

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ**  
**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΤΑΙΡΙΕΣ 2003,2005,2006**



**ΔΑΜΙΑΝΑΚΗΣ ΔΗΜΗΤΡΗΣ, ΑΜ: 9412**

**ΠΑΠΑΔΑΚΗ ΔΕΣΠΟΙΝΑ, ΑΜ: 10381**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΓΙΑΝΝΟΥΛΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ**

**Ηράκλειο**

**Φεβρουάριος 2017**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	4
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	5
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1:ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΤΑΙΡΙΕΣ-ΕΚΘΕΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ 2003</b>	
1.1 Στόχοι και Αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς	7
1.2 Οι εξελίξεις στην οικονομία και τη Κεφαλαιαγορά	8
1.3 Κίνηση της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς	11
1.4 Πρωτογενής και Δευτερογενής αγορά μετοχικών τίτλων	14
1.5 Φορείς Χρηματιστηριακής Διαμεσολάβησης	17
1.6 Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων,Αμοιβαία Κεφάλαια και Α.Ε.Ε.Χ	18
1.7 Εποπτεία του Κανονισμού Υποβολής Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών	20
1.8 Κατασταλτική εποπτεία:Τρεις σοβαρές υποθέσεις παραβατικής συμπεριφοράς το έτος 2003	21
1.9 Το νέο πλαίσιο ίδρυσης και λειτουργίας χρηματιστηρίου και οι νέες αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς	22
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2:ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΤΑΙΡΙΕΣ-ΕΚΘΕΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ 2005</b>	
2.1 Στόχοι και Αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς	24
2.2 Η Ελληνική Οικονομία	24
2.3 Η ανασκόπηση των βασικών χρηματιστηριακών εξελίξεων	25
ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ	
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ	
ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ	
2.4 Η κίνηση της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς	27
2.5 Νέες εκδόσεις εταιρικών τίτλων	29
2.6 Ειδική διαπραγμάτευση κινητών αξιών από Α.Ε.Π.Ε.Υ μέλη Χ.Α	33
2.7 Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών και εκκαθάριση συναλλαγών	33
2.8 Αρχική δημόσια προσφορά τίτλων στο χρηματιστήριο	33
ΑΡΧΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ(Π.Δ 350/1985 και Ν. 2733/1999)	
ΑΡΧΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ(Ν.3371/2005 και Ν.3401/2005)	

2.9 Η εποπτεία των εισηγμένων εταιριών	34
2.10 Νομοθετικές πρωτοβουλίες	35
ΝΕΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΕΝΑΝΤΙ ΤΗΣ ΚΑΤΑΧΡΗΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ	
ΝΕΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΜΕ ΒΑΣΗ ΝΟΜΟ 3371/2005 ΓΙΑ ΤΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ	
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3:ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΤΑΙΡΙΕΣ-ΕΚΘΕΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ 2006</b>	
3.1 Η εξέλιξη των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών	38
3.2 Ανασκόπηση χρηματιστηριακών εξελίξεων	39
3.3 Κίνηση της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς	41
3.4 Νέες εκδόσεις εταιρικών τίτλων	44
3.5 Εκκαθάριση και διακανονισμός συναλλαγών	47
3.6 Δραστηριότητα Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς:Ενίσχυση προστασίας επενδυτών και ποιότητας επενδυτικών υπηρεσιών	47
3.7 Άδειες και εγκρίσεις	48
3.8 Παρακολούθηση και Εποπτεία συμπεριφοράς εισηγμένων εταιριών	48
3.9 Νομοθετικές και Κανονιστικές πρωτοβουλίες	52
3.10 Υποθέσεις σημαντικής παραβίασης χρηματιστηριακής νομοθεσίας	53
<b>ΕΠΙΛΟΓΟΣ</b>	56
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b>	57

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Ο όρος Χρηματιστήριο είναι η οργανωμένη αγορά όπου είναι επίσημα αναγνωρισμένη από το κράτος και συναντώνται οι ενδιαφερόμενοι για αγοραπωλησίες κινητών αξιών(π.χ μετοχές,ομόλογα)και εμπορευμάτων.Τα χρηματιστήρια αποτελούν ιδιόμορφες αγορές με την έννοια της ταυτόχρονης συνάντησης της προσφοράς και της ζήτησης.Αποτελούν οικονομικό θεσμό που κατά κανόνα αναγνωρίζεται από τα κράτη όπου λειτουργούν και η πλειονότητα τους με νομοθετικά και διοικητικά μέτρα καθορίζουν το πλαίσιο μέσα στο οποίο διαμορφώνονται οι αγορές και θεσπίζουν τις προϋποθέσεις και τους όρους λειτουργίας τους.Διακρίνονται σε Χρηματιστήρια Αξιών,Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων και Χρηματιστήρια Ναύλων. . Η ίδρυση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών υπήρξε σταθμός στην οικονομική ιστορία της Ελλάδας ξεκινώντας την λειτουργία του στις 30 Σεπτεμβρίου 1876.Υπεύθυνη για την εποπτεία και ομαλή λειτουργία του Χρηματιστηρίου είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η οποία αποτελεί θεσμικό όργανο για την λήψη και επιβολή των αποφάσεων της, πάνω στα θέματα της Κεφαλαιαγοράς. Σκοπός της πτυχιακής μας εργασίας είναι η μελέτη και ο σχολιασμός των χρηματιστηριακών εξελίξεων, της πορείας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και των εισηγμένων σε αυτή εταιρειών για τα έτη 2003,2005 και 2006. Η αξιολόγηση μας αυτή βασίζεται σε παράγοντες όπως:

- Τις εξελίξεις στην οικονομία και τη Κεφαλαιαγορά.
- Το μέγεθος και την αξιοπιστία της Κεφαλαιαγοράς,
- Τη πορεία των εισηγμένων εταιρειών, αξιολογώντας ενέργειες όπως δημόσιες εγγραφές, αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου,διανεμηθέντα μερίσματα ,χρηματιστηριακούς δείκτες και αξίες χρηματιστηριακών συναλλαγών.

Τέλος παραθέτουμε στη διάθεση σας οικονομικούς πίνακες για την ευκολότερη κατανόηση των οικονομικών αποτελεσμάτων.

# ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## ΠΡΟΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Κάθε χρηματιστήριο μπορεί να κάνει συμβάσεις με τα μέλη του. Μπορεί να αλλάξει επίσης τις αγορές. Σήμερα είναι 2 μικρής και μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Ως 3<sup>η</sup> νοείται από κάποιους η αγορά της επιτήρησης. Για την εισαγωγή υπάρχουν προϋποθέσεις που πρέπει να πληρεί τόσο η μετοχή όσο και η εκδότρια εταιρία (άρθρο 3 ν. 3371).

### Προϋποθέσεις εκδότριας εταιρίας

Το μετοχικό της κεφάλαιο\* να υπερβαίνει το ελάχιστο οριζόμενο των 1.500.000 ευρώ

Η Νομική κατάσταση της εταιρίας να είναι σύμφωνη με τους νομούς

Συγκεκριμένα ίδια κεφάλαια (τουλάχιστον 1.000.000 ευρώ για μικρή εταιρία κεφαλαιοποίησης και 15.000.000 ευρώ για μεγάλη εταιρία κεφαλαιοποίησης - ορίζεται από το κανονισμό χρηματιστηρίου)

Διάρκεια ζωής εταιρίας. Απαιτούνται δημοσιευμένες καταστάσεις για τουλάχιστον 3 εταιρικές χρήσεις και κεφαλαιακή διάρθρωση.

Φορολογικός έλεγχος. Να έχει ελέγξει φορολογικά για 3 χρόνια και ότι έχει παρέλθει χρόνος τουλάχιστον 10 μηνών από το τελευταίο έλεγχο.

Να μην περιλαμβάνονται στη τελευταία λογιστική κατάσταση πριν την υποβολή της αίτησης παρατηρήσεις των ορκωτών που να επηρεάζουν αρνητικά τη πραγματική εικόνα της επιχείρησης

\*Μετοχικό κεφάλαιο είναι το σύνολο της αξίας των εισφορών των εταίρων. Είναι μέγεθος σταθερό και αναγράφεται στο καταστατικό. Ωστόσο δεν μεταβάλλεται παρακολουθώντας τις αυξομειώσεις της εταιρικής περιουσίας, αλλά μόνο μετά από τροποποίηση του καταστατικού. Το μετοχικό κεφάλαιο μίας εταιρείας ισούται με τον αριθμό των μετοχών επί την ονομαστική αξία τους. Η συγκρότηση του κεφαλαίου περνάει από δύο στάδια, την κάλυψη και την καταβολή (εισφορά). Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο μιας εταιρείας ορίζεται από τις **60.000 €**. Το κεφάλαιο της εταιρείας διαιρείται σε ισότιμα και αδιαίρετα μερίδια. Τα μερίδια αυτά λέγονται μετοχές, των οποίων η αξία και η ποσότητα ορίζεται από το καταστατικό της εταιρείας. Η αξία της μετοχής δεν μπορεί να είναι μικρότερη από **0,30 λεπτά του ευρώ** και μεγαλύτερη από **88 €**

**Αρκετά από τα παραπάνω στοιχεία περιλαμβάνονται στο Κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αθηνών που δημοσιεύτηκε τον Ιούνιο και ισχύουν πλέον από σήμερα.**

### Προϋποθέσεις μετοχών

Νομιμότητα

Διαπραγματευσιμότητα. Να μπορούν να μεταβιβαστούν ελεύθερα. Δε πρέπει να υπάρχει κόλλημα μεταβίβασης στο καταστατικό. Εξωεταιρικές συμφωνίες δεν εμποδίζουν τη διαπραγματευσιμότητα λόγω του ενοχικού τους χαρακτήρα.

Διασπορά. Η εταιρία πρέπει να ανήκει σε περισσότερους από 1 άτομο. Επαρκής διασπορά όταν το 25% των μετοχών ανήκει σε άλλα πρόσωπα. Ο κανονισμός απαιτεί το 25% να ανήκει σε τουλάχιστον 2000 άτομα χωρίς κανένα να κατέχει πάνω από το 2%.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1**

### **ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΤΑΙΡΙΕΣ-ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ 2003**

Ύστερα από μία μεγάλη χρηματιστηριακή ύφεση που διήρκεσε 3 ολόκληρα χρόνια το 2003 έφερε θετικές αποδόσεις στις αγορές. Η μεγάλη επιβράδυνση της διεθνούς οικονομίας άρχισε το 2000 και φαίνεται να τελειώνει το 2003. Η ανάπτυξη των αγορών και η βελτίωση του κλίματος και των τιμών που σημειώθηκαν το 2003, πραγματοποιήθηκαν υπό το καθεστώς νέων και πιο αυστηρών εποπτικών ρυθμίσεων που τέθηκαν σε εφαρμογή σε όλες τις αγορές κεφαλαίου κατά τη περίοδο 2000-2003. Οι αγορές στις ΗΠΑ στην Ευρωπαϊκή Ένωση (και στην Ελλάδα βεβαίως) στην Ασία και στην Αυστραλία θωρακίστηκαν με πρόσθετες ρυθμίσεις διαφάνειας, νέους κανόνες για την καταπολέμηση της κατάχρησης της αγοράς, υψηλότερες απαιτήσεις εταιρικής διακυβέρνησης, μεγαλύτερη πίεση για τη βελτίωση της ποιότητας των υπηρεσιών που παρέχονται στους επενδυτές. Η αναπτυξιακή πολιτική της Ε.Ε με στόχο την ενοποίηση των αγορών και τη δημιουργία ικανού πλαισίου για την ομαλή ενσωμάτωση των 10 νέων μελών. Οι 2 Οδηγίες για τους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων, οι Οδηγίες για την Κατάχρηση της Αγοράς, το Ενημερωτικό Δελτίο, τη Διαφάνεια των Εισηγμένων Εταιριών, τη Παροχή Επενδυτικών Υπηρεσιών, τις Δημόσιες Προτάσεις Αγοράς και τέλος ο κανονισμός για την υιοθέτηση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων. Οι πρωτοβουλίες αυτές καλύπτουν όλες τις μεταρρυθμίσεις διαφάνειας, συναλλακτικών μεθόδων, προστασίας επενδυτών εταιρικών αναδιαρθρώσεων, εξορθολογισμού της πρόσβασης στην πρωτογενή αγορά έκδοσης τίτλων οι οποίες σήμερα αποτελούν τις πιο σύγχρονες αντιλήψεις για την οργάνωση και λειτουργία αγορών κεφαλαίου στις οποίες θα έχουν πρόσβαση μικρές όχι μόνο μεγάλες επιχειρήσεις και μικροί όχι μόνο μεγάλοι ή θεσμικοί επενδυτές.

Η Ελληνική Προεδρεία έπαιξε αποφασιστικό ρόλο στη προώθηση της μεγάλης Ευρωπαϊκής μεταρρυθμίσης. Σε όλες τις οδηγίες πραγματοποιήθηκαν μερικές ή ολικές πολιτικές συμφωνίες που κατέληξαν σε βελτιώσεις, συναινέσεις και επικοδομητικές τροποποιήσεις των οδηγιών. Στην Ελλάδα συνεχίστηκε με αμείωτο ρυθμό η μεταρρυθμιστική προσπάθεια που άρχισε πριν οκτώ χρόνια (1996-2003) και εντάχθηκε από το 1999. Η εποπτική ανταπόκριση στη κρίση 1999-2000 ήταν ευρύτατη. Η κατάχρηση της αγοράς είναι η χειραγώγηση και στρέβλωση των τιμών ή παράνομη αξιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών. Ο συντονισμός ενεργειών, η κατάχρηση δεσπόζουσας θέσης, η κατάχρηση συγκεκριμένων εμπιστευτικών πληροφοριών είναι πρακτικές που πρέπει να τιμωρούνται αυστηρά. Με τη νέα της οργάνωση η Επιτροπή ολοκλήρωσε ένα λειτουργικό εκσυγχρονισμό που την κάνει πρότυπο μεταξύ όλων των ΝΠΔΔ. Έχει αποκτήσει ένα πλήρη κανονισμό λειτουργίας που περιγράφει διαδικασίες και καθήκοντα. Είναι το πρώτο ΝΠΔΔ στην Ελλάδα που λειτουργεί με διπλογραφικό σύστημα λογιστικής, πλήρη μηχανοργάνωση λογιστηρίου και πλήρη εφαρμογή του π.δ 205/98 για τη λογιστική οργάνωση των ΝΠΔΔ.

## **1.1 ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ**

Οι αρμοδιότητες και η λειτουργία της διέπονται από τους νόμους 3152/2003 και το προεδρικό διάταγμα 25/2003. Οι εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εποπτεύονται επίσης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως προς τα θέματα της χρηματιστηριακής νομοθεσίας και συμπεριφοράς αλλά και των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης. Τα μέλη διοικητικών συμβουλίων και τα διευθυντικά στελέχη όλων των προαναφερόμενων φορέων υπόκεινται σε εποπτικές υποχρεώσεις. Για το σκοπό αυτό με το ν.3152/2003 εποπτικές αρμοδιότητες του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών και του Χρηματιστηρίου Αθηνών μεταφέρθηκαν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια για τη θέσπιση και παρακολούθηση της εφαρμογής των κανόνων που αφορούν στη λειτουργία των συστημάτων της αγοράς (σύστημα συναλλαγών, σύστημα ασφάλισης συναλλαγών, σύστημα εκκαθάρισης άυλων τίτλων, συστήματα αγοράς παραγωγών). Βασικό μέτρο για τη διασφάλιση της ομαλότητας στη κεφαλαιαγορά είναι η θέσπιση κωδικών συμπεριφοράς υποχρεωτικής εφαρμογής. Η χρηματιστηριακή συμπεριφορά των εισηγμένων εταιριών διέπεται από τις διατάξεις του Κανονισμού Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς Εισηγμένων Εταιριών, του Κανονισμού Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και τις διατάξεις του νόμου 3016/2002 περί Εταιρικής Διακυβέρνησης. Βασικό μέτρο άσκησης προληπτικής εποπτείας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι η παροχή αδειών λειτουργίας εποπτευόμενων φορέων. Η προώθηση της διαφάνειας επιτυγχάνεται με τη θέσπιση και παρακολούθηση εφαρμογής κανόνων που διέπουν τη δημοσίευση στοιχείων και οικονομικών καταστάσεων των εποπτευόμενων εταιριών και των εισηγμένων σε χρηματιστήριο εταιριών, τη γνωστοποίηση συναλλαγών σημαντικών εταιρικών γεγονότων και εμπιστευτικών πληροφοριών και την εκτέλεση συναλλαγών.

## **1.2 ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ**

Σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις το πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π) αυξήθηκε κατά 4% το 2003 έναντι 3,8% το 2002. Για ένα ακόμη έτος η εισροή κοινοτικών πόρων και η υψηλή καταναλωτική και επενδυτική δαπάνη, ενισχυμένη από τη διατήρηση χαμηλών πραγματικών επιτοκίων, που κατευθύνεται στη πραγματοποίηση των έργων υποδομής λόγω της ανάληψης των ολυμπιακών αγώνων. Στην άνοδο του Α.Ε.Π συνέβαλε και η ανάκαμψη των εξαγωγών αγαθών. Οι εξελίξεις αυτές είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση της πραγματικής εγχώριας συνολικής ζήτησης. Από τη πλευρά της προσφοράς η συνολική ετήσια μεταποιητική παραγωγή μειώθηκε κατά 0,7% τους πρώτους 8 μήνες του 2003. Όσον αφορά την εξέλιξη της αμοιβής της εργασίας, ο μέσος ακαθάριστος πραγματικός μισθός του συνόλου της οικονομίας εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 2,4% το 2003 έναντι αύξησης 4,6% το 2002 ενώ η παραγωγικότητα της εργασίας αυξήθηκε κατά 2,5% το 2003 έναντι αύξησης 3,7% το 2002. Ο εθνικός Γενικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή εκτιμάται ότι αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,5% το 2003 έναντι 3,6% το 2002. Η επιβράδυνση του πληθωρισμού το 2003 πραγματοποιήθηκε σταδιακά με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,8% το πρώτο τρίμηνο, 3,5% το δεύτερο τρίμηνο και 3,4% το τρίτο τρίμηνο. Σημαντικοί αντιπληθωριστικοί παράγοντες ήταν η ομαλοποίηση της αγοράς πετρελαίου μετά το

πόλεμο στο Ιράκ, η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου αλλά και η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης. Κατά το 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. Σε συνέχεια της μείωσης κατά 50 μονάδες βάσης των επιτοκίων της Ε.Κ.Τ το Δεκέμβριο του 2002 ακολούθησαν νέες μειώσεις επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης στις 7 Μαρτίου 2003 και κατά 50 μονάδες βάσης στις 6 Ιουνίου 2003. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής πιστωτικής επέκτασης της ελληνικής οικονομίας επιβραδύνθηκε σημαντικά και περιορίστηκε στο 4% στο τέλος του τρίτου τριμήνου του 2003, από 8,5% το Δεκέμβριο του 2002. Η επιβράδυνση αυτή οφείλεται στη σημαντική μείωση του ύψους χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση. Κατά το 2003 οι αποδόσεις των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου αντανakλώντας ανάλογες εξελίξεις στις αποδόσεις των αντίστοιχων τίτλων στη ζώνη του ευρώ ακολούθησαν πτωτική πορεία μέχρι τα μέσα 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. Η μέση διαφορά απόδοσης μεταξύ του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου και του αντίστοιχου γερμανικού μειώθηκε στις 12 μονάδες βάσης στο τέλος του 2003 έναντι διαφοράς 23 μονάδων βάσης στο τέλος του 2002. Κατά το 2003 το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 1,4% έναντι ποσοστού 1,2% το 2002. Το πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι αυξήθηκε σε 4,7% του ΑΕΠ το 2003 έναντι 4,4% το 2002.

