

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



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

***ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ :***

***ΕΤΗ 2005-2007***

**ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ ΣΠΥΡΟΣ ΑΜ: 10056**

**Επιβλέπων: Ιωάννης Γιαννούλης**

**Ηράκλειο**

**2017**

# ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

## Πρόλογος του Προέδρου

### > Μέρος Πρώτο

- Στόχοι και Αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς
- Οργανωτική δομή
- Το Διοικητικό Συμβούλιο
- Ο Οργανισμός Λειτουργίας

### > Μέρος Δεύτερο

- Οι Εξελίξεις στην Οικονομία και την Κεφαλαιαγορά
- Η Εξέλιξη των Μακροοικονομικών Μεγεθών της Ελληνικής Οικονομίας
- Ανασκόπηση των Γενικών Χρηματιστηριακών Εξελίξεων
  - Οι εξελίξεις στην κεφαλαιαγορα
  - Οι εξελίξεις στο θεσμικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς
- Η Κίνηση της Κεφαλαιαγοράς
  - Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών
  - Οι κλαδικοί δείκτες τιμών στο Χρηματιστήριο Αθηνών
  - Η αξία των συναλλαγών στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Τα κέρδη και τα διανεμηθέντα μερίσματα των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών

Η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών

Οι εξελίξεις στην Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών

Οι εξελίξεις στην αγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος

Οι εξελίξεις στο σύστημα εκκαθάρισης συναλλαγών και το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών

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

Γενικές εξελίξεις

Δημόσιες εγγραφές

### - *Η Δραστηριότητα στην Δευτερογενή Αγορά Μετοχικών Τίτλων*

Εκδόσεις ομολογιακών τίτλων των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στην κεφαλαιαγορά

Διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας των Εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών

### - *Φορείς της Αγοράς*

*Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (Α.Χ.Ε.)*

*Ανώνυμες Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών  
(Α.Ε.Π.Ε.Υ.)*

*Ανώνυμες Εταιρίες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών  
(Α.Ε.Λ.Δ.Ε.)*

Γενικές εξελίξεις

Αξία συναλλαγών των Α.Χ.Ε. στο Χρηματιστήριο Αθηνών

Παροχή πιστώσεων από Μέλη Χ.Α. προς πελάτες τους για αγορά μετοχών (Margin Account)

*Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων  
(Α.Ε.Δ.Α.Κ.)*

## *Αμοιβαία Κεφάλαια και Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.)*

Οι εξελίξεις στην Ελληνική αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων

Οι εξελίξεις στις Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.)

### **> Μέρος Τρίτο**

*Δραστηριότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς*

*Το Νέο Οργανόγραμμα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς*

*Κανονιστικό Έργο στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά*

*Ενίσχυση της Διαφάνειας στην Αγορά*

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

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

*Κατασταλτική Εποπτεία : Τρεις Σοβαρές Υποθέσεις Κατάχρησης  
Αγοράς το 2002*

Μεθοδεύσεις επί της μετοχής της εταιρίας "Τάσογλου-Delonghi Α.Ε."

Κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών από τον ξένο οίκο Schroeder Salomon Smith  
Barney

Απόκλιση προβλέψεων του ενημερωτικού δελτίου της εισηγμένης εταιρίας DIONIC Α.Ε.

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΠΡΟΕΔΡΟΥ

Το φάσμα της οικονομικής ύφεσης, τα μεγάλα εταιρικά σκάνδαλα που εκδηλώθηκαν κυρίως στις ΗΠΑ, η διάψευση των υπεραισιόδοξων προσδοκιών που είχαν γαλουχηθεί τη δεκαετία του 1990, αποτέλεσαν παράγοντες που κλόνισαν την εμπιστοσύνη των επενδυτών σε μετοχικούς τίτλους.

Οι εποπτικές αρχές, οι κυβερνήσεις και οι διεθνείς οργανισμοί προχώρησαν αποφασιστικά σε θεσμικές ρυθμίσεις και μέτρα που αποσκοπούν στην αποκατάσταση και ενίσχυση της εμπιστοσύνης στις αγορές. Στις ΗΠΑ οι ρυθμίσεις εστιάσθηκαν στην αξιοπιστία των λογιστικών καταστάσεων λόγω και της μεγάλης έκτασης και έντασης των λογιστικών παραποιήσεων στις περιπτώσεις εταιρικών σκανδάλων. Οι ρυθμίσεις αυτές καλύπτουν ένα ευρύτερο φάσμα θεμάτων : διεθνή λογιστικά πρότυπα, εταιρική διαφάνεια, καταπολέμηση της κατάχρησης αγοράς και διακυβέρνηση. Στην Ελλάδα πρωτοπορήσαμε σε πολλές από τις Ευρωπαϊκές ρυθμίσεις και μάλιστα πριν την εκδήλωση των σκανδάλων της Enron και της WorldCom σε ορισμένες περιπτώσεις : τα κυριότερα παραδείγματα είναι η θέσπιση του κανονισμού συμπεριφοράς εισηγμένων εταιριών, η εφαρμογή ρυθμίσεων για την εταιρική διακυβέρνηση και η ταχεία εισαγωγή των διεθνών λογιστικών προτύπων.

Η διαδικασία αυτή προβλέπει στην εναρμόνιση νόμων και κανονιστικών ρυθμίσεων αλλά και της ίδιας της λειτουργίας των εποπτικών αρχών της κεφαλαιαγοράς, με σαφή στόχο τη συνένωση των Ευρωπαϊκών αγορών σε μία μεγάλη ενιαία αγορά.

Η εμπειρία και η γνώση μας στα Ευρωπαϊκά θέματα αποτελούν σταθερή βάση για την επίτευξη των στόχων της Ελληνικής Προεδρίας στον τομέα της κεφαλαιαγοράς. Αξίζει να αναφερθεί ότι κατά το 2002 η Επιτροπή ερεύνησε, διαλεύκανε και επέβαλε υψηλά χρηματικά πρόστιμα στη μεγαλύτερη υπόθεση κατάχρησης εμπιστευτικών πληροφοριών και χειραγώγησης της αγοράς που έχει καταγραφεί στην ιστορία της παραβατικής συμπεριφοράς στην Ελλάδα : την υπόθεση της μετοχής Τασόγλου. Μια επίσης πολύ σημαντική πρωτοβουλία που αναπτύχθηκε το 2002 ήταν η διαδικασία πιστοποίησης στελεχών της κεφαλαιαγοράς.

Η νέα φάση στην πορεία της σηματοδοτείται από τη θέσπιση του Προεδρικού Διατάγματος 25/2003 το οποίο προβλέπει τη νέα οργανωτική διάρθρωση της Επιτροπής. Δημιουργούνται τρεις νέες διευθύνσεις : η Διεύθυνση εποπτείας εισηγμένων εταιριών, η Διεύθυνση ελέγχου συναλλαγών και η Διεύθυνση διεθνών σχέσεων. Και οι τρεις αυτές διευθύνσεις ανταποκρίνονται σε αυτοτελείς και επείγουσες ανάγκες εποπτικών λειτουργιών. Η θέση σε λειτουργία του νέου οργανογράμματος της Επιτροπής θα υπηρετήσει δύο πολύ σημαντικούς στόχους. Ο ένας είναι η σαφήνεια στα εποπτικά καθήκοντα, στις υπευθυνότητες και τον διαχωρισμό αρμοδιοτήτων που απαιτείται για μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα και ταχύτητα στη διεκπεραίωση του εποπτικού έργου. Ο δεύτερος είναι η ικανότητα εκπλήρωσης των νέων καθηκόντων που θα ανατεθούν στις εποπτικές αρχές της κεφαλαιαγοράς από τις επερχόμενες Ευρωπαϊκές Οδηγίες και τις ρυθμίσεις της διαδικασίας Lamfalussy.

## ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

### ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αυτόνομη εποπτική αρχή που λειτουργεί με τη μορφή Νομικού Προσώπου Δημοσίου Δικαίου. Ως νομικό πρόσωπο του Δημοσίου Τομέα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τελεί υπό την εποπτεία του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας. Η διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς περιλαμβάνει τη θέσπιση κανόνων που αφορούν στη λειτουργία των συστημάτων της αγοράς (ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών, σύστημα ασφάλισης συναλλαγών, σύστημα εκκαθάρισης άϋλων τίτλων, σύστημα αγοράς παραγώγων) καθώς και κανόνων που αφορούν στη διαφάνεια (δημοσιεύσεις στοιχείων και λογιστικών καταστάσεων, γνωστοποιήσεις συναλλαγών, γνωστοποιήσεις εταιρικών γεγονότων κ.α.). Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θεσπίζει αυτούς τους κανόνες και εποπτεύει την τήρησή τους.

Βασικό μέτρο στην Ευρωπαϊκή προσέγγιση για τη διασφάλιση της ομαλότητας στην κεφαλαιαγορά είναι οι κώδικες συμπεριφοράς υποχρεωτικής εφαρμογής. Η θέσπιση κωδικών από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς καλύπτει όλους του φορείς

διαμεσολάβησης : κώδικας δεοντολογίας  
Α.Ε.Π.Ε.Υ.(περιλαμβανομένων των Α.Ε.Λ.Δ.Ε.),κώδικας  
δεοντολογίας των θεσμικών επενδυτών(Α.Ε.Δ.Α.Κ. και  
Α.Ε.Ε.Χ.),κανονισμός αναδοχών.Καλύπτει επίσης τις εισηγμένες  
εταιρίες ,οι οποίες οφείλουν να τηρούν τις προβλέψεις του  
κανονισμού επιθετικών εξαγορών και του κανονισμού  
συμπεριφοράς εισηγμένων εταιριών.Η επιτήρηση της εφαρμογής  
των κωδικών συμπεριφοράς περιλαμβάνεται στις αρμοδιότητες  
της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

## Οργανωτική Δομή

### ***Το Διοικητικό Συμβούλιο***

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

Από το Διοικητικό Συμβούλιο,ο Πρόεδρος διορίζεται από τον  
Υπουργό Εθνικής Οικονομίας μετά από σύμφωνη γνώμη της  
αρμόδιας επιτροπής της Βουλής.Οι δύο Αντιπρόεδροι διορίζονται  
επίσης από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας.Τα υπόλοιπα  
τέσσερα μέλη επιλέγονται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας  
από καταλόγους υποψηφίων που υποβάλλονται από την  
Τράπεζα Ελλάδος,το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου



Αξιών Αθηνών,την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών και τον Σύνδεσμο Ελληνικών Βιομηχανιών.

### ***Ο Οργανισμός Λειτουργίας***

Με βάση το άρθρο 30,παρ. 2 του ν. 2324/1995,όπως έχει αντικατασταθεί από το άρθρο 103 του ν. 2533/1997,κατά το 2002 πραγματοποιήθηκε η τροποποίηση του οργανισμού λειτουργίας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.Με τον νέο οργανισμό ορίστηκαν η διάρθρωση και οι αρμοδιότητες των υπηρεσιών της Επιτροπής,οι οργανικές θέσεις του προσωπικού της,τα προσόντα των υπαλλήλων και κάθε άλλο σχετικό θέμα.Ο νέος οργανισμός δημοσιοποιήθηκε με το προεδρικό διάταγμα 25/2003(ΦΕΚ 26/6.2.2003).Αναλυτικές πληροφορίες για το νέο οργανισμό παρέχονται σε ειδικό κεφάλαιο στο τρίτο μέρος της έκθεσης.

