

*Πτυχιακή εργασία: Βροντάκης Αναστάσιος*

*ΑΜ:DL 9964 Επιβλέπων καθηγητής: Γιαννούλης Ιωάννης*



**ΤΕΙ Κρήτης**

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

[WWW.SDÖ.TEICRETE.GR/ACCFIN](http://WWW.SDÖ.TEICRETE.GR/ACCFIN)



# ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΤΗ 2001-2007

---

## Πίνακας περιεχομένων

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2001.....	1
Πρόλογος του προέδρου.....	1
Μέρος πρώτο .....	7
Στόχοι και αρμοδιότητες της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.....	7
Μέρος Δεύτερο .....	7
Οι Εξελίξεις στην Οικονομία και την Κεφαλαιαγορά.....	7
Ανασκόπηση των γενικών χρηματιστηριακών εξελίξεων .....	9
Η κίνηση της Κεφαλαιαγοράς.....	12
Η Δραστηριότητα στην Πρωτογενή Αγορά Μετοχικών .....	
Τίτλων.....	16
Η Δραστηριότητα στη Δευτερογενή Αγορά Μετοχικών Τίτλων .....	21
Μέρος Τρίτο .....	30
Δραστηριότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.....	30
Κατασταλτική Εποπτεία: Πέντε Σοβαρές Υποθέσεις Κατάχρησης Αγοράς το 2001 .....	30
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2002.....	38
Πρόλογος του προέδρου.....	38
ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ.....	39
Οι εξελίξεις στο θεσμικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς.....	42
Η κίνηση της κεφαλαιαγοράς.....	43
Ο γενικός δείκτης τιμών του χρηματιστηρίου Αθηνών .....	43
Οι κλαδικοί δείκτες τιμών στο χρηματιστήριο Αθηνών .....	44
Η αξία των συναλλαγών στην αγορά αξιών του χρηματιστηρίου Αθηνών .....	45
Τα κέρδη και τα διανεμηθέντα μερίσματα των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών.....	45
Η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών.....	46
Δημόσιες εγγραφές .....	48
Αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών ....	53
Εκδόσεις ομολογιακών τίτλων των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών. ....	55
Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στην κεφαλαιαγορά.....	56
Διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών..	59
Αξία συναλλαγών των Α.Χ.Ε. στο χρηματιστήριο Αθηνών.....	60

ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΕΡΓΟ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ .....	61
ΠΑΡΟΧΗ ΑΔΕΙΩΝ ΚΑΙ ΕΓΚΡΙΣΕΩΝ ΣΕ ΕΠΟΠΤΕΥΟΜΕΝΟΥΣ ΦΟΡΕΙΣ .....	61
Μεθοδεύσεις επί της μετοχής της εταιρίας “Τασόγλου-Delonghi Α.Ε. ” .....	65
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2003.....	68
ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ.....	68
Οι εξελίξεις στα μεγέθη της κεφαλαιαγοράς.....	69
Οι εξελίξεις στο θεσμικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς.....	70
Κίνηση της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς.....	71
Αγορά μετοχών και ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών. ....	71
Χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών. ....	71
Εκδόσεις μετοχικών τίτλων μέσω δημόσιας εγγραφής από νέες εισηγμένες εταιρίες .....	72
Εκδόσεις μετοχικών τίτλων από τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες (αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου).....	75
Χρήση αντληθέντων κεφαλαίων .....	76
Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στην κεφαλαιαγορά.....	78
Διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών..	79
Συμμετοχή των ειδικών διαπραγματευτών στην διαπραγμάτευση μετοχών .....	80
Η εποπτεία του κανονισμού υποβολής δημόσιας πρότασης αγοράς κινητών αξιών.....	82
Κατασταλτική εποπτεία: τέσσερις σοβαρές υποθέσεις παραβίασης της νομοθεσίας της κεφαλαιαγοράς και κατάχρησης αγοράς, 2003.....	85
Χρήση αντληθέντων κεφαλαίων: η περίπτωση της εταιρίας <<Χαλυβδόφυλλα ΑΕ>> .....	85
Αδυναμία εκπλήρωσης υποχρεώσεων: η περίπτωση της εταιρίας << Worldwide Ε.Π.Ε.Υ.>> .....	87
Κατάχρηση αγοράς: η περίπτωση της εταιρίας <<Βαρβαρέσος ΑΕ>> .....	91
Κατάχρηση αγοράς: η περίπτωση της εταιρίας <<Informatics Α.Ε.Β.Ε.>> .....	93
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2004.....	98
Πρόλογος του προέδρου.....	98
ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ.....	99
Η εξέλιξη των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών.....	99
Η Ελληνική οικονομία.....	99
Οι εξελίξεις στην Ελληνική κεφαλαιαγορά .....	100
Η κίνηση της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς .....	101

Διασπορά ιδιοκτησίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών .....	112
ΕΙΔΙΚΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ .....	112
Ειδική διαπραγμάτευση μετοχών από Α.Ε.Π.Ε.Υ. μέλη της Χ.Α.....	112
Κανονισμός Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Ακινήτων.....	114
Υποχρεώσεις γνωστοποίησης σημαντικών μεταβολών μετοχικής σύνθεσης με βάση το Π.Δ. 51/1992 .....	117
Εποπτεία: δυο σοβαρές περιπτώσεις παραβίασης της χρηματιστηριακής νομοθεσίας κατά το 2004 .....	117
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2005.....	122
ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ.....	122
Η εξέλιξη των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών .....	122
ΚΙΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ .....	125
Αγορά μετοχών.....	125
Νέες εκδόσεις εταιρικών τίτλων .....	132
Ειδική διαπραγμάτευση κινητών αξιών από Α.Ε.Π.Ε.Υ. μέλη Χ.Α.....	138
Εποπτεία Κανονισμού Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών.....	140
ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΕΣ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ .....	142
Το νέο θεσμικό πλαίσιο κατά της κατάχρησης αγοράς .....	142
Το νέο θεσμικό πλαίσιο με βάση το νόμο 3371/2005 για την κεφαλαιαγορά .....	146
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2006.....	147
Πρόλογος του προέδρου.....	147
ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ.....	148
Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ .....	148
Η Ελληνική οικονομία.....	148
Θεσμικό πλαίσιο Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς .....	150
Εποπτεία της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς .....	151
ΚΙΝΗΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ.....	152
Αγορά μετοχών.....	152
ΝΕΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ .....	156
Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια προσφορά .....	157
Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου .....	159
Συγχωνεύσεις και εξαγορές στην κεφαλαιαγορά.....	160

ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ .....	161
ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΕΣ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ .....	166
ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΣΗΜΑΝΤΙΚΗΣ ΠΑΡΑΒΙΑΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑΣ .....	168
Τεχνητός επηρεασμός τιμής και εμπορευσιμότητας μετοχής: η υπόθεση της μετοχής της εταιρίας <<Ipirotiki Software & Publications AE>> .....	168
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2007.....	170
Πρόλογος του προέδρου.....	170
ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ.....	172
Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ .....	172
ΚΙΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ.....	173
Αγορά μετοχών.....	174
Αξία χρηματιστηριακών συναλλαγών .....	175
Χρηματιστηριακή αξία εισηγμένων εταιριών .....	176
ΝΕΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ .....	177
Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.....	179
Συγχωνεύσεις και εξαγορές στην κεφαλαιαγορά .....	182
ΕΠΟΠΤΕΙΑ .....	183
Παρακολούθηση και εποπτεία συμπεριφοράς εισηγμένων εταιριών.....	183

# ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

## ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2001

### Πρόλογος του προέδρου

Η αναβάθμιση της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς και η μετάταξη της από τις αναπτυσσόμενες στις ανεπτυγμένες αγορές, που πραγματοποιήθηκε τον Μάιο του 2001. Η ριζική αναβάθμιση της παρακολούθησης της συμπεριφοράς των εταιριών των οποίων οι τίτλοι είναι εισηγμένοι στο χρηματιστήριο. Η εφαρμογή του κανονισμού συμπεριφοράς των εισηγμένων εταιριών σημείωσε επιτυχία διότι επέφερε σημαντική βελτίωση τόσο των εταιρικών εξελίξεων όσο των συναλλαγών από μεγάλους μετόχους. Η δημοσίευση ομοιόμορφων ετησίων δελτίων από όλες τις εισηγμένες εταιρίες και η συμπερίληψη σε αυτά των πινάκων ταμειακών ροών που συντάχθηκαν με βάση τα διεθνή λογιστικά πρότυπα. Νέες θεσμικές ρυθμίσεις για τη θέσπιση κανόνων που διέπουν στις αγορές μετοχών επί πιστώσει και για τη ρύθμιση της λειτουργίας ειδικών διαπραγματεύσεων της αγοράς. Μία Τρίτη και θεμελιώδους σημασίας ρύθμιση θεσπίστηκε το 2001 και θα λειτουργήσει το 2002: πρόκειται για τη πιστοποίηση στελεχών που ασκούν καθήκοντα διαβιβαστών και εκτελεστών εντολών, διαχειριστών κεφαλαίων, συμβούλων επενδύσεων, και αναλυτών.

Η εφαρμογή της ενεργού εποπτείας, προληπτικής και κατασταλτικής, στην Ελληνική χρηματιστηριακή αγορά γνώρισε υψηλότερο επίπεδο επιδόσεων από τα στελέχη της εποπτικής αρχής.

ΣΤΑΥΡΟΣ Β. ΘΩΜΑΔΑΚΗΣ

## Μέρος πρώτο

### Στόχοι και αρμοδιότητες της επιτροπής κεφαλαιαγοράς

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.

Η διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς περιλαμβάνει την θέσπιση κανόνων που αφορούν στη λειτουργία των συστημάτων της αγοράς (ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών, σύστημα ασφάλισης συναλλαγών, σύστημα εκκαθάρισης άυλων τίτλων, σύστημα αγοράς παραγωγών) καθώς και κανόνων που αφορούν στη διαφάνεια.

## Μέρος Δεύτερο

### Οι Εξελίξεις στην Οικονομία και την Κεφαλαιαγορά

## ***Η εξέλιξη των μακροοικονομικών μεγεθών της Ελληνικής οικονομίας***

Κατά το 2001, η συμμετοχή της Ελλάδας στην οικονομική και νομισματική ένωση είχε ως αποτέλεσμα τη διαμόρφωση μακροοικονομικού περιβάλλοντος χαμηλών επιτοκίων και περιορισμένου συναλλαγματικού κινδύνου. Σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 2001 διαμορφώθηκε σε 4,1%, ξεπερνώντας για έκτη συνεχή χρονιά τον μέσο ρυθμό ανάπτυξης των χωρών της Ε.Ε. Η διατήρηση του υψηλού ρυθμού ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας βασίστηκε κυρίως στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης, στην οποία συνέβαλαν η βελτίωση των πραγματικών εισοδημάτων των μισθωτών κατά 2,3% και η σημαντική μείωση των επιτοκίων δανεισμού. Η συμβολή της μείωσης των επιτοκίων στον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται ότι ανέρχεται σε 1,4% το 2001 έναντι 0,9% του περασμένου έτους.

Σημαντικός ήταν επίσης ο ρόλος των επενδυτικών δαπανών στην αύξηση του ΑΕΠ, δοθέντος ότι οι πραγματικές ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου του δημόσιου τομέα εκτιμώνται ότι αυξήθηκαν κατά 7,5% το 2001 έναντι αύξησης 6,2% το 2000. Η επιτάχυνση των πληθωριστικών πιέσεων, που εμφανίστηκε κατά το 2000, συνεχίστηκε κατά του πρώτους μήνες του 2001, παρουσιάζοντας επιβράδυνση μόνο κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους.

Κατά το 2001, οι αποδόσεις των τίτλων του Ελληνικού δημοσίου συνέχισαν την καθοδική τους πορεία. Η μέση απόδοση των δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού δημοσίου διαμορφώθηκε σε 5,3% το διάστημα Ιαν-Σεπ. 2001 έναντι 6,1% το 2000. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ Ελληνικού και Γερμανικού δεκαετούς ομολόγου περιορίστηκε στις 34 μονάδες βάσης στο τέλος του



2001 έναντι διαφοράς 60 μονάδων βάσης στο τέλος του 2000. Εντυπωσιακή άνοδο σημείωσε το 2001 η αξία συναλλαγών στη Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ), η οποία σχεδόν τετραπλασιάστηκε και διαμορφώθηκε σε 314 δις. Ευρώ το 2001 έναντι 63 δις. Ευρώ το 2000. Η σημαντική μείωση των επιτοκίων που σημειώθηκε το 2001 και η σταδιακή μείωση των αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού δημοσίου έκαναν ελκυστική τη χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών του σε εγχώριο νόμισμα περιορίζοντας το δανεισμό σε συνάλλαγμα με σκοπό τη μείωση του κόστους δανεισμού.

## **Ανασκόπηση των γενικών χρηματιστηριακών εξελίξεων**

### ***Οι εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά***

Ο γενικός δείκτης τιμών (ΓΔΤ) του ΧΑΑ έκλεισε στο τέλος του 2001 στις 2591,6 μονάδες, παρουσιάζοντας συνολική μείωση κατά 23,5% σε σχέση με το κλείσιμο του δείκτη στο τέλος του προηγούμενου έτους. Κατά το 2001, η ημερήσια αξία συναλλαγών στο ΧΑΑ διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 162,1 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 63,2%.

Η κερδοφορία των εισηγμένων εταιριών κατά το 2001 επέδειξε καθοδικές τάσεις. Με βάση τους δημοσιευμένους ισολογισμούς του 2000, τα καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιριών ανήλθαν σε 5,6 δις. Ευρώ σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 9% σε σχέση με το έτος 1999, ενώ τα διανεμηθέντα μερίσματα υπερέβησαν τα 2,6 δις ευρώ σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 37%. Οι πρώτες εκτιμήσεις των αποτελεσμάτων εννεάμηνου των εισηγμένων εταιριών για το 2001 δείχνουν τα καθαρά προ φόρων κέρδη

παρουσιάζουν μείωση κατά 11,4% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2000. Η μείωση της κερδοφορίας αποδίδεται κυρίως στην αρνητική χρηματιστηριακή συγκυρία.

### ***Οι εξελίξεις στο θεσμικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς***

Έχει ολοκληρωθεί η θέσπιση μέτρων (κώδικες δεοντολογίας, έλεγχος επάρκειας κεφαλαίων, κανονισμός δημόσιων εγγράφων, δημοσίευση τριμήνων λογιστικών καταστάσεων, ολοκλήρωση της από-υλοποίησης τίτλων και η λειτουργία της αγοράς παραγωγών ,κ.λπ.).

Η επέκταση του θεσμού του ειδικού διαπραγματευτή στην κύρια παράλληλη αγορά του ΧΑΑ αναμένεται να αποδειχθεί πολλαπλά χρήσιμη για την λειτουργία της κεφαλαιαγοράς καθώς και συμβάλλει στην εξισορρόπηση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης μετοχικών τίτλων αλλά και στην αύξηση της ρευστότητας των μετοχών μεγάλης και μικρής χρηματιστηριακής αξίας.

Σημαντική εξέλιξη για την αποτελεσματικότητα των χρηματιστηριακών συναλλαγών αποτέλεσε επίσης η διεύρυνση των ορίων ημερησίας διακύμανσης των τιμών των εισηγμένων μετοχών που διακινούνται με το σύστημα συνεχούς διαπραγμάτευσης ΟΑΣΗΣ, από +/-12% σε +/-18%.

Θεσπίστηκε υποχρέωση δημοσίευσης πρόσθετων πληροφοριών στις δημοσιευόμενες λογιστικές οικονομικές καταστάσεις των εισηγμένων εταιριών, με στόχο την πλήρη ενημέρωση του επενδυτικού κοινού για την εξέλιξη της διάθεσης αντληθέντων κεφαλαίων από τις εισηγμένες εταιρίες. Θεσπίστηκε επίσης η

παροχή πρόσθετης πληροφόρησης σε περιπτώσεις αύξησης μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών.

Στο πλαίσιο της εφαρμογής κανονισμού συμπεριφοράς των εισηγμένων εταιριών (Απόφαση Ε.Κ. 5/204/2000) , εισάγεται με το άρθρο 16 της απόφασης η υποχρέωση των εισηγμένων εταιριών και την εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών τους. Έτσι καθιερώνεται η σύνταξη ετήσιου δελτίου το περιεχόμενο του οποίου είναι υποσύνολο των απαιτούμενων από το π.δ. 348/1985 πληροφοριών. Επιπλέον, η καθιέρωση του ετήσιου δελτίου εντάσσεται στο πνεύμα της επερχόμενης Ευρωπαϊκής οδηγίας σχετικής με τον διαχωρισμό του ήδη καθιερωμένου «ενημερωτικού δελτίου» σε δύο επί μέρους δελτία: το πρώτο θα καταρτίζεται σε ετήσια βάση ως απολογιστική έκθεση και το δεύτερο θα καταρτίζεται μόνο στην περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας. Ο διαχωρισμός αυτός συμβάλλει στην σημαντική μείωση του κόστους άντλησης κεφαλαίων από την πρωτογενή αγορά και στην απλοποίηση των διαδικασιών που διέπουν τις διασυννοριακές εκδόσεις.

Στο ετήσιο δελτίο περιλαμβάνεται επιπλέον η υποχρεωτική σύνταξη Πίνακα Ταμειακών ροών, ο οποίος αναμένεται να συμβάλλει αποτελεσματικά στον έλεγχο των οικονομικών ροών της εταιρίας (και άρα του επιπέδου ρευστότητας της), καθώς και στον έλεγχο της χρήσης των αντληθέντων κεφαλαίων από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου.

Ο πίνακα Ταμειακών ροών αποτελεί το πρώτο βήμα στην προσπάθεια υιοθέτησης των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων στην Ελλάδα. Η υιοθέτηση των προτύπων αυτών θα επιτρέψει στους εγχώριους και διεθνής επενδυτές να συγκρίνουν επαρκώς την αποδοτικότητα των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιριών με αυτές άλλων χρηματιστηρίων. Εξάλλου, όλες οι εισηγμένες σε χρηματιστήρια χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης εταιρίες θα υποχρεούνται να εφαρμόζουν τα διεθνή λογιστικά πρότυπα ως το έτος 2005.

Με σκοπό την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας στην πρωτογενή αγορά βελτιώθηκε, μέσω τροποποίησης του κανονισμού αναδοχών, η διαδικασία αποτίμησης μετοχών των προς εισαγωγή εταιριών με τη γενίκευση της χρήσης του βιβλίου προσφορών (book building) για τον προσδιορισμό της τιμής των μετοχών στις δημόσιες εγγραφές.

Επίσης συνεχίστηκε σταθερά η παρακολούθηση δημοσιευμάτων που αφορούν σε μετοχές και εισηγμένες εταιρίες, όπως και η ζήτηση διευκρινήσεων από τις εταιρίες και δημοσίευση τους από το ΧΑΑ στο ημερήσιο δελτίο. Συνεχίστηκε η εξαμηνιαία παρακολούθηση και έλεγχος των χρήσεων κεφαλαίου που αντλούνται από δημόσιες εγγραφές (με στοιχεία που δόθηκαν στην δημοσιότητα), η τριμηνιαία παρακολούθηση λογιστικών καταστάσεων εισηγμένων εταιριών και η ημερήσια παρακολούθηση συναλλαγών σε «πραγματικό χρόνο».

## **Η κίνηση της Κεφαλαιαγοράς**

### ***Οι Κλαδικοί Δείκτες Τιμών στο ΧΑΑ***

Κατά το 2001 οι περισσότεροι κλαδικοί χρηματιστηριακοί δείκτες σημείωσαν μείωση. Εξαίρεση αποτέλεσαν οι δείκτες των κλάδων των ασφαλειών, των μη μεταλλικών ορυκτών και τσιμέντων και των τηλεπικοινωνιών, οι οποίοι σημείωσαν ετήσια άνοδο κατά 30,7%, 6,0% και 15,8% αντίστοιχα.

Σε ότι αφορά στις τιμές των επιμέρους μετοχών, από το σύνολο των μετοχών των 357 εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιριών, ποσοστό 83% των μετοχών σημείωσε μείωση, ενώ ποσοστό 17% σημείωσε άνοδο της τιμής τους.

## Η αξία των συναλλαγών στο ΧΑΑ

Το 2001 χαρακτηρίστηκε από μείωση της αξίας συναλλαγών σε 40,5 δις. Ευρώ έναντι 101,7 δις. Ευρώ το 2000. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 162,1 εκατ. Ευρώ το 2001 έναντι 440,8 εκατ. Ευρώ το 2000 και 880,1 εκατ. Ευρώ το 1999. Η μέγιστη ημερήσια αξία συναλλαγών του έτους σημειώθηκε την 31<sup>η</sup> Μαΐου και ανήλθε σε 790,3 εκατ. Ευρώ, ενώ η χαμηλότερη ημερησία αξία συναλλαγών του έτους ήταν 42,7 εκατ. Ευρώ και σημειώθηκε την 15<sup>η</sup> Οκτωβρίου. Η συνολική αξία συναλλαγών των εισηγμένων στην κύρια αγορών μετοχών σημείωσε ετήσια μείωση κατά 59,9%, ενώ η αξία των συναλλαγών των εισηγμένων στην παράλληλη αγορά μετοχών σημείωσε ετήσια μείωση κατά 60,3%.

## Η ετήσια αξία των συναλλαγών στο ΧΑΑ, 1994-2001

Έτος	Κύρια	αγορά	Παράλληλη	αγορά	ΝΕ.Χ.Α	Γενικό	Σύνολο <sup>1</sup>
	Ποσό (εκατ. €)	% ετήσιας μεταβολής	Ποσό (εκατ. €)	% ετήσιας μεταβολής		Ποσό (εκατ. €)	% ετήσιας μεταβολής
1994	3.596,83	-	105,04	-	-	3.716,49	-
1995	3.690,91	2,6	442,53	321,3	-	4.140,11	11,4
1996	5.334,03	44,5	506,05	14,4	-	5.849,33	41,3
1997	16.259,91	204,8	768,10	51,8	-	17.081,40	192,0
1998	39.097,70	140,5	2.233,45	190,8	-	41.708,07	144,2
1999	153.373,11	292,3	19.175,66	158,6	-	173.026,98	314,9
2000	83.961,93	-45,3	16.824,75	-12,3	-	101.675,74	-41,2
2001	33.698,54	-59,9	6.679,37	-60,3	151,89	40.529,80	-60,1

Πηγή: ΧΑΑ<sup>1</sup>. Περιλαμβάνει επιπλέον συναλλαγές σε δάνεια κύριας και παράλληλης αγοράς και διάθεση υφιστάμενων μετοχών.

Κατά την διετία 2000-2001 η μείωση των χρηματιστηριακών τιμών συνοδεύτηκε από μικρότερης έκτασης μείωση της κερδοφορίας των εισηγμένων εταιριών. Η μείωση των κερδών μπορεί κατά μεγάλο μέρος να αποδοθεί στη μείωση των τιμών των μετοχών, η οποία επηρέασε αρνητικά τις εταιρίες του χρηματοπιστωτικού κυρίως κλάδου και τις εταιρίες συμμετοχών. Σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς του 2000, τα καθαρά μετά από φόρους κέρδη των εισηγμένων εταιριών ανήλθαν στο ποσό των 1.894 δις. Δρχ. (5.558 εκατ. Ευρώ), σημειώνοντας μείωση κατά 9% σε σχέση με το 1999. Παράλληλα, τα συνολικά διανεμηθέντα μερίσματα της χρήσης 2000 ανήλθαν σε 901,5 δις. Δρχ. (2.646 εκατ. Ευρώ), σημειώνοντας αύξηση κατά 37% σε σχέση με το 1999. Η αύξηση αυτή είχε ως αποτέλεσμα το ποσοστό διανομής κερδών να αυξηθεί από 31,6% το 1999 σε 47,6% το 2000.

### **Καθαρά κέρδη και διανεμηθέντα μερίσματα από τις εισηγμένες εταιρίες, 1990-2000**

Έτος	Καθαρά κέρδη <sup>1</sup> (εκατ. Δρχ.)		Διανεμηθέντα μερίσματα (εκατ. Δρχ.)		Ποσοστό διανομής κερδών
	Ποσό	%μεταβολή	Ποσό	%μεταβολή	
1990	155.561	-	93.688	-	60,2

1991	236.548	52,1%	127.489	36,1%	53,9
1992	180.125	-23,9%	89.147	-30,1%	49,5
1993	311.248	72,8%	120.343	35,0%	38,7
1994	347.249	11,6%	171.408	42,4%	49,4
1995	365.422	5,2%	193.628	13,0%	53,0
1996	684.356	87,3%	249.899	29,1%	36,5
1997	730.776	6,8%	344.286	37,8%	47,1
1998	899.648	23,1%	448.540	30,3%	49,9
1999	2.081.802	131,4%	658.052	46,7%	31,6
2000	1.893.889	-9,0%	901.536	37,0%	47,6

Πηγή: ΧΑΑ<sup>1</sup>. Τα κέρδη είναι μετά από φόρους και τις αμοιβές των μελών ΔΣ των κερδοφόρων εταιριών.

## Η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιριών, 1994-2001

(σε εκατ. €)	Χρημ/πιστ. κλάδος <sup>1</sup>	Κύρια Αγορά		Παράλληλη αγορά			Γενικό σύνολο	
		Μεταπ. Βιομ/νια	Λοιπές Εταιρ. <sup>2</sup>	Σύνολο Μετοχών	Σύνολο Μετοχών	ΝΕ.ΧΑ	Αξία	Μεταβ. %
Δεκ. 1994	3.610,4	5.524,3	1.118,3	10.253,0	246,7	-	10.499,7	
Δεκ. 1995	4.082,4	6.096,5	1.185,0	11.363,9	451,0	-	11.814,8	12,5
Δεκ. 1996	4.898,4	5.695,1	6.289,6	16.883,1	563,1	-	17.446,2	47,7
Δεκ. 1997	8.976,0	9.457,1	9.397,3	27.830,4	962,9	-	28.793,3	65,0
Δεκ. 1998	23.740,5	18.619,2	21.797,3	64.157,0	2.867,8	-	67.024,8	132,8
Δεκ. 1999	64.783,2	61.863,2	51.244,0	177.890,4	19.646,6	-	197.537,0	194,7
Δεκ. 2000	44.076,6	32.788,1	30.419,2	107.283,9	10.672,3	-	117.956,3	-40,3
Δεκ. 2001	30.105,5	19.178,4	39.894,6	89.178,5	7.720,8	50,2	96.949	-17,8

Πηγή: ΧΑΑ

<sup>1</sup> Τράπεζες, Ασφάλειες, Εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, Εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης.

<sup>2</sup> Εταιρίες συμμετοχών, Κατασκευών, τηλεπ/νιών, Ύδρευση Ναυτιλία, Πληροφορική, Τηλεόραση και ψυχαγωγία, Υγεία, Χονδρ. Εμπόριο, Είδη – λύσεις πληροφορικής, Λιαν. Εμπόριο, Συντ. και Επισκευή οχημάτων, Ενοικ. Μεταφ. Μέσων, Ιχθ/φεία, Γεωργία και κτηνοτροφία, Σημαντικών δραστ.

## **Η Δραστηριότητα στην Πρωτογενή Αγορά Μετοχικών Τίτλων**

### ***Γενικές Εξελίξεις***

Κατά το 2001 σημειώθηκε μείωση στην προσφορά διαπραγματεύσιμων τίτλων στην πρωτογενή αγορά διεθνώς και στην Ελλάδα. Εκτιμάται ότι η μείωση οφείλεται κυρίως: α) στη μείωση του όγκου συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά τίτλων των ανεπτυγμένων χωρών και οι επιπτώσεις τους στη ψυχολογία των υποψηφίων επενδυτών στην πρωτογενή αγορά, β) στην ικανοποιητική απόδοση που πραγματοποίησαν οι εκδόσεις ομολογιακών τίτλων, με αποτέλεσμα τη στροφή σημαντικού μέρους των επενδυτών σε επενδύσεις χαμηλότερου κινδύνου, γ) στην αύξηση της κατανάλωσης ορισμένων ανεπτυγμένων αγορών (ιδιαίτερα στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο). Δ) στις διαδοχικές μειώσεις επιτοκίων από την Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (και σε μικρότερο βαθμό από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα),



γεγονός που οδήγησε στην σχετική μείωση του κόστους άντλησης κεφαλαίου μέσω τραπεζικού δανεισμού.

Ειδικότερα στην Ελλάδα η μείωση της δημόσιας προσφοράς διαπραγματεύσιμων τίτλων αντανάκλα επιπλέον τη μείωση του αριθμού εταιριών μεγάλης χρηματιστηριακής αξίας που εισήγαγαν τις μετοχές τους στο ΧΑΑ και τη διστακτικότητα, λόγω μείωσης των χρηματιστηριακών τιμών και συνεπώς των εταιρικών αποτιμήσεων, των διοικήσεων των εισηγμένων εταιριών να προχωρήσουν σε αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου.

Τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια από την διάθεση μετοχών και εταιρικών ομολόγων μέσω αρχικών δημοσίων εγγραφών και αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου (υπέρ των παλαιών μετοχών η με κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης) ανήλθαν το 2001 σε 1,49 δις. Ευρώ έναντι 11,59 δις ευρώ το 2000, σημειώνοντας μείωση κατά 87%. Η συμμετοχή των νέων εκδόσεων στην συνολική χρηματιστηριακή αξία του ΧΑΑ μειώθηκε σημαντικά: τα αντληθέντα κεφάλαια αντιστοιχούσαν σε 1,5% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιριών στο τέλος του 2001 έναντι 9,8% το 2000 και 6,5% το 1999.

Κατά το 2001, πραγματοποιήθηκαν συνολικά 24 δημόσιες εγγραφές στο ΧΑΑ έναντι 49 εγγραφών το 2000 και 46 εγγραφών το 1999. Εξ αυτών, 13 εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στην κύρια αγορά, 9 εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στην παράλληλη αγορά και 2 εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA).

Το ύψος των αντληθέντων κατά το 2001 κεφαλαίων παρουσιάζει μείωση κατά 63% έναντι του 2000 και μείωση κατά 77% έναντι 1999. Εκ των 24 δημοσίων εγγραφών του 2001 όλες αποτελούσαν νέες εκδόσεις, ενώ μια εκ των 49 εγγραφών του 2000 και 4 εκ των 46 εγγραφών του 1999 πραγματοποιήθηκαν από ήδη εισηγμένες εταιρίες.

Από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων, ποσοστό(473,4 εκατ. Ευρώ) προήλθε από έκδοση νέων μετοχών, ενώ ποσοστό 56%(602,1 εκατ. Ευρώ) προήλθε από πώληση υφιστάμενων μετοχών από παλαιούς μετόχους. Από το τελευταίο ποσό, ποσοστό 72,2% αντιπροσωπεύει πώληση υφιστάμενων μετοχών αποκρατικοποιημένων εταιριών του ευρύτερου δημόσιου τομέα(Δ.Ε.Η., Ε.Υ.Α.Θ., Ο.Λ.Θ., Ο.Π.Α.Π.).Σημειώνεται ότι κατανομή αντληθέντων κεφαλαίων μεταξύ νέων και υφιστάμενων μετοχών ήταν 62,4% και 37,6% αντίστοιχα για το 2000, και 32,2% και 67,7% αντίστοιχα για το 1999. Οι εξελίξεις αυτές επιβεβαιώνουν τη σημασία της εφαρμογής του Ν. 2651/1998, που θεσμοθέτησε τη δυνατότητα πώλησης υφιστάμενων μετοχών με δημόσια προσφορά, ως προς την επιτάχυνση του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων και διεύρυνση της διασποράς ιδιοκτησίας μετοχών στο Ελληνικό χρηματιστήριο.

Με την εισαγωγή των μετοχών της Δ.Ε.Η δημιουργήθηκε νέος κλάδος στο ΧΑΑ, αυτός της Ηλεκτρικής Ενέργειας, ο οποίος απορρόφησε το 43% των συνολικά αντληθέντων κεφαλαίων του 2001.Επίσης, ποσοστό 29,5% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων απορροφήθηκε από τον κλάδο των Διυλιστηρίων(Motor Oil-Πετρόλα), ποσοστό 8,7% απορροφήθηκε από τον κλάδο της τηλεόρασης-ψυχαγωγίας(Ο.Π.Α.Π.), ποσοστό 7,1% απορροφήθηκε από τον κλάδο διαχείρισης ακίνητης περιουσίας( Μπάμπης Βωβός ΑΕ) και τέλος ποσοστό 2,8% απορροφήθηκε από τον κλάδο των κατασκευαστικών εταιριών (Intracom κατασκευές, Νέστος). Οι 5 μεγαλύτερες αρχικές δημόσιες εγγραφές (Δ.Ε.Η., Motor Oil, Πετρόλα, Ο.Π.Α.Π., Μπάμπης Βωβός) απορρόφησαν το 88,4% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων.

Η μέση απόδοση των νεοεισαγόμενων εταιριών στο ΧΑΑ κατά το πρώτο τρίμηνο της διαπραγμάτευσης για το 2001

διαμορφώθηκε σε 36,2% έναντι μέσης απόδοσης 58,4% το 2000 και 236,5% το 1999.

Τη μεγαλύτερη απόδοση το 2001 πραγματοποίησε η μετοχή της FITCO με άνοδο κατά 270% της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής και ακολούθησαν οι μετοχές των εταιριών RAINBOW COMPUTER με άνοδο 209% και UNIBRAIN με άνοδο 175%. Μείωση απόδοσης σημειώθηκε στην τιμή των μετοχών των εταιριών BETANET(-25%), ΑΤΛΑΝΤΙΚ SUPER MARKET(-20%) και ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ(-14%). Κατά το 2001, η μεγαλύτερη μέση απόδοση πραγματοποιήθηκε τον Ιούλιο(-15%). Δοθέντος ότι οι χρηματιστηριακές τιμές στη δευτερογενή ακολουθούν σταθερά πτωτική πορεία κατά τα τελευταία 2 έτη, οι αποδόσεις που πραγματοποίησαν οι νεοεισαγόμενοι στο ΧΑΑ μετοχικοί τίτλοι είναι ικανοποιητικές. Η διαχρονική μείωση των αποδόσεων των αρχικών δημόσιων εγγραφών δεν πρέπει να αποδοθεί σε φαινόμενα υπερτιμολόγησης, δοθέντος ότι ο μέσος λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E) των νεοεισερχόμενων στο ΧΑΑ εταιριών για το 2001 ήταν χαμηλότερος από αυτών των προηγούμενων ετών.

Η μείωση προσδοκιών για υψηλές αποδόσεις των αρχικών δημοσίων εγγραφών το πρώτο τριήμερο διαπραγμάτευσης στο ΧΑΑ οδήγησε σε μείωση του αριθμού επενδυτών, ιδιωτών και θεσμικών, που επιθυμούν να συμμετάσχουν σε αυτές. Ο αριθμητικός μέσος όρος των αιτήσεων που υπέβαλαν οι επενδυτές για απόκτηση μετοχών ανά αρχική δημόσια εγγραφή κατά το 2001 ήταν 12.484 αιτήσεις έναντι 92.619 αιτήσεων για το 2000 και 79.109 αιτήσεων για το 1999. Ο μέγιστος αριθμός αιτήσεων για μια αρχική εγγραφή το 2001 ήταν 34.437 και ο ελάχιστος αριθμός ήταν 1.267 αιτήσεις. Ο αντίστοιχος μέγιστος και ελάχιστος αριθμός το 2000 ήταν 238.884 και 1.475 αιτήσεις και το 1999 ήταν 626.822 και 3.425 αιτήσεις.

Σύμφωνα με τα ενημερωτικά δελτία των εταιριών που πραγματοποίησαν αρχική δημόσια εγγραφή κατά το 2001, τα

αντληθέντα κεφάλαια προορίζονται κυρίως: για επενδύσεις παγίου κεφαλαίου και λοιπές επενδύσεις σε ποσοστό 53,7%, για χρηματοδότηση εξαγορών και για ίδρυση νέων εταιριών σε ποσοστό 6,5%, για μείωση δανειακών υποχρεώσεων σε ποσοστό 34,5% και για ενίσχυση του κεφαλαίου κίνησης σε ποσοστό 5,3%. Στα κεφάλαια που προορίζονται για μείωση δανειακών υποχρεώσεων των εταιριών περιλαμβάνονται και αυτά που αντλήθηκαν από την Δ.Ε.Η. μέσω της αρχικής δημόσιας εγγραφής της (150,9 εκατ. Ευρώ). Εάν εξαιρέσουμε τα αντληθέντα κεφάλαια του κλάδου των εταιριών επενδύσεων, το ποσοστό κεφαλαίων που προορίζονται για πάγιες και λοιπές επενδύσεις διαμορφώνεται σε 55,2% το 2001 έναντι 38,2% το 2000 και 18,6% το 1999. Επίσης, το ποσοστό των αντληθέντων που προορίζονται για χρηματοδότηση εξαγορών εταιριών και για ίδρυση νέων εταιριών μειώνεται σε 3,7% το 2001 από 28,1% το 2000 και 55,6% το 1999. Το ποσοστό των αντληθέντων κεφαλαίων που προορίζεται για τη μείωση δανειακών υποχρεώσεων ανέρχεται σε 35,6% το 2001 έναντι 17,9% το 2000 και 12,0% το 1999. Τέλος, το ποσοστό των αντληθέντων κεφαλαίων που προορίζεται για κεφάλαιο κίνησης μειώθηκε σε 5,5% το 2001 έναντι 15,8% το 2000 και 13,8% το 1999.

Η σύνθεση της χρήσης των αντληθέντων κεφαλαίων κατά την περίοδο 1999-2001 παρουσίασε σημαντική αλλαγή. Σύμφωνα με τα ενημερωτικά δελτία των εταιριών, τα αντληθέντα κεφάλαια κατά το 1999 επρόκειτο να διατεθούν για χρηματοδότηση παγίων και λοιπών επενδύσεων. Η μείωση των τιμών των μετοχών και η ανάγκη ενίσχυσης της κεφαλαιακής βάσης των εισηγμένων εταιριών οδήγησε κατά το 2001 σε συγχωνεύσεις μεταξύ εταιριών του ίδιου ομίλου και όχι σε εξαγορές άλλων ή ίδρυση νέων εταιριών. Επίσης σημαντική μείωση παρουσίασε και το ποσό που προορίζεται για κεφάλαιο κίνησης γεγονός που οφείλεται στη μείωση των επιτοκίων και στην ευκολία εξεύρεσης κεφαλαίων προς αυτή την κατεύθυνση μέσω του τραπεζικού

δανεισμού. Το συμπέρασμα είναι ότι, λόγω της επιβράδυνσης στην άντληση κεφαλαίων μέσω δημοσίων εγγραφών κατά το προηγούμενο έτος, των χαμηλών αποτιμήσεων των μετοχών και τις συνακόλουθης απροθυμίας συμμετοχής επενδυτών σε αυτές, τα αρχικά επιχειρηματικά σχέδια διάθεσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν αναθεωρήθηκαν και εξορθολογίστηκαν από τις εταιρίες.

## **Η Δραστηριότητα στη Δευτερογενή Αγορά Μετοχικών Τίτλων**

### ***Αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών***

Κατά το 2001 ο αριθμός και το ύψος των αντληθέντων κεφαλαίων μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου από εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρίες μειώθηκε σημαντικά. Ο αριθμός των εταιρειών που προχώρησαν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μειώθηκε σε 19 αυξήσεις το 2001 έναντι 103 αυξήσεων το 2000. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν ήταν 427,0 εκατ. Ευρώ το 2001 έναντι 8,68 δις Ευρώ το 2000, παρουσιάζοντας ετήσια μείωση κατά 95,1%.

Η μείωση του ύψους χρηματοδότησης των εισηγμένων εταιρειών από την κεφαλαιαγορά μπορεί να αποδοθεί στους εξής παράγοντες: Πρώτον, η μείωση των χρηματιστηριακών αποθάρρυνε, λόγω της αυξημένης επιφυλακτικότητας των επενδυτών, τις διοικήσεις των εισηγμένων εταιριών να ζητήσουν από τις γενικές συνελεύσεις των μετόχων τους να εγκρίνουν την περαιτέρω τοποθέτηση νέων κεφαλαίων των τελευταίων στις εταιρίες. Δεύτερον, το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων από

τα πιστωτικά ιδρύματα μειώθηκε σημαντικά, με αποτέλεσμα να είναι συχνά χαμηλότερο από το κόστος άντλησης κεφαλαίων μέσω της κεφαλαιαγοράς. Τρίτον, τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από την κεφαλαιαγορά κατά τα δύο προηγούμενα έτη είχαν διατεθεί σε μεγάλο βαθμό στη χρηματοδότηση επενδύσεων μακροπρόθεσμου ορίζοντα, οι οποίες ακόμη δεν έχουν αποδώσει επαρκώς, ενώ παράλληλα μικρό μέρος των αντληθέντων κεφαλαίων παραμένει ακόμη αδιάθετο.

Συνεχίζοντας την τάση των προηγούμενων ετών, το μεγαλύτερο ποσοστό των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου πραγματοποιήθηκε από εταιρείες των οποίων οι μετοχές διακινούνται στην κύρια αγορά του ΧΑΑ. Συγκεκριμένα, ποσοστό 75% των 19 αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου που έλαβαν χώρα κατά το 2001 πραγματοποιήθηκε από εταιρείες της κύριας αγοράς που άντλησαν 320,3 εκατ. Ευρώ, ενώ ποσοστό 25% των αυξήσεων πραγματοποιήθηκε από εταιρείες της παράλληλης αγοράς που άντλησαν 106,7 εκατ. Ευρώ.

Παρά την σημαντική μείωση των εκδόσεων μετοχικών τίτλων το 2001, οι εισηγμένες εταιρείες προχώρησαν με μικρά βήματα στην έκδοση ομολογιακών τίτλων, συμβάλλοντας στην ανάπτυξη της αγοράς εταιρικών ομολόγων, που παρέμενε στην αδράνεια κατά τα τελευταία χρόνια. Πράγματι, ποσοστό 13,6% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων κατά το 2001, δηλαδή 58,1 εκατ. Ευρώ, αντλήθηκε μέσω της έκδοσης εταιρικών ομολόγων μετατρέψιμων σε μετοχές(π.χ. επιχειρήσεις Αττικής ΑΕ συμμετοχών και LogicDis ΑΕ). Μια ακόμη εταιρεία, η ναυτιλιακή εταιρεία Λέσβου ΑΕ, προχώρησε κατά το 2001 σε έκδοση ομολόγων μετατρέψιμων σε μετοχές συνολικού ύψους 17,7 εκατ. Ευρώ, η οποία δεν περιλαμβάνεται στο ανώτερο ύψος αντληθέντων κεφαλαίων, δοθέντος ότι η χρονική διάρκεια εγγραφών παρατάθηκε εντός του έτους 2002. Αναμένεται ότι η βελτίωση του σχετικού θεσμικού πλαισίου, που έχει ήδη δρομολογηθεί και η αναμενόμενη ενίσχυση της ρευστότητας στην αγορά εταιρικών

ομολόγων θα συντελέσουν στην περαιτέρω ανάπτυξη των ομολογιακών εκδόσεων.

Η ανά τρίμηνο κατανομή των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου παρουσιάζει αυξητική τάση: το πρώτο τρίμηνο αντλήθηκαν κεφάλαια ύψους 55,1 εκατ. Ευρώ που αντιστοιχούν σε ποσοστό 12,9% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων, το δεύτερο και τρίτο τρίμηνο αντλήθηκαν κεφάλαια ύψους 79 εκατ. Ευρώ περίπου ανά τρίμηνο η ποσοστό 18,0% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων, ενώ το τέταρτο τρίμηνο του έτους αντλήθηκαν σχεδόν ποσοστό 49,9% των συνολικών κεφαλαίων, δηλαδή 213,2 εκατ. Ευρώ.

Κατά το 2001, ο κλάδος των κατασκευαστικών εταιρειών συγκέντρωσε μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου 153,6 εκατ. Ευρώ και κατατάχθηκε στην πρώτη θέση ως προς την άντληση κεφαλαίων, ενώ κατά το 2000 ο ίδιος κλάδος έλαβε την 3<sup>η</sup> θέση έχοντας όμως αντλήσει σημαντικά υψηλότερα κεφάλαια 782,7 εκατ. Ευρώ. Οι διαδοχικές αυξήσεις κεφαλαίου των τεχνικών εταιρειών αποτελούν προσπάθεια ενίσχυσης της κεφαλαιακής τους βάσης ως προϋπόθεση μεγέθυνσης, προκειμένου να εκμεταλλευτούν τα οφέλη του νέου θεσμικού πλαισίου περί συγχωνεύσεων στον κλάδο και της καταλληλότητας τους στην ανάληψη μεγάλων έργων.