## **ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ**

Κατά το 2003 αυξήθηκε διεθνώς η εισροή επενδυτικών κεφαλαίων σε αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου ιδιαίτερα αυτά που επενδύουν σε αναδυόμενες αγορές. Το 2003 χαρακτηρίστηκε επίσης από σημαντική στροφή διεθνώς στη σημασία της εταιρικής συμπεριφοράς των ανώτατων στελεχών και των μελών διοικητικών συμβουλίων των πολυμετοχικών εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών και στο ρόλο της επιχειρηματικής ηθικής στην κεφαλαιαγορά. Τα συνεχιζόμενα κατά το 2003 σκάνδαλα εταιρικής διακυβέρνησης με προεξέχοντα αυτά των εταιριών TYCO και NYSE στις ΗΠΑ και των εταιριών AHOLD στην Ολλανδία και PARMALAT στην Ιταλία οδήγησαν σε αύξηση του ενδιαφέροντος των εποπτικών αρχών της κεφαλαιαγοράς διεθνώς και στη λήψη κατάλληλων μέτρων αποτροπής τους. Το έλλειμμα δραστηριοποίησης των μετοχών οδήγησε στην ανάπτυξη σημαντικών πρωτοβουλιών διεθνώς με σημαντικότερη αυτήν την ΟΟΣΑ για την αναθεώρηση των Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης που δίνει έμφαση μεταξύ άλλων στην αποκάλυψη στο επενδυτικό κοινό. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών (Γ.Δ.Τ) του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στο τέλος του 2003 στις 2.263,6 μονάδες παρουσιάζοντας συνολική ετήσια άνοδο κατά 29,5%. Η έναρξη τελικά του πολέμου στο Ιράκ στις αρχές Απριλίου συνοδεύτηκε από μερική μεταστροφή του επενδυτικού κλίματος που οδήγησε τις διεθνείς αγορές σε ανοδική πορεία. Η σταδιακή βελτίωση του διεθνούς και ελληνικού επενδυτικού κλίματος οδήγησε σε άνοδο των τιμών των τραπεζικών μετοχών τον Απρίλιο. Σε αυτό συνέβαλλε επίσης η συνεχιζόμενη ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Το ενδιαφέρον των



Ελλήνων επενδυτών εστιάστηκε στη μετοχή των εταιριών ΟΠΑΠ και ΔΕΗ λόγω της ανακοίνωσης καλών οικονομικών αποτελεσμάτων από τις εταιρίες αυτές αλλά και της κυβερνητικής ανακοίνωσης για τη πώληση ποσοστού 10% των εταιριών αυτών. Τον Ιούνιο το κλίμα αβεβαιότητας υποχώρησε σημαντικά στις διεθνείς αγορές και την Ελλάδα με αποτέλεσμα την άνοδο των χρηματιστηριακών δεικτών. Σημαντικά στοιχεία για την Ελλάδα ήταν η ανακοίνωση της αύξησης του ρυθμού μεγέθυνσης του ΑΕΠ αλλά και του πληθωρισμού και η θετική αναθεώρηση της μακροπρόθεσμης πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας από διεθνείς οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης λόγω μείωσης του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης, περαιτέρω σύγκλισης με την ΕΕ και προώθησης των διαρθρωτικών αλλαγών, με κύριες εξ αυτών την πώληση από το Ελληνικό Δημόσιο ποσοστού 26,4% του ΟΠΑΠ μέχρι τα μέσα Ιουλίου και την ιδιωτικοποίηση του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου της ΕΥΔΑΠ και της ΔΕΗ. Κατά τη διάρκεια του Ιουλίου η κυβέρνηση προχώρησε σε πώληση ποσοστού του ΟΠΑΠ, την εισαγωγή του Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ) στο χρηματιστήριο και την προκήρυξη διαγωνισμού για το Στιγμιαίο Λαχείο ενώ έκανε γνωστές τις προθέσεις της για πώληση ποσοστού των μετοχών της Εθνικής Τράπεζας, της Εμπορικής Τράπεζας και της ΔΕΗ. Οι αλλαγές στη σύνθεση των Δεικτών FTSE/ASE και MSCI τέθηκαν σε ισχύ από 1 Δεκεμβρίου. Η δραστηριότητα στη 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 στη 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 εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών 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. Τα διανεμηθέντα μερίσματα ήταν 1,7 δις ευρώ σημειώνοντας ετήσια μείωση. Τα καθαρά προ φόρων κέρδη παρουσιάζουν αύξηση κατά 22% σε σχέση με το 2002. Κατά τα προηγούμενα έτη η ελληνική κεφαλαιαγορά χαρακτηρίστηκε από αύξηση των επενδύσεων μέσω τοποθετήσεων της αυξανόμενης ρευστότητας σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και μετοχές εταιριών επενδύσεων. Η χρηματιστηριακή κάμψη των τελευταίων ετών οδήγησε σε ρευστοποιήσεις μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων και μετοχών εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Η τάση αυτή αντιστράφηκε εκ νέου κατά το 2003. Στο τέλος του έτους το συνολικό ενεργητικό των 265 αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν 30,4 δις ευρώ σημειώνοντας συνολική ετήσια αύξηση κατά 19,8 %.

## **ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ**

Η προστασία της εύρυθμης και ομαλής λειτουργίας της αγοράς ενισχύθηκε στο πλαίσιο της μεταφοράς της σχετικής αρμοδιότητας που προηγουμένως ασκούσε το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών με το καθορισμό των προϋποθέσεων εισαγωγής μετοχών και ομολογιών στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών και τον ορισμό των οικονομικών υποχρεώσεων των εκδοτηρίων εταιριών έναντι του χρηματιστηρίου. Κατά το 2003 βασική προτεραιότητα αποτέλεσε επίσης η εποπτεία της τήρησης των υποχρεώσεων διαφάνειας των εισηγμένων εταιριών. Στο πλαίσιο αυτό δημοσιεύθηκαν από την Επιτροπή

Κεφαλαιαγοράς αναλυτικές πληροφορίες για την έκταση της διάθεσης αντληθέντων κεφαλαίων. 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. Η νέα οργανωτική δομή δημοσιοποιήθηκε με το προεδρικό διάταγμα 25/2003 (ΦΕΚ 26/6.2.2003). Με την αναδιοργάνωση που προβλέπεται στο προεδρικό διάταγμα η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα έχει τις εξής υπηρεσίες: α) Διεύθυνση Χορήγησης Αδειών και Εποπτείας Φορέων της Κεφαλαιαγοράς β) Διεύθυνση Μελετών, Πιστοποίησης και Μηχανοργάνωσης γ) Διεύθυνση Δημοσίων Εγγράφων και Εποπτείας Εισηγμένων Εταιριών δ) Διεύθυνση Παρακολούθησης και Ελέγχου Συναλλαγών Κεφαλαιαγοράς ε) Διεύθυνση Διεθνών και Δημοσίων Σχέσεων στ) Διεύθυνση Διοικητικών και Οικονομικών Υπηρεσιών η) Διεύθυνση Νομικών Υπηρεσιών ζ) Γραφείο Εσωτερικού Ελέγχου ι) Γραφείο Τύπου ια) Γραμματεία Διοικητικού Συμβουλίου, Εκτελεστικής Επιτροπής και Γενικού Διευθυντή και ιβ) Γραφεία Προέδρου και Αντιπροέδρων.

Κατά το 2003 το θεσμικό πλαίσιο βελτιώθηκε επίσης με τον εμπλουτισμό των επενδυτικών δυνατοτήτων με νέα προϊόντα όπως τα νέα παράγωγα προϊόντα επί μετοχών και συναλλαγματικών ισοτιμιών, την έκδοση και διαπραγμάτευση των κρατικών λαϊκών και των εταιρικών ομολόγων στο Χρηματιστήριο Αθηνών και συνεπώς η Ελληνική κεφαλαιαγορά παραμένει σημαντικός μηχανισμός χρηματοδότησης των επιχειρηματικών σχεδίων των εταιριών. Πράγματι ψηφίστηκε και εφαρμόζεται ο νόμος 3152/2003 περί ίδρυσης και εποπτείας χρηματιστηρίων και οργανωμένων αγορών και μεταφοράς εποπτικών αρμοδιοτήτων στην Επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Ο νόμος ρυθμίζει την ίδρυση και λειτουργία χρηματιστηρίων ως ανώνυμες πολυμετοχικές εταιρίες και θεσπίζει όρους και προϋποθέσεις για την χορήγηση άδειας λειτουργίας τους. Με τον ίδιο νόμο μεταφέρονται ρυθμιστικές και εποπτικές αρμοδιότητες από το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών και το Χρηματιστήριο Αθηνών στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Βασική καινοτομία του νόμου είναι η θέσπιση της υποχρέωσης σύνταξης κανονισμού λειτουργίας χρηματιστηρίου ο οποίος ρυθμίζει το σύνολο των δραστηριοτήτων του Χρηματιστηρίου και κανονισμού λειτουργίας φορέα εκκαθάρισης τίτλων ο οποίος ρυθμίζει την εκκαθάριση και διακανονισμό των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Και οι 2 κανονισμοί εγκρίνονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Με το νόμο μεταφέρεται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η αρμοδιότητα ελέγχου και έγκρισης του ενημερωτικού δελτίου εταιρίας για την εισαγωγή μετοχών σε χρηματιστήριο. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να αναθέσει την αρμοδιότητα αυτή σε τρίτους φορείς. Ψηφίστηκε και εφαρμόζεται ο νόμος 3148/2003 για την ίδρυση της Επιτροπής Λογιστικής Τυποποίησης και Ελέγχων (ΕΛΤΕ). Η ίδρυση της συμπληρώνει τη προηγούμενη νομοθεσία που έθεσε το πλήρες χρονοδιάγραμμα εισαγωγής των διεθνών λογιστικών προτύπων στην Ελλάδα. Η ΕΛΤΕ εισηγείται στην Πολιτεία θέματα σχετικά με τη λογιστική τυποποίηση και ελέγχων, μεριμνά για τον έλεγχο ποιότητας των λογιστικών ελέγχων των εταιριών, ασκεί εποπτεία στο ΣΟΕΛ και αξιολογεί τα πορίσματα ελέγχου του, δύναται να θεσπίζει κώδικα δεοντολογίας για τους ορκωτούς ελεγκτές και συνεργάζεται για τη καταστολή του οικονομικού εγκλήματος. Ψηφίστηκε και εφαρμόζεται ο νόμος 3156/2003 για την έκδοση ομολογιακών δανείων και τη τιτλοποίηση απαιτήσεων. Ο νόμος εκσυγχρονίζει το πλαίσιο της αγοράς ομολογιακών τίτλων, θεσπίζει όρους και

προϋποθέσεις για την έκδοση διαφορετικών τύπων ομολογιακού δανείου και ορίζει τα χαρακτηριστικά τους, θεσπίζει υποχρεώσεις διαφάνειας και διαδικασίες οργάνωσης και λειτουργίας της συνέλευσης των ομολογιούχων. Εισάγει το νέο θεσμό της τιτλοποίησης απαιτήσεων, ορίζει την εταιρία ειδικού σκοπού για τη διάθεση των τιτλοποιημένων απαιτήσεων και θεσπίζει ελάχιστο επίπεδο πιστοληπτικής αξιολόγησης για την έκδοση και εισαγωγή σε χρηματιστήριο τιτλοποιημένων ομολογιακών τίτλων. Ο Κώδικας της Κεφαλαιαγοράς αποτελεί εγχείρημα μείζονος σημασίας για την ελληνική κεφαλαιαγορά. Αυτός ο Κώδικας έγινε για την αποκάλυψη αξιόπιστων και συγκρίσιμων χρηματοοικονομικών πληροφοριών από τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες. Κατά το 2003 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προχώρησε στον έλεγχο της διάθεσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες μέσω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου κατά τη περίοδο 1999-2002. Σημειώνεται ότι η διάθεση των αντλούμενων κεφαλαίων έλαβε κυρίως τη μορφή νέων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου και τεχνολογικού εξοπλισμού, χρηματοδότηση συγχωνεύσεων και εξαγορών εταιριών, αναχρηματοδότησης επενδύσεων με υποκατάσταση χρέους και κεφαλαίων κινήσεως.

### **1.3 ΚΙΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ**

#### **ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΚΛΑΔΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ Χ.Α**

Ο δείκτης FTSE/ASE 20 σημείωσε ετήσια άνοδο κατά 35,43%, ο δείκτης FTSE/ASE Mid 40 των εταιριών μεσαίας χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης σημείωσε ετήσια άνοδο κατά 26,77% ενώ ο δείκτης FTSE/ASE Small Cap 80 των εταιριών χαμηλής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης σημείωσε ετήσια άνοδο κατά 28,60%. Τη μεγαλύτερη ετήσια άνοδο σημείωσαν κατά το 2003 οι δείκτες των κλάδων Λιανικού Εμπορίου (103,58%).

#### **ΑΞΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΟΥ Χ.Α**

Κατά το 2003 η συνολική ετήσια αξία των συναλλαγών στο Χ.Α αυξήθηκε κατά 40,9% και διαμορφώθηκε σε 34,9 δις ευρώ. Η αξία συναλλαγών στη Κύρια Αγορά σημείωσε τη μεγαλύτερη ετήσια αύξηση κατά 50,8% και αντιστοιχούσε στο 84,6% της συνολικής αξίας συναλλαγών στο Χ.Α. Η αξία των συναλλαγών στη Παράλληλη Αγορά σημείωσε μικρή ετήσια αύξηση κατά 0,4% και αντιστοιχούσε στο 14,2% της συνολικής αξίας συναλλαγών στο Χ.Α το 2003 έναντι 20% το 2002. Η αξία συναλλαγών στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.Χ.Α) σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 40,1% το 2003 και αντιστοιχούσε στο 0,9% της συνολικής αξίας συναλλαγών στο Χ.Α το 2003 όπως και το 2002. Το ίδιο έτος 2 νέες εταιρίες εισήγαγαν τις μετοχές προς διαπραγμάτευση στη ΝΕ.Χ.Α ανεβάζοντας το σύνολο των εταιριών της αγοράς αυτής σε 7 εταιρίες.

## **ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟ**

### **Χ.Α**

Κατά το 2003 η συνολική χρηματιστηριακή αξία(κεφαλαιοποίηση) του Χ.Α αυξήθηκε και οφείλεται στην άνοδο των τιμών των μετοχών,δοθέντος ότι η δραστηριότητα στη πρωτογενή αγορά μετοχικών τίτλων συνέχισε και κατά το 2003 τη πτωτική πορεία των προηγούμενων ετών.Η συνολική κεφαλαιοποίηση των 15 εταιριών που κατά τη διάρκεια του έτους εισήγαγαν με δημόσια εγγραφή τις μετοχές τους για διαπραγμάτευση στο Χ.Α ήταν 768,68% εκατ. Ευρώ στο τέλος του 2003 ποσό που αντιστοιχούσε μόλις στο 0,9% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του ελληνικού χρηματιστηρίου.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 Χ.Α 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 Χ.Α 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 2 νέων εταιριών στην αγορά αυτή και στο τέλος του 2003 αντιπροσώπευε μόλις το 0,3% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χ.Α.Στο τέλος του 2003 οι εισηγμένες εταιρίες Εθνική Τράπεζα ΑΕ και ΟΤΕ ΑΕ ήταν αυτές με τη μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αξία καταλαμβάνοντας μερίδιο 6% έκαστη επί της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α(έναντι 4,7% και 8,1% αντίστοιχα το 2002).Η τράπεζα ΕFG Eurobank-Ergasias κατέλαβε μερίδιο 5,7% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χ.Α έναντι 5,3 το 2002,η Alpha Bank κατέλαβε μερίδιο 5,6%,η ΔΕΗ κατέλαβε μερίδιο 5,4%,και ακολουθούν η Coca-Cola ΑΕΕ ΜΕ 4,6%,ο ΟΠΑΠ με 4,3%,η Cosmote με 4,2% και η Vodafone-Panafon με 4% της χρηματιστηριακής αξίας του Χ.Α.

## **ΚΕΡΔΗ ΚΑΙ ΔΙΑΝΕΜΗΘΕΝΤΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟ Χ.Α**

Κατά το 2002 συνεχίστηκε η μείωση της κερδοφορίας των περισσότερων εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών που είχε ήδη παρατηρηθεί κατά το 2001.Κατά το 2003 τα αποτελέσματα των εισηγμένων παρουσιάζουν σημαντική βελτίωση.Σύμφωνα με τα ενοποιημένα αποτελέσματα εννεάμηνου σημειώθηκε σημαντική άνοδος κατά 22% στα συνολικά προ φόρων κέρδη και κατά 12% στο συνολικό κύκλο εργασιών.

## **ΑΓΟΡΑ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ ΤΟΥ Χ.Α**

Κατά το 2003 η αγορά παραγώγων του Χ.Α χαρακτηρίστηκε από την εισαγωγή νέων προϊόντων,την αναβάθμιση προσφερομένων προς τους χρήστες υπηρεσιών και την αύξηση της συναλλαγματικής δραστηριότητας.Πράγματι κατά τη διάρκεια του έτους υλοποιήθηκε η εισαγωγή 2 νέων προϊόντων: του δικαιώματος προαίρεσης επί μετοχών(7 Ιανουαρίου) και του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης επί της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ: δολάριο(19 Μαΐου).Το δικαίωμα προαίρεσης επί μετοχών είναι αμερικανικού τύπου και ο

διακανονισμός τους γίνεται με φυσική παράδοση μετοχών κατά την άσκηση του. Σε πρώτη φάση το εν λόγω δικαίωμα έχει ως υποκείμενη αξία τις μετοχές της Alpha Τράπεζας Πίστωσης, της Εθνικής Τράπεζας, της Ιντρακόμ και του ΟΤΕ. Κατά το 2003 ο όγκος συναλλαγών της αγοράς παραγώγων αυξήθηκε σημαντικά. Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών επί του συνόλου των διακινούμενων συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιωμάτων ήταν 19.559 συμβόλαια το 2003 έναντι 14.921 συμβολαίων το 2002 και 8.662 συμβολαίων το 2001 σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 31,09%. Η χρηματιστηριακή άνοδος και η επαναδραστηριοποίηση επενδυτών στην αγορά αξιών του 2003 είχε σαν αποτέλεσμα τη μεγαλύτερη αύξηση της αξίας συναλλαγών στην αγορά αξιών σε σχέση με την αγορά παραγώγων του Χ.Α το 2003. Η μέση τιμή του λόγου της αξίας συναλλαγών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιωμάτων προς τη συνολική αξία συναλλαγών στην αγορά υποκείμενων αξιών μειώθηκε στο 66% το 2003 έναντι μέσης τιμής 84% το 2002. Σε αντίθεση με τα 2 προηγούμενα έτη, το 2003 ο λόγος δικαιωμάτων αγοράς προς δικαιώματα πώλησης διαμορφώθηκε υπέρ των δικαιωμάτων αγοράς αντανakλώντας τις θετικές προσδοκίες των επενδυτών για την πορεία των χρηματιστηριακών αγορών.

## **ΑΓΟΡΕΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ**

Βασικός στόχος της πολιτικής έκδοσης τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου κατά το 2003 ήταν η έκδοση ομολόγων αναφοράς 3ετούς, 5ετούς και 10ετούς διάρκειας. Το Μάρτιο του 2003 εκδόθηκε και διατέθηκε με τη μέθοδο της κοινοπραξίας το πρώτο ελληνικό τιμαριθμοποιημένο ομόλογο σε ευρώ η αξία του οποίου συνδέεται με τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή της ευρωζώνης. Επίσης κατά το ίδιο έτος εκδόθηκαν για πρώτη φορά Ειδικοί Τίτλοι Αποταμίευσης (Ε.Τ.Α) ετήσιας διάρκειας σε τέσσερις σειρές (Φεβρουάριο, Μάιο, Σεπτέμβριο και Νοέμβριο) και διατέθηκαν αποκλειστικά στους μικροεπενδυτές με τη μέθοδο της δημόσιας εγγραφής. Οι τίτλοι αυτοί είναι αφορολόγητοι εφόσον δεν πωληθούν για ορισμένο χρονικό διάστημα. Οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου αντανakλώντας ανάλογες εξελίξεις στις αποδόσεις αντίστοιχων τίτλων στην ευρωζώνη και στις ΗΠΑ χαρακτηρίστηκαν από διακημάνσεις. Ενδεικτικά η μέση μηνιαία απόδοση του δεκαετούς ομολόγου διαμορφώθηκε στο 4,59% στην αρχή Δεκεμβρίου 2003 έναντι 4,43% τον Ιανουάριο του 2003 και 4,58% το Δεκέμβριο του 2002. Το συναλλακτικό ενδιαφέρον επικεντρώνεται στους τίτλους υπολειπόμενης διάρκειας 6-10 ετών οι οποίοι αντιπροσωπεύουν και για τα 3 τρίμηνα του 2003 το μεγαλύτερο ποσοστό του συνολικού όγκου συναλλαγών που ανέρχεται κατά μέσο όρο σε 44% περίπου. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου έναντι του γερμανικού αντίστοιχα μειώθηκε στις 10 μονάδες βάσης στις αρχές Δεκεμβρίου. Κατά τη περίοδο Δεκεμβρίου 2002 - Σεπτεμβρίου 2003 οι αποδόσεις των ομολογιακών τίτλων κάθε διάρκειας μειώθηκαν οδηγώντας στη μετατόπιση προς τα κάτω της καμπύλης αποδόσεων. Συνεχίστηκε η μετατροπή παλαιότερων εκδόσεων προμετόχων με μετοχές ιδιωτικοποιούμενων εταιριών του ελληνικού δημοσίου, όπως ο ΟΠΑΠ, η Ε.Χ.Α.Ε., ο Ο.Λ.Π και η ΔΕΗ. Αναλυτικότερα μέχρι τον Οκτώβριο του 2003 μετατράπηκαν σε μετοχές προμέτοχα και ευρωπρομέτοχα συνολικής αξίας 752 εκατ. Ευρώ. Κατά το 2003 σημειώθηκε μείωση της δραστηριότητας στην αγορά εταιρικών ομολόγων η οποία περιέλαβε τις 4 εκδόσεις μετατρέψιμων ομολογιακών δανείων από τις εταιρίες Εγνατία Τράπεζα ΑΕ, Elbisco ΑΕ Συμμετοχών, Ridenco ΑΕ και Comm Group ΑΕ. Το 2003 εκσυγχρονίστηκε το θεσμικό

πλαίσιο της αγοράς ομολόγων και ενισχύθηκαν οι δυνατότητες επιχειρηματικής χρηματοδότησης των ελληνικών εταιριών. Πράγματι ψηφίστηκε ο ν.3156/25.6.2003 περί <<Ομολογιακών Δανείων τιτλοποίησης απαιτήσεων και απαιτήσεων από ακίνητα και άλλες διατάξεις>>. Το νέο πλαίσιο εκσυγχρονίζει τη λειτουργία της οργανωμένης και της εξωχρηματιστηριακής αγοράς εταιρικών ομολόγων και θεσπίζει τη δυνατότητα τιτλοποίησης εταιρικών απαιτήσεων και απαιτήσεων από ακίνητα.

## **ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ**

Το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών(Κ.Α.Α) είναι ο βασικός φορέας εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών και διαχείρισης του Συστήματος Άυλων Τίτλων(Σ.Α.Τ) στο οποίο καταχωρούνται οι άυλες μετοχές και παρακολουθούνται οι μεταβιβάσεις τους μέσω των μερίδων και των λογαριασμών αξιών των επενδυτών που τηρούνται στο Σ.Α.Τ. Ειδικότερα οι βασικές λειτουργίες του Κ.Α.Α περιλαμβάνουν την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών του Χ.Α, την καταχώρηση των απουλοποιημένων τίτλων, την παροχή υπηρεσιών σε θέματα διανομής μερισμάτων, εξόφλησης τοκομεριδίων, διανομής τίτλων, μεσολάβησης στη μεταβίβαση δικαιωμάτων προτίμησης ή δικαιωμάτων σε λήψη μετοχών χωρίς αντάλλαγμα, την εκκαθάριση των συναπτόμενων στο Χ.Α συναλλαγών επί άυλων τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου και την εκκαθάριση των εκτελεσθέντων στην αγορά παραγώγων συναλλαγών με συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών και δεικτών. Οι λειτουργίες αυτές περιγράφονται και οριοθετούνται στο Κανονισμό Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και Λειτουργίας του Συστήματος Άυλων Τίτλων.

### **1.4 ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΚΑΙ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ**

#### **ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΜΕΣΩ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΕΓΓΡΑΦΗΣ ΑΠΟ ΝΕΕΣ ΚΑΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ**

Κατά το 2003 στις 3 αγορές αξιών του Χ.Α εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση οι μετοχές 15 νέων εταιριών. Ο αριθμός αυτός είναι ο μικρότερος της τελευταίας πενταετίας δοθέντος ότι το 2002 εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση οι μετοχές 21 νέων εταιριών, το 2001 επίσης 21 νέων εταιριών ενώ το 2000, 1999 και 1998 εισήχθησαν για διαπραγμάτευση στην 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 στη Κύρια Αγορά, 11 δημόσιες εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στη Παράλληλη Αγορά και 2 δημόσιες εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά του Χ.Α. Από τις 16 δημόσιες εγγραφές που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2003 οι 14 εγγραφές ήταν αρχικά δημόσιες εγγραφές ενώ οι υπόλοιπες 2 εγγραφές αποτελούσαν δημόσια προσφορά υφιστάμενων μετοχών 2 εισηγμένων εταιριών του ΟΠΑΠ και της ΔΕΗ. Εάν εξαιρεθούν οι

δημόσιες εγγραφές των εισηγμένων εταιριών το ύψος των κεφαλαίων που αντλήθηκε από νεοεισαγόμενες στο Χ.Α 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. Από το σύνολο των αντληθέντων μέσω δημοσίων εγγράφων κεφαλαίων κατά το 2003, ποσοστό 95,63% (1.403.743.340 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της Κύριας Αγοράς, ποσοστό 3,77% (55.367.943 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της Παράλληλης Αγοράς και ποσοστό 0,60% (8.780.552 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της ΝΕ.Χ.Α. Το μεγάλο ποσοστό της Κύριας Αγοράς οφείλεται κυρίως στην προσφορά μετοχών στην αγορά αυτή από τις 2 ιδιωτικοποιούμενες εταιρίες μεγάλης χρηματιστηριακής αξίας του ευρύτερου δημόσιου τομέα τον ΟΠΑΠ και τη ΔΕΗ. Οι εταιρίες αυτές άντλησαν κεφάλαια που αντιστοιχούν στο 49,24% και 42,70% αντίστοιχα των συνολικά αντληθέντων κεφαλαίων. Εάν εξαιρεθούν τα αντληθέντα κεφάλαια των εταιριών αυτών, τα αντίστοιχα ποσοστά αντληθέντων κεφαλαίων για κάθε αγορά του Χ.Α διαμορφώνονται ως εξής: 45,81% (54.225.846 ευρώ) μέσω της Κύριας Αγοράς 46,77% μέσω της Παράλληλης Αγοράς και 7,42% μέσω της ΝΕ.Χ.Α. Δηλαδή το ποσοστό των κεφαλαίων που απορροφήθηκαν από τις εταιρίες που εισήγαγαν τις μετοχές τους στη Παράλληλη Αγορά ήταν συγκριτικά μεγαλύτερο σε σχέση με το ποσοστό της Κύριας Αγοράς λόγω του μεγάλου αριθμού εταιριών που εισήγαγαν τις μετοχές τους στην αγορά. Από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων ποσοστό 3,6% (52.633.495 εκατ. Ευρώ) προήλθε από έκδοση νέων μετοχών και ποσοστό 96,4% (1.415.258.341 εκατ. ευρώ) προήλθε από πώληση υφιστάμενων μετοχών από παλαιούς μετόχους. Το σύνολο σχεδόν (95,35%) του τελευταίου αυτού ποσοστού περιλαμβάνει τα αντληθέντα κεφάλαια από τη πώληση. 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 Χ.Α κατά το πρώτο τριήμερο διαπραγμάτευσης ήταν 2,9% έναντι 11% το 2002, 36,2% το 2001 και 58,4% το 2000. Κατά τις 3 πρώτες μέρες διαπραγμάτευσης δεν υπάρχουν όρια διακύμανσης χρηματιστηριακών τιμών και το διάστημα αυτό θεωρείται ικανοποιητικό για την επίτευξη ισορροπίας στη τιμή της νεοεισαγόμενης εταιρίας.

## **ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ Χ.Α ΕΤΑΙΡΙΕΣ**

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 Χ.Α.

## **ΑΥΞΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΟ Χ.Α**

Σε επτά από τις 12 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% .Ο κλάδος των τραπεζών πραγματοποίησε 2 αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και άντλησε κεφάλαια ύψους 101,9 εκατ. Ευρώ που αντιστοιχούν στο 37,98% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων.Ο κλάδος των ασφαλειών που ακολουθεί πραγματοποίησε 2 αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και άντλησε κεφάλαια ύψους 94,9 εκατ. Ευρώ που αντιστοιχούν στο 35,39% του συνόλου.Μία αύξηση μετοχικού κεφαλαίου πραγματοποίησαν ο κλάδος του Λιανικού Εμπορίου που άντλησε 20,7 εκατ. Ευρώ.

## **ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΤΟ Χ.Α**

Κατά το 2003 μειώθηκε ο αριθμός των εκδόσεων διαπραγματεύσιμων τίτλων σταθερού εισοδήματος από τις εισηγμένες στο Χ.Α εταιρίες και η αξία των αντληθέντων κεφαλαίων.Πράγματι 4 εταιρίες προχώρησαν στην έκδοση εταιρικών ομολόγων το 2003 έναντι 5 εκδόσεων το 2002 μέσω των οποίων αντλήθηκαν 68,4 εκατ. Ευρώ έναντι 85,3 εκατ. Ευρώ το 2002 σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 19,8%.Οι τίτλοι 3 εκδόσεων εισήχθησαν για διαπραγμάτευση στην αγορά ομολόγων του Χ.Α.

## **ΧΡΗΣΗ ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Το 2003 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς παρουσίασε έκθεση για τη χρήση των αντληθέντων από τις εταιρίες κεφαλαίων κατά τη περίοδο 1999-2002.Σύμφωνα με την έκθεση αυτή από το σύνολο των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω αύξησης κεφαλαίου κατά τη 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.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.Στην έκθεση διαπιστώθηκε επιπλέον ότι το συνολικό ύψος των επενδύσεων των εισηγμένων εταιριών κατά τη τετραετία 1999-2002 ανήλθε σε 33,8 δις ευρώ.Το ποσό αυτό αντιστοιχεί στο 25% περίπου του ετήσιου ΑΕΠ της χώρας και στο 52% της κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων εταιριών στο Χ.Α στο τέλος του 2002 ή στο 23% του ΑΕΠ 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 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.Ποσοστό 50% περίπου των επιχειρηματικών επενδύσεων χρηματοδοτήθηκε από κεφάλαια που



αντλήθηκαν μέσω της κεφαλαιαγοράς(16,6 δις ευρώ) γεγονός που επιβεβαιώνει τη σημαντική αναπτυξιακή λειτουργία του χρηματιστηρίου στην εθνική οικονομία.

## **ΟΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΗΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ**

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 κυρίως στον τραπεζικό κλάδο και τον κλάδο των εταιριών επενδύσεων.15 εισηγμένες εταιρίες προχώρησαν σε διαδικασίες που οδήγησαν στη πραγματοποίηση 8 συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εταιριών έναντι 17 το 2002 και 9 το 2001.

### **1.5 ΦΟΡΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗΣ**

#### **ΕΙΔΙΚΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΠΟ Ε.Π.Ε.Υ-ΜΕΛΗ ΤΟΥ Χ.Α ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ**

Κατά το 2003 21 εταιρίες απέκτησαν ειδικό διαπραγματευτή ανεβάζοντας το συνολικό αριθμό των εταιριών που χρησιμοποιούσαν διαπραγματευτή.Το Χ.Α υιοθέτησε το κανόνα κατάταξης μετοχών της Κύριας και Παράλληλης Αγοράς στους ακόλουθους 2 χρονισμούς διαπραγμάτευσης με βάση το κριτήριο του μέσου ημερήσιου εύρους τιμών ανά συνεδρίαση: α)Συνεχής διαπραγμάτευση 5 ωρών για τις μετοχές με εύρος τιμών στη συνεδρίαση μικρότερο των 2 ποσοστιαίων μονάδων το οποίο αποτελεί το ετήσιο καθοριζόμενο όριο για το 2003 και β)Συνεχής διαπραγμάτευση τριών ωρών σε 2 περιόδους για τις μετοχές με εύρος τιμών στη συνεδρίαση μεγαλύτερο των 2 ποσοστιαίων μονάδων.Η πρώτη αξιολόγηση από το Δ.Σ του Χ.Α των μετοχών με βάση τον νέο κανόνα έγινε τον Μάιο του 2003 ενώ η ένταξη στους χρονισμούς έγινε στις 2 Ιουνίου του 2003.Για τη πρώτη αξιολόγηση των μετοχών λήφθηκε υπόψιν το χρονικό διάστημα 02.01.2003 έως 30.04.2003 ενώ για τη δεύτερη αξιολόγηση το διάστημα 01.05.2003 έως 30.09.2003.Οι μετοχές για τις οποίες ορίστηκε ειδικός διαπραγματευτής τον Μάιο 2003 εντάχθηκαν στην συνεχή πεντάωρη διαπραγμάτευση ανεξάρτητα από το εύρος τιμών τους.Για την επόμενη αξιολόγηση θα ληφθεί το διάστημα 01.10.2003 έως 31.03.2004.Κατά τη περίοδο Μαΐου-Δεκ. 2003 15 εταιρίες εισηγμένες στη κύρια και παράλληλη αγορά του Χ.Α απέκτησαν ειδικό διαπραγματευτή των μετοχών τους εκ των οποίων μόνο 2 πληρούσαν τα κριτήρια κατάταξης στη συνεχή πεντάωρη διαπραγμάτευση.Από τις 8 εταιρίες που είχαν ειδικό διαπραγματευτή για τις μετοχές τους πριν το Μάιο 2003 μόνο οι μισές πληρούσαν τα κριτήρια κατάταξης τους στη συνεχή πεντάωρη διαπραγμάτευση.Με βάση το εύρος των τιμών της περιόδου 01.10.2003 έως 31.12.2003 από τις 23 εταιρίες που είχαν τις μετοχές υπό διαπραγμάτευση οι 4 δεν πληρούσαν τα κριτήρια κατάταξης τους στη συνεχή πεντάωρη διαπραγμάτευση.

#### **ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΤΩΝ ΕΙΔΙΚΩΝ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΤΩΝ ΣΤΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ**

Η βασική λειτουργία των ειδικών διαπραγματευτών μετοχών είναι η παροχή ρευστότητας στην αγορά των μετοχών αυτών. Στο πλαίσιο αυτό η αποτελεσματικότητα τους αποτιμάται με βάση την έκταση συμμετοχής των ειδικών διαπραγματευτών στις συνολικές ημέρες διαπραγμάτευσης.

## **1.6 ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ, ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ Α.Ε.Ε.Χ**

### **ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Στο τέλος του 2003 το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν 30,40 δις ευρώ έναντι 25,38 δις ευρώ στο τέλος του 2002 σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 19,75%. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων κατά 5,04 δις ευρώ, των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων κατά 1,42 δις ευρώ και των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων κατά 1,14 δις ευρώ. Το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων αυξήθηκε κατά 46,89% και των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 27,69%. Οι αυξήσεις αυτές έλαβαν χώρα στο πρώτο εξάμηνο του 2003 και οφείλονται στις εισροές νέων κεφαλαίων σε αυτές τις κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων. Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2003 το ενεργητικό και ο αριθμός μεριδίων και των 2 προαναφερόμενων κατηγοριών αμοιβαίων κεφαλαίων κυμάνθηκε σχετικά λίγο με αποτέλεσμα τη διαχείριση του αυξημένου μεριδίου αγοράς που απέκτησαν κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους. Το ενεργητικό των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 30,76% το 2003 και η αύξηση άρχισε να υλοποιείται την περίοδο που ακολούθησε τον Μάρτιο 2003 και οφείλεται κυρίως στην άνοδο των χρηματιστηριακών τιμών. Ο αριθμός μεριδίων των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων για το σύνολο του έτους σημείωσε μικρή αύξηση κατά 5,66%. Το πρώτο τρίμηνο του έτους το ενεργητικό των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων μειώθηκε κατά 15,93% ακολουθώντας πορεία ανάλογη με αυτή του Γ.Δ.Τ του Χ.Α. Συνολικά κατά το 2003 σημειώθηκε καθαρή εισροή κεφαλαίων στα αμοιβαία κεφάλαια της ελληνικής αγοράς ύψους 3.559,6 εκατ. Ευρώ σε ποσοστό μικρότερο της αύξησης του συνολικού ενεργητικού τους. Καθαρές εισροές κεφαλαίων πραγματοποιήθηκαν σε όλες τις κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός από τα διεθνή μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού, τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού και τα διεθνή μικτά αμοιβαία κεφάλαια. Η σημαντικότερη καθαρή εισροή κεφαλαίων πραγματοποιήθηκε στα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων εσωτερικού και ήταν 4.637,6 εκατ. Ευρώ ενώ σημαντική καθαρή εκροή πραγματοποιήθηκε από τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού και ήταν 2.782,6 εκατ. Ευρώ. Στο τέλος του 2003 η διάρθρωση της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων είχε ως εξής: Τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων αύξησαν σημαντικά το μερίδιο αγοράς τους σε 52,66% έναντι 42,34% το 2002 σημειώνοντας ετήσια αύξηση του ενεργητικού τους κατά 46,89%. Η

μεγαλύτερη αύξηση μηνιαία του ενεργητικού παρατηρήθηκε τον Ιανουάριο και ήταν 11,80%. Κατά το 2003 ο βαθμός συγκέντρωσης της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε. Στο τέλος του έτους οι 3 μεγαλύτερες Α.Ε.Δ.Α.Κ είχαν υπό τη διαχείριση τους κεφάλαια ύψους 20,05 δις ευρώ τα οποία αντιστοιχούσαν στο 65,96% του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων έναντι 60,29% το 2002. Το ίδιο έτος οι 5 μεγαλύτερες Α.Ε.Δ.Α.Κ είχαν υπό τη διαχείριση τους κεφάλαια τα οποία αντιστοιχούσαν στο 80,06% του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων έναντι 76,27% για το 2002.

## **ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ**

Η ανάκαμψη της χρηματιστηριακής αγοράς μετά το πρώτο τρίμηνο του 2003 συνέβαλλε στην αύξηση της καθαρής αξίας του ενεργητικού των Ανώνυμων Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου καθώς και των τιμών των μετοχών τους. Στην ίδια πορεία αναμένεται να κινηθούν και τα κέρδη των εταιριών αυτών γεγονός που θα επιτρέψει την διανομή υψηλών μερισμάτων. Η χρηματιστηριακή αξία των 22 εισηγμένων στο χρηματιστήριο Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου ήταν 1,3 δις ευρώ στο τέλος του 2003 έναντι χρηματιστηριακής αξίας 1,4 δις ευρώ των 24 εισηγμένων εταιριών στο τέλος του 2002 και 1,8 δις ευρώ των 20 εισηγμένων εταιριών στο τέλος του 2001. Η συνολική καθαρή αξία του ενεργητικού τους ήταν 1,4 δις ευρώ το 2003 έναντι 1,7 δις ευρώ το 2002 και 2,3 δις ευρώ το 2001. Τέλος σε ότι αφορά τις εξελίξεις σχετικά με το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία των Ανώνυμων Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου θα πρέπει να αναφερθεί η θέσπιση της κανονιστικής απόφασης 4/278/12.8.2003. Με την απόφαση αυτή επιτυγχάνονται ταυτόχρονα η πληρέστερη ενημέρωση των μετόχων των Α.Ε.Ε.Χ (αλλά και του επενδυτικού κοινού γενικότερα) και η άσκηση ευκολότερης και αποτελεσματικότερης εποπτείας της δραστηριότητας των εταιριών αυτών από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Συγκεκριμένα σύμφωνα με την εν λόγω απόφαση: α) καθορίζεται υπόδειγμα με βάση το οποίο όλες οι Α.Ε.Ε.Χ θα πρέπει να συντάσσουν το πίνακα επενδύσεων της παρ. 1 του άρθρου 12 του ν. 1969/1991 β) ορίζεται χρονικό περιθώριο 10 μερών από τη λήξη κάθε ημερολογιακού τριμήνου για τη διάθεση του παραπάνω πίνακα στο κοινό και την υποβολή του στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς γ) θεσμοθετείται η ανά 10ήμερο ανακοίνωση της εσωτερικής αξίας της μετοχής καθώς και του υπερτιμήματος/ υποτιμήματος σε σχέση με τη χρηματιστηριακή αξία της μετοχής και δ) επιβάλλεται η αναφορά της εσωτερικής αξίας της μετοχής καθώς και του ασφάλιστρου κινδύνου σε σημείωση, στον ισολογισμό και στις τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις με βάση την ημερομηνία σύνταξής τους.

## **Η ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΤΩΝ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ (Α.Ε.Ε.Χ)**

Η εξέταση της διάρθρωσης του χαρτοφυλακίου των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου κατά τη διάρκεια της περιόδου Δεκ 1998-Σεπτ 2003 δείχνει ότι στο τέλος της περιόδου οι επενδύσεις σε εισηγμένες στο Χ.Α μετοχές και σε μετοχές του εξωτερικού αντιστοιχούν ως ποσοστό επί του συνολικού χαρτοφυλακίου στο χαμηλότερο επίπεδο της περιόδου αυτής

ενώ οι επενδύσεις σε διαθέσιμα και Repos αντιστοιχούν στο υψηλότερο σημείο αντανακλώντας τη συντηρητική επενδυτική πολιτική των διαχειριστών χαρτοφυλακίου.

## **1.7 Η ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΥΠΟΒΟΛΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ**

Η πρώτη δημόσια πρόταση αφορούσε την (εθελούσια) δημόσια πρόταση της εταιρίας <<Alpha Trust Επενδυτικές υπηρεσίες ΑΕ >> για την αγορά μετοχών της εταιρίας. Σύμφωνα με τους όρους του Κανονισμού η δημόσια αυτή πρόταση θεωρήθηκε ανεπιτυχής doθέντος ότι δεν προσφέρθηκε ο ζητούμενος αριθμός μετοχών προκειμένου η προτείνουσα εταιρία να αποκτήσει τουλάχιστον 95% των μετοχών με δικαίωμα ψήφου της υπό εξαγορά εταιρίας. Η δεύτερη δημόσια πρόταση αφορούσε την (εθελούσια) δημόσια πρόταση της εταιρίας <<Deutsche Bank A.G>> για την αγορά μετοχών. Η δημόσια πρόταση ήταν ανεπιτυχής καθώς κανείς μέτοχος της υπό εξαγορά εταιρίας δεν προσέφερε τις μετοχές του στην προτείνουσα εταιρίας. Η τρίτη δημόσια πρόταση αφορούσε την (εθελούσια) δημόσια πρόταση της <<Societe De Participation Carnaud Metalbox Investment SAS>>. Η δημόσια πρόταση ήταν ανεπιτυχής καθώς κανείς μέτοχος της υπό εξαγορά εταιρίας δεν προσέφερε τις μετοχές του στην προτείνουσα εταιρία η οποία απέκτησε μέσω αγοράς μετοχών στη 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 Holland BV>>. Η δημόσια πρόταση αφορούσε την απόκτηση του συνόλου των κοινών μετοχών της υπό εξαγορά εταιρίας τις οποίες δεν κατείχε ήδη η προτείνουσα δηλαδή το 20,60% των μετοχών της εταιρίας. Την ίδια περίοδο η προτείνουσα απέκτησε μέσω αγοράς μετοχών στη χρηματιστηριακή αγορά επιπλέον ποσοστό 14,6% του συνόλου των μετοχών της υπό εξαγορά εταιρίας. Η πέμπτη δημόσια πρόταση ήταν υποχρεωτική και υποβλήθηκε από την εταιρία <<Vodafone Group Plc>> για την αγορά των μετοχών της εταιρίας. Η προτείνουσα υπέβαλε προσφορά για το σύνολο των μετοχών που δεν κατείχε δηλαδή το 25,21% του μετοχικού κεφαλαίου της υπό εξαγορά 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 Χ.Α. Το τελικό αποτέλεσμα της δημόσιας αυτής πρότασης δεν έχει ακόμα οριστεί.

## **1.8 ΚΑΤΑΣΤΑΛΤΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ: ΤΡΕΙΣ ΣΟΒΑΡΕΣ ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΠΑΡΑΒΑΤΙΚΗΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΤΟ ΕΤΟΣ 2003**

### **ΧΡΗΣΗ ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ <<ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΑ Α.Ε.>>**

Η Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της για την εποπτεία της τήρησης των διατάξεων της νομοθεσίας περί Κεφαλαιαγοράς προχώρησε στο

δευτεροβάθμιο έλεγχο της τήρησης των αναγραφόμενων στο ενημερωτικό δελτίο από τις εταιρίες που προέβησαν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου όσον αφορά στο 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 κατά το χρονικό διάστημα 25.05.1999-06.07.1999. 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 31.12.1999 ήταν ανακριβής. Ειδικότερα προέκυψε ότι μέχρι 31.12.1999 είχε διατεθεί το 54% των αντληθέντων κεφαλαίων, το 2000 είχε διατεθεί το 41% και η ολοκλήρωση της διάθεσης έγινε εντός του 2001. Προέκυψε 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 στο Πρόεδρο και Διευθύνοντα Σύμβουλο της εταιρίας κ. Γεώργιο Σωτηρίου για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των 4 μηνών.

## **ΚΑΤΑΧΡΗΣΗ ΑΓΟΡΑΣ: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ**

### **<<ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ>>**

Η αρμόδια διεύθυνση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς διεξήγαγε έλεγχο στις συναλλαγές της μετοχής Βαρβαρέσος ΑΕ που έλαβαν χώρα κατά το χρονικό διάστημα 24.09.2001 έως 27.12.2001. Από τον έλεγχο προέκυψε ότι κατά το χρονικό διάστημα αυτό η τιμή της μετοχής Βαρβαρέσος ΑΕ σημείωσε άνοδο κατά 85%.

## **ΚΑΤΑΧΡΗΣΗ ΑΓΟΡΑΣ: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ**

### **<<INFORMATICS A.E.B.E>>**

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. Οι κυριότεροι επενδυτές που όπως προέκυψε από την έρευνα είτε ατομικά είτε ως εκπρόσωποι και εξουσιοδοτημένοι για τη διαχείριση της περιουσίας των εταιριών που συμμετείχαν στις συναλλαγές επί της μετοχής της εταιρίας κατά την ελεγχείσα περίοδο είναι φυσικά και νομικά πρόσωπα που συνδέονται με την εταιρία <<Sex Form ΑΕ>>, φυσικά και νομικά πρόσωπα που συνδέονται με τον όμιλο Κλωνατέξ ΑΕ και φυσικά και νομικά πρόσωπα που είτε συμμετέχουν στη διοίκηση της Hellas Finance Α.Ε.Λ.Δ.Ε είτε διατηρούν πελατειακές σχέσεις με αυτήν, είτε συνδέονται με αυτήν μέσω μετοχικών και διοικητικών σχέσεων. Σημαντικό ποσοστό των επίμαχων συναλλαγών καταρτίσθηκε μεταξύ των ανωτέρω προσώπων δηλαδή αγοραστής και πωλητής ανά συναλλαγή περιλαμβάνονται μεταξύ των προσώπων αυτών. Μεταξύ αυτών διακινήθηκαν 8.857.045 μετοχές χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι συναλλαγές πακέτου μετοχών. 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. Κατά το ελεγχθέν διάστημα οι ανωτέρω επενδυτές κατήρτισαν το 50% του συνόλου των χρηματιστηριακών συναλλαγών στη 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. Εκτός από τη διενέργεια προσυνηνομένων συναλλαγών οι οποίες αύξαναν πλασματικά τη τιμή και την εμπορευσιμότητα της μετοχής τα ανωτέρω πρόσωπα διαμόρφωναν κατά σύστημα και τη τιμή κλεισίματος της μετοχής στις αντίστοιχες συνεδριάσεις του Χ.Α.

## **1.9 ΤΟ ΝΕΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΙΔΡΥΣΗΣ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΚΑΙ ΟΙ ΝΕΕΣ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ**

Στις νέες αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς περιλαμβάνεται η χορήγηση και ανάκληση άδειας λειτουργίας χρηματιστηρίου και η έγκριση του κανονισμού λειτουργίας του, η παροχή άδειας για την ίδρυση και λειτουργία νέων αγορών και χρηματοπιστωτικών μέσων, η έγκριση του ενημερωτικού δελτίου για την εισαγωγή αξιών στο χρηματιστήριο με δημόσια εγγραφή, η έγκριση του κανονισμού εκκαθάρισης χρηματιστηριακών συναλλαγών του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών και του κανονισμού εκκαθάρισης συναλλαγών επί παραγώγων της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. Στην αρμοδιότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς περιέρχεται επίσης η έκδοση αρκετών κανονιστικών αποφάσεων οι οποίες λαμβάνονταν κυρίως από τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών όπως ενδεικτικά ο ορισμός ελαχίστου ύψους μετοχικού κεφαλαίου χρηματιστηριακής εταιρίας, το περιεχόμενο, η περιοδικότητα, τα μέσα διάθεσης στο κοινό και ο τρόπος σύνταξης και δημοσίευσης του δελτίου τιμών χρηματιστηρίου, ο ανώτατος αριθμός χρηματιστηριακών εκπροσώπων χρηματιστηριακής εταιρίας, η προσαρμογή των ορίων μετοχικού κεφαλαίου των Ε.Π.Ε.Υ και η μεταβολή των όρων που αφορούν τη δέσμευση των μετοχών στη ΝΕ.Χ.Α. Οι βασικοί κανόνες λειτουργίας των χρηματιστηριακών αγορών και οι γενικές αρχές κατάρτισης χρηματιστηριακών συναλλαγών ορίζονται είτε με νόμο είτε κανονιστική απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ο κανονισμός χρηματιστηρίου ρυθμίζει επίσης θέματα σχετικά με τη διαδικασία εισαγωγής κινητών αξιών και τη διαπραγμάτευση τους στις αγορές του, τις υποχρεώσεις εισηγμένων εταιριών, την οργάνωση και εκτέλεση των χρηματιστηριακών συναλλαγών, την κατάρτιση χρηματιστηριακών συμβάσεων, τις διαδικασίες απόκτησης και απώλειας της ιδιότητας του μέλους χρηματιστηρίου και τα κριτήρια και γενικές κατευθύνσεις καθορισμού των εισφορών των μελών. Ο κανονισμός και οι τροποποιήσεις του εγκρίνονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προκειμένου να διασφαλιστεί η εξυπηρέτηση του γενικού συμφέροντος και η ασφάλεια χρηματιστηριακών συναλλαγών με στόχο τη προστασία των επενδυτών. Η έγκριση του κανονισμού θα παρέχεται ύστερα από έλεγχο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της νομιμότητας των διατάξεων και γενικής συμφωνίας με τη νομοθεσία της Κεφαλαιαγοράς. Η μεταφορά της αρμοδιότητας ελέγχου πληρότητας του ενημερωτικού δελτίου από το Χ.Α στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

αποφεύγει τη χρονοβόρα άσκηση διπλού ελέγχου. Η νέα διαδικασία σε γενικές γραμμές θα είναι η εξής: Οι αρχές του χρηματιστηρίου θα ελέγχουν τη συμμόρφωση των προς εισαγωγή εταιριών προς τις βασικές προϋποθέσεις εισαγωγής κινητών αξιών με βάση τα προβλεπόμενα στη σχετική νομοθεσία και τις πρόσθετες απαιτήσεις που ενδεχομένως προβλέπονται στο κανονισμό του χρηματιστηρίου σύμφωνα με τη διαδικασία που θεσπίζει ο κανονισμός αυτός. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα εξετάζει το ενημερωτικό δελτίο όσον αφορά στη πληρότητα του περιεχομένου του και την ικανοποίηση των κύριων προϋποθέσεων εισαγωγής κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά και εφόσον διαπιστώσει ελλείψεις θα επιβάλει στο χρηματιστήριο την έκδοση απόφασης για απόρριψη της αίτησης εισαγωγής. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει δικαίωμα αρνησικυρίας ως προς τη διαπίστωση της ικανοποίησης των κύριων προϋποθέσεων εισαγωγής κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά. Η τελική πάντως απόφαση για την εισαγωγή κινητών αξιών λαμβάνεται από το χρηματιστήριο στο οποίο η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διαβιβάζει την εγκριτική απόφαση για το ενημερωτικό δελτίο και την άδεια διενέργεια δημόσια εγγραφής.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2**

### **ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΤΑΙΡΙΕΣ-ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ 2005**

Το έτος 2005 η ψήφιση και η εφαρμογή των νόμων 3340/2005,3401/2005 και 3371/2005 ενίσχυσαν το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της ελληνικής αγοράς και επιτάχυναν τη σύγκλιση του με το αντίστοιχο ευρωπαϊκό.Ο νόμος 3340/2005 θεσπίζει διατάξεις για τη πρόληψη της κατάχρησης αγοράς.Ο νόμος 3371/2005 θεσπίζει σύγχρονους και ανταγωνιστικούς όρους και προϋποθέσεις εισαγωγής κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένες αγορές στην Ελλάδα.Ο νόμος 3401/2005 θεσπίζει διατάξεις για το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου των εταιριών που επιθυμούν να εισάγουν τις μετοχές τους προς διαπραγμάτευση σε χρηματιστήριο με στόχο την ενίσχυση της διαφάνειας της προστασίας των επενδυτών σε ευρωπαϊκό επίπεδο.Αναθεωρήθηκε το πλαίσιο διαφάνειας των εκδοτριών εταιριών (Αποφ. Ε.Κ 5/204/2000) με στόχο την ενίσχυση των υποχρεώσεων διαφάνειας των προσώπων που διοικούν και διαχειρίζονται τις εισηγμένες εταιρίες θεσπίστηκαν υποχρεώσεις ενημέρωσης από τις Α.Ε.Π.Ε.Υ και Α.Ε.Δ.Α.Κ.

#### **2.1 ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ**

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτελεί νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου με ίδιους πόρους,λειτουργεί αποκλειστικά χάριν του δημοσίου συμφέροντος και απολαύει λειτουργικής ανεξαρτησίας και διοικητικής αυτοτέλειας.Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υποβάλλει έκθεση πεπραγμένων στο Πρόεδρο της Βουλής και στον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών.Στόχοι της είναι η διασφάλιση της ομαλής και εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς,η ενίσχυση της εμπιστοσύνης στους θεσμούς της αγοράς,η προστασία του επενδυτικού κοινού με τη προώθηση της διαφάνειας και η εποπτεία εφαρμογής της νομοθεσίας της κεφαλαιαγοράς.Βασικό μέτρο για τη διασφάλιση της ομαλότητας στη κεφαλαιαγορά είναι η θέσπιση κωδίκων συμπεριφοράς υποχρεωτικής εφαρμογής που καλύπτει όλους τους φορείς χρηματιστηριακής διαμεσολάβησης.Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει την αρμοδιότητα να επιβάλλει διοικητικές κυρώσεις(επίπληξη,χρηματικό πρόστιμο,αναστολή λειτουργίας,αφαίρεση άδειας) σε εποπτευόμενα νομικά και φυσικά πρόσωπα που παραβαίνουν τη χρηματιστηριακή νομοθεσία.

#### **2.2 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**

Κατά το έτος 2005 ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας ήταν υψηλός αλλά σημείωσε μικρή επιβράδυνση σε σχέση με προηγούμενα έτη.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.Η αύξηση του Α.Ε.Π το 2005 ήταν το αποτέλεσμα της υψηλής καταναλωτικής ζήτησης η οποία τροφοδοτήθηκε από την αύξηση



της καταναλωτικής πίστης προς τον ιδιωτικό τομέα. Η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 3,2% το 2005 σε σταθερές τιμές, η δημόσια κατανάλωση κατά 2,7% και οι επενδύσεις κατά 1%. Κατά το 2005 σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή σημείωσε αύξηση 3,5% στο τέλος του έτους έναντι αύξησης 3% το 2004 λόγω της σημαντικής αύξησης της τιμής του πετρελαίου και της αύξησης του συντελεστή Φ.Π.Α τον Απρίλιο του 2005 κατά μία μονάδα. Το βασικό επιτόκιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Ε.Κ.Τ.) παρέμεινε σταθερό κατά τους περισσότερους μήνες του έτους ενώ αυξήθηκε κατά 0,25% το Δεκέμβριο του 2005. Στην ελληνική χρηματαγορά τα επιτόκια των νέων στεγαστικών δανείων σημείωσαν μείωση τους πρώτους 10 μήνες του 2005 και ο σταθμικός μέσος όρος τους χωρίς επιβαρύνσεις διαμορφώθηκε το Νοέμβριο του 2005 στο 3,93%. 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 του 2004. Κατά το 2005 η συνολική πιστωτική επέκταση στην ελληνική οικονομία σημείωσε σημαντική αύξηση. Για το χρονικό διάστημα Νοε. 2004- Νοε 2005 το σύνολο των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό και δημόσιο τομέα της οικονομίας αυξήθηκε κατά 14% έναντι αύξησης 7,7% το ίδιο διάστημα του 2004. Το 2005 σημειώθηκε σημαντική πρόοδος στη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων με δημοσιονομική προσαρμογή κατά 2,3 ποσοστιαίες μονάδες του Α.Ε.Π. Το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε σε 4,3 % στο τέλος του 2005 έναντι 6,6% του Α.Ε.Π το 2004. Το πρωτογενές ισοζύγιο της γενικής κυβέρνησης ήταν πλεονασματικό κατά 0,9% του Α.Ε.Π το 2005 έναντι ελλείμματος 0,9% του Α.Ε.Π το 2004 ενώ το χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του Α.Ε.Π εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε στο 107,9% το 2005 έναντι 109,3% το 2004.

## **2.3 ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ**

### **ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ**

Κατά το 2005 οι εταιρικές αναδιαρθρώσεις αποτέλεσαν σημαντικό χαρακτηριστικό των διεθνών αγορών λόγω της αυξημένης ζήτησης επενδύσεων στο κλάδο της ενέργειας, των υψηλών επιπέδων ρευστότητας των εταιριών και της σημαντικής ενεργοποίησης των μεγάλων ιδιωτών επενδυτών.

### **ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ**

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών (Γ.Δ.Τ) του Χ.Α 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 Χ.Α διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 210 εκατ. ευρώ σημειώνοντας σημαντική ετήσια αύξηση κατά 48,9% ενώ η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 52,5 δις ευρώ. Στο τέλος του 2005 η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χ.Α εταιριών ήταν 123 δις ευρώ σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 33,5%

και αντιστοιχώντας στο 68,3% περίπου του Α.Ε.Π της χώρας. Η εκδοτική δραστηριότητα στις αγορές του Χ.Α το 2005 ήταν περιορισμένη σε αριθμό αλλά σημαντική σε ύψος αντληθέντων κεφαλαίων. Πράγματι 8 νέες εταιρίες προέβησαν στη διάθεση μετοχών τους μέσω δημόσιας προσφοράς. Το ποσό αυτό αντιπροσωπεύει ετήσια αύξηση κατά 1.318,9%. Επίσης 19 εισηγμένες εταιρίες προέβησαν σε αύξηση μετοχικού τους κεφαλαίου το 2005 έναντι 11 εταιριών το 2004 αντλώντας 2.675,8 εκατ. ευρώ. Το ποσό αυτό αντιπροσωπεύει ετήσια αύξηση κατά 996,3%. Ο συνολικός αριθμός των εισηγμένων στο Χ.Α εταιριών διαμορφώθηκε στο τέλος του 2005 σε 360 εταιρίες. Η κερδοφορία των εισηγμένων εταιριών κατά τη περίοδο 2004-2005 αυξήθηκε. Σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς 2004 τα συνολικά ενοποιημένα κέρδη των εισηγμένων εταιριών ανήλθαν σε 5,4 δις ευρώ. Τα τελευταία έτη οι επενδυτικές τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και μετοχές εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου χαρακτηρίστηκαν από ανοδικές και καθοδικές τάσεις με συνεχείς εισροές και εκροές ρευστότητας. Η τάση κατά το 2005 παρέμεινε σταθερή. Στο τέλος του έτους το συνολικό ενεργητικό των 267 αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν 277,94 δις ευρώ σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 11,7%. Η σύνθεση του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσίασε επίσης μεταβολή. Στο τέλος του 2005 το ποσοστό ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων αντιστοιχούσε στο 17,7% του συνολικού ενεργητικού έναντι 48,8% το 2004, το ποσοστό ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 21,5% του συνολικού ενεργητικού έναντι 16,3% του 2004, το ποσοστό ενεργητικού των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 48,6% του συνολικού ενεργητικού έναντι 24,1% το 2004, το ποσοστό ενεργητικού των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 9,4% του συνολικού ενεργητικού έναντι 10,8% το 2004 και το ποσοστό ενεργητικού των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια αντιστοιχούσε στο 2,9% του συνολικού ενεργητικού.

## **ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ**

Ο νόμος 3340/2005 ενσωματώνει στο ελληνικό δίκαιο τις διατάξεις της Ευρωπαϊκής Οδηγίας 2003/6/ΕΚ ενάντια στη κατάχρηση αγοράς για τα προγράμματα αγοράς ιδίων μετοχών και για τις πράξεις σταθεροποίησης χρηματοπιστωτικών μέσων. Με το νόμο 3371/2005 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 στη παροχή πληροφοριών στους επενδυτές, αναθεωρείται το πλαίσιο για την αναστολή διαπραγμάτευσης και διαγραφής των 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.

## 2.4 Η ΚΙΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

### **ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ**

Ο δείκτης FTSE/ASE20 σημείωσε ετήσια άνοδο κατά 30,47%, ο δείκτης FTSE/ASE Mid40 των εταιριών μεσαίας κεφαλαιοποίησης σημείωσε ετήσια άνοδο κατά 47,06% και ο δείκτης FTSE/ASE Small Cap 80 των εταιριών χαμηλής κεφαλαιοποίησης σημείωσε ετήσια άνοδο κατά 33,31%. Από τους κλαδικούς δείκτες τη μεγαλύτερη ετήσια άνοδο σημείωσαν οι δείκτες των κλάδων Διυλιστηρίων (63,81%) Πληροφορικής(50,92%) Ασφαλειών(50,56%) Χονδρικού Εμπορίου(48,06%).

### **ΑΞΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ**

Κατά το 2005 η συνολική ετήσια αξία συναλλαγών στην αγορά μετοχών του Χ.Α διαμορφώθηκε σε 52.489,3 εκατ. ευρώ σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 46,9%. Η αξία συναλλαγών στη Κύρια Αγορά κατά τη περίοδο 02.01.2005-25.11.2005 αντιστοιχούσε στο 93,8% της συνολικής αξίας συναλλαγών στο Χ.Α και σημείωσε ετήσια άνοδο κατά 38,3%. Η αξία συναλλαγών στη Παράλληλη Αγορά αντιστοιχούσε στο 5,9% της συνολικής αξίας συναλλαγών έναντι 9,8% το 2004 και σημείωσε ετήσια μείωση κατά 21,4%.

#### **ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΑΞΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΟΥ Χ.Α 1996-2005**

ΕΤΟΣ	ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ		ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ		ΝΕ.Χ.Α		Ε.Α.Γ.Α.Κ		ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ	
	ΑΞΙΑ(ΕΚΑΤ.ΕΥΡΩ)	ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΤΑΒ.%	ΑΞΙΑ(ΕΚΑΤ.ΕΥΡΩ)	ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΤΑΒ.%	ΑΞΙΑ(ΕΚΑΤ.ΕΥΡΩ)	ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΤΑΒ.%	ΑΞΙΑ(ΕΚΑΤ.ΕΥΡΩ)	ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΤΑΒ.%	ΑΞΙΑ(ΕΚΑΤ.ΕΥΡΩ)	ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΤΑΒ.%
2005	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	-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	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	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
1996	5.334,1	44,5	506	14,4	-	-	-	-	5.849,3	41,3

### **ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ**

Κατά το 2005 η συνολική χρηματιστηριακή αξία(κεφαλαιοποίηση) των εισηγμένων στο Χ.Α 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 στη 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 εκατ. ευρώ

σημειώνοντας αύξηση κατά 27,6% από την αρχή του έτους και αντιστοιχώντας στο 94,8% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χ.Α. 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 Χ.Α η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της κατηγορίας μεγάλης κεφαλαιοποίησης στο τέλος 2005 αντιστοιχούσε στο 91,7% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας και η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης αντιστοιχούσε στο 7,4% της συνολικής. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της κατηγορίας ειδικών χρηματιστηριακών χαρακτηριστικών αντιστοιχούσε στο 0,6% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας και η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών εταιριών υπό επιτήρηση ή/και υπό αναστολή αντιστοιχούσε στο 0,3%. Στο τέλος του 2005 η συμμετοχή των εταιριών στη συνολική χρηματιστηριακή αξία του Χ.Α ήταν η ακόλουθη: η Εθνική Τράπεζα αντιστοιχούσε στο 9,8% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χ.Α ακολουθούμενη από τον Ο.Π.Α.Π. Α.Ε(7,5%) τον ΟΤΕ(7,2%) την ΕFG Eurobank(6,9%) την Alpha Bank(5,8%) και την Cosmote ΑΕ(5,1%). Η κεφαλαιοποίηση των 10 μεγαλύτερων εισηγμένων εταιριών διαμορφώθηκε στο τέλος του 2005 σε 57,6% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 7:ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟ Χ.Α 1996-2005**

ΤΕΛΟΣ ΕΤΟΥΣ	ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ				ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ	ΝΕ.Χ.Α	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ	
	ΧΡΗΜ/ΠΙΣΤ. ΚΛΑΔΟΣ	ΜΕΤΑΠ. ΒΙΟΜΗΧ.	ΛΟΙΠΟΙ ΚΛΑΔΟΙ	ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ			ΑΞΙΑ(ΕΚΑΤ.ΕΥΡΩ)	ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΤΑΒ.%
2005	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
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	177.890,4	19.646,6	-	197.537	194,7
1998	23.740,5	18.619,2	21.797,3	64.157	2.867,8	-	67.024,8	132,8
1997	8.976	9.457,1	9.397,3	27.830,4	962,9	-	28.793,3	65
1996	4.898,4	5.695,1	6.289,6	16.883,1	563,1	-	17.446,2	47,7

**ΚΕΡΔΗ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ**

Με βάση τα δημοσιευμένα οικονομικά αποτελέσματα των εταιριών της περιόδου 2004-2005 η οικονομική αποτελεσματικότητα των περισσότερων εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών ήταν αυξημένη(Πίνακας 10). Τα ενοποιημένα αποτελέσματα των εισηγμένων εταιριών 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%.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 10:ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΚΑΙ ΔΙΑΝΕΜΗΘΕΝΤΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΣΤΟ Χ.Α 1994-2004**

ΕΤΟΣ	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ		ΔΙΑΝΕΜΗΘΕΝΤΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ		
	ΑΞΙΑ(ΕΚΑΤ.ΕΥΡΩ)	ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΤΑΒ.%	ΑΞΙΑ(ΕΚΑΤ.ΕΥΡΩ)	ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΤΑΒ.%	ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΚΕΡΔΩΝ
2004	5.372,74	12%	3.044,59	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
2001	4.299,98	-22,6%	2.290,40	-13,4%	53,3
2000	5.558	-9%	2.645,74	37%	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	5,2%	568,24	13%	53
1994	1.019,07	-	503,03	-	49,4

**2.5 ΝΕΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ**

**ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΜΕΣΩ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ**

Κατά το 2005 πραγματοποιήθηκαν συνολικά 8 δημόσιες προσφορές μετοχών εταιριών στο Χ.Α έναντι 10 προσφορών το 2004 και 16 προσφορών το 2003(πίνακας 14).Από αυτές,οι μετοχές 3 εταιριών εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση στη Κύρια Αγορά του Χ.Α,οι μετοχές 2 εταιριών εισήχθησαν στη Παράλληλη Αγορά και η μετοχή 1 εταιρίας εισήχθηκε στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά(ΝΕ.Χ.Α) ενώ έλαβε χώρα και η πρώτη εισαγωγή της μετοχής 1 εταιρίας στη νέα Αγορά Μικρής και Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης του Χ.Α η οποία δημιουργήθηκε στο πλαίσιο της αναδιάρθρωσης του Κανονισμού του Χ.Α.Από τις 8 δημόσιες προσφορές μετοχών εταιριών στο Χ.Α το 2005 οι 7 προσφορές μετοχών έγιναν από νέο-εισαγόμενες εταιρίες έχοντας αφαιρεθεί οι μετοχές μιας Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.Ο αριθμός των αρχικών δημοσίων προσφορών μετοχών είναι ο μικρότερος της τελευταίας 7ετίας(πίνακας 15) και αντικατοπτρίζει τη περιορισμένη ελκυστικότητα του χρηματιστηρίου ως πηγή επιχειρηματικής χρηματοδότησης σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων.

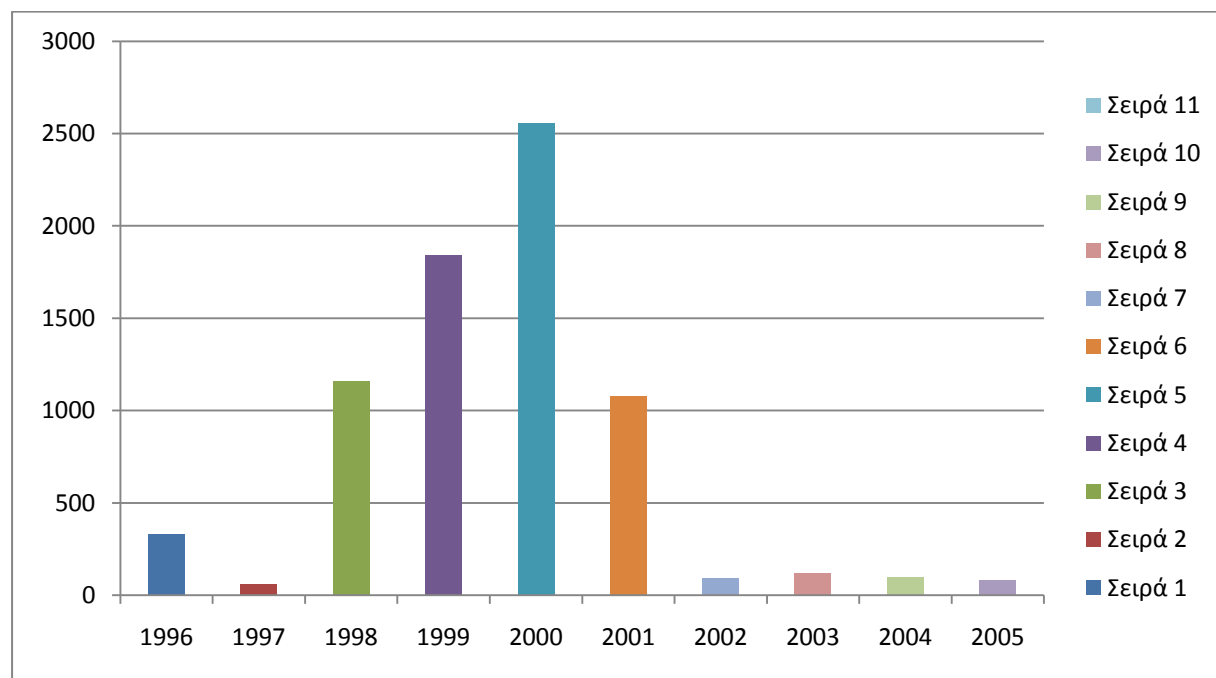
**ΠΙΝΑΚΑΣ 14:ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΜΕ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ ΣΤΟ Χ.Α ΑΝΑ  
ΑΓΟΡΑ 2001-2005**

2005			2004		2003		2002	
ΑΓΟΡΑ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΓΓΡΑΦΩΝ	ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ(ΕΚΑΤ.ΕΥΡΩ)	ΑΡΙΘΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΓΓΡΑΦΩΝ	ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ(ΕΚΑΤ.ΕΥΡΩ)	ΑΡΙΘΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΓΓΡΑΦΩΝ	ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ(ΕΚΑΤ.ΕΥΡΩ)	ΑΡΙΘΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΓΓΡΑΦΩΝ	ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ(ΕΚΑΤ.ΕΥΡΩ)
ΚΥΡΙΑ	4	1.307	4	65	7	899	7	899
ΠΑΡ/ΛΗ	2	19,9	3	17	10	50	10	50
ΝΕ.Χ.Α	1	3,4	2	9	3	18	3	18
Ε.Α.Γ.Α.Κ	0	0	1	4	0	0	0	0
ΜΕΣΑΙΑ & ΜΙΚΡΗ ΚΕΦ/ΣΗ	1	17,5	0	0	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ	8	1.348	10	95	20	966	20	966

**ΠΙΝΑΚΑΣ 15:ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΜΕ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΓΓΡΑΦΗ ΣΤΟ Χ.Α 2000-2005**

ΕΤΟΣ	ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΕΓΓΡΑΦΕΣ	ΑΡΧΙΚΕΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΓΓΡΑΦΕΣ			ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΓΓΡΑΦΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ		
		ΑΡΙΘΜΟΣ	ΠΟΣΟ(ΕΚΑΤ)	% ΣΥΝΟΛΟΥ	ΑΡΙΘΜΟΣ	ΠΟΣΟ(ΕΚΑΤ)	% ΣΥΝΟΛΟΥ
2005	8	7	81,9	6	1	1.226	94
2004	10	10	95,4	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

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6:ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΠΟ ΑΡΧΙΚΕΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΓΓΡΑΦΕΣ ΣΤΟ Χ.Α 1996-2005**



Από το σύνολο των αντληθέντων μέσω δημόσιας προσφοράς κεφαλαίων κατά το 2005 ποσοστό 96,97%(1.306.842.652 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της Κύριας Αγοράς, ποσοστό 1,48%(19.900.000 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της Παράλληλης Αγοράς, ποσοστό 0,25%(3.399.000 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της ΝΕ.Χ.Α και ποσοστό 1,30%(17.500.000 ευρώ) αντλήθηκε μέσω της νεοσυσταθείσας Αγοράς Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης στο τέλος του έτους. Από τα στοιχεία του 2005 προκύπτει ότι από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων ποσοστό 95,53%(1.287.406.500 ευρώ) προήλθε από πώληση υφιστάμενων μετοχών παλαιών μετόχων και ποσοστό 4,47%(60.235.152 εκατ. ευρώ) προήλθε από διάθεση νέων μετοχών. Η επίδραση της έκδοσης του ΟΠΑΠ είναι επίσης καθοριστική δοθέντος ότι εάν αυτή σε ληφθεί υπόψη η σύνθεση αντιστρέφεται: από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων ποσοστό 73,6%(60.235.152 ευρώ) προήλθε από τη διάθεση νέων μετοχών και ποσοστό 26,4%(21.625.000 ευρώ) προήλθε από τη πώληση υφιστάμενων μετοχών παλαιών μετόχων. Τα αντίστοιχα στοιχεία του 2004 έδειχναν ότι από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων ποσοστό 83,2%(79.658.479 εκατ. ευρώ) είχε προέλθει από 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 τη πώληση υφιστάμενων μετοχών 2 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 Χ.Α κατά το πρώτο 3ημερο διαπραγμάτευσης ήταν θετική και διαμορφώθηκε στο 2,9% έναντι αρνητικής απόδοσης -2,8% το 2004, και θετικών αποδόσεων 2,9% το 2003, 11% 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.

## **ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΜΕΣΩ ΑΥΞΗΣΗΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ**

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 2000 (πίνακας 17). 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 Χ.Α και 2 εταιρίες των οποίων οι μετοχές τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης. Η αύξηση του αριθμού και κυρίως της αξίας συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων αντικατοπτρίζει τη 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.

### **ΠΙΝΑΚΑΣ 17: ΑΥΞΗΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ 2002-2005**

<b>2005</b>			<b>2004</b>		<b>2003</b>		<b>2002</b>	
ΑΓΟΡΑ Χ.Α	ΑΡΙΘΜ. Α.Μ.Κ	ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ(ΕΚ.ΕΥΡΩ)	ΑΡΙΘΜ Α.Μ.Κ	ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ(ΕΚ.ΕΥΡΩ)	ΑΡΙΘΜ. Α.Μ.Κ	ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ(ΕΚ.ΕΥΡΩ)	ΑΡΙΘΜ. Α.Μ.Κ	ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ(ΕΚ.ΕΥΡΩ)
ΚΥΡΙΑ	14	2.638,3	7	194,4	8	248,4	5	257,7
ΠΑΡ/ΛΗ	3	37,5	4	49,6	4	27	-	-
ΥΠΟ ΑΝΑΣΤΟΛΗ	2		-		-	-	-	-
ΣΥΝΟΛΟ	19	2.675,8	11	244	12	275,4	5	257,7

## **ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΤΟ Χ.Α ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ 2005**

Στο κλάδο Τραπεζών πραγματοποιήθηκαν 5 αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου αντλώντας κεφάλαια ύψους 2.105 εκατ. ευρώ περίπου τα οποία αντιστοιχούν στο 78,68% του συνόλου. Στο κλάδο Ασφαλειών πραγματοποιήθηκαν 2 αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου αντλώντας κεφάλαια ύψους 251 εκατ. ευρώ που αντιστοιχούν στο 9,38% του συνόλου.

## **ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ**

Οι τελικές συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ εισηγμένων εταιριών ήταν 7 το 2005 έναντι 4 το 2004 και 8 το 2003.

### **ΠΙΝΑΚΑΣ 19: ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ, ΑΠΟΣΧΙΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΙΣΦΟΡΕΣ ΚΛΑΔΩΝ, 2005 (ΤΜΗΜΑ Α)**



<b>Α.ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΜΕΤΑΞΥ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α ΕΤΑΙΡΙΩΝ 2005</b>				
<b>Α/Α</b>	<b>ΕΙΣΗΓΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΙΑ-ΑΠΟΡΡΟΦΩΣΑ</b>	<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	<b>ΑΠΟΡΡΟΦΩΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΙΑ</b>	<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>
1	ALPHA BANK ΑΕ	ΤΡΑΠΕΖΕΣ	ΔΕΛΤΑ SINGULAR ΑΕ	ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ
2	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	ΤΡΑΠΕΖΕΣ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ REAL ESTATE DEVELOPMENT FINANCING ΑΕ	ΣΗΜΑΝΤΙΚΩΝ ΑΛΛΑΓΩΝ
3	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	ΤΡΑΠΕΖΕΣ	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΑΕ	ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ
4	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ	FEEDUS ΑΕΒΕ	ΣΗΜΑΝΤΙΚΩΝ ΑΛΛΑΓΩΝ
5	ΤΡΑΠΕΖΑ EFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ	ΤΡΑΠΕΖΕΣ	ΠΡΟΟΔΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΕ	ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ
6	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	ΤΡΑΠΕΖΕΣ	ΕΘΝΙΚΗ ΕΤ.ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΑΕ	ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ
			ARROW ΑΕΕΧ	ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ
7	PROTON ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	ΤΡΑΠΕΖΕΣ	ΕΥΡΩΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕΧ  ΕΞΕΛΙΞΗ ΑΕΕΧ	ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ  ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

## **2.6 ΕΙΔΙΚΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΑΠΟ Α.Ε.Π.Ε.Υ ΜΕΛΗ**

### **Χ.Α**

Το 2005 πραγματοποιήθηκαν σημαντικές αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο της ειδικής διαπραγμάτευσης εισηγμένων τίτλων. Με την παρ.2 του άρθρου: 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 της αξίας γ)θεσπίστηκε η υποχρέωση μέλους για τη λήψη άδειας από το χρηματιστήριο προκειμένου αυτό 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 Χ.Α και εξειδικεύτηκαν στο κανονισμό λειτουργίας του ε)τέθηκαν οι όροι και προϋποθέσεις χορήγησης, ανανέωσης και ανάκλησης της άδειας εταιρίας για τη παροχή υπηρεσιών ειδικής διαπραγμάτευσης και εξειδικεύτηκαν στο κανονισμό λειτουργίας του χρηματιστηρίου και στ)θεσπίστηκε η υποχρέωση αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας των ειδικών διαπραγματευτών τα κριτήρια της οποίας καθορίζονται στο κανονισμό λειτουργίας του χρηματιστηρίου. Στο πλαίσιο ενσωμάτωσης του νέου θεσμικού πλαισίου περί ειδικής διαπραγμάτευσης στο κανονισμό λειτουργίας του το Χ.Α προχώρησε επίσης στη θέσπιση του Ειδικού Συμβούλου ο οποίος αποτελεί νέο τύπου ειδικού διαπραγματευτή με διαφορετικές υποχρεώσεις. Συγκεκριμένα ο Ειδικός Σύμβουλος υποχρεούται να εισάγει ζεύγη εντολών αγοράς και πώλησης στο σύστημα διαπραγμάτευσης μόνο ύστερα από τη λήψη σχετικού μηνύματος από άλλα μέλη του

χρηματιστηρίου, να εκδίδει ανάλυση για την εταιρία που έχει αναλάβει και να διενεργεί 2 παρουσιάσεις αυτής σε επενδυτές.

## **2.7 ΚΕΝΤΡΙΚΟ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΚΑΙ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ**

Το 2005 ο αριθμός των νέων μερίδων στο Σ.Α.Τ σημείωσε ετήσια μείωση κατά 28,1%. Στο τέλος του έτους ο συνολικός αριθμός μερίδων στο Σ.Α.Τ ήταν 2.394.319 μερίδες σημειώνοντας μικρή ετήσια αύξηση κατά 1,23% και ο αριθμός των ενεργών μερίδων ήταν 2.321.550 μερίδες σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 1,03%. Στο τέλος του έτους το ποσοστό μερίδων ημεδαπών επενδυτών στο Σ.Α.Τ ήταν 93,8% του συνόλου έναντι 95,6% το 2004. Οι επενδυτικές θέσεις των συνολικών ημεδαπών επενδυτών αντιστοιχούσαν στο 59,4% της συνολικής κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων εταιριών του Χ.Α έναντι 63,6% στο τέλος του 2004 ενώ οι επενδυτικές θέσεις των ιδιωτών ημεδαπών επενδυτών αντιστοιχούσαν στο 24,47% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α έναντι 25,7% στο τέλος του 2004.

## **2.8 ΑΡΧΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ(Π.Δ 350/1985 και Ν. 2733/1999)**

- Έγκριση διάθεσης με δημόσια προσφορά μετοχών 3 εταιριών με σκοπό την εισαγωγή τους στη Κύρια Αγορά του Χ.Α. Στις παραπάνω εγκρίσεις συμπεριλαμβάνεται και η εκ νέου έγκριση διάθεσης μετοχών 1 εταιρίας από το 2004 με ταυτόχρονη ανάκληση της προηγουμένως χορηγηθείσας έγκρισης.
- Έγκριση διάθεσης με δημόσια προσφορά μετοχών 2 εταιριών με σκοπό την εισαγωγή τους στη Παράλληλη Αγορά του Χ.Α.
- Έγκριση διάθεσης με δημόσια εγγραφή μετοχών 1 εταιρίας με σκοπό την εισαγωγή της στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά.

## **ΑΡΧΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ(Ν.3371/2005 και Ν.3401/2005)**

- Έγκριση διάθεσης με δημόσια προσφορά μετοχών 1 εταιρίας με σκοπό την εισαγωγή της στη κατηγορία της Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης στην Αγορά Αξιών του Χ.Α
- Έγκριση διάθεσης με δημόσια προσφορά υφισταμένων μετοχών κυριότητας Ελληνικού Δημοσίου 1 εταιρίας.

## **2.9 ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ**

### **ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΚΔΟΤΩΝ, ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ**

Το 2005 ψηφίστηκαν οι νόμοι 3340/2005, 3371/2005 και 3401/2005 οι οποίοι συνέβαλαν στη βελτίωση του θεσμικού πλαισίου εισαγωγής εταιρικών τίτλων προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένες αγορές. Κατ' εξουσιοδότηση του νόμου 3340/2005 εκδόθηκε η 3/347/12.7.2005 Απόφαση της ΕΚ. Παράλληλα τροποποιήθηκε ριζικά η απόφαση της ΕΚ 5/204/11.12.2000: «Κανονισμός Συμπεριφοράς Εισηγμένων Εταιριών». Το νέο πλαίσιο επιβάλλει στους εκδότες να δημοσιοποιούν προνομιακές πληροφορίες άμεσα χωρίς υπαίτια βραδύτητα ή/και αναμονή της οριστικοποίησης εταιρικών καταστάσεων ή γεγονότων. Το περιεχόμενο της έννοιας «προνομιακή πληροφορία» χρησιμοποιείται έναντι της έννοιας «εμπιστευτική πληροφορία» ή «σημαντικό γεγονός». Με βάση τα άρθρα 4 και 5 της απόφασης της ΕΚ 5/204/2000 έλαβε χώρα σημαντικός αριθμός γνωστοποιήσεων από εισηγμένες εταιρίες στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χ.Α οι οποίες περιλαμβάνουν δημοσιοποιήσεις εταιρικών γεγονότων. Με το νόμο 3371/2005 θεσπίστηκαν ελάχιστες υποχρεώσεις εταιριών με μετοχές εισηγμένες στο χρηματιστήριο αλλά και οι προϋποθέσεις για την αναστολή διαπραγμάτευσης κινητών αξιών και τη διαγραφή τους. Κατά το 2005 οι μετοχές αρκετών εταιριών τέθηκαν υπό καθεστώς προσωρινής αναστολής διαπραγμάτευσης καθώς η ΕΚ διαπίστωσε ότι δεν διασφαλιζόταν ή απειλείτο προσωρινά η ομαλή λειτουργία της αγοράς και η προστασία των επενδυτών. Παράλληλα ξεκίνησε η διερεύνηση ενδεχόμενης διαγραφής μετοχών εταιριών. Κατά το 2005 εντάχθηκε η εποπτεία των κανόνων διαφάνειας που θέτει η νομοθεσία με στόχο την εκ των προτέρων βελτίωση της παρεχόμενης πληροφόρησης προς τους επενδυτές και επομένως τον περιορισμό της επιβολής κυρώσεων.

## **ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ**

Κατά το 2005 έγιναν 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 Φοργουόρντιγκ Ειτζεντ Ανώνυμη Μεταφορική Εταιρία». Συνεπώς το συνολικό ποσοστό συμμετοχής της προτεινουσας 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.» Η δημόσια πρόταση ήταν ανεπιτυχής.

## **ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΣΗΜΑΝΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ Π.Δ 51/1992**

Το προεδρικό διάταγμα 51/1992 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. Με το άρθρο 12 του ν. 3152/2003 που ισχύει από 16.6.2004 η ΕΚ ορίστηκε αρμόδια για τη παραλαβή και διαχείριση των γνωστοποιήσεων που υποβάλλονται σε συμμόρφωση προς τις διατάξεις του π.δ 51/1992 και γενικότερα του καθημερινού ελέγχου της τήρησης των διατάξεων του διατάγματος.

## **2.10 ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΕΣ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ**

### **ΤΟ ΝΕΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΤΑ ΤΗΣ ΚΑΤΑΧΡΗΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ**

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. Συμπεριφορές του είδους αυτού μπορούν να δημιουργήσουν παραπλανητική εντύπωση. Για τη διαμόρφωση επαρκούς πλαισίου αποτροπής πρακτικών κατάχρησης αγοράς ο νόμος παρέχει σαφή ορισμό της έννοιας <<χειραγώγηση αγοράς>> παραθέτοντας συγκεκριμένες κατηγορίες συμπεριφορών. Για παράδειγμα ως <<χειραγώγηση αγοράς>> νοούνται οι συναλλαγές ή οι εντολές για τη διενέργεια συναλλαγών με τις οποίες δίνονται ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις για τη ζήτηση. Η χειραγώγηση αγοράς ορίζεται ως το αποτέλεσμα των πράξεων και όχι η πρόθεση εκτέλεσης τους.

1. Ενδείξεις Χειραγώγησης της Αγοράς (Απόφαση ΔΣ 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 δε συνιστούν απαραίτητως πράξεις χειραγώγησης αγοράς.
2. Υποχρεώσεις Προσώπων που διαμεσολαβούν κατ' Επάγγελμα στη Κατάρτιση Συναλλαγών σχετικά με τη Πρόληψη Περιπτώσεων Κατάχρησης της Αγοράς.
3. Υποχρεώσεις Εκδοτών για τη Δημοσιοποίηση Προνομακών Πληροφοριών (Αποφ. ΔΣ Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/347/12.7.2005 (ΦΕΚ Β 983/13.7.2005)). Καινοτομία του ν.3340/2005 για τη προστασία της Κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης αγοράς, είναι ότι όλες οι προνομιακές πληροφορίες θα πρέπει να δημοσιεύονται από τις εταιρίες που έχουν εισάγει τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο. Το προληπτικό αυτό μέτρο αποτρέπει την εκμετάλλευση προνομιακής πληροφόρησης συνοδεύεται από άλλα προληπτικά μέτρα όπως η υποχρέωση κατάρτισης καταλόγου προσώπων που απασχολούνται από εκδότες και η υποχρέωση δημοσιοποίησης συγκεκριμένων συναλλαγών που πραγματοποιούν πρόσωπα που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα σε εκδότες. Η απόφαση ορίζει επίσης το είδος του νόμιμου συμφέροντος που μπορεί να δικαιολογήσει την αναβολή της δημοσιοποίησης προνομιακών πληροφοριών όπως οι διαπραγματεύσεις υπό εξέλιξη ή άλλα συναφή στοιχεία των οποίων η δημοσιοποίηση ενδέχεται να επηρεάσει καθοριστικά την έκβαση ή την ομαλή τους ροή.

## ΤΟ ΝΕΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΝΟΜΟ 3371/2005 ΓΙΑ ΤΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ

Ο νόμος εκσυγχρονίζει το πλαίσιο εισαγωγής κινητών αξιών σε οργανωμένες αγορές με στόχο την εναρμόνιση του ελληνικού πλαισίου προς την Οδηγία 2004/39/ΕΚ και τον εκσυγχρονισμό διατάξεων που εισήγαγε ο προηγούμενος ν.3152/2003. Ο τελευταίος νόμος μετέφερε κανονιστικές αρμοδιότητες του ιδιωτικοποιημένου χρηματιστηρίου στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η οποία πλέον εγκρίνει το Κανονισμό Λειτουργίας του. Συνεπώς η διαδικασία συναλλαγών και το περιεχόμενο των σχέσεων μεταξύ του χρηματιστηρίου και των μελών του αλλά και του χρηματιστηρίου και των εισηγμένων σε αυτό εταιριών εξειδικεύονται στο Κανονισμό Λειτουργίας του χρηματιστηρίου. Ο νόμος καταργεί παλαιότερες διατάξεις νόμου που ρύθμιζαν θέματα λειτουργίας των οργανωμένων αγορών τα οποία ρυθμίζονται σήμερα με το Κανονισμό του Χρηματιστηρίου και παρέχει εξουσιοδότηση στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς για το καθορισμό των όρων και προϋποθέσεων χορήγησης και ανάκλησης άδειας λειτουργίας οργανωμένων αγορών. Ο νόμος ορίζει ελάχιστες προϋποθέσεις εισαγωγής κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά όπου η απόφαση εισαγωγής λαμβάνεται από το χρηματιστήριο σύμφωνα με τα οριζόμενα στο 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.

### ΠΙΝΑΚΑΣ ΧΙ: ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΓΓΡΑΦΕΣ ΣΤΟ Χ.Α 2005 (Α ΜΕΡΟΣ)

ΕΤΑΙΡΙΑ	ΗΜ/ΝΙΑ ΔΙΑΠΡ/ΣΗΣ	ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ – ΣΙΔ.ΜΑ	10/5/2005	13.250.000
ΔΙΟΛΚΟΣ ΑΕΕΧ	11/5/2005	1.365.000
ΕΒΙΚ ΑΕ	27/5/2005	3.399.000
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ ΑΕΕΑΠ	28/6/2005	26.446.152
ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕ	30/6/2005	9.100.000
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΕΙΚΟΝΑΣ ΚΑΙ ΗΧΟΥ	12/7/2005	10.800.000
ΟΠΑΠ ΑΕ	21/7/2005	1.265.781.500
ΠΡΟΤΟΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΕ	22/12/2005	17.500.000
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>		<b>1.347.641.652</b>

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΤΑΙΡΙΕΣ-ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ 2006

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 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως αρμόδια αρχή για την εποπτεία τήρησης των διατάξεων του νόμου και διευθετεί ζητήματα εποπτικής αρμοδιότητας που προκύπτουν από διασυννοριακές συναλλαγές. Ο νόμος ορίζει ότι ο κάτοχος 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.

Η προστασία του επενδυτικού κοινού ενισχύθηκε αποφασιστικά με την αναθεώρηση της ρύθμισης και εποπτείας των εταιριών διαμεσολάβησης. Η διαφάνεια στην αγορά ενισχύθηκε αποφασιστικά με την εξειδίκευση των πληροφοριών που περιέχουν οι οικονομικές καταστάσεις των εισηγμένων εταιριών, την αναθεώρηση του καθεστώτος σύναψης δανείων από τις εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου και τη θέσπιση μέτρων ενάντια στη νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες. Η εύρυθμη και ομαλή λειτουργία της αγοράς ενισχύθηκε αποφασιστικά με τη βελτίωση των διαδικασιών παροχής πιστώσεων και εξόφλησης του τιμήματος των συναλλαγών, την αναθεώρηση του καθεστώτος εκποίησης μετοχών υπό τη μορφή κλασματικών υπολοίπων από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εταιρίας και ενσώματων ονομαστικών μετοχών.

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

##### **Η ελληνική οικονομία**

Το πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (Α.Ε.Π.) στην Ελλάδα αυξήθηκε κατά 4% το 2006 έναντι αύξησης 3,7% το 2005. Το 2006 οι περισσότερες συνιστώσες της συνολικής εγχώριας ζήτησης και του εξωτερικού τομέα της οικονομίας παρουσίασαν σημαντική βελτίωση. Η άνοδος του Α.Ε.Π. συνοδεύτηκε από άνοδο της βιομηχανικής δραστηριότητας. Κατά το 2006 ο πληθωρισμός σημείωσε πτώση παρά τη σημαντική αύξηση της διεθνούς τιμής πετρελαίου. Κατά τη διάρκεια του 2006 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ( Ε.Κ.Τ. ) προχώρησε σε πέντε διαδοχικές αυξήσεις του βασικού επιτοκίου του ευρώ κατά 25 μονάδες βάσης έκαστη. 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 διαφορά των επιτοκίων τείνει να εξαλειφθεί. Οι αποδόσεις των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου ακολούθησαν ανάλογες εξελίξεις με αυτές των ομολόγων στις αγορές της ζώνης του ευρώ. Ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης στην ελληνική οικονομία υποχώρησε στο 13,9% την περίοδο Νοέμ. 2005 – Νοέμ. 2006 έναντι 17% δωδεκάμηνο 2005. Αυτό οφείλεται κυρίως στον περιορισμό κατά 6% της πιστωτικής επέκτασης προς το δημόσιο τομέα της οικονομίας το δωδεκάμηνο Νοέμ. 2005 – Νοέμ. 2006. Η διαρθρωτική δημοσιονομική πολιτική το 2006 στηρίχθηκε στην περαιτέρω μεταρρύθμιση του φορολογικού συστήματος στην καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και στη συγκράτηση των δαπανών. Η προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης απέδωσε αποτέλεσμα.

## **Η διεθνής οικονομία**

Οι πέντε διαδοχικές αυξήσεις του βασικού επιτοκίου της Ε.Κ.Τ. κατά το 2006 και η πτώση της τιμής του πετρελαίου μετά το Σεπτέμβριο του έτους συνέβαλλαν στον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων στη ζώνη του ευρώ και ο πληθωρισμός αυξήθηκε οριακά σε 2.1% το 2006 έναντι 2% το 2005. Η περιοριστική νομισματική πολιτική σε συνδυασμό με την προοπτική ανάκαμψης της ευρωπαϊκής οικονομίας, οδήγησε σε ανατίμηση του ευρώ έναντι των κυριότερων διεθνών νομισμάτων.

### **3.2 ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ**

#### **Ελληνική κεφαλαιαγορά**

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ( Γ.Δ.Τ./Χ.Α. ) έκλεισε στο τέλος του 2006 στις 4.394,13 μονάδες, σημειώνοντας συνολική ετήσια άνοδο κατά 19,9%. Η εκδοτική δραστηριότητα στις αγορές του Χρηματιστηρίου Αθηνών το 2006 ήταν, σε αντίθεση με τις διεθνείς εξελίξεις, περιορισμένη σε αριθμό και ύψος αντληθέντων κεφαλαίων. Πράγματι, δυο (2) μόνο νέες εταιρίες προέβηκαν στη διάθεση μετοχών τους μέσω δημόσιας εγγραφής στην κεφαλαιαγορά το 2006 έναντι 8 εταιριών το 2005 και 10 εταιριών το 2004, αντλώντας 725,3 εκατ.ευρώ, έναντι 81,9 εκατ. Ευρώ το 2005. Επίσης 14 εισηγμένες εταιρίες προέβησαν σε αύξηση μετοχικού τους κεφαλαίου το 2006 έναντι 19 εταιριών το 2005 και 11 εταιριών το 2004, αντλώντας 3.438,4 εκατ. ευρώ. Το ποσό αυτό αντιπροσωπεύει ετήσια αύξηση κατά 28,5%. Ο συνολικός αριθμός των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών στο τέλος του 2006 μειώθηκε σε 318 εταιρίες, εκ των οποίων 302 μετοχές τελούν υπό κανονική διαπραγμάτευση και 16 μετοχές τελούν υπό αναστολή διαπραγμάτευσης. Η κερδοφορία των εισηγμένων εταιριών κατά την περίοδο 2005 – 2006 αυξήθηκε. Σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς 2005, τα συνολικά ενοποιημένα καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιριών ανήλθαν σε 5.885,8 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 9.5%, ενώ τα διανεμηθέντα μερίσματα ανήλθαν σε 3.268,7 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 8,9%. Η σύνθεση του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσίασε επίσης μεταβολή. Η σύνθεση τέλος 2006 , το ποσοστό ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθέσιμων αντιστοιχούσε στο 24,7% του συνολικού ενεργητικού έναντι 17,7% το 2005,το

ποσοστό ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 26,6% του συνολικού ενεργητικού έναντι 21,5% του 2005, το ποσοστό ενεργητικού των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 26,0 % του συνολικού ενεργητικού έναντι 48,6% το 2005, το ποσοστό ενεργητικού των μεικτών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 10,4 % του συνολικού ενεργητικού έναντι 9,4% το 2005, και το ποσοστό ενεργητικού των μεικτών αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια ( funds of funds) αντιστοιχούσε στο 12,4 % του συνολικού ενεργητικού. Δηλαδή παρατηρείται σημαντική ευαισθησία στις χρηματιστηριακές εξελίξεις και συνακόλουθη μεταβολή των προσφερόμενων κεφαλαίων που αποδέχονται την ανάληψη επενδυτικών κινδύνων για την επίτευξη υψηλότερης απόδοσης . Το 2006 οι εταιρικές αναδιαρθρώσεις στην ελληνική αγορά ήταν περιορισμένες μεταξύ εισηγμένων εταιρειών και αυξημένες μεταξύ εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιριών . Πραγματοποιήθηκαν 9 πράξεις συγχώνευσης με απορρόφηση μεταξύ εισηγμένων εταιριών το 2006 έναντι επίσης 9 συγχωνευμένων το 2005 καθώς και 23 πράξεις συγχώνευσης με απορρόφηση ( περιλαμβάνοντας 32 μη εισηγμένες εταιρίες ) το 2006 έναντι 26 συγχωνεύσεων το 2005 ( που είχαν περιλάβει 38 μη εισηγμένες εταιρίες ) .

Οι εκτιμήσεις για την πορεία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς κατά το 2007 οριοθετούνται σε σημαντικό βαθμό από τις εκτιμήσεις της πορείας των ευρωπαϊκών και διεθνών αγορών . Αναφορικά με τα μακροοικονομικά μεγέθη , η οικονομική ανάπτυξη στην ευρωζώνη επιβραδύνθηκε το τρίτο τρίμηνο 2006 και η κατανάλωση στη Γερμανία εκτιμάται ότι ίσως χειροτερέψει. Εντούτοις , η ανάπτυξη της οικονομίας ξεπέρασε αυτή των Η.Π.Α το τρίτο τρίμηνο του 2006 , αλλά είναι πολύ νωρίς να διαφανεί εάν η αύξηση αυτή είναι βιώσιμη .

## **Θεσμικό πλαίσιο ελληνικής κεφαλαιαγοράς**

Ιδιαίτερα σημαντική ήταν η ενίσχυση της δυνατότητας πραγματοποίησης εταιρικών αναδιαρθρώσεων με την ενσωμάτωση της ευρωπαϊκής οδηγίας 2004/25/EK για τις δημόσιες προτάσεις στο ελληνικό δίκαιο με το ν. 3461/2006.

## **Εποπτεία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς**

Η σημαντικότερη εξέλιξη ήταν η ολοκλήρωση των εργασιών της νομοπαρασκευαστικής επιτροπής για την αναθεώρηση αναδιατάξεων του νόμου περί ανωνύμων εταιριών 2190/1920 . Η αναμόρφωση που επιχειρείται με το προτεινόμενο κινείται στους εξής γενικούς άξονες : Πρώτον , μειώνεται δραστικά η διοικητική παρέμβαση στη σύσταση και τη λειτουργία της ανώνυμης εταιρίας ( ΑΕ. ) . 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 ενδιαφερομένων ή απλοποιούν τη σύσταση και τη λειτουργία της εταιρίας ( η απομείωση της διοικητικής παρέμβασης συντελεί ήδη σ' αυτό ) . Πέμπτον , αναθεωρούνται ορισμένα μείζονα ζητήματα του δικαίου της ΑΕ. και ρυθμίζονται επιμέρους ζητήματα .



### **3.3 ΚΙΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ**

#### **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 του ελληνικού και των διεθνών, ιδίως των ευρωπαϊκών, χρηματιστηρίων έχει αυξηθεί δείχνοντας ότι η ελληνική κεφαλαιαγορά ακολουθεί στενά τις διεθνείς εξελίξεις.

#### **Χρηματιστηριακοί δείκτες**

Κατά το 2006, η χρηματιστηριακοί δείκτες του Χρηματιστηρίου Αθηνών κινήθηκαν ανοδικά, με εξαίρεση τους δείκτες των κλάδων Εταιριών Πετρελαίου – Αερίου (-7,96%) και Τεχνολογίας (-1,07%). Από τους δείκτες κατάταξης μετοχών ανάλογα με την κεφαλαιοποίηση τους, τη μεγαλύτερη ετήσια άνοδο σημείωσε ο δείκτης FTSE/ASE Mid 40 των εταιριών μεσαίας κεφαλαιοποίησης (54,41%). Ακολούθησε ο δείκτης FTSE/ASE Small Cap 80 των εταιριών χαμηλής κεφαλαιοποίησης με ετήσια άνοδο κατά 40,52%.

#### **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%. 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.

#### **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 της ανόδου των χρηματιστηριακών τιμών, δοθέντος ότι η δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά μετοχικών τίτλων ήταν περιορισμένη. Το Δεκέμβριο 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 13,7% 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 .

Κατά το 2006 ο χρηματοπιστωτικός τομέας ( τράπεζες, ασφάλειες , εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης , εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου ) σημείωσε τη μεγαλύτερη ετήσια αύξηση χρηματιστηριακής αξίας κατά 46,3% και στο τέλος του έτους η χρηματιστηριακή αξία των εταιριών του αντιστοιχούσε στο 41,8% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών . Το ίδιο έτος η χρηματιστηριακή αξία των εταιριών του βιομηχανικού-μεταποιητικού τομέα της κατηγορίας μεγάλης κεφαλαιοποίησης αντιστοιχούσε στο 3,9 % της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών , ενώ η χρηματιστηριακή αξία των λοιπών κλάδων και εταιριών μεγάλης κεφαλαιοποίησης ( παροχή μη χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών , εμπόριο , κατασκευές , ναυτιλία ) αντιστοιχούσε στο 45,4 % της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών . Στο τέλος του 2006 ο κλάδος Τραπεζών αντιστοιχούσε στο 32,8 % της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών , έναντι 37,4 % το 2005 και 34,5 % το 2004 . Ακολουθούν οι κλάδοι των Τηλεπικοινωνιών με 7,2 % της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας έναντι 12,5 % το 2005, των εταιριών Ταξιδιών – Αναψυχής με 6,3 % , των Κατασκευών-Υλικών με 3,7 % , των Τροφίμων – Ποτών με 2,6% και των Προσωπικών-Οικιακών Προϊόντων με 1,7 % της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών .

Στο τέλος του 2006 , η συμμετοχή των εταιριών στη 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 10 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 . (σελ.45 πάνω-πάνω )

## **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 (Πίνακας 1) . 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.

Η κερδοφορία των εισηγμένων εταιριών κατά το έτος 2006 αναμένεται να είναι σημαντικά αυξημένη . Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα οικονομικά αποτελέσματα εννεαμήνου 2006 των εισηγμένων εταιριών , τα μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας κέρδη ανήλθαν σε 6,8 δισ. Ευρώ , σημειώνοντας αύξηση εννιαμήνου κατά 52,8 % και αντιστοιχώντας στο 5,9% επί του Α.Ε.Π . Αν εξαιρεθούν οι κατασκευαστικές εταιρίες , η αύξηση των κερδών μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας ανέρχεται σε 58,1% . Την ίδια περίοδο , ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών των εισηγμένων εταιριών αυξήθηκε κατά 18,8% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2005.

Με βάση τα στοιχεία του εννεάμηνου του 2006, το 76% των εισηγμένων εταιριών παρουσίασαν κέρδη. Από αυτές, το 42% σημείωσε αύξηση της κερδοφορίας σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2005, το 27% παρουσίασε μείωση κερδών και το 8% των εισηγμένων εταιριών πραγματοποίησε αναστροφή ζημιών. Αντιθέτως το 24% των εισηγμένων εταιριών παρουσίασαν ζημίες. Από τις εταιρίες αυτές το 9% σημείωσε αύξηση ζημιών, το 9% μείωση ζημιών και το 5% αναστροφή ζημιών.

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 το 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.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 1

### Καθαρά κέρδη και διανεμηθέντα μερίσματα εισηγμένων εταιριών 2006

Έτος	Καθαρά Κέρδη μετά Φόρων		Διανεμηθέντα Μερίσματα		Ποσοστό Διανομής Κερδών
	Αξία (εκατ. Ευρώ)	Ετήσια μεταβ.(%)	Αξία (εκατ. Ευρώ)	Ετήσια μεταβ. (%)	
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

## Αγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος

Η ελληνική αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου ακολούθησε τις τάσεις που επικράτησαν στην ευρωπαϊκή αγορά ομολόγων. Μετά την αρχική αύξηση αποδόσεων ομολόγων το α' εξάμηνο 2006, το Σεπτέμβριο η καμπύλη αποδόσεων μετατοπίστηκε προς τα κάτω. Στο τέλος του έτους οι αποδόσεις αυξήθηκαν, αλλά η κλίση της καμπύλης αποδόσεων μειώθηκε, ιδίως στο βραχυπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο μέχρι 10 έτη τμήμα της.

### **3.4 ΝΕΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ**

Το 2006 η εκδοτική δραστηριότητα εισηγμένων και νέων εταιριών στη κεφαλαιαγορά σημείωσε περαιτέρω μείωση , συνεχίζοντας την πτωτική πορεία των τεσσάρων προηγούμενων ετών και ερχόμενη σε αντίθεση με τη σημαντική άνοδο της εκδοτικής δραστηριότητας διεθνώς . Ειδικότερα, ο αριθμός εταιριών που προέβησαν για πρώτη φορά στη προσφορά με δημόσια εγγραφή διαπραγματεύσιμων μετοχικών 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 μεγάλες 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 .

Η ποσοστιαία συμμετοχή των αρχικών εκδόσεων με δημόσια προσφορά στη συνολική χρηματιστηριακή αξία του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά το 2006 αυξήθηκε έναντι των δυο προηγούμενων ετών . Ειδικότερα , η αξία των αντληθέντων κεφαλαίων από τις νεοεισαγόμενες στο χρηματιστήριο αντιστοιχούσε στο 0,46 % της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών στο τέλος του 2006 , έναντι 0,07% το 2005 , 0,10 % το 2004 , 0,55% το 2003 , 0,66% το 2002 , 1,5% το 2001 και 9,8% το 2000.

### **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 (Πίνακας 2) . Οι μετοχές των 2 αυτών εταιριών εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση στην Αγορά Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. . Η μια αρχική δημόσια προσφορά αφορούσε στη διάθεση υφιστάμενων μετοχών στο ευρύ επενδυτικό κοινό της υπό κρατικό έλεγχο τράπεζας Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο Ελλάδος , στο πλαίσιο του προγράμματος ιδιωτικοποίησής της . Ο αριθμός των αρχικών δημοσίων προσφορών μετοχών είναι ο μικρότερος της τελευταίας οκταετίας και αντικατοπτρίζει τη περιορισμένη ελκυστικότητα του χρηματιστηρίου ως πηγή επιχειρηματικής χρηματοδότησης σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων .

Το 2006 πραγματοποιήθηκε η δημόσια προσφορά μετοχών χωρίς εισαγωγή στο Χρηματιστήριο της μη εισηγμένης τράπεζας Probank , με έκδοση νέων μετοχών υπό τους εξής όρους : καταβολή μετρητών και δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων σε αναλογία 2 νέες μετοχές για κάθε 10 παλαιές και καταβολή μετρητών με διάθεση σε ειδικούς επενδυτές του άρθρου 3 του ν.3401/2005 . Η εν λόγω τράπεζα με το τρόπο αυτό άντλησε συνολικά 80,4 εκατ.ευρώ.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 2

### Εκδόσεις μετοχικών τίτλων με δημόσια προσφορά 2006

Αγορά	2006	
	Αριθμός δημόσιων εγγράφων	Αντληθέντα κεφάλαια (εκατ.ευρώ)
<b>Μεγάλη Κεφαλαιοποίηση</b>	<b>2</b>	<b>725,25</b>
<b>Μεσαία &amp; Μικρή Κεφ./ση</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Σύνολο</b>	<b>2</b>	<b>725,25</b>

Το συνολικό ύψος των κεφαλαίων που αντλήθηκαν συνολικά μέσω δημόσιας προσφοράς μετοχών και ιδιωτικής τοποθέτησης ήταν 725,25 εκατ.ευρώ το 2006 έναντι 1.348 εκατ.ευρώ το 2005, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 46,2%. Βεβαίως, από το ποσό του 2005 μόνο τα 81,9 εκατ.ευρώ είχαν αντληθεί από αρχικές δημόσιες εγγραφές. Επίσης, από το συνολικό ποσό των 725,25εκατ.ευρώ που αντλήθηκαν κατά το 2006, τα 611,5 εκατ.ευρώ (ποσοστό 84,32%) αφορούσαν το Ταχυδρομικό Ταμειυτήριο Ελλάδος. Είναι φανερό, ότι σε κάθε περίπτωση η δημόσια προσφορά μετοχών εισηγμένων και υπό δημόσιο έλεγχο εταιριών συνεχίζει να αποτελεί το βασικό κορμό της δραστηριότητας στην ελληνική αγορά δημοσίων προσφορών.

Η εξέλιξη αυτή δε συνιστά σημαντική αλλαγή από τη δραστηριότητα του προηγούμενου έτους. Πράγματι, από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων του 2005, ποσοστό 95,53%(1.287.406.500 ευρώ) είχε προέλθει από πώληση υφιστάμενων μετοχών παλαιών μετόχων και ποσοστό 4,47% (60.235.152 εκατ.ευρώ) είχε προέλθει από διάθεση νέων μετοχών. Και σε εκείνη τη περίπτωση η επίδραση της έκδοσης μιας υπό δημόσιο έλεγχο εταιρίας (του Ο.Π.Α.Π.) ήταν καθοριστική, δοθέντος ότι εάν αυτή δεν είχε ληφθεί υπόψη η σύνθεση θα αντιστρεφόταν καθώς από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων, ποσοστό 73,6% (60.235.152 ευρώ) αφορούσε τη διάθεση νέων μετοχών και ποσοστό 26,4% (21.625.000 ευρώ) την πώληση υφιστάμενων μετοχών. Συνολικά πέντε από τις εταιρίες που είχαν πραγματοποιήσει δημόσια εγγραφή κατά το 2005 προσέφεραν υφιστάμενες μετοχές παλαιών μετόχων.

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% του 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 2,22% το προηγούμενο έτος, αρνητικής απόδοσης 3,56% το 2004 και θετικής απόδοσης 6,1% το 2003. Κατά τις 3 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.

Αν η μέση απόδοση σταθμιστεί με την κεφαλαιοποίηση κάθε εταιρίας κατά την εισαγωγή, δηλαδή τον αριθμό των νεοεισαγόμενων μετοχών επί την τιμή εισαγωγής, έτσι ώστε να ενσωματωθούν στη προκύπτουσα μέση απόδοση οι διαφοροποιήσεις που

παρατηρούνται στις αποδόσεις μεταξύ των εταιριών μικρότερης και μεγαλύτερης κεφαλαιοποίησης λόγω διαφορετικού όγκου προσφοράς τίτλων προς το επενδυτικό κοινό και διαφορετικής διασποράς μετοχών και συνεπώς βαθμού υπερκάλυψης εκδόσεων, τότε η μέση σταθμισμένη απόδοση των τιμών των μετοχών μετά το πέρας του τριημέρου ελεύθερης διαπραγμάτευσης διαμορφώνεται θετικά κατά 10% , ενώ ήταν αρνητική κατά 2,41% το 2005, 5,14% το 2004 και θετική κατά 16,8% περίπου το 2003. Τη μεγαλύτερη απόδοση κατά το πρώτο τριήμερο διαπραγμάτευσης πραγματοποίησε η μετοχή της εταιρίας Eurobank Properties με άνοδο κατά 10,26% επί της τιμής εισαγωγής της , ενώ η τιμή του Ταχυδρομικού Ταμειυτηρίου παρουσίασε άνοδο κατά 9,6 % .

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

Το 2006 η εκδοτική δραστηριότητα των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών ήταν σημαντική. 14 εισηγμένες 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 τη μείωση που παρουσιάζει ο αριθμός των εταιριών που προχώρησαν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου , το μέγεθος της συνολικής αξίας αντληθέντων κεφαλαίων αντανάκλα 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 .

## **Αντληθέντα κεφάλαια από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών 2002-2006**

Σε 10 περιπτώσεις , η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου καλύφθηκε αρχικά μέσω άσκησης δικαιωμάτων προτίμησης σε ποσοστό που κυμάνθηκε μεταξύ 13,11% και 98,44% , με μέση κάλυψη 67,2% . Επίσης σε μια προτίμηση ( Active A.E.E.X.) η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακάλεσε την άδεια αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου , λόγω μη κάλυψης του ποσού της αύξησης . Στις υπόλοιπες περιπτώσεις , η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου έλαβε χώρα είτε μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης είτε μέσω στρατηγικού επενδυτή με κατάργηση των δικαιωμάτων προτίμησης υπέρ παλαιών μετόχων . Τα αντίστοιχα ποσοστά κάλυψης για το 2005 ήταν 29,61% και 99,21% με μέση κάλυψη 76,58% και για το 2004 7,7% και 85,7% , με μέση κάλυψη 37,11% .

Η κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εταιριών ανά κλάδο δραστηριότητας για το 2006 παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 10. Ο κλάδος των Τραπεζών πραγματοποίησε δυο αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου , αντλώντας κεφάλαια ύψους 3.053 εκατ.ευρώ περίπου , τα οποία αντιστοιχούν στο 88,8% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων . Από μια αύξηση μετοχικού κεφαλαίου έλαβε χώρα στους υπόλοιπους κλάδους με ποσοστά επί του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων που κυμαίνονται από 3,49% (Forthnet-Τεχνολογία διαδίκτυο ) έως 0,20% (Ζήνων ΑΕ Ρομποτικής & Πληροφορικής - Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες ) . Αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου πραγματοποίησαν 5 εταιρίες της Μικρής και Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης και 4 εταιρίες της Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης . Μια εταιρία από αυτές που πραγματοποίησαν αύξηση και ήταν σε καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης τελικώς διεγράφη (Sea farm Ionian-0,15% επί του συνόλου των

αντληθέντων ) , μια παραμένει σε καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης (Όμιλος Ιντεάλ) και τρεις υπό επιτήρηση ( Plias , Βιοσώλ,Singular Logic) .

### **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 (Πίνακας 19) . 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, μία ανήκε στο κλάδο Κατασκευών , δύο στον κλάδο Τροφίμων , δυο στον κλάδο Επενδύσεων , μια στον κλάδο Μη Σιδηρούχων Μετάλλων , μια στον κλάδο Ρουχισμού και αξεσουάρ και μία στον κλάδο Υποστηρικτικών Υπηρεσιών προς Επιχειρήσεις .

Το 2006 η δραστηριότητα συγχωνεύσεων μεταξύ εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιριών παρέμεινε υψηλή . Το έτος αυτό 23 εισηγμένες εταιρίες απορρόφησαν μέσω συγχώνευσης 32 μη εισηγμένες στο Χ.Α εταιρίες , ενώ το 2005 26 εισηγμένες εταιρίες απορρόφησαν 38 μη εισηγμένες . Από τις εισηγμένες απορροφώσες εταιρίες το 2006, μια ανήκε στον κλάδο Κατασκευών ,μια στον κλάδο Τραπεζών ,μια στον κλάδο Επενδύσεων , μια στον κλάδο Μη Σιδηρούχων Μετάλλων , μια στον κλάδο Τροφίμων , μια στον κλάδο Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας και μια στον κλάδο Ρουχισμού και Αξεσουάρ .

Το 2006 σημειώθηκαν 3 αποσχίσεις και εισφορές κλάδου από εισηγμένες στο Χ.Α. εταιρίες προς 3 μη εισηγμένες εταιρίες. Αυτές αφορούσαν μια εισηγμένη εταιρία του κλάδου Εστίασης ,μια εταιρία του κλάδου Εξειδικευμένου Λιανικού Εμπορίου και μία εταιρία του κλάδου Μη Σιδηρούχα Μέταλλα .

Συγχωνεύσεις και εξαγορές,αποσχίσεις και εισφορές εταιριών 2006(Τμήματα Α,Β,Γ)

### **3.5 ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ**

Το 2006 έλαβε χώρα η συγχώνευση με απορρόφηση του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών (Κ.Α.Α.) και της Εταιρείας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων από την εταιρεία Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ Συμμετοχών (Ε.Χ.ΑΕ). Η Ε.Χ.ΑΕ είναι ο φορέας εκκαθάρισης και διακανονισμού των χρηματιστηριακών συναλλαγών και πλέον διαχειρίζεται το Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.) , στο οποίο καταχωρούνται τα στοιχεία ιδιοκτησίας τους μέσω των μερίδων και των λογαριασμών αξιών των επενδυτών που τηρούνται σε αυτό.

### **3.6 ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΚΑΙ ΠΟΙΟΤΗΤΑΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ(ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ)**

- Απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 7/372/15.2.2006 (Φ.Ε.Κ. Β 247/27.2.2006) : Τροποποίηση της Απόφασης 5/204/14.11.2000 ( Φ.Ε.Κ. β 1487 /6.12.2000) του Δ.Σ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς <<Κανόνες συμπεριφοράς των εταιριών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και των συνδεδομένων με αυτές προσώπων >> . Με την παρούσα απόφαση τροποποιείται το άρθρο 8 της απόφασης 5/204/14.11.2000(Φ.Ε.Κ. Β 1487/6.12.2000) του Δ.Σ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς .

### **3.7 ΑΔΕΙΕΣ ΚΑΙ ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ**

#### **Ενημερωτικό δελτίο δημόσια προσφορά κινητών αξιών (ν.3371/2005,ν.3401/2005)**

- Έγκριση περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου και διάθεσης με δημόσια προσφορά μετοχών τριών (3) εταιριών με σκοπό την εισαγωγή των μετοχών τους Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Σημειώνεται ότι σε μια (1) εταιρία εκ των ανωτέρω ανακλήθηκε η χορηγηθείσα άδεια και συνεπώς δε πραγματοποιήθηκε η δημόσια προσφορά και η εισαγωγή των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αθηνών .

#### **Εταιρικές πράξεις εισηγμένων εταιριών ( άρθρο 4 ν.3401/2005)**

- Ενημέρωση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για το περιεχόμενο του εγγράφου του άρθρου 4 του ν.3401/2005 δώδεκα (12) εταιριών με σκοπό την αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου λόγω συγχώνευσης με άλλες εταιρίες.
- Γνωστοποίηση προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξήντα (60) εντύπων άρθρου 4 του ν.3401/2005 αναφορικά με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με παραχώρηση δικαιωμάτων προαίρεσης ( stock options ) στο προσωπικό.
- Γνωστοποίηση προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είκοσι εννέα (29) εντύπων του άρθρου 4 του ν.3401/2005 αναφορικά με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου για την διανομή δωρεάν μετοχών στους υφισταμένους μετόχους.
- Γνωστοποίηση προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εκατό πέντε (105) εντύπων στο πλαίσιο εφαρμογής του κοινοτικού πεδίου σύμφωνα με τα άρθρα 17 και 18 του ν.3401/2005 αναφορικά με το πιστοποιητικό έγκρισης της αρμόδιας αρχής του κράτους-μέλους καταγωγής αναφορικά με διασυνοριακές δημόσιες προσφορές .

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

Σύμφωνα με το άρθρο 10 του ν.3340/2005, οι εκδοτικές εταιρίες μετοχών εισηγμένων στο Χ.Α. έχουν την υποχρέωση δημοσιοποίησης χωρίς υπαίτια βραδύτητα των προνομιακών πληροφοριών που τους αφορούν 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.

Στο πλαίσιο εποπτείας συμμόρφωσης των εποπτευόμενων εταιριών έναντι των διατάξεων του ως άνω νόμου , το αρμόδιο τμήμα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς απέστειλε κατά το 2006 περίπου 30 επιστολές προς εποπτευόμενες εταιρίες προκειμένου αυτές (α) να προβούν σε άμεση δημοσιοποίηση πληροφοριών που εκτιμώνται ως <<προνομιακές>> και αφορούν τις εν λόγω εταιρίες , χωρίς να αναμείνουν την οριστικοποίηση της κατάστασης ή του γεγονότος στο οποίο αναφέρονται << οι προνομιακές πληροφορίες >> και (β) να δημοσιοποιήσουν



τουλάχιστον εκείνα τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για την ορθή, επαρκή και σαφή πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού.

Από τον έλεγχο που διενεργήθηκε προέκυψε ότι η συντριπτική πλειοψηφία των εισηγμένων εταιριών συμμορφώθηκε στις ανωτέρω διατάξεις. Ωστόσο, υπάρχουν περιπτώσεις ενδεχόμενης προβατικής συμπεριφοράς για τις οποίες διενεργείται σχετικός έλεγχος. Για παράβαση της εν λόγω διάταξης, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε σε μια εταιρία πρόστιμο ύψους 100.000 ευρώ.

Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 2 παρ.1 της απόφασης 5/204/14.11.2000 του Δ.Σ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, όπως τροποποιήθηκε με την 3/347/12.07.2005 Απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, εταιρίες των οποίων οι μετοχές τους διαπραγματεύονται στο Χ.Α. οφείλουν άμεσα να επιβεβαιώνουν ή διαψεύδουν ανεπιβεβαίωτες πληροφορίες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την τιμή των μετοχών τους, διευκρινίζοντας ταυτόχρονα και το στάδιο εξέλιξης στο οποίο βρίσκονται τα γεγονότα στα οποία αναφέρονται οι σχετικές πληροφορίες. Επίσης με βάση του 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.

Στο πλαίσιο της 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 σύμφωνα με τα οριζόμενα στο άρθρο 17 παρ.3 του ν.3371/14.7.2005, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέτασε τα στοιχεία 39 εταιριών. Από την παραπάνω εξέταση και μετά την ολοκλήρωση της σχετικής διαδικασίας, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κατά το έτος 2006 αποφάσισε τη διαγραφή των μετοχών είκοσι εννέα (29) εταιριών και την παύση της διαδικασίας διαγραφής των μετοχών μιας (1) εταιρίας, καθώς δεν συνέτρεχαν πλέον οι σχετικοί λόγοι και τη συνέχιση της διαδικασίας για τις υπόλοιπες εννέα(9) εταιρίες.

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 τη διάρκεια του έτους πραγματοποιήθηκαν δεκαέξι (16) δημόσιες προτάσεις αγοράς κινητών αξιών, όπως αναλυτικά παρουσιάζονται στο Πίνακα 3. 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 των 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 εταιρίας << 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 με βάση την εμπειρία έξι ετών επιτύχει ουσιαστική βελτίωση στην εποπτεία της διαδικασίας υποβολής δημόσιας πρότασης , διασφαλίζοντας την επάρκεια ουσιαστών πληροφοριών στο πληροφοριακό δελτίο των εταιριών που εγκρίνει , προκειμένου οι μέτοχοι της υπό εξαγορά εταιρίας να μπορούν να εκτιμούν αποτελεσματικά την οικονομική ελκυστικότητα της δημόσιας πρότασης .

### ΠΙΝΑΚΑΣ 3

#### Δημόσιες προτάσεις αγοράς κινητών αξιών 2006

A/A	ΗΜ/ΝΙΑ ΥΠΟΒΟΛΗΣ	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ /ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ	ΠΡΟΤΕΙΝΩΝ	ΥΠΟ ΕΞΑΓΟΡΑ ΕΤΑΙΡΙΑ	ΗΜ/ΝΙΑ ΕΓΚΡΙΣΗΣ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΠΟΔΟΧΗΣ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΡΟ Δ.Π.	% ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕΤΑ ΤΗ ΔΠ
1	30/03/2006	ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ	DIONYSOS LEISURE A.E.	HYATT REGENCY A.E.	04/05/2006	12/05-13/06/2006	53,43%	70,79%
2	19/05/2006	ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ	ΛΑΥΡΕΝΤΙΟΣ ΛΑΥΡΕΝΤΙΑΔΗΣ	VETERIN A.B.E.E	01/06/2006	08/06-07/07/2006	50,11%	66,51%
3	13/06/2006	ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ	NESTLE ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	ΔΕΛΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΑΓΩΤΟΥ	29/06/2006	04/07-01/08/2006	96,53%	98,50%
4	13/06/2006	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	CREDIT AGRICOLE S.A.	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	29/06/2006	04/07-07/08/2006	8,83%	71,97%
5	19/06/2006	ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ	ΜΥΤΙΛΗΝΙΑΙΟΣ Α.Ε. - ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	ΔΕΛΤΑ PROJECT A.E.	20/07/2006	25/07-23/08/2006	52,62%	ΑΝΕΠΙΤΥΧΗΣ (1)
6	21/06/2006	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ ΛΤΔ	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	05/07/2006	07/07-07/08/2006	0%	ΑΝΑΚΛΗΘΗΚΕ (2)
7	07/07/2006	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	ΠΕΤΡΟΣ ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ	ΕΒΙΚ Α.Ε.	20/07/2006	25/07-22/08/2006	0%	58,33%
8	18/07/2006	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	GCI FOOD ENTERPRISES LTD	Π.Γ ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	02/08/2006	07/08-08/09/2006	49,92%	79,17%
9	04/09/2006	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	UNILEVER ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	ΕΛΛΙΣ UNILEVER Α.Ε.	22/09/2006	27/09-25/10/2006	21,35%	82,43%
10	04/09/2006	ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ	CREDIT AGRICOLE S.A.	ΦΟΙΝΙΞ ΜΕΤΡΟΛΙΦΕ ΕΜΠΟΡΙΚΗ	22/09/2006	27/09-25/10/2006	89,84%	98,49%
11	19/09/2006	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	ΛΑΙΚΗ ΚΥΠΡΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	27/10/2006	01/11-21/12/2006	0%	86,25%
12	19/09/2006	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	ΛΑΙΚΗ ΚΥΠΡΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	MARFIN FIN GROUP Α.Ε. ΣΥΜ/ΧΩΝ	27/10/2006	01/11-21/12/2006	0%	95,30%
13	10/10/2006	ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ	ΤΡΑΜΟΥΝΤΑΝΑ ΣΥΜ/ΧΩΝ Α.Ε.	ΝΟΤΟΣ COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΑΕΒΕ	08/11/2006	13/11-11/12/2006	48,66%	70,099%
14	02/11/2006	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	ΑΛΡΗΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	ΑΛΡΗΑ LEASING ΑΕ	22/11/2006	24/11-22/12/2006	99,65%	99,67%
15	20/10/2006	ΕΘΕΛΟΥΣΙΑ	ΛΥΜΠΕΡΗΣ ΑΝΤΩΝΙΟΣ	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗΣ Α.Ε.	22/11/2006	24/11-22/12/2006	49,999%	80,20%
16	20/10/2006	ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ	COSMOHOLDING CYPRUS LIMITED	ΓΕΡΜΑΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	22/11/2006	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 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.

### **3.9 ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΕΣ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ**

Σημαντική εξέλιξη το 2006 απετέλεσε η ενσωμάτωση στο ελληνικό δίκαιο της κοινοτικής οδηγίας 2005/25/ΕΚ 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 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 μιας 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 την οποία πούλησε ο μεγαλομέτοχος τις 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 μια 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 μιας εταιρίας . Παράλληλα το χρονικό διάστημα άσκησης της υποχρέωσης αυτής μειώθηκε σε 20 ημέρες . Ο νόμος προέβλεψε επίσης ότι υποχρέωση 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 εισήχθη 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 διευρύνει τις περιπτώσεις υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης , αλλά περιόρισε επίσης τις εξαιρέσεις από την υποχρέωση υποβολής δημόσιας πρότασης .

Επίσης , προκειμένου να διευκολύνει τη διαδικασία εταιρικών αναδιαρθρώσεων , το νέο πλαίσιο έδωσε το δικαίωμα σε ένα προσφέροντα ο οποίος έχει αποκτήσει , ύστερα από επιτυχή δημόσια πρόταση , ορισμένο ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου να του 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 τιμή ( sell out right ) . Οι ρυθμίσεις αυτές αποσκοπούν κυρίως στη 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 .

Σημαντική επίσης εξέλιξη το 2006 απετέλεσε η έκδοση της απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για την αναμόρφωση του Επικουρικού Κεφαλαίου βάσει της νομοθετικής εξουσιοδότησης που δόθηκε από το ν.3371/2005, ο οποίος τροποποίησε τον αρχικό νόμο 2471/97 για το επικουρικό κεφάλαιο . Οι νέες ρυθμίσεις αφορούν αφενός στο τρόπο καθορισμού του ύψους του Κεφαλαίου , της αρχικής και περιοδικής εισφοράς στο Κεφάλαιο από τα μέλη Χ.Α. αλλά και στις προϋποθέσεις επιστροφής σε μέλος Χ.Α. της εισφοράς του στο Κεφάλαιο . Αφετέρου , η απόφαση ρυθμίζει την υποχρέωση παροχής ασφάλειας από τα Μέλη Χ.Α. ως προϋπόθεση μετοχής τους στη συνεδρίαση του Χρηματιστηρίου, καταργώντας την υφιστάμενη απόφαση 6226/1996 του

Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η οποία όριζε το όριο συναλλαγών με βάση τα ίδια κεφάλαια του μέλους Χ.Α.

Το 2006 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προέβη σε αναθεώρηση του καθεστώτος ανοιχτών πωλήσεων στην αγορά. Προηγήθηκε σχετική πρόταση του Χρηματιστηρίου Αθηνών για την αναμόρφωση των προϊόντων δανεισμού τίτλων στην αγορά αξιών του Χ.Α. καθώς και την άρση των περιορισμών επί των ανοιχτών πωλήσεων. Οι προτάσεις του Χ.Α. αναπτύχθηκαν με στόχο την αυξημένη συμβατότητα της διαδικασίας δανεισμού τίτλων με εκείνη των αναπτυσσόμενων αγορών και την τόνωση του συναλλακτικού ενδιαφέροντος στην αγορά παραγώγων μέσω παροχής διευκολύνσεων στην διαδικασία της ειδικής διαπραγμάτευσης. Οι βασικές αλλαγές του νέου καθεστώτος ανοικτών πωλήσεων είναι οι εξής : Το Χ.Α. καλείται μέσω του κανονισμού του να προσδιορίζει τις μετοχές επί των οποίων θα επιτρέπονται οι ανοικτές πωλήσεις. Καταργείται η υποχρέωση εισαγωγής εντολών εκτέλεσης ανοικτών πωλήσεων σε τιμές ίδιες οι ανώτερες της τρέχουσας τιμής της αγοράς. Καταργείται η υποχρέωση εισαγωγής εντολών εκτέλεσης ανοικτών πωλήσεων σε τιμές ίδιες ή ανώτερες της τρέχουσας τιμής της αγοράς . Καταργείται η υποχρέωση προ-δανεισμού τίτλων για τη διενέργεια ανοικτής πώλησης και δίνεται η δυνατότητα σε όλους τους επενδυτές να καλύπτουν τις ανοικτές θέσεις τους με διμερή δανεισμό από τρίτους , ο οποίος μπορεί να λάβει χώρα μέχρι και τη χρονική στιγμή T+3 . Ο νέος ορισμός της << ανοικτής πώλησης >> στηρίζεται στη καταγραφή των υπολοίπων μετοχών στη μερίδα του επενδυτή σε χρόνο T+3 αλλά απαιτεί ανάλογη ένδειξη ( flag ) κατά την εισαγωγή εντολής πώλησης . Εισάγεται η χρέωση των μελών Χ.Α. να διασφαλίζουν ότι οι πωλητές θα διαθέτουν μέχρι το χρόνο T+3 επαρκή διαθέσιμα μετοχών προερχόμενα από συμβάσεις επαναγοράς . Καταργείται η υποχρέωση επιστροφής των τίτλων που έχουν αποκτηθεί από τις συμβάσεις επαναγοράς στην ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. κάθε φορά που γίνεται αγορά για το κλείσιμο θέσης ανοικτής πώλησης .

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

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

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της για την εποπτεία της τήρησης της χρηματιστηριακής νομοθεσίας διενήργησε έλεγχο στις χρηματιστηριακές συναλλαγές επί της μετοχής της εισηγμένης στο ΧΑ εταιρίας << Ipirotiki Software & Publications ΑΕ>> ( εφεξής : η << Εταιρία>> ) που καταρτίστηκαν 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 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 80,6% σε σχέση με το μέσο ημερήσιο όγκο 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 στη 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 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 τη 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 τριήμερου κύκλου συναλλαγών . Οι συναλλαγές στη 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 81,30% του συνόλου των πωλήσεων που διαμορφώνουν τη τιμή κλεισίματος κατά την περίοδο έρευνας , το μεγαλύτερο μέρος των οποίων διενεργήθηκε μεταξύ τους .

Συνοπτικά , για τις τρεις πρώτες κορυφαίες χρηματιστηριακές εταιρίες αναφορικά με τις συναλλαγές των εμπλεκόμενων επενδυτών στη μετοχή κατά τη περίοδο έρευνας προέκυψε ότι : α) οι συναλλαγές των εμπλεκόμενων επενδυτών που δραστηριοποιήθηκαν στη μετοχή μέσω αυτών των χρηματιστηριακών εταιριών αποτέλεσαν το μεγαλύτερο ποσοστό συναλλαγών τους στη μετοχή ως διαμεσολαβητές , β) οι συγκεκριμένες κορυφαίες χρηματιστηριακές εταιρίες κατήρτισαν συστηματικά συναλλαγές στη μετοχή για λογαριασμό των εμπλεκόμενων προσώπων , γ) η μετοχή της Εταιρίας είχε δεσπόζουσα θέση στις επενδυτικές επιλογές των εμπλεκόμενων προσώπων μέσω των συγκεκριμένων χρηματιστηριακών εταιριών , δ) ήταν οι κυριότερες αντισυμβαλλόμενες χρηματιστηριακές εταιρίες στη κατάρτιση συναλλαγών στη μετοχή για λογαριασμό των εμπλεκόμενων προσώπων , ε) από τον Οκτώβριο 2004 παρατηρήθηκαν για λογαριασμό συγκεκριμένων εμπλεκόμενων επενδυτών που τηρούσαν κωδικούς στις δύο πρώτες κορυφαίες χρηματιστηριακές εταιρίες συστηματικές μεταφορές μετοχών της Εταιρίας από τη πρώτη στη δεύτερη κορυφαία χρηματιστηριακή εταιρία συνήθως την ημερομηνία εκκαθάρισης των αγορών (T+3) . Συνήθως την ίδια ημέρα (T+3), η δεύτερη κορυφαία χρηματιστηριακή εταιρία πωλούσε για λογαριασμό των εμπλεκόμενων επενδυτών τις μετοχές που είχε παραλάβει καταθέτοντας τα ποσά που προέκυπταν από τις πωλήσεις στους τραπεζικούς λογαριασμούς των εμπλεκόμενων προσώπων(η πλειοψηφία των οποίων τηρούνταν στο ίδιο υποκατάστημα της ίδιας τράπεζας ) συνήθως την επόμενη της πώλησης ημέρα , δηλαδή προγενέστερα της ημέρας εκκαθάρισης των πωλήσεων ,

στ) εντοπίστηκαν καταθέσεις από το ίδιο υποκατάστημα της ίδιας τράπεζας για λογαριασμό εμπλεκόμενων επενδυτών προς τις χρηματιστηριακές εταιρίες για την πληρωμή αγορών τους στη μετοχή , ζ) κατόρθωσαν συστηματικά αγορές ( η πρώτη κορυφαία χρηματιστηριακή εταιρία ) και πωλήσεις ( η δεύτερη και η τρίτη κορυφαία χρηματιστηριακή εταιρία ) για λογαριασμό των εμπλεκόμενων προσώπων κατά την ευαίσθητη περίοδο υπολογισμού της τιμής κλεισίματος της μετοχής , η) καμία από τις τρεις κορυφαίες χρηματιστηριακές εταιρίες δεν προσκόμισε μαγνητοφωνημένες συνομιλίες εντολών για τη κατάρτιση συναλλαγών στη μετοχή και τέλος θ) οι περισσότεροι από τους εμπλεκόμενους επενδυτές εμφάνισαν κοινά χαρακτηριστικά σε κάθε μία από τις τρεις κορυφαίες χρηματιστηριακές εταιρίες.

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Μελετώντας κάποιος όλα αυτά τα οικονομικά αποτελέσματα μπορεί εύλογα να βγάλει κάποια αξιολογικά συμπεράσματα κάνοντας σύγκριση των ετών που ακολούθησαν. Τα συμπεράσματα λοιπόν που διεξάγονται από την μελέτη μας για τη πορεία του Χρηματιστηρίου τα έτη 2003, 2005 και 2006 είναι ως επί το πλείστον θετικά και τα αναλύουμε παρακάτω:

- Γενικότερα και στα 3 έτη υπάρχει αύξηση των αγορών αλλά και αύξηση του ΑΕΠ σε μεγαλύτερο βαθμό το έτος 2003 και το 2006(4%) σε σχέση με το 2005(3,6%). Η αύξηση του ΑΕΠ οφείλεται είτε λόγω των εξαγωγών είτε λόγω της υψηλής καταναλωτικής ζήτησης είτε λόγω βιομηχανικής δραστηριότητας αντίστοιχα. Μάλιστα θέλησαν να έχουν πρόσβαση στο Χρηματιστήριο μικρές όχι μόνο μεγάλες επιχειρήσεις.
- Στη Κεφαλαιαγορά σύμφωνα με τα στοιχεία που πήραμε στα τέλη του 2003 εισήλθαν 356 εταιρίες σε αντίθεση με το 2005 όπου μπήκαν 360 νέες εταιρίες. Στα τέλη όμως του 2006 έφυγαν 318 εταιρίες από το Χρηματιστήριο πράγμα αρνητικό. Ας μην ξεχνάμε όμως ότι από το 2003 άλλαξε ο νόμος για τη λειτουργία της Επιτροπής της Κεφαλαιαγοράς. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πλέον εγκρίνει το Κανονισμό Λειτουργίας του Χρηματιστηρίου. Συνεπώς η διαδικασία συναλλαγών και το περιεχόμενο των σχέσεων μεταξύ του χρηματιστηρίου και των μελών του αλλά και του χρηματιστηρίου και των εισηγμένων σε αυτό εταιριών εξειδικεύονται στο Κανονισμό Λειτουργίας του χρηματιστηρίου.
- Αυξήθηκαν οι εισροές επενδυτικών κεφαλαίων
- Το 2006 υπήρξε η μεγαλύτερη άνοδος από όλα τα άλλα έτη που μελετάμε στο Γενικό Δείκτη Τιμών του Χ.Α
- Ως προς την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου οι περισσότερες αυξήσεις έγιναν το 2005(19) σε σχέση με το 2006(14) και το 2003(12). Οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου διενεργήθηκαν από τη Κύρια Αγορά. Παρά τη μείωση που παρουσιάζει ο αριθμός των εταιριών που προχώρησαν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου το 2006, 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
- Τα κέρδη των εισηγμένων εταιριών και τα μερίσματα εμφανίζονται αυξημένα χρόνο με το χρόνο πράγμα που δείχνει ότι υπάρχει πιθανότητα το Χρηματιστήριο να συνεχίσει να κυλάει ανοδικά και στο μέλλον



## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς << Ετήσια Έκθεση 2003>>

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς << Ετήσια Έκθεση 2005>>

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς << Ετήσια Έκθεση 2006>>