## **ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ**

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

*Η εξέλιξη των μακροοικονομικών μεγεθών της Ελληνικής οικονομίας*

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

Ο υψηλός ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας κατά το 2002 οφείλετε κυρίως στην άυξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των ιδιωτικών επενδύσεων ως αποτέλεσμα της άυξησης του πραγματικού εισοδήματος και της αυξημένης χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα. Οι ιδιωτικές επενδύσεις αποτέλεσαν τον κύριο ενισχυτικό παράγοντα της ανάπτυξης καθώς οι δημόσιες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου συνέλαβαν μόνο οριακά στην άυξηση του Α.Ε.Π., λόγω της μείωσης της μείωσης των εξαγωγών και της μικρής βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας.

Κατά το 2002, ο ρυθμός άυξησης των τιμών υπερέβη τον μέσο όρο άυξησης τιμών στη ζώνη του ευρώ. Η διαφορά αυτή οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, σε διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας, αλλά και σε έκτακτους παράγοντες, όπως οι αρνητικές καιρικές συνθήκες στην αρχή του έτους, η νομισματική μετάβαση στο ευρώ και η υψηλή ευαισθησία της ελληνικής οικονομίας στις διακυμάνσεις της τιμής

του πετρελαίου.

Κατά το 2002, εφαρμόστηκε αντιπληθωριστική εισοδηματική πολιτική. Το ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 2,6% το 2002 έναντι 0,9% το 2001, ενώ ο μέσος πραγματικός μισθός αυξήθηκε κατά 3% το 2002 έναντι 2,3% το 2001. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην ταχύτερη κατά το 2002 ετήσια αύξηση των μέσων ονομαστικών αποδοχών και στην μικρότερη αύξηση της παραγωγικότητας, δοθέντος ότι το Α.Ε.Π. ανά απασχολούμενο εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 3,5% το 2002 έναντι 4,4% το 2001.

Κατά το 2002 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ.) διατήρησε σταθερό τον νομισματικό στόχο αύξησης της προσφοράς χρήματος υπό την ευροία έννοια (M3) κατά 4,5%.

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

Στην Ελληνική χρηματαγορά το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο χορηγήσεων σε επιχειρήσεις διαμορφώθηκε, σε μέσο επίπεδο, σε 7,24% τον Νοέμβριο έναντι 7,74% τον Ιανουάριο, ενώ το μακροπρόθεσμο επιτόκιο δανεισμού των επιχειρήσεων διαμορφώθηκε, σε μέσο επίπεδο, σε 7,0% έναντι 7,36% τον Ιανουάριο. Η μικρή ετήσια μείωση των επιτοκίων κατά το 2002 συνοδέυτηκε από επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης της οικονομίας κατά 6,8% τον Νοέμβριο του 2002 έναντι 9,3% στο τέλος του 2001. Αρνητικός (-5,8%) παρέμεινε το 2002 ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς την γενική κυβέρνηση.

Κατά το 2002, συνεχίστηκε η μείωση αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού δημοσίου. Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου αναφοράς του Ελληνικού δημοσίου διαμορφώθηκε σε 4,44% στο

τέλος του 2002 έναντι 5,28% στο τέλος του 2001. Η συνεχής μείωση της διαφοράς απόδοσης μεταξύ των Ελληνικών και Γερμανικών τίτλων αναδεικνύει την σταδιακή ενοποίηση της Ελληνικής αγοράς με τις Ευρωπαϊκές. Πράγματι, η διαφορά απόδοσης των δεκαετών ομολόγων αναφοράς μειώθηκε στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο των 23 μονάδων βάσης στο τέλος του 2002, από 38 μονάδες βάσης στο τέλος του 2001.

Κατά το 2002, η αλλαγή του τρόπου υπολογισμού ορισμένων δαπανών του προϋπολογισμού που υποδείχθηκε από την Eurostat συνέβαλε στην αναθεώρηση βασικών μακροοικονομικών μεγεθών. Συνεπώς, κατά το 2002, το ισοζύγιο της γενικής κυβέρνησης παρουσίασε έλλειμμα ίσο με 1,1% του Α.Ε.Π.

## **Ανασκόπηση των γενικών χρηματιστηριακών εξελίξεων**

### *Οι εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά*

Κατά το 2002, συνεχίστηκε, για τρίτο συνεχές έτος, η χρηματιστηριακή κάμψη στις περισσότερες ώριμες και αναπτυσσόμενες κεφαλαιαγορές, συμπεριλαμβανομένης και της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Ο παγκόσμιος δείκτης MSCI παρουσίασε ετήσια μείωση κατά 20% και επέδειξε τη χειρότερη συμπεριφορά από το 1974 και οι σωρευτικές κεφαλαιακές ζημιές του παγκόσμιου δείκτη FTSE από το 2000 ανήλθαν σε

43%,επιφέροντας κατά γενική ομολογία γενικό πλήγμα στην επενδυτική εμπιστοσύνη διεθνώς.Οι κεφαλαιακές ζημιές των τριών συνολικά ετών αντιπροσωπεύουν τη μεγαλύτερη χρηματιστηριακή κάμψη από την περίοδο της κρίσης του 1929.Η κάμψη για το ύψος και την ποιότητα των επιχειρηματικών κερδών,τις χρεοκοπίες,τις απαισιόδοξες ανακοινώσεις κερδών αλλά και το υπερβολικό επίπεδο αποτίμησης των εισηγμένων εταιριών,αποτέλεσε πρωτοφανή εμπειρία για τους νέους σχετικά επενδυτές.

Οι σημαντικές δανειακές υποχρεώσεις των εταιριών στις Η.Π.Α. και την Ευρώπη οδήγησαν,δοθείσης της ανάγκης διατήρησης της μακροοικονομικής σταθερότητας,στην ενθάρρυνση πολιτικών προσέλκυσης αλλοδαπών εισροών κεφαλαίων.Η αποστροφή κινδύνου αποτέλεσε βασικό χαρακτηριστικό της επενδυτικής συμπεριφοράς διεθνώς με αποτέλεσμα την περαιτέρω συρρίκνωση των εισροών.

Η εμφάνιση χρηματιστηριακών διακυμάνσεων,η συρρίκνωση της αξίας συναλλαγών και της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών δεν αποτέλεσαν παράγοντες αποσταθεροποίησης των συστημάτων της αγοράς.

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών(Γ.Δ.Τ.) του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στο τέλος του 2002 στις 1748,4 μονάδες,παρουσιάζοντας συνολική ετήσια μείωση κατά 32,5%.Κατά το 2002,η ημερήσια αξία συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών διαμορφώθηκε κατά μέσω όρο σε 100,3 εκατ. ευρώ,σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 38,1%.Ο Γ.Δ.Τ. συνέχισε την πτωτική του πορεία

μέχρι το τέλος του μηνός Ιουλίου.

Η έρευνα της Schroeder Salomon Smith Barney υποβάθμισε το Χρηματιστήριο Αθηνών στην 16η θέση μεταξύ των 23 ανεπτυγμένων αγορών. Η χρεοκοπία της γερμανικής εταιρίας μέσω μαζικής ενημέρωσης Kirch συνοδεύτηκε από σημαντικές απεργιακές κινητοποιήσεις στη Γερμανία με αρνητικές συνέπειες για τις ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές. Η νέα λογιστική απάτη της WorldCom στις Η.Π.Α. και η προσδοκία χρεοκοπίας της συνέβαλε στην περαιτέρω χειροτέρευση του διεθνούς επενδυτικού κλίματος.

Το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών ανακοίνωσε την ταχεία υιοθέτηση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων από τις εισηγμένες εταιρίες. Το διεθνές κλίμα παραμένει απαισιόδοξο, τροφοδοτούμενο από τη συνεχή αποκάλυψη επιχειρηματικών σκανδάλων στις Η.Π.Α. και στην Ευρώπη και την απόφαση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να επιβάλλει κυρώσεις στις χώρες-μέλη που υπερέβησαν το όριο 3% για το δημόσιο έλλειμμα.

Από την αρχή του μηνός Σεπτεμβρίου, ο πληθωρισμός στην Ελλάδα είναι ο δεύτερος μεγαλύτερος στην ευρωζώνη και η βιομηχανική παραγωγή δείχνει αδυναμία ανάκαμψης. Παρά τη θετική αξιολόγηση της ελληνικής οικονομίας από τον οίκο πιστολητικής αξιολόγησης Fitch, η αναθεώρηση των μεθόδων λογιστικής αποτίμησης του δημοσίου χρέους και των αυξησεων μετοχικών κεφαλαίου των Δ.Ε.Κ.Ο. που επέβαλε η Eurostat δεν επέτρεψε την αλλαγή του επενδυτικού κλίματος. Η συνεχής ρευστοποίηση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων συντελεί στην

ανακοίνωση από τη F.E.F.S.I. ότι η Ελλάδα καταλαμβάνει τη 14η θέση όσον αφορά στο ύψος του ενεργητικού των Ο.Σ.Ε.Κ.Α. της συναλλακτικής δραστηριότητας στην αγορά. Το Χρηματιστήριο Αθηνών ανακοίνωσε δέσμη μέτρων, όπως ο αυστηρός έλεγχος των λογιστικών καταστάσεων των εισηγμένων εταιριών, η αναθεώρηση του καθεστώτος φορολόγησης των συναλλαγών για τους ειδικούς διαπραγματευτές και η βελτίωση της παροχής υπηρεσιών ειδικής διαπραγμάτευσης και των ανοικτών πωλήσεων στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών. Εξέλιξη της περιόδου αυτής απετέλεσε η δημοσίευση μελέτης της εταιρίας KANTOR που έδειξε μείωση της δραστηριότητας συγχωνεύσεων και εξαγορών στην ελληνική κεφαλαιαγορά, αποδίδοντας τις αιτίες στην αδυναμία πραγματοποίησης κεφαλαιακών κερδών, τη δυσκολία χρηματοδότησης νέων επιχειρηματικών σχεδίων και την έλλειψη σωστού επιχειρηματικού σχεδιασμού.

Η δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά το 2002 ήταν, λόγω της χρηματιστηριακής κάμψης, μικρή. Πράγματι, 18 νέες εταιρίες προέβησαν στη διάθεση των μετοχών τους μέσω δημόσιας εγγραφής στην κεφαλαιαγορά, αντλώντας 92,5 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας συνολική ετήσια μείωση του αριθμού των νέων δημοσίων εγγράφων κατά 91,4%. Το ίδιο έτος, 5 εισηγμένες εταιρίες προέβησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου αντλώντας 257,7 εκατ. ευρώ.

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

Η κερδοφορία των εισηγμένων εταιριών κατά το 2002 επέδειξε πτωτική τάση. Με βάση τους δημοσιευμένους ισολογισμούς του 2001, τα καθαρά μετά φόρων κέρδη των εισηγμένων εταιριών ανήλθαν σε 4,3 δισ. ευρώ σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 22,6% σε σχέση με το έτος 2000, ενώ τα διανεμηθέντα μερίσματα ήταν 2,3 δισ. ευρώ σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 13,4%. Οι πρώτες εκτιμήσεις των αποτελεσμάτων 9 μηνών των εισηγμένων εταιριών για το 2002 δείχνουν ότι τα καθαρά προ φόρων κέρδη παρουσιάζουν μείωση κατά 16,4% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2001, Η μείωση της κερδοφορίας αποδίδεται κυρίως στην αρνητική χρηματιστηριακή συγκυρία.

Κατά την τελευταία πενταετία, η διογκούμενη ρευστότητα από την έλευση των νέων επενδυτικών κεφαλαίων στην κεφαλαιαγορά διοχετεύτηκε επίσης σε επενδύσεις κινητών αξιών μέσω των αμοιβαίων κεφαλαίων. Η χρηματιστηριακή κάμψη των τελευταίων ετών οδήγησε αντιθέτως σε ρευστοποιήσεις μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων και μετοχών εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Πράγματι, στο τέλος του έτους 2002, το συνολικό ενεργητικό των 260 αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν 25,4 δισ. Ευρώ, σημειώνοντας συνολική ετήσια μείωση κατά 5,3%. Η μείωση του ενεργητικού των θεσμικών κεφαλαίων τα τελευταία έτη διαμόρφωσε τις προϋποθέσεις και παρείχε το κίνητρο για τον ανταγωνιστικό ορθολογισμό και αναδιάρθρωση των επενδύσεων του κλάδου σε τοποθετήσεις σε νέα προϊόντα και σε τίτλους του εξωτερικού.