*Η Εποπτεία του Κανονισμού Συμπεριφοράς Εισηγμένων Εταιρειών (Απ. Ε.Κ. 5/204/2000)*

*Η Εποπτεία του Κανονισμού της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς  
Κινητών Αξιών (Απ. Ε.Κ. 1/195/2000)*

Κατά το 2001, στο πλαίσιο σημαντικών εταιρικών αναδιαρθρώσεων, πραγματοποιήθηκαν 2 δημόσιες προτάσεις αγοράς κινητών αξιών, σύμφωνα με τις διατάξεις του κανονισμού. Η πρώτη δημόσια πρόταση αφορούσε στην (εθελούσια) δημόσια πρόταση της εταιρείας ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ για την αγορά μετοχών της εταιρείας GOODYS ΑΕ. Το πληροφοριακό δελτίο της δημόσιας πρότασης κατατέθηκε στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς την 3<sup>η</sup> Ιουλίου, εγκρίθηκε από το διοικητικό συμβούλιο την 18<sup>η</sup> Ιουλίου και η περίοδος αποδοχής των μετόχων ολοκληρώθηκε την 23<sup>η</sup> Αυγούστου 2001. Ως αποτέλεσμα της δημόσιας πρότασης η ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ απέκτησε τον έλεγχο της GOODYS ΑΕ αυξάνοντας το ποσοστό συμμετοχής της στην εταιρεία αυτή από 24,4% σε 60,0%.

Η δεύτερη δημόσια πρόταση αφορούσε την (υποχρεωτική) δημόσια πρόταση της εταιρείας EUREKO B.V. προς τους μετόχους της INTERAMERICAN ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΖΩΗΣ ΑΕ για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της τελευταίας. Η εν λόγω πρόταση ήταν υποχρεωτική, σύμφωνα με το άρθρο 5 του κανονισμού, καθώς η συμμετοχή της EUREKO B.V. στην INTERAMERICAN ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΖΩΗΣ ΑΕ είχε υπερβεί το όριο του 50% του συνόλου δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγοράς εταιρείας. Το σχετικό πληροφοριακό δελτίο κατατέθηκε στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς την 27<sup>η</sup> Ιουλίου 2001, εγκρίθηκε από το διοικητικό συμβούλιο την 7<sup>η</sup> Αυγούστου 2001 και η δημόσια πρόταση ολοκληρώθηκε με τη λήξη της περιόδου αποδοχής την 17<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου 2001. Ως αποτέλεσμα της διαδικασίας η EURECO B.V. απέκτησε το 98,07% του μετοχικού κεφαλαίου της INTERAMERICAN ΕΑΕΖ και προκάλεσε, έπειτα από απόφαση της γενικής συνέλευσης της τελευταίας και σχετική έγκριση του διοικητικού συμβουλίου της επιτροπής



κεφαλαιαγοράς, την διαγραφή των μετόχων της INTERAMERIKAN EAEZ στο ΧΑΑ.

### ***Οι Συγχωνεύσεις και Εξαγορές στην κεφαλαιαγορά***

Οι εξελίξεις αυτές συνέβαλαν στην αντίστροφη τάση στις διεθνής και την Ελληνική αγορά, δηλαδή της έντασης του φαινομένου των συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εταιριών, τα πλεονεκτήματα των οποίων περιλαμβάνουν: α) την επίτευξη οικονομιών κλίμακας μέσω της καθετοποίησης των διαδικασιών παραγωγής, β) την ενίσχυση ή διατήρηση ανταγωνιστικού μεριδίου αγοράς και γ) την αύξηση της χρηματιστηριακή αξίας των εισηγμένων εταιριών με σκοπό την προσέλκυση διεθνών επενδυτών. Έχει παρατηρηθεί διεθνώς ότι εταιρείες υψηλής χρηματιστηριακής αξίας χαρακτηρίζονται συνήθως από μεγαλύτερη διασπορά μετόχων τους και διατηρήσιμες αποτιμήσεις καθώς οι μετοχές τους χαρακτηρίζονται από υψηλότερη εμπορευσιμότητα. Επίσης, εταιρείες υψηλής χρηματιστηριακής αξίας και διασποράς είναι λιγότερο εκτεθειμένες σε απόπειρες χειραγώγησης τιμών των μετοχών τους και άρα συνιστούν ασφαλέστερες τοποθετήσεις με αποτέλεσμα να είναι ελκυστικότερες στους επενδυτές.

Κατά το 2001 σημαντικές συγχωνεύσεις και εξαγορές έλαβαν χώρα στην Ελληνική αγορά. Πράγματι, 22 εισηγμένες εταιρείες προχώρησαν σε διαδικασίες που οδήγησαν στην πραγματοποίηση 9 συγχωνεύσεων το 2001, έναντι 4 συγχωνεύσεων το 2000, λαμβάνοντας την μορφή συγχώνευσης με απορρόφηση. Από τις 22 εταιρείες, οι 8 ανήκαν στον κλάδο της πληροφορικής.

## **Συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών**

Απορροφώσα εταιρία	Δραστηριότητα	Απορροφώμενη Εταιρεία	Δραστηριότητα
1 Alpha bank	Πιστωτικό ίδρυμα	Alpha Finance	Χρηματ/μικες Υπηρεσίες
2 ranafon ΑΕ Τηλεπικοινωνιών	Τηλεπικοινωνίες	Unifon ΑΕ	Πληροφορική & τηλεπικοινωνίες
3 SINGULAR ΑΕ	Πληροφορική	ΔΕΛΤΑ Πληροφορική ΑΒΕΕ	Πληροφορική
4 Infoquest ΑΕΒΕ	Είδη λύσεις πληροφορικής	Πληροφορική εργασίας ΑΕΒΕ	Πληροφορική
5 Altec ΑΕΒΕ	Είδη λύσεις πληροφορικής	Syware ΑΕ-Unisoft ΑΕ	Πληροφορική
6 Κλωστήρια Ναούσης ΑΕ	Κλωστοϋφαντουργία	Κ. Δούδος ΑΕ	Κλωστοϋφαντουργία
7 Α.Γ.Ε.Τ Ηρακλής	Τσιμέντα	Τσιμέντα Χαλκίδας ΑΕ	Τσιμέντα
8 Notos com Συμμετοχές ΑΕ	Συμμετοχές	Παπαέλληνας Καλλυντικά ΑΕ, Σπόρτσμαν ΑΕ, Ένδυση ΑΕ, Αφοί Λαμπρόπουλοι ΑΕ	Χονδρικό/Λιανικό εμπόριο
9 Ιατρικό Αθηνών Ε.Α.Ε	Υγεία	Ιατρικό Αθηνών Κλ. Παλαιού Φαλήρου ΑΕ	Υγεία

Πηγή: Ημερήσια Δελτία Τιμών ΧΑΑ.

### ***Διασπορά Μετοχικής Ιδιοκτησίας των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών***

Κατά το 2001 εκπονήθηκαν για πρώτη φορά από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς δύο μελέτες σχετικά με την διασπορά μετοχικής

ιδιοκτησίας των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών, με βάση τα μετοχικά ποσοστά της 1<sup>ης</sup> Φεβρουαρίου και της 3<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου 2001. Τα στοιχεία και τα πορίσματα των μελετών δόθηκαν στην δημοσιότητα.

Τα κυριότερα συμπεράσματα των δύο μελετών συνοψίζονται στα ακόλουθα: Πρώτον, η διασπορά των μετόχων στο Ελληνικό χρηματιστήριο βρίσκεται σε μέσο προς χαμηλό επίπεδο. Η διασπορά ανέρχεται σε ποσοστό 35,7% για τους μετόχους που κατέχουν μετοχικό ποσοστό μικρότερο του 1% και σε ποσοστό 47,2%, για τους μετόχους που κατέχουν μετοχικό ποσοστό μικρότερο του 5%. Τα στοιχεία δείχνουν ότι κυρίως οι μεσαίου και μικρού μεγέθους εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρείες έχουν οικογενειακό χαρακτήρα με τους μεγάλους μετόχους να ασκούν την διοίκηση των εταιρειών αυτών. Επίσης, οι «μικροί» μέτοχοι προτιμούν την επένδυση, κυρίως, σε εταιρίες σχετικά μεγάλης χρηματιστηριακής αξίας και συγκριτικά χαμηλότερου επενδυτικού κινδύνου.

Δεύτερον, οι εταιρείες της κύριας αγοράς χαρακτηρίζονται από υψηλότερη διασπορά σε σχέση με αυτές της παράλληλης αγοράς. Συγκεκριμένα, η διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας για τους μετόχους με μετοχικό ποσοστό μικρότερο του 1% (5%) στις εταιρείες της κύριας αγοράς ανέρχεται σε ποσοστό 37,0% (48,7%), ενώ στις εταιρείες της παράλληλης ανέρχεται σε ποσοστό 21,5% (30,4%).

Τρίτον, για τους μετόχους σε μετοχικό ποσοστό μικρότερο του 1% (5%), η διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας των εταιρειών του δείκτη FTSE-20 (εταιρίες υψηλής χρηματιστηριακής αξίας) ανέρχεται σε ποσοστό 41,9% (54,0%), των εταιρειών του δείκτη FTSE-40 (εταιρίες μεσαίας χρηματιστηριακής αξίας) ανέρχεται σε ποσοστό 30,6% (44,4%), ενώ στις λοιπές εταιρίες μικρό-μεσαίες χρηματιστηριακής αξίας ανέρχεται σε ποσοστό 26,5% (35,6%). Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι εταιρίες υψηλής χρηματιστηριακής αξίας χαρακτηρίζονται από ευρύτερη διασπορά, ενώ όσο η

χρηματιστηριακή αξία μειώνεται τόσο η συγκέντρωση των μετοχών στα χέρια των βασικών αυξάνεται. Η διαπίστωση αυτή ενισχύεται επίσης από την ύπαρξη χαμηλής διασποράς στις εταιρείες της παράλληλης αγοράς, που περιλαμβάνει εταιρείες χαμηλής χρηματιστηριακής αξίας.

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

Κατά το 2001 συνεχίστηκε η πληροφόρηση των επενδυτών από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς σχετικά με τον τρόπο που οι εισηγμένες εταιρείες διαθέτουν τα κεφάλαια που άντλησαν μέσω της κεφαλαιαγοράς. Για το σκοπό αυτό συντάχθηκαν δυο μελέτες, οι οποίες δόθηκαν στην δημοσιότητα.

Τα κυριότερα συμπεράσματα της πλέον πρόσφατης είναι τα εξής: Πρώτον, με βάση τα δημοσιεύματα και ελεγμένα στοιχεία των εταιρειών, κατά την περίοδο 1/1/1999-30/6/2001 οι εκδόσεις μετοχικών τίτλων στην πρωτογενή αγορά του ΧΑΑ συγκέντρωσαν κεφάλαια ύψους 18,3 δις Ευρώ. Ποσοστό 70% των κεφαλαίων αυτών συγκεντρώθηκε από εκδόσεις εταιρειών παροχής χρηματοπιστωτικών και άλλων υπηρεσιών, ενώ ποσοστό 30% συγκεντρώθηκε από εκδόσεις βιομηχανικών και εμπορικών εταιρειών.

Δεύτερον, τα διατεθέντα μέχρι 30.6.2001 κεφάλαια υπερέβησαν τα 16,3 δις Ευρώ και αντιστοιχούν σε ποσοστό 89% των συνολικά αντληθέντων κεφαλαίων. Η ταχύτητα διάθεσης των κεφαλαίων ποικίλλει από κλάδο σε κλάδο. Οι εταιρείες των

κλάδων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών επένδυσαν ταχύτερα τα αντληθέντα κεφάλαια.

Τρίτον, εξαιρώντας τις εκδόσεις των κλάδων των τραπεζών, των εταιρειών επενδύσεων και των συμμετοχών, ποσοστό 26% των διατεθέντων κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκε για τη χρηματοδότηση επενδύσεων παγίου και άλλου κεφαλαίου, ποσοστό 42% χρησιμοποιήθηκε για την χρηματοδότηση εξαγορών, ίδρυση νέων εταιρειών και συμμετοχών σε επιχειρήσεις, ποσοστό 14% χρησιμοποιήθηκε για την ενίσχυση του κεφαλαίου κίνησης και ποσοστό 18% χρησιμοποιήθηκε για την μείωση του τραπεζικού δανεισμού.

Τέταρτον, το παραπάνω ποσοστό διάθεσης για επενδύσεις κρίνεται ικανοποιητικό λαμβάνοντας υπόψη ότι η ολοκλήρωση των επενδυτικών προγραμμάτων απαιτεί σημαντικό χρονικό διάστημα. Αυτό φαίνεται από το γεγονός ότι, ενώ από τα αντληθέντα κεφάλαια κατά το 1ο εξάμηνο του 1999 διατέθει μέχρι την 30.6.2001 για επενδύσεις ποσοστό 45,3%, το αντίστοιχο διατεθέν ποσοστό αντληθέντων κεφαλαίων κατά για το 1ο εξάμηνο του 2001 ήταν μόλις 9%. Αντίθετα, η διάθεση κεφαλαίων για λοιπούς σκοπούς (μείωση τραπεζικού δανεισμού, κλπ.) μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε αμέσως μετά την άντληση των κεφαλαίων, είτε σε σύντομο χρονικό διάστημα μετά από αυτή. Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων που δεν έχει ακόμη διατεθεί (περίπου 11% του συνόλου), θα χρησιμοποιηθεί για τη χρηματοδότηση επενδύσεων, γεγονός που θα αποτυπωθεί στις επόμενες χρήσεις.

## Μέρος Τρίτο

### Δραστηριότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

#### Κατασταλτική Εποπτεία: Πέντε Σοβαρές Υποθέσεις Κατάχρησης Αγοράς το 2001

##### *Κατάχρηση εμπιστευτικής πληροφόρησης: Η παρουσίαση της εταιρείας “Αθηναϊκές Συμμετοχές”*

Η εταιρεία Αθηναϊκές Συμμετοχές (πρώην Δημητριάδης) αποτελεί κλασική περίπτωση οχήματος που χρησιμοποιήθηκε για τη δημιουργία επενδυτικής εταιρείας ειδικού τύπου με κύριο αντικείμενο τη μακροπρόθεσμη συμμετοχή σε άλλες επιχειρήσεις. Ως το τέλος 1998 η πρώην κλωστοϋφαντουργία “Δημητριάδης” υπολειτουργούσε χωρίς ουσιαστική παραγωγική δραστηριότητα. Στις αρχές του 1999 ομάδα επιχειρηματιών εξαγόρασε την πλειοψηφία των μετοχών της εταιρείας, εξήγγειλε την πλήρη αλλαγή της οικονομικής της δραστηριότητας και μετά την εκπόνηση συγκεκριμένου επενδυτικού σχεδίου, ζήτησε την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου, αίτημα το οποίο εγκρίθηκε από την γενική συνέλευση των μετόχων της εταιρείας και το χρηματιστήριο. Η εταιρεία δεσμεύθηκε να τοποθετήσει τα αντληθέντα κεφάλαια της αύξησης, σύμφωνα με συγκεκριμένο επιχειρηματικό σχέδιο και χρονοδιάγραμμα, το οποίο ενσωματώθηκε στο ενημερωτικό δελτίο της αύξησης. Ανάμεσα στις ριζικές αλλαγές που η αλλαγή της μετοχικής σύνθεσης επέφερε στην εταιρεία ήταν και η αλλαγή της ονομασίας. Η είσοδος των νέων μεγαλομετόχων στα εταιρικά πράγματα

συνοδεύτηκε από μεγαλόστομες διακηρύξεις σχετικά με την προοπτική και τα αναπτυξιακά σχέδια της εταιρείας. Η τιμή της μετοχής παρουσιάζει αλματώδη άνοδο στην οποία συντέλεσε σημαντικά αφενός η χρηματιστηριακή ευφορία της εποχής και αφετέρου ο βομβαρδισμός της κοινής γνώμης με δημοσιεύματα σχετικά με τις μελλοντικές συνεργασίες και την ανάπτυξη της εταιρείας. Ανάμεσα στις ειδήσεις αυτές περιλαμβάνονταν η συνεργασία με ασφαλιστική εταιρεία, η δημιουργία αμοιβαίου κεφαλαίου, η συμμετοχή σε επενδυτική τράπεζα κ.α. Ο έλεγχος των συναλλαγών έδειξε ότι η ομάδα των εταιρειών LFG, που αποτελούσε τον σημαντικότερο μέτοχο της εταιρείας και εκπροσωπείτο στο διοικητικό συμβούλιο από τον κ. Π. Παπαδόπουλο, διαδραμάτιζε σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση της τιμής της μετοχής. Η προσπάθεια διαμόρφωσης της τιμής συντελείτο σε αρκετές περιπτώσεις με τρόπους που συνιστούν παράνομη μεθόδευση, όπως οι προσυεννοημένες συναλλαγές και η δημιουργία τεχνητής εμπορευσιμότητας που αυτές προκαλούν καθώς και οι προσπάθειες επηρεασμού της τιμής κλεισίματος της μετοχής.

### ***Εκμετάλλευση εμπιστευτικής πληροφόρησης:***

#### ***Η περίπτωση του κ. Β. ΖΟΥΛΟΒΙΤΣ***

Από τον έλεγχο των συναλλαγών της μετοχής ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ κατά το χρονικό διάστημα 20/9 ως 5/10 του 1999 που διενήργησε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, διαπιστώθηκαν τα εξής: Ο κ. Βασ. Ζούλοβιτς μεταξύ 20 και 22 Σεπτεμβρίου 1999 πώλησε 70.250 μετοχές ενώ μεταξύ 21 και 29 Σεπτεμβρίου 1999 αγόρασε 70.000 μετοχές. Συγκεκριμένα οι παραπάνω συναλλαγές πραγματοποιηθήκαν πριν από την ανακοίνωση της εταιρείας

στον τύπο (ύστερα από σχετική ερώτηση του ΧΑΑ) την 6/10/99 για το ενδεχόμενο συγχώνευσης της με την εταιρεία STABILTON, συμφερόντων του κ. Ανδρουλιδάκη, και πριν από σημαντική άνοδο της τιμής της μετοχής που ακολούθησε ως αποτέλεσμα της ανακοίνωσης.

### ***Διάδοση ψευδών πληροφοριών μέσω ανακοινώσεων:***

#### ***Η περίπτωση του κ. Β. ΖΟΥΛΟΒΙΤΣ***

Την 10<sup>η</sup> Φεβρουαρίου 2000, ο βασικός μέτοχος της εταιρείας ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. κ. Βασίλειος Ζούλοβιτς γνωστοποιεί στο ΧΑΑ ότι κατά τις ημερομηνίες 7,8 και 9 Φεβρουαρίου 2000 μεταβίβασε σε θεσμικούς επενδυτές πακέτο 583.000 κοινών μετοχών της εταιρείας ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΑΕ. Την 15<sup>η</sup> Φεβρουαρίου, με άλλη επιστολή του προς το ΧΑΑ, ο κ. Β. Ζούλοβιτς γνωστοποιεί ότι την 11<sup>η</sup> Φεβρουαρίου μεταβίβασε 142.000 κοινές μετοχές της ίδιας εταιρείας σε θεσμικό επενδυτή του Λονδίνου με την επωνυμία BERVIL LTD. Οι παραπάνω επιστολές δημοσιεύτηκαν στο ημερήσιο δελτίο τιμών του ΧΑΑ.

### ***Μη ενημέρωση του επενδυτικού κοινού για σημαντικό εταιρικό γεγονός: Η περίπτωση της εταιρείας “ΜΠΑΛΑΦΑΣ-ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ”***

Η εταιρεία ““ΜΥΛΟΙ ΑΓ. ΓΕΩΡΓΙΟΥ””, σε εφαρμογή των αποφάσεων των γενικών συνελεύσεων της 11<sup>ης</sup> Απριλίου και 11<sup>ης</sup>



Αυγούστου 2000, προχώρησε σε απόσχιση του βασικού (βιομηχανικού) κλάδου παραγωγής αλεύρων, στην εξαγορά των εταιρειών “ΜΠΑΛΑΦΑΣ ΑΤΕ” και “ΓΕΝΙΚΗ ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ” , συμφερόντων Κων/νου Μπαλάφα, στη πώληση περιουσιακών στοιχείων (εταιρικών συμμετοχών) και στην αλλαγή σκοπού επωνυμίας της εταιρείας. Παράλληλα ο Κων/νος Μπαλάφας κατέστη την 31<sup>η</sup> Οκτωβρίου 2000 ο κύριος μέτοχος της εταιρείας με ποσοστό 51,53%. Ως αποτέλεσμα, η επωνυμία της εταιρείας άλλαξε σε “ΜΠΑΛΑΦΑΣ-ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ” με σκοπό πλέον την απόκτηση συμμετοχών.

### Το καθεστώς των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών, 31/12/2001

	Κανονική Διαπραγμάτευση	Υπό Επιτήρηση	Σύνολο Υπό διαπραγμάτευση	Υπό Αναστολή	Υπό εισαγωγή διαπραγμάτευσης	Σύνολο εισηγμ. Εταιρ. Στο ΧΑΑ
Κύρια Αγορά	223	8	231	11	2	224
Παράλληλη Αγορά	102	2	104	1	2	107
ΝΕ.Χ.Α	1	0	1	0	1	2
<b>Σύνολο στο ΧΑΑ</b>	<b>326</b>	<b>10</b>	<b>336</b>	<b>12</b>	<b>5</b>	<b>353</b>

## Διαγραφή Εταιρειών

	Ημερομηνία
INTERAMERICAN E.A.E.Z.	23/11/1998

## Εταιρείες σε Αναστολή

	Ημερομηνία
ΑΛΚΑΡ ΑΕΜΕΤ (ΚΑ)	9/8/1989
ΠΥΡΙΤΙΔΟΠΟΙΕΙΟ ΑΕ (ΚΑ)	2/4/1992
ΦΙΛΙΠΠΟΥ ΔΟΜ. ΕΡΓΑ (ΚΑ)	20/1/1995
ΔΙΕΘΝ. ΒΙΟΜ. ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ (ΚΑ)	23/10/1995
COSMOS ΑΒΕΚΜ (ΚΑ)	11/6/1996
GLOBE ΑΕ (ΚΑ)	11/6/1996
ΑΦΟΙ ΜΑΓΡΙΖΟΥ (ΚΑ)	7/11/1996
ΕCON ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ (ΚΑ)	4/12/1996
ΔΑΝΕ (ΚΑ)	7/10/1998
ΘΕΣΣΑΛ. ΟΙΝΟΠΝΕΥΜΑΤ. (ΚΑ)	1/7/1999
ΝΗΜΑΤΕΜΠΟΡΙΚΗ (ΚΑ)	23/7/1999
ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΕ (ΠΑ)	26/6/1997

## Εταιρείες υπό Επιτήρηση

	<b>Ημερομηνία</b>
ΒΙΟΣΩΛ. ΑΒΕΕ (ΚΑ)	23/9/1999
ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕ (ΚΑ)	23/9/1999
ΚΛΑΟΥΔΑΤΟΣ ΑΕ (ΚΑ)	23/9/1999
ΙΝΤΕΡΣΑΤ ΑΕ	5/11/1999
ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ ΑΦ. ΤΡΑΥΛΟΥ (ΚΑ)	25/11/1998
ΑΤΕΜΚΕ ΑΤΕ (ΚΑ)	23/3/2001
ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΑΒΕΤΕ(ΚΑ)	23/3/2001
ΚΕΡΑΝΗΣ ΑΕ (ΠΑ)	23/3/2001
ΠΕΡΣΕΥΣ ΥΜΑΕΕ (ΠΑ)	20/10/2000
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ ΑΕ (ΠΑ)	23/3/2001

## Ανάκληση Αδειών

ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ
ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ
ΠΡΟΜΟΤΑ

## Συγχωνεύσεις μεταξύ εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών

<b>Απορροφώσα</b>	<b>Απορρωφημένη</b>	<b>Απορροφώσα</b>	<b>Απορρωφημένη</b>
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ	ALTEC ΑΒΕΕ	SYSWARE ΑΕ
ALPHA BANK	ALPHA FINANCE	ΚΛΩΣΤ. ΝΑΟΥΣΗΣ	ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΔΟΥΔΟΣ
PANAFON ΑΕΕΤ	UNIFON	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΚΛΙΝΙΚΗ ΠΑΛΑΙΟΥ ΦΑΛΗΡΟΥ ΑΕ
INFO QUEST ΑΕΒΕ	ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΒΕΕ	SINGULAR ΑΕΜΕ	ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΒΕΕΠ
NOTOS COM HOLDINGS	ΣΠΟΡΤΣΜΑΝ, ΕΝΔΥΣΗ ΑΕ, ΠΑΠΑΕΛΛΗΝΑΣ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΑ ΑΒΕΕ, ΑΦΟΙ ΛΑΜΠΡΟΠΟΥΛΟΙ ΑΒΕΕ		

## Οι αρχικές δημόσιες εγγραφές στο ΧΑΑ, 2001

Α/Α	Εταιρεία	Περίοδος Εγγραφών	Ημ/νία Διαπραγμ/σης	Αγορά Στο ΧΑΑ	Είδος Μετοχής	Τιμή Διάθεσης (Ευρώ)	Αριθμός νέων /Υφιστάμενων <u>Μετόχων</u>	
							Δημόσια Εγγραφή	Ιδιωτική Τοποθέτηση
1	ΠΕΤΡΟΛΑ Ελλάς ΑΕΒΕ	20- 23/2/01	15-μαρ-01	ΚΑ	ΚΟ	2.099/ 6,16	20510	1025,5
2	FIATCO-βιομ. Επ. μεταλ.	19- 21/3/01	24-Απρ-01	ΠΑ	ΚΟ	1.002/2,94	750,0	0,0
3	Βάρδας ΑΕΒΕΕ	28- 30/3/01	23-Απρ-01	ΠΑ	ΚΟ	1.942/5,7	780,8	39,0
4	Ο.Π.Α.Π. ΑΕ	3-06/3/01	25-Απρ-01	ΚΑ	ΚΟ	1.874/5,5	16.038,3	1.094,7
5	Unibrain ΑΕ	6-10/4/01	30-Απρ-01	Ν.Ε.Χ.Α.	ΚΟ	2.215/6,5	762,0	38,0
6	Nestos ΑΤΕ	24- 27/4/01	31-Μαιου-01	ΚΑ	ΚΟ	1.199/3,52	1.805,0	90,0
7	Μπ. Βωβός- Διεθνής τεχνική	8-11/5/01	30-Μαιου-01	ΚΑ	ΚΟ	3.278/9,62	7.630,0	350,0
8	MLS Πληροφορική ΑΕ	18- 22/5/01	13-Ιουν-01	ΠΑ	ΚΟ	5.391/15,82	312,5	15,6
9	Medicon Hellas ΑΕ	8-12/6/01	11-Ιουλ-01	ΠΑ	ΚΟ	2.999/8,8	576,6	28,8
10	Betanet ΑΕ	18- 20/6/01	12-Ιουλ-01	ΠΑ	ΚΟ	1.315/3,86	2.162,0	98,0
11	Motor oil Ελλάς	10- 13/7/01	6-Αυγ-01	ΚΑ	ΚΟ	3.510/10,3	17.936,3	0,0
12	Οργαν. Λιμένος Θεσ/νίκης	27/7- 1/8/01	27-Αυγ-01	ΚΑ	ΚΟ	2.297/6,74	2.400,0	120,0
13	Ε.Υ.Α.Θ. ΑΕ	24- 29/8/01	21-Σεπ-01	ΚΑ	ΚΟ	1.343/3,94	4.067,9	132,1
14	Ευρωδυναμική ΑΕ	4-7/9/01	5-Οκτ-01	ΚΑ	ΚΑ	893/2,62	565,0	0,0
15	Domus ΑΕΕΧ	7-9/11/01	4-Δεκ-01	ΠΑ	ΚΟ	1.009/2,96	762,5	0,0
16	ΙΝΤΡΑΚΟΜ Κατ. Τεχν. Έργων ΑΕ	13- 16/11/01	30-Νοε-01	ΚΑ	ΚΟ	1.124/3,3	6.750,0	250,0
17	Rainbow computer ΑΕ	21- 23/11/01	18-Δεκ-01	ΠΑ	ΚΟ	2.045/6,00	375,0	0,0

# ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2002

## Πρόλογος του προέδρου

Η εποπτεία των εισηγμένων εταιρειών με βάση τον κανονισμό συμπεριφοράς αποτέλεσε τομέα σημαντικής ανάπτυξης της δράσης μας.

Αξίζει να αναφέρω ότι κατά το 2002 η Επιτροπή ερεύνησε, διαλεύκανε και επέβαλε υψηλά χρηματικά πρόστιμα στην μεγαλύτερη υπόθεση κατάχρησης εμπιστευτικών πληροφοριών και χειραγώγησης της αγοράς που έχει καταγραφεί στην ιστορία της παραβατικής συμπεριφοράς στην Ελλάδα: την υπόθεση της μετοχής Τασόγλου.

Η νέα φάση στην πορεία της σηματοδοτείται από την θέσπιση του προεδρικού διατάγματος 25/2003 το οποίο προβλέπει τη νέα οργανωτική διάρθρωση της Επιτροπής.

Δημιουργούνται τρεις νέες διευθύνσεις: η διεύθυνση εποπτείας εισηγμένων εταιρειών, η διεύθυνση ελέγχου συναλλαγών και η διεύθυνση διεθνών σχέσεων.

## ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

### *Η εξέλιξη των μακροοικονομικών μεγεθών της Ελληνικής οικονομίας*

Κατά το έτος 2002, η Ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με υψηλούς ρυθμούς παρά την επιβράδυνση της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας, ακολουθώντας σταθερή αναπτυξιακή πορεία. Σύμφωνα με προσωρινές, το πραγματικό Ελληνικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π.) αυξήθηκε κατά 3,8% το 2002 έναντι 4,1% το 2001, ενώ το πραγματικό Α.Ε.Π. του συνόλου των χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.) εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 1% το 2002 έναντι 1,5% το 2001. Έτσι κατά το 2002, η Ελληνική οικονομία μεγεθύνθηκε σημαντικά, παρά την αρνητική διεθνή συγκυρία, συντελώντας στην επιτάχυνση της σύγκλισης με τις Ευρωπαϊκές οικονομίες.

Κατά το 2002, εφαρμόστηκε αντιπληθωριστική εισοδηματική πολιτική. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 2,6% το 2002 έναντι 0,9% το 2001, ενώ ο μέσος πραγματικός μισθός αυξήθηκε κατά 3% το 2002 έναντι 2,3% το 2001. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην ταχύτερη κατά το 2002 ετήσια αύξηση των μέσων ονομαστικών αποδοχών και στην μικρότερη αύξηση της παραγωγικότητας, δοθέντος ότι

το Α.Ε.Π. ανά απασχολούμενο εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 3,5% το 2002 έναντι 4,4% το 2001.

Παρά την αυξημένη ρευστότητα, η Ε.Κ.Τ. αποφάσισε στις 5 Δεκεμβρίου 2002, λόγω των αρνητικών εξελίξεων και δυσοίωνων προβλέψεων για την οικονομική ανάπτυξη και απασχόληση στην ευρωζώνη, να μειώσει τα βασικά της επιτόκια κατά 50 μονάδες βάσης.

Στην Ελληνική χρηματαγορά το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο χορηγήσεων σε επιχειρήσεις διαμορφώθηκε, σε μέσο επίπεδο, σε 7,24% τον Νοέμβριο έναντι 7,74% τον Ιανουάριο, ενώ το μακροπρόθεσμο επιτόκιο δανεισμού των επιχειρήσεων διαμορφώθηκε, σε μέσο επίπεδο, σε 7,0% έναντι 7,36% τον Ιανουάριο.

Κατά το 2002, συνεχίστηκε η μείωση αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού δημοσίου. Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου αναφοράς του Ελληνικού δημοσίου διαμορφώθηκε σε 4,44% στο τέλος του 2002 έναντι 5,28% στο τέλος του 2001. Η συνεχής μείωση της διαφοράς απόδοσης μεταξύ των Ελληνικών και Γερμανικών τίτλων αναδεικνύει την σταδιακή ενοποίηση της Ελληνικής αγοράς με τις Ευρωπαϊκές. Πράγματι, η διαφορά απόδοσης των δεκαετών ομολόγων αναφοράς μειώθηκε στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο των 23 μονάδων βάσης στο τέλος του 2002, από 38 μονάδες βάσης στο τέλος του 2001. Η στροφή προς επενδύσεις χαμηλού κινδύνου συνέβαλε στην άνοδο της συναλλακτικής δραστηριότητας στην αγορά ομολόγων με αποτέλεσμα η αξία συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (Η.Δ.Α.Τ.) να αυξηθεί σε 566 δις. Ευρώ το 2002 έναντι 314 δις. Ευρώ το 2001.

Ο συνολικός αριθμός των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιρειών μειώθηκε στο τέλος του 2002 σε 350 εταιρείες, αντιπροσωπεύοντας μικρή μείωση κατά 0,85% περίπου σε σχέση με το 2000. Η βελτίωση των χρηματοοικονομικών συνθηκών και η συνειδητοποίηση της



σημασίας της υιοθέτησης σύγχρονων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης για την άντληση κεφαλαίων χαμηλού κόστους αναμένεται να συμβάλλει στην αύξηση του αριθμού εταιρειών που συνεχίζουν την προετοιμασία της αίτησης εισαγωγής τους ή της αναμονής έγκρισης της αίτησης τους για την εισαγωγή μετοχών ή εταιρικών ομολόγων στο χρηματιστήριο. Η μεταστροφή του επενδυτικού κλίματος και οι εξελίξεις στο θεσμικό πλαίσιο οδήγησε τις εταιρείες παροχής υπηρεσιών αναδοχής να προχωρήσουν με λιγότερες επιφυλάξεις στην επισήμανση της καταλληλότητας της χρονικής περιόδου για την εισαγωγή εταιρικών τίτλων στο χρηματιστήριο.

Η κερδοφορία των εισηγμένων εταιριών κατά το 2002 επέδειξε πτωτική τάση.

Κατά την τελευταία πενταετία, η διογκούμενη ρευστότητα από την έλευση των νέων επενδυτικών κεφαλαίων στην κεφαλαιαγορά διοχετεύτηκε επίσης σε επενδύσεις κινητών αξιών μέσω των αμοιβαίων κεφαλαίων. Η χρηματιστηριακή κάμψη των τελευταίων ετών οδήγησε αντιθέτως σε ρευστοποιήσεις μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων και μετοχών εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Πράγματι, στο τέλος του έτους 2002, το συνολικό ενεργητικό των 260 αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν 25,4 δις. Ευρώ, σημειώνοντας συνολική ετήσια μείωση κατά 5,3%.

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

## **Οι εξελίξεις στο θεσμικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς**

Έχει ολοκληρωθεί η θέσπιση μέτρων (κώδικες δεοντολογίας, έλεγχος επάρκειας κεφαλαίων, κανονισμός δημοσίων εγγραφών, δημοσίευση τριμήνων λογιστικών καταστάσεων, ολοκλήρωση της αποϋλοποίησης τίτλων και η λειτουργία της αγοράς παραγωγών κλπ).

Η εποπτεία της τήρησης των υποχρεώσεων διαφάνειας των εισηγμένων εταιριών αποτέλεσε βασική προτεραιότητα. Συνεχίστηκε ο έλεγχος δημοσίευσης πρόσθετων πληροφοριών στις δημοσιευόμενες λογιστικές οικονομικές καταστάσεις των εισηγμένων εταιριών, με στόχο την πλήρη ενημέρωση του επενδυτικού κοινού για την εξέλιξη της διάθεσης αντληθέντων κεφαλαίων από τις εισηγμένες εταιρίες. Προχώρησε επίσης ο έλεγχος δημοσίευσης της πρόσθετης πληροφόρησης σε περιπτώσεις αύξησης μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών και τήρησης των περιορισμών στο μέγεθος της αύξησης και ειδικότερα της χρήσης των αντληθέντων κεφαλαίων, σύμφωνα με τις αποφάσεις της γενικής συνέλευσης των μετόχων.

Σημαντικό τμήμα της εποπτικής δραστηριότητας της Επιτροπής αποτέλεσε η εποπτεία της εφαρμογής του κανονισμού συμπεριφοράς των εισηγμένων εταιριών (απόφαση Ε.Κ. 5/204/2000), που αφορά στις γνωστοποιήσεις συναλλαγών των στελεχών των εταιριών αλλά και των σημαντικών εταιρικών γεγονότων. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς είναι επιφορτισμένη με τον έλεγχο της τήρησης των υποχρεώσεων εφαρμογής των διατάξεων του νόμου 3016/2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης που αφορούν στη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου, στον

εσωτερικό έλεγχο και οργάνωση των εταιριών και στη διάθεση των αντληθέντων από την αγορά κεφαλαίων. Η συμμόρφωση προχωρεί κανονικά.

Επίσης, κατά το 2002 ψηφίστηκε ο σχετικός νόμος και έχει τεθεί πλήρες χρονοδιάγραμμα εισαγωγής των διεθνών λογιστικών προτύπων. Ψηφίστηκε και εφαρμόζεται ο νόμος για αμοιβαία κεφάλαια και τις εταιρίες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία καθώς και ο νόμος για τις εταιρίες επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία. Κατά το 2002, προχώρησε η ολοκλήρωση και τέθηκαν προς διαβούλευση τα σχέδια νόμου για την ίδρυση και εποπτεία χρηματιστηριακών αξιών και οργανωμένων αγορών αξιών, για την μεταφορά αρμοδιοτήτων από το χρηματιστήριο Αθηνών στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, λόγω αλλαγής του καθεστώτος ιδιοκτησίας της Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ. Επίσης, προχώρησε η ολοκλήρωση με σκοπό τη διαβούλευση του σχεδίου νόμου για τα ομολογιακά δάνεια, την τιτλοποίηση απαιτήσεων και ακινήτων, και του σχεδίου νόμου για τη σύσταση επιτροπής λογιστικής τυποποίησης και ελέγχων. Έχουν προχωρήσει οι διαδικασίες για την ιδιωτικοποίηση της εταιρίας Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ και έχουν δρομολογηθεί στρατηγικές συμφωνίες του χρηματιστηρίου Αθηνών με άλλα χρηματιστήρια.

## **Η κίνηση της κεφαλαιαγοράς**

### **Ο γενικός δείκτης τιμών του χρηματιστηρίου Αθηνών**

Κατά το έτος 2002, για το τρίτο συνεχές έτος, το χρηματιστήριο Αθηνών χαρακτηρίστηκε από δυσμενείς εξελίξεις με πτώση των

χρηματιστηριακών τιμών. Η πτώση των τιμών αποτέλεσε χαρακτηριστικό όλων σχεδόν των ώριμων και των περισσότερων αναπτυσσόμενων κεφαλαιαγορών. Εκτιμάται ότι η διεθνής πτώση των αγορών ανήλθε κατά μέσο όρο σε 17%, με κεφαλαιακές απώλειες που ξεπερνούν τα 1,2 δις. Δολ. Η.Π.Α.

Στην τελευταία συνεδρίαση του έτους 2002, ο Γ.Δ.Τ. έκλεισε στις 1.748,42 μονάδες. Η μέση τιμή κλεισίματος του ήταν 2.149,01 μονάδες. Η υψηλότερη τιμή κλεισίματος σημειώθηκε την 4<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2002 (2.646,38 μονάδες), ενώ η χαμηλότερη τιμή κλεισίματος σημειώθηκε την 9<sup>η</sup> Οκτωβρίου (1.727,09 μονάδες). Η υψηλότερη τιμή του δείκτη κατά την διάρκεια της συνεδρίασης σημειώθηκε την 3<sup>η</sup> Ιανουαρίου (2.655,09 μονάδες), ενώ η κατώτατη τιμή του (1.704,71 μονάδες) σημειώθηκε την 9<sup>η</sup> Οκτωβρίου.

## **Οι κλαδικοί δείκτες τιμών στο χρηματιστήριο Αθηνών**

Κατά το 2002 όλοι οι κλαδικοί χρηματιστηριακοί δείκτες ακολούθησαν πτωτική πορεία. Η πλειονότητα των κλαδικών δεικτών σημείωσε πτώση μεγαλύτερη εκείνης που σημείωσε ο Γενικός Δείκτης Τιμών. Τη μεγαλύτερη πτώση σημείωσε ο δείκτης του κλάδου των ασφαλειών (-71,77%) και ακολουθούν οι κλάδοι των Ειδών-λύσεων Πληροφορικής (-65,63%), των συμμετοχών (-59,42%), των βασικών μετάλλων (-48,93%), των Εκδόσεων-Εκτυπώσεων (-48,64%) και των τραπεζών (-44%). Ο δείκτης FTSE/ASE Mid 20 των εταιριών μεγάλης κεφαλαιοποίησης υποχώρησε κατά 39,92%, ενώ ο δείκτης FTSE/ASE Mid 40 των εταιριών μεσαίας χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης

υποχώρησε κατά 34,75%. Τέλος, ο δείκτης FTSE/ASE small cap 80 των εταιριών χαμηλής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης, υποχώρησε κατά 45,2%.

Σε ότι αφορά τις τιμές των επιμέρους μετοχών, από τις 368 μετοχές που διαπραγματευόταν στο Χρηματιστήριο Αθηνών την 31.12.2002, μόνο οι 35 (9,5%) σημείωσαν αύξηση της τιμής τους σε σχέση με την τιμή τους την 28.12.2001, ή την τιμή της εισαγωγής τους στο χρηματιστήριο Αθηνών εφόσον εισήχθησαν μετά την 28.12.2001. Οι υπόλοιπες 333 μετοχές σημείωσαν κατά το 2002 απώλειες που έφθασαν ως 91,4%. Μόνον 124 μετοχές ( το 34% του συνόλου) είχαν επίδοση καλύτερη εκείνης του Γ.Δ.Τ. στο ίδιο χρονικό διάστημα. Τέλος 152 μετοχές σημείωσαν μείωση τιμής μεγαλύτερη από 50%.

## **Η αξία των συναλλαγών στην αγορά αξιών του χρηματιστηρίου Αθηνών**

Κατά το 2002 η συνολική ετήσια αξία των συναλλαγών στο χρηματιστήριο Αθηνών μειώθηκε κατά 38,9% και διαμορφώθηκε σε 24,8 δις. Ευρώ, έναντι 40,5 δις. Ευρώ το 2001 και 101,7 δις. Ευρώ το 2000. Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών ανήλθε σε 100,3 εκατ. Ευρώ. Έναντι 162,1 εκατ. Ευρώ το 2001 και 440,8 εκατ. Ευρώ το 2000.

## **Τα κέρδη και τα διανεμηθέντα μερίσματα των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών.**

Κατά το 2002 συνεχίστηκε η μείωση της κερδοφορίας των περισσότερων εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών που είχε

ήδη παρατηρηθεί κατά το 2001. Σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς του 2001, τα συνολικά καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιριών μετά από την αφαίρεση των φόρων ήταν 4,3 δις. Ευρώ, σημειώνοντας μείωση κατά 22,6% σε σχέση με το 2000. Παράλληλα, τα διανεμηθέντα κέρδη κατά το 2001 μερίσματα σημείωσαν κατά 13,4%, με αποτέλεσμα το ποσοστό διανομής κερδών να διαμορφωθεί στο 53,3% το 2001 έναντι 47,6% το 2000.

## **Η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών**

Η μείωση της χρηματιστηριακής αξίας κατά το 2002 οφείλεται κυρίως στην πτώση των τιμών, η οποία δεν αντισταθμίστηκε από την εισαγωγή νέων εταιριών και την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών στο χρηματιστήριο Αθηνών, όπως έγινε κατά τα προηγούμενα χρόνια. Στο τέλος του 2002, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των 15 νέων εταιριών που εισήχθησαν στο χρηματιστήριο Αθηνών κατά την διάρκεια του έτους ήταν 365,5 εκατ. Ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί στο 0,6% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου.

Κατά το 2002 η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της κύριας αγοράς μειώθηκε κατά 32,2% και αντιπροσώπευε το 91,9% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας στο χρηματιστήριο Αθηνών. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της παράλληλης αγοράς μειώθηκε κατά 32,8%, ενώ η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών

της ΝΕ.Χ.Α. αυξήθηκε κατά 143,2%, λόγω της αύξησης του αριθμού εισηγμένων εταιριών.

Στο τέλος του 2002, ο κλάδος των τραπεζών αντιπροσώπευε το 23,6% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του χρηματιστηρίου Αθηνών, έναντι 24% το 2001. Ακολουθούν ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών με 17,3% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας το 2002 έναντι 16,6% το 2001, ο κλάδος των τυχερών παιχνιδιών με 5,8%, ο κλάδος των συμμετοχών με 5,7%, ο κλάδος ποτοποιίας με 4,8% και ο κλάδος της Ηλεκτρικής ενέργειας με 4,7%.

### Η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χ.Α. εταιριών, 1994-2002

(σε εκατ. Ευρώ)	Κύρια Αγορά			Παράλληλη Αγορά			Γενικό Σύνολο	
	Χρημ/πιστ. <sup>1</sup> Κλάδος	Μεταπ. Βιομηχ.	Λοιπές Εταιρ. <sup>2</sup>	Σύνολο μετοχών	Σύνολο μετοχών	ΝΕ.Χ.Α.	Αξία	% Μεταβολή
Δεκ.1994	3.610,4	5.524,3	1.118,3	10.253,0	246,7	-	10.499,7	
Δεκ.1995	4.082,4	6.096,5	1.185,0	11.363,9	451,0	-	11.814,8	12,5
Δεκ. 1996	4.898,4	5.695,1	6.289,6	16.883,1	563,1	-	17.446,2	47,7

Δεκ. 1997	8.976,0	9.457,1	9.397,3	27.830,4	962,9	-	28.793,3	65,0
Δεκ. 1998	23.740,5	18.619,2	21.797,3	64.157,0	2867,8	-	67.024,8	132,8
Δεκ. 1999	64.783,2	61.863,2	51.244,0	177.890,4	19.646,6	-	197.537,0	194,7
Δεκ. 2000	44.076,6	32.788,1	30.419,2	107.283,9	10.672,3	-	117.956,3	-40,3
Δεκ. 2001	30.105,5	19.178,4	39.894,6	89.178,5	7.720,8	50,2	96.949,5	-17,8
Δεκ. 2002	17.578,0	12.383,7	30.487,7	60.449,3	5.188,3	122,1	65.759,7	-47,4

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

<sup>1</sup>Τράπεζες, Ασφάλειες, Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, Εταιρίες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

<sup>2</sup>Εταιρίες Συμμετοχών, Κατασκευών, Τηλεπ/νίων, Ύδρευση, Ενέργεια, Ναυτιλία, Πληροφορική, Τηλεόραση & Ψυχαγωγία, Τυχερά παιχνίδια, Υγεία, Χονδρ. Εμπόριο, Είδη-Λύσεις Πληροφορικής, Λιαν. Εμπόριο, Υπηρ. Κινητής Τηλεφωνίας, Ξενοδοχεία, Εστιατόρια, Διαφήμιση, Διαχ. Ακίνητης Περιουσίας, Ορυχεία και Λατομεία, Συντ. & Επισκευή Οχημάτων, Ενοικ. Μετάφ. Μέσων, Ιχθ/φεία, Γεωργία & Κτηνοτροφία, Σημαντικών Αλλαγών Δραστηριότητας.

## Δημόσιες εγγραφές

Κατά το 2002, η εγχώρια πρωτογενής αγορά μετοχικών τίτλων συρρικνώθηκε σημαντικά. Στις τρεις αγορές αξιών του χρηματιστηρίου Αθηνών εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση οι μετοχές 16 νέων εταιριών. Από αυτές, εάν αφαιρεθεί η εισαγωγή των μετοχών των 4 εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των οποίων η εισαγωγή στο χρηματιστήριο είναι υποχρεωτική μετά την πάροδο εξαμήνου από την σύστασή τους, ο αριθμός των



νέων εταιριών που εισήγαγαν τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο είναι μόνο 12 εταιρίες. Ο αριθμός αυτός είναι μικρότερος της τελευταίας εξαετίας.

Κατά το 2002 πραγματοποιήθηκαν συνολικά 20 δημόσιες εγγραφές μετοχών εταιριών έναντι 24 εγγραφών το 2001 και 49 εγγραφών το 2000. Από αυτές, 7 δημόσιες εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στην Κύρια Αγορά, 10 δημόσιες εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στην παράλληλη αγορά και 3 δημόσιες εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά.

Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω δημοσίων εγγραφών και ιδιωτικής τοποθέτησης σε εργαζόμενους ανήλθαν σε 965,95 εκατ. Ευρώ το 2002, έναντι 1,08 δις. Ευρώ το 2001 και 2,91 το έτος 2000, σημειώνοντας δηλαδή μείωση κατά 10,6% έναντι του 2001 και μείωση κατά 66,8% έναντι του 2000. Από τις 20 δημόσιες εγγραφές που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2002, οι 18 εγγραφές ήταν αρχικές δημόσιες εγγραφές και οι υπόλοιπες 2 αφορούσαν τη δημόσια προσφορά υφιστάμενων μετοχών δύο ήδη εισηγμένων εταιριών, του Ο.Π.Α.Π. και της Δ.Ε.Η.

Εάν εξαιρεθούν οι δημόσιες εγγραφές των ήδη εταιριών, το ύψος των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω δημοσίων εγγραφών νεοεισαγόμενων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών διαμορφώνεται σε 92,5 εκατ. Ευρώ κατά το 2002, έναντι 1,08 δις. Ευρώ κατά το 2001, 2,56 ευρώ κατά το 2000 και σε 1,84 δις. Ευρώ κατά το 1999. Στην περίπτωση αυτή, η μείωση κατά το 2002 των αντληθέντων κεφαλαίων από νέες μόνο εισαγωγές έναντι των τριών προηγούμενων ετών ήταν 91,4%, 96,38% και 94,97% αντίστοιχα.

Από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων κατά το 2002, Ποσοστό 93,02% (898.540.234 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της Κύριας Αγοράς ποσοστό 5,16% (49.861.372 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της παράλληλης Αγοράς και ποσοστό 1,82% (17.549.583 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της ΝΕ.Χ.Α. Το μεγάλο μερίδιο της Κύριας

Αγοράς οφείλεται κυρίως στην προσφορά μετοχών στην αγορά αυτή από τις δύο εταιρίες μεγάλης χρηματιστηριακής αξίας του ευρύτερου δημόσιου τομέα, τον Ο.Π.Α.Π. και τη Δ.Ε.Η. Οι εταιρίες αυτές άντλησαν κεφάλαια που αντιστοιχούν σε 52,12% και 38,31% αντίστοιχα των συνολικά αντληθέντων από δημόσιες εγγραφές κεφαλαίων κατά το 2002.

Η μέση τιμή των αντληθέντων κεφαλαίων ανά δημόσια εγγραφή ήταν 48,3 εκατ. Ευρώ το 2002 έναντι 44,8 εκατ. Ευρώ το 2001, 60,45 εκατ. Ευρώ το 2000 και 103,6 εκατ. Ευρώ το 1999. Η συγκέντρωση ήταν υψηλή, δοθέντος ότι οι δύο εκδόσεις της Δ.Ε.Η. και του Ο.Π.Α.Π. συγκέντρωσαν το 90,43% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων. Εάν εξαιρεθούν οι δύο εταιρίες, η μέση τιμή των αντληθέντων κεφαλαίων από δημόσια εγγραφή κατά το 2002 διαμορφώνεται σε 5,1 εκατ. Ευρώ.

Η κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων μεταξύ νέων και υφιστάμενων μετοχών ήταν αντίστοιχα 44% και 56% για το 2001, 62,4% και 37,6% για το 2000 και 32,2% και 67,7% για το 1999. Η ανισομερής κατανομή μεταξύ των δημοσίως προσφερόμενων νέων και υφιστάμενων μετοχών κατά το 2002 αποτελεί ένδειξη του μειωμένου ενδιαφέροντος των εταιριών να αντλήσουν κεφάλαια μέσω της κεφαλαιαγοράς προσφέροντας νέες μετοχές σε χαμηλές τιμές.

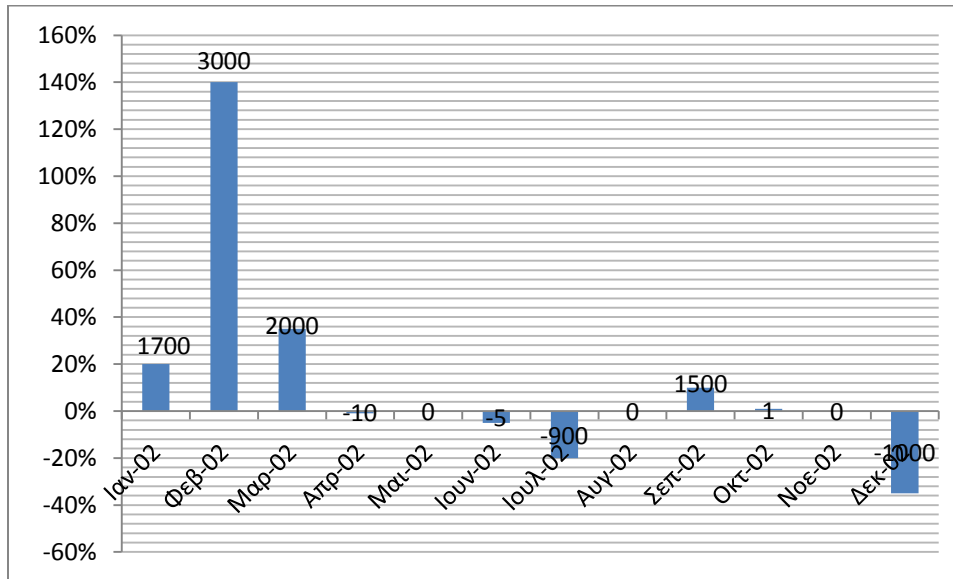
Η μέση απόδοση των τιμών των μετοχών των νεοεισαγόμενων εταιριών στο χρηματιστήριο Αθηνών κατά το πρώτο τριήμερο διαπραγμάτευσης ήταν περίπου 11,0% το 2002, έναντι 36,2% το 2001 και 58,4% το 2000. Σημειώνεται ότι κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης δεν υπάρχουν όρια διακύμανσης χρηματιστηριακών τιμών και το διάστημα αυτό θεωρείται ικανοποιητικό για την επίτευξη ισορροπίας στην τιμή της νεοεισαγόμενης εταιρίας. Αν η μέση απόδοση σταθμιστεί με την κεφαλαιοποίηση κάθε εταιρίας κατά την εισαγωγή, δηλαδή τον αριθμό των νεοεισαγόμενων μετοχών επί της τιμής εισαγωγής, τότε η μέση σταθμισμένη απόδοση των τιμών των μετοχών μετά

το πέρας του τριμήνου ελεύθερης διαπραγμάτευσης διαμορφώνεται στο 1,4% περίπου.

Τη μεγαλύτερη απόδοση κατά το πρώτο τρίμηνο διαπραγμάτευσης σημείωσε η μετοχή της Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες Α.Β.Ε.Ε. με άνοδο κατά 135,0% της τιμής της μετοχής και ακολούθησαν οι τιμές των μετοχών των εταιριών Alsenco Α.Ε. με άνοδο 67,6% και Ευρωσύμβουλοι Α.Ε. με άνοδο 56,2%. Τη μεγαλύτερη πτώση πραγματοποίησε η τιμή της μετοχής της εταιρίας New Millennium Α.Ε.Ε.Χ. με πτώση 38,8% και ακολούθησαν οι τιμές των μετοχών των εταιριών Π&Κ επενδύσεων χαρτοφυλακίου Α.Ε. με πτώση 28,3% και εκδοτικός οργανισμός Λιβάνη Α.Β.Ε. με πτώση 27,3%.

Στο διάγραμμα παρουσιάζεται η μηνιαία απόδοση των νεοεισαγόμενων μετοχών κατά το πρώτο τρίμηνο διαπραγμάτευσης και η μέση μηνιαία τιμή του Γ.Δ.Τ. του χρηματιστηρίου Αθηνών για το 2002. Προκύπτει ότι οι θετικές και αρνητικές μηνιαίες αποδόσεις μετοχών των νέων εταιριών είναι περίπου ισάριθμες. Σημειώνεται ότι, δοθείσης της μικρής προσφοράς νέων στην κεφαλαιαγορά (μία η δύο μηνιαίως, με εξαίρεση τον Ιανουάριο), η μέση μηνιαία απόδοση αντιστοιχεί περίπου στην απόδοση αντιστοιχεί περίπου στην απόδοση μίας και μόνο μετοχής.

## Μέση μηνιαία απόδοση των νεοεισαγόμενων μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών μετά το πρώτο τρίμηρο διαπραγμάτευσης, 2002



Όπως προκύπτει από τα παραπάνω στοιχεία, η χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων κατά την περίοδο 1999-2002 διαφοροποιήθηκε σημαντικά. Τα αντληθέντα κεφάλαια επρόκειτο να διατεθούν κατά το 1999 κυρίως για χρηματοδότηση εξαγορών και ίδρυση νέων εταιριών, ενώ κατά το 2002 κυρίως για χρηματοδότηση παγίων και λοιπών επενδύσεων. Η σταδιακή μείωση της συμμετοχής των επενδυτών στη συναλλακτική δραστηριότητα αλλά και του ενδιαφέροντος τους για τις δημόσιες εγγραφές οδήγησε σε χαμηλές αποτιμήσεις των προσφερόμενων μετοχών. Αυτό με τη σειρά του υποχρέωσε τις προς εισαγωγή εταιρίες στην προσεκτικότερη εκτίμηση και

ιεράρχηση των κεφαλαιακών τους αναγκών, στην αναθεώρηση και περιορισμό των επενδυτικών τους σχεδίων και στην εκλογίκευση της διάθεσης των περιορισμένων σε σχέση με τις προσδοκίες τους κεφαλαίων της δημόσιας εγγραφής. Παράλληλα, στο υφιστάμενο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, οι ανάγκες των εταιριών για κεφάλαιο κίνησης και εξυπηρέτηση των δανειακών τους υποχρεώσεων έγιναν λιγότερο επιτακτικές. Τέλος, οι σχετικά μικρές κεφαλαιοποιήσεις των υπό εισαγωγή εταιριών και η στενότητα των προσφερόμενων από τους επενδυτές κεφαλαίων για δημόσια εγγραφή περιόρισαν τις δυνατότητες και την ελκυστικότητα εταιρικών συγχωνεύσεων και εξαγορών τρίτων εταιριών ή ίδρυσης νέων εταιριών με τη χρήση των κεφαλαίων αυτών και οδήγησαν στην ενίσχυση της κεφαλαιακής τους βάσης μέσω συγχωνεύσεων με θυγατρικές τους εταιρίες.

### Η δραστηριότητα στη δευτερογενή αγορά μετοχικών τίτλων

## **Αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών**

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 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.

### Αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου ανά αγορά Χρηματιστηρίου Αθηνών, 2000-2002

Αγορά Χ.Α.	Α.Μ.Κ.	Αντληθέντα Κεφάλαια (εκατ. €)	Α.Μ.Κ.	Αντληθέντα Κεφάλαια (εκατ. €)	Α.Μ.Κ.	Αντληθέντα Κεφάλαια (εκατ. €)
Κύρια	79	8.020	14	320,3	5	257,7
Παράλληλη	24	660	5	106,7	-	-
Νέα	-	-	-	-	-	-
Σύνολο	103	8.680	427	427	5	257,7

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Η κατανομή των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου ανά τρίμηνο έχει ως εξής: κατά το πρώτο τρίμηνο δεν πραγματοποιήθηκε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, κατά το δεύτερο τρίμηνο πραγματοποιήθηκε μια αύξηση 12,8 εκατ. Ευρώ που απορρόφησε το 4,97% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων, το τρίτο τρίμηνο πραγματοποιήθηκε μια αύξηση ύψους 38,2 εκατ. Ευρώ που απορρόφησε το 14,81% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων. Το τέταρτο τρίμηνο πραγματοποιήθηκαν 3 αυξήσεις που απορρόφησαν το υπόλοιπο 80,23% του συνόλου των κεφαλαίων, δηλαδή 206,8 εκατ. Ευρώ. Σε τρεις από τις 5 περιπτώσεις αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου δεν υπήρξε πλήρης κάλυψη, ενώ η μέση σταθμισμένη κάλυψη τους ήταν 67,83%.

### **Εκδόσεις ομολογιακών τίτλων των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών.**

Κατά το 2002, σημειώθηκε αύξηση στα κεφάλαια που αντλήθηκαν από τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες μέσω της έκδοσης ομολογιακών τίτλων μετατρέψιμων σε μετοχές. Πραγματοποιήθηκαν 5 νέες εκδόσεις εταιρικών ομολόγων έναντι 2 εκδόσεων το 2001, μέσω των οποίων αντλήθηκαν 85,3 εκατ. Ευρώ έναντι 58,1 εκατ. Ευρώ το 2001, σημειώνοντας αύξηση κατά 46,8%. Οι ομολογίες 3 εκδόσεων εισήχθηκαν για διαπραγμάτευση στην αγορά ομολόγων του χρηματιστηρίου Αθηνών.

Η αύξηση του ενδιαφέροντος των εισηγμένων εταιριών για άντληση κεφαλαίων μέσω ομολογιακών δανείων είναι αναμενόμενη, δοθέντος ότι, στις παρούσες συνθήκες, η

απόκτηση εταιρικών ομολόγων θεωρείται ελκυστικότερη επενδυτική επιλογή σε σχέση με την απόκτηση νέων μετοχών καθώς τα εταιρικά ομόλογα χαρακτηρίζονται από μικρότερο κίνδυνο, η τιμή τους επηρεάζεται λιγότερο από τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις της αγοράς και παρέχουν σταθερή πρόσοδο στον κάτοχο τους για όλη την χρονική περίοδο για την οποία ισχύουν. Ο εκσυγχρονισμός του θεσμικού πλαισίου που διέπει την έκδοση ομολογιακού δανείου θα συντελέσει στην ενίσχυση των δυνατοτήτων άντλησης κεφαλαίων από τις εισηγμένες εταιρίες και θα διευρύνει τις επενδυτικές επιλογές που είναι διαθέσιμες στους επενδυτές.

## **Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στην κεφαλαιαγορά**

Η δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εισηγμένων εταιριών, που παρατηρείται στην ελληνική κεφαλαιαγορά ήδη 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 κεφαλαιοποίησης τους.

Έχει παρατηρηθεί ότι εταιρίες μεγάλης χρηματιστηριακής αξίας χαρακτηρίζονται συνήθως από μεγαλύτερη διασπορά των μετοχών τους και διατηρήσιμες αποτιμήσεις αυτών λόγω μεγαλύτερης εμπορευσιμότητας. Χαρακτηρίζονται επίσης από μεγαλύτερη ασφάλεια έναντι πρακτικών κατάχρησης αγοράς και



άρα συνιστούν ασφαλέστερες τοποθετήσεις με αποτέλεσμα να είναι ελκυστικότερες στους επενδυτές.

Στις παρούσες συνθήκες, το χρηματιστήριο Αθηνών περιλαμβάνει μεγάλο αριθμό εισηγμένων εταιριών με σχετικά μικρή χρηματιστηριακή αξία και εμπορευσιμότητα των μετοχών τους. Πολλές από αυτές τις εταιρίες αποτελούν θυγατρικές ομίλων εταιριών, των οποίων η μητρική εταιρία είναι επίσης εισηγμένη στο χρηματιστήριο. Οι θυγατρικές αυτές ασκούν παρεμφερείς ή συμπληρωματικές μεταξύ τους δραστηριότητες και μεγάλο μέρος του κύκλου εργασιών τους προέρχεται από διεταιρικές πωλήσεις προς άλλες συνδεδεμένες στον ίδιο όμιλο εταιρίες. Η εμφάνιση και ανάπτυξη ομίλων εταιριών ενισχύθηκε κατά την περίοδο της μεγάλης χρηματιστηριακής ανόδου, στην διάρκεια της οποίας μεγάλος αριθμός εταιριών προχώρησε σε διάσπαση ή/και απόσχιση κλάδων και στην συνέχεια στην αυτόνομη εισαγωγή των νέων εταιριών στο χρηματιστήριο με σκοπό την ενίσχυση της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του ομίλου. Η αντίστροφη της τάσης αυτής έχει ήδη ξεκινήσει.

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 Ζ΄ τάξης για την ανάληψη μεγάλων έργων. Κινητικότητα παρουσίασε επίσης ο κλάδος των ασφαλιστικών εταιριών, η κεφαλαιακή βάση των οποίων απαιτούσε άμεση ενίσχυση μετά την μεγάλη πτώση της αξίας των επενδύσεων που διατηρούσαν στο χαρτοφυλάκιο 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 την 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.

### Συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών, 2002

1 INTRAKOM	Ηλεκτρονικός Εξοπλισμός	INTRASOFT ΑΕ (Κ)	Πληροφορική
2 ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΕΕΤ	Τηλεπικοινωνίες	NEXTNEXT Α.Ε. (Π)	Υπηρεσίες Κινητής Τηλεφωνίας
3 EFG EUROBANK ERGASIAS	Τράπεζες	TELESIS ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ (Κ)	Τράπεζες
4 ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΓΑ	Ασφάλειες	ΑΣΠΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ (Κ)	Εταιρίες Επενδύσεων
5 ΦΟΙΝΙΞ ΑΕΓΑ	Ασφάλειες	ΜΕΤΡΟΛΙΦΕ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΕΑΕΖ (Π)	Ασφάλειες
6 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΑΤ & ΕΕ	Κατασκευές	ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΒΟΛΟΥ ΑΕ (Κ)	Κατασκευές
7 ΑΤΕ ΓΝΩΜΩΝ (νυν ΕΜΠΕΔΟΣ ΑΕ)	Κατασκευές	ΓΕΚΑΤ ΑΤΕ (Κ)	Κατασκευές
8 ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	Κατασκευές	ΑΤΕΜΚΕ ΑΤΕ (Κ) Σ. ΣΙΓΑΛΑΣ ΑΤΕ (Π)	Κατασκευές
9 ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ	Κατασκευές	NESTOS ΑΤΕΕ (Κ)	Κατασκευές
10 ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	Κατασκευές	Κ.Ι. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ (Κ)	Κατασκευές
11 Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ ΑΕΒΕΕ	Λιανικό Εμπόριο	ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ ΑΕΒΕΤΕ (Κ)	Λιανικό Εμπόριο

## **Διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών.**

Το 2001 εκπονήθηκαν από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς για πρώτη φορά δύο μελέτες (1 Φεβρουαρίου και 3 Σεπτεμβρίου) σχετικά με την διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών. Με βάση νεότερα στοιχεία της 2ας Ιουλίου 2002, η διασπορά των μετοχών στο χρηματιστήριο Αθηνών εξακολουθεί να βρίσκεται σε μέσο προς χαμηλό επίπεδο, ενώ παρατηρείται κατά την εξεταζόμενη περίοδο σταδιακή μείωση του επιπέδου διασποράς. Συγκεκριμένα, όπως δείχνει ο πίνακας, το επίπεδο διασποράς ιδιοκτησίας των μετοχών που κατείχαν ποσοστό τουλάχιστον 1% και τουλάχιστον 5% διαμορφώθηκε την 2.7.2003 σε 33,86% και 44,61% αντίστοιχα, ενώ την 3.9.2001 ήταν 35,70% και 47,22% αντίστοιχα και την 1.2.2001 ήταν 38,25% και 50,03% αντίστοιχα.

### **Διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2002**

Μέσο ποσοστό μετοχικής ιδιοκτησίας		
Ημερομηνία	Τουλάχιστον 1%	Τουλάχιστον 5%
2.7.2002	33,86%	44,61%
3.9.2001	35,70%	47,22%
1.2.2001	38,25%	50,03%

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

## **Αξία συναλλαγών των Α.Χ.Ε. στο χρηματιστήριο Αθηνών**

Η συναλλακτική δραστηριότητα στο χρηματιστήριο Αθηνών το 2002 μειώθηκε για τρίτο συνεχές έτος. Η συνολική αξία των χρηματιστηριακών συναλλαγών ήταν 49,5 δις. Ευρώ το 2002 έναντι 84,7 δις. Ευρώ το 2001, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 41,5%. Η μείωση της αξίας συναλλαγών συνέβαλε στην μείωση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κατά 32,5% το 2002 έναντι μείωσης 64% το 2001. Συνέβαλε επίσης στη μείωση κατά 13,8% του δείκτη ρευστότητας της αγοράς. Δηλαδή, η αξία συναλλαγών των Α.Χ.Ε. αντιστοιχούσε στο 75% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων τίτλων το 2002 έναντι 87% το 2001.

## **ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΕΡΓΟ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ** **ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ**

- Ποιότητα υπηρεσιών και προστασία του επενδυτικού κοινού
- Ενίσχυση της διαφάνειας στην αγορά
- Ενίσχυση της προστασίας του συστήματος συναλλαγών εκκαθάρισης
- Ενίσχυση της εύρυθμης λειτουργίας των φορέων της κεφαλαιαγοράς

## **ΠΑΡΟΧΗ ΑΔΕΙΩΝ ΚΑΙ ΕΓΚΡΪΣΕΩΝ ΣΕ** **ΕΠΟΠΤΕΥΟΜΕΝΟΥΣ ΦΟΡΕΙΣ**

### ***ΕΝΕΡΓΟΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑ***

- Το πλαίσιο άσκησης του εποπτικού έργου
- Διοικητικά μέτρα
- Ανάκληση άδειας λειτουργίας

- Επιβολή χρηματικής ποινής
- Πιστοποίηση στελεχών της αγοράς
- Παρακολούθηση και διερεύνηση καταγγελιών επενδυτών
- Η εποπτεία του κανονισμού συμπεριφοράς εισηγμένων εταιριών (Απ. Ε.Κ. 5/204/2000)

Κατά το 2002 συνεχίστηκε, για δεύτερο έτος, η εφαρμογή του κανονισμού συμπεριφοράς εισηγμένων εταιριών και των προσώπων που συνδέονται με αυτές, που είχε θεσπίσει με σκοπό την ενίσχυση της διαφάνειας στην αγορά και την παροχή επαρκούς και ισότιμης πληροφόρησης επενδυτών. Ο κανονισμός επιβάλλει, μεταξύ άλλων, την έγκαιρη γνωστοποίηση προς το επενδυτικό κοινό των εταιρικών αποφάσεων και γεγονότων τα οποία δύναται να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής των εταιριών, των συναλλαγών από τα μέλη της διοίκησης και τα ανώτερα στελέχη των εταιριών και την βελτίωση των περιοδικά παρεχόμενων από τις εταιρίες πληροφοριών.

- Η εποπτεία του κανονισμού δημόσιας πρότασης αγοράς κινητών αξιών (ΑΠ. Ε.Κ. 1/195/2000)

Η πρώτη περίπτωση ήταν η (εθελούσια) δημόσια πρόταση της εισηγμένης εταιρίας “Ελληνική Τεχνοδομική Ανώνυμος Τεχνική και Εμπορική Εταιρία” για την αγορά μετοχών της εταιρίας “Α. Καμπάς Ανώνυμη Εταιρία Συμμετοχών & Ανάπτυξης Ακινήτων”. Το πληροφοριακό δελτίο της δημόσιας πρότασης κατατέθηκε

στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 28<sup>η</sup> Φεβρουαρίου, εγκρίθηκε από το διοικητικό συμβούλιο την 12<sup>η</sup> Μαρτίου και η περίοδος αποδοχής της πρότασης διήρκησε από την 22<sup>α</sup> Μαρτίου έως την 22<sup>α</sup> Απριλίου.

Η δεύτερη περίπτωση ήταν η (εθελούσια) δημόσια πρόταση της εισηγμένης εταιρίας “Γενική Εταιρία Κατασκευών Α.Ε” για την αγορά μετοχών της εταιρίας “Τέρνα Α.Ε, Ανώνυμος Τουριστική Τεχνική και Ναυτιλιακή”, με ανταλλαγή μετοχών της εταιρίας αυτής με μετοχές της εταιρίας “Ερμής Επιχειρήσεις Ακινήτων”. Η δημόσια πρόταση αποτέλεσε την πρώτη πρόταση στην οποία το προσφερόμενο τίμημα δεν περιλάμβανε μετρητά αλλά ανταλλαγή μετοχών άλλης εισηγμένης εταιρίας. Το πληροφοριακό δελτίο της δημόσιας πρότασης κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 21<sup>η</sup> Μαρτίου, εγκρίθηκε από το διοικητικό συμβούλιο την 12<sup>η</sup> Απριλίου και η περίοδος αποδοχής διήρκησε από την 22<sup>α</sup> Απριλίου έως την 22<sup>α</sup> Μαΐου. Ως αποτέλεσμα της επιτυχούς έκβασης της δημόσιας πρότασης, η προτείνουσα εταιρία απέκτησε ποσοστό 50% του μετοχικού κεφαλαίου συν επιπλέον σαράντα μετοχές της υπό εξαγορά εταιρίας, έναντι 44,5% που κατείχε προηγουμένως.

Η Τρίτη περίπτωση ήταν η (εθελούσια) δημόσια πρόταση της Γαλλικής εταιρίας “Ciment Francais S.A. ” για την αγορά μετοχών της εταιρίας “ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε.”. Το πληροφοριακό δελτίο της δημόσιας πρότασης κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 25<sup>η</sup> Ιουνίου, εγκρίθηκε από το διοικητικό συμβούλιο την 5<sup>η</sup> Ιουλίου 2002 και η περίοδος αποδοχής διήρκησε από την 15<sup>η</sup> Ιουλίου έως την 2<sup>α</sup> Σεπτεμβρίου. Η δημόσια πρόταση αφορούσε στο σύνολο των κοινών μετοχών της υπό εξαγορά εταιρίας, τις οποίες δεν κατείχε, άμεσα η έμμεσα, η Ciment Francais, δηλαδή 5,25% των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Σκοπός της προτείνουσας ήταν η απόκτηση ικανού αριθμού κοινών μετοχών, η οποία, σε συνδυασμό με την παράλληλη αγορά προνομιούχων μετοχών από το χρηματιστήριο,

να έκανε δυνατή την πρόσκληση, με βάση τη χρηματιστηριακή νομοθεσία, της διαγραφής της υπό εξαγοράς εταιρίας από το χρηματιστήριο Αθηνών. Μέσω της δημόσιας πρότασης, η Ciment Francais απέκτησε τελικά 4,35% των κοινών μετοχών της ΧΑΛΥΨ Α.Ε. και με την 5.12.02 απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της επιτροπής κεφαλαιαγοράς, το σύνολο των μετοχών της ΧΑΛΥΨ διεγράφη από το χρηματιστήριο.

Κατά το 2002, ο Κανονισμός δημόσιας πρότασης τροποποιήθηκε με την απόφαση 2/258/5.12.2002 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Η τροποποίηση αφορούσε στην προσαρμογή των διατάξεων του κανονισμού στα νέα δεδομένα της αγοράς καθώς και σε θέματα τεχνικού χαρακτήρα που κρίθηκαν απαραίτητα για την ομαλότερη εφαρμογή των διατάξεων της. Οι σημαντικές αλλαγές αφορούν στην παροχή της δυνατότητας εξαίρεσης από την υποχρεωτική υποβολή δημόσιας στην περίπτωση α) η υπέρβαση του ορίου 50% είναι αποτέλεσμα πράξης συγχώνευσης με απορρόφηση, ή πράξης διάσπασης, ή πράξης απόσχισης, β) η υπέρβαση του ορίου του 50% είναι αποτέλεσμα δημόσιας πρότασης, μέσω της οποίας αποκτήθηκε ποσοστό 25% τουλάχιστον του συνόλου των κινητών αξιών της υπό εξαγοράς εταιρίας (η αρχική διάταξη όριζε ότι η εξαίρεση ήταν δυνατή όταν η υπέρβαση του 50% ήταν αποτέλεσμα προηγουμένης δημόσιας πρότασης, ανεξαρτήτως ποσοστού το οποίο είχε αποκτηθεί μέσω αυτής και γ) οι κινητές αξίες της υπό εξαγορά εταιρίας τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης για διάστημα μεγαλύτερο των δώδεκα μηνών.

- Κατασταλτική εποπτεία: τρεις σοβαρές υποθέσεις κατάχρησης αγοράς το 2002



## Μεθοδεύσεις επί της μετοχής της εταιρίας “Τασόγλου-Delonghi A.E. ”

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατά την 250<sup>η</sup>/31.7.2002 συνεδρίαση του διοικητικού συμβουλίου της αποφάσισε την επιβολή προστίμων συνολικού ύψους 15.216.433 Ευρώ στις εταιρίες Τασόγλου Delonghi A.E. και Άκτιβ Α.Ε.Π.Ε.Υ. καθώς και στα φυσικά πρόσωπα Σπυρίδωνα Τάσογλου, Ηλία Μπογδάνο, Ιωάννη Μούστο, Δημήτριο Ράνιο και Κωνσταντίνο Αβραμίδη για παραβάσεις διάδοσης ψευδών πληροφοριών στο κοινό και για εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών. Επίσης, για τους ίδιους λόγους, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποφάσισε την επιβολή προστίμων συνολικού ύψους 4.252.000 Ευρώ στους Ωμέγα Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., Παναγιώτη κονταλέξη, Ιορδάνη Αρζόγλου, Ηλία Κόκκινο και Λουκά Μιζάρη.

Όπως προέκυψε από τον έλεγχο, ο κ. Μπογδάνος παρότρυνε, ως σύμβουλος του κ. Τασόγλου για επενδυτικά θέματα, την δρομολόγηση αύξησης κεφαλαίου με σκοπό την ενίσχυση της μετοχής της εταιρίας, όπως συνέβαινε με πολλές άλλες εταιρίες την περίοδο εκείνη. Οι αγορές της Άκτιβ Α.Ε.Π.Ε.Υ. έλαβαν χώρα γνωρίζοντας το σημαντικό αυτό εταιρικό γεγονός που θα είχε θετική επίδραση στην τιμή της μετοχής. Προέκυψε επίσης ότι ο κ. Τασόγλου είχε αναθέσει στον κ. Μπογδάνο και στην Άκτιβ Α.Ε.Π.Ε.Υ., τη στήριξη της τιμής της μετοχής στο χρηματιστήριο. Ο κ. Τασόγλου επομένως εμπλεκόταν, σε συνεργασία με την Άκτιβ Α.Ε.Π.Ε.Υ. στις συναλλαγές της μετοχής την περίοδο εκείνη. Επίσης, ο κ. Αβραμίδης, ο οποίος είχε στενή συνεργασία με τους κ. Τασόγλου και Μπογδάνο, κατά το διάστημα 24.3.99 έως 22.6.99 αγόρασε 267.350 μετοχές. Ο ίδιος ισχυρίστηκε ότι προέβη στις αγορές αυτές, πειθόμενος στις διαβεβαιώσεις των κ. Μπογδάνου και Τασόγλου για σημαντική άνοδο της τιμής που θα οφειλόταν σε επικείμενες συμφωνίες της εταιρίας Τασόγλου Α.Ε.

με μεγάλους επενδυτικούς οίκους του εξωτερικού. Κατά συνέπεια οι αγορές αυτές συνιστούν εκμετάλλευση εμπιστευτικής πληροφόρησης.

- **Κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών από τον ξένο οίκο Schroeder Salomon Smith Barney**

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατά την 237<sup>η</sup>/24.1.2002 συνεδρίαση του διοικητικού συμβουλίου της αποφάσισε την επιβολή προστίμου ύψους 225.000 Ευρώ στη Schroeder Salomon Smith Barney (SSSB) για παράβαση του Π.Δ. 53/1992 που αφορά στην κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών. Ειδικότερα ότι κατά την συνεδρίαση της 31.5.2001 του χρηματιστηρίου, η εταιρία είχε εντολή πελάτη της για πώληση μεγάλου αριθμού μετοχών, η οποία ήταν προφανές ότι θα οδηγούσε το Γ.Δ.Τ. του χρηματιστηρίου σε χαμηλά επίπεδα, όπως και έγινε. Η εντολή αυτή εκτελέστηκε κατά το τελευταίο δεκάλεπτο της συνεδρίασης. Πριν από την εκτέλεση της εντολής του πελάτη και ενώ ακόμα ο Γ.Δ.Τ. διέγραφε ανοδική πορεία, η SSSB προχώρησε σε σημαντικές πωλήσεις μετοχών που είχε η ίδια στην κυριότητα της. Οι πωλήσεις που έκανε για ίδιο λογαριασμό πραγματοποιήθηκαν με τη γνώση της εμπιστευτικής πληροφόρησης ότι επρόκειτο στο τέλος της ίδιας συνεδρίασης να εκτελεστεί η μεγάλη εντολή πώλησης του πελάτη της.

- **Απόκλιση προβλέψεων του ενημερωτικού δελτίου της εισηγμένης εταιρίας DIONIC A.E.**

Από έλεγχο που διηνήργησε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ο οποίος αφορούσε στις προβλέψεις που δημοσιοποιήθηκαν στο ενημερωτικό δελτίο για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εισηγμένης στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίας DIONIC A.E. προέκυψαν τα εξής: Η εταιρία πραγματοποίησε κατά το χρονικό διάστημα 20.2-20.3.2001 αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, έχοντας δημοσιεύσει το προβλεπόμενο ενημερωτικό δελτίο. Ο έλεγχος έδειξε ότι σημειώθηκαν σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των εκτιμώμενων στοιχείων της κατάστασης αποτελεσμάτων που δημοσιοποιήθηκαν στο ενημερωτικό δελτίο και των στοιχείων της κατάστασης αποτελεσμάτων που περιλαμβάνονται στις δημοσιευθείσες συνοπτικές ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, η κατάρτιση των οποίων προβλέπεται από τις διατάξεις του Π.Δ. 360/85 για τη χρήση 1.1-31.12.2000. Τα ανωτέρω αφορούσαν τόσο στις εταιρικές όσο και στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις. Οι αποκλίσεις αυτές επιβεβαιώθηκαν και από τα οριστικά στοιχεία αποτελεσμάτων της χρήσης 2000, που δημοσιεύθηκαν στις 12.5.2001.

- Η συμβολή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στο νομοθετικό και δικαστικό έργο κατά το 2002.

# ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2003

## ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

*Η εξέλιξη των μακροοικονομικών μεγεθών της Ελληνικής οικονομίας.*

Κατά το έτος 2003, η Ελληνική οικονομία διατήρησε την αναπτυξιακή της δυναμική των τελευταίων ετών παρά την υποχώρηση των ρυθμών ανάπτυξης της Ευρωπαϊκής οικονομίας.

Οι συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου εκτιμάται ότι αυξήθηκαν κατά 9,7% το 2003 έναντι 5,7% το 2002 (πίνακας 1). 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.

Στην άνοδο του Α.Ε.Π. συνέβαλε και η ανάκαμψη των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, οι οποίες, παρά τον χαμηλό ρυθμό ανάπτυξης των εμπορικών εταιριών της χώρας, εκτιμάται ότι αυξήθηκαν σε σταθερές τιμές κατά 1,9% το 2003 έναντι πτώσης κατά 7,7% το 2002.

Κατά το έτος 2003 η νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Ε.Κ.Τ.) 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.

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.

Κατά το 2003 οι αποδόσεις των τίτλων του Ελληνικού δημοσίου, αντανακλώντας ανάλογες εξελίξεις στις αποδόσεις των αντίστοιχων τίτλων στη ζώνη του Ευρώ, ακολούθησαν πτωτική πορεία μέχρι το μέσον Ιουνίου και διατηρήθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Στη συνέχεια οι αποδόσεις ακολούθησαν ανοδική πορεία με αποτέλεσμα η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου αναφοράς του Ελληνικού δημοσίου να διαμορφωθεί στο 4,6% στο τέλος του 2003 έναντι 4,4% στο τέλος του 2002.

## **Οι εξελίξεις στα μεγέθη της κεφαλαιαγοράς**

Η δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά του χρηματιστηρίου Αθηνών κατά το 2003 ήταν περιορισμένη, λόγω των αρνητικών επιπτώσεων της χρηματιστηριακής κάμψης των προηγούμενων

τριών ετών. Πράγματι, 14 νέες εταιρίες προέβησαν στη διάθεση των μετοχών τους μέσω δημόσιας εγγραφής στην κεφαλαιαγορά, αντλώντας 118,4 εκατ. Ευρώ και 12 εισηγμένες εταιρίες προέβησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου αντλώντας 275,4 εκατ. Ευρώ. Ο συνολικός αριθμός των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών αυξήθηκε στο τέλος του 2003 σε 356 εταιρίες.

Η κερδοφορία των εισηγμένων εταιριών κατά το 2003 επέδειξε ανοδική τάση. Με βάση τους δημοσιευμένους ισολογισμούς του 2002, τα καθαρά μετά τους φόρους 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%.

## **Οι εξελίξεις στο θεσμικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς**

Σημαντικό τμήμα της εποπτικής δραστηριότητας της Επιτροπής απετέλεσε η εποπτεία της εφαρμογής του κανονισμού συμπεριφοράς των εισηγμένων εταιριών (Απόφαση Ε.Κ. 5/204/2000), που αφορά στις γνωστοποιήσεις συναλλαγών των στελεχών εισηγμένων εταιριών που είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών αλλά και στις γνωστοποιήσεις των σημαντικών εταιρικών γεγονότων. Επιπλέον, η εποπτεία της εφαρμογής των διατάξεων του νόμου 3016/2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης που αφορούν στην σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου, στον εσωτερικό έλεγχο και οργάνωση των εταιριών και στην διάθεση των αντληθέντων από την αγορά κεφαλαίων προχώρησε και έδειξε ότι η έκταση συμμόρφωσης των εταιριών είναι σημαντική.

Βασική εξέλιξη κατά το 2003 ήταν η οργανωτική αναδιάρθρωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Ψηφίστηκε και εφαρμόζεται ο νόμος 3148/2003 για την ίδρυση της Επιτροπή Λογιστικής Τυποποίησης και Ελέγχων (Ε.Λ.Τ.Ε.). Ψηφίστηκε και εφαρμόζεται ο νόμος 3156/2003 για την έκδοση ομολογιακών δανείων και τιτλοποίηση απαιτήσεων.

## **Κίνηση της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς**

### **Αγορά μετοχών και ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.**

Το 2003 χαρακτηρίστηκε από την ανάκαμψη της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς ύστερα από τρία έτη πτώσης των χρηματιστηριακών τιμών. Στην τελευταία συνεδρίαση του έτους 2003, ο Γενικός Δείκτης Τιμών (Γ.Δ.Τ.) του χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 2.263,58 μονάδες, πραγματοποιώντας ετήσια άνοδο κατά 29,46%.

### **Χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών.**

Κατά το 2003 η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της κύριας αγοράς αυξήθηκε κατά 29,3% και διαμορφώθηκε στο τέλος του

έτους σε 78,2 δις. Ευρώ, αντιπροσωπεύοντας το 92,5% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του χρηματιστηρίου Αθηνών έναντι 91,9% στο τέλος του 2002. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της παράλληλης αγοράς αυξήθηκε κατά 17,8% και στο τέλος του 2003 αντιπροσώπευε το 7,2% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του χρηματιστηρίου Αθηνών έναντι 7,9% στο τέλος του 2002. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της ΝΕ.Χ.Α. αυξήθηκε σημαντικά κατά 119,9% λόγω κυρίως της εισαγωγής δύο νέων εταιριών στην αγορά αυτή και στο τέλος του 2003 αντιπροσώπευε μόλις το 0,3% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Στο τέλος του 2003, ο κλάδος των τραπεζών αντιστοιχούσε στο 27,9% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του χρηματιστηρίου Αθηνών, έναντι 23,6% το 2002 και 24% το 2001, γεγονός που οφείλεται στην μεγάλη άνοδο των τιμών των τραπεζικών μετοχών. Ακολουθούν ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών με 14,7% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας το 2003 έναντι 17,3% το 2002, ο κλάδος των συμμετοχών με 6%, ο κλάδος της Ηλεκτρικής ενέργειας με 5,4% και ο κλάδος των Τυχερών παιχνιδιών με 5,2%.

## **Εκδόσεις μετοχικών τίτλων μέσω δημόσιας εγγραφής από νέες εισηγμένες εταιρίες**

Κατά το έτος 2003, στις τρεις αγορές αξιών του χρηματιστηρίου Αθηνών εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση οι μετοχές 15 νέων εταιριών. Από αυτές, εάν αφαιρεθεί η εισαγωγή των μετοχών 2 εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των οποίων η εισαγωγή στο χρηματιστήριο είναι υποχρεωτική μετά την πάροδο εξαμήνου από την σύσταση τους, ο αριθμός των νέων εταιριών που εισήγαγαν τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο είναι 13 εταιρίες. Ο αριθμός αυτός είναι μικρότερος της τελευταίας πενταετίας,



δοθέντος ότι το 2002 εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση οι μετοχές 21 νέων εταιριών, το 2001 οι μετοχές επίσης 21 εταιριών, ενώ το 2000, 1999 και 1998 εισήχθησαν για διαπραγμάτευση στη ελληνική κεφαλαιαγορά οι μετοχές 53, 38 και 23 νέων εταιριών αντίστοιχα.

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 στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω δημοσίων εγγραφών και ιδιωτικής τοποθέτησης σε εργαζομένους των νεοεισαγόμενων εταιριών ανήλθαν σε 1.467,8 δις. Ευρώ το 2003 έναντι 965,95 εκατ. Ευρώ το 2002 και 1.075,5 δις. Ευρώ το 2001, σημειώνοντας αύξηση κατά 51,9% έναντι του 2002 και αύξηση κατά 36,5% έναντι του 2001. 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, 1,08 δις. Ευρώ το 2001, 2,56 δις. Ευρώ το 2000 και 1,84 δις. Ευρώ το 1999. 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% (8.780.522 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της ΝΕ.Χ.Α.

Η μέση τιμή των αντληθέντων κεφαλαίων ανά δημόσια εγγραφή ήταν 91,7 εκατ. Ευρώ το 2003 έναντι 48,3 εκατ. Ευρώ το 2002, 44,8 εκατ. Ευρώ το 2001 και 60,45 εκατ. Ευρώ το 2000. Η συγκέντρωση κεφαλαίων ήταν υψηλή, δοθέντος ότι οι δύο εκδόσεις των ιδιωτικοποιημένων εταιριών Δ.Ε.Η. και Ο.Π.Α.Π. συγκέντρωσαν το 91,93% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων. Εάν εξαιρεθούν οι δύο αυτές εταιρίες, η μέση τιμή των αντληθέντων κεφαλαίων ανά δημόσια εγγραφή κατά το 2003 διαμορφώνεται σε 8,4 εκατ. Ευρώ.

Η κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων μεταξύ νέων και υφιστάμενων μετοχών ήταν αντίστοιχα 8,9% και 91,1% για το 2002, 44% και 56% για το 2001 και 62,4% και 37,6% για το 2000. Η ανισομερής κατανομή μεταξύ των δημοσίως προσφερόμενων νέων και υφιστάμενων μετοχών κατά το 2003, όπως συνέβη και κατά το 2002, επιβεβαιώνει το μειωμένο ενδιαφέρον των εταιριών να αντλήσουν κεφάλαια μέσω της κεφαλαιαγοράς προσφέροντας νέες μετοχές σε χαμηλές τιμές.

Η μέση απόδοση των τιμών των μετοχών των νεοεισαγόμενων εταιριών στο χρηματιστήριο Αθηνών κατά το πρώτο τρίμηρο διαπραγμάτευσης ήταν 2,9% έναντι 11,0% το 2002, 36,2% το 2001 και 58,4% το 2000. Κατά τις τρεις πρώτες διαπραγμάτευσης δεν υπάρχουν όρια διακύμανσης χρηματιστηριακών τιμών και το διάστημα αυτό θεωρείται ικανοποιητικό για την επίτευξη ισορροπίας στην τιμή της νεοεισαγόμενης εταιρίας. Η αντίστοιχη μέση απόδοση πρώτης ημέρας των νεοεισαγόμενων στο χρηματιστήριο τίτλων ήταν μεγαλύτερη και έφτασε σε ποσοστό το 6,1%.

Τη μεγαλύτερη απόδοση κατά το πρώτο τρίήμερο διαπραγμάτευσης πραγματοποίησε η μετοχή της εταιρίας Interfish Ιχθυοκαλλιέργειες Α.Ε. με άνοδο κατά 50,2% της τιμής της και ακολούθησαν οι τιμές των μετοχών των εταιριών Οργανισμός Λιμένος Πειραιώς με άνοδο 37%, Μπαλλής Χημικά Α.Ε.Β.Ε με άνοδο 33,4% και ΚριΚρι βιομηχανία γάλακτος Α.Β.Ε.Ε με άνοδο 30,8%. Τη μεγαλύτερη πτώση πραγματοποίησε η τιμή της μετοχής της εταιρίας Logismos Μηχανολογική Α.Ε. με πτώση 35,2% και ακολούθησαν οι τιμές των μετοχών των εταιριών Σαραντής Α.Ε.Β.Ε. με πτώση 32,4% και Newsphone Hellas Α.Ε. Audiotex με πτώση 27,7%.

### **Εκδόσεις μετοχικών τίτλων από τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες (αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου).**

Κατά το 2003 ο αριθμός των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου από εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες 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 4 εταιρίες της παράλληλης αγοράς του χρηματιστηρίου Αθηνών. Με την εκπνοή του έτους ολοκληρώθηκε η περίοδος εγγραφής των παλαιών μετοχών στην

αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας Μουριάδης Α.Ε. ύψους 4,93 εκατ. Ευρώ, η οποία θα ολοκληρωθεί εντός του έτους 2004.

Σε επτά από τις δώδεκα αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου που πραγματοποιήθηκαν το 2003, τα ζητούμενα κεφάλαια δεν καλύφθηκαν πλήρως αρχικά. Στις περιπτώσεις αυτές, η αρχική κάλυψη κυμάνθηκε από 60,67% έως 97,07% του συνόλου, ενώ η μέση κάλυψη τους ήταν 84,49%. Η αδυναμία αρχικής κάλυψης των ζητούμενων κεφαλαίων στις επτά αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου κατά το 2003 αντανακλά την μειωμένη ανταπόκριση των παλαιών μετοχών στις προσκλήσεις των εταιριών για αύξηση της εταιρικής συμμετοχής τους, η οποία αποδίδεται στη συνεχιζόμενη επιφυλακτικότητα των επενδυτών να προβούν σε νέες επενδυτικές τοποθετήσεις, τουλάχιστον κατά τους πρώτους μήνες του 2003.

## **Χρήση αντληθέντων κεφαλαίων**

Το 2003 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς παρουσίασε έκθεση για τη χρήση των αντληθέντων από τις εταιρίες κεφαλαίων κατά την περίοδο 1999-2002. Σύμφωνα με την έκθεση αυτή, από το σύνολο των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω αύξησης κεφαλαίου κατά την τετραετία αυτή (19,2 δις. Ευρώ) το 94% αντλήθηκε κατά το 1999 και 2000. Ποσοστό μεγαλύτερο του 40% των κεφαλαίων (7,8 δις. Ευρώ) αντλήθηκε από τις εταιρίες του κλάδου χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, κυρίως δε τις τράπεζες. Από τους λοιπούς κλάδους, ξεχωρίζει ο μεταποιητικός, οι εταιρίες του οποίου προέβησαν στις περισσότερες (96) νέες

εκδόσεις και άντλησαν κεφάλαια ύψους 3,1 δις. Ευρώ και ο κλάδος των κατασκευών με αντληθέντα κεφάλαια ύψους 2,1 δις. Ευρώ. Αθροιστικά, οι εταιρίες των τριών προαναφερθέντων κλάδων άντλησαν το 67,6% των συνολικά αντληθέντων κεφαλαίων.

Σύμφωνα με τα στοιχεία των εκδοτριών εταιριών και των τακτικών ελεγκτών, από τα κεφάλαια που αντλήθηκαν κατά το 1999 ποσοστό 97% είχε διατεθεί μέχρι το τέλος του 2002. Από τα κεφάλαια που απορροφήθηκαν κατά τα έτη 2000,2001 και 2002, τα αντίστοιχα ποσοστά διάθεσης ήταν 93,5%, 77,5% και 66,1% αντίστοιχα. Συνολικά, ποσοστό 94,1% των αντληθέντων από τις εταιρίες κεφαλαίων για όλα τα έτη, που αντιστοιχεί σε ποσό μεγαλύτερο των 18 δις. Ευρώ, είχε διατεθεί από αυτές μέχρι το τέλος του 2002.

Κατά το 2003 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προχώρησε στον έλεγχο απόκλισης μεταξύ της δημοσιευμένης στα ενημερωτικά δελτία προτιθέμενης χρήσης των αντληθέντων κεφαλαίων και της πραγματικής χρήσης των κεφαλαίων αυτών από τις εταιρίες, αναφορικά με τις κατηγορίες και το χρονοδιάγραμμα χρήσης τους, διενεργώντας επιπλέον δευτεροβάθμιο έλεγχο με την συνδρομή ελεγκτικών εταιριών. Σε πρώτη ελέγχθηκαν εξήντα πέντε (65) εταιρίες για εξήντα οκτώ (68) αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου. Στις περιπτώσεις που διαπιστώθηκε σημαντική απόκλιση στην χρήση των κεφαλαίων, η επιτροπή κεφαλαιαγοράς προχώρησε στον έλεγχο της έκτασης στην οποία η σχετική απόφαση αλλαγής της χρήσης κεφαλαίων από τα διαχειριστικά όργανα της εκδοτριών εταιριών γνωστοποιήθηκε έγκαιρα και κατάλληλα στους επενδυτές, της έκτασης δηλαδή που σημειώθηκε έλλειμμα διαφάνειας για σημαντικό χρονικό διάστημα.

Στην έκθεση διαπιστώθηκε επιπλέον ότι το συνολικό ύψος των επενδύσεων των εισηγμένων εταιριών κατά την τετραετία 1999-2002 ανήλθε σε 33,8 δις. Ευρώ. Το ποσό αυτό αντιστοιχεί στο

25% περίπου του ετήσιου Α.Ε.Π. και στο 52% της κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων εταιριών στο χρηματιστήριο Αθηνών στο τέλος του 2002, ή στο 23% του Α.Ε.Π. και στο 40% συνολικής κεφαλαιοποίησης στο τέλος του 2003. Ποσοστό 56% του παραπάνω συνολικού ποσού (18,8 δις. Ευρώ) χρηματοδότησε επενδύσεις σε ασώματες και ενσώματες ακινητοποιήσεις και το υπόλοιπο 44% (15 δις. Ευρώ) χρηματοδότησε επενδύσεις σε συγχωνεύσεις, εξαγορές και εταιρικές συμμετοχές σε νέες ή υφιστάμενες εταιρίες. Σημειώνεται ότι οι συνολικές επενδύσεις παγίου κεφαλαίου των εταιριών υπερβαίνουν το ύψος των συνολικά αντληθέντων κεφαλαίων μέσω της κεφαλαιαγοράς κατά την ίδια περίοδο.

## **Οι συγχωνεύσεις και 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 συνεχιζόμενη οικονομική ανάπτυξη των Η.Π.Α. και οι αυξανόμενες αποτιμήσεις μετοχικών τίτλων διεθνώς αναμένεται να οδηγήσουν τα ηγετικά στελέχη εταιριών σε εταιρικές στρατηγικές κινήσεις με έμφαση τις συγχωνεύσεις και εξαγορές κατά το ερχόμενο έτος. Η τάση αυτή αναμένεται να ενισχυθεί από την ανάγκη βελτίωσης της κεφαλαιακής βάσης των εταιριών λόγω της μεγάλης διάρκειας της χρηματιστηριακής κάμψης των τελευταίων ετών.

Η αυξανόμενη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εισηγμένων εταιριών στην Ελληνική κεφαλαιαγορά

αποτελεί γεγονός των τελευταίων ετών και 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 στην πραγματοποίηση 8 συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εταιριών, έναντι 17 συγχωνεύσεων το 2002 και 9 συγχωνεύσεων το 2001. Από τις εταιρίες αυτές, οι 4 άνηκαν στον κλάδο των τραπεζών (η τράπεζα EFG Eurobank Ergasias A.E. προέβη σε δύο απορροφήσεις), οι 5 άνηκαν στον κλάδο των επενδύσεων, και από 2 εταιρίες άνηκαν 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 εταιρίας Χαλκόρ ΑΕ αποφάσισε την απόσχιση και μεταβίβαση του κλάδου της διέλκυσης ράβδων και σωλήνων ορειχάλκου και την εισφορά του στην εταιρεία Fitco ΑΕ.

## **Διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών**

Σύμφωνα με τις προηγούμενες μελέτες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σχετικά με το επίπεδο διασποράς μετοχικής

ιδιοκτησίας στο Ελληνικό χρηματιστήριο κατά το διάστημα 1.2.2001 έως 2.7.2002, το επίπεδο διασποράς μετοχών, που κατέχονται από πρόσωπα σε ποσοστό μικρότερο 1% ή μικρότερο του 5% αντίστοιχα του μετοχικού κεφαλαίου των εισηγμένων εταιριών, έτεινε να μειωθεί. Με βάση νεότερη μελέτη της επιτροπής (στοιχεία 17.10.2003), η τάση αντιστρέφεται και το επίπεδο διασποράς αυξάνεται. Σε αυτό συνέβαλαν η αυξανόμενη ιδιωτικοποίηση εταιριών του Ελληνικού δημοσίου κατά το 2003 και η διάθεση σημαντικού αριθμού τραπεζικών μετοχών σε θεσμικούς επενδυτές. Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία, η διασπορά των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών θεωρείται ότι βρίσκεται σε χαμηλό επίπεδο.

## **Συμμετοχή των ειδικών διαπραγματευτών στην διαπραγμάτευση μετοχών**

Η βασική λειτουργία των ειδικών διαπραγματευτών μετοχών είναι η παροχή ρευστότητας στην αγορά των μετοχών αυτών. Στο πλαίσιο αυτό, η αποτελεσματικότητά τους αποτιμάται με βάση την έκταση συμμετοχής των ειδικών διαπραγματεύσεων στις συνολικές ημέρες διαπραγμάτευσης των μετοχών, στον αριθμό πράξεων, στον όγκο και την αξία συναλλαγών. Για τον σκοπό αυτόν, εξετάστηκαν οι συναλλαγές των μετοχών υπό ειδική διαπραγμάτευση από την έναρξη της συνεδρίασης του Βασικού Πίνακα του ΟΑΣΗΣ χωρίς να περιλαμβάνονται οι συναλλαγές του της φάσης προσδιορισμού της τιμής ανοίγματος, δοθέντος ότι ο ειδικός διαπραγματευτής δεν συμμετέχει στην προσυνοδριακή



φάση διαπραγμάτευσης και σε συναλλαγές πακέτων και ρεταλιών.

Κατά το 2003, οι ειδικοί διαπραγματευτές στην κύρια και παράλληλη αγορά του χρηματιστηρίου Αθηνών είχαν ενεργή συμμετοχή στη συναλλακτική δραστηριότητα των υπό ειδική διαπραγμάτευση μετοχών σε ποσοστό μεγαλύτερο του 90% των ημερών συνεδρίασης του έτους. Αντίθετα, στη ΝΕ.Χ.Α. οι περισσότεροι ειδικοί διαπραγματευτές είχαν μικρή συμμετοχή στη συναλλακτική δραστηριότητα των υπό διαπραγμάτευση μετοχών, η οποία κυμάνθηκε σε ποσοστό το πολύ μέχρι 56% περίπου των ημερών συνεδρίασης του έτους.

Κατά το 2003, οι ειδικοί διαπραγματευτές στην κύρια και παράλληλη αγορά του χρηματιστηρίου Αθηνών είχαν ενεργή συμμετοχή στη συναλλακτική δραστηριότητα με υψηλό αριθμό πράξεων, ενώ στην ΝΕ.Χ.Α. η συμμετοχή των περισσότερων ειδικών διαπραγματευτών ήταν πολύ μικρή και κυμάνθηκε σε ποσοστό το πολύ μέχρι 4% του συνόλου των πράξεων. Επίσης οι ειδικοί διαπραγματευτές στην κύρια και παράλληλη αγορά διενήργησαν έως και 12% του όγκου και της αξίας συναλλαγών επί των υπό ειδική διαπραγμάτευση μετοχών, ενώ στην ΝΕ.Χ.Α. διενήργησαν έως και 7,2% του όγκου και της αξίας συναλλαγών.

Τέλος, σημειώνεται ότι από το 2002 οι ειδικοί διαπραγματευτές μετοχών μπορούν να καταρτίζουν, υπό συγκεκριμένους όρους, εκτός κύκλου συμβάσεις επαναγοράς στην αγορά παραγωγών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, δανειζόμενοι τους απαιτούμενους τίτλους για την άσκηση του έργου του από τους μετόχους της εισηγμένης εταιρίας. Κατά το έτος 2003 οι ειδικοί διαπραγματευτές πραγματοποίησαν συναλλαγές επί συμβάσεων επαναγοράς σε 2 μετοχές, δανείστηκαν προς πώληση 17.100 μετοχές (171 συμβόλαια), εκ των οποίων επεστράφησαν οι 10.100 μετοχές (101 συμβόλαια).

## **Η εποπτεία του κανονισμού υποβολής δημόσιας πρότασης αγοράς κινητών αξιών**

Κατά το 2003 έλαβαν χώρα πέντε (5) δημόσιες προτάσεις αγοράς κινητών αξιών, σύμφωνα με τις διατάξεις του κανονισμού. Η πρώτη δημόσια πρόταση αφορούσε την (εθελούσια) δημόσια πρόταση της εταιρίας << Alpha Trust Επενδυτικές υπηρεσίες Α.Ε.>> για την αγορά μετοχών της εταιρίας << Alpha Trust Asset Manager Fund>>. Το πληροφοριακό δελτίο της δημόσιας πρότασης κατατέθηκε στην Επιτροπή κεφαλαιαγοράς την 4<sup>η</sup> Μαρτίου, εγκρίθηκε από το διοικητικό συμβούλιο την 14<sup>η</sup> Μαρτίου και η περίοδος αποδοχής διήρκησε από την 20<sup>η</sup> Μαρτίου έως την 21<sup>η</sup> Απριλίου. Η προτείνουσα εταιρία υπέβαλε προσφορά για το σύνολο των μετοχών που δεν κατείχε (άμεσα ή έμμεσα), δηλαδή για το 64,94% του μετοχικού κεφαλαίου της υπό εξαγορά εταιρίας, ενώ τελικά υπήρξαν δηλώσεις αποδοχής από μετόχους για ποσοστό 31,25%. Σύμφωνα με τους όρους του κανονισμού η δημόσια αυτή πρόταση θεωρήθηκε ανεπιτυχής, δοθέντος ότι δεν προσφέρθηκε ο ζητούμενος αριθμός μετοχών προκειμένου η προτείνουσα εταιρία να αποκτήσει τουλάχιστον 95% των μετοχών με δικαίωμα ψήφου της υπό εξαγοράς εταιρίας.

Η δεύτερη δημόσια πρόταση αφορούσε την (εθελούσια) δημόσια πρόταση της εταιρίας << Deutsche Bank A.G.>> για την αγορά μετοχών της εταιρίας <<New Millennium Investments Α.Ε.>>. Το πληροφοριακό δελτίο της δημόσιας πρότασης κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 23<sup>η</sup> Μαΐου, εγκρίθηκε από το διοικητικό της συμβούλιο την 10<sup>η</sup> Ιουνίου και η

περίοδος αποδοχής διήρκησε από την 13<sup>η</sup> Ιουνίου έως την 14<sup>η</sup> Ιουλίου. Η δημόσια πρόταση ήταν ανεπιτυχής καθώς κανείς μέτοχος της υπό εξαγορά εταιρίας δεν προσέφερε τις μετοχές του στην προτείνουσα εταιρία.

Η Τρίτη δημόσια πρόταση αφορούσε την (εθελούσια) δημόσια πρόταση της <<Societe De Participation Carnaud Metalbox Investment SAS>> για την αγορά μετοχών της εταιρίας << Hellas Can Βιομηχανία Ειδών Συσκευασίας Α.Ε.>>. Το πληροφοριακό δελτίο της δημόσιας πρότασης κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 24<sup>η</sup> Ιουνίου, εγκρίθηκε από το διοικητικό συμβούλιο την 10<sup>η</sup> Ιουλίου και η περίοδος αποδοχής διήρκησε από την 17<sup>η</sup> Ιουλίου έως την 10η Σεπτεμβρίου. Η δημόσια πρόταση αφορούσε το σύνολο των κοινών μετοχών της υπό εξαγοράς εταιρίας τις οποίες δεν κατείχε ήδη (άμεσα ή έμμεσα) η προτείνουσα, δηλ. το 27,21% των μετοχών της εταιρίας. Η δημόσια πρόταση ήταν ανεπιτυχής, καθώς κανείς μέτοχος της υπό εξαγοράς εταιρίας δεν προσέφερε τις μετοχές του στην προτείνουσα εταιρία, η οποία απέκτησε, μέσω αγοράς μετοχών στην χρηματιστηριακή αγορά, ποσοστό 2,16% του συνόλου των μετοχών της υπό εξαγορά εταιρίας.

Η τέταρτη δημόσια πρόταση ήταν υποχρεωτική και υποβλήθηκε από την <<Philip Morris Holand BV>> για την αγορά μετοχών της εταιρίας <<Παπαστράτος ΑΒΕΣ>>. Το πληροφοριακό δελτίο της δημόσιας πρότασης κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 15<sup>η</sup> Οκτωβρίου, εγκρίθηκε από το διοικητικό της συμβούλιο την 23<sup>η</sup> Οκτωβρίου και η περίοδος αποδοχής διήρκησε από την 31<sup>η</sup> Οκτωβρίου έως την 1<sup>η</sup> Δεκεμβρίου. Η δημόσια πρόταση αφορούσε την απόκτηση του συνόλου των κοινών μετοχών της υπό εξαγοράς εταιρίας, τις οποίες δεν κατείχε ήδη (άμεσα ή έμμεσα) η προτείνουσα, δηλαδή το 20,60% των μετοχών της εταιρίας. Μέσω της διαδικασίας της δημόσιας πρότασης, η προτείνουσα εταιρία απέκτησε, μέσω αγοράς μετοχών στην χρηματιστηριακή αγορά, επιπλέον ποσοστό 14,16% του συνόλου

των μετοχών της υπό εξαγοράς εταιρίας. Συνεπώς το συνολικό ποσοστό συμμετοχής της προτείνουσας στην υπό εξαγορά εταιρία διαμορφώθηκε, μετά το πέρας της περιόδου αποδοχής, σε 97,83%, με αποτέλεσμα να ξεκινήσουν οι διαδικασίες, σύμφωνα με την πρόθεση της προτείνουσας που οριζόταν στο πληροφοριακό δελτίο, για την υποβολή αίτησης διαγραφής των μετοχών της υπό εξαγοράς εταιρίας από το χρηματιστήριο Αθηνών.

Η πέμπτη δημόσια πρόταση ήταν υποχρεωτική και υποβλήθηκε από την εταιρία <<Vodafone Group Plc>> για την αγορά μετοχών της εταιρίας << Vodafone Panafon Ανώνυμη Ελληνική Εταιρία Τηλεπικοινωνιών>>. Το σχετικό πληροφοριακό δελτίο κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 1<sup>η</sup> Δεκεμβρίου, εγκρίθηκε από το διοικητικό της συμβούλιο την 11<sup>η</sup> Δεκεμβρίου και η περίοδος αποδοχής διήρκησε από την 17<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2003 έως την 22<sup>α</sup> Ιανουαρίου 2004. Η προτείνουσα υπέβαλε προσφορά για το σύνολο των μετοχών που δεν κατείχε (άμεσα ή έμμεσα), δηλαδή το 25,21% του μετοχικού κεφαλαίου της υπό εξαγοράς εταιρίας. Σκοπός της δημόσιας πρότασης ήταν η απόκτηση ποσοστού τουλάχιστον 95% των μετοχών με δικαίωμα ψήφου της υπό εξαγορά εταιρίας και η διαγραφή της τελευταίας από το χρηματιστήριο Αθηνών το τελικό αποτέλεσμα της δημόσιας αυτής πρότασης ακόμα δεν έχει οριστεί.

# **Κατασταλτική εποπτεία: τέσσερις σοβαρές υποθέσεις παραβίασης της νομοθεσίας της κεφαλαιαγοράς και κατάχρησης αγοράς, 2003**

## **Χρήση αντληθέντων κεφαλαίων: η περίπτωση της εταιρίας <<Χαλυβδόφυλλα ΑΕ>>**

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της για την εποπτεία της τήρησης των διατάξεων της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς, προχώρησε στον δευτεροβάθμιο έλεγχο της τήρησης των αναγραφόμενων στο ενημερωτικό δελτίο από τις εταιρίες που προέβησαν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου όσον αφορά στον τρόπο και το χρονοδιάγραμμα χρήσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από την κεφαλαιαγορά. Μεταξύ των εταιριών αυτών ήταν και η εταιρία <<Χαλυβδόφυλλα ΑΕ>> που πραγματοποίησε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου της κατά το χρονικό διάστημα 25.05.1999-06.07.1999.

Η εταιρία αυτή, με την από 24.4.2000 ανακοίνωση της που δημοσιεύτηκε στην εφημερίδα <<Ναυτεμπορική>> στις 27.4.2000, ανέφερε ότι τα αντληθέντα την 6.9.99 κεφάλαια από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου (απόφ. Γεν. Συνελεύσεως 17.2.99) ύψους Δρ. 1.381.474.953 και από τη διαφορά εκδόσεως υπέρ το άρτιο ύψους Δρ. 1.919.530.047, ήτοι συνολικά Δρ. 3.301.005.000, διατέθηκαν μέχρι την 31.12.99 σύμφωνα με το ενημερωτικό δελτίο. Συγκεκριμένα, η εταιρία ανέφερε ότι διατέθηκε για την κάλυψη ίδιας συμμετοχής εγκεκριμένου επενδυτικού σχεδίου ποσό Δρ. 420.000.000, για την αγορά συμπληρωματικού μηχανολογικού εξοπλισμού ποσό ύψους Δρ. 495.000.000, για την αγορά εξειδικευμένου εξοπλισμού με

ενσωματωμένη τεχνογνωσία ποσό ύψους Δρ. 607.810.329, για τη μείωση τραπεζικού δανεισμού ποσό Δρ. 855.381.717 και την κάλυψη αναγκών κεφαλαίου κινήσεως ποσό ύψους Δρ. 922.812.954, συνολικά δηλαδή διατέθηκε ποσό ύψους Δρ. 3.301.005.000.

Από τον έλεγχο που διενεργήθηκε προέκυψε ότι η προγραμματισμένη σύμφωνα με το ενημερωτικό δελτίο και η πραγματοποιηθείσα χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων παρουσίαζαν σημαντική απόκλιση και συνεπώς ότι η ανακοίνωση της 27.4.2000 της εταιρίας που ανέφερε ότι η διάθεση των αντληθέντων κεφαλαίων ολοκληρώθηκε μέχρι την 31.12.99 ήταν ανακριβής. Ειδικότερα προέκυψε ότι μέχρι 31.12.99 είχε διατεθεί το 54% των αντληθέντων κεφαλαίων, το 2000 είχε διατεθεί το 41% και η ολοκλήρωση της διάθεσης έγινε εντός του 2001. Προέκυψε επίσης ότι η εταιρία τροποποίησε τον τρόπο διάθεσης των αντληθέντων κεφαλαίων κατά το ποσό των Δρ. 835 εκατ., το οποίο διατέθηκε ως ταμειακή διευκόλυνση ή δάνειο στον πρόεδρο και διευθύνοντα σύμβουλο της εταιρίας κ. Γεώργιο Σωτηρίου για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των τεσσάρων μηνών. Το ποσό αυτό κατά δήλωση της εταιρίας επεστράφη από τον πρόεδρο σταδιακά και το υπόλοιπο του στις 31.12.1999 ανερχόταν σε 291 εκατ. Δρ. Για την ανωτέρω σημαντική αλλαγή στη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων που αντιστοιχούσε στο 25% του συνόλου δεν υπήρξε ενημέρωση του επενδυτικού κοινού, για την περίοδο από Αύγουστο του 1999 μέχρι και την πλήρη επιστροφή του ανωτέρου ποσού, κατά παράβαση του άρθρου 5 παρ. 5 εδαφ.(α) του π.δ. 350/85. Από τον έλεγχο προέκυψε επίσης ότι ποσό 553 εκατ. Δρ. από το ανωτέρω ποσό των 835 εκατ. Δρ. διατέθηκε κατά δήλωση της εταιρίας ως προκαταβολή σε προμηθευτή μέσω του αλληλόχρεου λογαριασμού που τηρούσε ο πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος της. Τα αντίγραφα των παραστατικών τα οποία απέστειλε η εταιρία προς την επιτροπή κεφαλαιαγοράς κρίθηκαν

ανεπαρκή για την απόδειξη της συναλλαγής. Από τον έλεγχο προέκυψε τέλος ότι η ανακοίνωση της 27.4.2000 της εταιρίας, σύμφωνα με την οποία η διάθεση των αντληθέντων κεφαλαίων ολοκληρώθηκε μέχρι την 31.12.99 σύμφωνα με τα αναγραφόμενα στο ενημερωτικό δελτίο ήταν ανακριβής ως προς το ποσό των 291 εκατ. Δρ. που αντιστοιχούσε στο 8,8% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων.

Συνεπώς από τον έλεγχο χρήσης των αντληθέντων κεφαλαίων που διενεργήθηκε για την εταιρία Χαλυβδόφυλλα ΑΕ προέκυψε ότι η εταιρία είχε υποπέσει σε παράβαση των διατάξεων του άρθρου 5 παρ. 5 εδ. (α) του π.δ. 350/1985 και της παραγρ. 2 του άρθρου 72 του Ν.1969/1991, οι οποίες επισύρουν κυρώσεις που προβλέπονται το 76 παρ. 10 και του άρθρου 72 παρ. 2 του ν. 1969/1991 αντίστοιχα και η επιτροπή κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμο ύψους 80 χιλ. Ευρώ.

## **Αδυναμία εκπλήρωσης υποχρεώσεων: η περίπτωση της εταιρίας << Worldwide Ε.Π.Ε.Υ.>>**

Η εταιρία Worldwide Ε.Π.Ε.Υ. υπέβαλε στις 14.5.1999 αίτηση προς την επιτροπή κεφαλαιαγοράς για χορήγηση άδειας λειτουργίας ως Ε.Π.Ε.Υ. με μετοχικό κεφάλαιο κατά Δρ. 250 εκατ. μεγαλύτερο του προβλεπόμενου από το ν. 2396/1996. Η σχετική προβλεπόμενη άδεια της χορηγήθηκε στις 12.10.99 μετά από εξέταση του υποβληθέντος φακέλου και τη συνέντευξη του διοικητικού της συμβουλίου.

Γενικώς οι συνθήκες που επικρατούν στην αγορά επηρεάζουν την οικονομική κατάσταση των Α.Χ.Ε. και των Ε.Π.Ε.Υ. και κυρίως των μικρότερων από αυτές. Υπό τις συνθήκες αυτές απαιτείται αυξημένη επαγρύπνηση εκ μέρους των εποπτικών αρχών. Ο

έλεγχος των Α.Χ.Ε. και των Ε.Π.Ε.Υ. είναι πρωτίστως προληπτικός και περιλαμβάνει κυρίως τον έλεγχο της κεφαλαιακής επάρκειας και της διοικητικής λειτουργικής οργάνωσης των εταιριών αυτών. Παράλληλα, η επιτροπή κεφαλαιαγοράς διενεργεί τακτικούς και έκτακτους ελέγχους με κύριο σημείο αναφοράς την τήρηση του κώδικα δεοντολογίας των Ε.Π.Ε.Υ., την οργανωτική και λογιστική υποδομή και την εν γένει οικονομική κατάσταση των εταιριών.

Στο πλαίσιο αυτό, η Worldwide Ε.Π.Ε.Υ. τηρούσε τους κανόνες προληπτικής εποπτείας, αφού υπέβαλε μηνιαίως και εμπροθέσμως δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας μεγαλύτερους κατά πολύ από το ελάχιστο προβλεπόμενο από το νόμο. Σε κάθε ελεύθερη αγορά υπάρχει το ενδεχόμενο περιέλευσης κάποιας εταιρίας σε αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων της. Αυτό κανένα σύστημα δεν μπορεί να το εμποδίσει. Το κρίσιμο ζήτημα είναι αν η αδυναμία μιας εταιρίας δημιουργεί συστημικές παρενέργειες στο περιβάλλον σύστημα συναλλαγών και εκκαθάρισης.

Στελέχη της επιτροπής κεφαλαιαγοράς πραγματοποίησαν έλεγχο στη Worldwide και υπέβαλαν την έκθεση τους στα 15.10.2002. Ο έλεγχος αυτός αναπτύχθηκε με βάση τις γενικώς αποδεκτές ελεγκτικές διαδικασίες που εφαρμόζει η επιτροπή για τη διαπίστωση της δυνατότητας της εταιρίας να συνεχίσει να λειτουργεί με βάση την άδεια που έχει λάβει. Από τα ευρήματα του ελέγχου, το διοικητικό συμβούλιο της επιτροπής στις 31.10.2002 διαπίστωσε σοβαρές οργανωτικές, λογιστικές και διαδικαστικές αδυναμίες και παραβάσεις και έλαβε το αυστηρότερο μέτρο που επιτρέπει ο νόμος: την έναρξη διαδικασίας ανάκλησης της άδειας λειτουργίας της εταιρίας. Κατά την πάγια πρακτική που επιβάλλει ο νόμος και η οδηγία για τις επενδυτικές υπηρεσίες (ISD), η εταιρία έλαβε προθεσμία να ανταποκριθεί στις παρατηρήσεις της επιτροπής και να διορθώσει τις αδυναμίες της. Η εταιρία παρέσχε στην επιτροπή στις 9.12.2002 λεπτομερειακή απάντηση στις παρατηρήσεις και



ισχυρίστηκε ότι διόρθωσε τις αδυναμίες της. Κατά την εφαρμοζόμενη πρακτική, η επιτροπή διενήργησε ο επανέλεγχο στην εταιρία για να διαπιστώσει την ακρίβεια και την αποτελεσματικότητα των μέτρων που η ίδια ισχυριζόταν ότι είχε λάβει. Ούτε κατά τον έλεγχο ούτε κατά το διάστημα που ακολούθησε μέχρι την 15.1.2003 η εταιρία παρουσίασε καθυστερήσεις μέσω των συνεργαζομένων με αυτή εταιριών στην εκκαθάριση συναλλαγών της στην αγορά μετοχών ή στην αγορά παραγώγων του χρηματιστηρίου Αθηνών, ούτε αδυναμία κάλυψης περιθωρίων που απαιτούταν από τις θέσεις που ελάμβανε σε παράγωγα. Δεν υπήρχε επομένως καμιά ένδειξη άμεσου κινδύνου αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων της στην αγορά.

Ενώ ο επανέλεγχος βρισκόταν σε εξέλιξη, η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. γνωστοποίησε στις 15.1.2003 ότι η εταιρία κατά την προηγούμενη ημέρα είχε αυξήσει ιδιαίτερα στην επικινδυνότητα των θέσεων σε παράγωγα προϊόντα που είχε λάβει για λογαριασμό της και για λογαριασμών πελατών της. Από την ανάλυση της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. προέκυπτε ότι η εταιρία είχε υιοθετήσει την πολιτική αυτή προκειμένου να αποφευχθεί η καταβολή πρόσθετων περιθωρίων ασφάλισης στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Σημειώνεται ότι οι θέσεις της εταιρίας σε παράγωγα ήταν μεν θέσεις υψηλού κινδύνου, διότι η εταιρία κατ ουσία στοιχημάτιζε σε άνοδο του χρηματιστηρίου, δεν αποτελούσαν όμως παράνομες τοποθετήσεις από όσα έχουν διαπιστωθεί μέχρι σήμερα.

Επεξηγηματικά αναφέρεται ότι ο έλεγχος και η διαχείριση κινδύνων από θέσεις σε παράγωγα πραγματοποιούνται, με βάση το ισχύον σύστημα και θεσμικό πλαίσιο, σε δύο επίπεδα. Το πρώτο επίπεδο είναι το εκκαθαριστικό μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. (εν προκειμένω η τράπεζα Η.Σ.Β.Σ.), το οποίο έχει συμβατική σχέση με την Ε.Π.Ε.Υ. – μέλος της αγοράς παραγώγων, αναλαμβάνει την εκτέλεση των υποχρεώσεων της έναντι της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. για την ασφάλιση ή την εκκαθάριση των θέσεων σε παράγωγα και έχει

δικαίωμα να ζητά από την Ε.Π.Ε.Υ. εξασφαλίσεις σε περίπτωση που κρίνει ότι έχει αναληφθεί υπερβολικός κίνδυνος. Το δεύτερο επίπεδο είναι η ίδια η ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., η οποία εξετάζει καθημερινά και αναπροσαρμόζει το απαιτούμενο περιθώριο για την κάλυψη κινδύνων. Μέχρι τις 15.1.2003 κανείς από τους δύο αυτούς μηχανισμούς ελέγχου και διαχείρισης κινδύνου δεν έδωσε σήματα επικείμενης ανωμαλίας ή αδυναμίας.

Σημειώνεται ότι η επιτροπή κεφαλαιαγοράς είχε βεβαιωθεί ότι σε κάθε περίπτωση η εκκαθάριση των θέσεων θα πραγματοποιείτο ομαλά και επομένως δεν θα προέκυπτε συστημικό πρόβλημα (δηλαδή πρόβλημα σε άλλους φορείς της αγοράς) διότι οι θέσεις της Worldwide Ε.Π.Ε.Υ. ήταν πλήρως αντασφαλισμένες από το εκκαθαριστικό μέλος της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π., δηλαδή την Η.Σ.Β.Σ. Πράγματι, τέτοιο πρόβλημα δεν προέκυψε και αυτό αποδεικνύει την αποτελεσματικότητα της θεσμικής θωράκισης της αγοράς παραγώγων.

Στις 17.1.2003 τα μέλη διοίκησης της εταιρίας εξαφανίσθηκαν. Μετά την απρόβλεπτη αυτή εξέλιξη, οι κινήσεις των εποπτικών αρχών ήταν ακαριαίες. Η Εκτελεστική Επιτροπή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ανέστειλε προσωρινά τη λειτουργία της εταιρίας και ακολούθως το Δ.Σ. με την από 21.01.2003 απόφαση του ανακάλεσε την άδεια λειτουργίας, διόρισε επόπτη εκκαθάρισης και υπέβαλε στις 24.01.03 μηνυτήρια αναφορά προς τον εισαγγελέα πλημμελειοδικών Αθηνών και το Σ.Δ.Ο.Ε.

Η πλήρης ανάληψη υποχρεώσεων προς την ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. από το εκκαθαριστικό μέλος προστάτευσε την αγορά, ενώ ο άμεσος επόπτη/εκκαθαριστή από την επιτροπή εξήντησε τις δυνατότητες που παρέχει ο νόμος για προστασία των επενδυτών σε περίπτωση αδυναμίας Ε.Π.Ε.Υ. Έστω και αν δεν μπορεί κανείς να αποσοβεί αδυναμία των εταιριών ή ανεύθυνη συμπεριφορά των υπευθύνων τους, στην περίπτωση αυτή, όπως και σε άλλες εξαντλήθηκε η αποτελεσματικότητα των μέτρων που προβλέπει και επιτρέπει ο νόμος.

## **Κατάχρηση αγοράς: η περίπτωση της εταιρίας <<Βαρβαρέσος ΑΕ>>**

Η αρμόδια διεύθυνση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς διεξήγαγε έλεγχο στις συναλλαγές της μετοχής Βαρβαρέσος Α.Ε. που έλαβαν χώρα κατά το χρονικό διάστημα 24.09.2001 έως 27.12.2001. Από τον έλεγχο προέκυψε ότι κατά το χρονικό διάστημα η τιμή της μετοχής <<Βαρβαρέσος Α.Ε.>> (ΚΑ) σημείωσε άνοδο κατά 85%. Η μεγάλη άνοδος της τιμής της μετοχής συνοδεύτηκε από σημαντική αύξηση του όγκου συναλλαγών επί της μετοχής για την συγκεκριμένη χρονική περίοδο κατά 218,63% σε σχέση με την αντίστοιχη προηγούμενη χρονική περίοδο.

Από τον έλεγχο διαπιστώθηκε επίσης υψηλή συγκέντρωση των συναλλαγών σε μια χρηματιστηριακή εταιρία και συγκεκριμένα στη Δεβλέτογλου Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., μέσω της οποίας πραγματοποιήθηκε το 37,25% του συνολικού όγκου συναλλαγών επί της μετοχής στο χρηματιστήριο Αθηνών, ενώ υψηλό ήταν και το ποσοστό των συναλλαγών που πραγματοποιήθηκε μεταξύ πελατών της χρηματιστηριακής αυτής εταιρίας, το οποίο ανήλθε σε 15,77%.

Το συντριπτικά μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών που πραγματοποιήθηκε επί της μετοχής <<Βαρβαρέσος Α.Ε.>> (ΚΑ) μέσω της Δεβλέτογλου Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. προήλθε από εντολές που διαβιβάστηκαν από την Ανάπτυξη Α.Ε.Λ.Δ.Ε. Συγκεκριμένα μέσω της Ανάπτυξη Α.Ε.Λ.Δ.Ε. διαβιβάστηκαν εντολές που οδήγησαν στην πραγματοποίηση αγορών ποσοστού 33,88% επί των συνολικών αγορών και σε πωλήσεις ποσοστού 37,12% επί των

συνολικών πωλήσεων, ενώ από τους συνολικά 632 πελάτες που δραστηριοποιήθηκαν στη μετοχή μέσω της Δεβλέτογλου Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. οι 572 ήταν πελάτες της Ανάπτυξη Α.Ε.Λ.Δ.Ε.

Μεταξύ των πελατών που δραστηριοποιήθηκαν μέσω της Ανάπτυξη Α.Ε.Λ.Δ.Ε. περιλαμβάνεται και μία εκ των βασικών μετοχών της εισηγμένης εταιρίας <<Βαρβαρέσος Α.Ε.>> και συγκεκριμένα η κ. Βαρβαρέσου Αναστασία, η οποία πραγματοποίησε ποσοστό 7,93% των συνολικών συναλλαγών στη μετοχή κατά την υπό έλεγχο συγκεκριμένη χρονική περίοδο, αλλά και ο κ. Στρατινάκης Στυλιανός ο οποίος είναι συγγενής μέλους του διοικητικού συμβουλίου και βασικού μετόχου της Α.Ε.Λ.Δ.Ε, και ο οποίος πραγματοποίησε ποσοστό 6,24% των συνολικών συναλλαγών στη μετοχή.

Εκτός των προαναφερομένων διαπιστώθηκε επίσης συγκέντρωση των συναλλαγών, που πραγματοποιήθηκαν μέσω της <<Βαρβαρέσος Α.Ε.>>, σε ευαίσθητες χρονικές περιόδους, όπως κατά την έναρξη ή τη λήξη της συνεδρίασης και γυρίσματα μετοχών μεταξύ πελατών της Ανάπτυξη Α.Ε.Λ.Δ.Ε που σε μερικές περιπτώσεις οδήγησαν και σε αυτοσυμβάσεις.

Επίσης, μέσω της Α.Ε.Λ.Δ.Ε. και της Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. είχε αγοραστεί κατά την χρονική περίοδο της διαμόρφωσης της τιμής κλεισίματος κάθε συνεδρίασης σημαντικός αριθμός μετοχών σε σχέση με το συνολικό της όγκο κατά την διάρκεια της χρονικής αυτής περιόδου.

Συχνή είναι επίσης η παρουσία της Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. και της Α.Ε.Λ.Δ.Ε. και στο άνοιγμα της συνεδρίασης. Σε 37 από τις 67 συνεδριάσεις, πελάτης της Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. και της Α.Ε.Λ.Δ.Ε. εμφανίζεται στην πρώτη πράξη της ημέρας είτε σαν αγοραστής είτε σαν πωλητής. Μάλιστα σε 6 συνεδριάσεις, αγοραστής στην πρώτη πράξη της ημέρας η κ. Βαρβαρέσου Αναστασία ενώ σε 12 συνεδριάσεις ήταν ο κ. Στρατινάκης Στυλιανός. Σε 149 συναλλαγές μεταξύ εντολέων της Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. δεν τηρήθηκε, από αυτή, η προθεσμία του ενός λεπτού μεταξύ αντίθετων εντολών

αγοράς και πώλησης, όπως προβλέπεται από τη σχετική νομοθεσία. Τέλος πραγματοποιήθηκαν στη μετοχή συναλλαγές <<γυρίσματα>> μεταξύ πελατών της Α.Ε.Λ.Δ.Ε. και κατ επέκταση της Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., που είχαν ανατιμητική επίδραση στην τιμή της μετοχής, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις πραγματοποιήθηκαν και αυτοσυμβάσεις από την κ. Αναστ. Βαρβαρέσου και τον κ. Στ. Στρατινάκη.

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς κατά την 28/27.11.2003 συνεδρίαση του διοικητικού συμβουλίου αποφάσισε την επιβολή προστίμων συνολικού ύψους 376.000 ευρώ στις εταιρίες Δεβλέτογλου Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. και Ανάπτυξη Α.Ε.Λ.Δ.Ε. καθώς και στα φυσικά πρόσωπα Βαρβαρέσου Αναστασία και Στρατινάκη Στυλιανό, για μεθοδευμένες συναλλαγές με στόχο τον επηρεασμό της τιμής στην μετοχή της <<Βαρβαρέσος Α.Ε.>>.

### **Κατάχρηση αγοράς: η περίπτωση της εταιρίας <<Informatics A.E.B.E.>>**

Η αρμόδια διεύθυνση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς πραγματοποίησε έλεγχο συναλλαγών επί της μετοχής της εισηγμένης στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιρίας με επωνυμία <<Informatics A.E.B.E.>> για την χρονική από 13.8.2002 έως 30.9.2002. Ο έλεγχος διεξήχθη διότι κατά το ανωτέρω χρονικό διάστημα παρατηρήθηκε μεγάλη και απότομη αύξηση της τιμής κατά 193,26% και του όγκου συναλλαγών κατά 2.636% επί της μετοχής, καθώς και υψηλή συγκέντρωση (άνω του 5%) του όγκου συναλλαγών σε τέσσερις χρηματιστηριακές εταιρίες, συγκεκριμένα τις Σάρρος ΑΧΕ, Αχον ΑΧΕ, Βορειοελλαδική Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. και κύκλος ΑΧΕ. Τα εμπλεκόμενα φυσικά και νομικά πρόσωπα, τα οποία όπως θα δεχθεί στη συνέχεια συνδεόταν μεταξύ τους, πραγματοποιούσαν χρηματιστηριακές ως πελάτες-

εντολείς των εν λόγω χρηματιστηριακών εταιριών και μάλιστα πραγματοποιούσαν μεταξύ τους σημαντικό ποσοστό του συνολικού όγκου συναλλαγών, επηρεάζοντας κατ'αυτόν τον τρόπο σημαντικά και αθέμιτα την τιμή και την εμπορευσιμότητα της μετοχής της εταιρίας <<Informatics A.E.B.E.>>. Στο χρονικό διάστημα ελέγχου από 13.8.2002 έως 30.9.2002 η τιμή της μετοχής της εταιρίας παρουσίασε αύξηση κατά 193,26%, όταν στο ίδιο χρονικό διάστημα η τιμή του Γενικού Δείκτη είχε μείωση κατά 13,80% και η τιμή του Κλαδικού Δείκτη Ειδών Λύσεων Πληροφορικής (κλάδος στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρία) μειώθηκε κατά 24,16%. Ειδικότερα, στις 13.8.2002 η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής ήταν 1,78 ευρώ, ενώ στις 30.9.2002 η τιμή διαμορφώθηκε στα 5,22 ευρώ. Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών για την περίοδο έρευνας (34 συνεδριάσεις του Χ.Α.) ανήλθε σε 1.133.939 μετοχές, χωρίς να περιλαμβάνονται οι χειροκίνητες συναλλαγές πακέτων μετοχών. Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών για τον ίδιο αριθμό συνεδριάσεων, αλλά για το χρονικό διάστημα της αμέσως προηγούμενης από τα διερευνηθείσα περιόδου (από 26.6.2002 έως 12.8.2002) ανερχόταν σε 41.488 μετοχές. Δηλαδή, κατά τη διάρκεια της περιόδου που κάλυψε ο έλεγχος, ο όγκος συναλλαγών αυξήθηκε κατά 2.636%.

Οι κυριότεροι επενδυτές που προέκυψαν από την έρευνα, είτε ατομικά είτε ως εκπρόσωποι και εξουσιοδοτημένοι για τη διαχείριση της περιουσίας των εταιριών συμμετείχαν στις συναλλαγές επί της μετοχής της εταιρίας κατά την ελεγχθείσα περίοδο, είναι φυσικά και νομικά πρόσωπα που συνδέονται με την εταιρία <<Sex Form AE>>, φυσικά και νομικά πρόσωπα που συνδέονται με τον όμιλο Κλωνατέξ ΑΕ και φυσικά και νομικά πρόσωπα που είτε συμμετέχουν στη διοίκηση της Hellas Finance A.E.Λ.Δ.Ε., είτε διατηρούν πελατειακές σχέσεις με αυτήν, είτε συνδέονται με αυτήν μέσω μετοχικών και διοικητικών σχέσεων. Τόσο οι επενδυτές που συνδέονται με τη Sex Form AE όσο και

εκείνοι που συνδέονται με τον όμιλο Κλωνατέξ ΑΕ ήταν επίσης, κατά την περίοδο του ελέγχου, πελάτες της Hellas Finance Α.Ε.Λ.Δ.Ε. Μεταξύ των εταιριών Sex Form ΑΕ και Κλωνατέξ ΑΕ υπήρχε μετοχική σχέση, καθώς ο όμιλος Κλωνατέξ ΑΕ είχε σημαντική συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο της Sex Form ΑΕ. Συγκεκριμένα οι ανωτέρω συμμετείχαν με ποσοστό 53,61% στο συνολικό όγκο των αγορών και 46,03% στο συνολικό όγκο των πωλήσεων της μετοχής.

Από την έρευνα συναλλαγών προκύπτει σαφώς τόσο η έντονη συναλλακτική δραστηριότητα των προσώπων αυτών κατά την επίμαχη περίοδο στη μετοχή όσο και ο βραχυπρόθεσμος χαρακτήρας των επενδύσεων τους, καθώς οι πωλήσεις διαδεχόταν τις αγορές μέσα σε λίγες μόνο ημέρες.

Σημαντικό ποσοστό των επίμαχων συναλλαγών καταρτίσθηκε μεταξύ των ανωτέρω προσώπων, δηλαδή αγοραστής και πωλητής ανά συναλλαγή περιλαμβάνονται μεταξύ των προσώπων αυτών. Συγκεκριμένα, μεταξύ αυτών διακινήθηκαν 8.857.045 μετοχές (χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι συναλλαγές πακέτου μετοχών), ποσότητα που αντιστοιχεί στο 22,7% του συνόλου των διακινήθεισών μετοχών της περιόδου. Όπως προκύπτει και από την κατάσταση αυτή, οι εν λόγω συναλλαγές συνέβαλαν σημαντικά στην άνοδο της τιμής και την αύξηση της εμπορευσιμότητας της μετοχής, τόσο λόγω της ευθείας, σκοπούμενης, τεχνητής και ιδιαίτερα σημαντικής επίδρασης τους στα μεγέθη αυτά, όσο και λόγω της ηχηρής (πλην όμως παραπλανητικής) εντύπωσης που προκαλούσαν στο ευρύ επενδυτικό κοινό και του συνακόλουθου επηρεασμού του τελευταίου, με συνέπεια να εκδηλωθεί αυξημένο επενδυτικό ενδιαφέρον του κοινού για τη μετοχή και να προκληθεί περαιτέρω αύξηση στην τιμή αλλά και την εμπορευσιμότητα της. Στις συνεδριάσεις αυτές είναι σημαντική και εμφανής τόσο η τεχνητή αύξηση της εμπορευσιμότητας όσο και η τεχνική

μεταβολή (στις περισσότερες από τις συνεδριάσεις αυτές) και της τιμής της μετοχής.

Κατά το ελεγχθέν διάστημα οι ανωτέρω επενδυτές κατήρτισαν το 50% του συνόλου των χρηματιστηριακών συναλλαγών στην μετοχή της εταιρίας, προκαλώντας ιδιαίτερη αύξηση της τιμής και της εμπορευσιμότητας της. Οι ελεγχόμενες συναλλαγές και το αποτέλεσμα αυτών προκάλεσε το επενδυτικό ενδιαφέρον του κοινού για την ίδια μετοχή, καθόσον το επενδυτικό κοινό, που εν μέρει, ως γνωστόν, διακατέχεται από κερδοσκοπικές τάσεις, συχνά παρασύρεται σε τοποθετήσεις σε μετοχές που εμφανίζουν πρόσκαιρη αλματώδη αύξηση της τιμής και εμπορευσιμότητας τους. Συνέπεια λοιπόν των συναλλαγών που κατήρτισαν οι συντελεστές του εγχειρήματος, προκλήθηκε ιδιαίτερη αύξηση και του όγκου συναλλαγών που κατήρτισε το λοιπό επενδυτικό στην μετοχή, αύξηση που ανήλθε για την περίοδο έρευνας σε 1300%.

Εκτός από την διενέργεια προσυνηνοημένων συναλλαγών, οι οποίες αύξαναν πλασματικά την τιμή και την εμπορευσιμότητα της μετοχής, τα ανωτέρω πρόσωπα διαμόρφωναν κατά σύστημα και την τιμή κλεισίματος της μετοχής στις αντίστοιχες συνεδριάσεις του χρηματιστηρίου Αθηνών. Σε 20 από τις 34 συνεδριάσεις της περιόδου ελέγχου τα ανωτέρω πρόσωπα συμμετείχαν με ποσοστό άνω του 20% στις συναλλαγές που διαμόρφωσαν την εκάστοτε τιμή κλεισίματος.

Είναι γνωστό ότι η τιμή κλεισίματος μετοχής ανά συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποτελεί τιμή αναφοράς, η οποία επηρεάζει τη γνώμη του επενδυτικού κοινού και την προσφορά και ζήτηση της μετοχής κατά την αμέσως επόμενη συνεδρίαση και κατ'επέκταση την τιμή της. Κατ'ακολουθία, η συστηματική τεχνητή επίδραση στην τιμή κλεισίματος της μετοχής και η τεχνητή και πλασματική ανοδική διαμόρφωση δημιουργούν προσδοκίες στο επενδυτικό κοινό ότι η τιμή της μετοχής θα αυξηθεί ακόμη περισσότερο κατά τις επόμενες συνεδριάσεις του χρηματιστηρίου Αθηνών και για το λόγο αυτό είναι ικανή να



προσελκύσει το επενδυτικό ενδιαφέρον του κοινού και να προσδώσει περαιτέρω ώθηση στη χρηματιστηριακή τιμή και την εμπορευσιμότητα της μετοχής.

Η αρμόδια διεύθυνση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς διενήργησε επιτόπιους ελέγχους στις κυριότερες χρηματιστηριακές εταιρίες μέσω των οποίων οι εμπλεκόμενοι επενδυτές πραγματοποίησαν συναλλαγές, στις οποίες περιλαμβάνονται οι εταιρίες Σάρρος ΑΧΕ, Αχον ΑΧΕ, Βορειοελλαδική Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. και κύκλος ΑΧΕ. Ζητήθηκαν στοιχεία χρηματικών δοσοληψιών και μαγνητοφωνημένων εντολών για την κατάρτιση συναλλαγών, για να μελετηθούν σε συνδυασμό με τις συναλλαγές των ανωτέρω ομάδων επενδυτών.

Οι ανωτέρω χρηματιστηριακές εταιρίες προσκόμισαν τα στοιχεία που κατά περίπτωση ζητήθηκαν, καμία όμως από αυτές, για διαφορετικούς κατά περίπτωση λόγους και με διαφορετικά κάθε φορά επιχειρήματα, δεν προσκόμισε αρχεία, με μαγνητοφωνημένες εντολές πελατών.

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς κατά την 282<sup>η</sup>/1.1.2003 συνεδρίαση του διοικητικού της συμβουλίου ενέκρινε την επιβολή κυρώσεων συνολικού ύψους 6.025.000 ευρώ στους κ.κ. Αντώνη Παπαδόπουλο, Χρήστο Παπαδόπουλο, Σπυρίδωνα Βεργέτη και στις εταιρίες Sex Form, Κλωστήρια Ναούσης ΑΕ, Βιολάν ΑΕ, Κλωστήρια Ροδόπης ΑΕ, Λαντέκ ΑΕ, ΑΕ Διαχείρισης Αστικών Επενδύσεων, Αλντεμάρ ΑΞΤΕ, Hellas Finance Α.Ε.Λ.Δ.Ε. και ολυμπιακή Κλωστοϋφαντουργία ΑΕ, για παράβαση του άρθρου 72 παρ. 2 του ν. 1969/91 επί συναλλαγών στη μετοχή Informatics ΑΕ κατά το διάστημα 13.8.02 έως 30.9.02.

Επίσης στη χρηματιστηριακή εταιρία Σάρρος επέβαλε πρόστιμο 200.000 ευρώ για παράβαση του άρθρου 72 παρ. 2 του ν. 1969/91. Τέλος στις χρηματιστηριακές εταιρίες Σάρρος, ΑΧΟΝ, Κύκλος και Βορειοελλαδική επεβλήθη πρόστιμο 50.000 ευρώ για παρακώλυση της άσκησης εποπτείας από την Επιτροπή

Κεφαλαιαγοράς κατά παράβαση του άρθρου 76 παρ. 13 ν. 1969/91.

## **ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2004**

### **Πρόλογος του προέδρου**

Με στόχο την ενίσχυση της ομαλότητας της αγοράς αναπροσαρμόστηκαν τα μέγιστα όρια ημερήσιας διακύμανσης των τιμών των μετοχών, των συναλλαγών σε πακέτα και με συμψηφιστική εγγραφή.

Καθορίστηκαν οι όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών και ομολογιών της παράλληλης αγοράς, καθώς και οι λόγοι αναστολής διαπραγμάτευσης και διαγραφής μετοχών εταιριών από την παράλληλη αγορά.

# ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

## Η εξέλιξη των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών

### Η Ελληνική οικονομία

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.

Οι παράγοντες ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας είναι εξωγενείς και σχετίζονται κυρίως με την εισροή κοινοτικών πόρων, την εγχώρια καταναλωτική δαπάνη και τις επιπτώσεις από την 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 2004 ήταν 3,6% έναντι 4,4% το 2003 και στηρίχτηκε στην αυξανόμενη δανειοληψία των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων.

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 προσφορά χρήματος, με βάση τον δείκτη ρευστότητας M3, σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 6,4% το 2004 έναντι 7,1% το 2003.

Η αναπροσαρμογή της μεθόδου υπολογισμού των δημοσιονομικών μεγεθών είχε ως αποτέλεσμα το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, ως ποσοστό του Α.Ε.Π., να διαμορφωθεί στο 5,3% το 2004 έναντι ποσοστού 4,6% το 2003, το πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης να παραμείνει σταθερό το 2004, ενώ το χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του Α.Ε.Π., να διαμορφωθεί στο 112,1% το 2004 έναντι 109,9% το 2003.

## **Οι εξελίξεις στην Ελληνική κεφαλαιαγορά**

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών (Γ.Δ.) του χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στο τέλος του 2003 στις 2.786,2 μονάδες, σημειώνοντας συνολική ετήσια άνοδο κατά 23,1%. Κατά το 2004, η ημερήσια αξία συναλλαγών στο χρηματιστήριο Αθηνών διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 140,9 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας μικρή ετήσια αύξηση κατά 1,5%, ενώ η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 35,7 δις. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 2,3%. Στο τέλος του 2004 η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών ήταν 92,1 δις. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 9,0% και αντιστοιχώντας στο 56% περίπου στο Α.Ε.Π. της χώρας.

Η εκδοτική δραστηριότητα στις αγορές του χρηματιστηρίου Αθηνών το 2004 ήταν περιορισμένη λόγω των αρνητικών επιπτώσεων της χρηματιστηριακής κάμψης των προηγούμενων

ετών. Πράγματι, 10 νέες εταιρίες προέβησαν στη διάθεση μετοχών τους μέσω αρχικής δημόσιας εγγραφής στην κεφαλαιαγορά αντλώντας 95,4 εκατ. Ευρώ και 11 εισηγμένες εταιρίες προέβησαν σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου αντλώντας 244,0 εκατ. Ευρώ. Ο συνολικός αριθμός των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών αυξήθηκε στο τέλος του 2004 σε 360 εταιρίες.

## **Η κίνηση της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς**

### ***Η αγορά μετοχών και η εξέλιξη των χρηματιστηριακών δεικτών***

Από τις 360 εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών μετοχές, μόλις οι 76 μετοχές (21% του συνόλου) πραγματοποίησαν μεταξύ 02.01.2004 έως 31.12.2004 θετική ετήσια μεταβολή, ενώ οι υπόλοιπες 284 μετοχές έκλεισαν σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με την αρχή του έτους. Επίσης, 93 μετοχές σημείωσαν πτώση μεταξύ 50% και 95%.

### ***Η αξία συναλλαγών στην αγορά μετοχών***

Κατά το 2004 η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών στο χρηματιστήριο Αθηνών διαμορφώθηκε σε 35,7 δις. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 2,3%. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 140,89 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 2,3%. Η υψηλότερη μηνιαία αξία συναλλαγών σημειώθηκε τον Νοέμβριο (4,5 δις. Ευρώ) και

αντιστοιχούσε στο 12,7% της συνολικής ετήσιας αξίας συναλλαγών, ενώ η χαμηλότερη μηνιαία αξία συναλλαγών σημειώθηκε τον Αύγουστο (1,6 δις. Ευρώ) και αντιστοιχούσε στο 4,6% της συνολικής ετήσιας αξίας συναλλαγών.

Κατά το 2004 η αξία συναλλαγών στην Κύρια Αγορά σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 8% και αντιστοιχούσε στο 89,3% της συνολικής αξίας συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, η αξία συναλλαγών στην παράλληλη αγορά σημείωσε ετήσια μείωση κατά 29,3% και αντιστοιχούσε στο 9,8% της συνολικής αξίας συναλλαγών, η αξία συναλλαγών στην Νέα χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.Χ.Α.) σημείωσε ετήσια μείωση κατά 77,5% και αντιστοιχούσε στο 0,2% της συνολικής αξίας συναλλαγών, ενώ τέλος η αξία συναλλαγών στην Ελληνική Αγορά Αναδυομένων Κεφαλαιαγορών (Ε.Α.Γ.Α.Κ.) ανήλθε στο ποσό των 2,79 εκατ. Ευρώ και αντιστοιχεί σε μικρό μερίδιο της αγοράς.

### ***Η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιριών***

Κατά το 2004 η συνολική χρηματιστηριακή αξία (κεφαλαιοποίηση) των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών ήταν στο τέλος του έτους 92,1 δις. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 9,0%.

Στο τέλος 2004 η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της Κύριας Αγοράς ήταν 86,6 δις. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 10,9% και αντιστοιχώντας στο 93,9% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του χρηματιστηρίου Αθηνών, έναντι 92,5% στο τέλος του 2003. Στο τέλος του έτους, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της παράλληλης αγοράς ήταν 5,3 δις. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 12,5% και αντιστοιχώντας στο 5,8% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του χρηματιστηρίου Αθηνών, έναντι 7,2% στο τέλος του 2003.

Τέλος, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της ΝΕ.Χ.Α. ήταν 105,5 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 60,7% και αντιστοιχώντας σε μόνο 0,11% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του χρηματιστηρίου Αθηνών.

Κατά το 2004 ο χρηματοπιστωτικός κλάδος (τράπεζες, ασφάλειες, εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου) σημείωσε την μεγαλύτερη αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας, η οποία στο τέλος του έτους αντιστοιχούσε στο 36,7% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών, έναντι 30,1% το 2003. Ο βιομηχανικός-μεταποιητικός τομέας σημείωσε μείωση της χρηματιστηριακής του αξίας, η οποία στο τέλος του 2004 αντιστοιχούσε στο 16,5% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του χρηματιστηρίου Αθηνών έναντι 20,7% στο τέλος του 2003. Η χρηματιστηριακή αξία των λοιπών κλάδων και εταιριών (παροχή μη χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, εμπόριο, κατασκευές, ναυτιλία) σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 8,5% και στο τέλος του 2004 αντιστοιχούσε στο 40,8% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του χρηματιστηρίου Αθηνών έναντι 41% το 2003.

Στο τέλος του 2004, οι εισηγμένες εταιρίες Εθνική Τράπεζα Α.Ε. και ΕFG Euro bank-Ergasias ΑΕ σημείωσαν την μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αξία, η οποία αντιστοιχούσε στο 8,74% και 8,52% αντίστοιχα της συνολικής κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου Αθηνών. Η χρηματιστηριακή αξία των εταιριών Ο.Τ.Ε. ΑΕ και Ο.Π.Α.Π. ΑΕ αντιστοιχούσε έκαστη στο 7,05% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου Αθηνών, η Alpha Bank ΑΕ είχε μερίδιο 6,55%, η Cosmote ΑΕ είχε μερίδιο 5,31% και ακολουθούν η Δ.Ε.Η. ΑΕ με 5,19% και η Coca-cola ΑΕ με 4,62% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου Αθηνών.

## ***Κέρδη και μερίσματα εισηγμένων εταιριών***

Με βάση τα δημοσιευμένα οικονομικά αποτελέσματα των εταιριών της περιόδου 2003-2004 η κερδοφορία των περισσότερων εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών ήταν αυξημένη. Πράγματι, σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς 2003, τα συνολικά καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιριών, μετά την αφαίρεση των φόρων και των αμοιβών μελών διοικητικών συμβουλίων, ήταν 4,8 δις. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 53,9%. Αντιθέτως, τα διανεμηθέντα κατά το 2003 μερίσματα σημείωσαν ετήσια μείωση κατά 31,2%, με αποτέλεσμα το ποσοστό διανομής κερδών να διαμορφωθεί στο 24,1% το 2003 έναντι 54% το 2002 και 53,3% το 2001. Στο τέλος του 2003, ο σταθμισμένος λόγος τιμής προς τα κέρδη (P/E) διαμορφώθηκε σε 28,0 για το σύνολο της αγοράς, σε 26,3 για τις τράπεζες, σε 18,2 για τις τηλεπικοινωνίες, σε 76,0 για τις ασφάλειες και σε 47,2 για τις εταιρίες επενδύσεων.

Σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις, 282 εισηγμένες εταιρίες (82,9% του συνόλου) σημείωσαν αύξηση κερδών, εκ των οποίων 160 εταιριών σημείωσαν αύξηση κερδών, 24 εταιρίες σημείωσαν κέρδη έναντι ζημιών της προηγούμενης χρήσης και 98 εταιρίες σημείωσαν μείωση κερδών.

## ***Η αγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος***

Πράγματι, ο διεθνής οίκος Standard Poors προχώρησε το Σεπτέμβριο 2004 σε μικρή υποβάθμιση της πιστοληπτικής



ικανότητας του Ελληνικού δημοσίου ενώ ο οίκος Fitch Ratings προχώρησε τον Δεκέμβριο 2004 σε υποβάθμιση σε A από A+.

Η εξέλιξη των αποδόσεων των τίτλων σταθερού εισοδήματος του Ελληνικού δημοσίου ακολούθησε τις εξελίξεις στις διεθνείς αγορές ομολόγων και ευρωομολόγων, οι οποίες επηρεάστηκαν σημαντικά από τις διακυμάνσεις στην τιμή πετρελαίου. Το β' εξάμηνο 2004, οι αποδόσεις σημείωσαν πτώση και η καμπύλη απόδοσης μετατοπίστηκε προς τα κάτω. Η μείωση απόδοσης ήταν μεγαλύτερη στα μακροπρόθεσμα ομόλογα δεκαετούς και εικοσαετούς διάρκειας. Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου ακολούθησε την απόδοση των γερμανικών ομολόγων αναφοράς. Κατά το γ' τρίμηνο 2004, η μέση ημερήσια απόδοση μεταξύ του Ελληνικού και του Γερμανικού ομολόγου αναφοράς δεκαετούς διάρκειας μειώθηκε κατά μέσο όρο στις 18 μονάδες βάσης.

Το 2004 έληξαν οι εκδόσεις τίτλων του Ελληνικού δημοσίου με την ονομασία Γενικά Προμέτοχα 2001-2004. Από την συνολική αξία 1.700 εκατ. Ευρώ έκδοσης, ποσό 976 εκατ. Ευρώ ανταλλάχθηκε με μετοχές ιδιωτικοποιημένων δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών, ενώ ποσό 724 εκατ. Ευρώ εξοφλήθη στην λήξη τους. Επίσης, το 2004 εξοφλήθηκε το σύνολο των προμετόχων των Ελληνικών Τουριστικών Ακινήτων συνολικής αξίας έκδοσης 800 εκατ. Ευρώ.

### ***Εκδόσεις μετοχικών τίτλων***

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 σύσταση της. Επίσης 4 εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στην Κύρια Αγορά, 3 στην Παράλληλη Αγορά, 2 στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (N.E.X.A.) και 1 (η αρχική) στην Ελληνική Αγορά Αναδυομένων Κεφαλαιαγορών (Ε.ΑΓ.Α.Κ.). 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 (Πίνακας). 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 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 μια μόνο έκδοση τίτλων αντιπροσωπεύει σημαντικό ποσοστό άνω του 20% επί του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων ( η εταιρία Sprider AE 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 μετοχών. Το σύνολο του τελευταίου αυτού ποσοστού περιλαμβάνει τα αντληθέντα κεφάλαια από την πώληση υφιστάμενων μετοχών δύο εταιριών. Η κατανομή αντληθέντων κεφαλαίων μεταξύ νέων και υφιστάμενων μετοχών ήταν αντίστοιχα 3,6% και 96,4% το 2003, 8,9% και 91,1% το 2002, 44% και 56% το 2001 και 62,4% και 37,6% το 2000. Παρατηρείται σημαντική στροφή της κατανομής των αντληθέντων κεφαλαίων προς την έκδοση νέων μετοχών.

Η μέση απόδοση τιμών των νεοεισαχθέντων μετοχών στο χρηματιστήριο Αθηνών κατά το πρώτο τριήμερο διαπραγμάτευσης ήταν αρνητική και διαμορφώθηκε στο -2,83%, έναντι 2,9% το 2003, 11,0% το 2002, 36,2% το 2001 και 58,4% το 2000. Η αντίστοιχη μέση απόδοση πρώτης ημέρας των νεοεισαγόμενων τίτλων ήταν επίσης αρνητική και διαμορφώθηκε σε -3,56% έναντι 6,1% το 2003. Κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης δεν υπάρχουν όρια διακύμανσης χρηματιστηριακών τιμών και το διάστημα αυτό θεωρείται ικανοποιητικό για την επίτευξη ισορροπίας στην τιμή της νεοεισαγόμενης εταιρίας.

Τη μεγαλύτερη απόδοση κατά το πρώτο τριήμερο διαπραγμάτευσης σημείωσε η μετοχή της εταιρίας Ελινόιλ ΑΕ με άνοδο κατά 8,53% της τιμής της και ακολούθησαν οι αποδόσεις των μετοχών των εταιριών Eurobrokers ΑΕ (4,58%), Ίλυδα ΑΕ (3,0%), Alpha Γκρισιν ΑΕ (2,87%), Delta Project ΑΕ (2,25%) και Revoil ΑΕ (2,09%). Τη μεγαλύτερη πτώση σημείωσε η τιμή της μετοχής της εταιρίας Ιντραμετ ΑΕ (-26,84%) και ακολούθησαν οι τιμές των μετοχών των εταιριών Sprider ΑΕ (-14,06%), Κλουκίνας Λάμπας ΑΕ (-10,12%), Fhl Mermeren Kombinat ΑΕ (-2,13%) και Global Επενδυτικά κεφάλαια Νέας Ευρώπης Α.Ε.Ε.Χ. (-1,24%).

## ***Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου***

Το 2004 ο αριθμός αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου από εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες μειώθηκε σε 11 αυξήσεις έναντι 12 αυξήσεων το 2003. Εντός του Ιανουαρίου 2005 αναμένεται να ολοκληρωθεί η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου των εταιριών Ασπίς Πρόνοια Α.Ε.Γ.Α. και Datamedia ΑΕ, οι οποίες έκαναν έναρξη διαδικασίας εντός του 2004.

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 εταιρίες κεφάλαια αρχικά δεν καλύφθηκαν πλήρως. Πράγματι, η αρχική κάλυψη κυμάνθηκε μεταξύ 7,7% και 85,7% των συνολικών κεφαλαίων, ενώ η μέση κάλυψη τους ήταν 37,11%. Η αδυναμία αρχικής κάλυψης των ζητούμενων κεφαλαίων αντανακλά τη μειωμένη ανταπόκριση των παλαιών μετοχών στις προσκλήσεις των εταιριών για αύξηση της εταιρικής τους συμμετοχής, γεγονός που αποδίδεται στην επιφυλακτικότητα των επενδυτών να προβούν σε νέες επενδυτικές τοποθετήσεις και στην αυξημένη προσοχή που καταβάλουν στις επενδυτικές τους επιλογές.

## Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με αρχική δημόσια εγγραφή στο Χ.Α. ανά αγορά, 2001-2004.

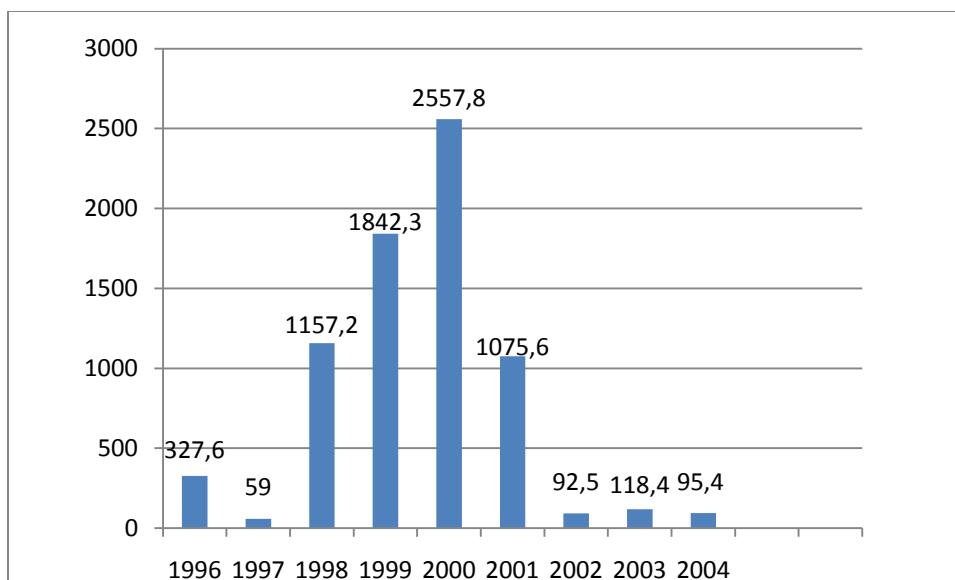
Αγορά	2004		2003		2002		2001	
	Αγορά δημοσίων εγγραφών	Αντληθέντα Κεφάλαια (εκατ. Ευρώ)	Αριθμός Δημοσίων εγγραφών	Αντληθέντα Κεφάλαια (εκατ. Ευρώ)	Αριθμός Δημοσίων εγγραφών	Αντληθέντα Κεφάλαια (εκατ. Ευρώ)	Αριθμός Δημοσίων Εγγραφών	Αντληθέντα Κεφάλαια (εκατ. Ευρώ)
Κύρια	4	65	37	1.404	7	899	13	1.024
Παρ/λη	3	17	11	55	10	50	9	44
ΝΕ.Χ.Α.	2	9	2	9	3	18	2	8
Ε.Α.Γ.Α.Κ.	1	4	0	0	0	0	0	0
Σύνολο	10	95	16	1.468	20	966	24	1.076

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

## Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια εγγραφή στο Χρηματιστήριο Αθηνών, 2000-2004

Έτος	Συνολικές εγγραφές		Αρχικές δημόσιες εγγραφές		Δημόσιες εγγραφές εταιριών		
	Αριθμός	Αξία(εκατ. Ευρώ)	Αριθμός	Αξία(εκατ. Ευρώ)	Αριθμός	Αξία(εκατ. Ευρώ)	%συνόλου
2004	10	10	95,39	100	0	0	0
2003	16	14	118,4	8,1	2	1.349,5	92,9
2002	20	18	92,5	9,6	2	873,5	90,4
2001	24	24	1.075,6	100	0	0	0
2000	49	48	2.557,8	87,8	1	356	12,2

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς



Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

## ***Συγχωνεύσεις και εξαγορές στην Κεφαλαιαγορά***

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 άνηκαν στον κλάδο Εταιριών Επενδύσεων, 2 άνηκαν στον κλάδο Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας, μια στον κλάδο Τραπεζών και μια στον κλάδο Εταιριών Συμμετοχών & Παροχής Συμβούλων.

## Συγχωνεύσεις, αποσχίσεις και εισφορές κλάδων, 2004.

### Α. Συγχωνεύσεις μεταξύ εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών

A/A	Απορροφώσα εταιρία	Κλάδος δραστηριότητας	Απορροφώμενη εταιρία	Κλάδος Δραστηριότητας
1	Comm Group A.E.	Εταιρίες συμμετοχών & Παροχής Συμβουλών	Marfin Classic A.E.E.X.	Εταιρίες Επενδύσεων
2	Alpha Trust Ανδρομέδα A.E.E.X	Εταιρίες Επενδύσεων	Alpha Trust Asset Management A.E.E.X.	Εταιρίες Επενδύσεων
3	Ερμής Επιχειρήσεις Ακινήτων A.E.	Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας	Γενική Εταιρία Κατασκευών A.E.	Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας
4	Εμπορική Τράπεζα Ελλάδος A.E.	Τράπεζες	Εμπορική Επενδυτική A.E.	Εταιρίες Επενδύσεων

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

## **Διασπορά ιδιοκτησίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών**

Η διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας των εισηγμένων εταιριών αποτελεί ένδειξη της συμπεριφοράς των επενδυτών, των τάσεων στην αγορά και των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης. Παλαιότερες μελέτες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σχετικά με το εύρος διασποράς ιδιοκτησίας των εισηγμένων στο Ελληνικό χρηματιστήριο εταιριών την περίοδο 01.02.2001-02.07.2002 έδειξαν μείωση του εύρους διασποράς μετοχικής ιδιοκτησίας σε ποσοστό μικρότερο του 1% ή του 5%. Νεότερες μελέτες της Επιτροπής, με βάση τα στοιχεία των ημερομηνιών 17.10.2003 και 27.10.2004, έδειξαν ότι το εύρος διασποράς αντιθέτως σημειώνει αύξηση. Η αύξηση αυτή παρατηρείται κυρίως στις εταιρίες υψηλής κεφαλαιοποίησης και ιδιαίτερα των πιστωτικών ιδρυμάτων και προκύπτει από τις σημαντικές σε αξία πωλήσεις μετοχών, που είχαν συσσωρευτεί από επαναγορά ιδίων μετοχών, ή πωλήσεις μετοχών από τους βασικούς μετόχους των εταιριών. Το εύρος διασποράς ιδιοκτησίας μετοχών στο χρηματιστήριο Αθηνών, σε σύγκριση με άλλες ανεπτυγμένες χώρες, παραμένει περιορισμένο.

### **ΕΙΔΙΚΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ**

**Ειδική διαπραγμάτευση μετοχών από Α.Ε.Π.Ε.Υ.  
μέλη της Χ.Α.**



Η ειδική διαπραγμάτευση μετοχών εισηγμένης εταιρίας αποσκοπεί στην ενίσχυση της ρευστότητας των υπό διαπραγμάτευση μετοχών της εταιρίας αυτής και τελικά στην ενίσχυση της συνολικής ρευστότητας στην κεφαλαιαγορά. Η ειδική διαπραγμάτευση μετοχών παρέχεται από Α.Ε.Π.Ε.Υ. μέλη Χ.Α. που έχουν κατάλληλα οριστεί για τον σκοπό αυτόν από τις εισηγμένες εταιρίες και το χρηματιστήριο Αθηνών.

Το 2004 δεκαπέντε (15) νέες εταιρίες απέκτησαν ειδικό διαπραγματευτή των μετοχών τους, ανεβάζοντας τον συνολικό αριθμό εισηγμένων εταιριών που λαμβάνουν υπηρεσίες ειδικής διαπραγμάτευσης των μετοχών τους σε τριάντα μια (31) εταιρίες στο τέλος του έτους, εκ των οποίων δεκαέξι (16) εταιρίες ανήκουν στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Το ίδιο έτος επτά (7) εταιρίες προχώρησαν σε λήξη της ειδικής διαπραγμάτευσης, ενώ έξι (6) εταιρίες ανανέωσαν την σύμβαση τους με τους ειδικούς διαπραγματευτές.

Σημαντική εξέλιξη του 2004 αποτέλεσε η λήψη υπηρεσιών ειδικής διαπραγμάτευσης για πρώτη φορά από εταιρία υψηλής κεφαλαιοποίησης (Ο.Τ.Ε. ΑΕ). Το 2004 συνολικά δώδεκα (12) Α.Ε.Π.Ε.Υ. μέλη Χ.Α. ενεργούν ως ειδικοί διαπραγματευτές στην κύρια και παράλληλη αγορά του χρηματιστηρίου, ενώ δυο (2) εξ αυτών έχουν αναλάβει την ειδική διαπραγμάτευση των περισσότερων μετοχών.

Κατά το 2004 σημειώθηκαν δυο αξιολογήσεις μετοχών, με βάση το κριτήριο του μέσου ημερήσιου εύρους τιμών (bid-ask spread), προκειμένου οι μετοχές της Κύριας και Παράλληλης Αγοράς να ενταχθούν στην κατηγορία διαπραγμάτευσης των πέντε ωρών (χρονισμό μακράς διάρκειας) ή των τριών ωρών (χρονισμό βραχείας διάρκειας) του χρηματιστηρίου Αθηνών. Σύμφωνα με τον κανονισμό του χρηματιστηρίου, η κατάταξη μετοχών στη κατηγορία χρονισμού μακράς διάρκειας προϋποθέτει ότι το μέσο ημερήσιο εύρος τιμών των μετοχών είναι μικρότερο του ετησίου καθοριζόμενου ορίου, το οποίο για το 2004 ήταν δύο

ποσοστιαίες μονάδες, ενώ οι μετοχές για τις οποίες έχει συναφθεί σύμβαση ειδικής διαπραγμάτευσης μπορούν να κατατάσσονται στη κατηγορία αυτή ανεξαρτήτως του μέσου ημερήσιου εύρους τιμών τους. Η αξιολόγηση των μετοχών, που διενεργήθηκε για την χρονική περίοδο 01.10.2003-31.03.2004, έδειξε ότι οι μετοχές που όφειλαν, με βάση το παραπάνω κριτήριο, να ενταχθούν στην κατηγορία χρονισμού βραχείας διάρκειας ήταν δύο, ενώ η αξιολόγηση της χρονικής περιόδου 01.04.2004-30.09.2004 έδειξε τέσσερις εταιρίες, από τις οποίες όμως οι δυο είχαν αρχίσει την ειδική διαπραγμάτευση προς το τέλος της περιόδου αξιολόγησης.

### Η εποπτεία των εισηγμένων εταιριών

## **Κανονισμός Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Ακινήτων**

Το 2004 αποτέλεσε το τέταρτο έτος εφαρμογής και εποπτείας του Κανονισμού υποβολής Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών (Αποφ. 1/195/2000, όπως τροπ. με την απόφαση 2/258/05.12.2002 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς). Ο κανονισμός θεσπίστηκε με σκοπό τον εκσυγχρονισμό του πλαισίου συγχωνεύσεων και εξαγορών εισηγμένων εταιριών στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά, με γνώμονα την προστασία των δικαιωμάτων των μετοχών μέσω της ενίσχυσης της διαφάνειας κατά τη διαδικασία υποβολής δημόσιας πρότασης αγοράς κινητών αξιών. Η θέσπιση του κανονισμού αυτού εντάσσεται στην προσπάθεια ενίσχυσης των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά.

Κατά το 2004 έγιναν τέσσερις (4) δημόσιες προτάσεις αγοράς κινητών αξιών, σύμφωνα με τις διατάξεις του Κανονισμού. Η πρώτη αφορούσε την (εθελούσια) δημόσια πρόταση της εταιρίας

“Alpha Τράπεζα Α.Ε.” για την αγορά μετοχών της εταιρίας “Alpha Leasing Α.Ε Χρηματοδοτικής Μισθώσεως”. Το σχετικό πληροφοριακό δελτίο κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 27<sup>η</sup> Φεβρουαρίου, εγκρίθηκε από το διοικητικό συμβούλιο την 10<sup>η</sup> Μαρτίου και η περίοδος αποδοχής διήρκησε από την 18<sup>η</sup> Μαρτίου έως την 19<sup>η</sup> Απριλίου. Η προτείνουσα εταιρία υπέβαλε προσφορά για το σύνολο των μετοχών που δεν κατείχε (άμεσα ή έμμεσα), δηλαδή για το 22,59% του μετοχικού κεφαλαίου της υπό εξαγορά εταιρίας, ενώ τελικά υπήρξαν δηλώσεις αποδοχής από μετόχους για ποσοστό 8,52%. Παράλληλα, η προτείνουσα εταιρία απέκτησε, μέσω αγοράς μετοχών στην χρηματιστηριακή αγορά, επιπλέον ποσοστό 12,26% του συνόλου των μετοχών της υπό εξαγορά εταιρίας. Συνεπώς το συνολικό ποσοστό της προτείνουσας στην υπό εξαγορά εταιρία διαμορφώθηκε, με το πέρας της περιόδου αποδοχής, σε 98,19% με αποτέλεσμα να αρχίσουν οι διαδικασίες, σύμφωνα με την πρόθεση της προτείνουσας που οριζόταν στο πληροφοριακό δελτίο, για την υποβολή αίτησης διαγραφής των μετοχών της υπό εξαγορά εταιρίας από το χρηματιστήριο Αθηνών.

Η δεύτερη δημόσια πρόταση ήταν υποχρεωτική και υποβλήθηκε από την Γαλλική τράπεζα “Societe Generale” για την αγορά μετοχών της εταιρίας “Γενική Τράπεζα Ελλάδος Α.Ε.” Το πληροφοριακό δελτίο κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 30<sup>η</sup> Μαρτίου, εγκρίθηκε από το διοικητικό της συμβούλιο την 6<sup>η</sup> Μαΐου και η περίοδος αποδοχής διήρκησε από την 11<sup>η</sup> Μαΐου έως την 9<sup>η</sup> Ιουνίου. Η δημόσια πρόταση ήταν ανεπιτυχής καθώς κανείς μέτοχος της υπό εξαγορά εταιρίας δεν προσέφερε τις μετοχές του στην προτείνουσα εταιρία.

Η Τρίτη (εθελούσια) δημόσια πρόταση υποβλήθηκε από την “Ελληνική Τεχνοδομική Ενεργειακή Α.Ε.” για την αγορά μετοχών της εταιρίας “Μεταλλοβιομηχανία Αρκαδίας Χ. Ρόκας Α.Β.Ε.Ε. ” Το πληροφοριακό δελτίο κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 23<sup>η</sup> Ιουλίου, εγκρίθηκε από το διοικητικό της

συμβούλιο την 31<sup>η</sup> Αυγούστου και η περίοδος αποδοχής διήρκησε από την 8<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου έως την 8<sup>η</sup> Οκτωβρίου. Η δημόσια πρόταση αφορούσε το 51% των κοινών μετοχών της υπό εξαγορά εταιρίας. Η δημόσια πρόταση ήταν ανεπιτυχής, καθώς οι μετοχές που προσφέρθηκαν δεν πληρούσαν την προϋπόθεση της απόκτησης του 50% πλέον μιας μετοχής που είχε τεθεί ως ελάχιστο προκειμένου να ισχύσει η δημόσια πρόταση.

Η τέταρτη (υποχρεωτική) δημόσια πρόταση πραγματοποιήθηκε από την αλλοδαπή εταιρία “Dixons Overseas Investment Limited” για την αγορά μετοχών της εταιρίας “Π. Κωτσόβολος Α.Ε.Β.Ε. ”, ως συνέπεια υπέρβασης από την πρώτη ποσοστού συμμετοχής άνω του 50% στα δικαιώματα ψήφου της δεύτερης. Το σχετικό πληροφοριακό δελτίο υποβλήθηκε για έγκριση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 10<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου, εγκρίθηκε από το διοικητικό της συμβούλιο την 7<sup>η</sup> Οκτωβρίου και η περίοδος αποδοχής διήρκησε από την 13<sup>η</sup> Οκτωβρίου έως την 11<sup>η</sup> Νοεμβρίου. Η δημόσια πρόταση αφορούσε στην απόκτηση του συνόλου των κοινών μετοχών της υπό εξαγοράς εταιρίας, τις οποίες δεν κατείχε ήδη (άμεσα ή έμμεσα) η προτείνουσα, δηλ. το 31,74% των μετοχών της εταιρίας. Μέσω της διαδικασίας της δημόσιας πρότασης, η προτείνουσα εταιρία απέκτησε μετοχές ποσοστού 3,70% του συνόλου των μετοχών της υπό εξαγορά εταιρίας. Επίσης, η προτείνουσα απέκτησε, μέσω αγοράς μετοχών στην χρηματιστηριακή αγορά, επιπλέον ποσοστό 5,92% του συνόλου των μετοχών της υπό εξαγορά εταιρίας. Συνεπώς το συνολικό ποσοστό συμμετοχής της προτείνουσας στην υπό εξαγορά εταιρία διαμορφώθηκε, μετά το πέρας της περιόδου αποδοχής, σε 77,88%. Δοθέντος ότι μέτοχος με ποσοστό 20% στην υπό εξαγορά εταιρία έχει δεσμευτεί να ψηφίσει θετικά εφόσον τεθεί θέμα για διαγραφή των μετοχών της από το Χ.Α., έχουν ήδη ξεκινήσει οι σχετικές διαδικασίες.

## **Υποχρεώσεις γνωστοποίησης σημαντικών μεταβολών μετοχικής σύνθεσης με βάση το Π.Δ. 51/1992**

Στο πλαίσιο μεταφοράς εποπτικών αρμοδιοτήτων από το χρηματιστήριο Αθηνών στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς που θεσπίζεται από το νόμο 3152/2003, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ορίστηκε ως αρμόδια αρχή για την εποπτεία των διατάξεων του π.δ. 51/1992. Το εν λόγω προεδρικό διάταγμα αναφέρεται στις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χ.Α. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι πλέον η μόνη αρμόδια αρχή για την παραλαβή και διαχείριση των γνωστοποιήσεων που υποβάλλονται σε συμμόρφωση προς τις υποχρεώσεις γνωστοποίησης του π.δ. 51/1992, τη σύνθεση περιλήψεων με τις ουσιώδεις πληροφορίες των γνωστοποιήσεων, την αποστολή των σχετικών καταχωρήσεων στον τύπο και στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χ.Α. και γενικότερα τον καθημερινό έλεγχο της τήρησης των διατάξεων του π.δ. 51/1992.

**Εποπτεία: δυο σοβαρές περιπτώσεις παραβίασης  
της χρηματιστηριακής νομοθεσίας κατά το 2004**

## ***Η περίπτωση της εταιρίας Domus A.E.E.X.***

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πραγματοποίησε έλεγχο συναλλαγών επί της μετοχής της εισηγμένης στο Χ.Α. εταιρίας DOMUS A.E.E.X. για το χρονικό διάστημα από 1.9.2003 έως 30.4.2004 (166 συνεδριάσεις του Χ.Α.) λόγω του ότι το διάστημα αυτό η τιμή της μετοχής της DOMUS A.E.E.X. παρουσίασε σημαντική αύξηση κατά 130,9% σε σχέση με την αντίστοιχη πορεία του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χ.Α. (14,6%) και του κλαδικού δείκτη των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου (23,2%). Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών της μετοχής, κατά την περίοδο έρευνας, ανήλθε σε 128.938 μετοχές, ενώ το αντίστοιχο προηγούμενο διάστημα, από 24.12.2002 έως και 29.8.2003, ανήλθε σε 102.585 μετοχές, δηλαδή σημείωσε αύξηση 25,7%.

Από τα δημοσιευμένα στοιχεία προκύπτει ότι κατά την διάρκεια της περιόδου έρευνας η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της εταιρίας Domus A.E.E.X. ήταν μεγαλύτερη από την εσωτερική αξία της μετοχής, εμφανίζοντας σημαντικό premium (υπερτίμημα) συγκριτικά με τις υπόλοιπες εταιρίες του κλάδου που σχεδόν στο σύνολο τους η εσωτερική αξία των μετοχών τους ήταν μεγαλύτερη από την χρηματιστηριακή τιμή τους παρουσιάζοντας discount (υποτίμημα). Ενδεικτικά, αναφέρεται ότι στις 31.12.2003 η τιμή της μετοχής εμφάνιζε premium 362,5% και στις 31.3.2004 εμφάνιζε premium 471,4%. Το γεγονός αυτό σχολιάστηκε έντονα από τον Τύπο κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου (1.9.03-30.4.04) οπότε σχολιάστηκε επίσης ότι στο καθαρό ενεργητικό της DOMUS A.E.E.X. περιλαμβανόταν στο χαρτοφυλάκιο της μέχρι την 30.3.2004 και 540.000 ίδιες μετοχές (αναπροσαρμοσμένη ποιότητα μετοχών) που η ίδια είχε αποκτήσει παλαιότερα, αποτιμώμενες σε τρέχουσες τιμές αντιπροσωπεύοντας σημαντικό ποσοστό του

ενεργητικού της, επηρεάζοντας με τον τρόπο αυτό την εσωτερική αξία της μετοχής και την περιουσιακή κατάσταση της εταιρίας.

Όπως προέκυψε από τον έλεγχο κατά το χρονικό διάστημα αυτό (1.9.2003-30.4.2004) σημειώθηκε υψηλή συγκέντρωση συναλλαγών με ποσοστό άνω του 5% του συνολικού όγκου συναλλαγών της μετοχής της εταιρίας DOMUS AEEΧ σε συγκεκριμένες χρηματιστηριακές εταιρίες με κυριότερη τη Λαϊκή Άτταλος Α.Χ.Ε., η οποία πραγματοποίησε πλέον του 20% του συνολικού όγκου συναλλαγών στη μετοχή, χωρίς να περιλαμβάνονται οι χειροκίνητες συναλλαγές κατά την χρονική περίοδο από 01.09.04 έως 30.4.04, το οποίο αντιπροσωπεύει το μεγαλύτερο ποσοστό συγκέντρωσης συναλλαγών στη μετοχή σε μία χρηματιστηριακή εταιρία κατά την περίοδο αυτή.

Επιπλέον, μεγάλο μέρος συναλλαγών των προαναφερόμενων προσώπων, δηλ. πλέον του 41% του συνολικού όγκου συναλλαγών στη μετοχή, χωρίς να συμπεριλαμβάνονται οι χειροκίνητες συναλλαγές πακέτων, πραγματοποιήθηκε μεταξύ των εμπλεκόμενων προσώπων και κυρίως μεταξύ του κ. Διαμαντή Παναγιώτη και των προσώπων που συνδέονται με τον ίδιο και με την DOMUS AEEΧ, με τη συστηματική συμμετοχή των προσώπων αυτών σε 145 από τις 166 συνολικές συνεδριάσεις της περιόδου έρευνας. Από τον τρόπο κατάρτισης των συναλλαγών αυτών καθώς και από την δειγματοληπτική ακρόαση μαγνητοφωνημένων συνομιλιών προκύπτει ότι οι συναλλαγές αυτές παρουσίασαν στοιχεία προσυνεννόησης και δημιουργούσαν παραπλανητική εντύπωση έντονου ενδιαφέροντος στην μετοχή. Η προσυνεννόηση με σκοπό την πραγματοποίηση συναλλαγών μεταξύ συγκεκριμένων προσώπων μέσω του ηλεκτρονικού συστήματος διαπραγμάτευσης είναι παράνομη και καταστρατηγεί το νόμιμο πλαίσιο λειτουργίας του χρηματιστηρίου, διότι παρεμβαίνει στην ελεύθερη διεξαγωγή των συναλλαγών και παρέχει την δυνατότητα σε όσους το

επιχειρούν, να διαμορφώσουν σε τεχνητά επίπεδα τον όγκο συναλλαγών και την τιμή της μετοχής.

### ***Η περίπτωση της δημόσιας εγγραφής μετοχών της εταιρίας “Τεχνέργα ΑΕΤΕ”***

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς, στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της, διενέργησε ειδικό έκτακτο έλεγχο στην εταιρία “Ακρόπολις Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε. έ” (εφεξής ο “ Κύριος Ανάδοχος”) σχετικά με την ζήτηση μετοχών που εκδηλώθηκε από το επενδυτικό κοινό στη δημόσια εγγραφή για την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας “Τεχνέργα-Ε. Τσάμπρας ΑΕΤΕ” (εφεξής η “Εταιρία”) προκειμένου να εισαχθούν οι μετοχές της Εταιρίας στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών, η οποία διενεργήθηκε μεταξύ 26 και 28 Μαΐου 2004.

Ο αριθμός μετοχών της Εταιρίας που αποτέλεσαν αντικείμενο της δημόσιας εγγραφής, προκειμένου να διατεθούν μέσω όλων των αναδόχων στο επενδυτικό κοινό, ήταν 1.700.000 μετοχές, από τις οποίες 510.000 τέθηκαν στη διάθεση θεσμικών επενδυτών και οι υπόλοιπες 1.190.000 μετοχές τέθηκαν στην διάθεση φυσικών και νομικών προσώπων. Το εύρος τιμής διάθεσης της μετοχής αναγγέλθηκε από τον Κύριο Ανάδοχο ήταν από Α6,46 έως Α7,10, η τελική δε τιμή θα εξαρτιόταν μεταξύ άλλων, και από την επιτυχία της δημόσιας εγγραφής. Η τελική τιμή διάθεσης καθορίστηκε από τον Κύριο Ανάδοχο σε €7,10, ο οποίος έδειξε ότι η δημόσια εγγραφή έχει καλυφθεί πλήρως.

Τα ηλεκτρονικά στοιχεία που προσκόμισε ο Κύριος Ανάδοχος στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχετικά με την ζήτηση των



μετοχών της εταιρίας, που εκδηλώθηκε από το επενδυτικό κοινό μέσω όλων των αναδόχων και συναφώς την κάλυψη της δημόσιας εγγραφής, έδειχναν ότι εκδηλώθηκε δεσμευτική ζήτηση και συναφώς κάλυψη του κεφαλαίου της αύξησεως μέσω της δημόσιας εγγραφής, για 1.719.990 μετοχές συνολικά (κάλυψη 101% επί του συνόλου των μετοχών που αποφασίστηκε να εκδοθούν στο πλαίσιο αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας και να διατεθούν με δημόσια εγγραφή).

# ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2005

## ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ

### Η εξέλιξη των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών

#### *Η Ελληνική οικονομία*

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 κατασταλτικά, όπως η μεγάλη άνοδος τιμών του πετρελαίου. Η έκθεση του Υπουργείου οικονομίας και οικονομικών σχετικά με τις εξελίξεις και Προοπτικές της Ελληνικής Οικονομίας σημειώνει ότι το πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π.) 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 1,2% το 2005, το γεγονός που κατατάσσει την Ελλάδα για ένα ακόμη έτος μεταξύ των κρατών-μελών της ζώνης του Ευρώ με τον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης.

Οι αποδόσεις των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου σημείωσαν διακυμάνσεις κατά το 2005. Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου αναφοράς του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκε στο 3,57% το Δεκέμβριο 2005 έναντι 3,77% το Δεκέμβριο 2004. Η απόδοση των

ετήσιων έντοκων γραμματίων αυξήθηκε στο 2,78% το Δεκέμβριο 2005, έναντι 2,3% το Δεκέμβριο 2004.

Κατά το 2005 η συνολική πιστωτική επέκταση στην Ελληνική οικονομία σημείωσε σημαντική αύξηση. Για χρονικό διάστημα Νοε. 2004- Νοε. 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 11,5%, έναντι μείωσης κατά 8% το ίδιο διάστημα του 2004.

### ***Ελληνική Κεφαλαιαγορά***

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών (Γ.Δ.Τ.) του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στο τέλος του 2005 στις 3.663,9 μονάδες, σημειώνοντας συνολική ετήσια άνοδο κατά 31,5%. Κατά το 2005, η ημερήσια αξία συναλλαγών στο χρηματιστήριο Αθηνών διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 210 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας σημαντική ετήσια αύξηση κατά 48,9%, ενώ η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 52,2 δις. Ευρώ, σημειώνοντας σημαντική ετήσια αύξηση κατά 46,9%. Στο τέλος του 2005 η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών ήταν 123,0 δις. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 33,5% και αντιστοιχώντας στο 68,3% περίπου του Α.Ε.Π. της χώρας.

## **Θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς**

Ιδιαίτερα σημαντικές ήταν οι εξελίξεις στη καταπολέμηση της κατάχρησης αγοράς και στην λειτουργία και εποπτεία των χρηματιστηριακών αγορών ως αποτέλεσμα της εφαρμογής των νόμων 3340/2005, 3401/2005 και 3371/2005. Ο νόμος 3340/2005 ενσωματώνει στο Ελληνικό δίκαιο τις διατάξεις της Ευρωπαϊκής Οδηγίας 2003/6/ΕΚ ενάντια στην κατάχρηση αγοράς, το κανονισμό 2273/2003 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τα προγράμματα αγοράς ιδίων μετοχών και για τις πράξεις σταθεροποίησης χρηματοπιστωτικών μέσων, την οδηγία 2003/124/ΕΚ για τον ορισμό της εμπιστευτικής πληροφόρησης και της χειραγώγησης της αγοράς, την Οδηγία 2003/125/ΕΚ για τη θεμιτή παρουσίαση των επενδυτικών συστάσεων και την γνωστοποίηση συγκρούσεων συμφερόντων των αναλυτών και την Οδηγία για την εμπιστευτική πληροφόρηση σε παράγωγα επί εμπορευμάτων και άλλα μέτρα επιπέδου II της διαδικασίας Lamfalussy. Το νέο θεσμικό πλαίσιο παρέχει ένα γενικό και ευέλικτο ορισμό της έννοιας <<κατάχρηση αγοράς>>, θεσπίζει αυστηρούς όρους και προϋποθέσεις υιοθέτησης συναλλακτικών πρακτικών και εισάγει κοινό Ευρωπαϊκό καθεστώς για την εποπτεία, πρόληψη και διερεύνηση των περιπτώσεων κατάχρησης αγοράς και την επιβολή κυρώσεων.

Ο νόμος 3371/2005 αποτελεί βασικό μέτρο βελτίωσης του θεσμικού πλαισίου της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς. Με το νόμο θεσπίζονται σύγχρονοι και ανταγωνιστικοί όροι και προϋποθέσεις εισαγωγής κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένες αγορές στην Ελλάδα, νέες υποχρεώσεις των

εκδοτών κινητών αξιών που αφορούν στην ισότιμη μεταχείριση των μετοχών και στην παροχή πληροφοριών στους επενδυτές, αναθεωρείται το πλαίσιο για την αναστολή διαπραγμάτευσης και διαγραφής κινητών αξιών από το χρηματιστήριο, ενισχύεται η ανεξαρτησία της εποπτικής αρχής, εκσυγχρονίζεται το πλαίσιο λειτουργίας των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των εταιριών λήψης και διαβίβασης εντολών, εισάγονται ρυθμίσεις για την εκκαθάριση συναλλαγών και τα συστήματα ασφάλισης επενδυτών και βελτιώνεται το εν γένει πλαίσιο λειτουργίας της αγοράς. Η θέσπιση των διατάξεων αυτών αποτελεί σημαντικό βήμα στην ενίσχυση της ευελιξίας και ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς αλλά και στην αποτελεσματική εποπτεία της.

## **ΚΙΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ**

### **Αγορά μετοχών**

#### ***Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών***

Στην τελευταία συνεδρίαση του έτους 2005, ο Γ.Δ.Τ. του χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 3.663,9 μονάδες, σημειώνοντας ετήσια άνοδο κατά 31,5%. Η άνοδος αυτή αντιπροσωπεύει την δεύτερη καλύτερη επίδοση των χωρών-μελών της Ε.Ε.

## *Αξία χρηματιστηριακών συναλλαγών*

Η αξία συναλλαγών στην Κύρια Αγορά κατά την περίοδο 02.01.2005-25.11.2005 αντιστοιχούσε στο 93,8% της συνολικής αξίας συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών και σημείωσε ετήσια άνοδο κατά 38,3%. Η αξία συναλλαγών στην Παράλληλη Αγορά αντιστοιχούσε στο 5,9% της συνολικής αξίας συναλλαγών έναντι 9,8% το 2004 και σημείωσε ετήσια μείωση 21,4%. Η αξία συναλλαγών στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.Χ.Α.) και στην Ελληνική Αγορά Αναδυομένων Κεφαλαιαγορών (Ε.Α.Γ.Α.Κ.), μαζί αντιστοιχούσαν στο 0,2% της συνολικής αξίας συναλλαγών, σημείωσαν ετήσια άνοδο.

### **Αξία συναλλαγών στην αγορά μετοχών του Χ.Α., 1996-2005**

Έτος	Κύρια Αγορά		Παράλληλη Αγορά		ΝΕ.Χ.Α.		Ε.Α.Γ.Α.Κ		Γενικό Σύνολο <sup>1</sup>	
	Αξία (εκατ. Ευρώ)	Ετήσια Μεταβ. (%)	Αξία (εκατ. Ευρώ)	Ετήσια Μεταβ (%)	Αξία (εκατ. Ευρώ)	Ετήσια Μεταβ (%)	Αξία (εκατ. Ευρώ)	Ετήσια Μεταβ (%)	Αξία (εκατ. Ευρώ)	Ετήσια Μεταβ (%)
2005 <sup>2</sup>	44.155,8	38,3	2.764,8	-21,4	85,32	17,6	3,7	32,1	47.054,2	31,7
2004	31.928,1	8,0	3.519,0	-29,3	72,55	-77,5	2,8	-	35.736,4	2,3
2003	29.558,3	50,8	4.975,9	0,7	323,06	40,1	-	-	34.936,1	40,9
2002	19.596,8	-41,8	4.943,7	-26,0	230,56	51,8	-	-	24.771,1	-38,9
2001	33.698,5	-59,9	6.679,4	-60,3	151,89	-	-	-	40.529,8	-60,1
2000	83.961,9	-45,3	16.84,8	-12,3	-	-	-	-	101.675,7	-41,2
1999	153.373,1	292,3	19.157,7	158,6	-	-	-	-	173.027,0	314,9
1998	39.097,7	140,5	2.233,5	190,8	-	-	-	-	41.708,1	144,2
1997	16.259,1	204,8	768,1	51,8	-	-	-	-	17.081,4	192,0
1996	5.334,1	44,5	506,0	14,4	-	-	-	-	5.849,3	41,3

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

Σημ. 1: Περιλαμβάνει συναλλαγές σε δάνεια Κύριας και παράλληλης Αγοράς και διάθεση υφιστάμενων μετοχών.

2: Από την 1/1/2005 ως την 25/11/2005, λόγω της αλλαγής της κατηγοριοποίησης των μετοχών από τον νέο κανονισμό του Χ.Α.

### ***Χρηματιστηριακή αξία εισηγμένων εταιριών***

Κατά το 2005 η συνολική χρηματιστηριακή αξία (κεφαλαιοποίηση) των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών ήταν στο τέλος του έτους 123 δις. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 33,5%. Η αύξηση προήλθε κυρίως από την άνοδο των χρηματιστηριακών τιμών και λιγότερο από την εισαγωγή νέων εταιριών στο χρηματιστήριο, δοθέντος ότι κατά το 2005 η δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά μετοχικών τίτλων ήταν αδύναμη.

Την 25<sup>η</sup> Νοεμβρίου 2005, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της Κύριας Αγοράς ήταν 110.628,6 εκ. Ευρώ, σημειώνοντας αύξηση κατά 27,6% από την αρχή του έτους και αντιστοιχώντας στο 94,8% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Την ίδια ημερομηνία, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της Παράλληλης Αγοράς αντιπροσώπευε το 5,1% της συνολικής κεφαλαιοποίησης και της ΝΕ.Χ.Α. αντιπροσώπευε μόλις το 0,9%. Με βάση τη νέα κατηγοριοποίηση των μετοχών που ισχύει από την 28<sup>η</sup> Νοεμβρίου 2005 στο χρηματιστήριο Αθηνών.

**Χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χ.Α. εταιριών (εκατ. Ευρώ), 1996-2005**

Τέλος Έτους	Κύρια Αγορά				Γενικό Σύνολο <sup>4</sup>			
	Χρημ./πιστ. Κλάδος <sup>2</sup>	Μεταπ. Βιομηχ.	Λοιποί Κλάδοι <sup>3</sup>	Σύνολο μετοχών	Παράλληλη Αγορά	ΝΕ.Χ.Α.	Αξία	Ετήσια Μετάβ. (%)
2005 <sup>1</sup>	46.994,9	19.810,8	43.822,9		5.957,4	104,8	116.693,2	26,7
2004	33.816,2	15.250,4	37.619,6	86.686,1	5.346,35	105,8	92.137,9	9,0
2003	26.030,4	17.458,3	34.678,7	78.167,3	6.111,4	268,5	84.547,1	28,6
2002	17.578,8	12.383,7	30.487,7	60.449,3	5.188,3	122,1	65.759,7	-47,4
2001	30.105,5	19.178,4	39.894,6	89.178,5	7.720,8	50,2	96.949,5	-17,8
2000	44.076,6	32.788,1	30.419,2	107.238,9	10.672,3	-	177.956,3	-40,3
1999	64.783,2	61.863,2	51.244,0	177.890,4	19.646,6	-	197.537,0	194,7
1998	23.740,5	18.619,2	21.797,3	64.157,0	2.867,8	-	67.024,8	132,8
1997	8.976,0	9.457,1	9.397,3	27.830,4	962,9	-	28.793,3	65,0
1996	4.898,4	5.695,1	6.289,6	16.883,1	563,1	-	17.446,2	47,7

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών.

Σημ. 1. Στις 25/11/2005, γιατί στην συνέχεια άλλαξε η κατηγοριοποίηση των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

2. Τράπεζες, Ασφάλειες, Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, Εταιρίες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης

3. Εταιρίες Συμμετοχών, Κατασκευών, Τηλεπ/νίων, Ύδρευση, Ενέργεια, Ναυτιλία, Πληροφορική, Τηλεόραση & Ψυχαγωγία, Τυχερά παιχνίδια, υγεία, Χονδρ. Εμπόριο, Είδη-λύσεις Πληροφορικής, Λιαν. Εμπόριο, έπηρ. Κινητής Τηλεφωνίας, Ξενοδοχεία, Εστιατόρια, Διαφήμιση, Διαχ. Ακίνητης Περιουσίας, Ορυχεία και λατομεία, Συντ. & Επισκευή Οχημάτων, Ενοικ. Μεταφ. Μέσων, Ιχθυοτροφεία, Γεωργία & Κτηνοτροφία, Σημ. Αλλ. Δραστ.

4. περιλαμβάνεται και η χρηματιστηριακή αξία της Ελληνικής Αγοράς Αναδυομένων Κεφαλαιαγορών (Ε.Α.Γ.Α.Κ.)

## ***Κέρδη από μερίσματα εισηγμένων εταιριών***

Με βάση τα δημοσιευμένα οικονομικά αποτελέσματα των εταιριών της περιόδου 2004-2005, η οικονομική αποτελεσματικότητα των περισσότερων εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών ήταν αυξημένη. Σύμφωνα με τους



δημοσιευμένους ισολογισμούς 2003, τα συνολικά ενοποιημένα καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιριών, μετά την αφαίρεση των φόρων και των αμοιβών μελών διοικητικών συμβουλίων, ήταν 5,4 δις. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 12%. Τα διανεμηθέντα κατά το 2004 μερίσματα σημείωσαν σημαντική ετήσια αύξηση κατά 159,7%, με αποτέλεσμα το ποσοστό διανομής κερδών να διαμορφωθεί στο 55,9% το 2004 έναντι 24,1% το 2003, 54% το 2002 και 53,3% το 2001.

Τα ενοποιημένα αποτελέσματα των εισηγμένων του α' εξαμήνου 2005 έδειξαν αύξηση του συνολικού κύκλου εργασιών κατά 5% σε σχέση με το α' εξάμηνο 2004 και αύξηση των συνολικών καθαρών κερδών προ φόρων κατά 15,4%. Σημαντική αύξηση των καθαρών προ φόρων κερδών το α' εξάμηνο 2005 σημείωσαν οι κλάδοι των τραπεζών (43,8%) και των εταιριών επενδύσεων (47,3%). Αν αφαιρεθούν τα κέρδη των εταιριών του χρηματοπιστωτικού τομέα, η αύξηση των συνολικών καθαρών κερδών των εισηγμένων εταιριών το α' εξάμηνο του 2005 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004 ήταν μόνο 5,2%.

Σύμφωνα με τα ενοποιημένα οικονομικά αποτελέσματα των εισηγμένων εταιριών για το α' εξάμηνο 2005, το 84% των επιχειρήσεων πραγματοποίησαν κέρδη. Από αυτές, το 40% πραγματοποίησε αύξηση κερδών σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2004, το 34% πραγματοποίησε μείωση κερδών και το 10% των εισηγμένων πραγματοποίησε αναστροφή ζημιών.

Στο τέλος του 2005 ο σταθμισμένος λόγος τιμής προς κέρδη (P/E) μετά την αφαίρεση των φόρων, διαμορφώθηκε για το σύνολο της χρηματιστηριακής αγοράς σε 29,4 έναντι 28,0 το 2004, για το κλάδο των τραπεζών σε 34,5 έναντι 26,3 το 2004, για τις εταιρίες των επενδύσεων σε 17,6, για τις τηλεπικοινωνίες σε 23,2 και σε 17,0 για τις κατασκευές.

## *Αγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος*

Το 2005 η αγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος του Χρηματιστηρίου Αθηνών χαρακτηρίστηκε από μείωση της συναλλακτικής δραστηριότητας και έντονες διακυμάνσεις. Η συνολική αξία συναλλαγών στο Χ.Α. για το 2005 ήταν 40,1 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 57,4%. Η συναλλακτική δραστηριότητα ήταν αυξημένη κατά τους μήνες Ιανουάριο, Ιούνιο και Σεπτέμβριο. Η αξία συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τιμών (Η.Δ.Α.Τ.) των τίτλων σταθερού εισοδήματος του Ελληνικού δημοσίου ήταν 41,87 δις. Ευρώ το Δεκέμβριο, 78,73 δις. Ευρώ το Σεπτέμβριο, 56,06 δις. Ευρώ το Μάρτιο και 37,39 δις. Ευρώ τον Δεκέμβριο 2004. Η συναλλακτική δραστηριότητα επικεντρώθηκε κυρίως στους τίτλους με εναπομένουσα χρονική διάρκεια 7 έως 10 έτη και ιδιαίτερα στο ομόλογο αναφοράς 10ετούς διάρκειας.

Κατά το 2005, η δραστηριότητα στην αγορά ευρωομολόγων επηρεάστηκε σημαντικά από την άνοδο της τιμής του πετρελαίου, τις φυσικές καταστροφές στις ΗΠΑ, τις βομβιστικές επιθέσεις στο Λονδίνο και τις αυξήσεις επιτοκίων από την Κεντρική Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και της Ευρωπαϊκής κεντρικής τράπεζας στο τέλος του έτους. Οι εξελίξεις αυτές συνέβαλλαν στην αύξηση αποδόσεων των βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων τίτλων και στην σημαντική πτώση αποδόσεων των μακροπρόθεσμων τίτλων.

Η Ελληνική αγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος κατά το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο 2005 χαρακτηρίστηκε από μετατόπιση προς τα κάτω της καμπύλης αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού δημοσίου και περαιτέρω μείωση της κλίσης της στο βραχυπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο μέχρι 10 έτη τμήμα της. Η μείωση της κλίσης της καμπύλης στο τέλος του 2005 σε σύγκριση με τις αποδόσεις στις αρχές του έτους είναι εμφανής καθώς επίσης και η μείωση των

αποδόσεων στις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες διάρκειες που έφτασαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα το Σεπτέμβριο 2005.

Η απόδοση των ομολόγων σημείωσε διακυμάνσεις και στο τέλος έτους ήταν 3,31% για το ομόλογο 7ετούς διάρκειας και 3,57% για το ομόλογο 10ετούς διάρκειας. Η διαφορά της μέσης ημερήσιας απόδοσης μεταξύ του 10ετούς Ελληνικού και του 10ετούς Γερμανικού ομολόγου αναφοράς ήταν 20 μονάδες βάσης τον Δεκέμβριο 2005, έναντι 12 μονάδων βάσης στο τέλος του 2004. Επισημαίνεται ωστόσο ότι νέο Ελληνικό ομόλογο αναφοράς λήγει 7 περίπου μήνες αργότερα από το αντίστοιχο Γερμανικό.

Κατά το 2005, πραγματοποιήθηκαν νέες εκδόσεις κρατικών ομολόγων αναφοράς υψηλής ρευστότητας με χρονική διάρκεια 3,5 και 10 ετών. Για την πρωτογενή διάθεση των τίτλων χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος της κοινοπραξίας (αρχικές εκδόσεις των 5 και 10 ετών) αλλά και εκείνη των δημοπρασιών κυρίως για τους τριετείς και βραχυπρόθεσμους τίτλους. Επίσης, αξιοποιήθηκε η συγκυρία των ιστορικά χαμηλών μακροπρόθεσμων επιτοκίων και με την έκδοση του πρώτου μακροχρόνιου ομολόγου αναφοράς επιτεύχθηκε επέκταση της Ελληνικής καμπύλης αποδόσεων πέραν των 30 ετών. Κατά το 2005 έγιναν επίσης 5 εκδόσεις ομολόγων με ιδιωτική τοποθέτηση μακροπρόθεσμης διάρκειας.

Ο περιορισμός του δημοσιονομικού ελλείμματος ως ποσοστό του Α.Ε.Π. σε συνδυασμό με την αποτελεσματική διαχείριση του δημοσίου χρέους συντέλεσαν στην μείωση του κόστους αναχρηματοδότησης του χρέους. Ειδικότερα, και παρά την αύξηση της μεσοσταθμικής διάρκειας του νέου δανεισμού από 7,7 έτη το 2004 σε 10,6 έτη το 2005 (μέχρι την 31.10.2005), το μεσοσταθμικό επιτόκιο μειώθηκε στο 3,08% το 2005 έναντι 3,40% το 2004. Η σύνθεση του χρέους της κεντρικής κυβέρνησης στο τέλος 2005 περιελάμβανε έντοκα γραμμάτια σε ποσοστό

0,7% έναντι 0,9% στο τέλος 2004 και ομόλογα σταθερού επιτοκίου σε ποσοστό 78,7% έναντι 81,6% στο τέλος 2004.

## **Νέες εκδόσεις εταιρικών τίτλων**

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 εταιριών που προέβησαν για πρώτη φορά στην προσφορά με δημόσια εγγραφή διαπραγματεύσιμων μετοχικών τους 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 μεγάλες 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 2005 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.

### ***Εκδόσεις μετοχικών τίτλων μέσω δημόσιας προσφοράς***

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 στην Παράλληλη Αγορά και η μετοχή 1 εταιρίας εισήχθηκε στην 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 στη 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 νέο-εισαγόμενες εταιρίες. Εάν από αυτές αφαιρεθούν οι μετοχές μιας Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και μιας Εταιρίας Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας, η εισαγωγή των οποίων στο χρηματιστήριο είναι υποχρεωτική μετά την πάροδο εξαμήνου από την σύσταση τους, τότε απομένουν 5 εταιρίες, οι μετοχές των οποίων εισήχθησαν για πρώτη φορά στο χρηματιστήριο. Ο αριθμός των αρχικών δημοσίων προσφορών

μετοχών είναι 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 ιδιωτικοποίησης τους.

Η συγκέντρωση αντληθέντων κεφαλαίων είναι ιδιαίτερα υψηλή κατά το 2005, δοθέντος ότι μόνο η δημόσια προσφορά του Ο.Π.Α.Π., αντιπροσωπεύει το 94% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων. Εάν αφαιρεθούν τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από τον Ο.Π.Α.Π. ΑΕ, η συγκέντρωση κεφαλαίων είναι χαμηλή: η Πειραιώς Επενδύσεις Ακίνητης Περιουσίας Α.Ε.Ε.Α.Π. άντλησε το 32% περίπου των συνολικά αντληθέντων κεφαλαίων, η Proton Επενδυτική Τράπεζα το 21,38% και τελευταία η ΕΒΙΚ Α.Ε. το 4,15% των συνολικών κεφαλαίων.

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 μετοχών 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 μετοχών. Συνολικά πέντε από τις εταιρίες που πραγματοποίησαν δημόσια εγγραφή κατά το 2005 προσέφεραν υφιστάμενες μετοχές παλαιών μετοχών.

Τα αντίστοιχα στοιχεία του 2004 έδειχναν ότι από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων, ποσοστό 83,2% (79.658.479 εκατ. Ευρώ) είχε προέλθει από έκδοση νέων μετοχών και ποσοστό 16,8% (16.098.800 εκατ. Ευρώ) είχε προέλθει από πώληση

υφιστάμενων μετοχών. Το τελευταίο ποσοστό περιελάμβανε τα αντληθέντα κεφάλαια από την πώληση υφιστάμενων μετοχών δύο εταιριών. Η κατανομή αντληθέντων κεφαλαίων μεταξύ νέων και υφιστάμενων μετοχών για τα προηγούμενα έτη ήταν αντίστοιχα 3,6% και 96,4% για το 2003, 8,9% και 91,1% για το 2002, 44% και 56% για το 2001 και 62,4% και 37,6% για το 2000.

Κατά το 2005 η μέση χρηματιστηριακή απόδοση των μετοχών των νεοεισαγόμενων εταιριών στο χρηματιστήριο Αθηνών κατά το πρώτο τρίμηρο 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. Η αντίστοιχη μέση απόδοση πρώτης ημέρας των νεοεισαγόμενων στο χρηματιστήριο τίτλων ήταν ελαφρώς χαμηλότερη και προσέγγισε το 2,22% έναντι αρνητικής απόδοσης -3,56% το προηγούμενο έτος και θετικής απόδοσης 6,1% το 2003. Κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης δεν υφίστανται όρια διακύμανσης χρηματιστηριακών τιμών για τις μετοχές των νεοεισαγόμενων εταιριών και το διάστημα αυτό θεωρείται ικανοποιητικό για την επίτευξη ισορροπίας στην τρέχουσα τιμή της μετοχής.

Τη μεγαλύτερη απόδοση κατά το πρώτο τρίμηρο διαπραγμάτευσης πραγματοποίησε η μετοχή της εταιρίας Proton Επενδυτική Τράπεζα με άνοδο κατά 29,6% της τιμής της και ακολούθησαν οι τιμές των μετοχών των εταιριών ΕΒΙΚ και Πειραιώς Α.Ε.Ε.Π. με άνοδο 17,58% και 6,13% αντίστοιχα. Τη μεγαλύτερη πτώση κατά το πρώτο τρίμηρο διαπραγμάτευσης πραγματοποίησε η τιμή της μετοχής της εταιρίας Επιχειρήσεις Εικόνας και Ήχου με πτώση 11,25% και ακολούθησαν οι τιμές των μετοχών των εταιριών Μοτοδυναμική με πτώση 9,29%, Σιδηρεμπορική Μακεδονίας με πτώση 8,68% και Δίολλκος Α.Ε.Ε.Χ. με πτώση 3,59%.

## ***Εκδόσεις μετοχικών τίτλων μέσω αύξησης 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 αύξηση του αριθμού και κυρίως, της αξίας συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων αντικατοπτρίζει την συνεχιζόμενη διαδικασία εταιρικών αναδιαρθρώσεων και την ενίσχυση των επενδυτικών προγραμμάτων των εταιριών αλλά και το αυξημένο ενδιαφέρον των επενδυτών για τοποθετήσεις κεφαλαίων σε τίτλους της κεφαλαιαγοράς.

## ***Συγχωνεύσεις και 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 άνηκαν 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 27 αυτό εισηγμένες εταιρίες απορρόφησαν μέσω συγχώνευσης 39 μη εισηγμένες στο ΧΑ εταιρίες, ενώ το 2004 28 εισηγμένες εταιρίες απορρόφησαν 42 μη εισηγμένες. Από τις εισηγμένες απορροφώσες εταιρίες, 5 άνηκαν 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 μια εισηγμένη 5 μη εισηγμένες εταιρίες. Αυτές αφορούσαν 2 εισηγμένες εταιρίες του κλάδου κατασκευών και από εταιρία των κλάδων Ηλεκτρονικού Εξοπλισμού και Ειδών Λύσεων Πληροφορικής.

## Συγχωνεύσεις, αποσχίσεις και εισφορές κλάδων, 2005

Συγχωνεύσεις μεταξύ εισηγμένων στο ΧΑ εταιριών				
A/A	ΕΙΣΗΓΜΕΝΗ - ΑΠΟΡΡΟΦΩΣΑ	ΚΛΑΔΟΣ	ΑΠΟΡΡΟΦΩΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΛΑΔΟΣ
1	ALPHA BANK AE	Τράπεζες	ΔΕΛΤΑ SINGULAR AE	Πληροφορική
2	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ AE	Τράπεζες	ΠΕΙΡΑΙΩΣ REAL ESTATE DEVELOPMENT FINANCING AE	Σημαντικών Αλλαγών

3	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	Τράπεζες	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΑΕ	Εταιρίες Επενδύσεων
4	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	Ιχθυοτροφεία	FEEDUS ΑΕΒΕΕ	Σημαντικών Αλλαγών
5	ΤΡΑΠΕΖΑ ΕFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ	Τράπεζες	ΠΡΟΟΔΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΕ	Εταιρίες Επενδύσεων
6	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	Τράπεζες	ΕΘΝΙΚΗ ΕΤ. ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΑΕ ARROW Α.Ε.Ε.Χ.	Εταιρίες Επενδύσεων
7	PROTON Επενδυτική Τράπεζα ΑΕ	Τράπεζες	ΕΞΕΛΙΞΗ Α.Ε.Ε.Χ.	Εταιρίες Επενδύσεων

## **Ειδική διαπραγμάτευση κινητών αξιών από Α.Ε.Π.Ε.Υ. μέλη Χ.Α.**

Το 2005 πραγματοποιήθηκαν σημαντικές αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο της ειδικής διαπραγμάτευσης εισηγμένων τίτλων. Με την παρ. 2 του άρθρου 51 του ν. 3371/2005 (Φ.Ε.Κ. Α 178/14.07.2005), η οποία αντικατέστησε το άρθρο 22Α του ν.1806/1988 (Φ.Ε.Κ Α 207), εισήχθηκαν σημαντικές αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των ειδικών διαπραγματευτών: α) δόθηκε η δυνατότητα επέκτασης της ειδικής διαπραγμάτευσης σε άλλες κινητές αξίες εκτός των μετοχών, β) θεσπίστηκε η προαιρετική κατάρτιση σύμβασης μεταξύ της εκδότριας εταιρίας και του μέλους χρηματιστηρίου που έχει αναλάβει την ειδική

διαπραγμάτευση της κινητής αξίας, γ) θεσπίστηκε η υποχρέωση μέλους για τη λήψη άδειας από το χρηματιστήριο προκειμένου να ενεργήσει ως ειδικός διαπραγματευτής επί κινητής αξίας, δ) τέθηκαν οι όροι και προϋποθέσεις άσκησης της ειδικής διαπραγμάτευσης και οι βασικές προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούν τα μέλη του προκειμένου να ενεργούν ως ειδικοί διαπραγματευτές στο Χρηματιστήριο Αθηνών και εξειδικεύτηκαν στον κανονισμό λειτουργίας του, ε) τέθηκαν οι όροι και προϋποθέσεις χορήγησης, ανανέωσης και ανάκλησης της άδειας εταιρίας για την παροχή υπηρεσιών ειδικής διαπραγμάτευσης και εξειδικεύτηκαν στον κανονισμό λειτουργίας του χρηματιστηρίου και στ) θεσπίστηκε η υποχρέωση αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας των ειδικών διαπραγματευτών, τα κριτήρια της οποίας καθορίζονται στον κανονισμό λειτουργίας του χρηματιστηρίου.

Στο πλαίσιο ενσωμάτωσης του νέου θεσμικού πλαισίου περί ειδικής διαπραγμάτευσης στον κανονισμό λειτουργίας του, το Χρηματιστήριο Αθηνών προχώρησε επίσης στην θέσπιση του Εδικού Συμβούλου ο οποίος αποτελεί νέο τύπο ειδικού διαπραγματευτή με διαφορετικές υποχρεώσεις. Συγκεκριμένα, ο Ειδικός Σύμβουλος υποχρεούται να εισάγει ζεύγη εντολών αγοράς και πώλησης στο σύστημα διαπραγμάτευσης μόνο ύστερα από την λήψη σχετικού μηνύματος (quote request) από άλλα μέλη του χρηματιστηρίου, να εκδίδει ανάλυση για την εταιρία που έχει αναλάβει και να διενεργεί δύο παρουσιάσεις αυτής σε επενδυτές.

Επίσης, το Χρηματιστήριο Αθηνών προχώρησε σε έκδοση κανονιστικών αποφάσεων με στόχο την εκλογίκευση του νέου πλαισίου υποχρεώσεων ειδικής διαπραγμάτευσης, η οποία περιλαμβάνει την προσαρμογή της ποσοστιαίας απόκλισης τιμών του ζεύγους εντολών που εισάγονται στο σύστημα από τους ειδικούς διαπραγματευτές σε σχέση με την τιμή των υπό διαπραγμάτευση κινητών αξιών, την προσαρμογή του τρόπου

υπολογισμού της ελάχιστης ανακινώσιμης ποσότητας εντολών και της ελάχιστης ημερήσιας συναλλαγών ποσότητας και τη μείωση του ελάχιστου χρόνου επανεισαγωγής εντολών.

## **Εποπτεία Κανονισμού Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών**

Κατά το 2005 έγιναν δύο (2) δημόσιες προτάσεις αγοράς κινητών αξιών, σύμφωνα με τις διατάξεις του κανονισμού. Η πρώτη αφορούσε την (υποχρεωτική) δημόσια πρόταση της εταιρίας <<Almati Services Ltd>> για την αγορά μετοχών της εταιρίας <<Ιμπέριο Φοργουόρντικ Ανώνυμη Μεταφορική Εταιρία>>. Το σχετικό πληροφοριακό δελτίο κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 24<sup>η</sup> Μαΐου, εγκρίθηκε από το διοικητικό της συμβούλιο την 8<sup>η</sup> Ιουνίου και η περίοδος αποδοχής διήρκησε από την 14<sup>η</sup> Ιουνίου έως 13<sup>η</sup> Ιουλίου. Η προτείνουσα εταιρία υπέβαλε προσφορά για το σύνολο μετοχών που δεν κατείχε, δηλαδή για το 24,14% του μετοχικού κεφαλαίου της υπό εξαγορά εταιρίας, ενώ τελικά υπήρξαν δηλώσεις αποδοχής από μετόχους για ποσοστό 12%. Συνεπώς το συνολικό ποσοστό συμμετοχής της προτείνουσας στην υπό εξαγορά εταιρία διαμορφώθηκε, με το πέρας της περιόδου αποδοχής, σε 87,86%.

Η δεύτερη δημόσια πρόταση ήταν εθελούσια και υποβλήθηκε από την εταιρία <<Ιντρακόμ Α.Ε. Ελληνική Βιομηχανία Τηλεπικοινωνιών και Συστημάτων Πληροφορικής>> για την αγορά μετοχών της εταιρίας <<Ελληνική Εταιρία Τηλεπικοινωνιών και Τηλεματικών Εφαρμογών Α.Ε.- Forthnet>>. Το πληροφοριακό δελτίο κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 29<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου, εγκρίθηκε από το

διοικητικό συμβούλιο την 12<sup>η</sup> Οκτωβρίου και η περίοδος αποδοχής διήρκεσε από την 20<sup>η</sup> Οκτωβρίου έως την 18<sup>η</sup> Νοεμβρίου. Η δημόσια πρόταση ήταν ανεπιτυχής.

Η Επιτροπή κεφαλαιαγοράς έχει, με βάση την σχετική εμπειρία πέντε ετών, επιτύχει την ουσιαστική βελτίωση της εποπτικής λειτουργίας κατά την υποβολή δημόσια πρότασης, διασφαλίζοντας την επάρκεια ουσιαστικών πληροφοριών στο πληροφοριακό δελτίο των εταιριών που εγκρίνει, προκειμένου οι μέτοχοι της υπό εξαγοράς εταιρίας να μπορούν να εκτιμούν αποτελεσματικά την οικονομική ελκυστικότητα της δημόσιας πρότασης.

Υπενθυμίζεται ότι το 2004 εκδόθηκε η οδηγία 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21<sup>ης</sup> Απριλίου 2004 σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς. Η οδηγία αυτή αποτελεί το αποτέλεσμα προσπαθειών διάρκειας πολλών ετών, δοθέντος ότι το θέμα αυτό έχει απασχολήσει την Ευρωπαϊκή Ένωση ήδη από το 1989. Η νέα οδηγία θεσπίζει θεμελιώδεις αρχές και παρέχει τα μέσα για τον προσδιορισμό της αρμόδιας αρχής ελέγχου, καθώς και της εφαρμοστέας νομοθεσίας, δύο στοιχεία που διαδραματίζουν αποφασιστικό ρόλο, ιδίως όσον αφορά στις διασυννοριακές δημόσιες προτάσεις. Διαμορφώνει πλαίσιο δράσης, θεσπίζοντας αρχές και γενικές απαιτήσεις, ενώ επίσης επιτρέπει στα κράτη-μέλη να θεσπίσουν αναλυτικούς κανόνες εφαρμογής σύμφωνα με τις εθνικές πρακτικές, υπό την προϋπόθεση ότι δεν θα υφίστανται διαφορές που από την φύση τους θα εμποδίσουν την εφαρμογή της οδηγίας σε κοινοτικό επίπεδο. Η οδηγία θεσπίζει συνθήκες ισοτιμίας για τους μετόχους εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, θεσπίζει ορισμό της δίκαιης τιμής (fair value) που θα καταβάλλεται στην περίπτωση υποχρεωτικής προσφοράς, θεσπίζει την παροχή επαρκούς πληροφόρησης, υποχρεώσεις του διοικητικού συμβουλίου της υπό εξαγορά εταιρίας, το πλαίσιο λήψης αμυντικών μέτρων μετά την υποβολή της δημόσιας

πρότασης, την εισαγωγή μίας διαδικασίας υποχρεωτικής αποχώρησης και ενός δικαιώματος υποχρεωτικής εξαγοράς μετά την λήξη μίας δημόσιας πρότασης. Για την υιοθέτηση της οδηγίας στο Ελληνικό δίκαιο, έχει συσταθεί σχετική νομοπαρασκευαστική επιτροπή.

## **ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΕΣ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ**

### **Το νέο θεσμικό πλαίσιο κατά της κατάχρησης αγοράς**

Κατά την διάρκεια του 2005, το θεσμικό πλαίσιο έναντι της κατάχρησης αγοράς ενισχύθηκε σημαντικά, μέσω της έκδοσης του νόμου 3340/2005 (ΦΕΚ Α' 112/10.5.2005) και πέντε αποφάσεων του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς: α) Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/347/12.7.2005 (ΦΕΚ Β' 983/13.7.2005), β) Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/347/12.7.2005 (ΦΕΚ Β' 983/13.7.2005), γ) Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/347/12.7.2005 (ΦΕΚ Β' 983/13.7.2005), δ) Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 4/347/12.7.2005 (ΦΕΚ Β' 983/13.7.2005) και ε) Απόφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 5/347/12.7.2005 (ΦΕΚ Β' 983/13.7.2005).

Ο νόμος 3340/2005 για την κατάχρηση αγοράς ενσωμάτωσε στην Ελληνική νομοθεσία τις αντίστοιχες κοινοτικές οδηγίες οι οποίες αποτέλεσαν το πρώτο παράδειγμα υιοθέτησης Ευρωπαϊκών διατάξεων μέσω της νέας νομοθετικής διαδικασίας σύμφωνα με την <Έκθεση της Επιτροπής Σοφών για τη ρύθμιση

των Ευρωπαϊκών αγορών κινητών αξιών-έκθεση Lamfalussy>>. Το συγκεκριμένο Ευρωπαϊκό καθεστώς αποτελείται από την οδηγία πλαίσιο <<επιπέδου 1>> 2003/6/ΕΚ και τα επί μέρους μέτρα κανονισμού και οδηγιών του <<επιπέδου 2>> (Οδηγίες 2003/124/ΕΚ, 2003/125ΕΚ, 2003/125/ΕΚ, 2004/72/ΕΚ και Κανονισμός ΕΚ 2273/2003) που καθορίστηκαν με τη διαδικασία επιτροπών (Επιτροπή Κινητών Αξιών-ΕΣΚ, με βάση γνωμοδότηση από την CESR).

Για να εξασφαλιστεί η αποτελεσματική προστασία της αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ο νόμος θέσπισε πλαίσιο πρόληψης, εντοπισμού και διερεύνησης καταχρηστικών πρακτικών και επιβολής κυρώσεων, το οποίο θα εφαρμόζεται παράλληλα και στις υπόλοιπες Ευρωπαϊκές χώρες. Το πλαίσιο αυτό εγγυάται στους συμμετέχοντες στην αγορά ασφάλεια δικαίου ως προς τις έννοιες και την εφαρμογή της νομοθεσίας, δημιουργώντας έτσι ίσους όρους ανταγωνισμού για όλους τους οικονομικούς φορείς.

Το Ευρωπαϊκό και Ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο που κάλυπτε μέχρι σήμερα την ακεραιότητα της αγοράς είχε τουλάχιστον δύο βασικές ελλείψεις:

- Η πρώτη αφορά στην έλλειψη κοινών Ευρωπαϊκών διατάξεων για την καταπολέμηση των πρακτικών αγοράς. Η προηγούμενη οδηγία για τις πράξεις προσώπων που είναι κάτοχοι προνομιακών πληροφοριών (89/592/ΕΟΚ όπως ενσωματώθηκε στο Ελληνικό δίκαιο με το π.δ. 53/1989) περιοριζόταν μόνο στην απαγόρευση της καταχρηστικής εκμετάλλευσης προνομιακών πληροφοριών.
- Η δεύτερη αφορά στην έλλειψη σαφούς εποπτικής αρμοδιότητας, μεταξύ κρατών μελών, αποσαφηνισμένων κανόνων για την αποφυγή των πρακτικών κατάχρησης αγοράς και νομικών υποχρεώσεων σε κάθε εθνική έννομη τάξη. Σε ορισμένα μάλιστα κράτη δεν υπήρχε καν νομοθεσία για τη χειραγώγηση της αγοράς.

Στόχος του νόμου είναι η εξασφάλιση της ακεραιότητας της Ελληνικής και Ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς, η εφαρμογή κοινών προτύπων καταπολέμησης των πρακτικών κατάχρησης αγοράς σε όλες τις Ευρωπαϊκές αγορές και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών σε αυτές. Βασική καινοτομία είναι ο ρητός ορισμός και απαγόρευση της κατάχρησης αγοράς, δηλαδή κάθε ενέργειας που σχετίζεται με την εκμετάλλευση προνομιακής πληροφόρησης ή τη χειραγώγηση αγοράς. Ειδικότερα, απαγορεύει τις πρακτικές κατάχρησης αγοράς από πρόσωπα που χρησιμοποιούν προς όφελος τους ή όφελος άλλων πληροφορίες που δεν είχαν γίνει γνωστές στο κοινό, ή στρέβλωσαν το μηχανισμό καθορισμού τιμών χρηματοπιστωτικών μέσων, ή διέδωσαν ψευδείς ή παραπλανητικές πληροφορίες με σκοπό τον επηρεασμό τους.

Συμπεριφορές του είδους αυτού μπορούν να δημιουργήσουν παραπλανητική εντύπωση για τις συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα και να θέσουν σε κίνδυνο τη γενική αρχή της ισότητας μεταξύ των επενδυτών σε σχέση με: α) την πρόσβαση τους σε πληροφορίες: συναλλαγές που διενεργούνται με βάση προνομιακές πληροφορίες αποφέρουν αδικαιολόγητα οικονομικά οφέλη σε βάρος των <<μη μνημένων>>, β) τη γνώση τους σχετικά με το μηχανισμό διαμόρφωσης τιμών: οι τιμές είναι δίκαιες όταν προκύπτουν από επενδυτικές αποφάσεις επενδυτών που έχουν αναλύσει όλες τις διαθέσιμες στο κοινό πληροφορίες.

Ενδείξεις Χειραγώγησης της Αγοράς (Απόφαση Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/347/12.7.2005 (ΦΕΚ Β 983/13.7.2005).

Η απόφαση ορίζει κριτήρια και ενδείξεις προκειμένου να διαπιστωθεί εάν οι συναλλαγές ή εντολές για τη διενέργεια συναλλαγών συνιστούν χειραγώγηση αγοράς. Τα αναφερόμενα κριτήρια και ενδείξεις δεν είναι εξαντλητικά και



από μόνα τους δεν συνιστούν απαραίτητως πράξεις χειραγώγησης αγοράς.

Υποχρεώσεις Εκδοτών για τη Δημοσιοποίηση Προνομιακών Πληροφοριών (Αποφ. Δ.Σ. Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/347/12.7.2005 (ΦΕΚ Β 983/13.7.2005)

Μία σημαντική καινοτομία του ν. 3340/2005 για την προστασία της κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης αγοράς, είναι ότι όλες οι προνομιακές πληροφορίες θα πρέπει να δημοσιοποιούνται το ταχύτερο δυνατό και κατάλληλα από τις εταιρίες που έχουν εισάγει τις μετοχές στο χρηματιστήριο. Το προληπτικό αυτό μέτρο, που αποτρέπει την εκμετάλλευση προνομιακής πληροφόρησης, συνοδεύεται από σειρά άλλων προληπτικών μέτρων, όπως, για παράδειγμα, η υποχρέωση κατάρτισης καταλόγου προσώπων που απασχολούνται από εκδότες και τα οποία έχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες και η υποχρέωση δημοσιοποίησης συγκεκριμένων συναλλαγών που πραγματοποιούν πρόσωπα που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα σε εκδότες αλλά και των προσώπων που έχουν στενό δεσμό με αυτά τα πρόσωπα.

Ειδικότερα, η Απόφαση θεσπίζει την υποχρέωση γνωστοποίησης από τον εκδότη όλων των προνομιακών πληροφοριών ακόμα και πριν την οριστικοποίησή τους και παραθέτει γεγονότα τα οποία ενδεικτικά θα μπορούσαν να εκληφθούν ότι έχουν χαρακτήρα προνομιακής πληροφορίας.

## **Το νέο θεσμικό πλαίσιο με βάση το νόμο 3371/2005 για την κεφαλαιαγορά**

Κατά τη διάρκεια του 2005, το θεσμικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς ενισχύθηκε σημαντικά, μέσω της ψήφισης του νόμου 3371/2005, ο οποίος ρυθμίζει βασικά θέματα της λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς.

Ο νόμος ορίζει ελάχιστες προϋποθέσεις εισαγωγής κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά, όπου η απόφαση εισαγωγής λαμβάνεται από το χρηματιστήριο σύμφωνα με τα οριζόμενα στον κανονισμό του, ενώ ο έλεγχος περιεχομένου, έγκριση και δημοσίευση του ενημερωτικού δελτίου για την εισαγωγή μετοχών σε οργανωμένη αγορά λαμβάνεται από την Επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Ο νόμος ορίζει επίσης διαρκείς υποχρεώσεις εισηγμένων εταιριών και κριτήρια διαπραγμάτευσης, αναστολής διαπραγμάτευσης και διαγραφής κινητών αξιών από το χρηματιστήριο.

# ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2006

## Πρόλογος του προέδρου

Ιδιαίτερα σημαντική πρωτοβουλία το 2006 ήταν η διεύρυνση της δυνατότητας πραγματοποίησης εταιρικών αναδιαρθρώσεων στην Ελληνική αγορά με την ενσωμάτωση της κοινοτικής οδηγίας 2004/25/ΕΚ για τις δημόσιες προτάσεις στο Ελληνικό δίκαιο με το ν. 3461/2006. Ο νόμος ορίζει τους όρους και τις προϋποθέσεις υποβολής δημόσιας πρότασης αγοράς κινητών αξιών στην κεφαλαιαγορά, ορίζει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως αρμόδια αρχή για την εποπτεία τήρησης των διατάξεων του νόμου και διευθετεί ζητήματα εποπτικής αρμοδιότητας που προκύπτουν από διασυνοριακές συναλλαγές. Ο νόμος ορίζει ότι ο κάτοχος δικαιωμάτων ψήφου εισηγμένης εταιρίας σε ποσοστό 1/3 του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας οφείλει εντός είκοσι (20) ημερών από την απόκτηση τους να υποβάλλει δημόσια πρόταση για την εξαγορά του συνόλου (100%) των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρίας. Το αντάλλαγμα για την αγορά μπορεί να δίδεται σε μετρητά ή κινητές αξίες ή με συνδυασμό τους και πρέπει να μην αποκλίνει από προκαθορισμένα όρια που συσχετίζονται με την πορεία της χρηματιστηριακής τιμής της κινητής αξίας της υπό εξαγορά εταιρίας. Προκειμένου να υλοποιηθεί η δημόσια πρόταση, απαιτείται η σύνταξη και έγκριση κατάλληλου πληροφοριακού δελτίου και η έγκαιρη δημοσιοποίηση του. Ο νόμος επίσης ορίζει υποχρεώσεις του διοικητικού συμβουλίου της υπό εξαγορά εταιρίας, επιτρέπει την έκφραση γνώμης του συμβουλίου αλλά επιβάλλει περιορισμούς στις δυνατότητες άσκησης αμυντικών μέτρων. Οι όροι και προϋποθέσεις αποδοχής, ανάκλησης και

υποβολής ανταγωνιστικής δημόσιας πρότασης ορίζονται επίσης, στο νόμο αυτόν.

Αλέξιος Πιλάβιος

## **ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ**

### **Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ**

### **ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ**

#### **Η Ελληνική οικονομία**

Κατά το έτος 2006 η Ελληνική οικονομία σημείωσε έναν από τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στην ζώνη του Ευρώ. Το πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (Α.Ε.Π.) στην Ελλάδα αυξήθηκε κατά 4% το 2006 έναντι αύξησης 3,7% το 2005. Το ίδιο έτος το Α.Ε.Π. στη ζώνη του Ευρώ αυξήθηκε κατά 2,6% σε σταθερές τιμές.

Κατά την διάρκεια του 2006 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ.) προχώρησε σε πέντε διαδοχικές αυξήσεις του βασικού επιτοκίου του Ευρώ κατά 25 μονάδες βάσης εκάστη, προκειμένου να περιορίσει τον πληθωριστικό κίνδυνο λόγω της ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας και της ανόδου της τιμής πετρελαίου. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, το οποίο τον Ιούνιο 2003 είχε μειωθεί στο ιστορικό ελάχιστο επίπεδο του 2%, στο τέλος Δεκεμβρίου 2006 διαμορφώθηκε στο 3,5%. Την ίδια περίοδο το

επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης αυξήθηκε στο 4,5% και το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων αυξήθηκε στο 2,5%. Η άνοδος του βασικού επιτοκίου από την Ε.Κ.Τ. και οι προσδοκίες της αγοράς για περαιτέρω άνοδο του επέδρασαν αυξητικά στο ύψος των επιτοκίων δανειακών χορηγήσεων στην Ελληνική αγορά. Τα Ελληνικά επιτόκια σημείωσαν αύξηση σε όλες σχεδόν τις κατηγορίες δανείων το 2006, έναντι σημαντικής μείωσης τους κατά την προηγούμενη πενταετία. Ωστόσο η άνοδος των επιτοκίων των δανειακών χορηγήσεων στην ζώνη του Ευρώ ήταν μεγαλύτερη από την άνοδο των Ελληνικών επιτοκίων σε όλες τις κατηγορίες δανείων με αποτέλεσμα τον περιορισμό της θετικής διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων της Ελλάδας και της ζώνης του Ευρώ. Ειδικά στην κατηγορία των στεγαστικών δανείων, η διαφορά επιτοκίων τείνει να εξαλειφτεί. Μεγάλη σύγκλιση παρατηρείται και στα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων, κυρίως στην κατηγορία των δανείων ύψους άνω του ενός εκατ. Ευρώ.

Οι αποδόσεις των τίτλων του Ελληνικού δημοσίου ακολούθησαν ανάλογες εξελίξεις με αυτές των ομολόγων στις αγορές της ζώνης του Ευρώ, κινούμενοι ανοδικά τους πρώτους επτά μήνες του 2006 υποχωρώντας στη συνέχεια και ανακάμπτοντας στο τέλος του έτους. Η μέση απόδοση του δεκαετούς ομολόγου αναφοράς του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκε στο 4,03% το 2006, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 44 μονάδες βάσης.

Ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης στην Ελληνική οικονομία υποχώρησε στο 13,9% την περίοδο Νοέμ. 2005 – Νοέμ. 2006, έναντι 17% το αντίστοιχο δωδεκάμηνο 2005. Αυτό οφείλεται κυρίως στον περιορισμό κατά 6% της πιστωτικής επέκτασης προς το δημόσιο τομέα της οικονομίας το δωδεκάμηνο Νοέμ. 2005-Νοέμ 2006, έναντι επέκτασης κατά 5,1% το 2006. Αντίθετα, η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα μειώθηκε οριακά, σημειώνοντας αύξηση κατά 21,0% το

δωδεκάμηνο 2005-Νοέμ 2006 έναντι αύξησης 21,8% το προηγούμενο έτος. Η αυξημένη πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα οφείλεται στα σχετικά χαμηλά επίπεδα επιτοκίων, τα οποία διατήρησαν το επίπεδο ζήτησης του ιδιωτικού τομέα, ιδίως των νοικοκυριών, για τραπεζικές πιστώσεις. Το 2006 ο ρυθμός αύξησης ιδιωτικών καταθέσεων και γeros διαμορφώθηκε σε 9,1% την περίοδο 2005-Νοέμ 2006 έναντι αύξησης 22% το προηγούμενο έτος.

## **Θεσμικό πλαίσιο Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς**

Ιδιαίτερα σημαντική ήταν η ενίσχυση της δυνατότητας πραγματοποίησης εταιρικών αναδιαρθρώσεων με την ενσωμάτωση της Ευρωπαϊκής οδηγίας 2004/25/ΕΚ για τις δημόσιες προτάσεις στο Ελληνικό δίκαιο με το ν. 3461/2006. Ο νόμος ορίζει τους όρους και τις προϋποθέσεις υποβολής δημόσιας πρότασης αγοράς κινητών αξιών στην κεφαλαιαγορά, ορίζει την Ε.Κ. ως αρμόδια αρχή για την εποπτεία τήρησης των διατάξεων του νόμου και διευθετεί ζητήματα εποπτικής αρμοδιότητας που προκύπτουν από διασυνοριακές συναλλαγές. Ο νόμος ορίζει ότι ο κάτοχος δικαιωμάτων ψήφου εισηγμένης εταιρίας σε ποσοστό 1/3 του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας οφείλει εντός είκοσι (20) ημερών από την απόκτηση τους να υποβάλλει δημόσια πρόταση για την εξαγορά του συνόλου (100%) των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρίας. Το αντάλλαγμα για την αγορά μπορεί να δίδεται σε μετρητά ή κινητές αξίες ή με συνδυασμό τους και πρέπει να μην

αποκλίνει από προκαθορισμένα όρια που συσχετίζονται με την πορεία της χρηματιστηριακής τιμής.

## **Εποπτεία της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς**

Σημαντική ήταν επίσης η συμβολή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στην παραγωγή νομοθετικού έργου από την Πολιτεία στον τομέα της κεφαλαιαγοράς κατά το 2006. Η σημαντικότερη εξέλιξη ήταν η ολοκλήρωση των εργασιών της νομοπαρασκευαστικής επιτροπής για την αναθεώρηση διατάξεων του νόμου περί ανωνύμων εταιριών 2190/1920. Η αναμόρφωση που επιχειρείται με το προτεινόμενο νομοσχέδιο κινείται στους εξής γενικούς άξονες: Πρώτον, μειώνεται δραστικά η διοικητική παρέμβαση στη σύσταση και τη λειτουργία της ανώνυμης εταιρίας (α.ε.). Δεύτερον, καταβάλλεται μέριμνα για την ενίσχυση της θέσης των μετόχων. Τρίτον, διευρύνονται τα περιθώρια καταστατικών διαμορφώσεων. Τέταρτον, εισάγονται ρυθμίσεις που διευκολύνουν τις επιχειρηματικές επιλογές των ενδιαφερόμενων ή απλοποιούν τη σύσταση και τη λειτουργία της εταιρίας (η απομείωση της διοικητικής παρέμβασης συντελεί ήδη σε αυτό). Πέμπτον, αναθεωρούνται ορισμένα μείζονα ζητήματα του δικαίου της α.ε. και ρυθμίζονται επιμέρους ζητήματα.

# ΚΙΝΗΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

## Αγορά μετοχών

### *Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών*

Το 2006 συνεχίστηκε η άνοδος των χρηματιστηριακών τιμών στην Ελληνική κεφαλαιαγορά, η οποία ξεκίνησε το 2004. Η συσχέτιση μεταβολών των χρηματιστηριακών δεικτών μεταξύ του Ελληνικού και των διεθνών, ιδίως των Ευρωπαϊκών, χρηματιστηρίων έχει αυξηθεί δείχνοντας ότι η Ελληνική κεφαλαιαγορά ακολουθεί στενά τις διεθνείς εξελίξεις. Το 2006 χαρακτήρισε επίσης από μικρή αύξηση της μέσης μεταβλητότητας των τιμών.

Στην τελευταία συνεδρίαση του έτους 2006, ο Γενικός Δείκτης Τιμών (Γ.Δ.Τ.) του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 4.394,13 μονάδες, σημειώνοντας ετήσια άνοδο κατά 19,9%. Η άνοδος αυτή αποτελεί μια από τις καλύτερες χρηματιστηριακές αποδόσεις που σημειώθηκαν στα κράτη της ζώνης του Ευρώ. Το επίπεδο αυτό αντιπροσωπεύει συνολική μείωση του Γ.Δ.Τ. κατά 31% από το μέγιστο ιστορικά επίπεδο των 6.355 μονάδων που είχε σημειωθεί την 17.09.1999. Η μέση τιμή κλεισίματος του Γ.Δ.Τ. κατά τη διάρκεια του έτους ήταν 3.986,12 μονάδες. Ο Γ.Δ.Τ. σημείωσε την χαμηλότερη ενδοσυνεδριακή τιμή (3.362,14 μονάδες) καθώς και τη χαμηλότερη τιμή κλεισίματος (3.379,28 μονάδες) στην συνεδρίαση της 14.2006. Η υψηλότερη ενδοσυνεδριακή τιμή της Γ.Δ.Τ. (4.404,44 μονάδες) σημειώθηκε κατά την τελευταία συνεδρίαση του έτους (29.12.2006), ενώ η υψηλότερη τιμή κλεισίματος σημειώθηκε κατά την διάρκεια της συνεδρίασης της 21.12.2006 (4.395,43 μονάδες).



## ***Αξία συναλλαγών***

Κατά το 2006 η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών στην αγορά κινητών αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ανήλθε σε 85.339,7 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση 62,2%. Το ίδιο έτος η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 342,7 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 62,8%. Ο μήνας με την υψηλότερη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην αγορά μετοχών ήταν ο Μάιος (453,1 εκατ. Ευρώ), ενώ ο μήνας με την χαμηλότερη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν ο Ιούλιος (216,5 εκατ. Ευρώ).

Το 2006 η ετήσια αξία συναλλαγών επί μετοχών της κατηγορίας μεγάλης κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. ανήλθε σε 77.423 εκατ. Ευρώ αντιστοιχώντας στο 91% της συνολικής ετήσιας αξίας συναλλαγών, ενώ το Δεκέμβριο 2005 αντιστοιχούσαν στο 90% της συνολικής μηνιαίας αξίας συναλλαγών. Η ετήσια αξία συναλλαγών επί μετοχών της κατηγορίας μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης ανήλθε σε 6.873 εκατ. Ευρώ αντιστοιχώντας στο 8% της συνολικής αξίας συναλλαγών το 2006.

## ***Χρηματιστηριακή αξία εισηγμένων εταιριών***

Η συνολική χρηματιστηριακή αξία (κεφαλαιοποίηση) των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών στο τέλος του έτους ήταν 157.928 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 28,5%. Η αύξηση της κεφαλαιοποίησης το 2006 ήταν αποτέλεσμα κυρίως ανόδου των χρηματιστηριακών τιμών,

δοθέντος ότι η δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά μετοχικών τίτλων ήταν περιορισμένη.

Το Δεκέμβριο του 2006, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της κατηγορίας μεγάλης κεφαλαιοποίησης ανήλθε σε 1437.82,7 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 27,7%. Στο τέλος του 2006 η χρηματιστηριακή αξία των εταιριών μεγάλης κεφαλαιοποίησης αντιστοιχούσε στο 91% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου Αθηνών, έναντι 91,5% στο τέλος του 2005. Η χρηματιστηριακή αξία των εταιριών μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης διαμορφώθηκε σε 10.703,2 εκατ. Ευρώ στο τέλος του 2006, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 137% και αντιστοιχώντας στο 6,8% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών. Τέλος, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της κατηγορίας ειδικών χρηματιστηριακών χαρακτηριστικών διαμορφώθηκε σε 2.525,8 εκατ. Ευρώ στο τέλος του 2006 και αντιστοιχούσε στο 1,6% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας, ενώ η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών εταιριών υπό επιτήρηση ή/και υπό αναστολή διαμορφώθηκε σε 916.0 εκατ. Ευρώ και αντιστοιχούσε στο 0,6% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας στο Χ.Α.

Στο τέλος του 2006, η συμμετοχή των εταιριών στην συνολική χρηματιστηριακή αξία του χρηματιστηρίου Αθηνών ήταν η ακόλουθη: η Εθνική Τράπεζα αντιστοιχούσε στο 10,5% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χ.Α., ακολουθούμενη από τον Ο.Τ.Ε. (7,1%), την Eurobank-Ergasias (6,7%), την Alpha Bank (5,9%) και τον Ο.Π.Α.Π. (5,9%). Η κεφαλαιοποίηση των δέκα μεγαλύτερων εισηγμένων εταιριών ως ποσοστό στη συνολική κεφαλαιοποίηση του Χρηματιστηρίου Αθηνών υποχώρησε ελαφρά και διαμορφώθηκε στο τέλος του 2006 σε 55,9%, έναντι 57,6% στο τέλος του 2005.

## ***Κέρδη και μερίσματα εισηγμένων εταιριών***

Με βάση τα δημοσιευμένα οικονομικά αποτελέσματα των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών της περιόδου 2005-2006, η οικονομική αποτελεσματικότητα των περισσότερων εταιριών ήταν αυξημένη. Σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς 2005, τα συνολικά ενοποιημένα καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιριών, μετά την αφαίρεση των φόρων και των αμοιβών μελών διοικητικού συμβουλίου, ήταν 5,9 δις. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 9,5%. Τα διανεμηθέντα κατά το 2005 μερίσματα σημείωσαν ετήσια αύξηση κατά 8,9%, με αποτέλεσμα το ποσοστό διανομής κερδών να διαμορφωθεί στο 55,5% το 2005 έναντι 55,9% το 2004.

Στο τέλος του 2006 ο σταθμισμένος λόγος τιμής προς κέρδη μετά την αφαίρεση των φόρων (P/E) για το σύνολο της χρηματιστηριακής αγοράς εκτιμάται σε 30,5 έναντι 29,4 το 2005 και 28,0 το 2004. Για τον κλάδο των τραπεζών ο σταθμισμένος λόγος τιμής προς κέρδη (P/E) μετά την αφαίρεση των φόρων διαμορφώθηκε σε 25,2 το 2006 έναντι 34,5 το 2005.

## Καθαρά κέρδη και διανεμηθέντα μερίσματα εισηγμένων εταιριών 2006

Έτος	Αξία (εκατ. ευρώ)	Ετήσια μεταβ. (%)	Αξία (εκατ.ευρώ)	Ετήσια μεταβ. (%)	Ποσοστό Διανομής κερδών
2005	5.885,79	9,5	3.268,65	8,9	55,5
2004	5.372,74	12,0	3.004,59	159,7	55,9
2003	4.798,50	53,9	1.156,81	-31,2	24,1
2002	3.117,67	-27,5	1.682,46	-26,5	54,0
2001	4.299,98	-22,6	2.290,40	-13,4	53,3
2000	5.558,00	-9,0	2.645,74	37,0	47,6
1999	6.109,47	131,4	1.931,19	46,7	31,6
1998	2.640,20	23,1	1.316,33	30,3	49,9
1997	2.144,61	6,8	1.010,38	37,8	47,1
1996	2.008,38	87,3	733,38	29,1	36,5
1995	1.072,40	-	568,24	-	53,0

Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών

## **ΝΕΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ**

Το 2006 η εκδοτική δραστηριότητα εισηγμένων και νέων εταιριών στην κεφαλαιαγορά σημείωσε περαιτέρω μείωση, συνεχίζοντας την πτωτική πορεία των τεσσάρων προηγούμενων ετών και ερχόμενη σε αντίθεση με την σημαντική άνοδο της εκδοτικής δραστηριότητας διεθνώς. Ειδικότερα, ο αριθμός εταιριών που προέβησαν για πρώτη φορά στην προσφορά με δημόσια εγγραφή διαπραγματεύσιμων μετοχικών τους τίτλων στο Χρηματιστήριο Αθηνών μειώθηκε σε 2 εταιρίες. Αντιθέτως, η

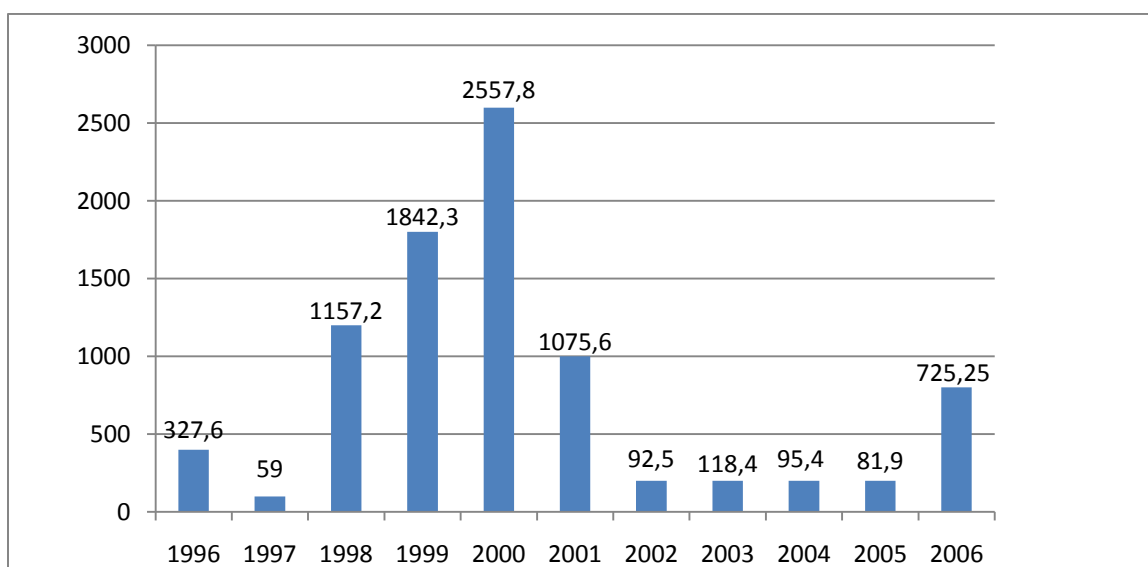
αξία των συνολικών κεφαλαίων που αντλήθηκαν από την αγορά μέσω αρχικών δημοσίων εγγραφών και αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου σημείωσε σημαντική αύξηση και ανήλθε σε 4,16 δις. Ευρώ, οφειλόμενη κατά κύριο λόγο στις μεγάλους ύψους αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών (3,44 δις. Ευρώ περίπου). Επισημαίνεται ότι η αντίστοιχη συνολική αξία αντληθέντων κεφαλαίων ήταν 2,76 εκατ. Ευρώ το 2005, 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.

## **Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια προσφορά**

Κατά το 2006 πραγματοποιήθηκαν συνολικά 2 αρχικές δημόσιες προσφορές μετοχών εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών έναντι 8 δημοσίων προσφορών το 2005, 10 προσφορών το 2004 και 16 προσφορών το 2003. Οι μετοχές των δύο αυτών εταιριών εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση στην Αγορά Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. Η μία αρχική δημόσια προσφορά αφορούσε στη διάθεση υφιστάμενων μετοχών στο ευρύ επενδυτικό κοινό της υπό κρατικό έλεγχο τράπεζας Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο Ελλάδας, στο πλαίσιο του προγράμματος ιδιωτικοποίησης της. Ο αριθμός των αρχικών δημοσίων προσφορών μετοχών είναι μικρότερος της τελευταίας οκταετίας και αντικατοπτρίζει την περιορισμένη ελκυστικότητα ως πηγή επιχειρηματικής χρηματοδότησης σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων.

## Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια προσφορά 2000-2006

Έτος	Συνολικές εγγραφές	Αρχικές δημόσιες εγγραφές			Δημόσιες εγγραφές εισηγμένων εταιριών		
		Αριθμός	Ποσό (εκατ. Ευρώ)	% συνόλου	Αριθμός	Ποσό (εκατ. Ευρώ)	% συνόλου
2006	2	2	725,25	100	0	0	0
2005	8	7	81,9	6	1	1.266,00	94
2004	10	10	95,4	100	0	0	0
2003	16	14	118,4	8,1	2	1.349,50	92,9
2002	20	18	92,5	9,6	2	873,5	90,4
2001	24	24	1.075,60	100	0	0	0
2000	49	48	2.557,80	87,8	1	356	12,2



Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Κατά το 2006 η μέση χρηματιστηριακή απόδοση των μετοχών των νεοεισαγόμενων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών κατά το πρώτο τρίμηνο διαπραγμάτευσης ήταν θετική και διαμορφώθηκε στο 9,93% έναντι 2,9% το 2005, 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. Η αντίστοιχη

μέση απόδοση πρώτης ημέρας των νεοεισαγόμενων στο χρηματιστήριο τίτλων ήταν ελαφρώς υψηλότερη και προσέγγισε το 10,41% έναντι το προηγούμενο έτος, αρνητικής απόδοσης 3,56% το 2004 και θετικής απόδοσης 6,1% το 2003. Κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης δεν υφίστανται όρια διακύμανσης χρηματιστηριακών τιμών για τις μετοχές όλων των νεοεισαγόμενων εταιριών και το διάστημα αυτό θεωρείται ικανοποιητικό για την επίτευξη ισορροπίας στην τρέχουσα τιμή της μετοχής.

## **Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου**

Το 2006 η εκδοτική δραστηριότητα των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών ήταν σημαντική. 14εισηγμένες εταιρίες προχώρησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου, έναντι 19 εταιριών το 2005, 11 εταιριών το 2004, 12 εταιριών το 2003 και 5 εταιριών το 2002. Το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε 3.438,4 εκατ. Ευρώ το 2006, έναντι 2.675,8 εκατ. Ευρώ το 2005 σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 28,5%. Από τα κεφάλαια αυτά, το ποσό που άντλησε η Εθνική Τράπεζα Ελλάδος αντιπροσωπεύει περίπου το 87,3% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων από τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρίες μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου. Παρά την μείωση που παρουσιάζει ο αριθμός των εταιριών που προχώρησαν σε

αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, το μέγεθος της συνολικής αξίας αντληθέντων κεφαλαίων αντανακλά τη συνεχιζόμενη προσπάθεια εταιρικών αναδιαρθρώσεων στο μέσον έντονων διεθνών ανταγωνιστικών πιέσεων, την ενίσχυση των επενδυτικών προγραμμάτων των εταιριών και το αυξημένο ενδιαφέρον των επενδυτών για τοποθετήσεις κεφαλαίων σε τίτλους κεφαλαιαγοράς.

## **Συγχωνεύσεις και εξαγορές στην κεφαλαιαγορά**

Το 2006 οι εταιρικές αναδιαρθρώσεις στην Ελληνική αγορά ήταν σχετικά περιορισμένες μεταξύ εισηγμένων εταιριών ενώ ήταν αυξημένες μεταξύ εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιριών. Οι συγχωνευθείσες με απορρόφηση εισηγμένες εταιρίες ήταν 9 το 2006, έναντι 9 εταιριών το 2005 και 4 εταιριών το 2004. Από τις 9 εισηγμένες εταιρίες που ολοκλήρωσαν τις σχετικές διαδικασίες συγχώνευσης το 2006, μια άνηκε στον κλάδο κατασκευών, δύο στον κλάδο τροφίμων, δύο στον κλάδο των επενδύσεων, μία στον κλάδο της εστίασης, μία στον κλάδο μη σιδηρούχων μετάλλων, μία στον κλάδο ρουχισμού και αξεσουάρ και μία στον κλάδο υποστηρικτικών υπηρεσιών προς επιχειρήσεις.

## **Συγχωνεύσεις και εξαγορές, αποσχίσεις και εισφορές εταιριών 2006**

---

<b>A/A</b>	<b>ΕΙΣΗΓΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΙΑ-</b>	<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	<b>ΑΠΟΡΡΟΦΩΜΕΝΗ</b>	<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>
------------	---------------------------	---------------	---------------------	---------------

---



	<b>ΑΠΟΡΡΟΦΩΣΑ</b>		<b>ΕΤΑΙΡΙΑ</b>	
1	ΑΕΓΕΚ ΑΕ	Κατασκευές	ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ ΑΤΕ	Κατασκευές
2	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	Τράπεζες	ΕΘΝΙΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΑΕ	Υποστηρικτικές Υπηρεσίες
3	INTERINVEST ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	Εταιρίες Επενδύσεων	NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	Εταιρίες Επενδύσεων
4	ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	Μη Σιδηρούχα Μέταλλα	FITCO ΑΕ	Μη Σιδηρούχα Μέταλλα
5	ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟ- ΧΩΝ ΑΕ	Τρόφιμα	CHIPITA INTERNATIONAL Α.Ε.  GOODY'S ΑΕ  ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΑΕ	Τρόφιμα  Εστίαση  Τρόφιμα
6	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕ	Διαχείριση Ακίν. Περιουσ.	ΔΙΟΛΚΟΣ Α.Ε.Ε.Χ.	Επενδύσεων
7	ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ ΑΕ	Ρουχισμός και αξεσουάρ	FANCO ΑΕ	Ρουχισμός Και Αξεσουάρ

## **ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ** **ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ**

Σύμφωνα με το άρθρο 10 του ν. 3340/2005, οι εκδότριες εταιρίες μετοχών εισηγμένων στο Χ.Α. έχουν την υποχρέωση δημοσιοποίησης χωρίς υπαίτια βραδύτητα των προνομιακών πληροφοριών που τους αφορά άμεσα. Βασική προϋπόθεση εφαρμογής των διατάξεων του άρθρου 10 είναι ο <<προνομιακός>> χαρακτήρας των πληροφοριών, όπως

εξειδικεύεται στην απόφαση 3/347/2005 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Επίσης με βάση το Π.Δ.51/1992 έχουν τεθεί υποχρεώσεις γνωστοποίησης σημαντικών μεταβολών εταιρικής συμμετοχής. Το εν λόγω προεδρικό διάταγμα αναφέρεται στις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου εταιρίας της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χ.Α. Με το ν. 3152/2003 που ισχύει από 16.6.2004, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ορίστηκε ως αρμόδια αρχή για την παραλαβή και έλεγχο των γνωστοποιήσεων μεταβολής εταιρικών συμμετοχών που υποβάλλονται σε συμμόρφωση προς τις διατάξεις του π.δ. 51/1992 και για τον καθημερινό έλεγχο της τήρησης των διατάξεων του π.δ. 51/1992.

Το 2006 ολοκληρώθηκε η διαδικασία ενσωμάτωσης της οδηγίας 2004/25/ΕΚ σχετικά με τις δημόσιες προτάσεις στο εθνικό δίκαιο με το ν. 3461/2006 (ΦΕΚ.106/30.5.2006). Κατά την διάρκεια του έτους πραγματοποιήθηκαν δεκαέξι (16) δημόσιες προτάσεις αγοράς κινητών αξιών, όπως αναλυτικά παρουσιάζονται στον πίνακα. Δύο εκ των δημοσίων προτάσεων έλαβαν χώρα σύμφωνα με την Απόφαση 2/258/5.12.2002 του Δ.Σ. της Ε.Κ., ενώ οι υπόλοιπες δεκατέσσερις (14) έλαβαν χώρα σύμφωνα με το νέο πλαίσιο του ν. 3461/2006. Ο ανωτέρω νόμος επέφερε ορισμένες πολύ σημαντικές αλλαγές, στον ορισμό και τη διαδικασία των δημοσίων προτάσεων, οι κυριότερες από τις οποίες είναι: α) η μείωση του ελαχίστου ορίου, η υπέρβαση του οποίου δημιουργεί υποχρέωση υποβολής (υποχρεωτικής) δημόσιας πρότασης, από 50% σε ένα τρίτο (1/3) του συνόλου δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγορά εταιρείας, β) η υποχρέωση υποβολής δημόσιας πρότασης, πέραν της υπέρβασης του ποσοστού 1/3 και από κάθε φυσικό πρόσωπο που κατέχει περισσότερα του ενός τρίτου (1/3), χωρίς να υπερβαίνει το ένα δεύτερο (1/2) του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγορά εταιρείας και το οποίο

αποκτά μέσα σε δώδεκα (12) μήνες, καθώς και κινητές αξίες της υπό εξαγορά εταιρείας οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό ανώτερο του 3% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου αυτής, και (γ) η προσθήκη του δικαιώματος εξαγοράς (squeeze-out) και του δικαιώματος εξόδου (sell-out) στην περίπτωση κατά την οποία ο προτείνων, μετά την λήξη της δημόσιας πρότασης, κατέχει κινητές αξίες που αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον ποσοστό ενενήντα τοις εκατό (90%) του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγοράς εταιρίας. Το δικαίωμα εξαγοράς, είναι το δικαίωμα του προτείνοντος να απαιτήσει τη μεταβίβαση σε αυτόν όλων των υπόλοιπων κινητών αξιών της υπό εξαγορά εταιρείας. Το δικαίωμα εξόδου αφορά στην υποχρέωση εξαγοράς από τον προτείνοντα όλων των εναπομεινουσών μετοχών που θα του προσφερθούν από μετόχους αυτής για περίοδο τριών (3) μηνών από τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της δημόσιας πρότασης.

Στο πλαίσιο των διατάξεων του νόμου υπεβλήθησαν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύο σχετικά αιτήματα: 1) Της εταιρείας <<Nestle Ελλάς Α.Ε.>> για την άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς (squeeze-out) των μετοχών της εταιρίας <<ΔΕΛΤΑ Βιομηχανία Παγωτού ΑΕ>>. Το αίτημα εγκρίθηκε από το διοικητικό συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς την 22.11.2006. (2) Της εταιρίας <<Credit Agricole S.A.>> για την άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς (squeeze-out) των μετοχών της εταιρίας <<Φοίνιξ Metrolife Εμπορική Α.Ε.Α.Ε>>. Το σχετικό αίτημα εγκρίθηκε από το διοικητικό συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς την 22.11.2006.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει βάση την εμπειρία έξι ετών επιτύχει ουσιαστική βελτίωση στην εποπτεία της διαδικασίας υποβολής δημόσιας πρότασης, διασφαλίζοντας την επάρκεια ουσιαστικών πληροφοριών στο πληροφοριακό δελτίο των εταιριών που εγκρίνει, προκειμένου οι μέτοχοι της υπό εξαγορά εταιρίας

να μπορούν να εκτιμούν αποτελεσματικά της οικονομική  
ελκυστικότητα της δημόσιας πρότασης.

### Δημόσιες προτάσεις αγοράς κινητών αξιών 2006

Α/Α	ΗΜ/ΝΙΑ ΥΠΟΒΟΛΗΣ	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ/ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ	ΠΡΟΤΕΙΝΩΝ	ΥΠΟ ΕΞΑΓΟΡΑ ΕΤΑΙΡΙΑ	ΗΜ/ΝΑΙ ΕΓΚΡΙΣΗΣ
1	30/03/2006	ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ	DIONYSOS LEISURE ΑΕ	ΗΥΑΤΤ LEISURE Α.Ε.	04/05/2006
2	19/05/2006	ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ	ΛΑΥΡΕΝΤΙΟΣ ΛΑΥΡΕΝΤΙΑΔΗΣ	VETERIN Α.Β.Ε.Ε.	01/06/2006
3	13/06/2006	ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ	NESTLE ΕΛΛΑΣ ΑΕ	ΔΕΛΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΑΓΩΤΟΥ	29/06/2006
4	13/06/2006	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	CREDIT AGRICOLE S.A.	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	29/06/2006
5	19/06/2006	ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε.-ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	ΔΕΛΤΑ PROJECT Α.Ε.	20/07/2006
6	21/06/2006	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ ΛΤΔ	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	05/07/2006
7	07/07/2006	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	ΠΕΤΡΟΣ ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ	ΕΒΙΚ Α.Ε.	20/07/2006
8	18/07/2006	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	GCI FOOD ENTERPRISES LTD	Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε	02/08/2006
9	04/09/2006	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	UNILEVER ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	ΕΛΑΙΣ UNILEVER Α.Ε.	22/09/2006
10	04/09/2006	ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ	CREDIT AGRICOLE S.A.	ΦΟΙΝΙΞ METROLIFE ΕΜΠΟΡΙΚΗ	22/09/2006
11	19/09/2006	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	ΛΑΙΚΗ ΚΥΠΡΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	27/10/2006
12	19/09/2006	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	ΛΑΙΚΗ ΚΥΠΡΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	MARFIN FIN. GROUP ΑΕ ΣΥΜ/ΧΩΝ	27/10/2006
13	10/10/2006	ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ	ΤΡΑΜΟΥΝΤΑΝΑ	NOTOS COM	08/11/2006

			ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΑΕΒΕ	
14	02/10/2006	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΑΛΦΑ LEASING ΑΕ	22/11/2006
15	20/10/2006	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	ΛΥΜΠΕΡΗΣ ΑΝΤΩΝΙΟΣ	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.	22/11/2006
16	20/10/2006	ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ	COSMOHOLDING CYPRUS LIMITED	ΓΕΡΜΑΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	22/11/2006

ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΠΟΔΟΧΗΣ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΡΟ Δ.Π.	% ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕΤΑ ΤΗ ΔΠ
12/05—13/06/2006	53,43%	70,79%
08/06-07/07/2006	50,11%	66,51%
04/07-01/08/2006	96,53%	98,50%
04/07-07/08/2006	8,83%	71,97%
25/07-23/08/2006	52,62%	ΑΝΕΠΙΤΥΧΗΣ <sup>1</sup>
07/07-07/08/2006	0%	ΑΝΑΚΛΗΘΗΚΕ <sup>2</sup>
25/07-22/08/2006	0%	58,33%
07/08-08/09/2006	49,92%	79,17%
27/09-25/10/2006	21,35%	82,43%
27/09-25/10/2006	89,84%	98,49%
01/11-21/12/2006	0%	86,25%
01/11-21/12/2006	0%	95,30%
13/11-11/12/2006	48,66%	70,099%
24/11-22/12/2006	99,65%	99,67%
24/11-22/12/2006	49,999%	80,20%
23/11-20/12/2006	62,75%	98,99%

*Σημειώσεις:* 1. Ανεπιτυχής, διότι ουδείς μέτοχος της υπό εξαγορά εταιρίας απεδέχθη τη δημόσια πρόταση.

2. Ανενεργή καθίσταται η δημόσια πρόταση της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΚΥΠΡΟΥ για τις μετοχές της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. μετά από αρνητική απάντηση στο αίτημα της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΚΥΠΡΟΥ για χορήγηση σχετικής άδειας από την ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ.

## **ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΕΣ**

### **ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ**

Σημαντική εξέλιξη το 2006 απετέλεσε η ενσωμάτωση στο Ελληνικό δίκαιο της κοινοτικής οδηγίας 2005/25/EK για τις δημόσιες προτάσεις αγοράς κινητών αξιών με το ν. 3461/2006. Οι διατάξεις του νέου νόμου αντικατέστησαν την απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/258/5.12.2002, εκσυγχρονίζοντας περαιτέρω το πλαίσιο διενέργειας δημοσίων προτάσεων για την απόκτηση εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών, με βασικό στόχο την προστασία των μικρομετόχων. Αναγκαίο μέτρο προστασίας των μικρομετόχων μετά την αλλαγή εταιρικού ελέγχου είναι η επιβολή της υποχρέωσης επί των φυσικών και νομικών προσώπων που αποκτούν τον έλεγχο μίας εταιρίας πέραν ορισμένου ποσοστού δικαιωμάτων ψήφου να απευθύνουν δημόσια προσφορά σε όλους τους κατόχους τίτλων της εν λόγω εταιρίας για την εξαγορά του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου τους σε δίκαιη τιμή, δηλαδή στην τιμή στην οποία πούλησε ο μεγαλομέτοχος της δικές του μετοχές. Ο νέος νόμος ορίζει σε ρεαλιστική πανευρωπαϊκή βάση το συγκεκριμένο ποσοστό κατοχής δικαιωμάτων ψήφου, πάνω από το οποίο κάποιος θεωρείται ότι ελέγχει μία εταιρία και κατ' επέκταση υποχρεούται να υποβάλλει δημόσια πρόταση. Το ποσοστό αυτό ορίζεται από το νόμο ως το 1/3 (33,33%) των συνολικών δικαιωμάτων ψήφου μίας εταιρίας. Παράλληλα το χρονικό διάστημα άσκησης της υποχρέωσης αυτής μειώθηκε σε 20 ημέρες. Ο νόμος προέβλεψε επίσης ότι υποχρέωσης υποβολής δημόσιας πρότασης υπέχει και κάθε πρόσωπο το οποίο, ενώ δεν κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 50% των δικαιωμάτων ψήφου, έχει πρόθεση ενίσχυσης του ελέγχου που ήδη ασκεί. Συγκεκριμένα,

πρόκειται για πρόσωπο που ήδη κατέχει το 1/3 των δικαιωμάτων ψήφου και το οποίο αποκτά μέσα σε δώδεκα μήνες επιπλέον μετοχές σε ποσοστό που ξεπερνά το 3% του μετοχικού κεφαλαίου. Η υποχρέωση αυτή εισήχθηκε για πρώτη φορά στο Ελληνικό δίκαιο και ακολούθησε τα ισχύοντα σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το νέο πλαίσιο διενέργειας δημοσίων προτάσεων για την απόκτηση εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών τηρώντας την αρχή της ισότητας μετόχων, όχι μόνο διεύρυνε τις περιπτώσεις υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης, αλλά περιόρισε επίσης τις εξαιρέσεις από την υποχρέωση υποβολής δημόσιας πρότασης.

Επίσης, προκειμένου να διευκολύνει την διαδικασία εταιρικών αναδιαρθρώσεων, το νέο πλαίσιο έδωσε το δικαίωμα σε έναν προσφέροντα ο οποίος έχει αποκτήσει, ύστερα από επιτυχή δημόσια πρόταση, ορισμένο ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου μίας εταιρίας, να υποχρεώνει τους κατόχους των υπολοίπων δικαιωμάτων ψήφου να πουλήσουν τους τίτλους τους (squeeze out right). Ομοίως, ύστερα από επιτυχή δημόσια πρόταση με αντίστοιχους όρους, το νέο πλαίσιο έδωσε το δικαίωμα στους κατόχους των υπολοίπων δικαιωμάτων ψήφου να απαιτήσουν από τον προτείνοντα να αγοράσει τους τίτλους τους σε εύλογη (sell out right). Οι ρυθμίσεις αυτές αποσκοπούν κυρίως στην διευκόλυνση χρήσης μηχανισμών διαγραφής εταιριών από το χρηματιστήριο και στην ελαχιστοποίηση του κόστους παραμονής μετόχων μειοψηφίας σε μια εταιρία. Σε γενικές γραμμές το νέο πλαίσιο για τις δημόσιες προτάσεις στοχεύει στην εναρμόνιση σε κοινοτική κλίμακα και διασφάλιση της διαδικασίας απόκτησης εταιρικού ελέγχου σε συνθήκες διαφάνειας και αξιοπιστίας.

## **ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΣΗΜΑΝΤΙΚΗΣ ΠΑΡΑΒΙΑΣΗΣ** **ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑΣ**

### **Τεχνητός επηρεασμός τιμής και εμπορευσιμότητας μετοχής: η υπόθεση της μετοχής της εταιρίας <<Ipirotiki Software & Publications AE>>**

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της για την εποπτεία της τήρησης της χρηματιστηριακής νομοθεσίας διενέργησε έλεγχο στις χρηματιστηριακές συναλλαγές επί της μετοχής της εισηγμένης στο ΧΑ εταιρίας <<Ipirotiki Software & Publications AE>> (εφεξής: η <<Εταιρία>>) που καταρτιστήκαν κατά το χρονικό διάστημα από 10.02.2004 έως και 01.04.2005, τελευταία ημέρα διαπραγμάτευσης της μετοχής πριν την αναστολή της την 04.04.2005. Η αναστολή διαπραγμάτευσης της μετοχής προέκυψε μετά από την αυτοχειρία του κ. Χ. Μανιώτη, ιδρυτή, βασικού μετόχου, προέδρου Δ.Σ. και διευθύνοντος συμβούλου της Εταιρίας.

Κατά την περίοδο διερεύνησης, η τιμή της μετοχής της Εταιρίας ήταν σχετικά σταθερή με μικρή αύξηση (3,74%), ενώ ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χ.Α. σημείωσε αύξηση κατά 18,93% και ο Κλαδικός Δείκτης Τιμών Πληροφορικής του Χ.Α, σημείωσε αύξηση κατά 22,40%. Την ίδια περίοδο ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών ήταν ιδιαίτερα υψηλός κυρίως από τον Οκτώβριο 2004 (περίοδος έναρξης διαπραγμάτευσης των 679 μετατρέψιμων ομολογιών της Εταιρίας), παρουσιάζοντας αύξηση κατά 80,06% σε σχέση με τον μέσο ημερήσιο της προηγούμενης περιόδου. Κατά την ίδια αυτή περίοδο, 47 φυσικά και νομικά πρόσωπα (εφεξής: εμπλεκόμενοι επενδυτές), τα οποία εμφάνισαν κοινά χαρακτηριστικά επενδυτικής συμπεριφοράς και που στην πλειοψηφία τους συνδέονται με τον κ. Χ. Μανιώτη,



ιδρυτή, βασικό μέτοχο, Πρόεδρο Δ.Σ. και διευθύνοντα σύμβουλο της Εταιρίας και την τελευταία, διενήργησαν τον μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών στη μετοχή (69,97% του συνολικού όγκου συναλλαγών της μετοχής χωρίς πακέτα). Οι συναλλαγές αυτές πραγματοποιήθηκαν με τη συστηματική συμμετοχή τους σε όλες τις συνεδριάσεις της ελεγχόμενης περιόδου στις περισσότερες από τις οποίες τα ποσοστά συμμετοχής τους στον ημερήσιο όγκο συναλλαγών της μετοχής ήταν ιδιαίτερα υψηλά και κυρίως μέσω έξι χρηματιστηριακών εταιριών στις οποίες παρατηρήθηκε συγκέντρωση συναλλαγών στη μετοχή κατά την περίοδο έρευνας (εφεξής: κορυφαίες χρηματιστηριακές εταιρίες) με κυριότερες τις τρεις πρώτες κορυφαίες χρηματιστηριακές εταιρίες.

Από τον έλεγχο προέκυψε ότι οι συναλλαγές αυτές των εμπλεκόμενων επενδυτών εμφάνισαν στοιχεία τεχνητού επηρεασμού της τιμής και εμπορευσιμότητας της εν λόγω μετοχής: α) Έλαβε χώρα διενέργεια κυκλικών συναλλαγών μεταξύ των ίδιων ή άλλων εμπλεκόμενων επενδυτών, οι οποίες συνήθως ήταν τριήμερες, ενώ διαπιστώθηκαν περιπτώσεις που ένας τριήμερος κύκλος μεταξύ τους συναλλαγών άρχιζε την ημερομηνία λήξης του προηγούμενου τριημέρου κύκλου συναλλαγών. Οι συναλλαγές στην μετοχή μεταξύ των εμπλεκόμενων προσώπων αντιπροσώπευαν μεγάλο ποσοστό του συνολικού όγκου συναλλαγών επί της μετοχής (48,36% του συνολικού όγκου συναλλαγών της μετοχής χωρίς πακέτα) και ταυτόχρονα το μεγαλύτερο μέρος των συνολικών συναλλαγών τους επί της μετοχής. Διενεργήθηκαν δε με τη συστηματική συμμετοχή των εμπλεκόμενων προσώπων σε όλες τις συνεδριάσεις της ελεγχόμενης περιόδου σε πολλές από τις οποίες τα ποσοστά συμμετοχής τους ήταν ιδιαίτερα υψηλά. Β) έλαβε χώρα συστηματική διενέργεια αγορών και πωλήσεων κατά την ευαίσθητη περίοδο διαμόρφωσης της τιμής κλεισίματος της μετοχής, συμμετέχοντας στις περισσότερες συνεδριάσεις της ελεγχόμενης περιόδου, σε πολλές από τις οποίες με ιδιαίτερα

υψηλά ποσοστά συμμετοχής στον ημερήσιο όγκο συναλλαγών βάσει των οποίων υπολογίζεται η τιμή κλεισίματος της μετοχής. Οι συναλλαγές αυτές αποτέλεσαν το 69,92% του συνόλου των αγορών και 81,30% του συνόλου των πωλήσεων που διαμορφώνουν την τιμή κλεισίματος κατά την περίοδο έρευνας, το μεγαλύτερο μέρος των οποίων διενεργήθηκε μεταξύ τους.

## **ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2007**

### **Πρόλογος του προέδρου**

Το 2007 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενίσχυσε το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας και τις υποδομές ελέγχου και εποπτείας της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς με νομοθετικές πρωτοβουλίες και κανονιστικές αποφάσεις της. Στο πλαίσιο αυτό, ενισχύθηκαν η προστασία των επενδυτών, η αποτελεσματικότητα και ρευστότητα της αγοράς, η λειτουργία των εποπτευόμενων εταιριών, ο εκσυγχρονισμός του πλαισίου εισαγωγής και εποπτείας εταιριών στο χρηματιστήριο και η λειτουργία των συστημάτων εκκαθάρισης και ασφάλισης συναλλαγών.

Ιδιαίτερα σημαντική νομοθετική πρωτοβουλία το 2007 ήταν η ενσωμάτωση στο Ελληνικό δίκαιο της Ευρωπαϊκής οδηγίας 2004/39/ΕΚ (MiFID) για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων με

το ν. 3606/2007. Η MiFID αποτελεί πλέον σημαντική ρυθμιστική αλλαγή που έχει εισάγει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή με στόχο την εναρμόνιση των ευρωπαϊκών αγορών κεφαλαίων. Τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχουν δεσμευτεί στη δημιουργία μιας αποτελεσματικότερης και ολοκληρωμένης ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

Επίσης, το 2007 ενσωματώθηκε στο Ελληνικό δίκαιο με το ν. 3601/2007 η οδηγία 2004/109/ΕΚ σχετικά με τις προϋποθέσεις διαφάνειας για την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί σε οργανωμένη αγορά. Με το νόμο αυτό εκσυγχρονίστηκαν και συγκεντρώθηκαν σε ένα ενιαίο κείμενο διαρκείς και περιοδικές υποχρεώσεις για την πληροφόρηση των επενδυτών που αφορούν αφενός τις εταιρίες των οποίων οι μετοχές ή άλλες κινητές αξίες έχουν εισαχθεί σε οργανωμένη αγορά χρηματιστηρίου και αφετέρου τους μετόχους των εταιρειών αυτών, καθιστώντας ουσιαστικότερη και πιο επίκαιρη την πληροφόρηση που οφείλουν να δημοσιοποιούν οι εκδότριες και οι μέτοχοι τους.

Ειδικότερα ο ν. 3601/2007 εισάγει ρυθμίσεις που αφορούν στην έγκαιρη δημοσιοποίηση ακριβών και περιεκτικών πληροφοριών σχετικά με τους εκδότες αξιών για τους οποίους η Ελλάδα είναι το κράτος καταγωγής. Στο πλαίσιο αυτό ρυθμίζονται οι υποχρεώσεις παροχής πληροφόρησης σχετικά με τα οικονομικά στοιχεία, την εξέλιξη και τις επιδόσεις του εκδότη μετά την λήξη κάθε οικονομικής χρήσης καθώς και μετά το πρώτο εξάμηνο κάθε χρήσης. Επίσης, στον ν. 3601/2007 προβλέπονται υποχρεώσεις ενημέρωσης για τις μεταβολές που επέρχονται σε σημαντικές συμμετοχές στο κεφάλαιο εκδοτών, αποβλέποντας

στην πληρέστερη ενημέρωση του επενδυτικού κοινού και την συνολική διαφάνεια της αγοράς αναφορικά με τις σημαντικές κινήσεις κεφαλαίων.

Αλέξιος Πιλάβιος

## **ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ**

### **Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ**

#### ***Η Ελληνική οικονομία***

Το 2007 η Ελληνική οικονομία χαρακτηρίστηκε από σημαντική οικονομική ανάπτυξη. Σύμφωνα με το επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΕΠΣΑ) (Δεκ. 2007) του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) αυξήθηκε κατά 4,1% σε σταθερές τιμές. Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας το 2007 ήταν σημαντικά υψηλότερος από τον μέσο όρο ανάπτυξης της ευρωζώνης και υπερέβη τις προβλέψεις του ΠΣΑ του

προηγούμενου έτους. Η κατανάλωση και οι επενδύσεις ήταν οι σημαντικότεροι παράγοντες που συνέβαλαν στην οικονομική ανάπτυξη το 2007.

Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 3,2% το 2007 έναντι 4,2% το 2006, ενώ η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατανάλωση αυξήθηκε κατά 4,2% έναντι μείωσης κατά -0,7% το 2006. Το ποσοστό αύξησης όγκου λιανικών πωλήσεων την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου ήταν 2,6%, ενώ το ποσοστό αύξησης των νέων ιδιωτικών επιβατικών αυτοκινήτων αυξήθηκε σε 4,3% ύστερα από την στασιμότητα του 2006.

### ***Ελληνική Κεφαλαιαγορά***

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Γ.Δ.Τ./Χ.Α.) έκλεισε στο τέλος του 2007 στις 5.178,83 μονάδες, σημειώνοντας συνολική ετήσια άνοδο κατά 17,86%. Η άνοδος του Γ.Δ.Τ. χαρακτηρίστηκε από περιορισμένες διακυμάνσεις. Η μέση μηνιαία μεταβλητότητα του συνόλου αγορών του Χ.Α. το 2007 ήταν 13,2% ενώ το δωδεκάμηνο Δεκ. 05-Δεκ. 06 μειώθηκε κατά 24,7%.

## **ΚΙΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ**

## Αγορά μετοχών

Στην τελευταία συνεδρίαση του έτους 2007, ο Γ.Δ.Τ. του χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 5.178,83 μονάδες, σημειώνοντας ετήσια άνοδο κατά 17,9%, έναντι ανόδου 19,9% το 2006 (πίνακας). Το επίπεδο αυτό αντιπροσωπεύει συνολική μείωση του Γ.Δ.Τ. κατά 20% από το μέγιστο ιστορικά επίπεδο των 6.355 μονάδων που είχε σημειωθεί την 17.09.1999. Η μέση τιμή κλεισίματος του Γ.Δ.Τ. κατά την διάρκεια του έτους ήταν 4.867,82 μονάδες. Ο Γ.Δ.Τ. σημείωσε την χαμηλότερη ενδοσυνεδριακή του τιμή (4.246,16 μονάδες) καθώς και τη χαμηλότερη τιμή κλεισίματος (4.344,79 μονάδες) στην συνεδρίαση της 5.03.2007.

### Μέση ετήσια μεταβολή (%) του Γ.Δ.Τ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Έτος	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	
1998	85,0										
1999	93,4	102,2									
Έτος	2000	31,8	11,3	-38,8							
Απόδο-	2001	15,0	-1,8	-31,6	-23,5						
σης	2002	3,4	-10,6	-31,8	-28,2	-32,5					
	2003	7,3	-3,7	-20,0	-12,6	-6,5	29,5				
	2004	9,5	0,3	-12,8	-4,8	2,4	26,2	23,1			
	2005	12,0	4,3	-6,6	1,6	9,0	28,0	27,2	31,5		
	2006	12,9	6,1	-3,2	4,4	11,1	25,9	24,7	25,6	19,9	
	2007	13,3	-0,7	5,4	6,2	12,2	24,3	23,0	23,0	18,9	17,9

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

## **Αξία χρηματιστηριακών συναλλαγών**

Κατά το 2007 η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών στην αγορά κινητών αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ανήλθε σε 121.279,9 εκατ. Ευρώ σημειώνοντας ετήσια αύξηση 42,1%. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 481,3 εκατ. Ευρώ το 2007, έναντι 342,7 εκατ. Ευρώ το 2006. Ο μήνας με την υψηλότερη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην αγορά αξιών ήταν ο Νοέμβρης (667,4 εκατ. Ευρώ), ενώ ο μήνας με την χαμηλότερη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών (390,3 εκατ. Ευρώ) ήταν ο Μάιος.

Η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών επί μετοχών της κατηγορίας μεγάλης κεφαλαιοποίησης ήταν 111.143,9 εκατ. Ευρώ το 2007 και αντιστοιχούσε στο 92% της συνολικής ετήσιας αξίας συναλλαγών, έναντι 91% το 2006. Η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών επί μετοχών της κατηγορίας μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης ήταν 9.081,3 εκατ. Ευρώ και αντιστοιχούσε στο 7,5% της συνολικής αξίας συναλλαγών το 2007 έναντι 8% το

2006. Η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών επί μετοχών της κατηγορίας ειδικών χρηματιστηριακών χαρακτηριστικών και των μετοχών υπό επιτήρηση αντιστοιχούσε μόλις στο 0,8% της συνολικής ετήσιας αξίας συναλλαγών το 2007, έναντι 1% το 2006.

## **Χρηματιστηριακή αξία εισηγμένων εταιριών**

Στο τέλος του 2007 η συνολική χρηματιστηριακή αξία (κεφαλαιοποίηση) των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών διαμορφώθηκε σε 195.503 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 23,8%, έναντι αύξησης κατά 28,5% το 2006. Η αύξηση της κεφαλαιοποίησης το 2007 προήλθε κυρίως από την άνοδο των χρηματιστηριακών τιμών, αλλά και την αυξημένη προσφορά νέων μετοχικών τίτλων.

Το Δεκέμβριο 2007, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της κατηγορίας μεγάλης κεφαλαιοποίησης ανήλθε σε 166.220,3 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 15,7%. Στο τέλος του 2007 η χρηματιστηριακή αξία των εταιριών μεγάλης κεφαλαιοποίησης αντιστοιχούσε στο 85% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών, έναντι 91% στο τέλος του 2006.



## **ΝΕΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ**

Το 2007 η δραστηριότητα έκδοσης μετόχων στην κεφαλαιαγορά από εισηγμένες και νέες εταιρίες σημείωσε σημαντική αύξηση, σε αντίθεση με τα προηγούμενα πέντε χρόνια που σημείωσε πτώση. Κατά την περίοδο 2003-2006 η σχέση της εξέλιξης τιμών στη αρχική εισαγωγή (στάσιμη ή πτωτική) και στη δευτερογενή διαπραγμάτευση (ανοδική) ήταν αντίστροφη, ενώ το 2007 η σχέση αυτή ήταν ανάλογη. Ειδικότερα, ο αριθμός εταιριών που προέβησαν για πρώτη φορά στην προσφορά με δημόσια εγγραφή διαπραγματεύσιμων μετοχικών τους τίτλων στο Χρηματιστήριο Αθηνών ανήλθε σε τέσσερις (4) εταιρίες, ενώ ο αριθμός των εισηγμένων εταιριών που προχώρησαν σε αύξηση κεφαλαίου ανήλθε σε είκοσι οκτώ (28) εταιρίες. Η αξία των συνολικών κεφαλαίων που αντλήθηκαν από την αγορά μέσω αρχικής δημόσιας εγγραφής και αύξησης μετοχικού κεφαλαίου σημείωσε σημαντική αύξηση και ανήλθε σε 10,69 δις. Ευρώ έναντι 4,16 δις. Ευρώ το 2006, οφειλόμενη κατά κύριο λόγο στις μεγάλου ύψους αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών και ειδικότερα στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου 5,19 δις. Ευρώ που πραγματοποίησε η Marfin Investment Group. Η αντίστοιχη συνολική αξία αντληθέντων κεφαλαίων ήταν 2,76 εκατ. Ευρώ το 2005, 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.

## Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια προσφορά 2000-2006

Έτος	Συνολικές Εγγραφές	Αρχικές δημόσιες εγγραφές			Δημόσιες εγγραφές εισηγμένων εταιριών		
		Αριθμός	Ποσό (εκατ. ευρώ)	%συνόλου	Αριθμός	Ποσό (εκατ. ευρώ)	%συνόλου
2007	4	4	500,73	100	0	0	0
2006	2	2	725,25	100	0	0	0
2005	8	7	81,9	6	1	1.266,00	94
2004	10	10	95,4	100	0	0	0
2003	16	14	118,4	8,1	2	1.349,50	92,9
2002	20	18	92,5	9,6	2	873,5	90,4
2001	24	24	1.075,60	100	0	0	0
2000	49	48	2.557,80	87,8	1	356	12,2

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Κατά το 2007 η μέση χρηματιστηριακή απόδοση των μετοχών των νεοεισαγόμενων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών κατά το πρώτο τρίμηρο διαπραγμάτευσης ήταν θετική και διαμορφώθηκε στο 28,71%, έναντι 9,93% το 2006, 2,9% το 2005, 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. Η αντίστοιχη μέση απόδοση πρώτης ημέρας των νεοεισαγόμενων στο χρηματιστήριο τίτλων ήταν υψηλότερη και προσέγγισε το 37,39% έναντι 10,41% το 2006, 2,22% το 2005, αρνητικής απόδοσης -3,56% το 2004 και θετικής απόδοσης 6,1% το 2003. Κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης δεν υφίστανται όρια διακύμανσης χρηματιστηριακών τιμών για τις μετοχές όλων των νεοεισαγόμενων εταιριών και το διάστημα αυτό θεωρείται ικανοποιητικό για την επίτευξη ισορροπίας στην τρέχουσα τιμή.

## **Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου**

Το 2007 η εκδοτική δραστηριότητα των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών ήταν σημαντική. Είκοσι εννέα (29) εισηγμένες εταιρίες προχώρησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου, έναντι δεκατεσσάρων εταιριών το 2006, δεκαεννέα εταιριών το 2005, έντεκα εταιριών το 2004, δώδεκα εταιριών το 2003 και πέντε εταιριών το 2002. Το σύνολο αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε 10.186,53 εκατ. Ευρώ το 2007 έναντι 3.438,4 εκατ. Ευρώ το 2006, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 66,25%. Από τα κεφάλαια αυτά, το 50,95% του συνόλου άντλησε η Marfin Investment Group. Ειδικότερα τέσσερα τραπεζικά ιδρύματα, η Attica Bank, η EFG Eurobank, η Γενική τράπεζα, η Τράπεζα Πειραιώς και η Marfin Investment Group απορρόφησαν το 79,8% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων από τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου. Ο αριθμός εταιριών που προχώρησαν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου το 2007 ήταν υπερδιπλάσιος αυτού του 2006, το δε μέγεθος της συνολικής αξίας αντληθέντων κεφαλαίων αντανακλά τη συνεχιζόμενη προσπάθεια εταιρικών αναδιαρθρώσεων, την ενίσχυση των επενδυτικών προγραμμάτων των εταιριών και το αυξημένο ενδιαφέρον των επενδυτών για τοποθετήσεις κεφαλαίων σε τίτλους κεφαλαιαγοράς.

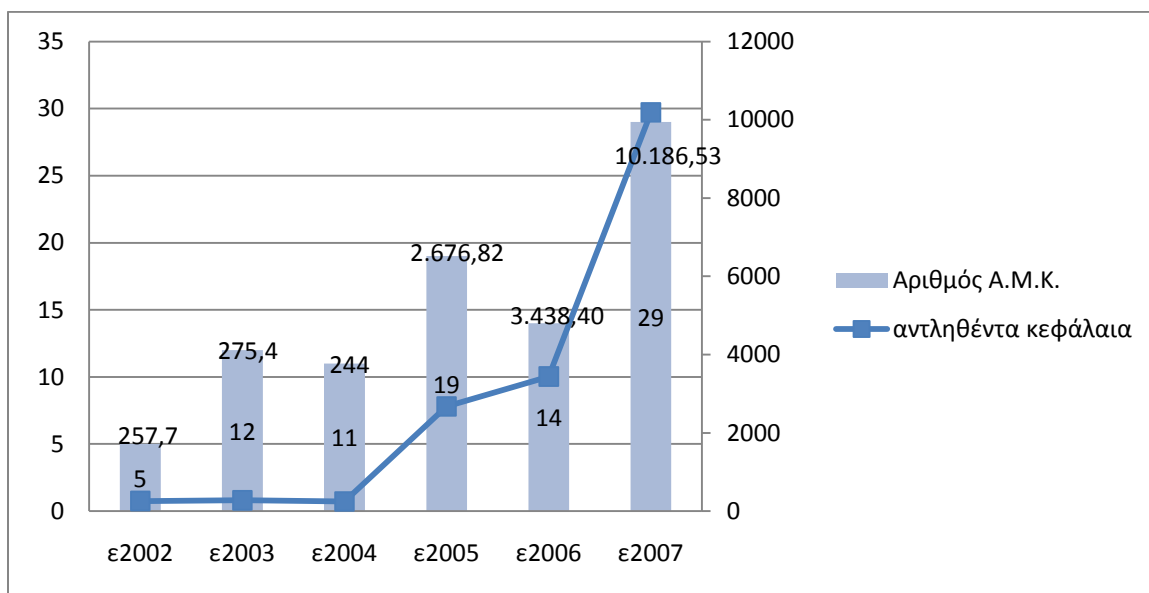
**Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου  
εισηγμένων εταιριών 2003-2007**

2007		2006		2005		2004	
Αριθμός	Αντληθέντα κεφάλαια (εκ. Ευρώ)	Αριθμός	Αντληθέντα κεφάλαια (εκ. Ευρώ)	Αριθμός	Αντληθέντα κεφάλαια (εκ. Ευρώ)	Αριθμός	Αντληθέντα κεφάλαια (εκ. Ευρώ)
29	10.186,53	14	3.438,4	19	2.675,8	11	244

2003	
Αριθμός	Αντληθέντα κεφάλαια (εκ. Ευρώ)
12	275,4

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

## Αντληθέντα κεφάλαια από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών 2002-2007



## Συγχωνεύσεις και εξαγορές στην κεφαλαιαγορά

Το 2007 οι εταιρικές αναδιαρθρώσεις στην Ελληνική αγορά ήταν σχετικά περιορισμένες μεταξύ των εισηγμένων εταιριών ενώ ήταν αυξημένες μεταξύ εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιριών(πίνακας). Κατά το έτος αυτό πραγματοποιήθηκαν συνολικά 31 πράξεις εταιρικής αναδιάρθρωσης. Οι πράξεις αυτές περιλαμβάνουν 4 συγχωνεύσεις μεταξύ εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών, στους κλάδους του ρουχισμού, φαρμακευτικών προϊόντων, μη σιδηρούχων μετάλλων και κατασκευών, 2 απορροφήσεις μη εισηγμένων εταιριών από εισηγμένων εταιριών από εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες, 2 απορροφήσεις εισηγμένων εταιριών από μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες και 1 διάσπαση κλάδου εισηγμένης στο χρηματιστήριο εταιρίας.

### Συγχωνεύσεις και εξαγορές, αποσχίσεις και εισφορές εταιριών 2007

ΕΙΣΗΓΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΛΑΔΟΣ	ΑΠΡΡΟΦΩΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	ΚΛΑΔΟΣ
ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ	Ρουχισμός και Αξεσουάρ	FANCO Α.Ε.	Ρουχισμός και Αξεσουάρ
VETERIN ΑΒΕΕ	Φαρμακευτικά Προϊόντα	ΛΑΜΔΑ ΝΤΙΤΕΡΤΖΕΤ ΑΒΕΕ	Βασικά Χημικά
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	Μη Σιδηρούχα Μέταλλα	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΒΕΑΕ ΔΕΛΤΑ ΜΗΧ/ΚΟΣ ΕΚΟΠ/ΜΟΣ ΟΛΟΚΛ/ΝΑ ΕΡΓΑ ΑΒΕΤΕ	Αλουμίνιο

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

## **ΕΠΟΠΤΕΙΑ**

### **Παρακολούθηση και εποπτεία συμπεριφοράς εισηγμένων εταιριών**

Σύμφωνα με το άρθρο 10 του ν. 3340/2005, οι εκδότριες εταιρίες μετοχών εισηγμένων στο Χ.Α. έχουν την υποχρέωση δημοσιοποίησης χωρίς υπαίτια βραδύτητα των προνομιακών πληροφοριών που τους αφορούν. Βασική προϋπόθεση εφαρμογής των διατάξεων του άρθρου 10 είναι ο <<προνομιακός>> χαρακτήρας των πληροφοριών, όπως εξειδικεύεται στην απόφαση 3/347/2005 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Στο π.δ. 51/1992 που ίσχυσε έως 29.6.2007, προβλεπόταν η υποχρέωση υποβολής γνωστοποιήσεων για σημαντικές μεταβολές επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου εταιριών. Συγκεκριμένα, το εν λόγω προεδρικό διάταγμα αναφερόταν στις

πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου εταιρίας με μετοχές εισηγμένες στο Χ.Α. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με το νόμο, είχε οριστεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως αρμόδια αρχή για την παραλαβή και έλεγχο των γνωστοποιήσεων και για καθημερινό έλεγχο της τήρησης των διατάξεων του π.δ. 51/1992. Το προεδρικό αυτό διάταγμα καταργήθηκε και από την 30.6.2007 ισχύουν οι σχετικές διατάξεις του ν. 3556/2007 με τον οποίο ενσωματώθηκε στο Ελληνικό δίκαιο η Ευρωπαϊκή Οδηγία 2004/109/ΕΚ για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με έκδοτες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά. Με τις νέες διατάξεις, επήλθαν ορισμένες τροποποιήσεις στις υποχρεώσεις αναγγελίας και δημοσιοποίησης των σημαντικών συμμετοχών, διεύρυνση των υπόχρεων προς γνωστοποίηση προσώπων, αλλά και του προς γνωστοποίηση αντικειμένου, άλλαξαν τα πρότυπα γνωστοποιήσεων, ενώ ακόμα διευρύνθηκε η υποχρέωση διάχυσης των γνωστοποιούμενων πληροφοριών.

Το 2007 συνεχίστηκε η εποπτεία τήρησης του νόμου 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση. Σημαντικός αριθμός εταιριών προέβη σε αναδιάρθρωση του διοικητικού συμβουλίου, ενημερώνοντας σχετικώς το επενδυτικό κοινό και τις εποπτικές αρχές. Από τους σχετικούς ελέγχους προκύπτει σημαντική σύγκλιση των εταιριών με τις διατάξεις της εταιρικής διακυβέρνησης, κυρίως από το 2005 και μετά. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνεχίζει την διερεύνηση σημαντικού αριθμού περιπτώσεων που αφορούν τις χρήσεις 2005-2007, όπου



υπάρχουν ενδείξεις παράβασης των διατάξεων του ως άνω νόμου.

Το 2007 υπήρξε ο πρώτος χρόνος πλήρους εφαρμογής του ν. 3461/2006 για τις δημόσιες προτάσεις. Το αρτιότερο απ' όλες τις απόψεις θεσμικό πλαίσιο, σε συνδυασμό με την τάση για αυξημένες εξαγορές και συγχωνεύσεις που παρατηρήθηκε στο διεθνές και εθνικό επίπεδο, οδήγησαν στην υποβολή δεκαεννέα (19) δημοσίων προτάσεων αγοράς κινητών αξιών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Ο αριθμός αυτός των δημοσίων προτάσεων είναι ο υψηλότερος στην ιστορία της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς. Επιπλέον, υπεβλήθησαν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πέντε (5) αιτήματα για την άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς (squeeze-out), του δικαιώματος δηλαδή του Προτείνοντος, ο οποίος μετά την λήξη της δημόσιας πρότασης κατέχει κινητές αξίες που αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον ποσοστό ενενήντα τοις εκατό (90%) του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγορά εταιρείας, να απαιτήσει τη μεταβίβαση σε αυτόν των υπόλοιπων κινητών αξιών της υπό εξαγορά εταιρείας. Συγκεκριμένα κατά τη διάρκεια του έτους 2007 υπεβλήθησαν τα ακόλουθα αιτήματα:

- 1 Το αίτημα της προτείνουσας <<ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.>> για την άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς των μετοχών της (υπό εξαγοράς) εταιρείας <<ALPHA LEASING ΑΕ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ>>. Το αίτημα εγκρίθηκε την 8.3.2007.
- 2 Το αίτημα της προτείνουσας <<COSMOHOLDING CYPRUS LTD>> για την άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς των μετοχών της εταιρείας <<ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΒΕΕ>>. Το αίτημα εγκρίθηκε την 8.3.2007.

3 Το αίτημα της προτείνουσας << ΤΡΑΜΟΥΝΤΑΝΑ ΙΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ>> για την άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς των μετοχών της εταιρίας <<ΝΟΤΟΣ COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΑΕΒΕ>>. Το αίτημα εγκρίθηκε από διοικητικό συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς την 28.6.2007.

4 Το αίτημα της εταιρίας <<INFO-QUEST Α.Ε.Β.Ε.>> για την άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς των μετοχών <<UNISYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.Ε.>>. Το αίτημα εγκρίθηκε την 19.10.2007.

5. Το αίτημα της προτείνουσας <<ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.>> για την άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς των μετοχών <<Α.Ε. ΕΤΑΡΙΑ ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ “Η ΕΘΝΙΚΗ”>>. Το αίτημα εγκρίθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 29.11.2007.

Σε σχέση με τις δημόσιες προτάσεις, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει, με βάση την εμπειρία επτά ετών, επιτύχει την ουσιαστική βελτίωση της εποπτικής της λειτουργίας, διασφαλίζοντας την πληρότητα και επάρκεια ουσιωδών πληροφοριών στο πληροφοριακό δελτίο που εγκρίνει, προκειμένου οι μέτοχοι της υπό εξαγορά εταιρίας να μπορούν να εκτιμούν αποτελεσματικά την οικονομική κατάσταση και προοπτικές της δημόσιας πρότασης και παράλληλα εξασφαλίζοντας την έγκαιρη παροχή των απαιτούμενων διοικητικών αδειών αλλά και την ταχεία ολοκλήρωση της εν γένει διαδικασίας.

Στο πλαίσιο εξέτασης των εταιριών, των οποίων οι μετοχές βρίσκονται σε αναστολή διαπραγμάτευσης για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των έξι μηνών, για το ενδεχόμενο διαγραφής τους από το Χρηματιστήριο Αθηνών, αλλά και μετά από αιτήσεις για

διαγραφή των μετοχών τους από τις ίδιες τις εκδότριες, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέτασε, εντός του 2007, τα στοιχεία δέκα εννέα (19) εταιριών. Από την παραπάνω εξέταση και μετά την ολοκλήρωση της σχετικής διαδικασίας, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποφάσισε να διαγράψει τις μετοχές (12) εταιριών. Ειδικότερα, μετά την ολοκλήρωση διαδικασιών δημόσιας πρότασης και άσκησης του δικαιώματος εξαγοράς, πέντε (5) εταιρίες κατέθεσαν αίτηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για διαγραφή των μετοχών τους από το Χρηματιστήριο Αθηνών σύμφωνα με το αρ. 17, παρ. 5 του Ν.3371/2005 όπως ισχύει:

1 Στις 14.2.2007 κατέθεσαν αίτηση η εταιρία <<ΔΕΛΤΑ ΠΑΓΩΤΟΥ Α.Ε.>>. Το σχετικό αίτημα εγκρίθηκε από το διοικητικό συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς την 2.3.2007.

2 Στις 15.2.2007 κατέθεσε αίτηση η εταιρία <<ΦΟΙΝΙΞ ΜΕΤΡΟΛΑΙΦ ΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.>>. Το σχετικό αίτημα από το διοικητικό συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς την 2.3.2007.

3 Στις 14.2.2007 κατέθεσε αίτηση η εταιρία <<ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΒΕΕ>>. Το σχετικό αίτημα εγκρίθηκε από το διοικητικό συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς την 9.5.2007.

4 Στις 27.4.2007 κατέθεσε αίτηση η εταιρία <<ALPHA LEASING ΑΕ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΜΙΣΘΩΣΗΣ>>. Το σχετικό αίτημα εγκρίθηκε από το διοικητικό συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς την 17.5.2007.

5 Στις 1.8.2007 κατέθεσε αίτηση η εταιρία <<NOTOS COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΑΕΒΕ>>. Το σχετικό αίτημα εγκρίθηκε από το διοικητικό συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς την

9.8.2007. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποφάσισε επίσης την παύση διαδικασίας διαγραφής των μετοχών δύο (2) εταιριών καθώς δεν συνέτρεχαν πλέον οι σχετικοί λόγοι και τη συνέχιση της διαδικασίας για τις υπόλοιπες πέντε (5) εταιρίες.

### Δημόσιες προτάσεις στην κεφαλαιαγορά

α/α	Ημερ/νία υποβολής	Είδος Δημόσιας Πρότασης	Προτείνουσα εταιρία	ΥΠΟ ΕΞΑΓΟΡΑ ΕΤΑΙΡΙΑ	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΕΓΚΡΙΣΗΣ
1	21.12.06	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	INFO QUEST	UNISYSTEMS	08.02.07
2	06.03.07	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	INFO QUEST <sup>1</sup>	UNISYSTEMS	08.03.07
3	17.01.07	ΥΠΟΧΡ/ΤΙΚΗ	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.	08.02.07
4	16.02.07	ΥΠΟΧΡ/ΤΙΚΗ	ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΗΜΗΤΡΙΑΚΩΝ ΒΟΡΕΙΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΒΕΕ	ΥΙΟΙ Χ. ΚΑΤΣΕΛΗ ΑΒΕΕ	14.03.07
5	21.02.07	ΥΠΟΧΡ/ΤΙΚΗ	ASBAVEL TRADING LIMITED	ΣΠΥΡΟΣ ΤΑΣΟΓΛΟΥ ΑΕ-DELONGHI	30.03.07
6	14.03.07	ΥΠΟΧΡ/ΤΙΚΗ	ΝΗΡΕΥΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε.	ΚΕΓΟ Α.Ε.	30.03.07
7	11.04.07	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	ΤΡΑΜΟΥΝΤΑΝΑ ΙΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ΝΟΤΟΣ COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΑΕΒΕ	09.05.07
8	22.06.07	ΥΠΟΧΡ/ΤΙΚΗ	J&P ΑΒΑΞ Α.Ε.	ΑΘΗΝΑ Α.Ε.	26.07.07
9	28.06.07	ΥΠΟΧΡ/ΤΙΚΗ	HOMERIC DEPARTMENT STORES Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	ELMEC SPORT ΑΒΕΤΕ	12.07.07
10	20.07.07	ΥΠΟΧΡ/ΤΙΚΗ	INFO QUEST	UNISYSTEMS	31.07.07
11	06.08.07	ΥΠΟΧΡ/ΤΙΚΗ	MARFIN INVESTMENT GROUP Α.Ε.	VIVARTIA	06.09.07
	27.09.07	ΥΠΟΧΡ/ΤΙΚΗ	MARFIN INVESTMENT <sup>2</sup>	VIVARTIA	28.09.07
12	10.09.07	ΥΠΟΧΡ/ΤΙΚΗ	DIONYSOS LEISURE	REGENCY	27.09.07

			ΨΥΧΑΓΩΓΙΚΗ & ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ Α.Ε.	ENTERTAINMENT ΨΥΧΑΓΩΓΙΚΗ & ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ Α.Ε.	
13	24.09.07	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ «Η ΕΘΝΙΚΗ»	11.10.07
14	11.10.07	ΥΠΟΧΡ/ΤΙΚΗ	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ+WISE MANAGEMENT SA	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΙΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΒΕΕ	02.11.07
15	18.10.07	ΥΠΟΧΡ/ΤΙΚΗ	REMCO HOLDINGS Α.Ε.	ΕΛΒΙΕΜΕΚ Α.Ε.	15.11.07
16	22.10.07	ΥΠΟΧΡ/ΤΙΚΗ	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΑΕ	ELMEC SPORT ΑΒΕΤΕ	15.11.07
17	23.10.07	ΥΠΟΧΡ/ΤΙΚΗ	MIG SHIPPING SA	ΑΤΤΙΚΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ	29.11.07
18	23.10.07	ΥΠΟΧΡ/ΤΙΚΗ	MIG SHIPPING SA	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΕ	29.11.07
	09.11.07	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	ΟΤΕ Α.Ε.	COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛ/ΝΙΕΣ Α.Ε.	29.11.07
19	13.12.07	ΥΠΟΧΡ/ΤΙΚΗ	ΟΤΕ Α.Ε. <sup>3</sup>	COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛ/ΝΙΕΣ Α.Ε.	27.12.07

Περίοδος αποδοχής	% μετοχών προ δ.π.	% μετόχων μετά την δ.π.
13.02.07-13.03.07	32,98%	48,92%
13.02.07-13.03.07	50,45%	48,92%
13.02.07-13.03.07	34,32% <sup>4</sup>	51,66%
16.03.07-13.03.07	38,00%	88,51%
03.04.07-30.04.07	40,00%	38,00%
04.04.07-02.05.07	87,55%	40,00%
14.05.07-11.06.07	56,45%	92,42%
31.07.07-10.09.07	51,38%	75,92%
17.07.07-14.08.07	61,29%	51,84%
03.08.07-14.09.07	59,12%	90,04%

11.09.07-08.10.07	59,12%	91,47%
11.09.07-08.10.07	81,61%	91,47%
02.10.07-20.11.07	76,92%	82,01%
16.10.07-13.11.07	80,85%	99,23%
07.11.07-05.12.07	63,79%	84,14%
20.11.07-18.12.07	54,74%	73,05%
20.11.07-18.12.07	52,26%	90,22%
03.12.07-02.01.08	48,85%	91,08%
03.12.07-02.01.08	48,85%	84,45%
04.12.07-29.01.08	67,83%	98,59%
04.12.07-29.01.08	67,83%	98,59%

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς