθηκε το Σεπτέμβριο του 2003 σε 2,3%. Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων κινήθηκαν επίσης πτωτικά κατά το ίδιο διάστημα.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής πιστωτικής επέκτασης της ελληνικής οικονομίας επιβραδύνθηκε σημαντικά και περιορίστηκε στο 4% στο τέλος του τρίτου τριμήνου του 2003, από 8,5% το Δεκέμβριο του 2002. Η επιβράδυνση αυτή οφείλεται στη σημαντική μείωση του ύψους χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση, ενώ αντίθετα η πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά παρουσίασε μικρή αύξηση.

Παρά τη βραδεία ανάκαμψη των οικονομιών των κυριότερων εμπορικών εταίρων της Ελλάδος και την μέση ετήσια αύξηση της σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της χώρας συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ κατά 3% τους πρώτους εννέα μήνες του 2003, η εξαγωγική δραστηριότητα της ελληνικής οικονομίας σημείωσε άνοδο. Ωστόσο, η αύξηση των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων κατά τους πρώτους μήνες του 2003 είχε ως αποτέλεσμα την μικρή αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου ως ποσοστού του Α.Ε.Π. σε 14,5% το 2003 έναντι 14,3% το 2002. Παράλληλα, οι αυξημένες καθαρές πληρωμές τόκων επί ομολόγων του ελληνικού δημοσίου, οι οποίες συνδέονται με τις αυξημένες τοποθετήσεις αλλοδαπών κατοίκων στους τίτλους αυτούς, και η μείωση των καθαρών μεταβιβάσεων προς τη γενική κυβέρνηση (κυρίως από την Ε.Ε.) οδήγησαν στην αύξηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστού του Α.Ε.Π. σε 5,8% το 2003 έναντι 4,7% το 2002.

3.1.2 Οι εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά

Κατά το 2003, ύστερα από τριετή συνεχή κάμψη που συνολικά ήταν η μεγαλύτερη των τελευταίων 70 ετών, παρατηρήθηκε σημαντική άνοδος των χρηματιστηριακών τιμών στις περισσότερες αναδυόμενες και ώριμες κεφαλαιαγορές.

περιλαμβανομένης και της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Ο παγκόσμιος δείκτης MSCI πραγματοποίησε ετήσια άνοδο κατά 27,7% και επέδειξε την καλύτερη συμπεριφορά των τελευταίων 17 ετών, υπερβαίνοντας ακόμη και την κατά 25% άνοδο του 1999, επιβεβαιώνοντας την εμπιστοσύνη των επενδυτών διεθνώς στις αγορές. Ο δείκτης FTSE All Emerging Markets, αποτιμώμενος σε δολάρια Η.Π.Α., πραγματοποίησε ετήσια άνοδο κατά 70%, ο δείκτης κεφαλαιαγορών της Λατινικής Αμερικής πραγματοποίησε ετήσια άνοδο κατά 62% και ο δείκτης κεφαλαιαγορών της Ασίας, εξαιρουμένης της Ιαπωνίας, πραγματοποίησε ετήσια άνοδο κατά 34%, παρά τις δυσμενείς επιπτώσεις της εμφάνισης του ιού SARS.

Κατά το 2003, οι αγορές διεθνώς ακολούθησαν πτωτική πορεία μέχρι τον Μάρτιο, όπου η επέμβαση των Η.Π.Α. στο Ιράκ για την απομάκρυνση του καθεστώτος του Saddam Hussein προκάλεσε την λεγόμενη «μεταστροφή της Βαγδάτης» που αποτέλεσε αφετηρία για τη χρηματιστηριακή ανάκαμψη που ακολούθησε. Η διεθνής ανάκαμψη ενισχύθηκε από την σταδιακή αποδυνάμωση των αρνητικών συνεπειών των εταιρικών χρεωκοπιών και την ταχεία βελτίωση των οικονομικών μεγεθών των εταιρειών και της ποιότητας των εταιρικών κερδών. Ενισχύθηκε επίσης, από την ανάκαμψη των ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης διεθνώς, με σημαντικότερη την ανάκαμψη στις Η.Π.Α., όπου η κατανάλωση των νοικοκυριών διατηρήθηκε ως αποτέλεσμα της πολιτικής φορολογικών απαλλαγών συμβάλλοντας στην ετήσια αύξηση του Α.Ε.Π της χώρας σχεδόν κατά 6%. Η διεθνής χρηματιστηριακή ανάκαμψη ενισχύθηκε τέλος από την σημαντική απορρόφηση δολαρίων και κρατικών τίτλων των Η.Π.Α. από τις ασιατικές κεντρικές τράπεζες, προκειμένου να διατηρήσουν την ανταγωνιστικότητα των συναλλαγματικών τους ισοτιμιών έναντι της φθίνουσας διεθνούς πορείας του δολαρίου Η.Π.Α.

Η αγορά εταιρικών ομολόγων επέδειξε διεθνώς σημαντική δύναμη, σημειώνοντας σύμφωνα με διεθνείς οίκους ετήσια αύξηση της αξίας των εκδόσεων κατά 25% περίπου και οι οποίες ανήλθαν σε 4,37 δισ. δολάρια Η.Π.Α. Η αύξηση της αξίας των εκδόσεων εταιρικών ομολόγων στην ευρωζώνη ανήλθε σε 62% προσεγγίζοντας τα 1,08 δισ. δολάρια. Σε αυτό συνέβαλαν η συγκέντρωση ρευστότητας που επέφερε η υιοθέτηση του κοινού νομίσματος (ευρώ) και η περισσότερο συντηρητική επενδυτική συμπεριφορά των ευρωπαϊών επενδυτών. Δυναμική ήταν επίσης κατά το 2003 η αγορά εταιρικών ομολόγων υψηλού κινδύνου (junk bonds), ιδιαιτέρως στις Η.Π.Α., όπου η αξία των εκδόσεων ομολόγων υψηλού κινδύνου ήταν 122 δισ. δολάρια το 2003 έναντι 60 δισ. το 2002. Στην εξέλιξη αυτή

συνέβαλαν η ανάκαμψη της οικονομίας των Η.Π.Α., η μείωση των εταιρικών χρεοκοπιών και η βελτίωση της πιστοληπτικής βαθμολόγησης των εταιριών, που οδήγησαν τους επενδυτές στην ανάληψη αυξημένου επενδυτικού κινδύνου.

Κατά το 2003 η δραστηριότητα εταιρικών αναδιαρθρώσεων διεθνώς αυξήθηκε κατά 6,8%, περιλαμβάνοντας 15 σημαντικές συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ εταιριών διεθνώς συνολικής αξίας 1,3 τρις δολαρίων Η.Π.Α. Η συνεχιζόμενη οικονομική ανάπτυξη των Η.Π.Α. και οι αυξανόμενες αποτιμήσεις μετοχικών τίτλων διεθνώς αναμένεται να οδηγήσουν τα ηγετικά στελέχη εταιριών σε αυξημένη υιοθέτηση εταιρικών στρατηγικών κινήσεων με έμφαση τις συγχωνεύσεις και εξαγορές κατά το ερχόμενο έτος.

Κατά το 2003 η δραστηριότητα στην αγορά αρχικών δημοσίων εγγραφών αυξήθηκε κυρίως στις Η.Π.Α. και λιγότερο στην ευρωζώνη. Η συρρικνούμενες διακυμάνσεις των χρηματιστηριακών τιμών και η συνεχιζόμενη οικονομική ανάπτυξη συνέβαλαν στην ενθάρρυνση των εταιριών διεθνώς να αντλήσουν επιχειρηματικά κεφάλαια μέσω των κεφαλαιαγορών. Επιπλέον, κατά το 2003 αυξήθηκε διεθνώς η εισροή επενδυτικών κεφαλαίων σε αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου (hedge funds), ιδιαίτερα αυτά που επενδύουν σε αναδυόμενες αγορές.

Το 2003 χαρακτηρίστηκε ακόμα, από σημαντική στροφή διεθνώς στην σημασία της εταιρικής συμπεριφοράς των ανωτάτων στελεχών και των μελών διοικητικών συμβουλίων των πολυμετοχικών εισηγμένων σε χρηματιστήρια εταιριών και στον ρόλο της επιχειρηματικής ηθικής στην κεφαλαιαγορά. Τα συνεχιζόμενα κατά το 2003 σκάνδαλα εταιρικής διακυβέρνησης, με προεξέχοντα αυτά των εταιρειών Tyco και NYSE στις Η.Π.Α. και των εταιρειών Ahold στην Ολλανδία και Parmalat στην Ιταλία, οδήγησαν σε αύξηση του ενδιαφέροντος των εποπτικών αρχών της κεφαλαιαγοράς διεθνώς και στη λήψη κατάλληλων μέτρων αποτροπής τους και ενίσχυσης των δικαιωμάτων των μετόχων και των εκπροσώπων τους στα διοικητικά συμβούλια των εισηγμένων εταιρειών.

Οι διεθνείς αυτές εξελίξεις επηρέασαν την πορεία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η οποία κατά το 2003 χαρακτηρίστηκε από άνοδο των χρηματιστηριακών τιμών και αυξημένη συναλλακτική δραστηριότητα στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Χαρακτηρίστηκε επίσης, από την αύξηση της δραστηριότητας στις αγορές παραγώγων προϊόντων και ομολόγων.

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στο τέλος του 2003 στις 2.263,6 μονάδες, παρουσιάζοντας συνολική ετήσια άνοδο κατά 29,5% σε

σχέση με το κλείσιμο του Δείκτη στο τέλος του προηγούμενου έτους. Κατά το 2003, η ημερήσια αξία συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 138,9 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 38,5%. Η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών κατά το 2003 σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 28,6% και ήταν στο τέλος του έτους 86,6 δισ. ευρώ, αντιστοιχώντας στο 56% περίπου του Α.Ε.Π. της χώρας.

Η πορεία του Γ.Δ.Τ. και των κλαδικών χρηματιστηριακών δεικτών του Χρηματιστηρίου Αθηνών χαρακτηρίστηκε από διακυμάνσεις. Στην αρχή του 2003 η αδυναμία βελτίωσης των μακροοικονομικών μεγεθών και το ενδεχόμενο πολεμικής σύρραξης στο Ιράκ συνετέλεσαν στην εμφάνιση διακυμάνσεων των χρηματιστηριακών τιμών διεθνώς και την Ελλάδα. Τον Ιανουάριο, ο Γ.Δ.Τ. σημείωσε πτώση κατά 3,7% έναντι πτώσης 4,5% κατά μέσο όρο των λοιπών ευρωπαϊκών αγορών. Η υποβολή του αναθεωρημένου Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης για την περίοδο 2003-2006 από την ελληνική κυβέρνηση στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το οποίο προβλέπει μέσο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης κατά 3,8% για τα επόμενα τέσσερα έτη, πλεονασματικό ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης το 2005 και υποχώρηση του δημοσίου χρέους ως ποσοστό του Α.Ε.Π. στο 90% το 2006, δεν συνέβαλε στην αλλαγή κλίματος και οι διακυμάνσεις συνεχίστηκαν. Τη περίοδο αυτή, ο τραπεζικός κλάδος σημείωσε πτώση κατά 6%, κυρίως λόγω των ανησυχιών για την κερδοφορία των τραπεζών που προέκυψαν από την απόφαση της Τράπεζας της Ελλάδος να αλλάξει τον τρόπο υπολογισμού των προβλέψεων των μη εξυπηρετούμενων δανείων αλλά και από την πρόσφατη απόφαση ανωτάτου δικαστηρίου για την άρση των επιβαλλόμενων στα στεγαστικά δάνεια καταχρηστικών όρων και επιβαρύνσεων.

Η χαμηλή συναλλακτική δραστηριότητα συνεχίστηκε και τον Φεβρουάριο λόγω συνεχιζόμενης αβεβαιότητας που τροφοδοτήθηκε επίσης από την μικρή άνοδο του πληθωρισμού και της τιμής του πετρελαίου, οδηγώντας τον Γ.Δ.Τ. σε πτώση κατά 7,7% από την αρχή του έτους. Παρατηρήθηκαν σημαντικές ρευστοποιήσεις τίτλων στον τραπεζικό κλάδο και τον κλάδο των τηλεπικοινωνιών, με σημαντικότερη την ρευστοποίηση μετοχών του Ο.Τ.Ε. λόγω των προβλημάτων με τις θυγατρικές του στο εξωτερικό.

Τον Μάρτιο συνεχίστηκε η χαμηλή συναλλακτική δραστηριότητα στην ελληνική κεφαλαιαγορά και η απόδοσή της συνέχισε να υστερεί έναντι των αποδόσεων των ευρωπαϊκών αγορών. Ο Γ.Δ.Τ. σημείωσε μηνιαία πτώση κατά 9,1% επηρεαζόμενος από την πτώση των τιμών των μετοχών εταιρειών υψηλής

κεφαλαιοποίησης, με αποτέλεσμα η συνολική πτώση από την αρχή του έτους να διαμορφωθεί στο 16%.

Η έναρξη τελικά του πολέμου στο Ιράκ στις αρχές του Απριλίου συνοδεύτηκε από μερική μεταστροφή του επενδυτικού κλίματος που οδήγησε τις διεθνείς αγορές σε ανοδική πορεία. Η λήξη της αβεβαιότητας σχετικά με την έναρξη των πολεμικών επιχειρήσεων αλλά και η επιβεβαίωση των προσδοκιών για την σύντομη διάρκεια τους συνέβαλαν σε αυτό. Ο Γ.Δ.Τ. σημείωσε άνοδο κατά 15,3% τον Απρίλιο. Οι εξελίξεις αυτές έλαβαν χώρα παράλληλα με την επικέντρωση του ευρωπαϊκού ενδιαφέροντος στην Αθήνα, όπου την 16^η Απριλίου τα 15 μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης ενέκριναν την ένταξη δέκα νέων κρατών- μελών με κύρια χαρακτηριστικά το γεγονός της μεγαλύτερης διερεύνησης της Ένωσης στην ιστορία της και την επέκταση της διερεύνησης προς τα ανατολικά, περιλαμβάνοντας οκτώ ανατολικο-ευρωπαϊκά κράτη, την Κύπρο και τη Μάλτα.

Οι εξελίξεις αυτές επέτρεψαν επίσης την επαναφορά του ενδιαφέροντος στην πορεία των πραγματικών οικονομιών. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα διατήρησε τα επιτόκια σταθερά και η Ε.Ε. αναθεώρησε την εκτίμηση της για τον ρυθμό αύξησης του Α.Ε.Π. στην Ελλάδα από αρχικά 3,9% σε 3,6% και για τον πληθωρισμό από αρχικά 3,2% σε 3,8%.

Η σταδιακή βελτίωση του διεθνούς και ελληνικού επενδυτικού κλίματος οδήγησε σε άνοδο των τιμών των τραπεζικών μετοχών τον Απρίλιο, που ενισχύθηκε επίσης από την βελτίωση των οικονομικών αποτελεσμάτων των τραπεζών κατά το πρώτο τρίμηνο και αποτέλεσε καθοριστικό παράγοντα της πορείας της ελληνικής αγοράς κατά την διάρκεια του Μαΐου.

Τον Ιούνιο, το κλίμα αβεβαιότητας υποχώρησε σημαντικά στις διεθνείς αγορές και στην Ελλάδα με αποτέλεσμα την άνοδό των χρηματιστηριακών δεικτών. Ο Γ.Δ.Τ. πραγματοποίησε μηνιαία άνοδο κατά 10,8% και συνολική άνοδο κατά 8,2% από την αρχή του έτους. Η βελτίωση των επιχειρηματικών κερδών αποτέλεσε επίσης χαρακτηριστικό των εταιριών των ανεπτυγμένων οικονομιών. Σημαντικό γεγονός της περιόδου ήταν η λήξη της επιτυχημένης Προεδρίας της Ε.Ε. από την Ελλάδα και η στροφή του ενδιαφέροντος στις οικονομικές εξελίξεις με κύρια εξ αυτών την νομισματική πολιτική της Ε.Κ.Τ.

Το επενδυτικό κλίμα παρέμεινε θετικό και κατά τη διάρκεια του Ιουλίου. Ο Γ.Δ.Τ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών πραγματοποίησε μηνιαία άνοδο κατά 14%, υπερβαίνοντας σημαντικά τις αποδόσεις των λοιπών ευρωπαϊκών αγορών, και άνοδο

23,5% από την αρχή του έτους. Σημαντικές εξελίξεις της περιόδου αποτέλεσαν η διάψευση των προσδοκιών για ευρύ κυβερνητικό ανασχηματισμό, και η ανακοίνωση ρυθμού μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας κατά 4,4% το δεύτερο τρίμηνο του έτους λόγω της σημαντικής αύξησης των επενδύσεων, που υπερβαίνει σημαντικά του ρυθμούς μεγέθυνσης των ευρωπαϊκών οικονομιών.

Το καλό επενδυτικό κλίμα συνεχίστηκε και τον Αύγουστο με τον ΓΔΤ του Χρηματιστηρίου Αθηνών να πραγματοποιεί μηνιαία άνοδο κατά 2,4% και άνοδο κατά 26,4% από την αρχή του έτους.

Η πραγματοποίηση σημαντικών κεφαλαιακών αποδόσεων κατά την διάρκεια της περιόδου Απριλίου-Αυγούστου οδήγησε τους επενδυτές σε ρευστοποιήσει τον Σεπτέμβριο και σε μείωση κατά 8% του Γ.Δ.Τ. στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Η ένταση της φημολογίας για το χρόνο διεξαγωγής των εκλογών και τις αναδιαρθρώσεις στον τραπεζικό κλάδο συνέβαλλαν στη διατήρηση του κλίματος αβεβαιότητας.

Η ανακοίνωση ικανοποιητικών οικονομικών αποτελεσμάτων εννεαμήνου από τις εισηγμένες εταιρίες οδήγησε σε μηνιαία άνοδο κατά 2,3% του Γ.Δ.Τ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών και άνοδο κατά 24,1% από την αρχή του έτους, σημειώνοντας πορεία ανάλογη με την πορεία των ευρωπαϊκών δεικτών.

Η άνοδος του γενικού επιπέδου των τιμών στο χρηματιστήριο συνοδεύτηκε βεβαίως από διακυμάνσεις. Οι διακυμάνσεις τόσο του γενικού επιπέδου των τιμών όσο και των σχετικών τιμών των μετοχικών τίτλων στο Χρηματιστήριο Αθηνών κατά το έτος 2003 οφείλονται σε σημαντικό βαθμό στην εμμονή των δυσμενών επιδράσεων από τις διεθνείς και εγχώριες χρηματοοικονομικές εξελίξεις των παρελθόντων ετών και του 2003. Οι εξελίξεις αυτές αποτελούν βασική απόρροια του μεγάλου κύκλου διεθνούς και εγχώριας χρηματιστηριακής ανόδου και καθόδου των προηγούμενων ετών αλλά και της αβεβαιότητας που διαμόρφωσε η κατάσταση στο Ιράκ και των επιπτώσεών της στην διεθνή οικονομία κατά το 2003. Ο κύκλος υπερθέρμανσης και αποθέρμανσης οδήγησε, μέσω αυτοτροφοδοτούμενων προσδοκιών, στην εμφάνιση έντονων διακυμάνσεων και σταδιακής διόρθωσης των χρηματιστηριακών τιμών κατά τα τελευταία έτη. Η σταδιακή διάχυση των δυσμενών αυτών επιδράσεων στην πραγματική οικονομία και στα οικονομικά μεγέθη των εταιριών αλλά και η εμφάνιση σκανδάλων εταιρικής διακυβέρνησης συνέβαλαν στην συρρίκνωση των επιχειρηματικών κερδών και συνεπώς στην διατήρηση του επιφυλακτικού επενδυτικού κλίματος.

Η δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά το 2003 ήταν περιορισμένη λόγω των αρκτικών επιπτώσεων της χρηματιστηριακής κάμψης των προηγούμενων τριών ετών. Πράγματι, 14 νέες εταιρείες προέβησαν στη διάθεση των μετοχών τους μέσω δημόσιας εγγραφής στην κεφαλαιαγορά, αντλώντας 118,4 εκατ. ευρώ και 12 εισηγμένες εταιρείες προέβησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου αντλώντας 275,4 εκατ. ευρώ. Ο συνολικός αριθμός των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο αυξήθηκε στο τέλος του 2003 σε 356 εταιρείες.

Η κερδοφορία των εισηγμένων εταιριών κατά το 2003 επέδειξε ανοδική τάση. Με βάση τους δημοσιευμένους ισολογισμούς του 2002, τα καθαρά μετά φόρων κέρδη των εισηγμένων εταιριών ανήλθαν σε 3,1 δισ. ευρώ σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 27,5% σε σχέση με το έτος 2001, ενώ τα διανεμηθέντα μερίσματα ήταν 1,7 δισ. ευρώ σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 26,5%.

Η σύνθεση του ενεργητικού του κλάδου των αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσίασε επίσης μεταβολή. Στο τέλος του 2003, το ποσοστό του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων αντιστοιχούσε στο 51,9% του συνολικού ενεργητικού, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 46,9%. Παράλληλα, το ποσοστό του ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 16,0% του συνολικού ενεργητικού, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 30,8%, ενώ το ποσοστό του ενεργητικού των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 21,5% του συνολικού ενεργητικού, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 27,7%. Τα μεγέθη αυτά επιβεβαιώνουν το γεγονός ότι η γενικότερη μεταβολή στην αποταμιευτική συμπεριφορά στην Ελλάδα είναι διαρκής και καθοδηγείται από τις γενικότερες χρηματιστηριακές εξελίξεις.

3.2 Η ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΚΑΙ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ

Το 2003 χαρακτηρίστηκε από σημαντική μείωση της προσφοράς νέων τίτλων στην πρωτογενή αγορά των Η.Π.Α. και της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ειδικότερα, με βάση δημοσιευμένα στοιχεία της διεθνούς ελεγκτικής εταιρίας Price Water House Coopers, ο συνολικός αριθμός των αρχικών δημοσίων εγγραφών που έλαβε χώρα στις αγορές NYSE και NASDAQ των Η.Π.Α. ήταν 82 δημόσιες εγγραφές το 2003 έναντι

92 το 2002, ενώ στην Ευρωπαϊκή Ένωση ήταν 137 δημόσιες εγγραφές το 2003 έναντι 174 το 2002.

Κατά το 2003 ο αριθμός των εταιρειών που προέβησαν για πρώτη φορά στην προσφορά με δημόσια εγγραφή τίτλων διαπραγματεύσιμων μετοχικών τίτλων στο Χρηματιστήριο Αθηνών μειώθηκε περαιτέρω, συνεχίζοντας την πτωτική πορεία των δύο προηγούμενων ετών. Παρά την μείωση των νεοεισαγόμενων εταιρειών στο χρηματιστήριο, η αξία των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων από τη διάθεση εταιρικών μετοχικών και ομολογιακών τίτλων μέσω αρχικών δημοσίων εγγραφών και αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 6,1% και ανήλθε σε 462,1 εκ. ευρώ το 2003 έναντι 435,5 εκ. ευρώ το 2002 και 1,49 δω. ευρώ το 2001. Η ποσοστιαία συμμετοχή των νέων εκδόσεων στη συνολική χρηματιστηριακή αξία του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά το 2003 μειώθηκε οριακά έναντι του 2002. Ειδικότερα, η αξία των αντληθέντων κεφαλαίων από δημόσιες εγγραφές στο τέλος του 2003 αντιστοιχούσε στο 0,55% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών, έναντι 0,66% το 2002, 1,5% το 2001, και 9,8% το 2000. Το 2003 ο αριθμός των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών που προέβησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου αυξήθηκε σε σχέση με το 2002, αλλά το ύψος των αντληθέντων κεφαλαίων αυξήθηκε συγκριτικά σε μικρό ποσοστό.

3.2.1 Εκδόσεις μετοχικών τίτλων μέσω δημόσιας εγγραφής από νέες και εισηγμένες εταιρείες

Ο αριθμός των εταιρειών που εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση, κατά το 2003, στις τρεις αγορές αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών είναι 13 και είναι ο μικρότερος της τελευταίας πενταετίας.

Κατά το 2003 πραγματοποιήθηκαν συνολικά 16 δημόσιες εγγραφές μετοχών έναντι 20 εγγραφών το 2002 και 24 εγγραφών το 2001. Από αυτές, 3 δημόσιες εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στην Κύρια Αγορά, 11 δημόσιες εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στην Παράλληλη Αγορά και 2 δημόσιες εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω δημοσίων εγγραφών και ιδιωτικής τοποθέτησης σε εργαζόμενους των νεοεισαγόμενων εταιριών ανήλθαν σε 1.467,8 δισ. σημειώνοντας αύξηση κατά 51,9% έναντι του 2002. Από τις 16 δημόσιες εγγραφές που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2003, οι 14 εγγραφές ήταν αρχικές δημόσιες εγγραφές, ενώ οι υπόλοιπες 2 εγγραφές αποτελούσαν δημόσια προσφορά υφιστάμενων μετοχών δύο εισηγμένων εταιριών, του Ο.Π.Α.Π. και της Δ.Ε.Η.

Εάν εξαιρεθούν οι δημόσιες εγγραφές των εισηγμένων εταιριών, το ύψος των κεφαλαίων που αντλήθηκε από νεοεισαγόμενες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες διαμορφώνεται σε 118,4 εκατ. ευρώ το 2003 έναντι 92,5 εκατ. ευρώ το 2002. Στην περίπτωση αυτή, η αύξηση των αντληθέντων κεφαλαίων που προήλθε από νέες μόνο εισαγωγές κατά το 2003 σε σχέση με το 2002, ήταν 28% ενώ η σύγκριση τους έναντι των τριών προηγούμενων ετών δείχνει μείωση 89,04%, 95,37% και 93,56% αντίστοιχα.

Από το σύνολο των αντληθέντων μέσω δημοσίων εγγραφών κεφαλαίων κατά το 2003, ποσοστό 95,63% (1.403.743.340 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της Κύριας Αγοράς, ποσοστό 3,77% (55.367.943 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της Παράλληλης Αγοράς και ποσοστό 0,60% (8.780.552 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της ΝΕ.Χ.Α. Το μεγάλο ποσοστό της Κύριας Αγοράς οφείλεται κυρίως στην προσφορά μετοχών στην αγορά αυτή από τις δύο ιδιωτικοποιούμενες εταιρίες μεγάλης χρηματιστηριακής αξίας του ευρύτερου δημόσιου τομέα, τον Ο.Π.Α.Π. και την Δ.Ε.Η. Οι εταιρίες αυτές άντλησαν κεφάλαια που αντιστοιχούν στο 49,24% και 42,70% αντίστοιχα των συνολικά αντληθέντων από δημόσιες εγγραφές κεφαλαίων κατά το 2003. Εάν εξαιρεθούν τα αντληθέντα κεφάλαια των εταιριών αυτών, τα αντίστοιχα ποσοστά αντληθέντων κεφαλαίων για κάθε αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών διαμορφώθηκαν ως εξής: 45,81% (54.225.846 ευρώ) μέσω της Κύριας Αγοράς, 46,77% μέσω της Παράλληλης Αγοράς και 7,42% μέσω της ΝΕ.Χ.Α. Δηλαδή, το ποσοστό των κεφαλαίων που απορροφήθηκαν από τις εταιρίες που εισήγαγαν τις μετοχές τους στην Παράλληλη Αγορά ήταν συγκριτικά μεγαλύτερο σε σχέση με το ποσοστό της Κύριας Αγοράς, λόγω του μεγάλου αριθμού εταιριών που εισήγαγαν τις μετοχές τους στην αγορά αυτή ως αποτέλεσμα των ελαστικότερων προϋποθέσεων εισαγωγής. Ο μικρός κατά το 2003 αλλά σταθερά αυξανόμενος αριθμός εταιριών που εισήγαγαν τις μετοχές τους στην ΝΕ.Χ.Α. επιβεβαιώνει ότι η αγορά αυτή τρία χρόνια μετά την ίδρυσή της, επιτελεί το βασικό σκοπό για τον οποίο θεσμοθετήθηκε, δηλαδή να αποτελέσει εναλλακτική πηγή χαμηλού κόστους χρηματοδότησης των

επιχειρηματικών σχεδίων των νέων, δυναμικών και καινοτόμων εταιριών.

Τέλος, ο δείκτης της μέσης, σταθμισμένης με τα αντληθέντα κεφάλαια, υπερκάλυψης των δημοσίως προσφερόμενων μετοχικών τίτλων από τη ζήτηση των επενδυτών διαμορφώθηκε σε 5,4 το 2003 έναντι 4,4 το 2002, 2,2 το 2001 και 29,5 το 2000. Θετική εξέλιξη κατά το 2003 απετέλεσε η αύξηση της ζήτησης προσφερόμενων μέσω δημόσιων εγγραφών μετοχικών τίτλων σε σχέση με τα δύο προηγούμενα έτη, εκφράζοντας αφενός την αυξημένη εμπιστοσύνη των επενδυτών στην αγορά και αφετέρου την εκλογικευμένη αποτίμηση των νεοπροσφερόμενων τίτλων που επιτεύχθηκε από την εφαρμογή στη διαδικασία των δημοσίων εγγραφών του συστήματος αποτίμησης με βάση το βιβλίο προσφορών.

3.2.2 Εκδόσεις μετοχικών τίτλων από τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρείες (αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου)

Κατά το 2003 ο αριθμός των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου από εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρείες αυξήθηκε σημαντικά σε σχέση με το 2002 ενώ το ύψος των κεφαλαίων που αντλήθηκαν αυξήθηκε μεν αλλά σε μικρότερο ποσοστό. Ο αριθμός των εισηγμένων εταιριών που πραγματοποίησαν αύξηση μετοχικού κεφαλαίου αυξήθηκε σε 12 εταιρίες το 2003 έναντι 5 εταιριών το 2002 και 19 εταιριών το 2001. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν ήταν 275,4 εκατ. ευρώ, έναντι 257,7 εκατ. ευρώ το 2002 και 427 εκατ. ευρώ το 2001. Οι πραγματοποιηθείσες αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου διενεργήθηκαν από 8 εταιρίες της Κύριας Αγοράς και εταιρίες της Παράλληλης Αγοράς του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Η αυξημένη προσέλευση εισηγμένων εταιριών στην κεφαλαιαγορά για την άντληση κεφαλαίων οφείλεται κυρίως στη βελτίωση του χρηματιστηριακού κλίματος, ιδίως μετά το πρώτο τρίμηνο του 2003, η οποία συνέβαλε στην αύξηση της ζήτησης μετοχικών τίτλων από τους επενδυτές και την αύξηση της προσφοράς τίτλων από τις εταιρίες μέσω της κεφαλαιαγοράς.

3.2.3 Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές στην κεφαλαιαγορά

Η δραστηριότητα εταιρικών αναδιαρθρώσεων διεθνώς ήταν κατά το 2003 αυξημένη κατά 6,8%, περιλαμβάνοντας 15 σημαντικές συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ εταιριών διεθνώς, συνολικής αξίας 1,3 τρις δολαρίων Η.Π.Α.

Η αυξανόμενη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εισηγμένων εταιριών στην ελληνική κεφαλαιαγορά συνεχίστηκε κατά το 2003 όπου πραγματοποιήθηκαν 8 συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ εταιριών στην ελληνική κεφαλαιαγορά, κυρίως στον τραπεζικό κλάδο και τον κλάδο των εταιριών επενδύσεων. Πράγματι, 15 εισηγμένες εταιρίες προχώρησαν σε διαδικασίες που οδήγησαν στη πραγματοποίηση 8 συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εταιριών, έναντι 17 συγχωνεύσεων το 2002 και 9 συγχωνεύσεων το 2001. Από τις εταιρίες αυτές, οι 4 ανήκαν στον κλάδο των τραπεζών (η τράπεζα EFG Eurobank Ergasias A.E. προέβη σε δύο απορροφήσεις), οι 5 ανήκαν στον κλάδο των επενδύσεων, και από 2 εταιρίες ανήκαν στους κλάδους των διυλιστηρίων, των τηλεπικοινωνιών και της χρηματοδοτικής μίσθωσης. Επίσης, κατά το 2003 σημειώθηκε μία απόσχιση και εισφορά κλάδου μεταξύ εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών στον κλάδο των Βασικών Μετάλλων. Συγκεκριμένα, η γενική συνέλευση της εταιρείας Χαλκόρ ΑΕ αποφάσισε την απόσχιση και μεταβίβαση του κλάδου της διέλκυσης ράβδων και σωλήνων ορειχάλκου και την εισφορά του στην εταιρεία Fitco ΑΕ

3.4 ΕΝΕΡΓΟΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑ

3.4.1 Πλαίσιο άσκησης εποπτικού έργου

Κατά το 2003 το ελεγκτικό έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς συνεχίστηκε σε όλους τους τομείς. Τόσο η προληπτική όσο και η κατασταλτική εποπτεία απέδωσαν σημαντικά οφέλη για την ελληνική κεφαλαιαγορά γιατί εξασφάλισαν συνθήκες ομαλής λειτουργίας της αγοράς σε συγκυρίες ταχείας και μεγάλης μεταβολής τόσο της προσφοράς όσο και κυρίως της «λιανικής» ζήτησης τίτλων.

Οι έλεγχοι που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2003 κάλυψαν όλους τους φορείς της κεφαλαιαγοράς. Πραγματοποιήθηκαν πολλαπλοί έλεγχοι Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., Α.Ε.Δ.Α.Κ., Α.Ε.Λ.Δ.Ε., εισηγμένων εταιριών και χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Ελέγχθηκαν επίσης δεκάδες περιπτώσεων γνωστοποιήσεων στοιχείων από μεγάλους μετόχους. Αυξήθηκε ο έλεγχος της χρήσης των κεφαλαίων που είχαν αντληθεί από την κεφαλαιαγορά κατά τα προηγούμενα έτη. Τέλος, αναλύθηκαν τα στοιχεία 60 μετοχών για τις οποίες υπήρχαν ενδείξεις καταχρηστικής συμπεριφοράς.

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

- Ανάκληση άδεια λειτουργίας (α) μιας (1) Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. λόγω αδυναμίας κάλυψης των υποχρεώσεων της προς τους πελάτες της σε συνδυασμό με σοβαρές διοικητικές και οργανωτικές ελλείψεις, (β) μίας Ε.Π.Ε.Υ. για παράνομες μεθοδεύσεις που οδήγησαν σε έκθεση των πελατών της σε κίνδυνο, κατάχρηση σε βάρος τους και για παράβαση άλλων κανονιστικών αποφάσεων, (γ) δέκα τριών Α.Ε.Λ.Δ.Ε. σύμφωνα με το άρθρο 4 του νόμου 1806/1988 και (δ) ανέστειλε προσωρινά τη λειτουργία είκοσι εννέα (29) Α.Ε.Λ.Δ.Ε. για την μη τήρηση των υποχρεώσεων τους έναντι των επενδυτών και των εποπτικών αρχών, για παραβιάσεις νόμου και του Κώδικα Δεοντολογίας.
- Επιβολή χρηματικής ποινής σε διαφορές Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ, Α.Χ.Ε., Ε.Π.Ε.Υ, Α.Ε.Λ.Δ.Ε., Α.Ε.Δ.Α.Κ, Α.Ε.Ε.Χ., εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρείες, Νομικά πρόσωπα, Φυσικά πρόσωπα και Πιστωτικά Ιδρύματα.
- Εγκλίσεις και μηνυτήριες αναφορές.

3.4.2 Η εποπτεία του Κανονισμού συμπεριφοράς εισηγμένων Εταιριών και των διατάξεων του νόμου για την εταιρική Διακυβέρνηση

Το 2003 αποτέλεσε το τρίτο συνεχές έτος εφαρμογής και εποπτείας του Κανονισμού Συμπεριφοράς Εισηγμένων Εταιριών (Απόφαση Ε.Κ. 5/204/11.12.2000) και των προσώπων που συνδέονται με αυτές. Ο Κανονισμός θεσπίστηκε με σκοπό την ανταπόκριση στην ανάγκη ενίσχυσης των κανόνων διαφάνειας και επαρκούς και ισότιμης πληροφόρησης των επενδυτών. Επιβάλλει, μεταξύ άλλων, την έγκαιρη γνωστοποίηση από τις εταιρίες προς το επενδυτικό κοινό εταιρικών αποφάσεων και γεγονότων τα οποία δύνανται να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής των εταιριών αυτών, την έγκαιρη γνωστοποίηση συναλλαγών από τα μέλη της διοίκησης και τα ανώτερα στελέχη των εταιριών και τη βελτίωση των παρεχόμενων από τις εταιρίες περιοδικών πληροφοριών. Ο Κανονισμός έχει αναχθεί πλέον στο σημαντικότερο

εργαλείο αμφίδρομης επικοινωνίας μεταξύ εκδοτριών εταιριών και επενδυτών και μαζί με τις διατάξεις του ν. 3016/2002 αποτελούν τα βασικά μέτρα ενίσχυσης των πρακτικών διακυβέρνησης εισηγμένων εταιριών στην Ελλάδα.

Ειδικότερα, με βάση το άρθρο 8 του Κανονισμού, κατά το 2003 έγιναν 186 γνωστοποιήσεις συναλλαγών, πριν την πραγματοποίησή τους εντός της «ευαίσθητης περιόδου». Η κατανομή του όγκου γνωστοποιήσεων στις τέσσερις «ευαίσθητες περιόδους» (Ιανουάριος, Απρίλιος, Ιούλιος και Οκτώβριος), αναδεικνύει αυξημένη συγκέντρωση γνωστοποιήσεων κατά τους μήνες Ιούλιο και Οκτώβριο. Ο έλεγχος των γνωστοποιήσεων αυτών κατά τη διάρκεια του έτους οδήγησε στην διαπίστωση παραβάσεων των διατάξεων του άρθρου 8 σε δυο περιπτώσεις για τις οποίες επεβλήθησαν πρόστιμα συνολικού ύψους 41.600 ευρώ.

Με βάση το άρθρο 10 του Κανονισμού κατά το 2003 καταγράφηκαν 78 περιπτώσεις μετόχων με ποσοστό συμμετοχής άνω του 10% στο μετοχικό κεφάλαιο εταιρίας, οι οποίοι προανήγγειλαν την πρόθεσή τους να αποκτήσουν ή εκχωρήσουν ποσοστό άνω του 5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας αυτής. Η κατανομή του όγκου γνωστοποιήσεων εμφανίστηκε αυξημένη κατά το β' εξάμηνο του έτους, οπότε πραγματοποιήθηκε το 72% περίπου των ανακοινώσεων. Με την ολοκλήρωση της περιόδου προαναγγελιών, διαπιστώθηκαν 17 περιπτώσεις αποκλίσεων που αντιστοιχούν σε 22% του συνόλου. Ο έλεγχος των ανακοινώσεων αυτών οδήγησε στην διαπίστωση παραβάσεων των διατάξεων του άρθρου 10 σε τρεις περιπτώσεις που αφορούσαν αποκλίσεις που έγιναν το 2002 και μία περίπτωση που αφορούσε απόκλιση που έγινε το 2003, για τις οποίες επεβλήθησαν πρόστιμα ύψους 72.000 ευρώ.

Με βάση τα άρθρα 4 και 5 του Κανονισμού, κατά το 2003 υψηλός αριθμός ανακοινώσεων δημοσιεύθηκε στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, που αναφέρονται αφενός στη δημοσιοποίηση εταιρικών γεγονότων και αποφάσεων δυνάμενες να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής εισηγμένων εταιριών, και αφετέρου στην επιβεβαίωση ή διάψευση πληροφοριών ή φημών. Ο έλεγχος των ανακοινώσεων αυτών κατά το 2003 οδήγησε στην διαπίστωση παραβάσεων των διατάξεων των άρθρων 4 και 5 σε δυο περιπτώσεις για τις οποίες επιβλήθηκαν πρόστιμα ύψους 55.000 ευρώ.

Με βάση το άρθρο 16 του Κανονισμού κάθε εισηγμένη εταιρία υποχρεούται να εκδίδει και να καθιστά προσιτό στο ευρύ επενδυτικό κοινό Ετήσιο δελτίο, με σκοπό την παροχή τακτικής και επαρκούς πληροφόρησης στους επενδυτές σχετικά με τις

δραστηριότητές της. Κατά το 2003 εντατικοποιήθηκε ο έλεγχος των ετησίων δελτίων των εταιριών. Τα ετήσια δελτία θεωρούνται σημαντική πηγή περιοδικής πληροφόρησης και τα στοιχεία που περιέχονται σε αυτά πρέπει να είναι επαρκή και ακριβή. Ο έλεγχος των δελτίων αυτών κατά το 2003 οδήγησε στην διαπίστωση παραβάσεων των διατάξεων του άρθρου 16 για ελλείψεις στο περιεχόμενο του δελτίου σε αρκετές περιπτώσεις για τις οποίες επιβλήθηκαν πρόστιμα ύψους 42.000 ευρώ.

Με βάση άλλα άρθρα του Κανονισμού θεσπίστηκε η υποχρέωση των εισηγμένων εταιριών να δημιουργήσουν τμήμα εσωτερικού ελέγχου και υπηρεσίες εξυπηρέτησης μετόχων και εταιρικών ανακοινώσεων. Με βάση το άρθρο 11 του Κανονισμού θεσπίστηκε η υποχρέωση των εισηγμένων εταιριών να καταρτίζουν επαρκή κανονισμό εσωτερικής λειτουργίας. Ο ν. 3016/17.5.2002 για την εταιρική διακυβέρνηση, η εποπτεία του οποίου έχει ανατεθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εξειδίκευσε θέματα που αναφέρονται σε άρθρα του Κανονισμού. Το 2003 ήταν ουσιαστικά το πρώτο έτος εφαρμογής του νόμου αυτού και η συμμόρφωση των εταιριών ήταν ικανοποιητική. Βεβαίως σε ορισμένες περιπτώσεις διαπιστώθηκαν αποκλίσεις, ιδίως σε σχέση με τις υποχρεώσεις που θέτει ο νόμος για την εκλογή μελών διοικητικού συμβουλίου των εταιριών. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξετάζει τις περιπτώσεις αυτές.

Η σημαντική μείωση του αριθμού κυρώσεων για παραβάσεις του Κανονισμού κατά το 2003, με δεδομένη την ενεργή εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και τη σημαντική αύξηση του αριθμού ανακοινώσεων, δείχνει ότι η συμμόρφωση των υπόχρεων προσώπων με τους ως άνω κανόνες διαφάνειας είναι σχεδόν πλήρης. Η διαπίστωση αυτή έχει ιδιαίτερη σημασία και αναδεικνύει την ουσιαστική βελτίωση της συμπεριφοράς των στελεχών των εισηγμένων εταιριών σε σχέση με την συμπεριφορά τους κατά τα προηγούμενα έτη αλλά και με τις επικρατούσες πρακτικές των λοιπών αναπτυγμένων κεφαλαιαγορών. Δηλαδή, η διαπίστωση αυτή επιβεβαιώνει την επιτυχή εφαρμογή της πολιτικής ενίσχυσης της διαφάνειας που εφήρμοσε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς από το 2000 με σκοπό την βελτίωση των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης και τελικά την αξιοπιστίας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

2004

4.1 ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

4.1.1 Η εξέλιξη των Μακροοικονομικών Μεγεθών της Ελληνικής Οικονομίας

Κατά το έτος 2004, η ελληνική οικονομία συνέχισε την αναπτυξιακή πορεία των τελευταίων ετών σε ένα μέτρια ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον. Σύμφωνα με το Αναθεωρημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2004-2007 του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, το πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π.) της χώρας αυξήθηκε κατά 3,7% το 2004 έναντι 4,5% το 2003. Η αντίστοιχη επίδοση στις χώρες της ευρωζώνης ήταν 2,1%, γεγονός που κατέταξε την Ελλάδα μεταξύ των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης με τον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης κατά το 2004.

Οι παράγοντες ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας είναι εξωγενείς και σχετίζονται κυρίως με την εισροή κοινοτικών πόρων, την εγχώρια καταναλωτική δαπάνη και τις επιπτώσεις από τη διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων. Από την πλευρά της συνολικής ζήτησης, οι συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου αυξήθηκαν κατά 5,8% το 2004 έναντι 13,7% το 2003 λόγω ολοκλήρωσης του μεγαλύτερου μέρους των έργων των Ολυμπιακών Αγώνων. Οι συνολικές πραγματικές καταναλωτικές δαπάνες αυξήθηκαν κατά 3,9% το 2004 έναντι 2,7% το 2003. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στη σημαντική αύξηση της πραγματικής δημόσιας κατανάλωσης σε 5,5% το 2004 έναντι μείωσης κατά 2,5 % το 2003. Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης το 2003 ήταν 3,6% έναντι 4,4% το 2003 και στηρίχτηκε στον αυξανόμενο δανεισμό των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Η αξία των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε σε σταθερές τιμές κατά 7,3% το 2004 έναντι αύξησης 1,0% το 2003 κυρίως λόγω αύξησης των εξαγωγών υπηρεσιών. Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 8,3% το 2004 έναντι αύξησης κατά 4,8% το 2003. Η μεταβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου είχε

αρνητική συμβολή στην αύξηση του Α.Ε.Π. κατά 1,1 εκατοστιαίες μονάδες το 2004 έναντι αρνητικής συμβολής 1,3 μονάδων το 2003. Οι παραπάνω εξελίξεις οδήγησαν σε αύξηση της πραγματικής εγχώριας συνολικής ζήτησης κατά 4,8% το 2004 έναντι 6,1% το 2003.

Από την πλευρά της συνολικής προσφοράς, η συνολική βιομηχανική παραγωγή σημείωσε ετήσια μείωση κατά 0,9% το 2004 έναντι αύξησης κατά 2,5% το 2003. Η συνολική απασχόληση μειώθηκε και το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε κατά 11,1% το 2004 έναντι 9,5% το 2003, και ο μέσος ακαθάριστος πραγματικός μισθός στο σύνολο της οικονομίας εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 3,3% το 2004 έναντι αύξησης 2,4% το 2003, ποσοστό που αντιστοιχεί περίπου στο πενταπλάσιο της αντίστοιχης αύξησης του μέσου όρου της ευρωζώνης. Το ίδιο έτος, η παραγωγικότητα της εργασίας αυξήθηκε κατά 1,6% έναντι αύξησης 3,1% το 2003.

Κατά το 2004, σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, ο Γενικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Γ.Δ.Τ.Κ.) σημείωσε αύξηση κατά 3,1% στο τέλος του έτους, έναντι επίσης 3,1% το 2003.

Το ίδιο έτος η νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας συνέχισε να έχει ως βασικό στόχο τη διατήρηση του πληθωρισμού σε επίπεδα χαμηλότερα του 2% για το σύνολο των κρατών-μελών της ευρωζώνης, αλλά τα επιτόκια της Ε.Κ.Τ. παρέμειναν αμετάβλητα κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004, ενώ τα επιτόκια της ελληνικής χρηματαγοράς παρουσίασαν μικρές μεταβολές κατά το διάστημα αυτό.

Η συνολική πιστωτική επέκταση προς εγχώριες επιχειρήσεις και νοικοκυριά σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 15,8% το 2004 έναντι αύξησης κατά 17,0% το 2003, η καταναλωτική πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 37,4% το 2004 έναντι αύξησης 27,2% το 2003, ενώ η συνολική προφορά χρήματος, με βάση τον δείκτη γενικής ρευστότητας M3, σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 6,4% το 2004 έναντι 7,1% το 2003.

Όσον αφορά στις εξωτερικές συναλλαγές της χώρας κατά το 2004, η μέση ετήσια αύξηση της σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της χώρας συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ περιορίστηκε σε 0,9% τους πρώτους δέκα μήνες του 2004 έναντι 3% το 2003. Η άνοδος της εξαγωγικής δραστηριότητας της ελληνικής οικονομίας σε αγαθά το 2004 οφείλεται σε σημαντικό βαθμό σε πωλήσεις μεταχειρισμένων πλοίων. Το εμπορικό ισοζύγιο, ως ποσοστό του Α.Ε.Π., εμφάνιζε έλλειμμα 12,6%, έναντι ελλείμματος 14,5% το 2003. Η μικρή μόνο βελτίωση του

ελλείμματος στο εμπορικό ισοζύγιο οφείλεται στη σημαντική αύξηση της δαπάνης για εισαγωγές αλλά και στη σημαντική αύξηση των καθαρών πληρωμών για εισαγωγή καυσίμων. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ως ποσοστό του Α.Ε.Π., επίσης εμφάνιζε έλλειμμα 2,3% το 2004 έναντι ελλείμματος 5,8% το 2003. Η μείωση του ελλείμματος αντανάκλα τη μεγάλη αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών και μεταβιβάσεων που υπεραντιστάθμισαν τη διεύρυνση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου.

4.1.2 Οι εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά

Οι διεθνείς εξελίξεις επηρέασαν την πορεία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η οποία κατά το 2004 χαρακτηρίστηκε από άνοδο των χρηματιστηριακών τιμών και αυξημένη συναλλακτική δραστηριότητα στις αγορές μετοχών, παραγώγων και εταιρικών ομολόγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Η άνοδος της συνολικής αξίας συναλλαγών και της χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών συντελέστηκε ομαλά και οι χρηματιστηριακές διακυμάνσεις δεν αποτέλεσαν παράγοντα αποσταθεροποίησης των συστημάτων της αγοράς.

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στο τέλος του 2004 στις 2.786,2 μονάδες, σημειώνοντας συνολική ετήσια άνοδο κατά 23,1%. Η πορεία του Γενικού Δείκτη και των κλαδικών χρηματιστηριακών δεικτών του Χρηματιστηρίου Αθηνών χαρακτηρίστηκε από άνοδο και διακυμάνσεις. Τον Ιανουάριο του έτους, ο Γενικός Δείκτης σημείωσε άνοδο κατά 8,3%, η οποία υπερέβη την άνοδο των δεικτών στην ευρωζώνη, και κυμάνθηκε σε επίπεδα 24002500 μονάδων, ενώ η μέση αξία συναλλαγών ανήλθε σε 215,3 εκατ. ευρώ. Τα μακροοικονομικά νέα της περιόδου περιέλαβαν τη μείωση πληθωρισμού σε 2,9% με προσδοκία περαιτέρω μείωσης. Στη διαμόρφωση του θετικού επενδυτικού κλίματος συνέβαλαν οι ευνοϊκές προοπτικές που είχαν διαμορφωθεί προς το τέλος του προηγούμενου έτους, οι δυναμικές πολιτικές εξελίξεις της περιόδου και η ανακοίνωση από τον Ο.Ο.Σ.Α. εκτιμήσεων για ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης της Ελλάδος.

Τον Φεβρουάριο η κίνηση των χρηματιστηριακών δεικτών διαμορφώθηκε από τις προσδοκίες σχετικά με τα οικονομικά αποτελέσματα των εταιριών το 2003 αλλά

και τις πολιτικές εξελίξεις. Ο Γ.Δ.Τ.Κ. σημείωσε άνοδο κατά 0,78% ενώ οι χρηματιστηριακές τιμές των περισσότερων εισηγμένων εταιριών σημείωσαν πτώση. Η αβεβαιότητα σχετικά με το αποτέλεσμα των εθνικών εκλογών της 7ης Μαρτίου επηρέασε τις εξελίξεις στην αγορά και σε ορισμένες περιπτώσεις οδήγησε σε ρευστοποιήσεις. Τα μακροοικονομικά νέα της περιόδου ήταν θετικά, δείχνοντας οριακή άνοδο του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών αλλά μικρή ετήσια μείωση σε 5,7% το 2003 έναντι 6,1% το 2002. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε το Αναθεωρημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας της Ελληνικής Οικονομίας 2003-2006 επισημαίνοντας την προσδοκία υψηλού ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης κατά τα επόμενα έτη αλλά και την προβληματική κατάσταση στα δημοσιονομικά μεγέθη της χώρας και υποστηρίζοντας την ανάγκη μεγαλύτερης εναρμόνισης της οικονομικής πολιτικής της χώρας προς τις βασικές ευρωπαϊκές οικονομικές κατευθύνσεις.

Την περίοδο Μαρτίου-Απριλίου οι χρηματιστηριακοί δείκτες της ελληνικής κεφαλαιαγοράς σημείωσαν άνοδο μεγαλύτερη αυτής των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων. Εγχώριοι και διεθνείς θεσμικοί επενδυτές προέβησαν σε αγορές μετοχικών τίτλων υψηλής κεφαλαιοποίησης. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανακοίνωσε την εαρινή της Έκθεση για την ελληνική οικονομία, στην οποία επεσήμανε τον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης αλλά και τις καθυστερήσεις στην αναγκαία δημοσιονομική προσαρμογή. Σύμφωνα με την Έκθεση, η ελληνική οικονομία αναμενόταν να αυξηθεί κατά 4% το 2004 και κατά 3,3% το 2005. Στην Ετήσια Έκθεσή της, η Τράπεζα της Ελλάδος επιβεβαίωσε τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για υψηλό ρυθμό ανάπτυξης υπό την προϋπόθεση διαμόρφωσης ευνοϊκού χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος και προώθησης θεσμικών και εταιρικών αναδιαρθρώσεων.

Τον Μάιο, οι χρηματιστηριακοί δείκτες της ελληνικής κεφαλαιαγοράς σημείωσαν πτώση που ήταν υψηλότερη αυτής των ευρωπαϊκών χωρών. Βεβαίως, η πτώση των δεικτών ήλθε ύστερα από συνεχή άνοδο τεσσάρων μηνών που ήταν η υψηλότερη μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών.

Τον Ιούνιο οι χρηματιστηριακοί δείκτες της ελληνικής κεφαλαιαγοράς σημείωσαν πτώση που ήταν μεγαλύτερη αυτής των ευρωπαϊκών δεικτών. Ο Γενικός Δείκτης σημείωσε πτώση κατά 3,1%. Η πτώση ήταν συγκυριακή και οφειλόταν σε σημαντικό βαθμό στην συρρίκνωση της συναλλακτικής δραστηριότητας που επήλθε ως αποτέλεσμα της επιβολής από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αυστηρών κανόνων κάλυψης ανοιχτών επενδυτικών θέσεων. Στην υποτονική συναλλακτική δραστηριότητα συνέβαλε επίσης η έλλειψη σημαντικών εταιρικών ή

μακροοικονομικών ανακοινώσεων και εξελίξεων στο διεθνές περιβάλλον. Οι επενδυτές τήρησαν στάση αποχής, αναμένοντας τα οικονομικά αποτελέσματα εξαμήνου των εταιριών. Στις 13 Ιουνίου διεξήχθησαν οι εκλογές του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, το αποτέλεσμα των οποίων δεν επηρέασε τις προσδοκίες των επενδυτών, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή με νέα ανακοίνωση έδωσε προθεσμία στην Ελλάδα για ουσιαστική μείωση των δημοσιονομικών της ελλειμμάτων.

Τον Ιούλιο ο Γενικός Δείκτης σημείωσε πτώση κατά 1,3%, η οποία όμως ήταν μικρότερη από την πτώση των ευρωπαϊκών αγορών. Η αγορά χαρακτηρίστηκε από έλλειψη σημαντικών ανακοινώσεων, μικρή συναλλακτική δραστηριότητα και η μέση αξία συναλλαγών ήταν περίπου 90 εκατ. ευρώ. Οι τίτλοι υψηλής κεφαλαιοποίησης σημείωσαν συγκριτικά την καλύτερη απόδοση της αγοράς.

Ο Αύγουστος ήταν ο μήνας διενέργειας των Ολυμπιακών Αγώνων και της μείωσης της τιμής του πετρελαίου διεθνώς. Η αγορά σημείωσε μικρή πτώση ανάλογη με αυτήν των ευρωπαϊκών αγορών. Η συναλλακτική δραστηριότητα ήταν μικρή και οι επενδυτές εστίασαν την προσοχή τους στην τέλεση των Αγώνων και τις καλοκαιρινές διακοπές. Ο Γ.Δ. σημείωσε πτώση κατά 0,2% και προσέγγισε τις 2.300 μονάδες. Τα μακροοικονομικά νέα έδειξαν ότι ο πληθωρισμός αυξήθηκε σε 2,9%, ο ρυθμός ανάπτυξης στο δεύτερο τρίμηνο προσέγγισε το 3,9% και το δημοσιονομικό έλλειμμα επανεκτιμήθηκε στο 5% του Α.Ε.Π. Στο τέλος Αυγούστου, η πτώση της τιμής του πετρελαίου οδήγησε σε άνοδο των χρηματιστηριακών τιμών, η οποία ήταν μικρή λόγω των αβέβαιων προοπτικών της διεθνούς οικονομίας και της εταιρικής κερδοφορίας. Οι επενδυτές εστίασαν την προσοχή τους στις επικείμενες ανακοινώσεις οικονομικής πολιτικής του Πρωθυπουργού στη Διεθνή Έκθεση Θεσσαλονίκης τον Σεπτέμβριο, με κύριο άξονα τις ιδιωτικοποιήσεις και την αλλαγή του φορολογικού συστήματος, και συνεχίστηκε έντονα ο δημόσιος διάλογος για τα δημοσιονομικά μεγέθη. Το τέλος των Ολυμπιακών Αγώνων στις 29 Αυγούστου συνοδεύτηκε από την διεθνή αναγνώριση της επιτυχίας τους και τα διεθνή μέσα μαζικής ενημέρωσης έδειξαν τον ενθουσιασμό τους για την υπερκάλυψη των προσδοκιών τους, δοθέντος ότι οι Ολυμπιακοί Αγώνες 2004 ήταν οι πρώτοι που διοργανώθηκαν στην έκταση αυτή και τελέστηκαν επαρκώς από μια μικρή χώρα.

Τον Σεπτέμβριο, ο Γενικός Δείκτης σημείωσε μικρή άνοδο κατά 0,6% που υπολείπονταν της ανόδου των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων και έκλεισε λίγο πάνω από τις 2.300 μονάδες, ενώ ο δείκτης FTSE/ASE20 αυξήθηκε κατά 2,3%. Τον μήνα αυτόν το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών παρουσίασε το αρχικό σχέδιο

προϋπολογισμού για το 2005 με στόχο την μείωση του ελλείμματος στο 2,8% του Α.Ε.Π. από το αναμενόμενο 5,3% για το τρέχον έτος, μέσω περιορισμού δαπανών για αυξήσεις μισθών και δημόσιες επενδύσεις και αύξησης φορολογικών εσόδων, και την επίτευξη ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης για το 2005 της τάξεως 3,9%. Οι αρνητικές εξελίξεις στα δημοσιονομικά μεγέθη οδήγησαν τους διεθνείς οίκους Standard and Poor's και Fitch Ratings να προχωρήσουν σε μικρή υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας του ελληνικού δημοσίου.

Τον Οκτώβριο, η απόδοση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς υπερείχε της απόδοσης των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών λόγω σημαντικής ζήτησης μετοχικών τίτλων του Ο.Τ.Ε. ΑΕ και των τραπεζών. Ο Γενικός Δείκτης σημείωσε άνοδο κατά 6,9% και ο δείκτης FTSE/ASE 20 κατά 8,5%. Οι επενδυτές αξιολόγησαν θετικά τις δυνατότητες ανάπτυξης των εταιριών του ελληνικού τραπεζικού κλάδου και το πρόγραμμα αναδιάρθρωσης του Ο.Τ.Ε. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέφρασε την πρόθεσή της να προβεί σε λήψη μέτρων έναντι της ελληνικής οικονομίας για την μείωση των δημοσιονομικών της ελλειμμάτων, ενώ εξέφρασε την αμφιβολία της για τη προϋπολογισθείσα μείωση του ελλείμματος σε 2,8% του Α.Ε.Π. Οι εξελίξεις αυτές συνέβαλαν στον περιορισμό της ανόδου των χρηματιστηριακών δεικτών. Θετικές ωστόσο προσδοκίες δημιούργησε η αναμενόμενη κατάθεση του νέου φορολογικού νόμου και η μείωση των φορολογικών συντελεστών κεφαλαίου από 35% σε 25% μέχρι το έτος 2007.

Τον Νοέμβριο, η απόδοση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς υπερείχε της απόδοσης των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών, λόγω των τελικών ανακοινώσεων μείωσης φορολογικών συντελεστών κεφαλαίου και της σημαντικής αύξησης της ζήτησης μετοχικών τίτλων του Ο.Τ.Ε. ΑΕ και των τραπεζών. Ο Γενικός Δείκτης σημείωσε άνοδο κατά 6,7% και ο δείκτης FTSE/ASE 20 κατά 6,2%.

Το Δεκέμβριο του έτους, η απόδοση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς συνέχισε να υπερέχει της απόδοσης των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών, καθοδηγούμενη κυρίως από την άνοδο τιμών των μετοχών εταιριών μεσαίας κεφαλαιοποίησης, των τραπεζών και των εταιριών τηλεπικοινωνιών. Ο Γενικός Δείκτης σημείωσε άνοδο κατά 4,9% και ο δείκτης FTSE/ASE 20 άνοδο κατά 6,0%. Η αξία συναλλαγών τον τελευταίο μήνα του έτους ήταν χαμηλή. Η ανακοίνωση των αναθεωρημένων στοιχείων για τα δημοσιονομικά μεγέθη οδήγησαν τον διεθνή οίκο Fitch να υποβαθμίσει την πιστοληπτική ικανότητα του ελληνικού δημοσίου από A+ σε A.

Η άνοδος των χρηματιστηριακών δεικτών στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 2004

συνοδεύτηκε από διακυμάνσεις του γενικού επιπέδου τιμών και των σχετικών τιμών των μετοχικών τίτλων, οι οποίες οφείλονται σε σημαντικό βαθμό στην εμμονή των δυσμενών επιδράσεων από τις διεθνείς και εγχώριες χρηματοοικονομικές εξελίξεις των παρελθόντων ετών. Οι εξελίξεις αυτές αποτελούν βασική απόρροια του μεγάλου κύκλου διεθνούς και εγχώριας χρηματιστηριακής ανόδου και καθόδου των προηγούμενων ετών αλλά και της αβεβαιότητας του υπό διαμόρφωση διεθνούς χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος.

4.2 Η ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΚΑΙ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ

Κατά το 2004 η εκδοτική δραστηριότητα των εταιριών διεθνώς ήταν αρχικά περιορισμένη αλλά στη συνέχεια σημείωσε άνοδο. Σύμφωνα με στοιχεία της εταιρίας Thomson Financial (Global Financial Markets), η συνολική αξία διεθνώς των εκδόσεων, μέσω δημόσιας εγγραφής, μετοχικών τίτλων, τίτλων σταθερού εισοδήματος και λοιπών τίτλων υπερέβη τα US\$5,7 τρις, σημειώνοντας ετήσια άνοδο κατά 6,2% και περιλαμβάνοντας 20.066 εκδόσεις. Στην Ευρώπη, η συνολική αξία των εκδόσεων υπερέβη τα US\$2,2 τρις, σημειώνοντας ετήσια άνοδο κατά 21,5%. Η συνολική αξία διεθνώς των εκδόσεων μετοχικών τίτλων υπερέβη τα US\$505,1 δισ., σημειώνοντας ετήσια άνοδο κατά 29,9%. Στην Ευρώπη, η συνολική αξία των εκδόσεων εταιρικών τίτλων σταθερού εισοδήματος ήταν €101 δισ., σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 39%. Σύμφωνα με τα ίδια στοιχεία, η διεθνής δραστηριότητα στην αγορά αρχικών δημοσίων εγγραφών ήταν για το 2004 αυξημένη. Πράγματι, η συνολική αξία των νέων εκδόσεων ανήλθε σε US\$135,5 δισ., σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 240%. Η άνοδος της δραστηριότητας αυτής χαρακτηρίστηκε επίσης από την ακύρωση αρκετών αρχικών δημοσίων εγγραφών και την τελική αποτίμηση των νεοεισαχθέντων τίτλων σε επίπεδα σημαντικά χαμηλότερα των προτεινόμενων αρχικών, αναδεικνύοντας την αυξημένη προσοχή που δείχνουν οι επενδυτές στις επιλογές τους. Οι εξελίξεις αυτές βεβαίως επιβεβαιώνουν ότι η προσφυγή στην κεφαλαιαγορά για άντληση επιχειρηματικών κεφαλαίων απετέλεσε την κύρια πηγή επιχειρηματικής χρηματοδότησης για το 2004 και αναμένεται να συνεχιστεί κατά το 2005.

Το μέτρια ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον κατά το 2004 επηρέασε και την εκδοτική δραστηριότητα στην Ελλάδα. Ο αριθμός των εταιριών που προέβησαν για πρώτη φορά σε προσφορά με δημόσια εγγραφή μετοχικών τίτλων στο Χρηματιστήριο Αθηνών μειώθηκε, συνεχίζοντας την πτωτική πορεία των δύο προηγούμενων ετών. Επίσης μειώθηκε το ύψος των αντληθέντων κεφαλαίων από τη διάθεση μετοχικών και ομολογιακών τίτλων εταιριών μέσω αρχικής δημόσιας εγγραφής και αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, αλλά και η ποσοστιαία συμμετοχή των νέων εκδόσεων στη συνολική χρηματιστηριακή αξία του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν σε 414,1 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 10,4%, ενώ τα αντληθέντα κεφάλαια από τις νέοεισηγμένες εταιρίες αντιστοιχούσαν στο τέλος του 2004 σε 0,10% περίπου της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών, έναντι 0,55% το 2003.

4.2.1 Εκδόσεις μετοχικών τίτλων μέσω δημόσιας εγγραφής από νέες και εισηγμένες εταιρείες

Το 2004 οι μετοχές 11 νέων εταιριών εισήχθησαν, με αρχική δημόσια εγγραφή, προς διαπραγμάτευση στις αγορές αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Από αυτές, 1 εταιρία ήταν Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, η εισαγωγή των μετοχών της οποίας στο χρηματιστήριο είναι υποχρεωτική από το νόμο μετά την πάροδο εξαμήνου από την σύστασή της. Επίσης 4 εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στην Κύρια Αγορά, 3 στην Παράλληλη Αγορά, 2 στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά και 1 (η αρχική) στην Ελληνική Αγορά Αναδυομένων Κεφαλαιαγορών. Ο αριθμός αυτός είναι ο μικρότερος των τελευταίων έξι ετών, δοθέντος ότι ο αριθμός νεοεισαγόμενων στο χρηματιστήριο εταιριών ήταν 13 εταιρίες για το 2003, 21 για 2002 και το 2001, 53 για το 2000, 38 για το 1999 και 23 για το 1998. Η τάση αυτή επιβεβαιώνεται και στην περίπτωση των δημοσίων εγγραφών εισηγμένων εταιριών, ο αριθμός των οποίων είναι επίσης ο μικρότερος των τελευταίων ετών, δοθέντος ότι ο αριθμός εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών που προχώρησε σε διάθεση μετοχών με δημόσια εγγραφή ήταν 16 το 2003, 20 το 2002 και 24 το 2001. Το ύψος των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω δημόσιας εγγραφής και ιδιωτικής τοποθέτησης σε εργαζόμενους των νεοεισαγόμενων εταιριών σημείωσε μείωση και διαμορφώθηκε σε 95,39 εκατ.

ευρώ το 2004. Βεβαίως, εάν από το σύνολο των δημοσίων εγγραφών των προηγούμενων ετών αφαιρέσουμε αυτές που πραγματοποιήθηκαν από ήδη εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες, το ύψος των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από νεοεισαγόμενες μόνο εταιρίες μειώνεται σε 118,4 εκατ. ευρώ το 2003, 92,5 εκατ. ευρώ το 2002, 1,08 δισ. ευρώ το 2001, 2,56 δισ. ευρώ το 2000 και 1,84 δισ. ευρώ το 1999. Στην περίπτωση αυτή, η σύγκριση των αντληθέντων κεφαλαίων του 2004 με τα αντληθέντα κεφάλαια των τριών προηγούμενων ετών δείχνει σχετική μικρή μείωση κατά 19,43% σε σχέση με το 2003, ενώ αντιθέτως δείχνει μικρή αύξηση κατά 3,12% σε σχέση με το 2002 και μείωση 91,13% σε σχέση με το 2001. Δηλαδή, το 2004 τελικά σημειώθηκε μείωση του αριθμού και του ύψους κεφαλαίων που άντλησαν μέσω δημόσιας εγγραφής οι ήδη εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες, ενώ η δυναμική των αρχικών δημοσίων εγγραφών παραμένει σημαντική. Τέλος, σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση του συνολικού ύψους αντληθέντων με δημόσια εγγραφή κεφαλαίων έπαιξε η απουσία κατά το 2004 προσφοράς μετοχών ιδιωτικοποιούμενων κρατικών εταιριών.

Από το σύνολο των αντληθέντων μέσω δημόσιας εγγραφής κεφαλαίων κατά το 2004 στο Χρηματιστήριο Αθηνών, ποσοστό 68,55% (65.385.499 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της Κύριας Αγοράς, ποσοστό 18% (17.173.230 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της Παράλληλης Αγοράς, ποσοστό 9,76% (9.312.500 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της ΝΕ.Χ.Α και ποσοστό 3,69% (3.515.250 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της Ε.ΑΓ.Α.Κ. Παρατηρείται ετήσια αύξηση του ποσοστού των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από εταιρίες της Κύριας Αγοράς και της ΝΕ.Χ.Α. και παράλληλη μείωση του ποσοστού αυτού από εταιρίες της Παράλληλης Αγοράς. Το μέσο ύψος των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων ανά δημόσια εγγραφή ήταν 9,5 εκατ. ευρώ το 2004, έναντι 91,7 εκατ. ευρώ το 2003, 48,3 εκατ. ευρώ το 2002, 44,8 εκατ. ευρώ το 2001 και 60,45 εκατ. ευρώ το 2000. Εάν εξαιρεθούν οι μεγάλες δημόσιες εγγραφές των ήδη εισηγμένων εταιριών κατά το 2003, το μέσο ύψος των αντληθέντων κεφαλαίων ανά δημόσια εγγραφή μειώνεται το 2003 σε 8,4 εκατ. ευρώ, το οποίο είναι μικρότερο του αντιστοίχου μεγέθους το 2004. Επισημαίνεται επίσης ότι η συγκέντρωση κεφαλαίων το 2004 δεν είναι ιδιαίτερα υψηλή, δοθέντος ότι μία μόνο έκδοση τίτλων αντιπροσωπεύει σημαντικό ποσοστό άνω του 20% επί του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων (η εταιρία Sprider ΑΕ με 27%).

Από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων το 2004, ποσοστό 83,2% (79.658.479 εκατ. ευρώ) προήλθε από έκδοση νέων μετοχών και ποσοστό 16,8%

(16.098.800 εκατ. ευρώ) προήλθε από πώληση υφιστάμενων μετοχών παλαιών μετόχων.

Τέλος, ο δείκτης της μέσης, σταθμισμένης με τα αντληθέντα κεφάλαια, υπερκάλυψης των προσφερόμενων με δημόσια εγγραφή μετοχικών τίτλων από τη ζήτηση των επενδυτών διαμορφώθηκε σε 3,42 φορές το 2004, έναντι 5,4 το 2003, 4,4 το 2002, 2,2 το 2001 και 29,5 το 2000. Ο δείκτης αυτός ήταν 3,95 στο πρώτο τρίμηνο, 1,65 στο δεύτερο τρίμηνο, κατά το τρίτο τρίμηνο δεν πραγματοποιήθηκε δημόσια εγγραφή, και 1,78 στο τελευταίο τρίμηνο 2004.

4.2.2 Εκδόσεις μετοχικών τίτλων από τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρείες (αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου)

Το 2004 ο αριθμός αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου από εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες μειώθηκε σε 11 αυξήσεις έναντι 12 αυξήσεων το 2003. Η αξία συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων ήταν 244 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 11,4%. Οι ολοκληρωθείσες αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου διενεργήθηκαν από 7 εταιρείες της Κύριας Αγοράς και 4 εταιρείες της Παράλληλης Αγοράς του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Η κατανομή αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου ανά τρίμηνο του 2004 έχει ως εξής: κατά το α' τρίμηνο σημειώθηκαν τέσσερις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου συνολικού ύψους 152,7 εκατ. ευρώ που απορρόφησαν το 62,6% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων του έτους, κατά το β' τρίμηνο σημειώθηκαν δύο αυξήσεις ύψους 39,4 εκατ. ευρώ που απορρόφησαν το 16,1% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων, το γ' τρίμηνο σημειώθηκαν δύο αυξήσεις ύψους 42,8 εκατ. ευρώ που απορρόφησαν το 17,54% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων και κατά το δ' τρίμηνο σημειώθηκαν δύο αυξήσεις (εξαιρουμένης της εταιρίας Κερανης Συμμετοχών Α.Ε.) ύψους 9,1 εκατ. ευρώ που απορρόφησαν το υπόλοιπο 3,72% του συνόλου των κεφαλαίων.

Σε όλες τις περιπτώσεις αύξησης μετοχικού κεφαλαίου που σημειώθηκαν το 2004 (εκτός από αυτήν της Γενικής Τράπεζας, η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της οποίας αφορούσε την είσοδο στρατηγικού επενδυτή), τα ζητούμενα από τις εταιρείες κεφάλαια αρχικά δεν καλύφθηκαν πλήρως.

Η κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εταιριών ανά κλάδο δραστηριότητας το 2004 είχε ως εξής: (α) Ο κλάδος Τραπεζών πραγματοποίησε δύο αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και άντλησε κεφάλαια ύψους 125,6 εκατ. ευρώ που αντιστοιχούν στο 51,48% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων. (β) Ο κλάδος Ξενοδοχείων και Λοιπών Καταλυμάτων πραγματοποίησε μία αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και άντλησε κεφάλαια ύψους 45,8 εκατ. ευρώ, που αντιστοιχούν στο 18,76% του συνόλου. (γ) Μια αύξηση μετοχικού κεφαλαίου πραγματοποίησαν επίσης ο κλάδος Βασικών Μετάλλων που άντλησε 35,9 εκατ. ευρώ (14,72% του συνόλου), ο κλάδος Κατασκευών που άντλησε 14,1 εκατ. ευρώ (5,77% του συνόλου), ο κλάδος Λιανικού Εμπορίου που άντλησε 6,3 εκατ. ευρώ (2,58% του συνόλου), ο κλάδος Κλωστοϋφαντουργίας που άντλησε 4 εκατ. ευρώ (1,63% του συνόλου), ο κλάδος Χονδρικού Εμπορίου που άντλησε 3,8 εκατ. ευρώ (1,55% του συνόλου) και ο κλάδος Ποτοποιίας που άντλησε 3,4 εκατ. ευρώ (1,41% του συνόλου).

4.2.3 Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές στην κεφαλαιαγορά

Το 2004 οι εταιρικές αναδιαρθρώσεις αποτέλεσαν σημαντικό χαρακτηρισμό των διεθνών αγορών, λόγω της συνεχιζόμενης τάσης συγκέντρωσης των εταιριών του χρηματοπιστωτικού κλάδου, της αναδιάρθρωσης των εταιριών του κλάδου τηλεπικοινωνιών και της επανεμφάνισης επιχειρηματικών κινήσεων απορρόφησης και εξυγίανσης υπερχρεωμένων εταιριών. Η συνολική αξία συναλλαγών διεθνώς για συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ εταιριών ήταν US\$1,95 τρις, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 40%. Η αξία των συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων ήταν US\$236 δισ. σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 61,6%, ενώ η αξία των συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εταιριών τηλεπικοινωνιών ήταν US\$215 δισ. το 2004, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 88,6%, ενώ στον κλάδο ενέργειας, η αξία συγχωνεύσεων και εξαγορών ήταν US\$296 δισ. το 2004 σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 92,2%.

Το 2004 οι εταιρικές αναδιαρθρώσεις στην ελληνική αγορά ήταν περιορισμένες μεταξύ εισηγμένων εταιριών ενώ ήταν αυξημένες μεταξύ εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιριών. Οι τελικές συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ εισηγμένων

εταιριών ήταν 4 το 2004 έναντι 8 το 2003, 17 το 2002 και 13 το 2001. Από τις 8 εισηγμένες εταιρίες που ολοκλήρωσαν τις σχετικές διαδικασίες συγχώνευσης, 4 ανήκαν στον κλάδο Εταιριών Επενδύσεων, 2 ανήκαν στον κλάδο Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας, μία στον κλάδο Τραπεζών και μία στον κλάδο Εταιριών Συμμετοχών & Παροχής Συμβουλών.

Η δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιριών ήταν σημαντικά αυξημένη. Πράγματι, 28 εισηγμένες εταιρίες απορρόφησαν μέσω συγχώνευσης 42 μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες. Από τις εισηγμένες απορροφώσες εταιρίες, 6 εταιρίες ανήκαν στον κλάδο Χονδρικού Εμπορίου, 4 στον κλάδο Τραπεζών, 3 στον κλάδο Λιανικού Εμπορίου, 3 στον κλάδο Τροφίμων, 2 στον κλάδο Ιχθυοτροφείων, 2 στον κλάδο Πληροφορικής και από μία εταιρία στους κλάδους Εστιατορίων, Σημαντικών Αλλαγών Δραστηριότητας, Εκδόσεων Εκτυπώσεων, Τηλεπικοινωνιών, Προϊόντων Ξύλου και Φελλού και Εταιριών Συμμετοχών και Παροχής Συμβουλών. Τέλος, 2 από τις εισηγμένες εταιρίες ήταν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης της μετοχής τους.

Το 2004 σημειώθηκαν επίσης 7 αποσχίσεις και εισφορές κλάδου από εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες προς ισάριθμες μη εισηγμένες εταιρίες. Αυτές αφορούσαν 2 εισηγμένες εταιρίες του κλάδου Πληροφορικής και από μια εταιρία των κλάδων Κατασκευών, Λιανικού Εμπορίου, Βασικών Μετάλλων, Εταιριών Συμμετοχών και Παροχής Συμβουλών και του κλάδου Σημαντικών Αλλαγών Δραστηριότητας.

4.3 ΕΝΕΡΓΟΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑ

4.3.1 Πλαίσιο άσκησης εποπτικού έργου

Κατά το 2004 το ελεγκτικό έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς συνεχίστηκε σε όλους τους τομείς. Τόσο η προληπτική όσο και η κατασταλτική εποπτεία απέδωσαν σημαντικά οφέλη για την ελληνική κεφαλαιαγορά γιατί εξασφάλισαν συνθήκες ομαλής λειτουργίας της αγοράς. Οι έλεγχοι που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2004 κάλυψαν όλους τους φορείς της κεφαλαιαγοράς. Πραγματοποιήθηκαν πολλαπλοί έλεγχοι Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., Α.Ε.Δ.Α.Κ., Α.Ε.Λ.Δ.Ε., εισηγμένων εταιριών και χρηματιστηριακών συναλλαγών.

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

- Ανάκληση άδειας λειτουργίας (α) δύο (2) Α.Ε.Π.Ε.Υ. μελών Χ.Α., (β) τεσσάρων (4) Α.Ε.Π.Ε.Υ. μη μέλους Χ.Α, (γ) εκατό τριάντα έξι (136) Α.Ε.Λ.Δ.Ε και (δ) ανάκληση προσωρινή της άδειας λειτουργίας δεκαέξι (16) Α.Ε.Λ.Δ.Ε
- Επιβολή χρηματικής ποινής σε διαφορές Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ, Α.Χ.Ε., Ε.Π.Ε.Υ, Α.Ε.Λ.Δ.Ε., Α.Ε.Δ.Α.Κ, Α.Ε.Ε.Χ., εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρείες και Φυσικά πρόσωπα.

4.3.2 Η εποπτεία του Κανονισμού συμπεριφοράς εισηγμένων Εταιριών και των διατάξεων του νόμου για την εταιρική Διακυβέρνηση

Το 2004 αποτέλεσε το τέταρτο έτος εφαρμογής και εποπτείας του Κανονισμού Συμπεριφοράς (Απόφαση Ε.Κ. 5/204/11.12.2000) των εισηγμένων εταιριών και των προσώπων που συνδέονται με αυτές. Ο Κανονισμός θεσπίστηκε με σκοπό την ενίσχυση των κανόνων διαφάνειας και της επαρκούς και ισότιμης πληροφόρησης των επενδυτών. Επιβάλλει, μεταξύ άλλων, την έγκαιρη γνωστοποίηση από τις εταιρίες προς το επενδυτικό κοινό εταιρικών αποφάσεων και γεγονότων τα οποία δύνανται να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής των εταιριών αυτών, την έγκαιρη γνωστοποίηση συναλλαγών από τα μέλη διοίκησης και τα ανώτερα στελέχη των εταιριών και την καταγραφή από τις εισηγμένες εταιρίες σημαντικών περιοδικών οικονομικών πληροφοριών. Ο Κανονισμός αποτελεί σημαντικό εργαλείο επικοινωνίας μεταξύ εκδοτριών εταιριών και επενδυτών και, σε συνδυασμό με το ν. 3016/2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης, αποτελεί βασικό μέτρο ενίσχυσης των καλών πρακτικών διακυβέρνησης των εκδοτριών εταιριών.

Ειδικότερα, με βάση το άρθρο 8 του Κανονισμού, κατά το 2004 έγιναν 278 γνωστοποιήσεις συναλλαγών, πριν την πραγματοποίησή τους εντός της "ευαίσθητης περιόδου". Η κατανομή του όγκου γνωστοποιήσεων στις τέσσερις "ευαίσθητες περιόδους" (Ιανουάριος, Απρίλιος, Ιούλιος και Οκτώβριος), αναδεικνύει αυξημένη συγκέντρωση γνωστοποιήσεων κατά τους μήνες Ιανουάριο και Ιούλιο. Ο έλεγχος των συναλλαγών αυτών κατά τη διάρκεια του έτους οδήγησε στη διαπίστωση παράβασης των διατάξεων του άρθρου 8 σε μία περίπτωση και επιβλήθηκε πρόστιμο συνολικού

ύψους 8.000 ευρώ. Η σημαντική μείωση των κυρώσεων σε σχέση με τα προηγούμενα έτη αναδεικνύει την καλή εφαρμογή της διάταξης από τα υπόχρεα πρόσωπα, γεγονός που έχει συμβάλει στην ενίσχυση της διαφάνειας στον τομέα συναλλαγών.

Με βάση το άρθρο 10 του Κανονισμού, κατά το 2004 καταγράφηκαν 91 περιπτώσεις μετόχων με ποσοστό συμμετοχής άνω του 10% στο μετοχικό κεφάλαιο εταιρίας, οι οποίοι προανήγγειλαν την πρόθεσή τους να αποκτήσουν ή εκχωρήσουν ποσοστό άνω του 5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας αυτής. Η κατανομή του όγκου γνωστοποιήσεων εμφανίστηκε αυξημένη κατά το β' εξάμηνο του έτους, οπότε πραγματοποιήθηκε το 71% περίπου των ανακοινώσεων. Με την ολοκλήρωση της περιόδου προαναγγελιών, διαπιστώθηκαν 14 περιπτώσεις αποκλίσεων, που αντιστοιχούν σε 15% του συνόλου. Στο πλαίσιο τροποποίησης του Κανονισμού εν όψει και των σημαντικών αλλαγών που επιφέρει η Ευρωπαϊκή Οδηγία περί Διαφάνειας Εισηγμένων Εταιριών, η διατήρηση των διατάξεων του εν λόγω άρθρου είναι υπό εξέταση.

Με βάση τα άρθρα 4 και 5 του Κανονισμού, κατά το 2004 υψηλός αριθμός ανακοινώσεων από εισηγμένες εταιρίες δημοσιεύθηκε στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, που αναφέρονται αφενός στη δημοσιοποίηση εταιρικών γεγονότων και αποφάσεων δυνάμενες να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής τους, και αφετέρου στην επιβεβαίωση ή διάψευση πληροφοριών ή φημών. Στο πλαίσιο προληπτικού ελέγχου και με γνώμονα την ομαλή λειτουργία της αγοράς σε συνδυασμό με την πλήρη, ορθή και έγκαιρη πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνέστησε, σε έντεκα περιπτώσεις, την πιστή τήρηση των διατάξεων του Κανονισμού και τη γνωστοποίηση περισσότερο αναλυτικών στοιχείων. Ο έλεγχος σχετικά με την παρεχόμενη από τις εταιρίες πληροφόρηση για τα νέα σημαντικά γεγονότα που τις αφορούν κατά τη διάρκεια του έτους οδήγησε στη διαπίστωση αποκλίσεων από τις διατάξεις του άρθρου 5 παρ 5 του πδ 350/85 και του αρ 4 παρ 3 του πδ 360/85 σε μία περίπτωση για την οποία επιβλήθηκε πρόστιμο συνολικού ύψους 40.000 ευρώ.

Κατά το 2004 εντατικοποιήθηκε ο έλεγχος Ετησίων Δελτίων των εταιριών που στοχεύουν στην τακτική και εύληπτη πληροφόρηση των επενδυτών. Το Ετήσιο Δελτίο θεωρείται σημαντική πηγή περιοδικής πληροφόρησης των επενδυτών και τα στοιχεία που περιέχονται σε αυτό πρέπει να είναι επαρκή και ακριβή. Ο έλεγχος των Δελτίων αυτών κατά το 2004 οδήγησε στη διαπίστωση ορισμένων αποκλίσεων από τις διατάξεις του άρθρου 16, χωρίς όμως την επιβολή χρηματικών κυρώσεων.

Αντίθετα, ζητήθηκε από ορισμένες εταιρίες να προχωρήσουν στην τροποποίηση και αναδημοσίευση του Ετήσιου Δελτίου τους. Στο τέλος του έτους, το άρθρο 16 του Κανονισμού τροποποιήθηκε με σκοπό την αποτύπωση στο Ετήσιο Δελτίο των "καθαρών" βασικών οικονομικών μεγεθών των εκδοτριών (δηλαδή αυτών που προκύπτουν μετά την ποσοτικοποίηση των παρατηρήσεων των Ορκωτών Ελεγκτών - Λογιστών). Επιπλέον, η νέα διατύπωση μεριμνά για τη βελτίωση της διάχυσης πληροφόρησης μέσω της καταχώρησης του Ετήσιου Δελτίου στην ιστοσελίδα της εκδότριας εταιρίας και μέσω της υποχρεωτικής διανομής αυτού κατά την ετήσια τακτική συνέλευση των μετόχων. Τέλος, δοθέντος ότι το περιεχόμενο του Ετήσιου Δελτίου ήταν μεγάλο και επομένως η πληροφόρηση που παρεχόταν δεν ήταν εύληπτη, αποφασίστηκε ότι τμήμα των στοιχείων του Δελτίου που δεν επηρεάζουν ουσιαστικά τις επενδυτικές αποφάσεις των επενδυτών να καταχωρείται πλέον μόνο στην ιστοσελίδα της εκδότριας. Με την εξέλιξη αυτή επιτυγχάνεται σημαντική μείωση του κόστους πληροφόρησης για τις εκδότριες, χωρίς μείωση της ποιότητας πληροφοριών που παρέχονται στους επενδυτές.

Ο ν. 3016/17.5.2002 για την εταιρική διακυβέρνηση, η εποπτεία του οποίου έχει ανατεθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, έθεσε αρχές ισότιμης μεταχείρισης όλων των μετόχων εισηγμένης εταιρίας και την αποτροπή χρήσης από τα μέλη Διοίκησης ή τους μεγάλους μετόχους μεθόδων που αποσκοπούν στον έλεγχο της εταιρίας χωρίς λογοδοσία και, στο πλαίσιο αυτό, εξειδίκευσε και θεμελίωσε ζητήματα που αναφέρονται στον Κανονισμό Συμπεριφοράς. Το 2004 αποτέλεσε το πρώτο πλήρες έτος εφαρμογής και εποπτείας του νόμου αυτού. Τα αποτελέσματα του ενεργού ελέγχου οδηγούν στο συμπέρασμα ότι σχεδόν όλες οι εταιρίες έχουν συμμορφωθεί με τις διατάξεις του νόμου, ιδιαίτερα όσον αφορά την σύνθεση του διοικητικού τους συμβουλίου. Σημαντικός αριθμός εταιριών προέβη σε αναδιάρθρωση διοικητικού συμβουλίου, ενημερώνοντας σχετικά το επενδυτικό κοινό και τις εποπτικές αρχές. Η εφαρμογή των διατάξεων του νόμου επέφερε ενίσχυση του κλίματος αξιοπιστίας στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά.

Κατά το 2004 εντάθηκε η εποπτεία των κανόνων διαφάνειας που θέτει η νομοθεσία, με στόχο την εκ των προτέρων (ex ante) βελτίωση της παρεχόμενης πληροφόρησης προς τους επενδυτές και επομένως τον περιορισμό του κατασταλτικού χαρακτήρα επιβολής κυρώσεων. Για την εφαρμογή της παραπάνω εποπτείας υιοθετήθηκε η μέθοδος της σε πραγματικό χρόνο παρέμβασης της Επιτροπής για σημαντικά γεγονότα των εκδοτριών εταιριών, για τα οποία η ενημέρωση ήταν

ελλιπής ή ασαφής. Η μέθοδος αυτή έχει περιθώρια περαιτέρω βελτίωσης και εκτιμάται ότι θα είναι αποτελεσματικότερη με την συσσώρευση εμπειρίας εφαρμογής της.

Η σημαντική μείωση του αριθμού κυρώσεων για παραβάσεις του Κανονισμού κατά το 2004, με δεδομένη την ενεργή εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και τη σημαντική αύξηση του αριθμού γνωστοποιήσεων, δείχνει ότι η συμμόρφωση των υπόχρεων προσώπων προς τους κανόνες διαφάνειας είναι πολύ καλή και βελτιώνεται σταθερά. Η διαπίστωση αυτή έχει ιδιαίτερη σημασία καθώς αναδεικνύει ουσιαστική μεταστροφή συμπεριφοράς των στελεχών διοίκησης των εισηγμένων εταιριών σε σχέση με την συμπεριφορά τους κατά τα προηγούμενα έτη αλλά και με τις επικρατούσες πρακτικές στις αναπτυγμένες κεφαλαιαγορές. Αναγνωρίζεται δηλαδή ότι η προώθηση της διαφάνειας συμβάλλει θετικά στην αποτίμηση των εταιριών και στην αύξηση της ρευστότητας των μετοχών τους. Η διαπίστωση αυτή επιβεβαιώνει την επιτυχή εφαρμογή της πολιτικής ενίσχυσης της διαφάνειας που προωθεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς από το 2000, με σκοπό την βελτίωση των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης και τελικά την αξιοπιστίας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.

Οι εξελίξεις στο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας και συμπεριφοράς των εισηγμένων εταιριών είναι σημαντικές. Πράγματι, η Οδηγία 2003/6/EK για την κατάχρηση αγοράς, αλλά και οι Οδηγίες 2003/124/EK και 2003/125/EK της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τα εκτελεστικά μέτρα δημιουργούν νέο ρυθμιστικό πλαίσιο, το οποίο χαρακτηρίζεται από την εισαγωγή μέτρων προληπτικής εποπτείας που στοχεύουν στην ενίσχυση της ορθής, έγκαιρης και επαρκούς πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού και κατ' επέκταση στην ενίσχυση της διαφάνειας στην αγορά. Οι νέες Κοινοτικές διατάξεις θεσπίζουν την έγκυρη και έγκαιρη πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού ως βασικό προληπτικό μέτρο φαινομένων κατάχρησης αγοράς και επιβάλλουν στις εκδότριες εταιρίες την γνωστοποίηση χωρίς υπαίτια βραδύτητα "προνομιακών πληροφοριών" που τους αφορούν άμεσα. Το περιεχόμενο της έννοιας της "προνομιακής πληροφορίας" αντί της έννοιας της "εμπιστευτικής πληροφορίας" ή του "σημαντικού γεγονότος" είναι ευρύτερο και καλύπτει όλες τις πληροφορίες που αφορούν εκδότες εταιρία ή χρηματοπιστωτικό μέσο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

2005

5.1 ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

5.1.1 Η εξέλιξη των Μακροοικονομικών Μεγεθών της Ελληνικής Οικονομίας

Κατά το έτος 2005 ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας ήταν υψηλός, αλλά σημείωσε μικρή επιβράδυνση σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Η επιβράδυνση οφείλεται στην αποδυνάμωση παραγόντων που έδωσαν σημαντική ώθηση στην συνολική εγχώρια ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών κατά τα προηγούμενα χρόνια, όπως οι δαπάνες για τους Ολυμπιακούς Αγώνες και τα χαμηλά επίπεδα επιτοκίων και η ενίσχυση παραγόντων που επέδρασαν κατασταλακτικά, όπως η μεγάλη άνοδος τιμών του πετρελαίου. Το Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της χώρας αυξήθηκε κατά 3,6% το 2005 έναντι 4,7% το 2004. Την ίδια περίοδο, ο ρυθμός ανάπτυξης του Α.Ε.Π. στην ευρωζώνη εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 2% το 2005, γεγονός που κατατάσσει την Ελλάδα για ένα ακόμη έτος μεταξύ των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ με τον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης.

Η αύξηση του Α.Ε.Π. το 2005 ήταν το αποτέλεσμα της υψηλής καταναλωτικής ζήτησης, η οποία τροφοδοτήθηκε από την αύξηση της καταναλωτικής πίστης προς τον ιδιωτικό τομέα. Η ιδιωτική κατανάλωση ότι αυξήθηκε κατά 3,2% το 2005 σε σταθερές τιμές, η δημόσια κατανάλωση κατά 2,7% και οι επενδύσεις κατά 1%, συμβάλλοντας στην αύξηση του Α.Ε.Π. κατά 2,9 εκατοστιαίες μονάδες. Θετική συμβολή κατά 0,7 εκατοστιαίες μονάδες στην αύξηση του εγχωρίου Α.Ε.Π. κατά το 2005 προέκυψε από τις εξελίξεις στο εξωτερικό ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών. Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 5% το 2005, έναντι 5% το 2004. Οι παραπάνω εξελίξεις οδήγησαν σε αύξηση της πραγματικής εγχώριας ζήτησης κατά 2,4% το 2005, έναντι 4,7% το 2004, ενώ, από την πλευρά της παραγωγής, ο γενικός δείκτης βιομηχανικής παραγωγής σημείωσε πτώση κατά το 2005.

Στην αγορά εργασίας η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,4% το 2005 με αποτέλεσμα το ποσοστό να ανεργίας να μειωθεί στο 10,4% το 2005 έναντι 11% το 2004.

Κατά το 2005, σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή σημείωσε αύξηση 3,5% στο τέλος του έτους, έναντι αύξησης 3% το 2004, λόγω της σημαντικής αύξησης της τιμής του πετρελαίου και της αύξησης του συντελεστή Φ.Π.Α. τον Απρίλιο 2005 κατά μία μονάδα. Την ίδια περίοδο, το μέσο επίπεδο πληθωρισμού στις χώρες της ζώνης του ευρώ ήταν 1,3 εκατοστιαίες μονάδες.

Το βασικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας παρέμεινε σταθερό κατά τους περισσότερους μήνες του έτους, ενώ αυξήθηκε κατά 0,25% το Δεκέμβριο 2005. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης αυξήθηκε στο 2,25%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 3,25% και το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων στο 25%. Στην ελληνική χρηματαγορά τα επιτόκια των νέων στεγαστικών δανείων σημείωσαν μείωση τους πρώτους δέκα μήνες του 2005 και ο σταθμικός μέσος όρος τους χωρίς επιβαρύνσεις διαμορφώθηκε τον Νοέμβριο 2005 στο 3,93% έναντι 4,37% το Δεκέμβριο του 2004. Τα επιτόκια των νέων επιχειρηματικών και καταναλωτικών δανείων σημείωσαν μικτές τάσεις. Οι αποδόσεις των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου σημείωσαν διακυμάνσεις κατά το 2005.

Κατά το 2005 η συνολική πιστωτική επέκταση στην ελληνική οικονομία σημείωσε σημαντική αύξηση. Για το χρονικό διάστημα Νοέμβριος 2004 – Νοέμβριος 2005, το σύνολο των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό και το δημόσιο τομέα της οικονομίας αυξήθηκε κατά 14,0% έναντι αύξησης 7,7% το ίδιο διάστημα του 2004, η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα (νοικοκυριά και επιχειρήσεις) αυξήθηκε κατά 15,1% έναντι 15,8% το ίδιο διάστημα του 2004 και η πιστωτική επέκταση προς το δημόσιο τομέα της οικονομίας αυξήθηκε κατά 5%, έναντι μείωσης κατά 8% το ίδιο διάστημα του 2004.

Το 2005 σημειώθηκε σημαντική πρόοδος στη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, με δημοσιονομική προσαρμογή κατά 2,3 ποσοστιαίες μονάδες του Α.Ε.Π. Το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε σε 4,3% στο τέλος του 2005 έναντι 6,6% του Α.Ε.Π. το 2004. Το πρωτογενές ισοζύγιο της γενικής κυβέρνησης ήταν πλεονασματικό κατά 0,9% του Α.Ε.Π. το 2005, έναντι ελλείμματος

κατά 0,9% του Α.Ε.Π. το 2004, ενώ το χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του Α.Ε.Π., ότι διαμορφώθηκε στο 107,9% το 2005 έναντι 109,3% το 2004.

Ευνοϊκές ήταν οι εξελίξεις όσον αφορά στις εξωτερικές συναλλαγές της χώρας κατά το 2005. Ο δείκτης της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας σημείωσε ετήσια πτώση κατά 2,5%, έναντι ανόδου 0,9% το 2004, επηρεάζοντας θετικά τις εξαγωγές αγαθών, με αποτέλεσμα το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου να περιοριστεί στο 16,5% του Α.Ε.Π. το 2005, από 17,9% του Α.Ε.Π. το προηγούμενο έτος. Η βελτίωση των εξαγωγών συνοδεύτηκε από αύξηση εσόδων από τον τουρισμό και τις μεταφορές. Ως αποτέλεσμα, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε στο 6,6% του Α.Ε.Π. το 2005, έναντι 8,2% του Α.Ε.Π. το 2004.

5.1.2 Οι εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά

Οι διεθνείς εξελίξεις επηρέασαν την πορεία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, η οποία κατά το 2005 χαρακτηρίστηκε από άνοδο των χρηματιστηριακών τιμών και αυξημένη συναλλακτική δραστηριότητα στις αγορές μετοχών, παραγώγων και εταιρικών ομολόγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Η άνοδος της συνολικής αξίας συναλλαγών και της χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών συντελέστηκε ομαλά και οι χρηματιστηριακές διακυμάνσεις δεν αποτέλεσαν παράγοντα αποσταθεροποίησης των συστημάτων της αγοράς.

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στο τέλος του 2005 στις 3.663,9 μονάδες, σημειώνοντας συνολική ετήσια άνοδο κατά 31,5%. Η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών, στο τέλος του 2005 ήταν 123,0 δισ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 33,5% και αντιστοιχώντας στο 68,3% περίπου του Α.Ε.Π. της χώρας.

Η πορεία του Γ.Δ.Τ. και των κλαδικών χρηματιστηριακών δεικτών του Χρηματιστηρίου Αθηνών χαρακτηρίστηκε από άνοδο και διακυμάνσεις. Ειδικότερα, τον Ιανουάριο 2005, οι χρηματιστηριακοί δείκτες της ελληνικής αγοράς σημείωσαν άνοδο, η οποία υπερέβη αυτήν των ευρωπαϊκών χωρών. Ο Γ.Δ.Τ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε άνοδο κατά 4,8%, η οποία υπερέβη την άνοδο των ευρωπαϊκών και αμερικανικών δεικτών. Η άνοδος παρατηρήθηκε κυρίως στις

τιμές των μετοχικών τίτλων μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Οι εξελίξεις αυτές έλαβαν χώρα σε περίοδο όπου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναμενόταν να ασκήσει αυστηρή εποπτεία επί της ελληνικής οικονομίας με σκοπό τη μείωση του επιπέδου του ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού κάτω του 3% ως ποσοστό του Α.Ε.Π. μέχρι το τέλος του έτους.

Το Φεβρουάριο, οι χρηματιστηριακοί δείκτες σημείωσαν ιδιαίτερα υψηλή άνοδο. Ο δείκτη FTSE/ASE 20 σημείωσε μεγάλη άνοδο κατά 9,1% σε μηνιαία βάση, ενώ ο δείκτη FTSE/ASE MidCap 40 σημείωσε άνοδο κατά 5,6%. Ο κλάδος των τραπεζών σημείωσε τη μεγαλύτερη άνοδο κατά 10,1%, η οποία οφείλεται στην ανακοίνωση σημαντικής αύξησής κερδών του προηγούμενου έτους. Η Τράπεζα Ελλάδος ανακοίνωσε ότι το έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού του προηγούμενου έτους ανήλθε σε 15,3 δκ ευρώ, ενώ το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών ανακοίνωσε την αναμόρφωση του Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξής με σκοπό την ενσωμάτωση των νέων διαδικασιών αποτίμησης ελλειμμάτων που όρισε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Το Μάρτιο έλαβαν χώρα σημαντικές ρευστοποιήσεις τίτλων στο ελληνικό χρηματιστήριο, χωρίς όμως να υπερβαίνουν αυτές των άλλων ευρωπαϊκών αγορών, οι οποίες ήταν το αποτέλεσμα του αρνητικού επενδυτικού κλίματος σχετικά με τις αναπτυσσόμενες αγορές. Ο δείκτη FTSE/ASE 20 σημείωσε πτώση κατά 9,4%, ο δείκτη FTSE/ASE MidCap 40 σημείωσε πτώση κατά 3% και ο δείκτης FTSE/ASE MidCap 80 σημείωσε πτώση κατά 9,3%. Σύμφωνα με την Eurostat, το έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού για το προηγούμενο έτος 2004 ανακοινώθηκε στο 6,1% του Α.Ε.Π. Σε συνέχεια των εξελίξεων αυτών, το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών ανακοίνωσε έκτακτα μέτρα μείωσής του ελλείμματος, με βασικό μέτρο την αύξηση του Φ.Π.Α. σε προϊόντα και υπηρεσίες κατά μια ποσοστιαία μονάδα και την επιβολή ειδικού φόρου στα ποτά και τσιγάρα, προσδοκώντας στη συλλογή επιπλέον εσόδων ύψους 2,6 δκ ευρώ μέχρι το τέλος του 2006. Το γενικότερο αρνητικό κλίμα στο χρηματιστήριο επηρέασε την συναλλακτική δραστηριότητα όλων των κλάδων, με ελάχιστες εξαιρέσεις. Ο τραπεζικός κλάδος σημείωσε πτώση κατά 11,2%, εν μέσω έντονης δημόσιας συζήτησής για το ζήτημα των ασφαλιστικών υποχρεώσεων των τραπεζών. Η αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων στο τέλος του μήνα ήταν 31,2 δκ ευρώ, ενώ το ισοζύγιο εισροών-εκροών κεφαλαίων για το σύνολο της αγοράς ήταν αρνητικό.

Τον Απρίλιο, οι αγορές κινήθηκαν υποτονικά και οι χρηματιστηριακοί δείκτες σημείωσαν μικρή άνοδο. Ο Γ.Δ.Τ. αυξήθηκε κατά 0,5%, υπερβαίνοντας την απόδοση των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων. Το μήνα αυτόν το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών ανακοίνωσε το αναθεωρημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το οποίο προέβλεπε προσδοκώμενο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης κατά 3,9% το 2005 και πτώση του ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού στο 3,5% του Α.Ε.Π. στο τέλος του έτους.

Το Μάιο σημειώθηκε σημαντική ανάκαμψη των τιμών των μετοχών στις ευρωπαϊκές και την ελληνική αγορά. Ο δείκτης FTSE/ASE 20 σημείωσε άνοδο κατά 4,1%, καθοδηγούμενος κυρίως από την άνοδο τιμών των τραπεζικών μετοχών. Ο τραπεζικός κλαδικός δείκτης σημείωσε άνοδο κατά 6,6%. Ο δείκτης FTSE/ASE MidCap σημείωσε μικρότερη άνοδο κατά 3,0% και ο δείκτης FTSE/ASE MidCap 80 σημείωσε μικρή άνοδο κατά 0,8%. Το μήνα αυτόν, ανακοινώθηκε αύξηση (σε ετήσια βάση) του δείκτη τιμών καταναλωτή σε 3,4% για τον περασμένο Απρίλιο, λόγω της σημαντικής αύξησης των διεθνών τιμών πετρελαίου, αλλά και αύξηση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης σε 3,6% σε ετήσια βάση, καθώς και μείωση του συνολικού χρέους της κεντρικής κυβέρνησης σε 115% του Α.Ε.Π. στο τέλος Μαρτίου.

Τον Ιούνιο ο Γ.Δ.Τ. σημείωσε άνοδο κατά 3,4%, συνεχίζοντας τη δυναμική του προηγούμενου μηνός, καθοδηγούμενος κυρίως από τον κλάδο τηλεπικοινωνιών. Επίσης, ανακοινώθηκαν οι προτάσεις της κυβέρνησής για το θεσμικό πλαίσιο των ασφαλιστικών υποχρεώσεων των τραπεζών, οι οποίες προξένησαν αντιδράσεις από τις επαγγελματικές οργανώσεις των εργαζομένων του κλάδου.

Τον Ιούλιο οι χρηματιστηριακοί δείκτες της ελληνικής αγοράς κινήθηκαν έντονα ανοδικά. Ο Γ.Δ.Τ. σημείωσε άνοδο κατά 6,9%, συνεχίζοντας τη δυναμική του προηγούμενου μηνός, καθοδηγούμενος κυρίως από τον κλάδο τηλεπικοινωνιών και τον κλάδο των τραπεζών.

Τον Αύγουστο οι χρηματιστηριακοί δείκτες της ελληνικής αγοράς κινήθηκαν πτωτικά. Ο Γ.Δ.Τ. σημείωσε πτώση κατά 1,3%, που ήταν μεγαλύτερη από αυτών των ευρωπαϊκών δεικτών. Ο δείκτης FTSE/ASE 20 σημείωσε πτώση κατά 1,3%, ο δείκτης FTSE/ASE MidCap σημείωσε πτώση κατά 0,9% και ο δείκτης FTSE/ASE MidCap σημείωσε πτώση κατά 2,2%. Το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών ανακοίνωσε αύξηση του δημοσίου χρέους σε 123% του Α.Ε.Π. στο τέλος του Ιουνίου 2005, ενώ ο δείκτης τιμών καταναλωτή σταθεροποιήθηκε στο 3,7% σε ετήσια βάση.

Τον Σεπτέμβριο το επενδυτικό κλίμα αντιστράφηκε και οι αγορές κινήθηκαν ανοδικά ακολουθώντας τις ευρωπαϊκές αγορές. Ο Γ.Δ.Τ. σημείωσε άνοδο κατά 4,7%, ο δείκτης FTSE/ASE 20 σημείωσε άνοδο κατά 4,2%, καθοδηγούμενος κυρίως από το τραπεζικό κλάδο, ο δείκτης FTSE/ASE MidCap 40 σημείωσε άνοδο κατά 5,6% και ο δείκτης FTSE/ASE MidCap 80 σημείωσε άνοδο κατά 6,1%. Οι ανακοινώσεις για τον πληθωρισμό Αυγούστου έδειξαν μικρή μείωση του δείκτη τιμών καταναλωτή στο 3,7% σε ετήσια βάση, αλλά και αύξηση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης σε 3,7%. Τα ληφθέντα μέτρα για τη μείωση του ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού, τα βελτιωμένα οικονομικά αποτελέσματα τριμήνου των εταιριών και η επέκταση των στεγαστικών δανείων έδωσαν στις εταιρίες του τραπεζικού κλάδου νέα δυναμική κατά το μήνα αυτόν.

Τον Οκτώβριο οι χρηματιστηριακοί δείκτες της ελληνικής αγοράς κινήθηκαν πτωτικά, όπως και οι ευρωπαϊκές αγορές. Ο Γ.Δ.Τ. σημείωσε πτώση κατά 2,2%, ο δείκτης FTSE/ASE 20 σημείωσε πτώση κατά 2,1%, ο δείκτης FTSE/ASE MidCap 40 σημείωσε πτώση κατά 1,6% και ο δείκτης FTSE/ASE MidCap 80 σημείωσε άνοδο κατά 2,3%.

Το Νοέμβριο οι χρηματιστηριακοί δείκτες της ελληνικής αγοράς κινήθηκαν ανοδικά, λόγω της ανακοίνωσης βελτιωμένων οικονομικών αποτελεσμάτων των εταιριών και της ανόδου των ευρωπαϊκών αγορών. Ο Γ.Δ.Τ. σημείωσε άνοδο κατά 4,1%, ο δείκτης FTSE/ASE 20 σημείωσε άνοδο κατά 4,2%, ο δείκτης FTSE/ASE MidCap 40 σημείωσε πτώση κατά 4,0% και ο δείκτης FTSE/ASE MidCap 80 σημείωσε μικρή άνοδο κατά 1,2%. Ανακοινώθηκε επίσης ότι το νέο θεσμικό πλαίσιο αλλά και η επιβολή του αυξημένου συντελεστή Φ.Π.Α. (19%) στις συναλλαγές ακινήτων θα ισχύσει από την αρχή του 2006. Η ανακοίνωση αποτελεσμάτων των εισηγμένων εταιριών ανέδειξε για άλλη μια φορά τον κλάδο των τραπεζών ως τον κλάδο με την σημαντικότερη άνοδο (4,7%).

Τον Δεκέμβριο οι χρηματιστηριακοί δείκτες της ελληνικής αγοράς κινήθηκαν ανοδικά ακολουθώντας τις ευρωπαϊκές αγορές, με σημαντική δραστηριότητα στις μεσαίες και μικρές κεφαλαιοποιήσεις. Ο Γ.Δ.Τ. σημείωσε άνοδο κατά 6,3%, ο δείκτης FTSE/ASE 20 σημείωσε άνοδο κατά 5,3%, ο δείκτης FTSE/ASE MidCap 40 σημείωσε σημαντική άνοδο κατά 12,4% και ο δείκτης FTSE/ASE MidCap 80 σημείωσε υψηλή άνοδο κατά 16,6%. Το μήνα αυτό το επενδυτικό ενδιαφέρον εστιάστηκε σε τίτλους εταιριών με καλές ταμειακές ροές, υγιή οικονομικά αποτελέσματα και καλές προοπτικές ανάπτυξης.

Οι ανοδικές χρηματιστηριακές τάσεις της περιόδου 2003-2005, κατά τη διάρκεια των οποίων οι δείκτες Γ.Δ.Τ. και FTSE/ASE-20 σημείωσαν σωρευτική άνοδο κατά 109,6% και 133,7% αντίστοιχα, αναμένονται να συνεχιστούν ως αποτέλεσμα του βελτιούμενου εγχωρίου μακροοικονομικού περιβάλλοντος, των ενθαρρυντικών χρηματιστηριακών συνθηκών στις διεθνείς αγορές, της βελτίωσης των εταιρικών κερδών, της σταδιακής αύξησης των εταιρικών αναδιαρθρώσεων και των αρχικών δημοσίων εγγραφών και της τόνωσης του επενδυτικού ενδιαφέροντος για δυναμικούς επιχειρηματικούς κλάδους (π.χ. ενέργεια). Η μεγάλη συμμετοχή αλλοδαπών επενδυτών στην ελληνική κεφαλαιαγορά και οι συνεχείς αναδιαρθρώσεις των χρηματιστηριακών αγορών προδικάζουν σημαντική συσχέτιση συμπεριφοράς μεταξύ της ελληνικής και των ευρωπαϊκών και διεθνών αγορών.

5.2 Η ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΚΑΙ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ

Το 2005 η εκδοτική δραστηριότητα εισηγμένων και νέων εταιριών στην κεφαλαιαγορά σημείωσε, σε αντίθεση με την σημαντική άνοδο της δραστηριότητας διεθνώς, περαιτέρω μείωση, συνεχίζοντας την πτωτική πορεία των τριών προηγούμενων ετών. Ειδικότερα, ο αριθμός των εταιριών που προέβησαν για πρώτη φορά στην προσφορά με δημόσια εγγραφή διαπραγματεύσιμων μετοχικών τίτλων στο Χρηματιστήριο Αθηνών μειώθηκε. Αντιθέτως, η αξία των συνολικών κεφαλαίων που αντλήθηκαν από την αγορά μέσω αρχικών δημοσίων εγγραφών και αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου σημείωσε σημαντική αύξηση και ανήλθε σε 2,76 δισ. ευρώ. Η άνοδος αυτή οφείλεται αποκλειστικά στις μεγάλου ύψους αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών (2,67 δισ ευρώ περίπου). Επισημαίνεται ότι η συνολική αξία αντληθέντων κεφαλαίων ήταν 414,1 εκατ. ευρώ το 2004, 462,1 εκατ. ευρώ το 2003 435,5 εκατ. ευρώ το 2002 και 1,49 δισ. ευρώ το 2001.

Η ποσοστιαία συμμετοχή των αρχικών εκδόσεων με δημόσια προσφορά στη συνολική χρηματιστηριακή αξία του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά το 2003 μειώθηκε έναντι των τριών προηγούμενων ετών. Ειδικότερα, η αξία των αντληθέντων κεφαλαίων από τις νεοεισαγόμενες στο Χρηματιστήριο εταιρίες αντιστοιχούσε στο 0,07% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο

Αθηνών εταιριών στο τέλος του έτους, έναντι 0,10% περίπου το 2004, 0,55% το 2003, 0,66% το 2002, 1,5% το 2001 και 9,8% το 2000.

5.2.1 Εκδόσεις μετοχικών τίτλων μέσω δημόσιας εγγραφής από νέες και εισηγμένες εταιρείες

Κατά το 2005 πραγματοποιήθηκαν συνολικά 8 δημόσιες προσφορές μετοχών εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, έναντι 10 προσφορών το 2004 και 16 προσφορών το 2003. Από αυτές, οι μετοχές 3 εταιριών εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση στην Κύρια Αγορά του Χ.Α., οι μετοχές 2 εταιριών εισήχθησαν στη Παράλληλη Αγορά, και η μετοχή 1 εταιρίας εισήχθηκε στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (Ν.Ε.Χ.Α.), ενώ έλαβε χώρα και η πρώτη εισαγωγή της μετοχής 1 εταιρίας στην νέα Αγορά Μικρής και Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης του Χ.Α., η οποία δημιουργήθηκε στο πλαίσιο της αναδιάρθρωσης του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών (28.11.2005). Μία επίσης δημόσια προσφορά αφορούσε την διάθεση υφιστάμενων μετοχών στο ευρύ επενδυτικό κοινό της εισηγμένης στην Κύρια Αγορά και υπό δημόσιο έλεγχο εταιρίας, του Ο.Π.Α.Π. ΑΕ.

Από τις 8 δημόσιες προσφορές μετοχών εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 2005, οι 7 προσφορές μετοχών έγιναν από νεοεισαγόμενες εταιρείες. Εάν από αυτές αφαιρεθούν οι μετοχές μιας Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και μίας Εταιρίας Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας, η εισαγωγή των οποίων στο χρηματιστήριο είναι υποχρεωτική μετά την πάροδο εξαμήνου από την σύστασή τους, τότε απομένουν 5 εταιρείες, οι μετοχές των οποίων εισήχθησαν για πρώτη φορά στο χρηματιστήριο. Ο αριθμός των αρχικών δημοσίων προσφορών μετοχών είναι ο μικρότερος της τελευταίας επταετίας και αντικατοπτρίζει την περιορισμένη ελκυστικότητα του χρηματιστηρίου ως πηγή επιχειρηματικής χρηματοδότησης σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων.

Κατά το 2005 δεν πραγματοποιήθηκε καμιά δημόσια προσφορά μετοχών εισηγμένων εταιριών του δημόσιου τομέα, στο πλαίσιο του προγράμματος ιδιωτικοποίησής τους.

Το συνολικό ύψος των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω δημόσιας προσφοράς μετοχών (νέων εισηγμένων εταιρειών) και ιδιωτικής τοποθέτησης ήταν 1.348 εκατ.

ευρώ το 2005, σημειώνοντας ιδιαίτερα υψηλή ετήσια αύξηση. Η αύξηση αυτή εκφράζει επίπεδο αντληθέντων κεφαλαίων που αντιστοιχεί σε αυτό του 2003 και αποτελεί την καλύτερη επίδοση της τελευταίας πενταετίας.

Ωστόσο, εάν από τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια αφαιρεθούν τα κεφάλαια που αντληθήκαν μέσω της δημόσιας προσφοράς υφιστάμενων μετόχων από τον Ο.Π.Α.Π. ΑΕ, τότε το ύψος των αντληθέντων κεφαλαίων από νεοεισαγόμενες στο χρηματιστήριο εταιρείες ανέρχεται σε 81,9 εκ. ευρώ, σημειώνοντας μείωση κατά 14,2% έναντι του 2004 και μείωση κατά 30,8% έναντι του 2003. Το ποσό αυτό είναι το μικρότερο των τελευταίων πέντε ετών που αντλήθηκε μέσω αρχικής δημόσιας προσφοράς μετοχών. Με βάση τα στοιχεία αυτά, η δημόσια προσφορά μετοχών εισηγμένων και υπό κρατικό έλεγχο εταιριών συνεχίζει να αποτελεί τον βασικό κορμό της δραστηριότητας στην ελληνική αγορά δημοσίων προσφορών.

Από το σύνολο των αντληθέντων μέσω δημόσιας προσφοράς κεφαλαίων κατά το 2005, ποσοστό 96,97% (1.306.842.652 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της Κύριας Αγοράς, ποσοστό 1,48% (19.900.000 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της Παράλληλης Αγοράς, ποσοστό 0,25% (3.399.000 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της ΝΕ.Χ.Α. και ποσοστό 1,30% (17.500.000 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της νεοσυσταθείσας Αγοράς Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης στο τέλος του έτους.

Οι εξελίξεις αυτές αναδεικνύουν την Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών ως την βασική αγορά άντλησης επιχειρηματικών κεφαλαίων από τις εταιρίες, ενώ η ελκυστικότητα της Παράλληλης Αγοράς και της ΝΕ.Χ.Α. περιορίζεται σταθερά. Οι εξελίξεις αυτές αποτελέσαν παράγοντες αναθεώρησης για την αναδιάρθρωση των αγορών του Χρηματιστηρίου που πραγματοποιήθηκε με την αναμόρφωση του Κανονισμού Λειτουργίας του.

Από τα στοιχεία του 2005 προκύπτει ότι από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων, ποσοστό 95,53% (1.287.406.500 ευρώ) προήλθε από πώληση υφιστάμενων μετοχών παλαιών μετόχων και ποσοστό 4,47% (60.235.152 εκατ. ευρώ) προήλθε από διάθεση νέων μετοχών. Η επίδραση της έκδοσης του Ο.Π.Α.Π. είναι επίσης καθοριστική, δοθέντος ότι, εάν αυτή δεν ληφθεί υπόψη, η σύνθεση αντιστρέφεται: από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων, ποσοστό 73,6% (60.235.152 ευρώ) προήλθε από την διάθεση νέων μετοχών και ποσοστό 26,4% (21.625.000 ευρώ) προήλθε από την πώληση υφιστάμενων μετοχών παλαιών μετόχων. Συνολικά πέντε από τις εταιρίες που πραγματοποίησαν δημόσια εγγραφή κατά το 2005 προσέφεραν υφιστάμενες μετοχές παλαιών μετόχων.

Ο δείκτης της μέσης, σταθμισμένης με τα αντληθέντα κεφάλαια, υπερκάλυψης των δημοσίως προσφερόμενων μετοχικών τίτλων από τη ζήτηση των επενδυτών διαμορφώθηκε σε 3,75 (ή 3,34 χωρίς τον Ο.Π.Α.Π.) το 2005, έναντι 3,42 το 2004, 5,4 το 2003, 4,4 το 2002, 2,2 το 2001 και 29,5 το 2000.

Κατά το 2005 η μέση χρηματιστηριακή απόδοση των μετοχών των νεοεισαγόμενων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών κατά το πρώτο τρίμηνο διαπραγμάτευσης ήταν θετική και διαμορφώθηκε στο 2,9%, έναντι αρνητικής απόδοσης -2,8% το 2004, και θετικών αποδόσεων 2,9% το 2003, 11,0% το 2002, 36,2% το 2001 και 58,4% το 2000.

5.2.2 Εκδόσεις μετοχικών τίτλων από τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρείες (αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου)

Το 2005 ο αριθμός αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου από εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες αυξήθηκε σε 19 αυξήσεις έναντι 11 αυξήσεων το 2004 και 12 αυξήσεων το 2003. Η αξία συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων ήταν 2.675,8 εκατ. ευρώ έναντι 244 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 997%. Οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου διενεργήθηκαν από 14 εταιρίες της Κύριας Αγοράς, 3 εταιρίες της Παράλληλης Αγοράς του Χρηματιστηρίου Αθηνών και δύο εταιρίες των οποίων οι μετοχές τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης.

Η κατανομή αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου ανά τρίμηνο κατά το 2005 έχει ως εξής: κατά το α' τρίμηνο σημειώθηκαν τέσσερις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου συνολικού ύψους 169,5 εκατ. ευρώ που απορρόφησαν το 6,3% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων του έτους, κατά το β' τρίμηνο σημειώθηκαν τέσσερις αυξήσεις ύψους 1.345,5 εκατ. ευρώ που απορρόφησαν το 50,3% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων, το γ' τρίμηνο σημειώθηκε μία αύξηση ύψους 100,1 εκατ. ευρώ που απορρόφησε το 3,7% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων και κατά το δ' τρίμηνο σημειώθηκαν δέκα αυξήσεις ύψους 1.060,7 εκατ. ευρώ που απορρόφησαν το υπόλοιπο 39,6% του συνόλου των κεφαλαίων.

Σε 14 περιπτώσεις, η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου καλύφθηκε αρχικά μέσω άσκησης δικαιωμάτων προτίμησης σε ποσοστό που κυμάνθηκε μεταξύ 29,61% και 99,21%, με μέση κάλυψη 76,58%. Στις υπόλοιπες περιπτώσεις, η αύξηση μετοχικού

κεφαλαίου έγινε είτε μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης είτε μέσω στρατηγικού επενδυτή. Τα αντίστοιχα ποσοστά κάλυψης για το 2004 ήταν 7,7% και 85,7%, με μέση κάλυψη 37,11%.

5.2.3 Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές στην κεφαλαιαγορά

Το 2005 οι εταιρικές αναδιαρθρώσεις στην ελληνική αγορά ήταν σχετικά περιορισμένες μεταξύ εισηγμένων εταιριών ενώ ήταν αυξημένες μεταξύ εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιριών. Οι τελικές συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ εισηγμένων εταιριών ήταν 7 το 2005, έναντι 4 το 2004 και 8 το 2003. Από τις 16 εισηγμένες εταιρίες που ολοκλήρωσαν τις σχετικές διαδικασίες συγχώνευσης, 6 ανήκαν στον κλάδο Εταιριών Επενδύσεων, 6 στον κλάδο Τραπεζών, 2 στον κλάδο Σημαντικών Αλλαγών και μία στον κλάδο Ιχθυοτροφείων.

Το 2005 η δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιριών παρέμεινε αυξημένη. Το έτος αυτό 27 εισηγμένες εταιρίες απορρόφησαν μέσω συγχώνευσης 39 μη εισηγμένες στο ΧΑ εταιρίες, ενώ το 2004 28 εισηγμένες εταιρίες απορρόφησαν 42 μη εισηγμένες. Από τις εισηγμένες εταιρίες, 5 ανήκαν στον κλάδο Πληροφορικής, 4 εταιρίες στον κλάδο Ιχθυοτροφείων, 4 στον κλάδο Λιανικού Εμπορίου, από 2 στους κλάδους Εταιριών Συμμετοχών και Παροχής Συμβουλών και Μη Μεταλλικών Ορυκτών και Τσιμέντων, και από μία στους κλάδους Προϊόντων Χάρτου, Σημαντικών Αλλαγών Δραστηριότητας, Κατασκευών, Τραπεζών, Γεωργίας και Κτηνοτροφίας, Υπηρεσιών Κινητής Τηλεφωνίας, Βιομηχανίας Επίπλων, Ειδών Ενδυμασίας και Ηλεκτρονικού Εξοπλισμού. Τέλος, η μετοχή μίας από τις εισηγμένες εταιρίες τελούσε υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης.

Το 2005 σημειώθηκαν 4 αποσχίσεις και εισφορές κλάδου από εισηγμένες στο ΧΑ εταιρίες προς μία εισηγμένη και 5 μη εισηγμένες εταιρίες. Αυτές αφορούσαν 2 εισηγμένες εταιρίες του κλάδου Κατασκευών και από μια εταιρία των κλάδων Ηλεκτρονικού Εξοπλισμού και Ειδών Λύσεων Πληροφορικής.

5.3 ΕΝΕΡΓΟΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑ

Για την άσκηση του εποπτικού της έργου η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αφενός παρακολουθεί και αναλύει τις εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά και αφετέρου παρεμβαίνει κάθε φορά που αυτό κρίνεται αναγκαίο. Την ευθύνη για τη ανάπτυξη προληπτικών μέτρων έχει η Διεύθυνση Μελετών, Πιστοποίησης και Μηχανοργάνωσης, για δε την εφαρμογή τους οι τρεις εποπτικές Διευθύνσεις: η Διεύθυνση Αδειών και Εποπτείας Φορέων της Κεφαλαιαγοράς, η Διεύθυνση Δημοσίων Εγγραφών και Εποπτείας Εισηγμένων Εταιριών και η Διεύθυνση Παρακολούθησης και Ελέγχου Συναλλαγών.

Οι εποπτικές Διευθύνσεις ασκούν τακτικούς και έκτακτους ελέγχους στους εποπτευόμενους φορείς και την συναλλακτική δραστηριότητα. Βασικό πλαίσιο αναφοράς κατά την άσκηση ελέγχων αποτελούν οι σχετικές νομοθετικές διατάξεις και οι κανονιστικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, συμπεριλαμβανομένων των Κωδίκων Δεοντολογίας.

5.3.1 Πλαίσιο άσκησης εποπτικού έργου

Κατά το 2005 το ελεγκτικό έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς συνεχίστηκε σε όλους τους τομείς. Η εποπτεία απέδωσε σημαντικά οφέλη για την ελληνική κεφαλαιαγορά γιατί εξασφάλισε συνθήκες ομαλής λειτουργίας της αγοράς. Οι έλεγχοι που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2005 κάλυψαν όλους τους φορείς της κεφαλαιαγοράς. Πραγματοποιήθηκαν πολλαπλοί έλεγχοι Α.Χ.Ε.Π.Ε.Ε., Α.Ε.Δ.Α.Κ., Α.Ε.Λ.Δ.Ε., εισηγμένων εταιριών και χρηματιστηριακών συναλλαγών.

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

- Ανάκληση άδειας λειτουργίας: (α) επτά (7) Α.Ε.Π.Ε.Υ., (β) πέντε (5) Α.Ε.Ε.Χ., (γ) μιας (1) Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. Τέλος, απαγόρευση λειτουργίας δεκατεσσάρων (14) Α.Ε.Λ.Δ.Ε. και προσωρινή αναστολή λειτουργίας τεσσάρων (4) Α.Ε.Λ.Δ.Ε.
- Επιβολή χρηματικής ποινής σε διαφορές Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ, Α.Χ.Ε., Ε.Π.Ε.Υ, Α.Ε.Λ.Δ.Ε., Α.Ε.Δ.Α.Κ, Α.Ε.Ε.Χ., εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρείες, Νομικά και Φυσικά πρόσωπα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Αθανασίου, Ι. Λ. (2003), *Εισαγωγή μη Εκτελεστικών Μελών στο Δ.Σ. Εισηγμένων Εταιριών: Υποχρεώσεις & Ευθύνη*, 12ο Συνέδριο Ένωσης Ελλήνων Εμπορικολόγων, 78.

Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα (υπό το συντονισμό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς), (1999), *Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης*.

Χαρδούβελης Α. Γ. και Γκόρτσος Βλ. Χρ. (2011), *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Αθήνα: Ελληνική Ένωση Τραπεζών.

Πηγές από το διαδίκτυο

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, (2002), Ετήσια Έκθεση, [Ηλεκτρονική Έκδοση]
<http://www.hcmc.gr/el/annualreports>

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, (2003), Ετήσια Έκθεση, [Ηλεκτρονική Έκδοση]
<http://www.hcmc.gr/el/annualreports>

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, (2004), Ετήσια Έκθεση, [Ηλεκτρονική Έκδοση]
<http://www.hcmc.gr/el/annualreports>

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, (2005), Ετήσια Έκθεση, [Ηλεκτρονική Έκδοση]
<http://www.hcmc.gr/el/annualreports>

Παλαιολόγος Α. (2013), *Η Εταιρική Διακυβέρνηση & η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη στις Εισηγμένες Εταιρείες του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών*, [Ηλεκτρονική Έκδοση] <http://esdo.teilar.gr/files/proceedings/2013/Palaiologos.pdf>

Youssef Tarek, (2010), Corporate Governance: An Overview – Around the Globe,
Grant Thornton, [Ηλεκτρονική Έκδοση]
<http://www.eiod.org/uploads/Publications/Pdf/Corp.%20Governance-1.pdf>.