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



ενεργητικού, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 32,2 ποσοστιαίες μονάδες, ενώ το ποσοστό του ενεργητικού των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 20,2% του συνολικού ενεργητικού, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 8,3 ποσοστιαίες μονάδες. Τα μεγέθη αυτά επιβεβαιώνουν το γεγονός ότι η γενικότερη μεταβολή που συντελείται στην αποταμιευτική συμπεριφορά στην Ελλάδα είναι διαρκής και καθοδηγείται από τις γενικότερες χρηματιστηριακές εξελίξεις. Ενώ κατά την διάρκεια των προηγούμενων ετών, σημαντικό και μεγεθυνόμενο τμήμα της χρηματικής αποταμίευσης λάμβανε τη μορφή επενδυτικών τοποθετήσεων υψηλού επενδυτικού κινδύνου, κατά την τελευταία διετία η μεταστροφή του επενδυτικού κλίματος οδήγησε τη χρηματική αποταμίευση σε τοποθετήσεις χαμηλού κινδύνου. Δηλαδή παρατηρείται σημαντική ευαισθησία και μείωση της προσφοράς κεφαλαίων που αποδέχονται την ανάληψη επενδυτικού κινδύνου για την επίτευξη υψηλότερης απόδοσης στις χρηματιστηριακές εξελίξεις, με σημαντικότερη την έκδοση ομολόγων που θα διακινούνται στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

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

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

Σημαντικά βήματα έχουν γίνει για την ενίσχυση της διαφάνειας στη κεφαλαιαγορά. Ενισχύθηκε η υποχρέωση των Α.Ε.Π.Ε.Υ. να καταρτίζουν εξαμηνιαίες και ετήσιες οικονομικές καταστάσεις ελεγχμένες από ορκωτό λογιστή, οι οποίες θα υποβάλλονται στην Επιτροπή κεφαλαιαγοράς εντός δύο μηνών από τη λήξη του εξαμήνου και του ημερολογιακού έτους.

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

Σημαντικό τμήμα της εποπτικής δραστηριότητας της Επιτροπής αποτέλεσε η εποπτεία της εφαρμογής του κανονισμού συμπεριφοράς των εισηγμένων εταιριών (απόφαση Ε.Κ. 5/204/2000), που αφορά στις γνωστοποιήσεις συναλλαγών των στελεχών των εταιριών αλλά και των σημαντικών εταιρικών γεγονότων. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς είναι επιφορτισμένη με τον έλεγχο της τήρησης των υποχρεώσεων εφαρμογής των διατάξεων του νόμου 3016/2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης που αφορούν στη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου, στον εσωτερικό έλεγχο και οργάνωση των εταιριών και στη διάθεση των αντληθέντων από την αγορά κεφαλαίων. Η συμμόρφωση προχωρεί κανονικά και περιλαμβάνει βελτιώσεις στο καθεστώς διενέργειας ανοιχτών πωλήσεων και την επέκταση της παροχής υπηρεσιών ειδικής διαπραγμάτευσης σε όλες τις αγορές του

Χρηματιστηρίου Αθηνών. Ο νόμος για την εταιρική διακυβέρνηση ανταποκρίνεται στις σύγχρονες απαιτήσεις για διαφάνεια στη διοίκηση των εισηγμένων εταιριών και λογοδοσία των μελών των διοικητικών τους συμβουλίων και των ανώτατων στελεχών προς τους μετόχους. Ειδικότερα, ο νόμος θεσπίζει αυξημένες υποχρεώσεις των μελών του διοικητικού συμβουλίου, θεσπίζει τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη διοικητικού συμβουλίου και ορίζει τις προϋποθέσεις ανεξαρτησίας τους, επιβάλλει τον οργανοτικό εκσυγχρονισμό των εισηγμένων εταιριών και τη σύνταξη εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας με σκοπό τη διαφάνεια και ενημέρωση των μετόχων. Παρέχει τέλος τη δυνατότητα αλλαγής, έχοντας τη σύμφωνη γνώμη της γενικής συνέλευσης των μετόχων, της χρήσης των αντληθέντων από την αγορά κεφαλαίων όπως αυτή αποτυπώθηκε στο εγκεκριμένο ενημερωτικό δελτίο των διεθνών λογιστικών προτύπων όπως ψηφίστηκε. Κατά το 2002, προχώρησε η ολοκλήρωση και τέθηκαν προς διαβούλευση τα σχέδια νόμου για την ίδρυση και εποπτεία χρηματιστηρίων αξιών και οργανομένων αγορών αξιών, για την μεταφορά αρμοδιοτήτων από το Χρηματιστήριο Αθηνών στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Επίσης, προχώρησε η ολοκλήρωση με σκοπό τη διαβούλευση του σχεδίου νόμου για τα ομολογιακά δάνεια, την τιτλοποίηση απαιτήσεων και ακινήτων, και του σχεδίου νόμου για τη σύσταση επιτροπής λογιστικής τυποποίησης και ελέγχων. Έχουν προχωρήσει οι διαδικασίες για την ιδιωτικοποίηση της εταιρίας Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ και έχουν δρομολογηθεί στρατηγικές συμφωνίες του Χρηματιστηρίου Αθηνών με άλλα χρηματιστήρια.

Η ανάπτυξη της αγοράς χρηματοοικονομικών προϊόντων στο Χρηματιστήριο Αθηνών και το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών αλλά και χρηματοοικονομικών δεικτών σχετικά με την απόδοση και διακυβέρνηση των εισηγμένων εταιριών απετέλεσε επίσης σημαντικό χαρακτηριστικό του έτους 2002.

Ιδιαίτερα σημαντική ήταν εν γένει η συμμετοχή κατά το έτος

2002 στελεχών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στη συζήτηση και επεξεργασία Οδηγιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικών με την κεφαλαιαγορά. Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονται η αναθεώρηση των Οδηγιών για (α) τις επενδυτικές υπηρεσίες, (β) τις συλλογικές επενδύσεις, (γ) το περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου και την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων ως το έτος 2005, (δ) τη διαφάνεια και συχνότητα αποκάλυψης χρηματοοικονομικών πληροφοριών από τις εισηγμένες εταιρίες και τις συγχωνεύσεις εξαγορές. Με την ανάληψη της Προεδρίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης από την Ελλάδα κατά το Α' εξάμηνο του 2003, οι ομάδες εργασίας που αφορούν στην επεξεργασία των διατάξεων των παραπάνω Οδηγιών θα τελούν υπό την προεδρία στελεχών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και άλλων φορέων.

## **Η κίνηση της κεφαλαιαγοράς**

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

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

## Οι κλαδικοί δείκτες τιμών στο χρηματιστήριο Αθηνών

Τη μεγαλύτερη πτώση σημείωσε ο δείκτης του κλάδου των ασφαλειών (-71,77%) και ακολουθούν οι κλάδοι των Ειδών-λύσεων Πληροφορικής (-65,63%), των συμμετοχών (-59,42%).

<u>Δείκτες</u>	<u>/Κλεισιμο 31.12.2002 / Κατώτατη τιμή έτους /Ανώτατη τιμή έτους/ %μεταβολής από 2.1.2001</u>			
Γενικός	1748,42	1704,71	2655,07	-33,45
FTSE/ASE 20	863,90	846,80	1451,74	-39,92
FTSE/ASE MID 40	187,51	180,72	292,01	-34,75
FTSE/ASE Small Cap 80	464,49	454,99	836,26	-45,20
Τραπεζών	2688,23	2630,29	4853,83	-44,00
Ασφαλειών	517,70	484,07	1861,51	-71,77
Επενδύσεων	543,12	460,65	814,17	-30,98
Βιομηχανικός	1014,72	1005,45	1586,42	-35,16
Συμμετοχών	1054,57	1038,12	2658,77	-59,42
Κατασκευών	946,98	840,60	1299,16	-22,92
Βασικών Μετάλλων	425,99	417,64	850,40	-48,93
Είδη-Λύσεων Πληρ/κής	192,78	180,37	568,39	-65,63
Εκδόσεων-Εκτυπώσεων	234,03	206,63	473,42	-48,64
Κλωστοϋφαντουργίας	394,80	383,21	901,43	-54,90
Λιανικού Εμπορίου	535,16	445,36	884,16	-38,53
Μη Μεταλλικών Ορυκτών	789,22	772,41	1080,22	-26,10
Πληροφορικής	472,10	462,63	890,69	-41,81
Τηλεπικοινωνιών	816,81	751,16	1218,72	-30,28
Τροφίμων	437,86	432,40	831,22	-46,69
Χονδρικού Εμπορίου	380,51	343,81	681,49	-43,02

Ακίνητης Περιουσίας	819,45	791,44	1052,62	-18,06
Διύλιστηρίων	917,66	895,13	1136,39	-8,23
Παράλληλη Αγορά	149,30	146,53	257,86	-40,88

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

Κατά το 2002 η συνολική ετήσια αξία των συναλλαγών στο χρηματιστήριο Αθηνών μειώθηκε κατά 38,9% και διαμορφώθηκε σε 24,8 δις. Ευρώ, έναντι 40,5 δις. Ευρώ το 2001 και 101,7 δις. Ευρώ το 2000. Η μέγιστη ημερήσια αξία συναλλαγών του έτους σημειώθηκε την 14η Ιουνίου και ανήλθε σε 758 εκάτ. ευρώ, ενώ η χαμηλότερη ημερήσια αξία συναλλαγών του έτους σημειώθηκε την 5η Αυγούστου και ήταν 37,9 εκάτ. ευρώ. Τη μεγαλύτερη ετήσια μείωση σημείωσε η αξία των συναλλαγών στην Κύρια Αγορά (-41,8%), ενώ η ετήσια αξία των συναλλαγών της Παράλληλης Αγοράς μειώθηκε κατά 26%. Τέλος, η ετήσια αξία των συναλλαγών στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.ΧΑ.) αυξήθηκε το 2002 κατά 52% λόγω της εισαγωγής 3 νέων εταιριών ανεβάζοντας το σύνολο σε 5 εταιρίες.

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

Κατά το 2002 συνεχίστηκε η μείωση της κερδοφορίας των περισσότερων εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών που είχε ήδη παρατηρηθεί κατά το 2001. Σύμφωνα με τους

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

Ιδιαίτερα σημαντική ήταν κατά το 2002 η μείωση της κερδοφορίας των τραπεζών και των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Μεγαλύτερη μείωση παρατηρήθηκε στα συνολικά προ φόρων κέρδη 9μηνου 2002 των εισηγμένων εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε σχέση με το 9μηνο του 2001, η οποία ανήλθε σε 72%. Αντίθετα, οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις σημείωσαν αύξηση κατά 5% των συνολικών καθαρών προ φόρων κερδών 9μηνου 2002 σε σχέση με του 2001.

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

Η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών μειώθηκε σε 65,8 δις. ευρώ το 2002 από 97 δις. ευρώ στο τέλος του 2001 και 118 δις. ευρώ στο τέλος του 2000. Κατά την τετραετία 1999-2002, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών μειώθηκε κατά 67%.

Η μείωση της χρηματιστηριακής αξίας κατά το 2002 οφείλεται κυρίως στην πτώση των τιμών, η οποία δεν αντισταθμίστηκε από την εισαγωγή νέων εταιριών και την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιριών στο χρηματιστήριο Αθηνών, όπως έγινε κατά τα προηγούμενα χρόνια. Στο τέλος του 2002, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των 15 νέων εταιριών που

εισήχθησαν στο χρηματιστήριο Αθηνών κατά την διάρκεια του έτους ήταν 365,5 εκατ. Ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί στο 0,6% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου.

Κατά το 2002 η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της κύριας αγοράς μειώθηκε κατά 32,2% και αντιπροσώπευε το 91,9% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας στο χρηματιστήριο Αθηνών. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της παράλληλης αγοράς μειώθηκε κατά 32,8%, ενώ η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της ΝΕ.Χ.Α. αυξήθηκε κατά 143,2%, λόγω της αύξησης του αριθμού εισηγμένων εταιριών.

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

Τη μεγαλύτερη ετήσια μείωση της χρηματιστηριακής αξίας (-41,6%) σημείωσε ο χρηματοπιστωτικός κλάδος (τράπεζες, ασφάλειες, εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου), του οποίου η ποσοστιαία συμμετοχή στη συνολική χρηματιστηριακή αξία μειώθηκε σε 27% στο τέλος του 2002 από 31% το 2001 και 37% το 2000. Ετήσια μείωση κατά 35,4% σημείωσε επίσης η χρηματιστηριακή αξία του βιομηχανικού-μεταποιητικού κλάδου.

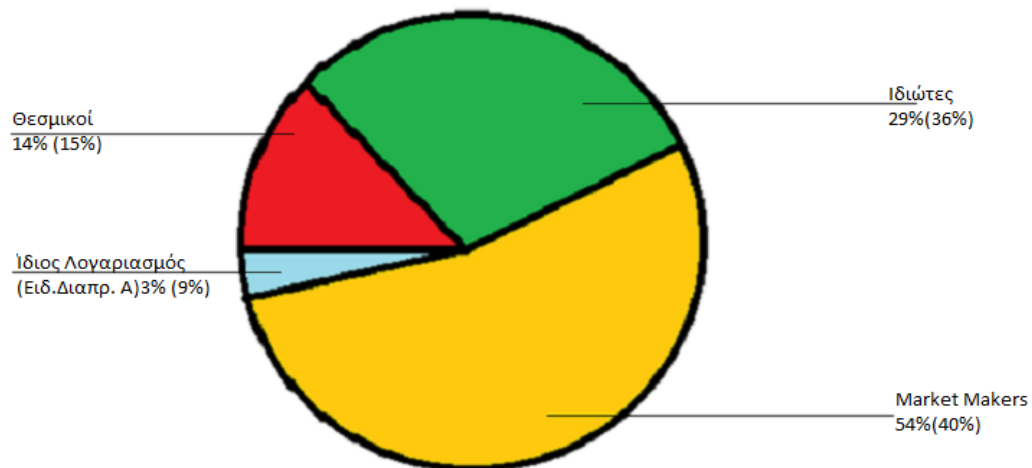
Στο τέλος του έτους οι εισηγμένες εταιρίες με την μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αξία ήταν κατά σειρά ο Ο.Τ.Ε. με 8,1% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών έναντι 9,5% το 2001, η τράπεζα EFG Eurobank-Ergasias με 5,3% έναντι 4,7% το 2001, η Εθνική Τράπεζα Ελλάδος με 4,7% έναντι 6,5% το 2001, η Cosmote με 4,7% έναντι 3,9% το 2001 και ακολουθούν η Δ.Ε.Η. και η Vodafone-Πάναφον με 3,6% έκαστη.



## ***Οι εξελίξεις στη Αγορά Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών***

Το έτος αυτό υλοποιήθηκε η συγχώνευση του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών Α.Ε. με το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Α.Ε. Με τη συγχώνευση αυτή πραγματοποιήθηκε η εισαγωγή νέου προϊόντος, σύμβαση επαναγοράς (repurchase agreement), στην αγορά παραγώγων. Επίσης πραγματοποιήθηκε η εισαγωγή δύο νέων συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (Σ.Μ.Ε.) επί των μετοχών των εταιριών Alpha Τράπεζα και Ιντρακόμ. Επίσης, Βελτιώθηκε η παροχή υπηρεσιών με την εισαγωγή τυποποιημένων προϊόντων για εκτέλεση στρατηγικών, την ηλεκτρονική διευκόλυνση της πρόσβασης Μελών στην αγορά και την παροχή νέων υπηρεσιών πληροφόρησης της αγοράς. Ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στον δείκτη FTSE/ASE 20 αυξήθηκε κατά 59,8% το 2002 και αντιστοιχεί στο 60,7% του συνολικού μέσου ημερήσιου όγκου συναλλαγών στο χρηματιστήριο παραγώγων.

Κατά το 2002 σημειώθηκε διαφοροποίηση στη διάρθρωση των συναλλαγών ανά τύπο επενδυτή για το σύνολο των παραγώγων προϊόντων. Η ποσοστιαία συμμετοχή των Ειδικών Διαπραγματευτών τύπου Β (market makers) στο συνολικό όγκο συναλλαγών αυξήθηκε σε 54% το 2002 έναντι 40% το 2001, ενώ αντίθετα η συμμετοχή των Ειδικών Διαπραγματευτών τύπου Α μειώθηκε σε 3% το 2002 έναντι 9% το 2001 όπως επίσης μειώθηκε και η συμμετοχή των ιδιωτών επενδυτών σε 29% το 2002 έναντι 36% το 2001.



Η αυξανουσα σημασία της αγοράς παραγώγων στην ελληνική κεφαλαιαγορά διαφαίνεται από την εξέλιξη του λόγου της αξίας συναλλαγών στην αγορά παραγώγων σε σχέση προς την αξία συναλλαγών στην υποκείμενη αγορά αξιών. Η μέση τιμή του λόγου της αξίας συναλλαγών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιωμάτων προς την συνολική αξία συναλλαγών των υποκείμενων αξιών αυξήθηκε σε 84% το 2002 έναντι μέσης τιμής 39% το 2001. Επίσης, η μέση τιμή του λόγου της αξίας συναλλαγών στο σύνολο των Σ.Μ.Ε. προς την αξία συναλλαγών στις μετοχές που συμμετέχουν στους δείκτες FTSE/ASE 20 και FTSE/ASE Mid 40 αυξήθηκε σε 107% το 2002 από 63% το 2001. Η αύξηση της αξίας συναλλαγών στην αγορά παραγώγων προϊόντων οφείλεται περισσότερο στα παράγωγα προϊόντα με υποκείμενη αξία τον δείκτη FTSE/ASE 20 και λιγότερο σε αυτά με υποκείμενη αξία τον δείκτη FTSE/ASE Mid 40.

**Οι εξελίξεις στην αγορά τίτλων σταθερού εισοδήματος**

Η σύνθεση του εσωτερικού δανεισμού για τα πρώτα τρία τρίμηνα του 2002 περιέλαβε κατά 4,6% έντοκα γραμμάτια και κατά 95,4% ονόλογα σταθερής απόδοσης, ενώ την ίδια περίοδο του 2001 τα ποσοστά ήταν 5,3% και 94,7% αντιστοίχα.

Σημαντική εξέλιξη κατά το 2002 αποτέλεσε η αναβάθμιση την 4η Νοεμβρίου 2002 της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας από τον διεθνή οίκο αξιολόγησης Moody's από την κατηγορία A2 στην κατηγορία A1.

Κατά το 2002 συνεχίστηκε η ανταλλαγή παλαιότερων εκδόσεων προμετοχών με μετοχές δημοσίων οργανισμών, όπως ο Ο.Π.Α.Π. και η Δ.Ε.Η.. Τα αντληθέντα, μέσω έκδοσης εταιρικών ομολόγων, κεφάλαια ανήλθαν σε 85,3 εκατ. ευρώ το 2002 έναντι 58,1 εκατ. ευρώ το 2001. Οι εκδόσεις αυτές περιλαμβάνουν τις πέντε εκδόσεις μετατρέψιμων ομολογιακών δανείων από τις εταιρίες Έδραση - Χ.Ψαλλίδας ΑΤΕ, Επιχειρήσεις Αττικής ΑΕ, Γραμμές Στριτζή Ναυτιλιακή ΑΕ, Ο.Δαρινγκ & Σια ΑΒΝΕ και Ναυτιλιακή Εταιρία Λεσβου ΑΕ. Οι ομολογίες των τριών πρώτων εκδόσεων διακινούνται στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

### ***Οι εξελίξεις στο σύστημα εκκαθάρισης συναλλαγών και το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών***

Το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (Κ.Α.Α.) είναι ο βασικός φορέας εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών και διαχείρισης του Συστήματος Άϋλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.), στο οποίο καταχωρούνται οι άϋλες μετοχές και παρακολουθούνται οι μεταβιβάσεις αυτών μέσω των Μεριδών και Λογαριασμών Αξιών των επενδυτών που τηρούνται στο Σ.Α.Τ. Οι συμμετέχοντες στην εκκαθάριση των συναλλαγών είναι οι χειριστές του Σ.Α.Τ., οι χρηματιστηριακές εταιρίες-Μέλη Χ.Α. και οι τράπεζες που

παρέχουν υπηρεσίες θεματοφυλακής.

Ειδικότερα, οι βασικές λειτουργίες του Κ.Α.Α. είναι η εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, η καταχώρηση αποϋλοποιημένων τίτλων, η παροχή υπηρεσιών σε θέματα διανομής μερισμάτων, εξόφλισης τοκομεριδίων, διανομής τίτλων, μεσολάβησης στη μεταβίβαση δικαιωμάτων προτίμησης ή δικαιωμάτων σε λήψη μετοχών χωρίς αντάλλαγμα, η εκκαθάριση των συναπτομένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών συναλλαγών επί άϋλων τίτλων του Δημοσίου, και η εκκαθάριση των εκτελεσθέντων στο Χρηματιστήριο Παραγώγων συναλλαγών σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιώματα προαίρεσης σε μετοχές. Οι λειτουργίες περιγράφονται και οριοθετούνται στον Κανονισμό Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και Λειτουργίας του Συστήματος Άϋλων Τίτλων.

### **Δημόσιες εγγραφές**

Κατά το 2002, η εγχώρια πρωτογενής αγορά μετοχικών τίτλων συρρικνώθηκε σημαντικά. Στις τρεις αγορές αξιών του χρηματιστηρίου Αθηνών εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση οι μετοχές 16 νέων εταιριών. Από αυτές, εάν αφαιρεθεί η εισαγωγή των μετοχών των 4 εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των οποίων η εισαγωγή στο χρηματιστήριο είναι υποχρεωτική μετά την πάροδο εξαμήνου από την σύστασή τους, ο αριθμός των νέων εταιριών που εισήγαγαν τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο είναι μόνο 12 εταιρίες. Ο αριθμός αυτός είναι μικρότερος της τελευταίας εξαετίας.

Κατά το 2002 πραγματοποιήθηκαν συνολικά 18 δημόσιες εγγραφές μετοχών εταιριών έναντι 24 εγγραφών το 2001 και 49 εγγραφών το 2000. Από αυτές, 5 δημόσιες εγγραφές

πραγματοποιήθηκαν στην Κύρια Αγορά, 10 δημόσιες εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στην παράλληλη αγορά και 3 δημόσιες εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά.

Από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων, ποσοστό 8,9% προήλθε από έκδοση νέων μετοχών και ποσοστό 91,1% προήλθε από πώληση υφιστάμενων μετοχών από παλαιούς μετόχους. Από το τελευταίο αυτό ποσοστό, σχεδόν το σύνολό του (99,27%) περιλαμβάνει τα αντληθέντα κεφάλαια από την πώληση υφισταμένων μετοχών των ιδιωτικοποιούμενων δημοσίων επιχειρήσεων (Δ.Ε.Η. και Ο.Π.Α.Π.).

Ο κλάδος των Τυχερών Παιχνιδιών απορρόφησε το 52,12% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων και ο κλάδος της Ηλεκτρικής Ενέργειας το 38,31% του συνόλου. Ακολουθούσαν οι κλάδοι της Υγείας (1,94%) και των Συμμετοχών και Παροχής Συμβουλών (1,16%). Οι υπόλοιποι κλάδοι απορρόφησαν κεφάλαια που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μικρότερο από το 1% του συνόλου των αντληθέντων μέσω των δημόσιων εγγραφών κεφαλαίων.

Η μέση απόδοση των τιμών των μετοχών των νεοεισαγόμενων εταιριών στο χρηματιστήριο Αθηνών κατά το πρώτο τρίμηνο διαπραγμάτευσης ήταν περίπου 11,0% το 2002, έναντι 36,2% το 2001 και 58,4% το 2000. Σημειώνεται ότι κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης δεν υπάρχουν όρια διακύμανσης χρηματιστηριακών τιμών και το διάστημα αυτό θεωρείται ικανοποιητικό για την επίτευξη ισορροπίας στην τιμή της νεοεισαγόμενης εταιρίας. Αν η μέση απόδοση σταθμιστεί με την κεφαλαιοποίηση κάθε εταιρίας κατά την εισαγωγή, δηλαδή τον αριθμό των νεοεισαγόμενων μετοχών επί της τιμής εισαγωγής, τότε η μέση σταθμισμένη απόδοση των τιμών των μετοχών μετά το πέρας του τριημέρου ελεύθερης διαπραγμάτευσης διαμορφώνεται στο 1,4% περίπου.

Είναι φανερό ότι η στάθμιση με βάση την κεφαλαιοποίηση

επηρεάζει σημαντικά τη μέση απόδοση των νεοεισαγόμενων μετοχών. Έχει παρατηρηθεί ότι οι τιμές των μετοχών των εταιριών μικρής κεφαλαιοποίησης παρουσιάζουν υψηλότερες αποδόσεις κατά το πρώτο τρίμηρο διαπραγμάτευσης από τις τιμές των μετοχών εταιριών μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Πράγματι, στις δημόσιες εγγραφές μετοχών εταιριών μικρής κεφαλαιοποίησης, η προσφορά μετοχών είναι περιορισμένη και κατά κανόνα σημαντικά μικρότερη από την αντίστοιχη ζήτηση για αυτές με αποτέλεσμα την εμφάνιση σημαντικής υπερκάλυψης. Μετά την εισαγωγή, η ζήτηση εξισορροπείται συνήθως σε τιμές αρκετά υψηλότερες από αυτές που επικρατούν κατά την εισαγωγή. Αντίθετα, στις δημόσιες εγγραφές μετοχών εταιριών μεγάλης κεφαλαιοποίησης, η προσφορά μετοχών είναι διευρυμένη και κατά κανόνα προσεγγίζει την αντίστοιχη ζήτηση με αποτέλεσμα την εμφάνιση μικρής υπερκάλυψης. Επίσης, δοθέντος ότι αφενός η διασπορά των μετοχών των εταιριών μικρής κεφαλαιοποίησης είναι κατά κανόνα μικρότερη από αυτή των εταιριών μεγάλης κεφαλαιοποίησης, και αφετέρου υπάρχουν δεσμεύσεις πώλησης από τους κύριους μετόχους, η ανοδική πορεία της τιμής των μετοχών μικρής κεφαλαιοποίησης ενθαρρύνεται.

Με βάση τα δηλωθέντα στο συγκεκριμένο Ενημερωτικό Δελτίο των εταιριών που πραγματοποίησαν αρχική δημόσια εγγραφή κατά το 2002, η χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων έχει ως εξής : (α) για επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου και λοιπές επενδύσεις, σε ποσοστό 78,95% επί του συνόλου των αντληθέντων (έναντι 55,2% το 2001, 38,2% το 2000 και 18,6% το 1999), (β) για χρηματοδότηση εξαγορών και για ίδρυση νέων εταιριών, σε ποσοστό 6,58% (έναντι 3,7% το 2001, 28,1% το 2000 και 55,6% το 1999), (γ) για μείωση δανειακών υποχρεώσεων, σε ποσοστό 7,61% (έναντι 35,6% το 2001, 17,9% το 2000 και 12% το 1999) και (δ) για ενίσχυση του κεφαλαίου κίνησης, σε ποσοστό 6,86% (έναντι 5,5% το 2001, 15,8% το 2000 και 13,8% το 1999). Στα κεφάλαια αυτά

δεν περιλαμβάνονται τα ποσά που αντλήθηκαν από τις δημόσιες εγγραφές που πραγματοποίησαν Δ.Ε.Η. και Ο.Π.Α.Π..

### ***Εκδόσεις ομολογιακών τίτλων των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών***

Πραγματοποιήθηκαν 5 νέες εκδόσεις εταιρικών ομολόγων έναντι 2 εκδόσεων το 2001, μέσω των οποίων αντλήθηκαν 85,3 εκατ. Ευρώ έναντι 58,1 εκατ. Ευρώ το 2001, σημειώνοντας αύξηση κατά 46,8%.

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

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

Η δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εισηγμένων εταιριών, που παρατηρείται στην ελληνική κεφαλαιαγορά ήδη από το 2001, εντάθηκε περισσότερο κατά το 2002. Η χρηματιστηριακή κάμψη και η μείωση της

χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων εταιριών έκανε επιτακτικότερη την ανάγκη ενίσχυσης της κεφαλαιακής τους βάσης και της κεφαλαιοποίησης τους.

Έχει παρατηρηθεί ότι εταιρίες μεγάλης χρηματιστηριακής αξίας χαρακτηρίζονται συνήθως από μεγαλύτερη διασπορά των μετοχών τους και διατηρήσιμες αποτιμήσεις αυτών λόγω μεγαλύτερης εμπορευσιμότητας. Χαρακτηρίζονται επίσης από μεγαλύτερη ασφάλεια έναντι πρακτικών κατάχρησης αγοράς και άρα συνιστούν ασφαλέστερες τοποθετήσεις με αποτέλεσμα να είναι ελκυστικότερες στους επενδυτές.

Στις παρούσες συνθήκες, το χρηματιστήριο Αθηνών περιλαμβάνει μεγάλο αριθμό εισηγμένων εταιριών με σχετικά μικρή χρηματιστηριακή αξία και εμπορευσιμότητα των μετοχών τους. Πολλές από αυτές τις εταιρίες αποτελούν θυγατρικές ομίλων εταιριών, των οποίων η μητρική εταιρία είναι επίσης εισηγμένη στο χρηματιστήριο. Οι θυγατρικές αυτές ασκούν παρεμφερείς ή συμπληρωματικές μεταξύ τους δραστηριότητες και μεγάλο μέρος του κύκλου εργασιών τους προέρχεται από διεταιρικές πωλήσεις προς άλλες συνδεδεμένες στον ίδιο όμιλο εταιρίες.

Κατά το 2002 αρκετές συγχωνεύσεις και εξαγορές έλαβαν χώρα στην Ελληνική αγορά. Ιδιαίτερη κινητικότητα παρουσίασε ο κλάδος των κατασκευαστικών εταιριών λόγω των φορολογικών και λοιπών κινήτρων που παρασχέθηκαν με βάση τον ν. 2940/2001 με σκοπό την απόκτηση από αυτές του ανωτέρου πτυχίου Ζ' τάξης για την ανάληψη μεγάλων έργων. Κινητικότητα παρουσίασε επίσης ο κλάδος των ασφαλιστικών εταιριών, η κεφαλαιακή βάση των οποίων απαιτούσε άμεση ενίσχυση μετά την μεγάλη πτώση της αξίας των επενδύσεων που διατηρούσαν στο χαρτοφυλάκιο τους. Συνολικά κατά το 2002, 36 εισηγμένες εταιρίες ενεργοποίησαν διαδικασίες που οδήγησαν στην πραγματοποίηση 17 συγχωνεύσεων έναντι 9 συγχωνεύσεων το 2001 και 4 συγχωνεύσεων το 2000, λαμβάνοντας την μορφή



συγχώνευσης με απορρόφηση. Από τις 36 εταιρίες, οι 16 ανήκαν στον κλάδο των κατασκευών, οι 5 στον κλάδο των ασφαλειών και οι 4 στον τραπεζικό χώρο.

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

Απορροφώσα Εταιρία	Δραστηριότητα	Απορροφώμενη Εταιρία	Δραστηριότητα
1 ΙΝΤΡΑΚΟΜ	Ηλεκτρονικός Εξοπλισμός	ΙΝΤΡΑΣΟΦΤ ΑΕ (Κ)	Πληροφορική
2 ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΕΕΤ	Τηλεπικοινωνίες	NEXTNEXT Α.Ε. (Π)	Υπηρεσίες Κινητής Τηλεφωνίας
3 ΕFG EUROBANK ERGASIAS	Τράπεζες	TELESIS ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ (Κ)	Τράπεζες
4 ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΓΑ	Ασφάλειες	ΑΣΠΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ (Κ)	Εταιρίες Επενδύσεων
5 ΦΟΙΝΙΞ ΑΕΓΑ	Ασφάλειες	ΜΕΤΡΟΛΙΦΕ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΕΑΕΖ (Π)	Ασφάλειες
6 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΑΤ & ΕΕ	Κατασκευές	ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΒΟΛΟΥ ΑΕ (Κ)	Κατασκευές
7 ΑΤΕ ΓΝΩΜΩΝ (νυν ΕΜΠΕΔΟΣ ΑΕ)	Κατασκευές	ΓΕΚΑΤ ΑΤΕ (Κ)	Κατασκευές
8 ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	Κατασκευές	ΑΤΕΜΚΕ ΑΤΕ (Κ) Σ. ΣΙΓΓΑΛΑΣ ΑΤΕ (Π)	Κατασκευές
9 ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ	Κατασκευές	NESTOS ΑΤΕΕ (Κ)	Κατασκευές
10 ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	Κατασκευές	Κ.Ι. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ (Κ)	Κατασκευές
11 ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ	Κατασκευές	(κατασκευαστικός κλάδος ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ)(κατασκευαστικός κλάδος ΔΙΕΚΑΤ ΑΤΕ)	Κατασκευές
12 ΤΕΡΝΑ ΑΕ	Κατασκευές	(κατασκευαστικός κλάδος ΓΕΚ ΑΕ)	Κατασκευές
13 Π. ΚΩΤΣΟΒΟΛΟΣ ΑΕΒΕ	Λιανικό Εμπόριο	ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ ΑΕΕ (Κ)	Λιανικό Εμπόριο
14 ΑΛΡΗΑ TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	Εταιρίες Επενδύσεων	ΑΛΡΗΑ TRUST ΩΡΙΩΝ ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕΕΧ (Κ)	Εταιρίες Επενδύσεων
15 MICROMEDIA-ΜΠΡΙΤΑΝ	Είδη Πληροφορικής	Γ.Α. ΚΛΑΟΥΔΑΤΟΣ ΑΕΕ (Κ)	Λιανικό Εμπόριο

ΙΑ ΑΕ			
16 ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	Τράπεζες	Ε.Τ.Ε.Β.Α. ΑΕ (Κ)	Τράπεζες
17 ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΕΕΓΑ	Ασφάλειες	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΑΕΖ&Υ (Κ) (Παύση διαπραγμάτευσης 2.1.2003)	Ασφάλειες

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

Με βάση νεότερα στοιχεία της 2ας Ιουλίου 2002, η διασπορά των μετοχών στο χρηματιστήριο Αθηνών εξακολουθεί να βρίσκεται σε μέσο προς χαμηλό επίπεδο, ενώ παρατηρείται κατά την εξεταζόμενη περίοδο σταδιακή μείωση του επιπέδου διασποράς.

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

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

## **ΦΟΡΕΙΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ**

### ***Γενικές εξελίξεις***

Κατά το 2002 συνεχίστηκε η μείωση του όγκου και της αξίας συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, επιφέροντας μείωση εσόδων στις εταιρίες του κλάδου παροχής επενδυτικών

υπηρεσιών. Η μείωση της συναλλακτικής δραστηριότητας οφείλετε στο αρνητικό επενδυτικό κλίμα που επικράτησε στο ελληνικό και διεθνή χρηματιστήρια το οποίο συνέλαβε στη μεταστροφή των επενδυτικών επιλογών σε τοποθετήσεις χαμηλού κινδύνου.

Η μείωση της συναλλακτικής δραστηριότητας και η σημαντική πτώση των εσόδων των Α.Ε.Π.Ε.Υ. συνέτεινε στη μείωση του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου στο επίπεδο των 234,7 εκατ. ευρώ για το 2002. Το σύνολο των Ίδιων Κεφαλαίων του Επικουρικού Κεφαλαίου παρέμεινε σε 149,5 εκατ. ευρώ.

Με βάση τις δημοσιευμένες ετήσιες καταστάσεις της χρήσης 2001, τα συνολικά ίδια κεφάλαια των Μελών Χ.Α. ήταν 910,5 εκατ. ευρώ έναντι 983,8 εκατ. ευρώ το 2000, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 7,45%. Τα ίδια κεφάλαια των εταιριών στο τέλος του 2001 αντιστοιχούσαν στο 36% του συνολικού ενεργητικού, έναντι 36,7% το 2000. Ο συνολικός κύκλος εργασιών το 2001 ανηγήθη σε 430,4 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 59%. Η μείωση αντανακλά κυρίως τη μείωση της αξίας συναλλαγών, ενώ είναι μερικώς αντισταθμισμένη από τα έσοδα των λοιπών επενδυτικών υπηρεσιών που προσφέρθηκαν. Τα προ φόρων αποτελέσματα των εταιριών του κλάδου σημείωσαν ζημίες 6,8 εκατ. ευρώ το 2001 έναντι κερδών 362 εκατ. ευρώ το 2000, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 102%. Η αναλογικά μεγαλύτερη μείωση κερδών σε σχέση με τη μείωση εσόδων των Α.Χ.Ε. αποδίδεται στην καθυστέρηση της απαιτούμενης εσωτερικής αναδιάρθρωσης της λειτουργίας των εταιριών αυτών. Η μέση αποδοτικότητα των ίδιων κεφαλαίων κατά το 2001 ήταν σχεδόν μηδενική (-0,72%) έναντι μέσης αποδοτικότητας 42,6% το 2000. Τέλος, η συντηρητική πολιτική αποθεματοποίησης κερδών του συνόλου σχεδόν των εταιριών του κλάδου οδήγησε στην περαιτέρω μείωση της μερισματικής τους απόδοσης σε 2,9% το 2001 από 10,1% το 2000.

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

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

Η καθαρή αξία συναλλαγών των Α.Χ.Ε. στο Χρηματιστήριο Αθηνών το 2002 ήταν 39,9 δις. ευρώ έναντι 72 δις. ευρώ το 2001,σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 44,5%,δηλαδή ελαφρώς μεγαλύτερη από τη μείωση των συνολικών συναλλαγών.Ο λόγος καθαρής προς συνολική αξία συναλλαγών μειώθηκε σε 0,81 το 2002 και 0,85 το 2001,λόγω του χαμηλότερου ρυθμού μείωσης της συναλλακτικής δραστηριότητας σε πακέτα και σύμφωνα επαναγοράς κατά το 2002.

Η τάση αυξημένης συγκέντρωσης επιβεβαιώνεται : Οι τέσσερις πρώτες Α.Χ.Ε. εκτέλεσαν ποσοστό 27,9% της καθαρής αξίας συναλλαγών το 2002 έναντι 25,2% το 2001,ενώ οι δέκα πρώτες Α.Χ.Ε. εκτέλεσαν ποσοστό μεγαλύτερο του 55% της καθαρής αξίας συναλλαγών.Το ποσοστό συναλλαγών που διενεργήθηκαν απο Α.Χ.Ε. που είναι θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων ανέρχεται σε 41,3% το 2002 έναντι 43,4% το 2001.Επισημαίνεται ότι στην κατηγορία αυτή εντάσσονται Α.Χ.Ε. των οποίων το πλειοψηφικό πακέτο μετοχών ανήκει σε ένα πιστωτικό ίδρυμα.Δεκατρείς Α.Χ.Ε. ήταν θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων το 2002,έναντι δεκαέξι το 2001,αντιπροσωπεύοντας 15% του συνόλου των Α.Χ.Ε. που δραστηριοποιούνται στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

## Συγκέντρωση μεριδίου αγοράς των Α.Χ.Ε.,1999-2002(%)

### Μερίδιο Αγοράς

<u>Ιεράρχηση εταιριών με βάση το μερίδιο αγορά τους</u>	<u>1999</u>	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>Δ % 02/01</u>
1-10%	39,4	39,3	50,1	55,5	10,90%
11-25%	29,8	26,6	22,6	22,8	0,89%
26-45%	20,7	19,7	15,6	13,3	-14,81%
46-89%	10,1	14,4	11,8	8,4	-28,58%

### ***Παροχή πιστώσεων από Μέλη Χ.Α. προς πελάτες τους για αγορά μετοχών (Margin Account)***

Κατά το 2002 επεκτάθηκε η χρήση του θεσμού της παροχής πιστώσεων από Μέλη Χ.Α. προς πελάτες τους για αγορά μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Ο θεσμός της παροχής πιστώσεων από τα Μέλη Χ.Α. λειτούργησε για πρώτη φορά τον Αύγουστο του 2001.

Σύμφωνα με τα οριζόμενα στο θεσμικό πλαίσιο, οι εν λόγω πιστώσεις παρέχονται από Μέλη Χ.Α. τα οποία διαθέτουν λειτουργική και οργανωτική επάρκεια και έχουν υποβάλει σχετική γνωστοποίηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Βασική προϋπόθεση για την παροχή πιστώσεων είναι η σύναψη σχετικής σύμβασης μεταξύ Μέλους Χ.Α. και πελάτη με βάση τη χρηματιστηριακή νομοθεσία και η ενεχυρίαση χαρτοφυλακίου ασφάλειας πελάτη στο Μέλος Χ.Α.

Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων

## Κεφαλαίων(Α.Ε.Δ.Α.Κ.),Αμοιβαία Κεφάλαια και Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου(Α.Ε.Ε.Χ.)

### ***Οι εξελίξεις στην Ελληνική αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων***

Η πτώση των χρηματιστηριακών τιμών,η αβεβαιότητα για τους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και τα εταιρικά κέρδη δεν ευνόησαν την ανάπτυξη της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων,ιδιαίτερα αυτών που επενδύουν κυρίως σε μετοχικές αξίες.Κατά συνέπεια,το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων που δραστηριοποιούνται στην ελληνική κεφαλαιαγορά σημειώθηκε ετήσια μείωση κατά 5,26%.

Το 2002 ενισχύθηκε περαιτέρω το θεσμικό πλαίσιο της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων.Επεκτάθηκε η χρήση των προϊόντων δανεισμού τίτλων (stock repos) και ρυθμίστηκε ο διαχωρισμός της χρήσης παραγώγων προϊόντων με υποκείμενη αξία συγκεκριμένη μετοχή ανάλογα με τις προϋποθέσεις χρήσης τους.Καθορίστηκε το ελάχιστο περιεχόμενο ασφαλιστικών συμβολαίων των ακινήτων και το περιεχόμενο της εξαμηνιαίας και ετήσιας έκθεσης και της κατάστασης επενδύσεων των αμοιβαίων κεφαλαίων σε ακίνητη περιουσία.Ο συνολικός αριθμός των Α.Ε.Δ.Α.Κ. ήταν 30 εταιρίες στο τέλος του 2002 έναντι 26 εταιριών το 2001.Δύο από αυτές,ενώ είχαν λάβει τη σχετική άδεια λειτουργίας,δεν είχαν εντός του έτους δραστηριοποιηθεί.Ως αποτέλεσμα των μεταβολών κατά τη διάρκεια του έτους(συγχωνεύσεις,ενάρξεις λειτουργίας νέων,διασπάσεις Α/Κ),ο αριθμός των υπό διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε 260 αμοιβαία κεφλαλαια το 2002 έναντι 269 κεφάλαια το 2001.

### **Αριθμός και αξία ενεργητικού Α/Κ με βάση την ονοματολογική**

## τους κατάταξη,1999-2002

	31.12.2002		31.12.2001		31.12.2000			
31.12.1999	Ποσό (εκατ. ευρώ)	Αριθμ.Α/Κ	Ποσό (εκατ. ευρώ)	Αριθμ.Α/Κ	Ποσό (εκατ. ευρώ)	Αριθμ.Α/Κ	Ποσό (εκατ. ευρώ)	Αριθμ.Α/Κ
Ονοματολογική κατάταξη								
Διαχ. Διαθεσίμων	10747,44	40	9692,96	42	15339,99	47	13438,59	45
Ομολογιακά	5121,93	63	5586,55	63	4736,61	62	4000,29	67
Μετοχικά	3711,26	121	5470,21	128	7872,63	120	14578,43	66
Μικτά	5804,52	36	6045,18	36	2938,22	36	3003,67	30
Ειδικού Τύπου	-	-	-	-	-	-	-	-
Σύνολο	25385,15	260	26794,90	269	30887,45	265	35020,98	208

Στο τέλος του 2002 το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν 25,38 δισ. ευρώ έναντι 26,79 δισ. ευρώ στο τέλος του 2001, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 5,26%. Η μείωση αυτή που προσέγγισε τα 1,41 δισ. ευρώ, οφείλεται κυρίως στη μείωση του ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων κατά 1,76 δισ. ευρώ, των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων κατά 464,6 εκατ. ευρώ (με τα ομολογιακά εσωτερικού να συμβάλουν με 625,98 εκατ. ευρώ) και των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων κατά 240,6 εκατ. ευρώ. Η στροφή των επενδυτών στα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων οδήγησε σε αύξηση του ενεργητικού τους κατά 1.05 δισ. ευρώ και βελτίωσε σημαντικά τη συνολική εικόνα της ελληνικής αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων.

Η μείωση του ενεργητικού των μετοχικών και μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων κατά το 2002 οφείλεται κυρίως στη μείωση των χρηματιστηριακών τιμών. Πράγματι, ο αριθμός μεριδίων των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων μειώθηκε ως ποσοστό λιγότερο (-7,56%) σε σχέση με το συνολικό ενεργητικό τους (-32,16%), ενώ ο αριθμός μεριδίων των μικτών αμοιβαίων

κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 3,65%. Αντίθετα, το ενεργητικό των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων μειώθηκε λιγότερο (-8,32%) σε σχέση με τον αριθμό των μεριδίων (-12,11%), αναδεικνύοντας τις επιφυλάξεις των μεριδιούχων για την επίτευξη περαιτέρω θετικής απόδοσης των επενδύσεων σε ομόλογα.

Κατά το 2002, ο βαθμός συγκέντρωσης της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε. Στο τέλος του έτους οι τρεις μεγαλύτερες Α.Ε.Δ.Α.Κ. είχαν υπό τη διαχείρησή τους κεφάλαια ύψους 15,3 δισ. ευρώ, τα οποία αντιστοιχούσαν στο 60,29% του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων έναντι 55,9% για το 2001. Το ίδιο έτος, οι πέντε μεγαλύτερες Α.Ε.Δ.Α.Κ. είχαν υπό τη διαχείρησή τους κεφάλαια τα οποία αντιστοιχούσαν στο 76,27% του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων έναντι 72% για το 2001.

### ***Οι εξελίξεις στις Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.)***

Στο τέλος του 2002 οι μετοχές εικοσιτεσσάρων Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου διακινούνταν στο Χρηματιστήριο Αθηνών, ενώ δύο μη εισηγμένες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου υπέβαλαν εντός του 2002 σχετική αίτηση εισαγωγής των μετοχών τους. Κατά τη διάρκεια του 2002, έξι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου εισήγαγαν τις μετοχές τους στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών, αντλώντας κεφάλαια 6.277.480 ευρώ, ενώ καμία από τις ήδη εισηγμένες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου δεν πραγματοποίησε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου έναντι καταβολής μετρητών. Επίσης, κατά τη διάρκεια του 2002, δεν δόθηκε έγκριση λειτουργίας νέας Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, ενώ ανεκλήθη η άδεια λειτουργίας δύο εταιριών λόγω λύσης και εκκαθάρισης, και δύο εταιριών λόγω συγχώνευσης με



απορρόφηση.

## **ΜΕΡΟΣ ΤΡΙΤΟ**

### **ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ**

#### **Το Νέο Οργανόγραμμα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς**

Ο έλεγχος της εφαρμογής των διατάξεων της νομοθεσίας της κεφαλαιαγοράς έχει ανατεθεί, σύμφωνα με το άρθρο 76 παρ. 2 του νόμου 1969/1991, στην Επιτροπέ Κεφαλαιαγοράς (Ν.Π.Δ.Δ.). Η διάρθρωση και οι αρμοδιότητες των υπηρεσιών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είχαν προβλεφθεί στο άρθρο 33 του νόμου 2324/1995. Η σύσταση των πρώτων θέσεων του προσωπικού της και τα προσόντα διορισμού του είχαν προβλεφθεί στα άρθρα 34 και 35 του νόμου 2324/1995. Θέσεις προσωπικού συστάθηκαν και

μεταγενέστερα με τις διατάξεις των άρθρων 3 του νόμου 2471/1997, 103 του νόμου 2533/1997 και 5 του νόμου 2836/2000.

Με βάση τις παραπάνω διατάξεις, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είχε τέσσερις διευθύνσεις : τη Διεύθυνση Εποπτείας και Ελέγχου Χρηματιστηρίου και Εταιριών, τη Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθησης της Κεφαλαιαγοράς και Διεθνών Σχέσεων, τη Διεύθυνση Διοικητικής και Οικονομικής Υποστήριξης και τη Διεύθυνση Νομικής Υπηρεσίας. Με αυτήν την οργάνωση λειτουργεί μέχρι σήμερα.

Στην παρ. 2 του άρθρου 30 του νόμου 2324/1995, όπως έχει αντικατασταθεί από το άρθρο 103 του νόμου 2533/1997, ορίζεται ότι μέσα σε πέντε χρόνια από την ισχύ του τελευταίου νόμου, ο οργανισμός της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς μπορεί να τροποποιείται με προεδρικό διάταγμα, το οποίο ορίζει τη διάρθρωση και τις αρμοδιότητες των υπηρεσιών της, τις οργανικές θέσεις του προσωπικού της, τα προσόντα των υπαλλήλων και κάθε άλλο σχετικό θέμα και αναγκαία λεπτομέρεια.

Με την αναδιοργάνωση που προβλέπεται στο προεδρικό διάταγμα 25/2003, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα έχει τις εξής υπηρεσίες :

1. Διεύθυνση Χορήγησης Αδειών και Εποπτείας Φορέων της Κεφαλαιαγοράς.
2. Διεύθυνση Μελετών, Πιστοποίησης και Μηχανοργάνωσης

3. Διεύθυνση Δημοσίων Εγγράφων και Εποπτείας Εισηγμένων Εταιριών
4. Διεύθυνση Παρακολούθησης και Ελέγχου Συναλλαγών Κεφαλαιαγοράς
5. Διεύθυνση Διεθνών και Δημόσιων Σχέσεων
6. Διεύθυνση Διοικητικών και Οικονομικών Υπηρεσιών
7. Διεύθυνση Νομικών Υπηρεσιών
8. Γραφείο Εσωτερικού Ελέγχου
9. Γραφείο Τύπου
10. Γραμματεία Διοικητικού Συμβουλίου, Εκτελεστικής Επιτροπής και Γενικού Διευθυντού
11. Γραφεία Προέδρου και Αντιπροέδρων

Στις θέσεις προσωπικού δεν επέρχεται καμία μεταβολή και περιλαμβάνονται θέσεις που έχουν συσταθεί από τις προαναφερόμενες διατάξεις.

***Το νέο οργανόγραμμα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Ν.Π.Δ.Δ.)***

ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ  
ΠΡΟΕΔΡΟΣ  
ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ Α'    ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ Β'  
ΜΕΛΗ

Γραμματεία Διοικητικού Συμβουλίου

Γραφείο Εσωτερικού Ελέγχου

Γραφείο Τύπου

Γενικός Διευθυντής

Δ/ση Χορήγησης Αδειών,  
Εποπτείας Φορέων Κεφαλαιαγοράς

Δ/ση Μελετών, Πιστοποίησης  
& Μηχανογράφησης

Τμήμα Χορήγησης  
Αδειών & Εποπτείας  
ΑΧΕ, ΑΧΕΠΕΥ, ΑΕΛΔΕ

Τμήμα Χορήγησης  
Αδειών & Εποπτείας  
ΕΔΑΚΑΠ, ΑΕΕΑΠ, ΑΕΕΠΝ,  
ΑΕΧΑΑ & Εκδοτών ΕΛΠΙΣ

Τμήμα Μελετών  
& Αναλύσεων

Τμήμα Πιστοποίησης  
Στελεχών

Τμήμα Χορήγησης Αδειών  
& Εποπτείας ΑΕΕΧ & ΑΕΔΑΚ

Τμήμα Μηχανογραφικών  
Συστημάτων & Υποστήριξης

Δ/ση Δημοσίων Εγγραφών &  
Εποπτείας Εισηγμένων Εταιριών

Δ/ση Παρακολούθησης & Ελέγχου  
Συναλλαγών της Κεφαλαιαγοράς

Τμήμα Εποπτείας &  
Παρακολούθησης της  
Συμπεριφοράς  
Εισηγμένων Εταιριών

Τμήμα Παρακολούθησης  
Χρηματοοικονομικών  
Πληροφοριών  
Εισηγμένων Εταιριών

Τμήμα Παρακολούθησης  
Συναλλαγών

Τμήμα Ελέγχου Συναλλαγών  
& Φορέων της Αγοράς

Τμήμα Δημοσίων  
Εγγραφών

Τμήμα  
Καταγγελιών

Διεύθυνση Διεθνών &  
Δημοσίων Σχέσεων

Διεύθυνση Διοικητικών &  
Οικονομικών Υπηρεσιών

Τμήμα Διεθνών  
Σχέσεων

Τμήμα Ευρωπαϊκών  
Υποθέσεων

Τμήμα Πρωτοκόλλου,  
Αρχείου & Γραμματείας

Τμήμα  
Οικονομικο-Λογιστικό

Τμήμα  
Δημοσίων Σχέσεων

Τμήμα  
Προσωπικού

Διεύθυνση Νομικών Υπηρεσιών

## **Ενίσχυση της διαφάνειας στην αγορά**

Απόφαση του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς  
2/258/05.12.2002 : "Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών"  
από την έναρξη ισχύος της οποίας,παύει να ισχύει η απόφαση  
1/195/19.7.2000 (ΦΕΚ 1030B/22.8.2000) του Δ.Σ. της Επιτροπής  
Κεφαλαιαγοράς.Σύμφωνα με την απόφαση αυτή,οι κανόνες που  
διέπουν τη Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών έχουν ως  
σκοπό να διασφαλίσουν ότι : α) όλοι οι κάτοχοι κινητών αξιών  
της υπό εξαγοράς εταιρίας που βρίσκονται υπό παρόμοιες  
συνθήκες τυγχάνουν ισότιμης μεταχείρισης, β) οι αποδέκτες της  
Δημόσιας Πρότασης διαθέτουν επαρκή χρόνο και προσήκουσα  
πληροφόρηση προκειμένου να λάβουν την απόφασή τους  
σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση. γ) το διοικητικό συμβούλιο της  
υπό εξαγοράς εταιρίας ενεργεί προς το συμφέρον της, δ) η  
στρέβλωση της αγοράς των κινητών αξιών της υπό εξαγοράς  
εταιρίας,της προτείνουσας εταιρίας ή οποιασδήποτε άλλης  
εταιρίας που έρχεται στη Δημόσια Πρόταση αποτρέπεται, ε) η  
άσκηση των δραστηριοτήτων της υπό εξαγοράς εταιρίας δεν  
παρακωλύεται και τέλος, στ) ο προτείνων κατβάλλει πλήρως το  
τίμημα και λαμβάνει όλα τα εύλογα μέτρα για την καταβολή κάθε  
άλλου ανταλλάγματος.Η απόφαση αυτή ορίζει τον ελάχιστο  
αριθμό κινητών αξιών που πρέπει να γίνει αποδεκτός  
προκειμένου να ισχύει η Δημόσια Πρόταση,τις προϋποθέσεις  
υποβολής υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης,τον τρόπο  
ικανοποίησης δηλώσεων αποδοχής,την υποχρέωση  
δημοσιοποίησης της Δημόσιας Πρότασης και ενημέρωσης της  
Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς,τους περιορισμούς εξουσιών του

διοικητικού συμβουλίου της υπό εξαγοράς εταιρίας, το περιεχόμενο του πληροφοριακού δελτίου, και τέλος τις προϋποθέσεις αποδοχής, ανάκλησης και αναθεώρησης της Δημόσιας Πρότασης.

### **Η εποπτεία του Κανονισμού Συμπεριφοράς Εισηγμένων Εταιριών (Απ. Ε.Κ. 5/204/2000)**

Κατά το 2002 συνεχίστηκε, για δεύτερο έτος, η εφαρμογή του Κανονισμού Συμπεριφοράς Εισηγμένων Εταιριών και των προσώπων που συνδέονται με αυτές, που είχε θεσπιστεί με σκοπό την ενίσχυση της διαφάνειας στην αγορά και την παροχή επαρκούς και ιδότομης πληροφόρησης των επενδυτών. Ο Κανονισμός επιβάλλει, μεταξύ άλλων, την έγκαιρη γνωστοποίηση προς το επενδυτικό κοινό των εταιρικών αποφάσεων και γεγονότων τα οποία δύνανται να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής των εταιριών, των συναλλαγών από τα μέλη της διοίκησης και τα ανώτερα στελέχη των εταιριών και τη βελτίωση των περιοδικά παρεχόμενων από τις εταιρίες πληροφοριών.

Κατά το ίδιο έτος, με βάση το άρθρο 10 του Κανονισμού καταγράφηκαν 66 περιπτώσεις βασικών μετόχων με ποσοστό συμμετοχής άνω του 100% στο μετοχικό κεφάλαιο εταιρίας, οι οποίοι προανήγγειλαν την πρόθεσή τους να αποκτήσουν ή εκχωρήσουν ποσοστό άνω του 5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας αυτής.

Το 2002 συνεχίστηκε για δεύτερο έτος η έκδοση από τις εισηγμένες εταιρίες του Ετήσιου Δελτίου σύμφωνα με το άρθρο

16 του Κανονισμού. Η υποχρέωση των εισηγμένων εταιριών να δημιουργήσουν τμήματα εσωτερικού ελέγχου, υπηρεσία εξυπηρέτησης μετοχών και υπηρεσία εταιρικών ανακοινώσεων, όπως προέβλεπαι από τα άρθρα 12 έως 14 του Κανονισμού, εξειδικεύθηκε με τις διατάξεις του νόμου 3016/17.5.2002 "Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις". Σημειώνεται ότι ενδεχόμενη τροποποίηση του Κανονισμού θα περιλαμβάνει πλήρη εναρμόνιση με τις διατάξεις του νόμου 3016/17.5.2002.

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

Η "Ελληνική Τεχνοδομική Ανώνυμος Τεχνική και Εμπορική Εταιρία". Η προτείνουσα εταιρία υπερβαίνει προσφορά για το 7,67% του μετοχικού κεφαλαίου της υπό εξαγορά εταιρίας, ενώ τελικά το ποσοστό αποδοχής της πρότασης από τους μετόχους ήταν 5,37%. Ως αποτέλεσμα και σύμφωνα με τους όρους της προσφοράς, η δημόσια πρόταση θεωρήθηκε μη επιτυχής, δοθέντος ότι δεν προσφέρθηκε ο αιτούμενος αριθμός μετοχών, προκειμένου η προτείνουσα εταιρία να αποκτήσει ποσοστό άνω του 50% του μετοχικού κεφαλαίου της "Καμπάς ΑΕ".

Η "Γενική Εταιρία Κατασκευών Α.Ε." για την αγορά των μετοχών της εταιρίας "Τέρνα Α.Ε. Ανώνυμη Τουριστική Τεχνική και Ναυπηγική", με ανταλλαγή μετοχών της εταιρίας αυτής με

μετοχές της εταιρίας "Ερμής Επιχειρήσεις Ακινήτων Α.Ε.". Η δημόσια πρόταση αποτέλεσε την πρώτη πρόταση στην οποία το προσφερόμενο τίμημα δεν περιλάμβανε μετρητά αλλά ανταλλαγή μετοχών άλλης εισηγμένης εταιρίας. Ως αποτέλεσμα της επιτυχούς έκβασης της δημόσιας πρότασης, η προτείνουσα εταιρία απέκτησε ποσοστό 50% του μετοχικού κεφαλαίου συν επιπλέον σαράντα μετοχές της υπό εξαγοράς εταιρίας, έναντι 44,5% που κατείχε προηγουμένως.

Η "Ciment Francais S.A." για την αγορά μετοχών της εταιρίας "ΧΑΛΥΨ ΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ Α.Ε.". Το πληροφοριακό δελτίο της Δημόσιας Πρότασης όπου κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 25η Ιουνίου. Η δημόσια πρόταση αφορούσε στο σύνολο των κοινών μετοχών της υπό εξαγοράς εταιρίας, τις οποίες δεν κατείχε, άμεσα ή έμμεσα, η Ciment Francais, δηλαδή 5,25% των μετοχών της ίδιας κατηγορίας. Μέσω της δημόσιας πρότασης, η Ciment Francais απέκτησε τελικά το 4,35% των κοινών μετοχών της ΧΑΛΥΨ Α.Ε. και μετά την από 5.12.02 απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, το σύνολο των μετοχών της ΧΑΛΥΨ διεγράφη από το χρηματιστήριο.

Κατά τη διάρκεια του 2002, επιβλήθηκαν δύο κυρώσεις για παράβαση των διατάξεων του Κανονισμού Δημόσιας Πρότασης και ειδικότερα της υποχρέωσης για υποβολή υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης στην περίπτωση κατά την οποία το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου μετόχου στο σύνολο των δικαιωμάτων ψήφου εισηγμένης εταιρίας υπέρβει το 50%. Οι σημαντικότερες αλλαγές αφορούν στην παροχή της δυνατότητας εξαίρεσης από την υποχρεωτική υποβολή δημόσιας πρότασης στην περίπτωση



που : (α) η υπέρβαση του ορίου 50% είναι αποτέλεσμα πράξης συγχώνευσης με απορρόφηση, ή πράξης διάσπασης, ή πράξη απόχισης, (β) η υπέρβαση του ορίου 50% είναι αποτέλεσμα δημόσιας πρότασης, μέσω της οποίας αποκτήθηκε ποσοστό 25% τουλάχιστον του συνόλου των κινητών αξιών της υπό εξαγορά εταιρίας (η αρχική διάταξη όριζε ότι η εξαίρεση ήταν δυνατή όταν η υπέρβαση του 50% ήταν αποτέλεσμα προηγούμενης δημόσιας πρότασης, ανεξαρτήτως ποσοστού το οποίο είχε αποκτηθεί μέσω αυτής) και (γ) οι κινητές αξίες της υπό εξαγορά εταιρίας τελούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης για διάστημα μεγαλύτερο των δώδεκα μηνών.

### **Κατασταλτική εποπτεία : τρεις σοβαρές υποθέσεις κατάχρησης αγοράς το 2002**

#### ***Μεθοδεύσεις επί της μετοχής της εταιρίας "Τασόγλου-Delonghi A.E.***

Συγκεκριμένα, η αρμόδια διεύθυνση εποπτείας και ελέγχου διεξήγαγε έλεγχο στις συναλλαγές της μετοχής Τασόγλου-Delonghi A.E. που έλαβαν χώρα κατά το χρονικό διάστημα 1.1.99 έως 29.2.00.

Όπως προέκυψε από τον έλεγχο, η μετοχή παρουσίασε από το Μάρτιο του '99 έως το μέσον του Απριλίου '99 σημαντική άνοδο κατά 336%, η οποία οφειλόταν κυρίως στις αγορές που πραγματοποιούσαν, μέσω της Ωμέγα Α.Χ.Ε., πελάτες της Άκτιβ Α.Ε.Π.Ε.Υ., με κυριότερες εξ αυτών την ίδια την Α.Ε.Π.Ε.Υ. αλλά και τον κ. Λουκά Μιζάρη, πρώτο ξάδερφο του κ. Τασόγλου. Όπως

προέκυψε από τον έλεγχο, ο κ. Μπογδάνος παρότρυνε, ως σύμβουλος του κ. Τασόγλου για επενδυτικά θέματα, τη δρομολόγηση αύξησης κεφαλαίου με σκοπό την ενίσχυση της μετοχής της εταιρίας, όπως συνέβαινε με πολλές άλλες εταιρίες την περίοδο εκείνη.

Από το μέσον του Απριλίου '99 και μέχρι το μέσον του Αυγούστου '99, η τιμή της μετοχής αυξήθηκε κατά 150% περίπου. Η άνοδος αυτή αποδίδεται στην αύξηση κεφαλαίου και βεβαίως στην άτυπη προώθηση της μετοχής που γινόταν από την Άκτιβ Α.Ε.Π.Ε.Υ. σε ομάδες επενδυτών.

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

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατά την 237<sup>η</sup>/24.1.2002 συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της αποφάσισε την επιβολή προστίμου ύψους 225.000 ευρώ στην Schroeder Salomon Smith Barney (SSSB) για παράβαση του Π.Δ. 53/1992 που αφορά στην κατάχρηση εμπιστευτικών πληροφοριών. Ειδικότερα διαπιστώθηκε ότι κατά τη συνεδρίαση της 31.5.2001 του χρηματιστηρίου, η εταιρία είχε εντολή πελάτη της για πώληση μεγάλου αριθμού μετοχών, η οποία ήταν προφανές ότι θα οδηγούσε το Γ.Δ.Τ. του χρηματιστηρίου σε χαμηλά επίπεδα, όπως και έγινε. Πριν από την εκτέλεση της εντολής του πελάτη, και ενώ ακόμα ο Γ.Δ.Τ. διέγραφε ανοδική πορεία, η SSSB προχώρησε σε σημαντικές πωλήσεις μετοχών που είχε η ίδια στην κυριότητά της. Οι πωλήσεις που έκανε για ίδιο λογαριασμό πραγματοποιήθηκαν με τη γνώση της εμπιστευτικής

πληροφόρησης ότι επρόκειτο στο τέλος της ίδιας συνεδρίασης να εκτελεστεί η μεγάλη εντολή πώλησης του πελάτη της.

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

Η εταιρία πραγματοποίησε κατά το 20.2-20.3.2001 αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου,έχοντας δημοσιεύσει το προβλεπόμενο ενημερωτικό δελτίο.Ο έλεγχος έδειξε ότι σημειώθηκαν σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των εκτιμώμενων στοιχείων της Κατάστασης Αποτελεσμάτων που δημοσιοποιήθηκαν στο ενημερωτικό δελτίο και των στοιχείων της Κατάστασης Αποτελεσμάτων που περιλαμβάνονται στις δημοσιευθείσες συνοπτικές ετήσιες οικονομικές καταστάσεις,η κατάρτιση των οποίων προβλέπεται από τις διατάξεις του Π.Δ. 360/85 για τη χρήση 1.1-31.12.2000.Τα ανώτερα αφορούσαν τόσο στις εταιρικές όσο και στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις.Οι αποκλίσεις αυτές επιβεβαιώθηκαν και από τα οριστικά στοιχεία αποτελεσμάτων της χρήσης 2000,που δημοσιεύθηκαν στις 12.5.2001.Συγκεκριμένα τα εν λόγω γεγονότα ήταν γνωστά κατά την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου από το Δ.Σ. του Χ.Α.(8.2.2001),κατά τη διενέργεια της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου (περίοδος 20.2-20.3.01) και πριν από την έναρξη διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών (12.4.2001) στο Χ.Α. Αυτό προέκυπτε άλλωστε και από τα πρακτικά της από 9.12.2001

συνεδρίασης του Δ.Σ. της εταιρίας αλλά και από τη δημοσιευθείσα κατάσταση στις 28.2.2001 των απολογιστικών στοιχείων της περιόδου 1.1.2000-31.12.2000.

Συνεπώς, η εταιρία όφειλε να είχε λάβει υπόψη τις επιπτώσεις των παραπάνω γεγονότων, που ήταν ήδη γνωστά, κατά την εκτίμηση των αποτελεσμάτων της χρήσης 2000 που παρατέθηκε στο ενημερωτικό δελτίο. Από τις διατάξεις του άρθρου 25 του Π.Δ. 348/1985 προκύπτει ότι η υποχρέωση εισηγμένης εταιρίας για δημοσίευση κάθε νέας σημαντικής πληροφορίας που μπορεί να επηρεάσει την εκτίμηση των μετοχών δεν σταματά ούτε με την σύνταξη, ούτε με την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου από τις αρμόδιες αρχές, αλλά ούτε και με τη θέση σε κυκλοφορία του δελτίου. Η εν λόγω υποχρέωση της εισηγμένης εταιρίας επεκτείνεται μέχρι την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της στο Χ.Α.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

> Βλάχος Δρ. Χρίστος, Λουκάς Λουκά (2008), Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα 2009, ΤΟΜΟΣ Α΄, Εκδόσεις

Παπαζήση-Globaltraining,πέμπτη έκδοση

> Μαρκάζος Επιχείρηση,2006

> Κοσμίδης Κ., Μιχαηλίδου Α. ,Νταλιάνη Α. & Χαντζής Β. (2010), Διαδικτυακές εφαρμογές ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων: Μία προσέγγιση κανονιστικού χαρακτήρα, PRIME International journal, vol. 3, Λογική Οδηγία 0002/060825

> Μπαραλέξης Σπ. (2001), Η επινοητική λογιστική στην Ελλάδα,Μονογραφία

> Παπαδόπουλος Χρηματοοικονομική Λογιστική Αθήνα 2003

> Πέττας Κωνσταντίνος,Μία πρόκληση και μία ευκαιρία για τους Έλληνες Λογιστές

> Φίλιος Βασίλειος Φ. (2008), Η ποιότητα της Λογιστικής πληροφόρησης Διεθνώς και στην Ελλάδα : Για μια καλύτερη (Συνολικά) Εταιρική Διακυβέρνηση,Working Paper Series, Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά

> Φίλος Λ. Ιωάννης, Γνωστοποιήσεις στο προσάρτημα σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα.