

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ**



**Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας**

**Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**«Το Χρηματιστήριο Αθηνών την περίοδο 1996-2016 με βάση τις  
Ετήσιες Εκθέσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς »**

**Των φοιτητών :**

**Αρώνης Νικόλαος**

**Κλάδου Ζαχαρένια**

**Ξαγοράρης Νικόλαος**

**Επιβλέπων Καθηγητής: Γιαννούλης Ιωάννης**

**Ηράκλειο 2019**

## Πίνακας περιεχομένων

Ευρετήριο πινάκων .....	7
Ευρετήριο γραφημάτων .....	9
Κεφάλαιο 1: Έννοια Χρηματιστηρίου και Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς .....	10
1.1 Χρηματιστήριο Αθηνών - Ιστορικό.....	10
1.2 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς – Στόχοι και Αρμοδιότητες.....	10
Κεφάλαιο 2: Δραστηριότητες Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.....	13
2.1 Έτος 1997 .....	13
2.1.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο .....	13
2.1.2 Έλεγχοι – Επιβολές προστίμων .....	15
2.2 Έτος 1998.....	16
2.2.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο .....	16
2.2.2 Εποπτεία.....	18
2.3 Έτος 1999.....	18
2.3.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο .....	18
2.3.2 Εποπτεία.....	19
2.4 Έτος 2000.....	20
2.4.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο .....	20
2.4.2 Εποπτεία.....	24
2.5 Έτος 2001.....	25
2.5.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο .....	25

2.5.2 Εποπτεία.....	27
2.6 Έτος 2002.....	28
2.6.1 Ενεργός εποπτεία.....	28
2.6.2 Κατασταλτική Εποπτεία.....	29
2.7 Έτος 2003.....	31
2.7.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο.....	31
2.7.2 Εποπτεία.....	32
2.8 Έτος 2004.....	33
2.8.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο.....	33
2.8.2 Εποπτεία.....	35
2.9 Έτος 2005.....	37
2.9.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο.....	37
2.9.2 Εποπτεία.....	39
2.10 Έτος 2006.....	41
2.10.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο.....	41
2.10.2 Εποπτεία.....	44
2.11 Έτος 2007.....	46
2.11.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο.....	46
2.11.2 Εποπτεία.....	49
2.12 Έτος 2008.....	50
2.12.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο.....	50
2.12.2 Εποπτεία.....	51

2.13 Έτος 2009.....	51
2.13.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο .....	51
2.13.1 Εποπτεία.....	53
2.14 Έτος 2010.....	54
2.14.1 Κανονιστικό Έργο – Θεσμικό πλαίσιο .....	54
2.14.2 Εποπτεία.....	56
2.15 Έτος 2011.....	58
2.15.1 Κανονιστικό Έργο – Θεσμικό πλαίσιο .....	58
2.15.2 Εποπτεία.....	59
2.16 Έτος 2012.....	63
2.16.1 Κανονιστικό Έργο – Θεσμικό πλαίσιο .....	63
2.16.2 Εποπτεία.....	64
2.17 Έτος 2013.....	67
2.17.1 Κανονιστικό Έργο – Θεσμικό πλαίσιο .....	67
2.17.2 Εποπτεία.....	68
2.18 Έτος 2014.....	72
2.18.1 Κανονιστικό Έργο – Θεσμικό πλαίσιο .....	72
2.18.2 Εποπτεία.....	73
2.19 Έτος 2015.....	74
2.19.1 Κανονιστικό Έργο – Θεσμικό πλαίσιο .....	74
2.19.2 Εποπτεία.....	76
2.20 Έτος 2016.....	78

2.20.1 Κανονιστικό Έργο – Θεσμικό πλαίσιο .....	78
2.20.2 Εποπτεία.....	79
Κεφάλαιο 3: Εγγραφές – Διαγραφές 1997-2016 .....	82
3.1 Εισαγωγές – Νέες εκδόσεις .....	82
3.1.1 Έτος 1997.....	82
3.1.2 Έτος 1998.....	83
3.1.3 Έτος 1999.....	86
3.1.4 Έτος 2000.....	90
3.1.5 Έτος 2001.....	96
3.1.6 Έτος 2002.....	103
3.1.7 Έτος 2003.....	109
3.1.8 Έτος 2004.....	114
3.1.9 Έτος 2005.....	117
3.1.10 Έτος 2006.....	122
3.1.11 Έτος 2007.....	126
3.1.12 Έτος 2008.....	129
3.1.13 Έτος 2009.....	130
3.1.14 Έτος 2010.....	132
3.1.15 Έτος 2011.....	132
3.1.16 Έτος 2012.....	133
3.1.17 Έτος 2013.....	134
3.1.18 Έτος 2014.....	134
3.1.19 Έτος 2015.....	135
3.1.20 Έτος 2016.....	135
3.2 Αυξήσεις Κεφαλαίων.....	136
3.3 Διαγραφές .....	143
3.3.1 Έτος 1997.....	143
3.3.2 Έτη 1998-2000 .....	143

3.3.3 Έτος 2001.....	143
3.3.4 Έτος 2002.....	144
3.3.4 Έτος 2003.....	144
3.3.5 Έτος 2004.....	145
3.3.6 Έτος 2005.....	145
3.3.7 Έτος 2006.....	146
3.3.8 Έτος 2007.....	149
3.3.9 Έτος 2008.....	150
3.3.10 Έτος 2009.....	152
3.3.11 Έτος 2010.....	153
3.3.12 Έτος 2011.....	154
3.3.13 Έτος 2012.....	155
3.3.14 Έτος 2013.....	156
3.3.15 Έτος 2014.....	158
3.3.16 Έτος 2015.....	159
3.3.17 Έτος 2016.....	160
Κεφάλαιο 4: Κινήσεις Χρηματιστηρίου 1997-2016.....	162
4.1 Δείκτης εισηγμένων εταιρειών .....	162
4.2 Αξία Συναλλαγών .....	173
4.3 Αξία κεφαλαιοποίησης .....	182
4.4 Καθαρά κέρδη και διανεμηθέντα κέρδη.....	193
Πηγές.....	205

## Ευρετήριο πινάκων

Πίνακας 1: Αριθμός και αξία προστίμων ανά εποπτευόμενο φορέα 2010.....	56
Πίνακας 2: Αριθμός και αξία επιβληθέντων προστίμων 2011.....	60
Πίνακας 3: Περιπτώσεις και αξία προστίμων ανά φορέα 2012.....	65
Πίνακας 4: Πλήθος και αξία προστίμων ανά εποπτευόμενο φορέα 2013.....	71
Πίνακας 5: Πλήθος και αξία προστίμων 2014.....	73
Πίνακας 6: Εισαγωγές – Μετατάξεις 1997.....	82
Πίνακας 7: Δημόσιες εγγραφές στο ΧΑΑ 1998.....	85
Πίνακας 8: Δημόσιες Εγγραφές στο ΧΑΑ 1999.....	87
Πίνακας 9: Αρχικές δημόσιες εγγραφές στο ΧΑΑ, 2000.....	93
Πίνακας 10: Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές στο ΧΑΑ, 2001.....	102
Πίνακας 11: Αρχικές δημόσιες εγγραφές στο Χρηματιστήριο Αθηνών 2002... ..	107
Πίνακας 12: Άντληση Κεφαλαίων από δημόσιες εγγραφές 2003.....	113
Πίνακας 13: Άντληση Κεφαλαίων από δημόσιες εγγραφές 2004.....	116
Πίνακας 14: Δημόσιες εγγραφές στο ΧΑ 2005.....	121
Πίνακας 15: Δημόσια προσφορά μετοχών στο ΧΑ 2006.....	125
Πίνακας 16: Δημόσια προσφορά μετοχών στο ΧΑ 2007.....	127
Πίνακας 17: Αρχική δημόσια προσφορά 2009.....	131
Πίνακας 18: Αντληθέντα κεφάλαια μέσω αρχικής δημόσιας προσφοράς 2014.....	134
Πίνακας 19: Διαγραφή εταιρειών από την Κύρια Αγορά 2002.....	144
Πίνακας 20: Εταιρείες υπό Αναστολή Διαπραγμάτευσης 2003.....	144
Πίνακας 21: Διαγραφή εταιρειών από το ΧΑ 2004.....	145
Πίνακας 22: Εταιρείες που διαγράφηκαν το 2005.....	145
Πίνακας 23: Διαγραφή εταιρειών από το ΧΑ 2006.....	147
Πίνακας 24: Διαγραφείσες από το ΧΑ εταιρείες 2007.....	149
Πίνακας 25: Διαγραφή εταιρειών 2008.....	151
Πίνακας 26: Διαγραφή εταιρειών 2009.....	152
Πίνακας 27: Διαγραφείσες εταιρείες από το ΧΑ 2011.....	154
Πίνακας 28: Εταιρείες των οποίων οι μετοχές διαγράφηκαν από το ΧΑ 2013.....	157
Πίνακας 29: Εταιρείες των οποίων οι μετοχές διαγράφηκαν από το ΧΑ 2014.....	158

Πίνακας 30: Εταιρείες των οποίων οι μετοχές διαγράφηκαν από το ΧΑ 2015	159
Πίνακας 31: Εταιρείες των οποίων οι μετοχές διαγράφηκαν από το ΧΑ 2016	160
Πίνακας 32: Ετήσια αξία συναλλαγών (εκ. €) και ετήσια μεταβολή .....	180
Πίνακας 33: Χρηματιστηριακή αξία (εκ. €) και ετήσια μεταβολή 1997-2016..	189



## Ευρετήριο γραφημάτων

Γράφημα 1: Δημόσιες εγγραφές ανά κλάδο δραστηριότητας στο ΧΑΑ, 2000...	92
Γράφημα 2: Δημόσιες εγγραφές ανά κλάδο δραστηριότητας στο ΧΑΑ, 2001...	99
Γράφημα 3: Αντληθέντα κεφάλαια (%) από δημόσιες εγγραφές ανά κλάδο 2002.....	106
Γράφημα 4: Αντληθέντα κεφάλαια από δημόσιες εγγραφές στο ΧΑ ανά κλάδο 2003.....	112
Γράφημα 5: Αντληθέντα κεφάλαια (%) από δημόσιες εγγραφές ανά κλάδο 2004.....	116
Γράφημα 6: Αντληθέντα κεφάλαια (%) από δημόσιες εγγραφές ανά κλάδο 2005.....	120
Γράφημα 7: Αντληθέντα κεφάλαια από δημόσιες εγγραφές ανά κλάδο 2006	125
Γράφημα 8: Αντληθέντα κεφάλαια από δημόσιες εγγραφές ανά κλάδο 2007	129
Γράφημα 9: Αριθμός εκδόσεων μετοχικών τίτλων 1997-2016.....	138
Γράφημα 10: Αντληθέντα κεφάλαια από εκδόσεις μετοχικών τίτλων 1997-2016.....	141
Γράφημα 14: Τιμή κλεισίματος Γενικού Δείκτη (31/12) .....	167
Γράφημα 15: Ετήσια μεταβολή Γενικού Δείκτη.....	170
Γράφημα 11: Αξία συναλλαγών (εκ. €).....	178
Γράφημα 12: Χρηματιστηριακή αξία (εκ. €).....	187
Γράφημα 13: Χρηματιστηριακή αξία ως ποσοστό του ΑΕΠ .....	192
Γράφημα 16: Καθαρά κέρδη και διανεμηθέντα μερίσματα .....	199
Γράφημα 17: Σταθμισμένο P/E (μετά από φόρους).....	201
Γράφημα 18: Σταθμισμένη μερισματική απόδοση .....	203

# **Κεφάλαιο 1: Έννοια Χρηματιστηρίου και Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς**

## **1.1 Χρηματιστήριο Αθηνών - Ιστορικό**

Η ιστορία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών ξεκινά το 1876, που ιδρύθηκε ως κανονιστικά αυτόνομος δημόσιος φορέας (AthexGroup, 2018). Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1918 μετατράπηκε σε Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου (AthexGroup, 2018).

Η λειτουργία του Γενικού Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών ξεκίνησε την λειτουργία του στο τέλος του 1964. Τα επόμενα έτη ακολούθησε αυξητική πορεία στις μετοχικές επενδύσεις και έως το 1973 (όπου η πορεία ανακόπηκε λόγω των δυσμενών εξελίξεων σε πολιτικό και οικονομικό επίπεδο), ήταν μια σημαντική περίοδος για το Χρηματιστήριο Αθηνών (Capital, 2007). Το 1988 καταργήθηκαν οι χρηματιστές ως φυσικά πρόσωπα και άρχισαν να ιδρύονται οι πρώτες ΑΧΕ. Η μέθοδος εκφώνησης – αντιφώνησης καταργήθηκε το 1991 όπου τέθηκε σε λειτουργία το πρώτο σύστημα ηλεκτρονικών συναλλαγών ΑΣΗΣ. Την ίδια χρονιά ιδρύθηκε και το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών για την εκκαθάριση των συναλλαγών. Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μετατράπηκε σε ανώνυμη εταιρεία το 1995, έχοντας ως μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο (AthexGroup, 2018).

## **1.2 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς – Στόχοι και Αρμοδιότητες**

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου το οποίο ιδρύθηκε με τον Νόμο 1969/1991 και οργανώθηκε με το Νόμο 2324/1995. Σκοπός της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι η προστασία των επενδυτών και διασφάλιση της λειτουργίας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς με εύρυθμο τρόπο. Με βάση το ευρωπαϊκό και ελληνικό κανονιστικό πλαίσιο

παρέχεται στην διοίκηση και το προσωπικό της, εγγύηση για ανεξαρτησία, λειτουργική και προσωπική, ώστε να εκπληρώνεται η αποστολή τους. Επίσης έκθεση πεπραγμένων υποβάλλεται τόσο στον υπουργό Οικονομικών όσο και στον Πρόεδρο της Βουλής, ενώ ο Πρόεδρός της ενημερώνει την αρμόδια Επιτροπή της Βουλής για θέματα σχετικά με την κεφαλαιαγορά. Οι πόροι της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς δεν προέρχονται από τον κρατικό προϋπολογισμό, αλλά από ιδίους πόρους και η έγκριση των προϋπολογισμών της γίνεται από τον υπουργό Οικονομικών (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2018).

Το νομοθετικό πλαίσιο λειτουργίας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι παρεμφερές με αυτό της Τράπεζας της Ελλάδος, ειδικά όσον αφορά τον καταστατικό έλεγχο νομιμότητας που ασκείται από τον υπουργό Οικονομικών, δηλαδή τον τρόπο άσκησης της δημόσιας εξουσίας, με την διαφορά ότι στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υπάρχει συλλογικό όργανο διοίκησης, Διοικητικό Συμβούλιο και όχι μονομελές (Μηνούδης, 2008).

Στην έννοια της εποπτείας δεν νοείται μόνο ο έλεγχος της ορθής εφαρμογής της σχετικής νομοθεσίας αλλά και ο έλεγχος φερεγγυότητας, ρευστότητας, κεφαλαιακής επάρκειας, συγκέντρωσης κινδύνου, τήρησης κώδικα δεοντολογίας και ειδικών συμμετοχών σε ΕΠΕΥ. Στα πλαίσια της εποπτείας των παραπάνω φορέων η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διενεργεί ελέγχους για την αξιολόγηση της οικονομικής τους θέσης και της επάρκειας των συστημάτων τους για την διαχείριση των κινδύνων. Οι έλεγχοι αυτοί αποσκοπούν στην εξασφάλιση της μη ανάληψης εκτενών κινδύνων σε σχέση με την ικανότητα των εποπτευομένων να αντιμετωπίσουν αυτούς τους κινδύνους (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 1998).

Επίσης στις αρμοδιότητές της είναι ο έλεγχος για την συμμόρφωση των εποπτευόμενων προσώπων, σχετικά με την αντιμετώπιση της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες και την χρηματοδότηση της τρομοκρατίας. Οι εγχώριες και διεθνείς εξελίξεις

παρακολουθούνται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενώ παράλληλα πραγματοποιείται ερευνητική δραστηριότητα σε θέματα σχετικά με την κεφαλαιαγορά και εκπονούνται σχετικές μελέτες. Στις αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς εμπίπτει η πιστοποίηση των στελεχών της κεφαλαιαγοράς σχετικά με την επαγγελματικής τους επάρκεια. Επίσης είναι υπεύθυνη για την εξυπηρέτηση των πολιτών και την διερεύνηση καταγγελιών και παραπόνων των επενδυτών. Τέλος μια ακόμα αρμοδιότητά της είναι η επιβολή διοικητικών κυρώσεων και μέτρων σε νομικά και φυσικά πρόσωπα, στα οποία ασκεί εποπτεία και έχουν παραβιάσει την σχετική με την κεφαλαιαγορά νομοθεσία. Τέτοια μέτρα μπορεί να είναι η επίπληξη, η επιβολή χρηματικών προστίμων, η αναστολή της λειτουργίας τους, η αφαίρεση αδειών λειτουργίας, η αναστολή διαπραγμάτευσης εισηγμένων κινητών αξιών, κ.ο.κ. Σε περιπτώσεις ενδείξεων διάπραξης ποινικών αδικημάτων σε θέματα σχετικά με την κεφαλαιαγορά, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια για την υποβολή μηνυτήριων αναφορών (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2018).

## **Κεφάλαιο 2: Δραστηριότητες Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς**

### **2.1 Έτος 1997**

#### **2.1.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο**

Για το 1997 οι βασικοί τομείς όπου η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προέβη σε κανονιστικές και ελεγκτικές δραστηριότητες ήταν για την προστασία της χρηματιστηριακής αγοράς από συστημικούς κινδύνους, για την εφαρμογή κανόνων εξυγίανσης της λειτουργίας στις χρηματιστηριακές εταιρείες και για την καταπολέμηση αδιαφανών παρεμβάσεων όσον αφορά την διαμόρφωση των χρηματιστηριακών τιμών και των συναλλαγών.

Για την προστασία από συστημικούς κινδύνους ελήφθησαν τα ακόλουθα τρία μέτρα (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2018):

1. Η εκκαθάριση στην χρηματιστηριακών συναλλαγών και η πληρωμή των οφειλών για την εκκαθάριση με τραπεζικές επιταγές θα έπρεπε να πραγματοποιούνται αυστηρά εντός τριήμερου.
2. Κάθε χρηματιστηριακή εταιρεία θα έπρεπε να καλύπτει με εγγυητικές επιστολές από τράπεζες τις ημερήσιες συναλλαγές.
3. Με τον ειδικό Νόμο 2471/97 θεσπίστηκε και τέθηκε σε λειτουργία το Επικουρικό Κεφάλαιο ώστε να καλύπτονται άμεσα τα ανοίγματα προς την εκκαθάριση, τα οποία δημιουργούνται από αδυναμία πληρωμής χρηματιστηριακής εταιρείας.

Οι δύο παρακάτω κανονιστικές αποφάσεις εφαρμόστηκαν για την εξυγιαντική λειτουργία των χρηματιστηριακών εταιρειών:

1. Για την προστασία της αγοράς εφαρμόστηκε η επάρκεια κεφαλαίων ως μέτρο για την παρακολούθηση του βαθμού κινδύνου κάθε εταιρείας.

2. Θεσπίστηκαν κανόνες, μέσω του κώδικα δεοντολογίας των ΑΧΕ και ΕΠΕΥ για τις σχέσεις και την συμπεριφορά των απασχολούμενων κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους. Οι κανόνες αυτοί είχαν ως στόχο την διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της αγοράς, την προστασία των συμφερόντων του επενδυτικού κοινού και την διασφάλιση του υγιούς ανταγωνισμού και της διαφάνειας στις συναλλαγές.

Για την καταπολέμηση των αδιαφανών παρεμβάσεων στην διαμόρφωση των χρηματιστηριακών τιμών και των συναλλαγών το 1997 θεσπίστηκαν τα ακόλουθα:

1. Υπήρξε ρητή απαγόρευση (έκδοση εγκύκλιου την 23 Σεπτεμβρίου 1997) για την πρακτική «άτυπο market making», δηλαδή την χρήση τεχνικών τρόπων (προσυννενοημένες συναλλαγές, τεχνητή εμπορευσιμότητα) για την αύξηση των τιμών των μετοχών και την παραπλάνηση του επενδυτικού κοινού.
2. Για την διαφανή εισροή κεφαλαίων και την προστασία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς από εισροές κεφαλαίων προερχόμενων από εγκληματικές δραστηριότητες, εκδόθηκε απόφαση για την παρεμπόδιση ξεπλύματος χρήματος (108/27/5/97).
3. Με τον Νόμο 2533/97 οι νεοεισαγόμενες εταιρείες κατά τον πρώτο χρόνο θα πρέπει υποχρεωτικά να ενημερώνουν για κάθε μεταβολή της κατοχής των μετοχών τους που υπερβαίνει το 1,5% του κεφαλαίου τους.
4. Η ονοματολογία των αμοιβαίων κεφαλαίων θα πρέπει υποχρεωτικά να αντιστοιχεί στο περιεχόμενο των χαρτοφυλακίων τους.
5. Με τον Νόμο 2533/97 οι εισηγμένες εταιρείες στο ΧΑΑ θα πρέπει να δημοσιεύουν τριμηνιαία στοιχεία των αποτελεσμάτων τους.

### **2.1.2 Έλεγχοι – Επιβολές προστίμων**

Το 1997 από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακλήθηκε η άδεια λειτουργίας σε έξι χρηματιστηριακές εταιρείες, λόγω παράβασης της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. Το 1996 (6 Νοεμβρίου) η Χρηματιστηριακή εταιρεία ΔΕΛΤΑ δήλωσε αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεών της για την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών της, έχοντας άνοιγμα 2,5 δις δραχμών, το οποίο προήλθε από μαζικές αγορές των μετοχών ΜΑΓΡΙΖΟΣ και ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ και οδήγησε σε παράλυση του συστήματος των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Με την πράξη νομοθετικού περιεχομένου που εκδόθηκε δέκα ημέρες αργότερα, προβλέφθηκε η προσωρινή χρηματοδότηση του ανοίγματος από την ΑΕ Αποθετηρίων Τίτλων και Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφάλισης των Χρηματιστηριακών Συναλλαγών.

Εκτός από τις κανονιστικές αποφάσεις που έλαβε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η Επιτροπή ανέθεσε σε τρεις ελεγκτικές εταιρείες την διερεύνηση των αιτιών που οδήγησαν στην κατάρρευση της ΔΕΛΤΑ. Από τα πορίσματα των ελεγκτικών εταιρειών βρέθηκαν ενδείξεις για παράβαση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας και του κανονιστικού πλαισίου της κεφαλαιαγοράς για 16 εταιρείες, στις οποίες απευθύνθηκε επιστολή για παροχή εξηγήσεων. Έπειτα από τον έλεγχο διαπιστώθηκε ότι οι παραβάσεις αφορούσαν τις μετοχές των εταιρειών ΜΑΓΡΙΖΟΣ και ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ. Στην πρώτη περίπτωση διαπιστώθηκε το φαινόμενο της άτυπης προώθησης, δηλαδή της χρήσης προσυνηνοημένων συναλλαγών από διάφορα συνδεδεμένα μεταξύ τους πρόσωπα με στόχο την πλαστή αύξηση της εμπορευσιμότητας της μετοχής και την αύξηση της τιμής της. Σε αυτή την περίπτωση επιβλήθηκαν διοικητικά πρόστιμα ύψους 1,88 δις δραχμών σε επτά φυσικά πρόσωπα και τρεις εταιρείες και ανάκληση των αδειών λειτουργίας σε δύο χρηματιστηριακές εταιρείες. Επίσης επιβλήθηκαν εγκλήσεις-μηνύσεις κατά επτά φυσικών προσώπων για ποινικές παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. Στην υπόθεση ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ επιβλήθηκαν διοικητικά πρόστιμα ύψους 920 εκ. δραχμών σε δώδεκα φυσικά και δύο

νομικά πρόσωπα και εγκλήσεις-μηνύσεις σε δέκα φυσικά πρόσωπα για ποινικές παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. Για τις παραπάνω μεθοδεύσεις η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς απεύθυνε επίπληξη, για αντιδεοντολογική συμπεριφορά σε ακόμα τρεις χρηματιστηριακές εταιρείες ενώ έξι εταιρείες τέθηκαν σε καθεστώς τρίμηνης επιτήρησης (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 1998).

## **2.2 Έτος 1998**

### **2.2.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο**

Για την εξυπηρέτηση και την προστασία του επενδυτικού κοινού, την αύξηση της προστασίας του συστήματος συναλλαγών και εκκαθάρισης, την θεσμοθέτηση κωδικών δεοντολογίας και την εξασφάλιση της διαφάνειας το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς το 1998 προέβη στην έκδοση κανονιστικών αποφάσεων.

Σχετικά με την ενίσχυση της προστασίας του συστήματος εκκαθάρισης και συναλλαγών ελήφθησαν οι παρακάτω αποφάσεις:

1. Διατυπώθηκε κανονισμός για την εκκαθάριση των άυλων τίτλων και συγκεκριμένα τέθηκε το γενικό πλαίσιο και ρυθμίστηκαν οι λεπτομέρειες για την αποϋλοποίηση των τίτλων στο ΧΑΑ.
2. Για την διευκόλυνση της εκκαθάρισης των συναλλαγών εκδόθηκε απόφαση, σύμφωνα με την οποία προσδιορίστηκαν οι ποινές (χρηματικές και μη) προς χρηματιστηριακές εταιρείες σε τυχόν καθυστέρηση προσκόμισης των τίτλων για εκκαθάριση.
3. Θεσπίστηκαν ρυθμίσεις για την ευκολότερη εκκαθάριση χρηματιστηριακών συναλλαγών αλλοδαπών επενδυτικών οίκων που είχαν πρακτική δυσχέρεια στην έγκαιρη γνωστοποίηση των τελικών δικαιούχων των αγορασθέντων τίτλων.



Όσον αφορά την κατάρτιση και την εφαρμογή Κωδικών Δεοντολογίας πραγματοποιήθηκε η κατάρτιση δύο κωδίκων. Αρχικά με τον «Κώδικα Δεοντολογίας Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) και Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ) θεσπίστηκαν οι κανόνες που θα πρέπει να διέπουν τις σχέσεις και τη συμπεριφορά των εταιρειών και των εκπροσώπων τους κατά την τέλεση των καθηκόντων τους. Σκοπός των παραπάνω ρυθμίσεων ήταν η διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς, η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς και η διασφάλιση της οι πράξεις διαχείρισης να γίνονται αποκλειστικά προς όφελος των επενδυτών. Καθώς τα τελευταία έτη οι ΑΕΔΑΚ και ΕΕΧ αποτελούσαν σημαντικούς παράγοντες της αγοράς ο συγκεκριμένος κώδικας στόχευε την ενίσχυση της διαφάνειας και της προστασίας των επενδυτών.

Με τον κανονισμό Αναδόχων (ΦΕΚ 1257Β/15-12-1998) ρυθμίστηκαν οι υποχρεώσεις των Κύριων Αναδόχων και των λοιπών Αναδόχων και Συμβούλων, με έδρα στην Ελλάδα ή το εξωτερικό, για την συμπεριφορά που θα πρέπει να επιδεικνύουν στις περιπτώσεις εισαγωγής κινητών αξιών (με δημόσια ή χωρίς εγγραφή), στην διάθεση ήδη εισηγμένων εταιρειών και στην δημόσια εγγραφή για την διάθεση μετοχών ελληνικών εταιρειών χωρίς εισαγωγή στο ΧΑΑ.

Για την ενίσχυση της διαφάνειας στις χρηματιστηριακές συναλλαγές έπειτα από εισήγηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς εκδόθηκε η Υπουργική Απόφαση 7834/424 για τον καθορισμό των προϋποθέσεων διενέργειας συναλλαγών στο ΧΑΑ από τα πρόσωπα που ορίζονται στο άρθρο 81 του νόμου 2533/97 (πχ μέλη του διοικητικού συμβουλίου και διευθυντικά στελέχη των ΑΧΕ-ΕΠΕΥ, ΕΑΔΑΚ, ΕΕΧ, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και του προσωπικού της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, κλπ). Αρμόδια για την παρακολούθηση της τήρησης των όρων της συγκεκριμένης απόφασης, τέθηκε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και κατά το πρώτο έτος εφαρμογής διαπιστώθηκε ικανοποιητική συμμόρφωση των υπόχρεων με τις απαιτήσεις της απόφασης (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 1999) .

## **2.2.2 Εποπτεία**

Στο πλαίσιο άσκησης του εποπτικού της έργου η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, παρακολουθεί και αναλύει τις εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά και προβαίνει σε προληπτικές ή κατασταλτικές παρεμβάσεις όπου κρίνεται απαραίτητο.

## **2.3 Έτος 1999**

### **2.3.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο**

Κατά τη διάρκεια του 1999, το διοικητικό συμβούλιο της Επιτροπής εξέδωσε αρκετούς κανονισμούς και συνέβαλε σημαντικά στο νομοθετικό έργο του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας για την κεφαλαιαγορά. Κατά τη διάρκεια του 1999, η ρυθμιστική δραστηριότητα της Επιτροπής είχε ως κύριο στόχο την ενίσχυση των διαδικασιών ενημέρωσης και προστασίας των επενδυτών, τη διαφάνεια της αγοράς, την προστασία των συστημάτων διαπραγμάτευσης και εκκαθάρισης, τη θέσπιση και εφαρμογή κωδίκων δεοντολογίας για τις εποπτευόμενες επιχειρήσεις και τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της αγοράς. Οι ακόλουθοι κανόνες και κανονισμοί εκδόθηκαν κατά τη διάρκεια του 1999:

- Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών: Έγινε εισήγηση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προς το ΥΠΕΘΟ, η οποία οδήγησε στην τροποποίηση της υπουργικής απόφασης 8173 / Β444 / 11.03.99 σχετικά με το «Δελτίο Τιμών του ΧΑΑ». Η νέα απόφαση άλλαξε τη μέθοδο υπολογισμού της ημερήσιας τιμής κλεισίματος των μετοχών που διαπραγματεύονται στο ΧΑΑ και του Γενικού Δείκτη. Η νέα μέθοδος υπολογίζει την ημερήσια τιμή κλεισίματος ως τη μέση τιμή των τελευταίων 30 λεπτών συναλλαγών για κάθε μετοχή, σταθμισμένη από τον αντίστοιχο όγκο συναλλαγών της.
- Εκκαθάριση Συναλλαγών:

- ✓ Εγκρίθηκε κανονισμός ο οποίος αποτελείτο από τέσσερα βασικά τμήματα, τα οποία αναφέρονταν τους ορισμούς, τις διαδικασίες εκκαθάρισης των συναλλαγών, τις διαδικασίες που σχετίζονται με τις εισηγμένες εταιρείες και τις διαδικασίες που ρυθμίζουν τη μετατροπή των σημαντικών τίτλων σε άυλη μορφή.
  - ✓ Εκδόθηκε απόφαση για τον καθορισμό των όρων και των προϋποθέσεων για την εκκαθάριση και τον διακανονισμό συναλλαγών που εκτελούνται από ξένους θεσμικούς επενδυτές οι οποίοι επενδύουν για λογαριασμό άλλων ιδιωτικών επενδυτών.
- Εισαγωγή εταιρειών στο ΧΑΑ και Δημόσιες Εγγραφές:
    - ✓ Η σύσταση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς προς τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας οδήγησε στην τροποποίηση της Υπουργικής Απόφασης αριθ. 2063 / Β69 / 19.1.99 για τη «Λειτουργία της Παράλληλης Αγοράς στο Χρηματιστήριο Αθηνών». Η νέα απόφαση αυξάνει από 13% σε 20% την ελάχιστη διασπορά στο κοινό που απαιτείται για τη διεξαγωγή Αρχικών Δημόσιων Προσφορών στην Παράλληλη Αγορά.
    - ✓ Απόφαση 13/174 / 26.10.99. «Όροι και Προϋποθέσεις για τις διαδικασίες τήρησης βιβλίων προσφορών και τη κατανομή μετοχών σε αρχικές δημόσιες προσφορές».

### **2.3.2 Εποπτεία**

Για την εποπτεία της αγοράς, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς παρακολουθεί και αναλύει τις εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά και παρεμβαίνει τόσο προληπτικά όσο και κατασταλτικά όταν κρίνεται απαραίτητο. Η ευθύνη για την πρώτη εργασία ανήκει στο Τμήμα μελετών, Παρακολούθησης Κεφαλαιαγοράς και Διεθνών Σχέσεων, ενώ η ευθύνη για τη δεύτερη εργασία ανήκει στο Τμήμα Εποπτείας και Ελέγχου της Κεφαλαιαγοράς. Το Τμήμα Εποπτείας και Ελέγχου ενεργεί βάσει τακτικών και ειδικών ελέγχων σχετικά με τις διαδικασίες λειτουργίας όλων των εποπτευόμενων φορέων, με σκοπό

να εξακριβωθεί ο βαθμός συμμόρφωσης με τους κανόνες και τους κανονισμούς που εκδίδει η Επιτροπή, συμπεριλαμβανομένων των Κωδίκων Δεοντολογίας.

Κατά το 1999 οι πράξεις ελέγχου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αυξήθηκαν σημαντικά σε σχέση με το 1998 και επεκτάθηκαν σε πολλούς νέους τομείς. Η εποπτική εποπτεία και η επιβολή κυρώσεων συνέβαλαν σημαντικά στην αύξηση της αποτελεσματικότητας της αγοράς μέσω της δημιουργίας του περιβάλλοντος που απαιτείται για την ομαλή λειτουργία της κεφαλαιαγοράς υπό συνθήκες ταχείας και μεγάλης αύξησης τόσο της προσφοράς όσο και της λιανικής ζήτησης τίτλων.

Οι έλεγχοι που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του 1999 αφορούσαν κυρίως τις χρηματιστηριακές εταιρείες, τις εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και τις εισηγμένες στο Χ.Α. εταιρείες. Επιπλέον, το 1999 εισήχθη ειδικό πρόγραμμα για τον έλεγχο των επιχειρήσεων για την παραλαβή και τη διαβίβαση παραγγελιών, στο οποίο περιλαμβάνονταν περισσότερες από 180 επιχειρήσεις. Η εμπορική συμπεριφορά των μετοχών 42 εισηγμένων εταιρειών για τις οποίες υπήρχαν αποδεικτικά στοιχεία καταχρηστικής συμπεριφοράς παρακολούθηθηκε και αναλύθηκε. Τέλος, η παρακολούθηση της χρήσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν με δημόσιες προσφορές μετοχών στην αγορά συνεχίστηκε με συνεχή και σταθερό τρόπο (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2000):

## **2.4 Έτος 2000**

### **2.4.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο**

Κατά τη διάρκεια του 2000, το διοικητικό συμβούλιο της Επιτροπής εξέδωσε αρκετούς κανόνες και κανονισμούς και συνέβαλε σημαντικά στο νομοθετικό έργο του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας για την κεφαλαιαγορά.

Κατά τη διάρκεια του 2000, η ρυθμιστική δραστηριότητα της Επιτροπής επικεντρώθηκε κυρίως στην ενίσχυση των διαδικασιών ενημέρωσης και προστασίας των επενδυτών, στη διαφάνεια της αγοράς, στην προστασία των συστημάτων διαπραγμάτευσης και εκκαθάρισης, στη θέσπιση και εφαρμογή κωδίκων δεοντολογίας για τις εποπτευόμενες επιχειρήσεις και στη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της αγοράς. Οι ακόλουθοι κανόνες και κανονισμοί εκδόθηκαν κατά τη διάρκεια του 2000 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2001):

Εξυπηρέτηση και προστασία του επενδυτικού κοινού:

- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής 8/195 / 19-7-2000: «Δημόσια πρόταση αγοράς κινητών αξιών». Πρόκειται για ένα σημαντικό κανονισμό, που αποτελείται από 23 άρθρα, τα οποία περιγράφουν τις διαδικασίες για την υποβολή προσφοράς εξαγοράς στην κεφαλαιαγορά. Με την απόφαση διασφαλίζεται ότι οι μέτοχοι της εταιρείας στόχου θα πρέπει να έχουν ίση μεταχείριση και η εταιρεία αποδέκτης επαρκή χρόνο για πληροφόρηση. Επίσης το ΔΣ θα πρέπει να λαμβάνει αποφάσεις προς όφελος της εταιρείας. Η προσφέρουσα εταιρεία θα πρέπει να έχει συνολικά τουλάχιστον το 50% των δικαιωμάτων ψήφου και να γνωστοποιεί έγκαιρα στις εποπτικές αρχές όλες τις σχετικές πληροφορίες που θα πρέπει να είναι κατάλληλα πιστοποιημένες. Τέλος η προτεινόμενη τιμή εξαγοράς θα πρέπει να είναι σύμφωνη με τις τρέχουσες εξελίξεις στην χρηματιστηριακή αγορά.

Ενίσχυση της ομαλότητας της αγοράς:

- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής 182 / 25-1-2000, παρ. 8γ: «Αναπροσαρμογή των ανώτατων ημερήσιων ορίων διακύμανσης των τιμών των μετοχών στο ΧΑ». Σύμφωνα με την απόφαση αυτή, τα ημερήσια όρια διακύμανσης των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών αυξάνονται από  $\pm 8\%$  σε  $\pm 10\%$ .

- Υπουργική απόφαση 3444 / β.253 / 31-1-2000: «Ελάχιστα ίδια κεφάλαια εταιρειών για εισαγωγή στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών». Σύμφωνα με την απόφαση αυτή το ελάχιστο απαιτούμενο μετοχικό κεφάλαιο για εισαγωγή στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών αυξάνεται από 2 δις δρχ. σε 4 δις δραχμές (11,8 εκατ. ευρώ).
- Υπουργική Απόφαση 3445 / β.254 / 31-1-2000: «Τροποποίηση της Υπουργικής Απόφασης 2063 / β69 / 19-1-1999 σχετικά με τη λειτουργία της Παράλληλης Αγοράς». Σύμφωνα με την απόφαση αυτή το ελάχιστο απαιτούμενο μετοχικό κεφάλαιο για εισαγωγή στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών αυξάνεται από 0,5 δις σε 1 δις δραχμές (2,94 εκατ. ευρώ).
- Υπουργική Απόφαση 18283 / β.979 / 11-5- 2000: «Υπολογισμός της ημερήσιας τιμής κλεισίματος των μετοχών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών». Η απόφαση καθορίζει τη μέθοδο υπολογισμού των ημερήσιων τιμών κλεισίματος των μετοχών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών ως σταθμισμένος μέσος όρος των τεμαχίων συναλλαγών των τελευταίων δέκα λεπτών πριν τη λήξη της συνεδρίασης.
- Απόφαση ΔΣ της Επιτροπής 2/ 195 / 19-7-2000: «Αναπροσαρμογή των ημερήσιων ορίων διακύμανσης των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών». Σύμφωνα με αυτήν την απόφαση, τα ημερήσια όρια διακύμανσης των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών αυξάνονται από  $\pm 10\%$  σε  $\pm 12\%$ .
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 6/202 / 24-10-2000: «Νόμισμα στο οποίο τα βιβλία και άλλες πληροφορίες πρέπει να εκφράζονται, να υποβάλλονται και να εκδίδονται από τις εποπτευόμενες οντότητες για συναλλαγές που πραγματοποιούνται μετά την 1/1/2000». Η απόφαση καθόριζε όλες τις λογιστικές και άλλες πληροφορίες που πρέπει να τηρούνται και να γνωστοποιούνται από εποπτευόμενες οντότητες για σκοπούς ελέγχου από τις αρχές. Μετά την 1/1/2001 όλα τα στοιχεία για

τις συναλλαγές που πραγματοποιούνταν θα έπρεπε να τηρούνται, υποβάλλονται και δημοσιεύονται σε δραχμές και σε ευρώ.

Ενίσχυση της διαφάνειας στην κεφαλαιαγορά:

- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής 7Α /182 / 25-1-2000: «Όροι και προϋποθέσεις σχετικά με την κατανομή των μετοχών της ΝΕΧΑ». Η απόφαση καθορίζει τις διαδικασίες κατανομής των μετοχών και τις υποχρεώσεις των διαφόρων κατηγοριών επενδυτών. Οι προσφερόμενες μετοχές θα πρέπει να διαθέτονται κατά 70% στους θεσμικούς επενδυτές και κατά 30% στους μεμονωμένους επενδυτές.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής 7Β /182 / 25-1-2000: «Υποχρεώσεις εταιρειών που είναι εισηγμένες στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά». Η απόφαση καθορίζει τις υποχρεώσεις των εταιρειών που εισάγονται στη Νέα Αγορά, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που σχετίζονται με την αποκάλυψη πληροφοριών σχετικά με σημαντικά εταιρικά γεγονότα και τον εσωτερικό έλεγχο.
- Απόφαση του ΔΣ 7Γ /182 / 25-1-2000: «Ανάδοχος και σύμβουλος στη ΝΕΧΑ». Η απόφαση ορίζει τις υποχρεώσεις των εταιρειών που επιθυμούν να προσφέρουν υπηρεσίες εκδόσεων και συμβουλών στη Νέα Αγορά.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 7Δ /182 / 25-1-2000: «Ειδικός Διαπραγματευτής στη ΝΕΧΑ». Η απόφαση ορίζει τις ελάχιστες απαιτήσεις και διαδικασίες για την απόκτηση της ιδιότητας του ειδικού διαπραγματευτή στη ΝΕΧΑ.
- Υπουργική απόφαση 10653 / β.681 / 16-3-2000: «Τροποποίηση της υπουργικής απόφασης 41517 / β.1972 / 4-12-98 για τον κανονισμό Αναδόχων». Η απόφαση υποχρεώνει τους αναδόχους να δέχονται αιτήσεις για δημόσιες εγγραφές μόνο όταν το αντίστοιχο ποσό έχει κατατεθεί.

- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής 9/188 / 4-4-2000: «Τροποποίηση του άρθρου 9 της απόφασης 7Δ / 182 / 25-1-2000 Ειδικός Διαπραγματευτής στη ΝΕΧΑ». Ο κανόνας τροποποιεί τις υποχρεώσεις των ειδικών διαπραγματευτών της αγοράς, προκειμένου να διασφαλιστεί η διαφάνεια των συναλλαγών και η ορθή λειτουργία της αγοράς.
- Απόφαση της Επιτροπής 7/ 199 / 12-9-2000: «Τροποποίηση της απόφασης 13/174 / 26-10-1999 Όροι και προϋποθέσεις για την τήρηση βιβλίων και την κατανομή μετοχών σε δημόσια εγγραφή». Σε περιπτώσεις απόκτησης μετοχών με ιδιωτικοποίηση κρατικών εταιρειών, με συνολικό ενεργητικό άνω των 200 δισεκατομμυρίων δραχμών ή ταυτόχρονα συνδυασμένες προσφορές στην Ελλάδα και το εξωτερικό, εναπόκειται στη διακριτική ευχέρεια των ρυθμιστικών αρχών να εγκρίνουν απόκλιση από τις διατάξεις των άρθρων 2 , 3 και 5 της απόφασης.
- Απόφαση του ΔΣ της 5/204 / 14-11-2000: «Κανόνες συμπεριφοράς των εισηγμένων εταιρειών και των συνδεδεμένων με αυτές προσώπων». Η απόφαση αυτή είναι πολύ σημαντική και ορίζει, μεταξύ πολλών πραγμάτων, τις οικονομικές και προς δημοσίευση υποχρεώσεις όλων των εισηγμένων εταιρειών, των κυριότερων μετόχων τους, των μελών του διοικητικού συμβουλίου και της διοίκησης.

#### **2.4.2 Εποπτεία**

Κατά το 2000 η ελεγκτική δραστηριότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αυξήθηκε σημαντικά σε σχέση με το 1999 και επεκτάθηκε σε πολλούς νέους τομείς. Η προληπτική εποπτεία και η επιβολή κυρώσεων συνέβαλαν σημαντικά στην αύξηση της αποτελεσματικότητας της αγοράς μέσω της δημιουργίας του περιβάλλοντος που απαιτείται για την ομαλή λειτουργία της κεφαλαιαγοράς υπό συνθήκες ταχείας και μεγάλης αύξησης τόσο της προσφοράς όσο και της λιανικής ζήτησης τίτλων.



Οι έλεγχοι που πραγματοποιήθηκαν ειδικά για τις εισηγμένες διαπίστωσαν παραβιάσεις των κανονισμών της κεφαλαιαγοράς, γεγονός που οδήγησε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να επιβάλει διοικητικές κυρώσεις και εγκλήσεις και μηνυτήριες αναφορές. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατά το 2000 επέβαλε πρόστιμα συνολικού ύψους 3,4 δις δρχ. έναντι 1,7 δισεκατομμυρίων δραχμών το 1999, αντιπροσωπεύοντας ετήσια αύξηση 217,6% (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2001).

## **2.5 Έτος 2001**

### **2.5.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο**

Το 2001, το διοικητικό συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε διάφορους κανόνες και κανονισμούς και συνέβαλε σημαντικά στο νομοθετικό έργο του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας για την κεφαλαιαγορά. Κατά τη διάρκεια του 2001, η ρυθμιστική δραστηριότητα της Επιτροπής είχε ως κύριο στόχο την ενίσχυση των διαδικασιών ενημέρωσης και προστασίας των επενδυτών, της διαφάνειας της αγοράς, της προστασίας των συστημάτων διαπραγμάτευσης και εκκαθάρισης, της θέσπισης και εφαρμογής κωδίκων δεοντολογίας για τις εποπτευόμενες επιχειρήσεις και της διασφάλισης της ομαλής λειτουργίας της αγοράς. Οι βασικότερες αποφάσεις που εκδόθηκαν κατά τη διάρκεια του 2001 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2002):

- Απόφαση 15/211 / 19.02.2001 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς: «Ύψος του Ταμείου Εγγυήσεων Επενδυτικών Υπηρεσιών για το έτος 2001». Σύμφωνα με την απόφαση, το μέγεθος του ταμείου για το έτος 2001 ορίζεται στο ποσό των 100 δισεκατομμυρίων δραχμών ή 293 εκατομμύρια ευρώ υπό τον όρο ότι το Συνεγγυητικό θα αυξήσει το ποσό της πρόσθετης ασφάλισης που διατηρεί σε ασφαλιστικές εταιρείες από 40 δισεκατομμύρια δραχμές σε 50 δισεκατομμύρια δραχμές, προκειμένου

να αυξηθεί η κάλυψη σε περίπου 150 δισεκατομμύρια δρχ. ή 440 εκατομμύρια ευρώ.

- Εγκύκλιος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 10 / 21.6.2001: «Διευκρινήσεις για την απόφαση 5/204 / 14.11.2000 ΦΕΚ 1487B / 6.12.2000». Η συγκεκριμένη απόφαση παρέχει επεξηγήσεις σχετικά με τον «Κώδικα Συμπεριφοράς των εταιρειών που είναι εισηγμένες στο Χ.Α.», και αποτελεί συνέχεια της εγκυκλίου 9 / 21.12.2000.
- Εγκύκλιος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 13 / 10.10.2001: «Συμπλήρωση της υπ' αριθμό 8 εγκυκλίου της ΕΚ- μη συνεργάσιμες χώρες και εδάφη σε σχέση με τη νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες» Η παρούσα εγκύκλιος συμπληρώνει τις διατάξεις της εγκυκλίου 8 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η οποία ορίζει τις μη συνεργαζόμενες χώρες και περιοχές όσον αφορά τη «νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες».
- Απόφαση 2/213 / 28.03.2001 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς: «Παροχή πίστωσης από τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών και άλλοι κανονισμοί που αφορούν την εξόφληση του τιμήματος των χρηματιστηριακών συναλλαγών». Η απόφαση αυτή ρυθμίζει τη διαδικασία χορήγησης πίστωσης από μέλη του Χ.Α.Α. προς τους εντολείς τους για την πληρωμή του τιμήματος των συναλλαγών απόκτησης μετοχών που πραγματοποιούνται για λογαριασμό των πελατών, καθώς και ορισμένες υποχρεώσεις του Μέλους να εγγυηθεί την έγκαιρη πληρωμή σε περίπτωση πιστωτικής επέκτασης. Επιπλέον, η απόφαση ορίζει την παροχή πίστωσης, το αρχικό περιθώριο, το έλλειμμα περιθωρίου, το χαρτοφυλάκιο ασφαλείας, την ενεχυρίαση των περιουσιακών στοιχείων ασφαλείας, τις συμβάσεις πίστωσης, την παροχή πληροφοριών στην Ε.Κ., τον πελάτη και την λειτουργική και οργανωτική ικανότητα των μελών, καθώς και τις σχετικές υποχρεώσεις.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/216 / 17.5.2001: «Ημερήσια όρια διακύμανσης των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο

Αθηνών για μετοχές υπό συνεχή διαπραγμάτευση». Η απόφαση αυτή ορίζει είναι κλιμακούμενο το μέγιστο όριο ημερήσιας διακύμανσης των τιμών των μετοχών. Το πρώτο όριο ορίστηκε σε +/- 12%, και αν διατηρηθεί αυτό το όριο για 15 λεπτά, αυξάνεται στο +/- 18%.

- Υπουργική απόφαση 42756 / Β1765 / 13.12.2001: «Τροποποίηση της υπουργικής απόφασης 41517 / β.1972 / 4-12-98 για τον κανονισμό αναδόχων». Η παρούσα απόφαση συμπληρώνει και ενισχύει τους κανόνες που διέπουν την παροχή υπηρεσιών αναδοχής. Συγκεκριμένα, κατά τη διάρκεια της «ευαίσθητης περιόδου» απαγορεύεται στους αναδόχους και τους συμβούλους να αποκτούν, είτε μέσω χρηματιστηρίου είτε μέσω εξωχρηματιστηριακών συναλλαγών, τίτλους αντικείμενο αναδοχής ή διάθεσης των παρεχόμενων από αυτούς υπηρεσιών και από εταιρείες που συνδέονται με αυτούς, με εξαίρεση Ασφαλιστικές Εταιρείες, Εταιρειών Επενδυτικών Χαρτοφυλακίων και Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, υπό τον όρο ότι οι τελευταίοι θα εγγραφούν για λογαριασμό των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζονται.
- Απόφαση 11/215 / 10.5.2001: «Τροποποίηση της απόφασης 2/213 / 28.3.2001». Ειδικότερα, η απόφαση αυτή ρυθμίζει τις υποχρεώσεις μέλους του Χ.Α.Α. για τη διασφάλιση έγκαιρης εξόφλησης του τιμήματος μιας συναλλαγής σε μετοχές.
- Απόφαση 1/211 / 19.02.2001: «Τροποποίηση των Κανόνων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 104 / 8.4.96 ββ, βγ, βδ και 123 / 20.1.1998, θέμα 11». Η απόφαση αυτή ρυθμίζει τα θέματα κεφαλαιακών απαιτήσεων σχετικά με την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου που προκύπτει από τα χρεωστικά υπόλοιπα των πελατών των εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.

### **2.5.2 Εποπτεία**

Κατά τη διάρκεια του 2001 η ελεγκτική δραστηριότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αυξήθηκε σημαντικά σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά

και επεκτάθηκε σε πολλούς νέους τομείς. Η εποπτική εποπτεία και η επιβολή κυρώσεων συνέβαλαν σημαντικά στην αύξηση της αποτελεσματικότητας της αγοράς μέσω της δημιουργίας του περιβάλλοντος που απαιτείται για την ομαλή λειτουργία της κεφαλαιαγοράς.

Οι έλεγχοι που διεξήχθησαν κατά τη διάρκεια του 2001 αφορούσαν όλους τους φορείς της αγοράς και ειδικότερα ΑΧΕΠΕΥ, ΑΕΔΑΚ και εταιρείες εισηγμένες στο ΧΑ. Το 2001 το ειδικό πρόγραμμα για τον έλεγχο των επιχειρήσεων για την παραλαβή και τη διαβίβαση παραγγελιών περιελάμβανε περισσότερες από 110 επιχειρήσεις. Η εμπορική συμπεριφορά των μετοχών 35 εισηγμένων εταιρειών για τις οποίες υπήρξαν αποδεικτικά στοιχεία παράνομου εμπορίου παρακολούθηθηκε και αναλύθηκε. Τέλος, η παρακολούθηση της χρήσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω δημόσιων προσφορών μετοχών στην αγορά συνεχίστηκε με σταθερό τρόπο. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατά το 2001 επέβαλε πρόστιμα συνολικού ύψους 3.173 δις Δρχ. έναντι 3.411 δις δρχ. το 2000.

## **2.6 Έτος 2002**

### **2.6.1 Ενεργός εποπτεία**

Οι έλεγχοι που διεξήχθησαν κατά το 2002 αφορούσαν ΑΧΕΠΕΥ, ΑΕΔΑΚ, ΑΕΛΔΕ και τις εισηγμένες στο Χ.Α. εταιρείες. Η εμπορική συμπεριφορά των μετοχών 64 εισηγμένων εταιρειών για τις οποίες υπήρχαν αποδεικτικά στοιχεία καταχρηστικής συμπεριφοράς παρακολούθηθηκε και αναλύθηκε. Τέλος, η παρακολούθηση της χρήσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω δημόσιων προσφορών μετοχών στην αγορά συνεχίστηκε με συνεχή και σταθερό τρόπο. Κατά το 2002, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμα συνολικής αξίας 27.030.300 ευρώ, έναντι 9.310.600 ευρώ το 2001 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2003).

## 2.6.2 Κατασταλτική Εποπτεία

### Χειραγώγηση της μετοχής της «Τασόγλου-Delonghi A.E.»

Κατά τη 250ης συνεδρίασής της, που πραγματοποιήθηκε την 31η Ιουλίου 2002, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποφάσισε να επιβάλει πρόστιμα συνολικού ύψους 15.216.433 Ευρώ στις εταιρείες Τασόγλου-Delonghi ΑΕ και στην Άκτιβ ΑΕΠΕΥ καθώς και στους κ.κ. Σπυρίδωνα Τασόγλου, Ηλία Μπογδάνο, Ιωάννη Μούστο, Δημήτριο Ράνιο και Κωνσταντίνο Αβραμίδα για διάδοση ψευδών πληροφοριών και εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών. Επιπρόσθετα, και για τους ίδιους λόγους, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποφάσισε να επιβάλει συνολικά πρόστιμα ύψους 4.225.000 ευρώ στην Ωμέγα ΑΧΕΠΕΥ, στην Κονταλέξης Financial Services ΑΧΕΠΕΥ, στον Παναγιώτη Κονταλέξη, στον Ιορδάνη Αρζόγλου, στον Ηλία Κόκκινο και στον Λουκά Μιζάρη.

Συγκεκριμένα, η αρμόδια διεύθυνση εποπτείας και ελέγχου διενήργησε έλεγχο των συναλλαγών επί των μετοχών της Τασόγλου-Delonghi ΑΕ που πραγματοποιήθηκαν κατά την περίοδο 1.1.1999-29.2.2000. Το συγκεκριμένο διάστημα η μετοχή της εταιρείας παρουσίαζε σημαντικές αυξήσεις, λόγω αγοράς μεγάλων πακέτων της μετοχής της εταιρείας. Την 1/9/1999 η εταιρεία ανακοίνωσε ότι κατέληξε σε συμφωνία με μεγάλους επενδυτικούς οίκους για τη μεταβίβαση του μετοχικού της κεφαλαίου κατά 10% (2.400.000 μετοχές) και για μια μακροπρόθεσμη συνεργασία με στόχο την ανάπτυξη της εταιρείας.

Οι ανακοινώσεις και δημοσιεύσεις ήταν ψευδείς, δεδομένου ότι οι πραγματικοί αγοραστές δεν ήταν ξένοι θεσμικοί επενδυτές, αλλά κυρίως ιδιώτες επενδυτές και υπεράκτιες εταιρείες. Επιπλέον, ο έλεγχος έδειξε ότι ο κ. Τασόγλου πλήρωσε περίπου 6 δισεκατομμύρια δραχμές στους κ. Ράνιο και Μούστο με τη μορφή εκπτώσεων. Το μεγαλύτερο μέρος των μετοχών που μεταβιβάστηκαν σε πακέτα όπως περιγράφηκε πιο πάνω, ρευστοποιήθηκε μέχρι τα τέλη Νοεμβρίου 1999. Μετά τις 16.9.99 και μέχρι τις 19.11.99 ο κ.

Μιζάρης και η Μαρία Τασόγλου μεταβίβασαν επίσης 540.000 μετοχές μέσω συναλλαγών σε λογαριασμούς ελεγχόμενους από τον κ. Μπογδάνο. Το μεγαλύτερο μέρος αυτών των μετοχών επίσης ρευστοποιήθηκε αμέσως στην αγορά.

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

Κατά τη 237<sup>η</sup> συνεδρίασή του, που πραγματοποιήθηκε στις 24 Ιανουαρίου 2002, το διοικητικό συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποφάσισε να επιβάλει πρόστιμο 225.000 ευρώ στον Schroeder Salomon Smith Barney (SSSB) για παραβίαση του Προεδρικού Διατάγματος 53/1992 για την εμπορία εμπιστευτικών πληροφοριών. Συγκεκριμένα, διαπιστώθηκε ότι κατά τη διάρκεια της χρηματιστηριακής συνάντησης της 31.5.2001, η εταιρεία είχε λάβει εντολή πελάτη για την πώληση μεγάλου αριθμού μετοχών, γεγονός που προφανώς θα οδηγούσε σε μείωση του Γενικού Δείκτη, όπως και έγινε. Αυτή η εντολή εκτελέστηκε τα τελευταία δέκα λεπτά της συνεδρίασης. Πριν από την εκτέλεση της εντολής του πελάτη και ενώ ο Γενικός Δείκτης του ΧΑΑ εξακολουθούσε να αυξάνει, η SSSB προχώρησε σε μεγάλες πωλήσεις μετοχών. Αυτές οι πωλήσεις που πραγματοποίησε η εταιρεία για ίδιο λογαριασμό πραγματοποιήθηκαν με γνώση εμπιστευτικών πληροφοριών ότι μέχρι το τέλος της ίδιας συνεδρίασης θα εκτελεστεί μια μεγάλη εντολή πώλησης από έναν από τους πελάτες της.

#### Σημαντική απόκλιση των προβλέψεων του ενημερωτικού δελτίου της DIONIC ΑΕ

Ο έλεγχος που διενήργησε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχετικά με τις εκτιμήσεις που περιλαμβάνονται στο Ενημερωτικό Δελτίο για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εισηγμένης στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίας DIONIC ΑΕ, απέφερε τα ακόλουθα αποτελέσματα. Κατά την περίοδο 20.2.2001-20.3.2001, η εταιρεία πραγματοποίησε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με την έκδοση του απαραίτητου Ενημερωτικού Δελτίου. Ο

έλεγχος ανίχνευσε σημαντικές αποκλίσεις ανάμεσα στις εκτιμήσεις κερδών και ζημιών που περιλαμβάνονται στο Ενημερωτικό Δελτίο και στα στοιχεία Κερδών και Ζημιών που περιλαμβάνονται στις συνοπτικές δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις για το οικονομικό έτος 2000, η κατάρτιση των οποίων προβλέπεται από το Π.Δ. 360/85. Οι παραπάνω αποκλίσεις αφορούσαν τόσο τις ατομικές όσο και τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας. Επίσης, επαληθεύτηκαν από τα τελικά στοιχεία για το οικονομικό έτος 2000 που δημοσιεύθηκαν στις 12.5.2001.

Με βάση τα πιο πάνω, η εταιρεία παραβίασε τις διατάξεις του άρθρου 24 του Π.Δ. 348/1995 διότι, παρά την εμφάνιση νέων σημαντικών γεγονότων από την ημερομηνία κατάρτισης του περιεχομένου του Ενημερωτικού Δελτίου μέχρι την έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της εταιρείας στο Χ.Α.Α., η εταιρεία δεν ετοίμασε συμπληρωματικό Ενημερωτικό Δελτίο. Επιπλέον, με το εν λόγω ενημερωτικό δελτίο η εταιρεία δημοσίευσε ψευδείς και παραπλανητικές πληροφορίες, παραβιάζοντας το άρθρο 72 παρ. 2 του Ν. 1969/1991. Για τους παραπάνω λόγους, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμο ύψους 30.000 ευρώ για παράβαση του άρθρου 76 παρ. 10 του Ν. 1969/1991 και πρόστιμο 60.000 ευρώ για παράβαση του άρθρου 72 παρ. 2 του Ν. 1969/1991.

## **2.7 Έτος 2003**

### **2.7.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο**

Το 2003 τόσο η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς όσο και το κράτος ενίσχυσαν το ρυθμιστικό πλαίσιο και την υποδομή για την εποπτεία της κεφαλαιαγοράς, με νέα μέτρα για να προστατεύσουν περαιτέρω την αγορά από συστημικούς κινδύνους και ακραία κερδοσκοπική συμπεριφορά. Τα μέτρα περιελάμβαναν βελτιώσεις και επεκτάσεις του υφιστάμενου ρυθμιστικού πλαισίου, με βάση τις νέες απαιτήσεις της αγοράς και τη

σημαντική εμπειρία που είχε προκύψει. Το 2003, η ανάπτυξη της εποπτείας της κεφαλαιαγοράς περιελάμβανε μέτρα όπως η ενίσχυση των ρυθμιστικών και εποπτικών δυνατοτήτων της κεφαλαιαγοράς και των εποπτικών αρχών, η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και της ρευστότητας της αγοράς, η βελτίωση της αποδοτικής λειτουργίας των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, η συνέχιση του προγράμματος πιστοποίησης των στελεχών της αγοράς, ο εκσυγχρονισμός του πλαισίου που διέπει την εισαγωγή εταιρειών στο χρηματιστήριο και την εποπτεία τους, καθώς και μια σειρά βελτιωτικών παρεμβάσεων στη λειτουργία της αγοράς, καθώς και στη διαπραγμάτευση και το σύστημα εκκαθάρισης.

Το 2003, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής, έχοντας λάβει την απαραίτητη εξουσιοδότηση, εξέδωσε σχεδόν είκοσι κανονιστικές αποφάσεις, εγκυκλίους και προτάσεις στον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών. Πρόκειται για αποφάσεις που συνέβαλαν στη συνεχή θεσμική πρόοδο, με κύριο στόχο την προστασία των επενδυτών, τη βελτίωση της ομαλής λειτουργίας και της συστημικής προστασίας της αγοράς, τη διαφάνεια της κεφαλαιαγοράς και τη βελτίωση των συνθηκών λειτουργίας και αποτελεσματικότητας των μεσαζόντων της αγοράς. Αυτές οι αποφάσεις, επίσης συνέβαλαν στην κεφαλαιακή επάρκεια των εταιρειών χρηματιστηριακής διαμεσολάβησης, στην προσαρμογή των κωδίκων της επιχειρηματικής συμπεριφοράς με στόχο την προστασία των επενδυτών από τη μη ηθική συμπεριφορά και την ενίσχυση των κανόνων σχετικά με τη διαφάνεια, οι οποίοι βελτίωσαν σημαντικά την παροχή πληροφοριών στους επενδυτές (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2004).

### **2.7.2 Εποπτεία**

Οι έλεγχοι διαπίστωσαν παραβιάσεις των κανονισμών κεφαλαιαγοράς, οι οποίες οδήγησαν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στην επιβολή διοικητικών κυρώσεων σε εισηγμένες εταιρείες, φυσικά και νομικά πρόσωπα και πιστωτικά ιδρύματα (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2004).



Κατά το 2003, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμα συνολικής αξίας 9.413.693 ευρώ, έναντι 27.030.300 ευρώ το 2002 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2004).

## **2.8 Έτος 2004**

### **2.8.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο**

Το 2004, οι δραστηριότητες της εποπτείας της κεφαλαιαγοράς περιλάμβαναν μέτρα όπως για την ενίσχυση των ρυθμιστικών και εποπτικών ικανοτήτων της κεφαλαιαγοράς και των ρυθμιστικών αρχών, την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και της ρευστότητας της αγοράς, τη βελτίωση της αποδοτικής λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων, τη συνέχιση του προγράμματος πιστοποίησης των στελεχών της αγοράς, τον εκσυγχρονισμό του πλαισίου που διέπει την εισαγωγή εταιρειών στο χρηματιστήριο και την εποπτεία τους, καθώς και μια σειρά βελτιωτικών παρεμβάσεων στη λειτουργία της αγοράς, καθώς και στη διαπραγμάτευση και το σύστημα εκκαθάρισης.

Το 2004 σημειώθηκαν σημαντικές εξελίξεις όσον αφορά τη λειτουργία και εποπτεία των χρηματιστηριακών αγορών και των συστημάτων εκκαθάρισης που προέκυψαν από την εφαρμογή του Ν. 3152/2003. Οι διαδικασίες εκτέλεσης, εκκαθάρισης και διακανονισμού των συναλλαγών βελτιώθηκαν και εκσυγχρονίστηκαν σημαντικά με την προετοιμασία και έγκριση των βιβλίων κανόνων για το Χρηματιστήριο Αθηνών, το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών και το Σύστημα Άυλων Τίτλων. Η θέσπιση αυτών των κανόνων αποτέλεσε σημαντικό βήμα προς τη βελτίωση της ευελιξίας και της στρατηγικής ανάπτυξης του Χρηματιστηρίου Αθηνών, καθώς και για την αποτελεσματική εποπτεία της λειτουργίας της αγοράς.

Η προστασία των επενδυτών ενισχύθηκε σημαντικά με την περαιτέρω απαίτηση από τις επιχειρήσεις επενδύσεων να διαχωρίζουν τα ίδια κεφάλαιά τους από εκείνα των πελατών τους, τα οποία τηρούνται πλέον σε ξεχωριστό ειδικό τραπεζικό λογαριασμό. Η ποιότητα των επενδυτικών υπηρεσιών αυξήθηκε μέσω της συνέχισης του προγράμματος για την επαγγελματική πιστοποίηση των στελεχών της αγοράς και την ανάδειξη εκπροσώπων χρηματιστηριακών εταιρειών. Πάνω από 2.800 στελέχη της κεφαλαιαγοράς πιστοποιήθηκαν στο πλαίσιο αυτού του προγράμματος, για τις ειδικότητες του αναλυτή αγοράς και χρεογράφων, του συμβούλου επενδύσεων, του διαχειριστή περιουσιακών στοιχείων, του υπεύθυνου για την εκτέλεση εντολών και του υπεύθυνου για τη λήψη και τη διαβίβαση εντολών. Το σύστημα ασφάλισης των επενδυτών βελτιώθηκε με τον ορισμό του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου ως διαχειριστή και θεματοφύλακα του Επικουρικού Κεφαλαίου Εκκαθάρισης Συναλλαγών και με τον καθορισμό του μεγέθους του Συνεγγυητικού για το έτος 2004 σε 187 εκατ. Ευρώ.

Η διαφάνεια στην αγορά ενισχύθηκε με τη βελτίωση των όρων και προϋποθέσεων σχετικά με την τήρηση βιβλίων και την κατανομή των δημόσιων προσφορών μετοχών μεταξύ των διαφόρων τύπων επενδυτών στις Κύριες και Παράλληλες αγορές του Χ.Α., καθώς και τους όρους και τις προϋποθέσεις της κατανομής των μετοχών των αρχικών δημόσιων εγγραφών που είναι εισηγμένες στη Νέα Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών και στην Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών. Η διαφάνεια στην αγορά ενισχύθηκε περαιτέρω με την καθιέρωση της υποχρέωσης των ΑΕΔΑΚ να καταρτίζουν τριμηνιαίους πίνακες επενδύσεων σχετικά με τα υπό διαχείριση κεφάλαια τους και να δημοσιεύουν αυτούς τους πίνακες μέσω των δικτυακών τόπων τους προς ενημέρωση των επενδυτών. Επιπλέον, βελτιώθηκαν οι διατάξεις του Κώδικα Συμπεριφοράς Εισηγμένων Εταιρειών με την καθιέρωση της γνωστοποίησης πρόσθετων πληροφοριών στις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών, ενώ η κατηγοριοποίηση των αμοιβαίων κεφαλαίων εκσυγχρονίστηκε με την εφαρμογή του νέου νόμου 3283/2004 για τους ΟΣΕΚΑ.

Η ομαλή λειτουργία της αγοράς διασφαλίστηκε με τη βελτίωση του καθεστώτος παροχής πιστώσεων από τα μέλη στο Χ.Α.Α προς τους πελάτες τους. Το νέο καθεστώς προβλέπει την αύξηση του ανώτατου επιτρεπόμενου πιστωτικού ορίου, αλλά και την αυστηρότερη τήρηση των κανόνων που διέπουν την κάλυψη των ανοικτών θέσεων όσον αφορά τον διακανονισμό των συναλλαγών. Η ομαλή λειτουργία της αγοράς ενισχύθηκε και με την κατάλληλη προσαρμογή των ημερήσιων ορίων διακύμανσης τιμών των τιμών των μετοχών, των συναλλαγών σε πακέτα και με συμψηφιστική εγγραφή. Επιπλέον, το καθεστώς για το διορισμό των χρηματιστηριακών εκπροσώπων στα μέλη του ΧΑΑ απελευθερώθηκε (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2005).

### **2.8.2 Εποπτεία**

Μια άλλη σημαντική προτεραιότητα κατά τη διάρκεια του 2004 ήταν η εποπτεία της συμμόρφωσης των εισηγμένων εταιρειών με τις υποχρεώσεις διαφάνειας. Πιο συγκεκριμένα συνεχίστηκαν οι έλεγχοι σχετικά με τη γνωστοποίηση πρόσθετων πληροφοριών στις οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονταν από τις εισηγμένες εταιρείες, με σκοπό να παρέχονται στους επενδυτές πλήρεις πληροφορίες σχετικά με τη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων. Επίσης, πραγματοποιήθηκαν περαιτέρω έλεγχοι όσον αφορά την αποκάλυψη πληροφοριών σε περιπτώσεις αύξησης μετοχικού κεφαλαίου από εισηγμένες εταιρείες και την τήρηση περιορισμών σχετικά με το ύψος αυτών των αυξήσεων, και ιδίως των χρήσεων των αντληθέντων κεφαλαίων, τα οποία θα πρέπει να είναι σύμφωνα με τις αποφάσεις του της Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων.

Σημαντικό μέρος της εποπτικής δραστηριότητας της Επιτροπής αφορούσε την επίβλεψη της εφαρμογής του κώδικα δεοντολογίας για τις εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, σχετικά με την υποχρεωτική γνωστοποίηση συναλλαγών από στελέχη επιχειρήσεων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, καθώς και την ανακοίνωση

σημαντικών εταιρικών ενεργειών. Επίσης, συνεχίστηκε η εποπτεία της συμμόρφωσης με τις διατάξεις του Ν. 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση, όσον αφορά τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου, τον εσωτερικό έλεγχο και την οργάνωση των εταιρειών και τη χρήση των κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν στην αγορά και τα αποτελέσματα έδειξαν ικανοποιητικό βαθμό συμμόρφωσης των εταιρειών.

Όσον αφορά την υποδομή, του Συστήματος Άυλων Τίτλων υπήρξε αναβάθμιση προκειμένου να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις της συνεχώς αναπτυσσόμενης ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Το 2004, το θεσμικό πλαίσιο βελτιώθηκε επίσης με τον εμπλουτισμό των επενδυτικών επιλογών με νέα προϊόντα. Οι νέες δυνατότητες αποσκοπούσαν στην μείωση του κόστους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω της κεφαλαιαγοράς, ώστε οι εκδότριες εταιρείες να ενθαρρυνθούν στην πραγματοποίηση νέων επενδύσεων, για την τόνωση της ανάπτυξης και την ανταγωνιστική τους αναδιοργάνωση και συνεπώς, την δημιουργία θετικών προσδοκιών στην κεφαλαιαγορά και την προσέλκυση νέων επιχειρήσεων.

Κατά τη διάρκεια του έτους, η Επιτροπή εξακολούθησε να παρακολουθεί δημοσιεύσεις ειδήσεων σχετικά με μετοχές και εισηγμένες εταιρείες και ζήτησε τις σχετικές απαιτούμενες εξηγήσεις και την δημοσίευση του περιεχομένου τους στο ημερήσιο δελτίο του Χ.Α. Επιπλέον, η Επιτροπή συνέχισε την εξαμηνιαία παρακολούθηση των χρήσεων των κεφαλαίων που αντλούν οι εισηγμένες εταιρείες μέσω της κεφαλαιαγοράς, την τριμηνιαία παρακολούθηση των οικονομικών καταστάσεων και την παρακολούθηση των χρηματιστηριακών συναλλαγών σε πραγματικό χρόνο.

Κατά το 2004, η Επιτροπή διεύρυνε το έργο της στον τομέα του ελέγχου. Η προληπτική εποπτεία, ο έλεγχος και οι κυρώσεις, ήταν αποδοτικές και έφεραν σημαντικά οφέλη στην ελληνική κεφαλαιαγορά, εξασφαλίζοντας συνθήκες ομαλής λειτουργίας της αγοράς σε περιόδους ταχείας αναδιάρθρωσης της προσφοράς και της ζήτησης χρεογράφων «λιανικής». Οι

έλεγχοι που διεξήχθησαν κατά τη διάρκεια του 2004 κάλυψαν όλες τις οντότητες της κεφαλαιαγοράς. Αρκετές παράνομες πρακτικές εντοπίστηκαν από τους ελέγχους αυτούς, οι οποίοι οδήγησαν την Επιτροπή να επιβάλει πρόστιμα συνολικού ύψους 3,3 εκατομμυρίων ευρώ, τα έσοδα που πιστώθηκαν στο ελληνικό κράτος και να υποβάλει εγκλήσεις εναντίον μεγάλου αριθμού φυσικών και νομικών προσώπων στην ποινική δικαιοσύνη (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2005).

## **2.9 Έτος 2005**

### **2.9.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο**

Το 2005 τόσο οι εποπτικές αρχές όσο και το κράτος εστίασαν στην ενίσχυση του ρυθμιστικού πλαισίου και την υποδομή για την εποπτεία της κεφαλαιαγοράς θεσπίζοντας νέα μέτρα για την προστασία της αγοράς από συστημικούς κινδύνους και φαινόμενα ακραίας κερδοσκοπικής συμπεριφοράς. Τα μέτρα περιελάμβαναν βελτιώσεις και επεκτάσεις του ισχύοντος ρυθμιστικού πλαισίου, με βάση τις νέες απαιτήσεις της αγοράς και τη σημαντική εμπειρία των παρελθόντων ετών. Το 2005, η ανάπτυξη της εποπτείας της κεφαλαιαγοράς περιελάμβανε μέτρα όπως η ενίσχυση των ρυθμιστικών και εποπτικών ικανοτήτων της κεφαλαιαγοράς και των ρυθμιστικών αρχών, η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και της ρευστότητας της αγοράς, η βελτίωση της αποδοτικής λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων, τη συνέχιση του προγράμματος πιστοποίησης των στελεχών της αγοράς, τον εκσυγχρονισμό του πλαισίου που διέπει την εισαγωγή εταιρειών στο χρηματιστήριο και την εποπτεία τους, καθώς και μια σειρά βελτιωτικών παρεμβάσεων στη λειτουργία της αγοράς, καθώς και στη διαπραγμάτευση και το σύστημα εκκαθάρισης.

Η εφαρμογή των νόμων 3340/2005, 3401/2005 και 3371/2005 οδήγησε σε σημαντικές εξελίξεις όσον αφορά την καταπολέμηση της

κατάχρησης αγοράς και της λειτουργίας και εποπτείας των χρηματιστηριακών αγορών. Ο νόμος 3340/2005 ενσωμάτωσε στην ελληνική νομοθεσία τις οδηγίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με την κατάχρηση αγοράς, τα προγράμματα αγοράς ιδίων μετοχών και τη σταθεροποίηση χρηματοπιστωτικών μέσων, με τον ορισμό της εμπιστευτικής πληροφόρησης και τον ορισμό της χειραγώγησης της αγοράς, την εύλογη παρουσίαση επενδυτικών συστάσεων και τη γνωστοποίηση συγκρούσεων συμφερόντων, κλπ. Με το νέο θεσμικό πλαίσιο υιοθετήθηκε ένας γενικός και ευέλικτος ορισμός της «κατάχρησης της αγοράς», θεσπίζοντας αυστηρούς όρους και προϋποθέσεις για την υιοθέτηση εμπορικών πρακτικών και εισάγοντας ένα κοινό ευρωπαϊκό καθεστώς για την εποπτεία, την πρόληψη και τη διερεύνηση περιπτώσεων κατάχρησης αγοράς και την επιβολή κυρώσεων. Ο νόμος 3371/2005 αποτέλεσε βασικό μέσο για τη βελτίωση του θεσμικού πλαισίου της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Η θέσπιση των διατάξεων του Νόμου αποτέλεσε σημαντικό βήμα για τη βελτίωση της ευελιξίας και της ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς, καθώς και για την αποτελεσματική εποπτεία της λειτουργίας της.

Επιπλέον, ο Νόμος 3401/2005 ενσωμάτωσε στο ελληνικό δίκαιο τις διατάξεις της Ευρωπαϊκής Οδηγίας για το περιεχόμενο των Ενημερωτικών Δελτίων των εταιρειών που επιθυμούν να καταχωρήσουν τις μετοχές τους για διαπραγμάτευση σε χρηματιστηριακή αγορά, προκειμένου να βελτιωθεί η διαφάνεια και η προστασία των επενδυτών.

Η ομαλή λειτουργία της αγοράς αναβαθμίστηκε αποφασιστικά με την έγκριση βελτιώσεων στους κανονισμούς λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών, της ΕΤ.Ε.Σ.Ε.Π. και του Συστήματος Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.). Σε αυτή την προσπάθεια συνέβαλε και η θέσπιση νέου ρυθμιστικού πλαισίου δανεισμού των μετοχών και κριτηρίων για την χορήγηση και ανάκληση των αδειών λειτουργίας οργανωμένης αγοράς. Επίσης αναμορφώθηκε το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τα μέγιστα ημερήσια όρια διακύμανσης των τιμών των μετοχών σε περιπτώσεις αναδιάρθρωσης επιχειρήσεων και

διαπραγμάτευσης σε πλειστηριασμούς καθώς και το καθεστώς για την παροχή πίστωσης στους πελάτες των εταιρειών επενδύσεων (λογαριασμού περιθωρίου).

Τα συστήματα ασφάλισης των επενδυτών εξορθολογίστηκαν με την αναθεώρηση του μεγέθους του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου για το έτος 2005 σε 180 εκατ. Ευρώ, με το οποίο καθορίστηκε η ελάχιστη συνεισφορά των επιχειρήσεων επενδύσεων σε 704.328,69 και με τη θέσπιση όρων και προϋποθέσεων για την επιστροφή της μερίδας τους Επικουρικού Κεφαλαίου, σε περίπτωση που μια εταιρεία παύσει να είναι μέλος του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2006).

### **2.9.2 Εποπτεία**

Σημαντική προτεραιότητα κατά τη διάρκεια του 2005 ήταν η εποπτεία της συμμόρφωσης των εισηγμένων εταιρειών με υποχρεώσεις διαφάνειας. Έτσι συνεχίστηκαν οι έλεγχοι σχετικά με τη γνωστοποίηση πρόσθετων πληροφοριών στις οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται από εισηγμένες εταιρείες, με σκοπό να παρέχονται στους επενδυτές πλήρεις πληροφορίες σχετικά με τη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων. Επίσης, πραγματοποιήθηκαν περαιτέρω έλεγχοι όσον αφορά την αποκάλυψη πληροφοριών σε περιπτώσεις αύξησης μετοχικού κεφαλαίου από εισηγμένες εταιρείες και την τήρηση περιορισμών σχετικά με το ύψος αυτών των αυξήσεων, και ιδίως της χρήσης των αντληθέντων κεφαλαίων.

Σημαντικό μέρος της εποπτικής δραστηριότητας της Επιτροπής ήταν η εφαρμογή του Κανονισμού Συμπεριφοράς για τις εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Απ. 5/204 / 14.11.2000 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς) σχετικά με την υποχρεωτική γνωστοποίηση συναλλαγών από στελέχη επιχειρήσεων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, καθώς και την ανακοίνωση σημαντικών εταιρικών ενεργειών.

Ως αποτέλεσμα των νέων κανονισμών για την κατάχρηση αγοράς, η συγκεκριμένη απόφαση αναθεωρήθηκε προκειμένου να καταστεί αποτελεσματικότερη.

Κατά τη διάρκεια του έτους, η Επιτροπή εξακολούθησε να παρακολουθεί δημοσιεύσεις ειδήσεων σχετικά με μετοχές και εισηγμένες εταιρείες και ζήτησε τις απαιτούμενες εξηγήσεις σχετικά με το περιεχόμενο των ανακοινώσεων στο ημερήσιο δελτίο του ΧΑ. Επιπλέον, η Επιτροπή συνέχισε την εξαμηνιαία παρακολούθηση των χρήσεων των κεφαλαίων που αντλούν οι εισηγμένες εταιρείες μέσω της κεφαλαιαγοράς, την τριμηνιαία παρακολούθηση των οικονομικών καταστάσεων και την παρακολούθηση των χρηματιστηριακών συναλλαγών σε πραγματικό χρόνο. Επιπλέον, το 2005 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εφάρμοσε για πρώτη φορά το νέο καθεστώς για την κατάχρηση της αγοράς και άρχισε να παρακολουθεί τις γραπτές αναλυτικές αναφορές για τις ελληνικές μετοχές και την ελληνική αγορά.

Το 2005, η Επιτροπή διεύρυνε το ελεγκτικό της έργο, με σημαντικά οφέλη για την ελληνική κεφαλαιαγορά. Οι έλεγχοι που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του 2005 κάλυψαν όλες τις οντότητες της κεφαλαιαγοράς και υπήρξαν πολλοί έλεγχοι στις ΑΕΠΕΥ, ΑΕΔΑΚ και τις εισηγμένες εταιρείες. Δεκάδες περιπτώσεις σχετικά με την αποκάλυψη πληροφοριών από μεγάλους μετόχους ελέγχθηκαν. Η Επιτροπή εξέτασε λεπτομερώς ορισμένες περιπτώσεις συναλλαγών με μετοχές, οι οποίες έδειξαν ενδείξεις πρακτικών κατάχρησης της αγοράς. Η παρακολούθηση της χρήσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω των αρχικών δημόσιων εγγραφών κατά τα προηγούμενα έτη συνεχίστηκε με τον ίδιο ρυθμό και δημοσιοποιήθηκαν τα σχετικά στοιχεία. Οι έλεγχοι που διεξήχθησαν το 2005 αποκάλυψαν παραβάσεις, οι οποίες οδήγησαν την Επιτροπή να επιβάλει πρόστιμα συνολικού ύψους 11 εκατομμυρίων ευρώ, έσοδα που πιστώθηκαν στο ελληνικό κράτος και κατατέθηκαν εγκλήσεις εναντίον μεγάλου αριθμού φυσικών και νομικών προσώπων σε ποινικά δικαστήρια (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2006).



## **2.10 Έτος 2006**

### **2.10.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο**

Σημαντική εξέλιξη εντός του 2006 ήταν η επέκταση των επιλογών εταιρικής αναδιάρθρωσης στην ελληνική αγορά μέσω της ενσωμάτωσης της Οδηγίας 2004/25 / ΕΚ για τις δημόσιες προτάσεις στην Ελληνική Νομοθεσία, με το Ν. 3461/2006. Ο νόμος ορίζει τους όρους και τις προϋποθέσεις για τις προσφορές εξαγοράς στην κεφαλαιαγορά, διορίζει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως αρμόδια αρχή για την εποπτεία της συμμόρφωσης με τις διατάξεις του νόμου και επιλύει θέματα εποπτείας αρμοδιοτήτων που απορρέουν από διασυννοριακές συμφωνίες. Ο νόμος απαιτεί από τους κατόχους του 1/3 του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου σε εισηγμένη εταιρεία να προκηρύξουν δημόσια προσφορά για ολόκληρο τον αριθμό (100%) των δικαιωμάτων ψήφου αυτής της εταιρείας εντός είκοσι (20) ημερών από την απόκτηση του αρχικού ποσοστού. Η τιμήμα για την απόκτηση μπορεί να καταβληθεί σε μετρητά ή τίτλους ή σε συνδυασμό των δύο και να μην αποκλίνει από τα προκαθορισμένα όρια που σχετίζονται με την πορεία της τιμής των τίτλων της εταιρείας-στόχου στο χρηματιστήριο. Για την υλοποίηση οποιασδήποτε προσφοράς απαιτείται η σύνταξη και έγκριση του κατάλληλου ενημερωτικού δελτίου και την έγκαιρη δημοσίευσή του. Ο νόμος καθορίζει επίσης τις υποχρεώσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας στόχου και επιτρέπει στο Διοικητικό Συμβούλιο να εκφράζει τις απόψεις του, αν και επιβάλλει περιορισμούς στις επιλογές αμυντικών μέτρων. Ο νόμος καθορίζει επίσης τους όρους και τις προϋποθέσεις αποδοχής, ακύρωσης και υποβολής ανταγωνιστικών προσφορών.

Η νομοπαρασκευαστική επιτροπή, η οποία είναι υπεύθυνη για τη μεταφορά στο ελληνικό δίκαιο των διατάξεων της Οδηγίας της ΕΕ για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων 2004/49 / ΕΚ (MiFID), συνέχισε τις εργασίες της το 2006. Η MiFID ήταν η πιο πρόσφατη από μια σειρά

νομοθετικών τις τροποποιήσεις που εισήγαγε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στο πλαίσιο της εφαρμογής του Σχεδίου Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες (FSAP) και ήταν το επόμενο βήμα στη διαδικασία ευθυγράμμισης των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών, η οποία ήταν σε εξέλιξη σχεδόν μια δεκαετία. Τα κράτη-μέλη της ΕΕ δεσμεύτηκαν να δημιουργήσουν μια πιο αποτελεσματική και ολοκληρωμένη αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών με στόχο τη δημιουργία της «ανταγωνιστικότερης και δυναμικότερης οικονομίας στον κόσμο, βασισμένη στη γνώση», ικανή να στηρίξει την οικονομική ανάπτυξη και την απασχόληση καθώς και την κοινωνική συνοχή (Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, Λισαβόνα, Μάρτιος 2004). Οι θεμελιώδεις στόχοι της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών αναμένεται να ωφελήσουν τόσο τους ευρωπαίους επενδυτές όσο και τις εταιρείες παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Η ενσωμάτωση της MiFID στη νομοθεσία των κρατών μελών είχε ως σκοπό να εξασφαλίσει (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2007):

(i) αυξημένη διαφάνεια όσον αφορά τη ρευστότητα όλων των εναλλακτικών τρόπων εκτέλεσης χρηματιστηριακών συναλλαγών, συμπεριλαμβανομένων των συναλλαγών σε ρυθμιζόμενες αγορές, πολυμερείς διευκολύνσεις διαπραγμάτευσης και εσωτερικές συναλλαγές,

(ii) αυξημένη προστασία των μικροεπενδυτών, μέσω της ρύθμισης ενός ευρέος φάσματος επενδυτικών υπηρεσιών, από την παροχή συμβουλών στην εκτέλεση εντολών, όπου έχουν επιβληθεί υποχρεώσεις «βέλτιστης εκτέλεσης»,

(iii) ενίσχυση του ανταγωνισμού μεταξύ των ρυθμιζόμενων αγορών (χρηματιστήρια) και των MTFs και άρση των εμποδίων για τη σύνδεση των επιχειρήσεων επενδύσεων με εναλλακτικούς τρόπους διαπραγμάτευσης σε ολόκληρη την Ευρώπη,

iv) ενίσχυση και αποσαφήνιση της υποχρέωσης των επιχειρήσεων επενδύσεων να λαμβάνουν όλα τα αναγκαία μέτρα για την αποφυγή οποιασδήποτε εσωτερικής σύγκρουσης συμφερόντων, και

(v) αυξημένα επίπεδα γνωστοποίησης πληροφοριών στους μικροεπενδυτές, συμπεριλαμβανομένης της αυξημένης διαφάνειας όσον αφορά το κόστος των συναλλαγών.

Η προστασία των επενδυτών βελτιώθηκε σημαντικά με τη θέσπιση κριτηρίων για την αδειοδότηση των επιχειρήσεων επενδύσεων, τη βελτίωση των απαιτήσεων και τη διαδικασία δημόσιας προσφοράς μετοχών, την επέκταση των απαιτήσεων επαγγελματικής επάρκειας στα στελέχη όλων των εποπτευόμενων εταιρειών και τη θέσπιση προϋποθέσεων σχετικά με την άσκηση των δικαιωμάτων πώλησης με το τέλος της προσφοράς εξαγοράς.

Η διαφάνεια στην αγορά βελτιώθηκε αποφασιστικά με την περαιτέρω διευκρίνιση των πληροφοριών που θα πρέπει να περιέχονται στις οικονομικές καταστάσεις των εισηγμένων εταιρειών, τη θέσπιση προϋποθέσεων για τη σύναψη δανειακών συμβάσεων από εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου και τη θέσπιση μέτρων κατά της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες.

Η ομαλή λειτουργία της αγοράς αναβαθμίστηκε αποφασιστικά μέσω της βελτίωσης των διαδικασιών διαπραγμάτευσης των περιθωρίων κέρδους και της διευθέτησης των συναλλαγών και την αναθεώρηση του καθεστώτος πώλησης μετοχών είτε υπό μορφή κλασματικών υπολοίπων που προκύπτουν από την αύξηση κεφαλαίου μιας εταιρείας ή με τη μορφή απούλοποιημένων ονομαστικών μετοχών. Σημαντική εξέλιξη για το 2006 ήταν η αναθεώρηση του καθεστώτος ανοικτών πωλήσεων, το οποίο βασίστηκε κυρίως στην κατάργηση του κανόνα up-tick και στη σημαντική χαλάρωση της υποχρέωσης προδανεισμού των αξιών που πωλούνται ανοικτά (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2007).

### **2.10.2 Εποπτεία**

Η Επιτροπή παρείχε σημαντική βοήθεια στην Πολιτεία για την παραγωγή νομοθεσίας σχετική με τη ρύθμιση της κεφαλαιαγοράς το 2006. Η σημαντικότερη εξέλιξη ήταν η ολοκλήρωση των εργασιών της νομοπαρασκευαστικής επιτροπής που ήταν αρμόδια για την αναθεώρηση των διατάξεων του εταιρικού νόμου 2190/1920. Η μεταρρύθμιση που προωθήθηκε μέσω του προτεινόμενου νομοσχεδίου βασίστηκε στους ακόλουθους πυλώνες: Πρώτον, στην δραστική μείωση της διοικητικής παρέμβασης στη σύσταση και τη λειτουργία των ανώνυμων εταιρειών (ανώνυμες εταιρίες). Δεύτερον, λήψη μέριμνα για την ενίσχυση της θέσης των μετόχων. Τρίτον, διεύρυνση των περιθωρίων καταστατικών διαμορφώσεων. Τέταρτον, εισαγωγή ορισμένων ρυθμίσεων, για την διευκόλυνση των επιχειρηματικών επιλογών των ενδιαφερομένων μερών ή απλοποίησης της σύστασης και λειτουργίας των επιχειρήσεων (η μείωση της διοικητικής παρέμβασης βοήθησε ήδη σε αυτό). Πέμπτον, αναθεώρηση ορισμένων σημαντικών θεμάτων εταιρικού δικαίου της ΑΕ και ρυθμίσεις επιμέρους θεμάτων.

Το 2006, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνέχισε την αυστηρή εποπτεία των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών (επιχειρήσεις επενδύσεων, επενδυτικές εταιρείες, μέλη και μη μέλη του Χ.Α. και εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων, εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου), εισηγμένες εταιρείες και χρηματιστηριακές συναλλαγές. Πιο συγκεκριμένα, η εποπτεία αφορούσε κυρίως την τήρηση των κριτηρίων επιλεξιμότητας και διαφάνειας για την παροχή αδειών λειτουργίας σε χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές και την εισαγωγή μετοχών στο χρηματιστήριο, την παρακολούθηση της κεφαλαιακής επάρκειας των χρηματιστηριακών εταιρειών μέσω μηνιαίων τακτικών και έκτακτων ελέγχων, την παρακολούθηση της δομής των χαρτοφυλακίων των θεσμικών επενδυτών μέσω τριμηνιαίων και έκτακτων ελέγχων, την

παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων, τη διοργάνωση εξετάσεων για την πιστοποίηση των εκπροσώπων του χρηματιστηρίου, την αυστηρή παρακολούθηση της οικονομικής συμπεριφοράς των επιχειρήσεων επενδύσεων διαμεσολάβησης μέσω επαναλαμβανόμενων ελέγχων δειγμάτων, την διασταυρούμενη παρακολούθηση των συναλλαγών στις αγορές τίτλων και παραγώγων προϊόντων του χρηματιστηρίου για την πρόληψη πρακτικών κατάχρησης αγοράς, την καθημερινή παρακολούθηση της διαδικασίας εκκαθάρισης και διακανονισμού και την επιβολή κυρώσεων σε περιπτώσεις κακής πρακτικής και την παρακολούθηση μη επιτρεπόμενων ανοικτών πωλήσεων.

Κατά τη διάρκεια του έτους, η Επιτροπή συνέχισε να παρακολουθεί τις ανακοινώσεις για εταιρικά χρεόγραφα και εισηγμένες εταιρείες και ζήτησε τις απαιτούμενες εξηγήσεις σχετικά με το περιεχόμενο των ανακοινώσεων στο ημερήσιο δελτίο του ΧΑ. Επιπλέον, η Επιτροπή συνέχισε την εξαμηνιαία παρακολούθηση των χρήσεων των κεφαλαίων που αντλούν οι εισηγμένες εταιρείες μέσω της κεφαλαιαγοράς, την τριμηνιαία παρακολούθηση των οικονομικών καταστάσεων και την παρακολούθηση των χρηματιστηριακών συναλλαγών σε πραγματικό χρόνο. Επιπλέον, το 2006 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εφάρμοσε για πρώτη φορά το νέο καθεστώς κατά της κατάχρησης αγοράς και άρχισε να παρακολουθεί τις γραπτές αναλυτικές αναφορές για τις ελληνικές μετοχές και την ελληνική αγορά.

Το 2006, η Επιτροπή διεύρυνε την ελεγκτική της εργασία με σημαντικά οφέλη για την ελληνική κεφαλαιαγορά. Οι έλεγχοι που διενεργήθηκαν κατά τη διάρκεια του 2006 κάλυπταν όλες τις οντότητες κεφαλαιαγοράς. Υπήρξαν πολλοί έλεγχοι σε εποπτευόμενες εταιρείες επενδύσεων διαμεσολάβησης και εισηγμένες εταιρείες. Συγκεκριμένα, ελέγχθηκαν οι περιπτώσεις που αφορούσαν την αποκάλυψη πληροφοριών από μεγάλους μετόχους. Η Επιτροπή εξέτασε λεπτομερώς ορισμένες περιπτώσεις συναλλαγών με μετοχές, οι οποίες έδειξαν ενδείξεις πρακτικών κατάχρησης της αγοράς. Η παρακολούθηση της χρήσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τις

δημόσιες εγγραφές κατά τα προηγούμενα έτη συνεχίστηκε με τον ίδιο ρυθμό και δόθηκαν στην δημοσιότητα ορισμένα αποδεικτικά στοιχεία. Αρκετές παραβάσεις εντοπίστηκαν από τους ελέγχους αυτούς, οι οποίες οδήγησαν την Επιτροπή να επιβάλει πρόστιμα συνολικού ύψους 6,14 εκατομμυρίων ευρώ, έσοδα υπέρ του ελληνικού δημοσίου και να καταθέσει εγκλήσεις εναντίον μεγάλου αριθμού φυσικών και νομικών προσώπων στην ποινική δικαιοσύνη (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2007).

## **2.11 Έτος 2007**

### **2.11.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο**

Κατ' εξουσιοδότηση του νόμου 3606/2007, η Επιτροπή εξέδωσε εννέα κανονισμούς, οι οποίοι περιλαμβάνουν τα εκτελεστικά μέτρα που ορίζονται στη MiFID και περιλαμβάνουν:

- κανόνες συμπεριφοράς για τις επιχειρήσεις επενδύσεων,
- τις ελάχιστες οργανωτικές απαιτήσεις για τη λειτουργία των επιχειρήσεων επενδύσεων,
- την αξιολόγηση των μετοχών με ειδική συμμετοχή,
- τα κριτήρια καταλληλότητας για στους διαχειριστές και διευθυντές των φορέων που έχουν λάβει άδεια βάσει των οδηγιών στον χρηματοπιστωτικό τομέα,
- την εγγραφή των συνδεδεμένων αντιπροσώπων στο δημόσιο μητρώο,
- τις απαλλαγές από τις απαιτήσεις συναλλακτικής διαφάνειας,
- τις υποχρεώσεις γνωστοποίησης συναλλαγών και καταχώρησης στοιχείων,

- τους όρους έγκρισης άδειας λειτουργίας των οργανωμένων αγορών και τις υποχρεώσεις τήρησης βιβλίων και στοιχείων από επιχειρήσεις χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης.

Μια άλλη ρύθμιση του 2007 ήταν η ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία των οδηγιών της ΕΕ 2006/48 / ΕΚ και 2006/49 / ΕΚ σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων επενδύσεων, με το Ν. 3601/2007. Κατ' εξουσιοδότηση του νόμου 3601/2007, η Επιτροπή εξέδωσε έξι κανονισμούς οι οποίοι ενσωματώνουν τα εκτελεστικά μέτρα της οδηγίας και θεσπίζουν τους κανόνες για τον υπολογισμό:

- των απαιτήσεων κεφαλαιακής επάρκειας των επιχειρήσεων επενδύσεων
- τα ίδια κεφάλαια των εταιρειών επενδύσεων που έχουν έδρα στην Ελλάδα
- τον υπολογισμό των ελάχιστων απαιτήσεων κεφαλαιακής επάρκειας των επιχειρήσεων επενδύσεων για τον πιστωτικό κίνδυνο σύμφωνα με την τυποποιημένη προσέγγιση
- τις απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας των επιχειρήσεων επενδύσεων για τον κίνδυνο αγοράς
- τις απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας των επιχειρήσεων επενδύσεων για τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου
- τις απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας των επιχειρήσεων επενδύσεων για τον λειτουργικό κίνδυνο
- την παρακολούθηση και τον έλεγχο των μεγάλων ανοιγμάτων των επιχειρήσεων επενδύσεων
- την εσωτερική αξιολόγηση της κεφαλαιακής επάρκειας των επιχειρήσεων επενδύσεων και την προληπτική εποπτεία και αξιολόγηση της από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, καθώς και

- την γνωστοποίηση από τις επιχειρήσεις επενδύσεων πληροφοριών σχετικά με την προληπτική εποπτεία όσον αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια, τους αναλαμβανόμενους κινδύνους και τη διαχείριση αυτών των κινδύνων.

Το νέο καθεστώς κεφαλαιακής επάρκειας για τα πιστωτικά ιδρύματα και τις επιχειρήσεις επενδύσεων βασιζόταν στη νέα κανονιστική προσέγγιση της επιτροπής της Βασιλείας περιλαμβάνοντας δύο έννοιες. Πρώτον, την αύξηση της ευαισθησίας στον υπολογισμό των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι των κινδύνων του πρώτου πυλώνα που αναλαμβάνουν οι εταιρείες, με στόχο τον μετριασμό των κανονιστικών αποκλίσεων. Η έννοια αυτή είναι εγγενής στην πεποίθηση ότι οι εποπτευόμενες εταιρείες είναι σε θέση να μετρήσουν τους κινδύνους που αναλαμβάνουν. Δεύτερον, την υιοθέτηση μιας πιο ποιοτικής προσέγγισης με μεγαλύτερη έμφαση στην ευρύτερη εποπτεία και λιγότερο στην αυστηρή τήρηση των κανόνων. Σύμφωνα με την Επιτροπή της Βασιλείας η προσέγγιση που υιοθετήθηκε, υποστηρίζει ότι παρέχει αποτελεσματική απάντηση στις προκλήσεις που θέτει η αυξημένη πολυπλοκότητα και η τεχνολογική αλλαγή στο σύγχρονο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον. Ένα κύριο χαρακτηριστικό της νέας προσέγγισης είναι η έμφαση που δίνεται στην εποπτεία και η ενθάρρυνση των επιχειρήσεων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης να χρησιμοποιούν τις δικές τους μετρήσεις κινδύνου, με βάση την υπόθεση ότι είναι δυνατόν να επιτευχθεί μια κοινή κατανόηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων μεταξύ εταιρειών και ρυθμιστικών αρχών, και ότι η νέα ρυθμιστική προσέγγιση είναι επωφελής για όλους.

Επιπλέον, το 2007 μια σημαντική πρωτοβουλία ήταν η μεταφορά στην ελληνική νομοθεσία μέσω του νόμου 3556/2007 της Ευρωπαϊκής Οδηγίας 2004/109 / ΕΚ σχετικά με τις απαιτήσεις διαφάνειας για την παροχή πληροφοριών σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση. Ο νόμος εκσυγχρόνισε και συγκέντρωσε τις περιοδικές και συνεχείς υποχρεώσεις για την παροχή πληροφοριών στους



επενδυτές σχετικά με τους εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες είχαν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενες αγορές και τους μετόχους τους, καθιστώντας αυτές τις πληροφορίες πιο χρήσιμες και ενημερωμένες.

Τέλος, σημαντική πρόοδος για το έτος 2007 ήταν η θέσπιση πλαισίου για τη λειτουργία των διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ETF). Το συνολικό θεσμικό πλαίσιο περιλαμβάνει τη ρύθμιση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων με διαπραγμάτευση σε χρηματιστήριο, τον τρόπο εισφοράς κινητών αξιών για την απόκτηση μεριδίων σε αμοιβαία κεφάλαια, τη μέθοδο αναπαραγωγής ενός χρηματιστηριακού δείκτη από αμοιβαία κεφάλαια και την αύξηση του επενδυτικού ορίου που προβλέπεται στην παράγραφο 1 του άρθρου 24 του Ν. 3283/2004 για αμοιβαία κεφάλαια που αναπαράγουν τη σύνθεση του δείκτη FTSE-ASE 20.

### **2.11.2 Εποπτεία**

Η παρακολούθηση της χρήσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τις δημόσιες εγγραφές κατά τα προηγούμενα έτη συνεχίστηκε με τον ίδιο ρυθμό και δημοσιοποιήθηκαν ορισμένα αποδεικτικά στοιχεία. Από τους ελέγχους εντοπίστηκαν παραβάσεις, οι οποίες οδήγησαν την Επιτροπή να επιβάλει πρόστιμα συνολικού ύψους 3,82 εκατομμυρίων ευρώ, τα έσοδα που πιστώθηκαν στο Ελληνικό Δημόσιο και να υποβάλει εγκλήσεις εναντίον μεγάλου αριθμού φυσικών και νομικών προσώπων σε ποινικά δικαστήρια.

Το περιβάλλον της κεφαλαιαγοράς το 2007 ήταν αυξανόμενα θετικό και οι θεσμικές και εποπτικές δράσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς συνέβαλλαν σημαντικά στην προστασία στην αγορά και τους επενδυτές. Επίσης αποτελεσματικότητα υπήρξε στα λειτουργικά και εποπτικά συστήματα της αγοράς, με συνέπεια να καλύπτονται οι ανάγκες της αυξημένης συναλλακτικής δραστηριότητας που υπήρξε την συγκεκριμένη χρονιά (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2008).

## **2.12 Έτος 2008**

### **2.12.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο**

Το 2008, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, έχοντας λάβει την απαραίτητη νομοθετική εξουσιοδότηση, εξέδωσε πολλούς κανονιστικές αποφάσεις. Η προστασία των επενδυτών βελτιώθηκε σημαντικά μέσω (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2009):

- του ορισμού του περιεχομένου, του τρόπου και του χρόνου των εκθέσεων αξιολόγησης της συμμόρφωσης των Επενδυτικών Εταιρειών έναντι των οργανωτικών απαιτήσεων του Ν. 3606/2007
- τη θέσπιση ειδικών κριτηρίων για την αδειοδότηση επιχειρήσεων επενδύσεων και επιχειρήσεων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης
- τη ρύθμιση των θεμάτων που αφορούν τις υποχρεώσεις και τη γενική συμπεριφορά των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων επενδύσεων, που λειτουργούν ως ανάδοχοι στη δημόσια προσφορά κινητών αξιών σε ρυθμιζόμενες αγορές
- τη θέσπιση προϋποθέσεων και διαδικασιών για την εγγραφή των επενδυτών στο Μητρώο Ειδικών Επενδυτών
- την βελτίωση των διαδικασιών για την κατανομή των μετοχών μέσω δημόσιων προσφορών, ορίζοντας επίσης την τελική τους τιμή διανομής τους

Η διαφάνεια στην αγορά βελτιώθηκε αποφασιστικά μέσα από τον προσδιορισμό των πληροφοριών πριν και μετά τις συναλλαγές, καθώς και από τη διαδικασία διάδοσής τους στο πλαίσιο του νόμου 3606/2007 και λειτουργίας των αγορών του ΧΑ.

### **2.12.2 Εποπτεία**

Το 2008, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διεύρυνε την ελεγκτική της εργασία, με σημαντικά οφέλη για την ελληνική κεφαλαιαγορά. Υπήρξαν πολλοί έλεγχοι σε εποπτευόμενες εταιρείες χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και εισηγμένες εταιρείες. Επίσης ελέγχθηκαν και περιπτώσεις που αφορούσαν την αποκάλυψη πληροφοριών από μεγάλους μετόχους. Η Επιτροπή εξέτασε λεπτομερώς ορισμένες περιπτώσεις συναλλαγών με μετοχές, οι οποίες έδειξαν ενδείξεις πρακτικών κατάχρησης της αγοράς. Η παρακολούθηση της χρήσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τις δημόσιες εγγραφές κατά τα προηγούμενα έτη συνεχίστηκε με τον ίδιο ρυθμό και απελευθερώθηκαν ορισμένα αποδεικτικά στοιχεία. Αρκετές παραβάσεις εντοπίστηκαν από τους ελέγχους αυτούς το 2008, οι οποίοι οδήγησαν την Επιτροπή να επιβάλει πρόστιμα συνολικού ύψους 2,19 εκατομμυρίων ευρώ, έσοδα που πιστώθηκαν στο ελληνικό κράτος, αλλά και να υποβάλει εγκλήσεις εναντίον μεγάλου αριθμού φυσικών και νομικών προσώπων (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2009).

### **2.13 Έτος 2009**

#### **2.13.1 Κανονιστικό Έργο - Θεσμικό πλαίσιο**

Το 2009, το κανονιστικό πλαίσιο και η υποδομή για την εποπτεία της κεφαλαιαγοράς ενισχύθηκαν με νέα μέτρα για την προστασία της αγοράς από συστημικούς κινδύνους και φαινόμενα ακραίας συμπεριφοράς. Τα μέτρα περιελάμβαναν βελτιώσεις και επεκτάσεις του ισχύοντος ρυθμιστικού πλαισίου, με βάση τις απαιτήσεις των αγορών και την αποκτηθείσα εμπειρία του παρελθόντος.

Η προστασία των επενδυτών και η ποιότητα των επενδυτικών υπηρεσιών ενισχύθηκαν μέσω μέτρων που αναθεώρησαν το καθεστώς επαγγελματικής πιστοποίησης των στελεχών της αγοράς, βελτίωσαν τις πρακτικές για την πρόληψη της χρήσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος

για τη νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και τη χρηματοδότηση της τρομοκρατίας, καθόρισαν τις απαιτήσεις για την πώληση μετοχών ή μεριδίων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων που δεν υπόκεινται στην οδηγία 85/611 / ΕΟΚ στην Ελλάδα και αποσαφήνισαν τις αποδεκτές πρακτικές της αγοράς στο πλαίσιο της νομοθεσίας περί κατάχρησης της αγοράς.

Η διαφάνεια στην κεφαλαιαγορά ενισχύθηκε μέσω μέτρων για τη βελτίωση των στοιχείων και πληροφοριών που προκύπτουν από τις τριμηνιαίες και εξαμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις, την περαιτέρω αποσαφήνιση του τρόπου άσκησης του δικαιώματος εξόδου μετά τη λήξη δημόσιας προσφοράς, τη μεταρρύθμιση της κατηγοριοποίησης των αμοιβαίων κεφαλαίων και τη δημιουργία ενός προγράμματος κατάρτισης ατόμων που συμμετέχουν στη διάθεση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων.

Η ομαλή λειτουργία, η υποδομή και η ασφάλεια της κεφαλαιαγοράς ενισχύθηκαν με μέτρα για τον καθορισμό των όρων αναστολής της εξαγοράς των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, των κριτηρίων χορήγησης και ανάκλησης της άδειας λειτουργίας κύριου αντισυμβαλλομένου, διαχειριστών συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού, κριτηρίων για την επιστροφή της μερίδας κεφαλαίου εγγύησης σε περίπτωση εκκαθάρισης νομικής οντότητας που συμμετέχει σε σύστημα εκκαθάρισης, κριτηρίων χορήγησης και ανάκλησης της άδειας λειτουργίας κεντρικού αντισυμβαλλομένου, εκκαθάρισης και διακανονισμού καθώς και μέσω βελτιώσεων στον κανονισμό λειτουργίας του συστήματος άυλων τίτλων όσον αφορά την πρόσβαση των αλλοδαπών θεματοφυλάκων στο ΣΑΤ και την προσαρμογή του καθεστώτος ανοικτής πώλησης.

Η ομαλή λειτουργία της αγοράς ενισχύθηκε με τη χορήγηση άδειας λειτουργίας στην οργανωμένη αγορά με την επωνυμία «Ηλεκτρονική Αγορά Δευτερογενών Τίτλων» και το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ως διαχειριστή συστημάτων, καθώς και την αδειοδότηση της Εναλλακτικής Αγοράς ως

Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης. Οι υποδομές της αγοράς και η ασφάλεια των συναλλαγών ενισχύθηκαν μέσω των συνεχών βελτιώσεων στον κανονισμό λειτουργίας των αγορών του ΧΑ και του κανονισμού για την εκκαθάριση και διακανονισμό συναλλαγών επί τίτλων και παραγώγων, καθώς και του συστήματος των άυλων κινητών αξιών, κατά τρόπο που επιτρέπει την εφαρμογή των διατάξεων περί Αγορών Χρηματοπιστωτικών Μέσων που θεσπίστηκε με τον Ν. 3606/2007 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2010).

### **2.13.1 Εποπτεία**

Το 2009, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνέχισε την αυστηρή εποπτεία των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών (Εταιρείες Χρηματοπιστωτικής Διαμεσολάβησης, Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών και Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων), των εκδοτριών εταιρειών και των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Συγκεκριμένα, η εποπτεία αφορούσε κυρίως (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2010):

- την τήρηση των κριτηρίων επιλεξιμότητας και διαφάνειας για την παροχή αδειών λειτουργίας στους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, φυσικών και νομικών προσώπων
- την παρακολούθηση της κεφαλαιακής επάρκειας των επιχειρήσεων επενδύσεων
- την παρακολούθηση των χαρτοφυλακίων των θεσμικών επενδυτών
- την παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων
- τη διοργάνωση εξετάσεων για την πιστοποίηση των εκπροσώπων του χρηματιστηρίου

- την παρακολούθηση των επιχειρήσεων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης μέσω δειγματοληπτικών ελέγχων
- την παρακολούθηση των συναλλαγών στις αγορές κινητών αξιών για την πρόληψη των πρακτικών κατάχρησης αγοράς

Το 2009, έγιναν πολλοί έλεγχοι σε εποπτευόμενες εταιρείες χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και εισηγμένες εταιρείες. Εξετάστηκαν επίσης περιπτώσεις σχετικά με την αποκάλυψη πληροφοριών από μεγάλους μετόχους. Η Επιτροπή εξέτασε λεπτομερώς ορισμένες περιπτώσεις συναλλαγών με μετοχές, οι οποίες έδειξαν ενδείξεις πρακτικών κατάχρησης της αγοράς. Τέλος, συνεχίστηκε με τον ίδιο ρυθμό η παρακολούθηση της χρήσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τις δημόσιες εγγραφές κατά τα προηγούμενα έτη. Από τους ελέγχους αυτούς το 2009 εντοπίστηκαν κάποιες παραβάσεις, που οδήγησαν την Επιτροπή να επιβάλει πρόστιμα ύψους 1.146.500 εκατομμυρίων ευρώ, έσοδα που πιστώθηκαν στο ελληνικό κράτος, και να υποβάλει εγκλήσεις εναντίον μεγάλου αριθμού φυσικών και νομικών προσώπων σε ποινικά δικαστήρια (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2010).

## **2.14 Έτος 2010**

### **2.14.1 Κανονιστικό Έργο – Θεσμικό πλαίσιο**

Το 2010 η διαφάνεια στην κεφαλαιαγορά ενισχύθηκε με μέτρα για τη βελτίωση των οικονομικών πληροφοριών που παρέχονται από εισηγμένες εταιρείες και τη διάδοση πληροφοριών σχετικά με τις συναλλαγές. Η ομαλή λειτουργία και η ασφάλεια της κεφαλαιαγοράς ενισχύθηκαν με μέτρα εξορθολογισμό του καθεστώτος ανοικτών πωλήσεων προκειμένου να μειωθεί η αβεβαιότητα στις αγορές μέσω της συγκράτησης των διακυμάνσεων των τιμών των μετοχών και να βελτιωθεί η λειτουργία του συστήματος των άυλων κινητών αξιών.

Συγκριμένα, το έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς το 2010 στον τομέα της έγκρισης ενημερωτικών δελτίων περιλαμβάνει τα ακόλουθα (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2011):

- Εγκρίθηκε το ενημερωτικό δελτίο έντεκα εταιρειών που αφορούσαν τη δημόσια προσφορά μετοχών με σκοπό την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών και την εισαγωγή τους στην αγορά αξιών του Χ.Α.
- Εγκρίθηκε το ενημερωτικό δελτίο μιας εταιρείας σχετικά με τη δημόσια προσφορά ομολόγων και την εισαγωγή τους στις χρηματιστηριακές αγορές του Χ.Α.
- Εγκρίθηκαν τα συμπληρωματικά ενημερωτικά δελτία επτά εταιρειών που αφορούν αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου μέσω της δημόσιας προσφοράς των μετοχών τους στην αγορά τίτλων του Χ.Α.
- Εγκρίθηκε το ενημερωτικό δελτίο τριών εταιρειών σχετικά με την εισαγωγή στο Χ.Α. νέων μετοχών που προέκυψαν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με εισφορά σε είδος.
- Εγκρίθηκε το ενημερωτικό δελτίο μιας εταιρείας σχετικά με την εισαγωγή στο Χ.Α. νέων μετοχών που προέκυψαν από την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με καταβολή μετρητών χωρίς δημόσια εγγραφή.
- Εγκρίθηκε το ενημερωτικό δελτίο μιας εταιρείας σχετικά με την εισαγωγή στο Χ.Α. νέων μετοχών που προέκυψαν από την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου λόγω απόκτησης επιχειρηματικού τομέα και περιουσιακών στοιχείων άλλων εταιρειών.
- Ενέκρινε τα ενημερωτικά δελτία των τεσσάρων εταιρειών σχετικά με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μέσω της δημόσιας προσφοράς των μετοχών τους χωρίς εισαγωγή στην αγορά αξιών του Χ.Α.
- Εγκρίθηκαν το συμπληρωματικό ενημερωτικό δελτίο μιας εταιρείας σχετικά με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μέσω της δημόσιας

προσφοράς των μετοχών της χωρίς την εισαγωγή τους στην αγοράς κινητών αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Το 2010 συνεχίστηκε το έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τη χορήγηση αδειών για αναγκαστικές πωλήσεις (εκποιήσεις) και ο διορισμός μελών του Χ.Α. για αναγκαστική πώληση ενεχυριασμένων ή κατασχεμένων μετοχών. Ο Νόμος 3152/2003 (άρθρο 13 παρ. 1 και 2) μεταβίβασε τις αρμοδιότητες αυτές στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς . Ο συνολικός όγκος των μετοχών προς εκποίηση ανήλθε σε 955.512 μετοχές το 2010 σε σύγκριση με 379.281 μετοχές το 2009, ενώ ο συνολικός όγκος των μετοχών που τελικά εκποιήθηκε ανήλθε σε 337.378 μετοχές έναντι 56.876 το 2009. Η συνολική αξία των μετοχών που εκποιήθηκε ανήλθε σε 65.015,60 ευρώ, έναντι 85.683 ευρώ το 2009 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2011).

#### **2.14.2 Εποπτεία**

Κατά το 2010, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνέχισε τις εργασίες ελέγχου σε όλους τους τομείς. Συνολικά ανακλήθηκε η άδεια λειτουργίας 15 ΑΕΕΔ και διαγράφηκαν από το Χρηματιστήριο Αθηνών οι μετοχές οκτώ εταιρειών. Επίσης επιβλήθηκαν δεκάδες πρόστιμα, για παραβάσεις των διατάξεων διάφορων νόμων μια Π.Δ., σε εισηγμένες εταιρείες, φυσικά και νομικά πρόσωπα, η αξία των οποίων ανήλθε σε 2.597.500 ευρώ όπως φαίνεται από τον παρακάτω πίνακα (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2011):

Πίνακας 1: Αριθμός και αξία προστίμων ανά εποπτευόμενο φορέα 2010

<b>Περιπτώσεις</b>	<b>Φορέας</b>	<b>Αξία</b>
18	ΑΕΠΕΥ	212.000
14	ΑΕΔΑΚ	54.500
1	ΑΕΕΔ	1.000



52	Εισηγμένες εταιρείες	989.000
31	Άλλα νομικά πρόσωπα	477.000
35	Φυσικά πρόσωπα	864.000
<b>151</b>		<b>2.597.500</b>

Σύμφωνα με το άρθρο 10 του Ν. 3340/2005, οι εταιρείες που εκδίδουν μετοχές που είναι εισηγμένες στο Χ.Α. πρέπει να γνωστοποιούν, χωρίς καμιά ακούσια βραδύτητα, τυχόν προνομιακές πληροφορίες που τους αφορούν. Βασική προϋπόθεση για την εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 10 είναι ότι αυτές οι πληροφορίες πρέπει να είναι «προνομιούχες», όπως ορίζεται από το άρθρο 3/347/2005 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Όσον αφορά τις προαναφερθείσες διατάξεις, το 2010 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμα συνολικής αξίας 785.000 ευρώ σε έντεκα περιπτώσεις, για κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών, καθυστερήσεις στην αποκάλυψη προνομιακών πληροφοριών, διάδοση ψευδών πληροφοριών και καθυστερημένη επιβεβαίωση πληροφοριών. Όσον αφορά την δημοσιοποίηση πληροφοριών σχετικά με την ύπαρξη ληξιπρόθεσμων οφειλών ή απαιτήσεων, στη δημοσιοποίηση αποτελεσμάτων φορολογικού ελέγχου, σε σημαντικές δικαστικές αποφάσεις και σε σημαντικά γεγονότα μεταγενέστερα της περιόδου κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το 2010 απέστειλε 11 επιστολές και πρόστιμο ύψους 260.000€ σε μια εταιρεία για διάδοση ψευδών και παραπλανητικών πληροφοριών και 125.000€ σε τρεις εταιρείες για μη ενημέρωση του επενδυτικού κοινού σχετικά με σημαντική μεταβολή ήδη δημοσιευμένων οικονομικών προβλέψεων.

Η εποπτεία για τη συμμόρφωση των εισηγμένων εταιρειών με τις υποχρεώσεις σχετικά με την τακτική παροχή με πληροφορίες για τις οικονομικές καταστάσεις αποκάλυψε 3 περιπτώσεις καθυστερημένης γνωστοποίησης οικονομικών εκθέσεων και 7 περιπτώσεις ανεπαρκούς

συμμόρφωσης με τα Δ.Π.Χ.Α. και ως εκ τούτου οι μετοχές αυτών των εταιρειών τοποθετήθηκαν είτε υπό αναστολή ή υπό εποπτεία, ανάλογα με την περίπτωση.

## **2.15 Έτος 2011**

### **2.15.1 Κανονιστικό Έργο – Θεσμικό πλαίσιο**

Το 2011, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, έχοντας λάβει την απαραίτητη εξουσιοδότηση, εξέδωσε πολλούς κανόνες και αποφάσεις. Για την ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών και της ποιότητας των επενδυτικών υπηρεσιών εκδόθηκαν δύο αποφάσεις, σχετικά με την εφαρμογή μέτρων δέουσας επιμέλειας σε περιπτώσεις εξωτερικής ανάθεσης ή αντιπροσώπευσης και για την έγκριση προγράμματος εκπαίδευσης προσώπων που ασχολούνται με τη διάθεση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων. Για την ενίσχυση της διαφάνειας εκδόθηκε μια απόφαση για την κατηγοριοποίηση των αμοιβαίων κεφαλαίων και επτά τροποποιητικές αποφάσεις προγενέστερων κανονισμών.

Επίσης στο έργο της Επιτροπής το 2010 συμπεριλαμβάνονται οι εγκρίσεις ενημερωτικών δελτίων για την εισαγωγή κινητών αξιών στην αγορά και συγκεκριμένα τριών με δημόσια προσφορά, τριών χωρίς δημόσια προσφορά και δύο χωρίς εισαγωγή διαπραγμάτευσης. Αναλυτικότερα οι εγκρίσεις αυτές ήταν (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2012):

- Εγκρίθηκαν τα Ενημερωτικά Δελτία έντεκα εταιρειών που αφορούσαν τη δημόσια προσφορά μετοχών με σκοπό την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών και την εισαγωγή τους στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.
- Εγκρίθηκε το Ενημερωτικό Δελτίο μιας εταιρείας σχετικά με τη δημόσια προσφορά ομολόγων και την εισαγωγή τους στην χρηματιστηριακή αγορά

του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

- Εγκρίθηκαν τα συμπληρωματικά Ενημερωτικά Δελτία επτά εταιρειών που αφορούσαν αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου μέσω της δημόσιας προσφοράς των μετοχών τους στην αγορά τίτλων του Χρηματιστηρίου Αθηνών.
- Εγκρίθηκε το ενημερωτικό δελτίο τριών εταιρειών σχετικά με την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών νέων μετοχών που προέκυψαν από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μέσω εισφοράς σε είδος.
- Εγκρίθηκε το Ενημερωτικό Δελτίο μιας εταιρείας σχετικά με την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών νέων μετοχών που προέκυψαν από την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με καταβολή μετρητών χωρίς δημόσια προσφορά.
- Εγκρίθηκε το Ενημερωτικό Δελτίο μιας εταιρείας σχετικά με την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αθηνών νέων μετοχών που προέκυψαν από την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου λόγω απόκτησης επιχειρηματικού τομέα και περιουσιακών στοιχείων άλλων εταιρειών.
- Εγκρίθηκαν τα Ενημερωτικά Δελτία των τεσσάρων εταιρειών που αφορούσαν αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή των μετοχών τους, χωρίς εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.
- Εγκρίθηκε το Συμπληρωματικό Ενημερωτικό Δελτίο μιας εταιρείας σχετικά με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή των μετοχών της, χωρίς την εισαγωγή στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

### **2.15.2 Εποπτεία**

Οι έλεγχοι για παραβιάσεις των κανονισμών της κεφαλαιαγοράς, οδήγησαν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στην επιβολή των ακόλουθων διοικητικών κυρώσεων:

Την ανάκληση της λειτουργίας 17 ΑΕΕΔ και τριών ΑΧΕΠΕΥ, την ανάκληση της άδειας λειτουργίας για συγκεκριμένες επενδυτικές λειτουργίες έξι ΑΕΠΕΥ καθώς και την έναρξη διαδικασίας ανάκλησης της άδειας λειτουργίας τεσσάρων ΑΕΠΕΥ. Επίσης επεβλήθησαν χρηματικά πρόστιμα σε εταιρείες επενδύσεων, εισηγμένες εταιρείες και άλλα νομικά και φυσικά πρόσωπα, τα οποία συνολικά ανήλθαν σε 2.605.455€, όπως φαίνεται από τον παρακάτω πίνακα (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2012):

Πίνακας 2: Αριθμός και αξία επιβληθέντων προστίμων 2011

Περιπτώσεις	Φορέας	Αξία
56	ΑΕΠΕΥ	426.000
9	ΑΕΔΑΚ	48.000
58	Εισηγμένες εταιρείες	528.500
22	Άλλα νομικά πρόσωπα	177.500
64	Φυσικά πρόσωπα	1.424.455
<b>209</b>		<b>2.604.455</b>

Το 2011 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμο ύψους 40.000 ευρώ σε μία περίπτωση για την καθυστερημένη και ανεπαρκή γνωστοποίηση προνομιούχων πληροφοριών. Επιπλέον, στο πλαίσιο των ελέγχων που αφορούν την τήρηση των διατάξεων του άρθρου 72 παρ. 2 του Ν. 1969/1991, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμα ύψους 100.000 ευρώ σε δύο άτομα για τη δημοσίευση παραπλανητικών πληροφοριών. Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 17 παρ. 1 του ν. 3371/2005, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, με επίκεντρο την προστασία των επενδυτών και την ομαλή λειτουργία της αγοράς, σε περιπτώσεις ανεπαρκούς παροχής σημαντικών πληροφοριών ζήτησε την τοποθέτηση των μετοχών 8 εταιρειών υπό αναστολή διαπραγμάτευσης, μέχρις ότου παρασχεθούν οι κατάλληλες πληροφορίες προς τους επενδυτές.

Στο πλαίσιο της εποπτείας της συμμόρφωσης των εταιριών με τις διατάξεις του νόμου για την δημοσιοποίηση εκθέσεων, που περιλαμβάνουν τον έλεγχο της συμμόρφωσης των εταιριών με τα Δ.Π.Χ.Α. όπως παρουσιάζονται στις οικονομικές τους καταστάσεις, το 2011, το αρμόδιο τμήμα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς απέστειλε 56 επιστολές. Σε σχέση με τους προαναφερθέντες κανονισμούς, το 2011 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμα ύψους 13.000 ευρώ σε τρεις περιπτώσεις για μη συμμόρφωση των οικονομικών καταστάσεων με τα ΔΠΧΑ. Επίσης, σε 5 περιπτώσεις μη συμμόρφωσης για τη σύνταξη οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Α. και 5 περιπτώσεων μη έγκαιρης γνωστοποίησης της οικονομικής έκθεσης / οικονομικών καταστάσεων, εστιάζοντας στην προστασία των επενδυτών και στην ομαλή λειτουργία της αγοράς, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ζήτησε να τεθούν οι εταιρείες αυτές υπό καθεστώς αναστολής.

Επιπλέον, στο πλαίσιο της εποπτεία για τη συμμόρφωσης με τις διατάξεις του νόμου 3340/2005, από τους εκδότες κινητών αξιών σε σχέση με τα οικονομικά τους στοιχεία, τα ζητήματα ελέγχων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που σχετίζονται με τη συμμόρφωση των εταιριών με τους κανόνες που απαγορεύουν την κατάχρηση της αγοράς και την εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών μέσω τις οικονομικές καταστάσεις των εκδοτών και άλλα οικονομικά στοιχεία, συμπεριλαμβανομένων των προβλέψεων των αποτελεσμάτων και των αποκλίσεων από αυτές τις προβλέψεις. Ως μέρος των ανωτέρω, η αρμόδια υπηρεσία απέστειλε 8 επιστολές στις εποπτευόμενες εταιρείες, ζητώντας τους να γνωστοποιήσουν αμέσως όλες τις πληροφορίες σχετικά με την ύπαρξη καθυστερημένων υποχρεώσεων ή απαιτήσεων, τη γνωστοποίηση των αποτελεσμάτων του φορολογικού ελέγχου, τις σημαντικές δικαστικές υποθέσεις και άλλα σημαντικά γεγονότα μετά την ημερομηνία του ισολογισμού. Επιπρόσθετα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμο € 40.000 σε εταιρεία για τη διάδοση ψευδών και παραπλανητικών πληροφοριών μέσω των οικονομικών της καταστάσεων καθώς και πρόστιμα ύψους 120.000 ευρώ σε 3 εισηγμένες

εταιρείες για μη ενημέρωση των επενδυτών σχετικά με σημαντικές αλλαγές στις δημοσιευμένες οικονομικές προβλέψεις.

Στο πλαίσιο των διατάξεων του Ν. 3556/2007 για τις υποχρεώσεις σχετικά με την ανακοίνωση και γνωστοποίηση σημαντικών συμμετοχών, οι μέτοχοι και άλλα υπεύθυνα πρόσωπα υπέβαλαν περίπου 560 ανακοινώσεις. Όσον αφορά τη συμμόρφωση των εταιριών με τις διατάξεις του ανωτέρω νόμου, καθώς και το προϋπάρχον θεσμικό πλαίσιο (ΠΔ 51/1992), η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε συνολικά πρόστιμα ύψους περίπου 290.000 ευρώ σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα.

Η αρμόδια υπηρεσία διενήργησε ελέγχους εταιρειών οι οποίοι οδήγησαν στον εντοπισμό αξιόποινων παραβάσεων και σε 18 περιπτώσεις η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε συνολικά πρόστιμα ύψους 338.000 ευρώ. Από αυτές τις περιπτώσεις, 9 (166.000 ευρώ) προέκυψαν από τον δευτερεύοντα έλεγχο της χρήσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, το χρονοδιάγραμμα και τις δεσμεύσεις που έγιναν σε σχέση με τις πληροφορίες που παρέχονταν στους επενδυτές. Οι υπόλοιπες 9 περιπτώσεις (172.000 ευρώ) προήλθαν κυρίως από έκτακτους ελέγχους εταιρειών. Όσον αφορά την εποπτεία της Νομοθεσίας Εταιρικής Διακυβέρνησης (Ν. 3016/2002), το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς έκανε εισηγήσεις σε 31 υποθέσεις, οι οποίες οδήγησαν στην επιβολή θεσμοθετημένων κυρώσεων στα μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων. Τέλος, το 2011 η αρμόδια υπηρεσία δημοσίευσε στον ιστότοπο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επεξηγηματικές οδηγίες / εγκυκλίους σχετικά με την ορθή εφαρμογή των Δ.Π.Χ.Α., του Ν. 3556/2007 και του Ν. 3340/2005.

## 2.16 Έτος 2012

### 2.16.1 Κανονιστικό Έργο – Θεσμικό πλαίσιο

Το 2012 για την ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών και της ποιότητας των επενδυτικών υπηρεσιών εκδόθηκαν αποφάσεις σχετικά με:

- Την έγκριση του προγράμματος εκπαίδευσης προσώπων που ασχολούνται με τη διάθεση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων.
- Την τροποποίηση της απόφασης της ΕΚ σχετικά με τις ανοικτές πωλήσεις μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών.
- Την τροποποίηση της απόφασης της ΕΚ σχετικά με την παράταση της απαγόρευσης ανοικτών πωλήσεων μετοχών.

Για την ενίσχυση της διαφάνειας λήφθηκαν οι ακόλουθες αποφάσεις από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχετικά με:

- Την παράταση της προθεσμίας υποβολής στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της έκθεσης των εξωτερικών ελεγκτών του 2012 σχετικά με το πεδίο εφαρμογής του Καν. 1/506 / 8.4.2009 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, για την αξιολόγηση της επάρκειας και αποτελεσματικότητας των διαδικασιών για την πρόληψη της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας.
- Την αύξηση του επενδυτικού ορίου για τα αμοιβαία κεφάλαια που αναπαράγουν τη σύνθεση του Γενικού Δείκτη Τιμών ΧΑ.
- Την αναστολή εξαγοράς μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων κατά την 24η Δεκεμβρίου 2012.

Για την ενίσχυση της φερεγγυότητας των εταιρειών, της ασφάλειας συναλλαγών και της αποτελεσματικότητας των υποδομών λήφθηκαν οι παρακάτω αποφάσεις (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2013):

- Απόφαση 7/609 / 9.2.2012 της ΕΚ (ΦΕΚ Β 590 / 5.3.2012) σχετικά με την τροποποίηση των αποφάσεων 1/459 / 27.12.2007 «Κανόνες υπολογισμού των απαιτήσεων κεφαλαιακής επάρκειας των επιχειρήσεων επενδύσεων» και 2/459 / 27.12.2007 «Καθορισμός ιδίων κεφαλαίων εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών με έδρα στην Ελλάδα».
- Απόφαση 20/611 / 28.2.2012 (ΦΕΚ Β / 618 / 6.3.2012) της ΕΚ για την έγκριση της τροποποίησης της Απόφασης 3/304 / 10.06.2004 (ΦΕΚ Β 901 / 16.6.2004) «Κανονισμός Λειτουργίας του Συστήματος Άυλων Τίτλων».
- Απόφαση 22/611 / 28.2.2012 (ΦΕΚ 618 / 6.3.2012) της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για την τροποποίηση του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΕΤΕΚ) για την Εκκαθάριση Συναλλαγών.
- Απόφαση 14/633 / 20.12.2012 (ΦΕΚ Β 3417 / 21.12.2012) της ΕΚ για την έγκριση τροποποιήσεων ορισμένων διατάξεων του Κανονισμού του Χ.Α.

### **2.16.2 Εποπτεία**

Το 2012, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνέχισε τις εργασίες ελέγχου σε όλους τους τομείς. Οι έλεγχοι που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του 2012 κάλυψαν όλες τις οντότητες κεφαλαιαγοράς. Πραγματοποιήθηκαν πολλαπλοί έλεγχοι στις επιχειρήσεις επενδύσεων, στις εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, στις εταιρείες χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, στις εισηγμένες εταιρείες και στις χρηματιστηριακές συναλλαγές. Από τους ελέγχους που πραγματοποιήθηκαν προέκυψαν παραβάσεις και η ΕΚ προέβη στην ανάκληση της άδειας λειτουργίας δέκα έξι ΑΕΕΔ, μιας ΑΕΠΕΥ, την ανάκληση λειτουργίας σε συγκεκριμένες επενδυτικές λειτουργίες οκτώ



ΑΕΠΕΥ και την έναρξη διαδικασίας ανάκλησης της άδειας λειτουργίας τρεις ΑΕΠΕΥ (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2013).

Επίσης για διαπιστωθείσες παραβάσεις επιβλήθηκαν χρηματικές ποινές σε ΑΕΠΕΥ, ΑΕΕΔ, ΑΕΔΑΚ και ΑΕΕΧ, εισηγμένες στο ΧΑ εταιρείες, άλλα νομικά και φυσικά πρόσωπα. Ο αριθμός των περιπτώσεων και η αξία των προστίμων ανά φορέα ήταν:

Πίνακας 3: Περιπτώσεις και αξία προστίμων ανά φορέα 2012

Περιπτώσεις	Φορέας	Αξία
56	ΑΕΠΕΥ	345.000
13	ΑΕΔΑΚ	110.500
2	ΑΕΕΔ	5.500
105	Εισηγμένες εταιρείες	1.074.000
63	Άλλα νομικά πρόσωπα	351.000
80	Φυσικά πρόσωπα	2.111.000
<b>319</b>		<b>3.997.000</b>

Όσον αφορά την συμπεριφορά των εισηγμένων εταιρειών το 2012, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμα ύψους 16.000 ευρώ σε δύο περιπτώσεις, για την καθυστερημένη και ανεπαρκή γνωστοποίηση προνομιακών πληροφοριών. Στο πλαίσιο του ελέγχου της συμμόρφωσης των εταιρειών με τα Δ.Π.Χ.Α. όπως παρουσιάζονται στις οικονομικές τους καταστάσεις, το 2012 η αρμόδια υπηρεσία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς απέστειλε 109 επιστολές στις υπό εποπτεία εταιρείες. Το 2012 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμα συνολικής αξίας 267.000 ευρώ σε δέκα περιπτώσεις, για τη μη συμμόρφωση των οικονομικών καταστάσεων με τα ΔΠΧΑ. Επιπλέον, το 2012 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμα συνολικής αξίας 54.000 ευρώ σε 8 περιπτώσεις για την μη έγκαιρη γνωστοποίηση των οικονομικών εκθέσεων / οικονομικών καταστάσεων και των στοιχείων και πληροφοριών που προκύπτουν από αυτές. Επιπλέον, σε 12

περιπτώσεις μη συμμορφούμενης σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Α. και 21 περιπτώσεις μη έγκαιρης γνωστοποίησης της οικονομικής έκθεσης / οικονομικών καταστάσεων, εστιάζοντας στην προστασία των επενδυτών και στην ομαλή λειτουργία της αγοράς, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ζήτησε να τεθούν υπό καθεστώς αναστολής διαπραγμάτευσης οι μετοχές αυτών των εταιρειών.

Στα πλαίσια του Ν. 3340/2005 σε σχέση με την χειραγώγηση της αγοράς και την κατάχρηση προνομιακών πληροφοριών μέσω των οικονομικών καταστάσεων, η αρμόδια υπηρεσία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποστέλλει επιστολές σε εποπτευόμενες εταιρείες, ζητώντας από αυτές να γνωστοποιήσουν αμέσως όλες τις πληροφορίες που αφορούν την ύπαρξη καθυστερημένων υποχρεώσεων ή απαιτήσεων, τη γνωστοποίηση των αποτελεσμάτων του φορολογικού ελέγχου, τις σημαντικές δικαστικές υποθέσεις και άλλα μεταγενέστερα του Ισολογισμού γεγονότα. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμα συνολικής αξίας 177.000 ευρώ σε 7 εισηγμένες εταιρείες για μη ενημέρωση των επενδυτών σχετικά με σημαντικές αλλαγές στις δημοσιευμένες οικονομικές προβλέψεις.

Στο πλαίσιο των διατάξεων του Ν. 3556/2007 για τις υποχρεώσεις σχετικά με την ανακοίνωση και γνωστοποίηση σημαντικών συμμετοχών, οι μέτοχοι και άλλοι υπεύθυνοι υπέβαλαν 550 περίπου ανακοινώσεις. Όσον αφορά την τήρηση των διατάξεων του ανωτέρω νόμου, καθώς και του προϋπάρχοντος θεσμικού πλαισίου (ΠΔ 51/1992), η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε συνολικά πρόστιμα ύψους περίπου 439.000 ευρώ σε ιδιώτες ή νομικά πρόσωπα.

Η αρμόδια υπηρεσία διενήργησε ελέγχους εταιρειών, οι οποίοι οδήγησαν στον εντοπισμό αξιόποινης παράβασης και σε 10 περιπτώσεις η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε συνολικά πρόστιμα ύψους € 160.000. Από αυτές τις περιπτώσεις, 9 (€ 150.000) προέκυψαν από τον δευτερεύοντα έλεγχο της χρήσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τις αυξήσεις

μετοχικού κεφαλαίου, το χρονοδιάγραμμα και τις δεσμεύσεις που έγιναν σε σχέση με τις πληροφορίες που παρέχονταν στους επενδυτές, ενώ μια περίπτωση (€ 10.000) ήταν απόρροια διενέργειας έκτακτου έλεγχου μιας εταιρείας.

## **2.17 Έτος 2013**

### **2.17.1 Κανονιστικό Έργο – Θεσμικό πλαίσιο**

Επίσης το 2013 οι αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είχαν θεσμικό χαρακτήρα και αποσκοπούσαν στην ενίσχυση της ποιότητας των υπηρεσιών και της προστασίας των επενδυτών, στη διασφάλιση της κανονικής λειτουργίας της αγοράς, στην προστασία του συστήματος συναλλαγών και εκκαθάρισης, στην διαφάνεια της αγοράς και τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της αγοράς. Οι ακόλουθες αποφάσεις εκδόθηκαν για την ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών και της ποιότητας των επενδυτικών υπηρεσιών (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2014):

- Απόφαση 1/637 / 28.1.2013 (ΦΕΚ Β / 165 / 31.1.2013) σχετικά με την απαγόρευση των ανοικτών πωλήσεων σε μετοχές που διαρθρώνουν τον δείκτη Τραπεζών FTSE / Athex από την 1η Φεβρουαρίου 2013 έως τις 30 Απριλίου 2013.
- Απόφαση 1/645 / 30.4.2013 (ΦΕΚ Β.1106 / 8.5.2013) της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, σχετικά με την απαγόρευση των ανοικτών πωλήσεων σε μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών που συνιστούν τον τραπεζικό κλάδο.
- Απόφαση 1/645 / 30.4.2013 (ΦΕΚ Β.1106 / 8.5.2013) της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, σχετικά με την απαγόρευση των ανοικτών πωλήσεων σε μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών που αποτελούν τον τραπεζικό κλάδο.

- Απόφαση 2/652 / 11.7.2013 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, σχετικά με την άρση της υπάρχουσας απαγόρευσης των ανοικτών πωλήσεων που είχε επιβληθεί σύμφωνα με το άρθρο 1/645 / 30.4.2013 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, σχετικά με μετοχές εισηγμένες στο Χ.Α. στον τραπεζικό κλάδο.

Για την ενίσχυση της διαφάνειας λήφθηκε η απόφαση (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2014):

- Απόφαση 1/644 / 22.4.2013 (ΦΕΚ Β / 982 / 23.4.2013) της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σχετικά με την εκτέλεση δικαιωμάτων εξαγοράς μετά την υποβολή δημόσιας πρότασης εξαγοράς σύμφωνα με το άρθρο 27 του Ν. 3461/2006.

Τέλος για την ενίσχυση της φερεγγυότητας των εταιρειών, της ασφάλειας συναλλαγών και της αποτελεσματικότητας των υποδομών, οι αποφάσεις που λήφθηκαν το 2012 ήταν:

- Απόφαση 1/643 / 15.4.2013 (ΦΕΚ Β / 982 / 23.4.2013) σχετικά με την τροποποίηση της απόφασης 3/304 / 10.06.2004 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σχετικά με την έγκριση του Κανονισμού Λειτουργίας του Συστήματος Άυλων Τίτλων της Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.
- Απόφαση 3/663 / 11.11.2013 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (ΦΕΚ 2971 / 22.11.2013) σχετικά με την έγκριση της τροποποίησης της απόφασης 3/304 / 10.6.2004 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Κανονισμός Λειτουργίας του Συστήματος Άυλων Τίτλων».

### **2.17.2 Εποπτεία**

Το 2013, η Επιτροπή συνέχισε την ενεργό εποπτεία της σε όλους τους τομείς. Οι έλεγχοι που πραγματοποιήθηκαν κάλυψαν όλες τις οντότητες

κεφαλαιαγοράς. Πραγματοποιήθηκαν πολλαπλοί έλεγχοι στις επιχειρήσεις επενδύσεων, στις εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, στις εταιρείες χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, στις εισηγμένες εταιρείες και στις συναλλαγές συναλλάγματος. Οι έλεγχοι ανίχνευσαν παραβιάσεις των κανονισμών της κεφαλαιαγοράς, οι οποίες οδήγησαν την Επιτροπή στην επιβολή των ακόλουθων διοικητικών κυρώσεων:

- Επιβλήθηκαν πρόστιμα σε δύο επιχειρήσεις επενδύσεων για παραβίαση της απόφασης 1/506 / 08.04.2009 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τη νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και τη χρηματοδότηση.
- Επιβλήθηκαν πρόστιμα σε τρεις επιχειρήσεις επενδύσεων για παραβίαση του άρθρου 7 του Ν. 3340/2005 που απαγορεύει τη χειραγώγηση της αγοράς.
- Επιβλήθηκαν πρόστιμα σε είκοσι τρεις εισηγμένες εταιρείες για παραβίαση του άρθρου 4 του Ν. 3556/2007 σχετικά με την υποχρέωση των εκδοτών μετοχών να δημοσιεύουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις.
- Επιβλήθηκαν πρόστιμα σε δεκαεννέα εισηγμένες εταιρείες για παραβίαση του άρθρου 5 του Ν. 3556/2007 σχετικά με την υποχρέωση των εκδοτών μετοχών να δημοσιεύουν εξαμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις.
- Επιβλήθηκαν πρόστιμα σε είκοσι ογδόντα εισηγμένες εταιρείες για παραβίαση του άρθρου 6 του Ν. 3556/2007 σχετικά με την υποχρέωση των εκδοτών μετοχών να δημοσιεύουν τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις.
- Επιβλήθηκαν πρόστιμα σε 17 εισηγμένες εταιρείες για παραβίαση του άρθρου 21 του Ν. 3556/2007 σχετικά με την πρόσβαση των εκδοτών μετοχών σε ρυθμιζόμενες πληροφορίες.
- Καταβλήθηκαν πρόστιμα σε δέκα εισηγμένες εταιρείες για παραβίαση του άρθρου 19 του Ν. 3556/2007 σχετικά με την υποβολή πληροφοριών σχετικά με την εισαγωγή κινητών αξιών.

- Επιβλήθηκαν πρόστιμα σε δύο εισηγμένες εταιρείες για παραβίαση του άρθρου 14 του Ν. 3556/2007 σχετικά με την υποχρέωση παροχής πληροφοριών σχετικά με την απόκτηση ή πώληση σημαντικών συμμετοχών ή την άσκηση σημαντικών ποσοστών δικαιωμάτων ψήφου.
- Επιβλήθηκαν πρόστιμα σε έξι εισηγμένες εταιρείες για παραβίαση του άρθρου 10 του Ν. 3340/2005 σχετικά με την υποχρέωση των εκδοτών μετοχών να γνωστοποιούν, χωρίς καμιά υπαίτια καθυστέρηση, τυχόν προνομιακές πληροφορίες που σχετίζονται άμεσα με αυτές.
- Επιβλήθηκαν πρόστιμα σε τρεις εισηγμένες εταιρείες για παραβίαση του άρθρου 6 του Ν. 3340/2005 σχετικά με τους όρους χαρακτηρισμού ορισμένων πληροφοριών ως «προνομιακών».
- Επιβλήθηκε πρόστιμο σε μια εισηγμένη εταιρεία για παραβίαση του άρθρου 17 του Ν. 3340/2005 σχετικά με την υποχρέωση των προσώπων, που διαμεσολαβούν κατ' επάγγελμα στην κατάρτιση συναλλαγών να ειδοποιούν την ΕΚ, όταν υπάρχουν σοβαρές υπόνοιες, ότι συναλλαγές που έχουν καταρτισθεί θα μπορούσαν να συνιστούν κατάχρηση της αγοράς.
- Επιβλήθηκαν πρόστιμα σε δύο εισηγμένες εταιρείες για παράβαση του άρθρου 7 του Ν. 3340/2005 που απαγορεύει τη χειραγώγηση της αγοράς.
- Πρόστιμα επιβλήθηκαν σε δύο εισηγμένες εταιρείες για παραβίαση του άρθρου 76 του Ν. 1969/1991 που απαγορεύει τη διάδοση ψευδών πληροφοριών.
- Επιβλήθηκε πρόστιμο σε μία εισηγμένη εταιρεία για παραβίαση του άρθρου 2 του Ν. 2843/2000 που απαγορεύει την παροχή πίστωσης για σκοπούς διαφορετικούς από τον διακανονισμό του τιμήματος απόκτησης μετοχών στο χρηματιστήριο.
- Επιβλήθηκε πρόστιμο σε μία εισηγμένη εταιρεία για παραβίαση του άρθρου 5 του Ν. 2843/2000 σχετικά με τους κανόνες που πρέπει να τηρούνται κατά τη σύναψη συμφωνιών πίστωσης.

- Επιβλήθηκε πρόστιμο σε μία εισηγμένη εταιρεία για παραβίαση του άρθρου 3 του Ν. 3401/2005 σχετικά με την υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου πριν από τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών.
- Επιβλήθηκε πρόστιμο σε μία εισηγμένη εταιρεία για παραβίαση του Ν. 3461/2006 σχετικά με τις δημόσιες προτάσεις αγοράς κινητών αξιών.
- Επιβλήθηκαν πρόστιμα σε ένδεκα εισηγμένες εταιρείες για παραβίαση του κανόνα 4/507 / 28.4.2009 της HCMC σχετικά με το χρονοδιάγραμμα της γνωστοποίησης στοιχείων και πληροφοριών που προκύπτουν από τριμηνιαίες και εξαμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις.

Συνολικά από τα πρόστιμα που επιβλήθηκαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προς όλους τους φορείς της χρηματιστηριακής αγοράς το 2012 ανήλθαν σε 4.241.000 ευρώ και η κατανομή τους ήταν (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2014):

Πίνακας 4: Πλήθος και αξία προστίμων ανά εποπτευόμενο φορέα 2013

Περιπτώσεις	Φορέας	Αξία
16	ΑΕΠΕΥ	233.500
2	ΑΕΔΑΚ	6.000
123	Εισηγμένες εταιρείες	1.589.000
53	Άλλα νομικά πρόσωπα	1.981.000
20	Φυσικά πρόσωπα	431.500
<b>214</b>		<b>4.241.000</b>

## **2.18 Έτος 2014**

### **2.18.1 Κανονιστικό Έργο – Θεσμικό πλαίσιο**

Κατά τη διάρκεια του 2014, το νομοθετικό πλαίσιο της ελληνικής κεφαλαιαγοράς βελτιώθηκε σημαντικά και οι νόμοι που θεσπίστηκαν και οι αποφάσεις που εκδόθηκαν αποσκοπούσαν στην προστασία των επενδυτών, στην εξασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της αγοράς, στη βελτίωση της ποιότητας των επενδυτικών υπηρεσιών και στον εξορθολογισμό της λειτουργίας και στην ενίσχυση της ασφάλειας των συστημάτων που χρησιμοποιούνται για την εκτέλεση, εκκαθάριση και διακανονισμό συναλλαγών και τέλος, την ενίσχυση της διαφάνειας.

Συγκεκριμένα, ο κανονισμός της ΕΕ αριθ. 909/2014 για τα κεντρικά αποθετήρια αξιών (CSDR) τέθηκε σε ισχύ στην Ελλάδα στις 17/9/2014. Στο πλαίσιο αυτό, οι κανονισμοί περί διακανονισμού εναρμονίστηκαν το 2014, από τον κύκλο διακανονισμού T + 3 σε T + 2, όπου η "T" είναι η ημέρα διαπραγμάτευσης. Το νέο πλαίσιο αναμενόταν να εφαρμοστεί πλήρως μετά την ολοκλήρωση και των εκτελεστικών μέτρων το φθινόπωρο του 2015.

Στον τομέα των δημόσιων προσφορών, ο νόμος 4281/14 (ΦΕΚ 160Α / 8-8-2014) «Μέτρα στήριξης της ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, οργανωτικά θέματα που αφορούν το Υπουργείο Οικονομικών και άλλες διατάξεις», η πρόβλεψη που απαγορεύει τη συγκέντρωση κεφαλαίων από το κοινό για επενδύσεις σε κινητές αξίες, μεταφέρθηκε από το (καταργηθέν) άρθρο 10 του Ν 876/79 στο άρθρο. 24 του Ν. 3401/05, που προέβλεπε ρητά την υποχρέωση κατάρτισης ενημερωτικού δελτίου.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε 14 αποφάσεις, για την ρύθμιση διάφορων θεμάτων εποπτείας. Σε αυτές περιλαμβάνονταν τρεις αποφάσεις σχετικά με τον υπολογισμό των απαιτήσεων κεφαλαιακής επάρκειας και των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων (αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 28/671 / 16.1.2014, 24/693 / 22.9.2014 και 686 / 26.6.2014),



καθώς και της απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 6/675 / 27.2.2014 σχετικά με την παροχή πίστωσης από τις ΑΕΠΕΥ. Επίσης λήφθηκε απόφαση σχετικά με την κατανομή και τον ορισμό της τελικής τιμής διάθεσης μετοχών που διατίθενται με δημόσια προσφορά (Απόφαση 9/687 / 3.7.2014), καθώς και Απόφαση (12/697 / 10.11.2014) για το ενημερωτικό δελτίο σε περίπτωση δημόσιας προσφοράς κινητών αξιών που πραγματοποιείται στην Ελλάδα, εάν η συνολική αξία των προσφερόμενων κινητών αξιών ισούται με τουλάχιστον 100.000 ευρώ και όχι περισσότερα από 5.000.000 ευρώ.

Επίσης, το 2014 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε συνολικά 8 αποφάσεις για την τροποποίηση του κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, την Εκκαθάριση Συναλλαγών, το Σύστημα Άυλων Τίτλων και την Ηλεκτρονική Αγορά Δευτερογενών τίτλων. Τέλος, η κωδικοποίηση του υφιστάμενου ρυθμιστικού πλαισίου για την κεφαλαιαγορά ολοκληρώθηκε το 2014 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2015).

### **2.18.2 Εποπτεία**

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μεταξύ άλλων έχει ως αρμοδιότητα την παρακολούθηση των συναλλαγών που εκτελούνται στο Χρηματιστήριο Αθηνών και διεξάγει διασταυρούμενους ελέγχους και ελέγχους για την αποτροπή πρακτικών κατάχρησης αγοράς, χρησιμοποιώντας πληθώρα στοιχείων και πληροφοριών που δημοσιεύονται ή διατίθενται σε αυτήν. Τέλος, στο πλαίσιο των εξουσιών επιβολής κυρώσεων, το 2014 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε συνολικά πρόστιμα ύψους 2.585.000 ευρώ σε 200 περιπτώσεις. Το ποσό αυτό ανά φορέα ήταν (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2015):

Πίνακας 5: Πλήθος και αξία προστίμων 2014

<b>Περιπτώσεις</b>	<b>Φορέας</b>	<b>Αξία</b>
--------------------	---------------	-------------

41	ΑΕΠΕΥ & Τράπεζες	310.000
1	ΑΕΕΔ	2.000
5	ΑΕΔΑΚ & ΑΕΕΧ	32.000
73	Εισηγμένες εταιρείες	756.000
18	Άλλα νομικά πρόσωπα	329.000
62	Φυσικά πρόσωπα	1.156.000
<b>200</b>		<b>2.585.000</b>

## 2.19 Έτος 2015

### 2.19.1 Κανονιστικό Έργο – Θεσμικό πλαίσιο

Το 2015 το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, έχοντας την απαραίτητη εξουσιοδότηση, εξέδωσε τις ακόλουθες αποφάσεις (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2016).

- 723 / 28.07.2015 Συμπλήρωση της απόφασης 6/675 / 27.2.2014 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (ΦΕΚ Β 1220/2014) «Παροχή Πίστωσης από Ανώνυμες Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών» - σχετικά με την προσθήκη ενός άρθρου το οποίο προβλέπει ότι, σε περίπτωση έκτακτης ανάγκης, που είναι δυνατό να θέσουν σε σοβαρό κίνδυνο την ομαλή λειτουργία και ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών ή τη σταθερότητα μέρους ή του συνόλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος.
- 1/736 / 2.11.2015 Τροποποίηση της απόφασης 3/304 / 10.6.2004 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (ΦΕΚ Β 901 / 16.6.2004) «Κανονισμός Λειτουργίας του Συστήματος Άυλων Τίτλων» - αφορά κυρίως την ενημέρωση των προβλέψεων του ΜΕΡΟΥΣ VI («ΚΑΤΑΧΩΡΙΣΗ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΣΤΟ Σ.Α.Τ.») μετά την έναρξη λειτουργίας του Συστήματος Παρακολούθησης Συναλλαγών σε Τίτλους με Λογιστική μορφή της Τράπεζας της Ελλάδος στη νέα πλατφόρμα TARGET 2 SECURITIES (T2S).

- Η ανακοίνωση της τραπεζικής αργίας (σύμφωνα με την Πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου της 28.6.2015 - ΦΕΚ Α 65), καθώς και η επιβολή και η μετέπειτα άρση των περιορισμών στις κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (σύμφωνα με την Πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου της 18.7.2015 - ΦΕΚ Α 84- και οι αποφάσεις του Υπουργού Οικονομικών που έχει εξουσιοδοτηθεί από αυτή) συνδέονται σε μεγάλο βαθμό με τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Αθηνών που εμπίπτουν στην κατηγορία των αποφάσεων για την διασφάλιση της ακεραιότητας στην αγορά.
- 715 / 29.6.2015 Αναστολή λειτουργίας της οργανωμένης αγοράς του Χ.Α. και του πολυμερούς μηχανισμού διαπραγμάτευσης, «Εναλλακτική Αγορά» (ΕΝΑ), της Ηλεκτρονικής Δευτερεύουσας Αγοράς Τίτλων (ΗΔΑΤ) της Τράπεζας της Ελλάδος, αναστολή της λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΕΤΕΚ) και την αναστολή του διακανονισμού των χρεογράφων από το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (ΕΛΚΑΤ).
- 716/29.6.2015 Απαγόρευση της αύξησης των αρνητικών θέσεων επί των μετοχών εισηγμένων στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών και στην ΕΝΑ (Εναλλακτική Αγορά) οι αποφάσεις αφορούσαν την απαγόρευση των συναλλαγών σε οποιοδήποτε χρηματοπιστωτικό μέσο οι οποίες οδηγούσαν σε αύξηση των αρνητικών θέσεων επί των μετοχών που ήταν εισηγμένες στην αγορά αξιών του Χ.Α. και στην Ε.Ν.Α. ανεξαρτήτως του τόπου κατάρτισης των εν λόγω συναλλαγών.
- 725/3.8.2015 με την οποία προβλεπόταν η επαναλειτουργία της οργανωμένης αγοράς και του ΠΜΔ «Εναλλακτική Αγορά» του ΧΑ, της ΗΔΑΤ της Τράπεζας της Ελλάδος, της ΕΤΕΚ, του διακανονισμού αξιών από το ΕΛΚΑΤ,
- 732/30.9.2015 Απαγόρευση των ανοικτών πωλήσεων επί μετοχών εισηγμένων στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών που συνιστούσαν τον FTSE/ΧΑ Τραπεζικό Δείκτη και χρονικές επεκτάσεις του μέτρου (738/9.11.2015, 743/7.12.2015).

- 1/745/21.12.2015 Απαγόρευση των ανοικτών πωλήσεων επί μετοχών της ΑΤΤΙCΑ ΒΑΝΚ Α.Τ.Ε. που τελούσαν υπό διαπραγμάτευση στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

### **2.19.2 Εποπτεία**

Σύμφωνα με το άρθρο 10 του Ν. 3340/2005, οι εκδότες μετοχών που είναι εισηγμένοι στο Χ.Α. πρέπει να γνωστοποιούν χωρίς καθυστέρηση τυχόν προνομιακές πληροφορίες που σχετίζονται με αυτές. Βασική προϋπόθεση για την εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 10 είναι ότι αυτές οι πληροφορίες πρέπει να είναι «προνομιούχες», όπως ορίζεται από το άρθρο 3/347/2005 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Σύμφωνα με τα καθήκοντά της σχετικά με την εποπτεία της συμμόρφωσης των εταιριών με τις διατάξεις του προαναφερθέντος νόμου, το 2015 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς απέστειλε 27 επιστολές στις υπό εποπτεία εταιρείες.

Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 2, παρ. 1 του Κ.Ν. 5/204 / 14.11.2000, όλες οι εταιρίες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χ.Α. πρέπει να επιβεβαιώνουν ή να αρνούνται αμέσως τυχόν μη επαληθευμένες πληροφορίες που ενδέχεται να επηρεάσουν σημαντικά την τιμή των μετοχών τους, αποσαφηνίζοντας ταυτόχρονα το στάδιο που βρίσκονται τα γεγονότα στα οποία αναφέρονται οι σχετικές πληροφορίες. Σύμφωνα με τα καθήκοντά της η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς απέστειλε 18 επιστολές στις εταιρείες, ζητώντας από αυτές να επιβεβαιώσουν ή να αρνηθούν μη επαληθευμένες πληροφορίες, σύμφωνα με τις προαναφερόμενες διατάξεις. Η ανασκόπηση των ανακοινώσεων και η διερεύνηση των μη επαληθευμένων φημών ή πληροφοριών που γινόταν καθημερινά έδειξε ότι ένας μεγάλος αριθμός εισηγμένων εταιριών έχει συμμορφωθεί, χωρίς καμία παρέμβαση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, με τους προαναφερθέντες κανονισμούς. Όσον αφορά τους προαναφερθέντες κανονισμούς, το 2015 η Επιτροπή

Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμα συνολικού ύψους 13.000 ευρώ, για καθυστέρηση ή αδυναμία αποκάλυψης προνομιακών πληροφοριών.

Το 2015, ως μέρος της εποπτείας της συμμόρφωσης των εταιρειών με τις διατάξεις του Ν. 3556/2007, που περιλαμβάνουν την επαλήθευση της συμμόρφωσης των εταιρειών με τα Δ.Π.Χ.Α. όπως παρουσιάζονται στις οικονομικές τους καταστάσεις, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πραγματοποίησε δειγματοληπτικούς ελέγχους σε 65 δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις 47 εκδοτών. Συγκεκριμένα, προέβη σε έλεγχο 27 ετήσιων και 23 ενδιάμεσων οικονομικών καταστάσεων και επανεξέτασε ορισμένα θέματα που σχετίζονται με 12 ετήσιες και 3 ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις. Στο πλαίσιο των ανωτέρω ελέγχων, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κάλεσε 5 εκδότες να δημοσιεύσουν εκ νέου τις οικονομικές τους καταστάσεις (4 ετήσιες και 1 ενδιάμεση) και κάλεσε 2 εκδότες να κάνουν ορισμένες διορθώσεις ή να προσθέσουν γνωστοποιήσεις στις μελλοντικές οικονομικές καταστάσεις.

Το 2015 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε συνολικά πρόστιμα ύψους 1.024.000 ευρώ για τη μη συμμόρφωση των οικονομικών καταστάσεων με τα Δ.Π.Χ.Α., καθώς και παραβιάσεις χειραγώγησης της αγοράς σχετικά με τις οικονομικές καταστάσεις, 98.000 ευρώ για την μη έγκαιρη γνωστοποίηση των οικονομικών εκθέσεων / οικονομικών καταστάσεων και των στοιχείων και τις πληροφορίες που απορρέουν από αυτές και 30.000 ευρώ για τη μη γνωστοποίηση σημαντικών αλλαγών σχετικά με τις προβλέψεις αποτελεσμάτων που ανακοινώθηκαν από τους εκδότες. Επιπλέον, με επίκεντρο την προστασία των επενδυτών και την ομαλή λειτουργία της αγοράς, σε 5 περιπτώσεις μη συμμορφούμενης σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Α. και 4 περιπτώσεις μη έγκαιρης γνωστοποίησης της οικονομικής έκθεσης / οικονομικών καταστάσεων, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ζήτησε από το ΧΑ να θέσει σε αναστολή τις μετοχές των εν λόγω εταιρειών.

Στο πλαίσιο των διατάξεων του Ν. 3556/2007 για τις υποχρεώσεις σχετικά με την ανακοίνωση και γνωστοποίηση σημαντικών συμμετοχών στο μετοχικό κεφάλαιο εισηγμένων εταιρειών, οι μέτοχοι και άλλοι υπεύθυνοι υπέβαλαν περίπου 248 ανακοινώσεις. Όσον αφορά τη συμμόρφωση των εποπτευόμενων με τις διατάξεις του προαναφερθέντος νόμου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμα ύψους 172.750 ευρώ σε ιδιώτες ή νομικά πρόσωπα.

Επιπλέον, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέτασε και αξιολόγησε τη συμμόρφωση της χρήσης των κεφαλαίων των εισηγμένων εταιρειών με τις διατάξεις της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς, ιδίως όσον αφορά τις παρεχόμενες πληροφορίες σε 14 περιπτώσεις και επέβαλε συνολικά πρόστιμα ύψους 7.000 ευρώ.

Επιπλέον, στο πλαίσιο της εποπτείας της τήρησης των διατάξεων του Ν. 3016/2012 και της Απόφασης 5/204/2000 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αξιολόγησε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης εισηγμένων εταιρειών και επέβαλε συνολικά πρόστιμα ύψους 68.000 ευρώ (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2016).

## **2.20 Έτος 2016**

### **2.20.1 Κανονιστικό Έργο – Θεσμικό πλαίσιο**

Το 2016 το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, με την κατάλληλη ανάθεση, εξέδωσε τις ακόλουθες αποφάσεις (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2017).

- 7/759 / 29.6.2016 Τροποποίηση απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/304 / 10.6.2004 (ΦΕΚ 901B / 16.6.2004) "Κανονισμός Λειτουργίας του Συστήματος Άυλων Τίτλων" και απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/736 / 2.11.2015 (ΦΕΚ 2558B / 26.11.2015) «Τροποποίηση της

απόφασης 3/304 / 10.6.2004 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς» (ΦΕΚ 901B / 16.6.2004) - κυρίως όσον αφορά ορισμένες τροποποιήσεις που αποσκοπούν στη βελτίωση της παροχής υπηρεσιών και της λειτουργίας του ΣΑΤ, καθώς και τη σαφέστερη διατύπωση ορισμένων διατάξεων.

- 1/747 / 11.1.2016 Απαγόρευση ανοικτής πώλησης των μετοχών ΑΤΤΙΚΑ BANK Α.Τ.Ε. που διαπραγματεύονταν στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.
- 12/754 / 14.4.2016 Τροποποίηση της απόφασης 1/434 / 3.7.2007 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Καθορισμός περιοδικών και συνεχών υποχρεώσεων πληροφόρησης σύμφωνα με τον Ν. 3556/2007» - αφορά την προσαρμογή του κανονιστικού πλαισίου στις διατάξεις της Οδηγίας 2013/50 / ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 22ας Οκτωβρίου 2013, για τη θέσπιση αναλυτικών κανόνων για την εφαρμογή ορισμένων διατάξεων της οδηγίας 2004/109 / ΕΚ για την εναρμόνιση των απαιτήσεων διαφάνειας όσον αφορά τις πληροφορίες για εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά.

### **2.20.2 Εποπτεία**

Το 2016 και, συγκεκριμένα, στις 3 Ιουλίου, τέθηκαν σε ισχύ τα εξής: α) Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 596/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Απριλίου 2014 σχετικά με την κατάχρηση αγοράς, και β) ο εκτελεστικός κανονισμός (ΕΕ) 2016/1055 της Επιτροπής, της 29ης Ιουνίου 2016, για τον καθορισμό εκτελεστικών τεχνικών προτύπων όσον αφορά τα τεχνικά μέσα για την κατάλληλη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών και την καθυστέρηση της δημοσιοποίησης των εμπιστευτικών πληροφοριών σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) Αριθ. 596/2014. Επιπλέον, η εναρμόνιση της ελληνικής νομοθεσίας με τις διατάξεις των άρθρων 22, 23, 30, 31 παράγραφοι 1, 32 και 34 του προαναφερόμενου κανονισμού (ΕΕ)

596/2014 πραγματοποιήθηκε με τον νόμο 4443/2016. Ο νόμος τέθηκε σε ισχύ μετά τη δημοσίευσή του στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως (232 / Α / 9.12.2016), εξαιρουμένων των διατάξεων των άρθρων 35 έως 39 και 46, των οποίων η ημερομηνία εφαρμογής ήταν ίδια με την ημερομηνία εφαρμογής του κανονισμού (ΕΕ) Αριθ. 596/2014, δηλαδή 3 Ιουλίου 2016.

Στο πλαίσιο της εποπτείας της συμμόρφωσης των εταιριών με τις διατάξεις για την χωρίς καθυστέρηση γνωστοποίηση προνομιακών πληροφοριών, το 2016 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, με στόχο την προστασία των επενδυτών, απέστειλε 38 επιστολές στις εποπτευόμενες εταιρείες, υποχρεώνοντάς τους να γνωστοποιήσουν αμέσως όλες τις πληροφορίες που εκτιμούνταν ως «προνομιακές» και αφορούσαν τις εν λόγω εταιρείες, προκειμένου να παρέχονται στους επενδυτές ακριβείς, επαρκείς και σαφείς πληροφορίες. Το 2016, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, σύμφωνα με το άρθρο 10, παρ. 1 του Ν. 3340/2005, επέβαλε πρόστιμα συνολικού ύψους 200.000 ευρώ, για καθυστέρηση ή αδυναμία αποκάλυψης προνομιακών πληροφοριών.

Επίσης, στο πλαίσιο της εποπτείας της συμμόρφωσης με τις διατάξεις του Ν. 3340/2005, καθώς και του άρθρου 12, παρ. 1 του Κανονισμού (ΕΕ) 596/2014 από τους εκδότες κινητών αξιών, όσον αφορά τα οικονομικά τους στοιχεία, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμα συνολικού ύψους 50.000 ευρώ το 2016. Στο πλαίσιο των ανωτέρω ελέγχων σχετικά με τη συμμόρφωση των εισηγμένων εταιριών με τα ΔΠΧΑ, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κάλεσε 4 εκδότες να δημοσιεύσουν εκ νέου τις οικονομικές τους καταστάσεις (3 ετήσιες και 1 ενδιάμεσες), κάλεσε 3 εκδότες να κάνουν ορισμένες διορθώσεις ή να προσθέσουν γνωστοποιήσεις στις μελλοντικές οικονομικές καταστάσεις και κάλεσε 11 εκδότες να δημοσιοποιήσουν διορθώσεις.

Το 2016, η ΕΚ επέβαλε συνολικά πρόστιμα ύψους 216.000 ευρώ για τη μη συμμόρφωση των οικονομικών καταστάσεων με τα Δ.Π.Χ.Π., 22.000 ευρώ



για την μη έγκαιρη γνωστοποίηση οικονομικών εκθέσεων / οικονομικών καταστάσεων και στοιχείων και πληροφοριών που προκύπτουν από αυτές και 35.000 ευρώ για παρεμπόδιση των καθηκόντων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Επιπλέον, με επίκεντρο την προστασία των επενδυτών και την ομαλή λειτουργία της αγοράς, σε 4 περιπτώσεις μη σύμμορφης σύνταξης οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ και σε 4 περιπτώσεις μη έγκαιρης γνωστοποίησης της οικονομικής έκθεσης / οικονομικών καταστάσεων, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αιτήθηκε από το Χ.Α., να θέσει σε αναστολή τις μετοχές των εν λόγω εταιρειών.

Στο πλαίσιο των διατάξεων του Ν. 3556/2007 για τις υποχρεώσεις σχετικά με την ανακοίνωση και γνωστοποίηση σημαντικών συμμετοχών, οι μέτοχοι και άλλοι υπεύθυνοι υπέβαλαν περίπου 220 ανακοινώσεις. Όσον αφορά τη συμμόρφωση των εποπτευόμενων με τις διατάξεις του προαναφερθέντος νόμου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε συνολικά πρόστιμα 62.000 ευρώ σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα.

Επιπλέον, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέτασε και αξιολόγησε τη συμμόρφωση της χρήσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από εισηγμένες εταιρείες με τις διατάξεις της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς, ιδίως όσον αφορά τις παρεχόμενες πληροφορίες σε 18 περιπτώσεις και επέβαλε συνολικά πρόστιμα ύψους 30.000 ευρώ.

Επιπρόσθετα, στο πλαίσιο της εποπτείας της τήρησης των διατάξεων του Ν. 3016/2012, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αξιολόγησε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης των εισηγμένων εταιρειών και επέβαλε συνολικά πρόστιμα ύψους 40.000 ευρώ σε μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου για παραβάσεις από 2 εταιρείες (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2017).

## Κεφάλαιο 3: Εγγραφές – Διαγραφές 1997-2016

### 3.1 Εισαγωγές – Νέες εκδόσεις

#### 3.1.1 Έτος 1997

Το 1997 παρατηρήθηκε έντονη προσφορά νέων τίτλων στην κεφαλαιαγορά, με τις επιχειρήσεις να αναζητούν άντληση κεφαλαίων εκτός από τον τραπεζικό δανεισμό και από την κεφαλαιαγορά. Κατά τη διάρκεια του 1997 πραγματοποιήθηκαν 17 νέες εκδόσεις μετοχικού κεφαλαίου, με σημαντική αύξηση των αντληθέντων κεφαλαίων. Το μεγάλο ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων (220,7 δις δρχ) κατά κύριο λόγο οφείλεται στην έκδοση των νέων μετοχικών τίτλων του ΟΤΕ, των οποίων η αξία αποτέλεσε το 80,8% των συνολικών κεφαλαίων. Από το σύνολο των εκδόσεων οι εννιά πραγματοποιήθηκαν μέσω της κύριας αγοράς και οι υπόλοιπες μέσω της παράλληλης αγοράς, από την οποία αντλήθηκαν 6,61 δις δρχ.

Πίνακας 6: Εισαγωγές – Μετατάξεις 1997

.A/A	Εταιρείες	Είδος Αγοράς	Μετοχικό κεφάλαιο μετά την εισαγωγή (χιλ. δρχ)	Εισαχθείσες μετοχές	Τιμή διάθεσης (δρχ)	Αντληθέντα κεφάλαια (χιλ. δρχ)
------	-----------	--------------	--	---------------------	---------------------	--------------------------------

1	Ευρωπαϊκή Πίστη	Κ	811.429	3.512.680	2.200	1.928.564
				1.405.070	1.750	187.128
2	Τράπεζα Χίου	Κ	7.962.000	7.962.000	2.650	4.430.959
3	Σφακιανάκης	Κ	3.037.500	10.125.000	2.000	4.250.000
4	Αλουμγί- Μυλωνάς	Κ	1.223.125	12.231.250	1.100	2.690.875
5	ΑΛΚΟ Ελλάς	Κ	961.715	3.035.360	1.250	514.513
6	BABYLAND	Π	1.200.000	6.000.000	850	688.500
7	ETANE	Π	242.000	2.420.000	1.850	777.000
8	Αγρ. Οίκος Σπύρου	Π	575.000	5.750.000	1.350	1.012.500
9	Επιφάνεια	Π	236.750	2.367.500	1.600	588.000
10	SYSWARE	Π	230.000	2.300.000	1.900	570.000
11	Folli-Follie	Π	405.500	4.055.000	2.600	1.443.000
12	Γκάλης	Π	532.000	2.660.000	650	429.000
13	Seafarm IONIAN AE	Π	460.000	2.875.000	1.550	581.250
14	Μυτιληναίος (μετάταξη)	Κ			3.300	2.906.640
15	Intertech (μετάταξη)	Κ			2.900	1.287.600
16	ALTEC (μετάταξη)	Κ			6.100	6.496.500
17	ΟΤΕ	Κ	316.499.148	421.998.864	6.400	189.894.400
<b>Σύνολα</b>			<b>334.376.167</b>	<b>488.697.724</b>		<b>220.676.429</b>

Από τα 214 δις δρχ που αντλήθηκαν από την κύρια αγορά το 99,8% προήλθε από δημόσια εγγραφή και το υπόλοιπο 0,2% από ιδιωτική τοποθέτηση (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 1998).

### 3.1.2 Έτος 1998

Το 1998 συνεχίστηκε η στροφή του επενδυτικού κοινού προς τους μετοχικούς τίτλους με αποτέλεσμα την ανοδική τάση στην προσφορά νέων τίτλων στην ελληνική κεφαλαιαγορά, τόσο σε αριθμό νέων εκδόσεων όσο και ως προς το ύψος των αντληθέντων κεφαλαίων. Η αυξημένη ζήτηση μετοχικών τίτλων αύξησε τις προσδοκίες για την απόκτηση σημαντικών υπεραξιών καθώς με βάση τα στοιχεία των πρόσφατων ετών οι τιμές των

νεοεισερχόμενων εταιρειών είχαν σημαντική αύξηση συγκριτικά με την τιμή εισαγωγής τους. Πιο συγκεκριμένα η μέση απόδοση των νεοεισαγόμενων μετοχών στο ΧΑΑ, για το πρώτο τρίμηνο διαπραγμάτευσης ανήλθε σε 97,3%.

Ο αριθμός νέων εκδόσεων το 1998 ανήλθε σε 30, με συνολικό ύψος αντληθέντων κεφαλαίων από την κύρια και παράλληλη αγορά αλλά και από τις μετατάξεις των εταιρειών 417 δις δρχ. Η κεφαλαιοποίηση των νέων εταιρειών συνέβαλε στην άνοδο της συνολικής κεφαλαιοποίησης του ΧΑΑ κατά 13 τρις δρχ και περίπου 25%. Από την κύρια αγορά αντλήθηκαν 376,6 δις δρχ (95,5% του συνόλου) με εισερχόμενες 11 εταιρείες, από την παράλληλη αγορά 17,8 δις δρχ και την εισαγωγή 13 μετοχών και 22,8 δις δρχ από την μετάταξη πέντε επιχειρήσεων από την παράλληλη στην κύρια αγορά.

Το 1998 στο ΧΑΑ δημιουργήθηκαν δύο νέοι κλάδοι, της Ενέργειας και των Εκδόσεων, λόγω της εισαγωγής των εταιρειών:

- Ελληνικά Πετρέλαια
- Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη
- Τεγόπουλος Εκδόσεις

Συνολικά οι δύο αυτοί νέοι κλάδοι άντλησαν το 28% των συνολικά αντληθέντων κεφαλαίων, ενώ υψηλή συμμετοχή είχε και ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών και της εμπορικής ναυτιλίας, οποίος ενισχύθηκε από τις δύο μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου, Μινωικών Γραμμών και ANEK. Το 1998 παρατηρήθηκε σημαντική αύξηση στην διάθεση των μετοχών μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης και την χρήση της μεθόδου του βιβλίου προσφορών (book building) προς εγχώριους και αλλοδαπούς θεσμικούς επενδυτές. Περίπου το 55,5% (219 δις δρχ) αντλήθηκε από ιδιωτική τοποθέτηση και το υπόλοιπο από ιδιώτες επενδυτές. Το φαινόμενο αυτό ήταν συμβατό με την διεθνή πρακτική απορρόφησης των μετοχών επιχειρήσεων μεγάλης κεφαλαιοποίησης από επενδυτικούς φορείς μεγάλης κεφαλαιακής βάσης και απορροφητικής ικανότητας (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 1999).

Πίνακας 7: Δημόσιες εγγραφές στο ΧΑΑ 1998

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Τιμή διάθεσης	Αριθμός μετοχών δημόσιας εγγραφής	Αριθμός μετοχών ιδιωτικής τοποθέτησης	Αντληθέντα κεφάλαια (εκ. δρχ)
1	Γ. Γιαννούσης ΑΒΕΕ	Κα	1.050	570.000	0	599
2	Καταστ. Αφορολ. Ειδών ΑΕ	Κα	3.200	7.525.000	100.000	24.400
3	Μινωϊκές Γραμμές ΑΝΕ	Κα	3.100	4.728.000	236.100	15.390
4	Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ 2	Κα	1.800	15.715.000	30.715.000	86.297
5	Δωρική Τράπεζα	Κα	2.400	1.772.000	88.000	4.464
6	Ασπίν Στεγαστική Τράπεζα	Κα	1.100	1.524.000	76.000	1.760
7	Δημ. Οργ. Λαμπράκη ΑΕ	Κα	3.500	5.000.000	250.000	18.375
8	PANAFON HELLAS ΑΕ	Κα	5.100	7.512.770	30.924.730	195.615
9	Χ.Κ. Τεγόπουλος Εκδόσεις ΑΕ	Κα	2.450	2.679.400	133.970	6.893
10	Παντεχνική ΑΕ	Κα	2.000	1.716.000	85.400	3.603
11	Α.Ν.ΕΚ. ΑΕ	Κα	3.000	6.184.000	200.000	19.152
12	DIS ΑΕ	Πα	1.700	360.000	0	612
13	Κυριακούλης Ναυτιλιακή ΑΕ	Πα	1.400	506.400	25.320	744
14	Τεξαπρέτ ΑΕ	Πα	1.050	428.900	0	450
15	Μοσχολιός Χημικά ΑΕ	Πα	1.100	453.500	22.700	524
16	Βαράγκης ΑΒΕΠΕ	Πα	900	511.000	0	460
17	Σωληνουργεία Κορίνθου ΑΕ	Πα	5.000	1.452.000	0	7.260
18	Connection ΑΕΒΕΕ	Πα	1.100	400.000	0	440
19	Ξιφίας Ιχθυρα Καβάλας ΑΕ	Πα	1.300	916.500	0	1.191

20	Ξιφίας Ιχθυρα Καβάλας ΑΕ	Πα	1.000	91.650	0	92
21	Κυριακίδης Μάρμαρα ΑΒΕΕ	Πα	1.200	651.600	0	782
22	Ντρουκφάρμπεν Ελλάς ΑΕΒΕ	Πα	1.200	506.400	25.320	638
23	Ντεσπέκ Ελλάς ΑΕ	Πα	1.250	450.000	0	563
24	Info – Quest ΑΕ	Πα	3.700	840.880	41.166	3.264
25	Αρτοβιομηχ. Καραμολέγκος ΑΕ	Πα	1.200	636.000	0	763
26	Singular	Μετάταξη	5.800	735.000	0	4.263
27	Albio – Βιοκαρπέτ	Μετάταξη	3.500	1.850.000	0	6.475
28	Νηρέας	Μετάταξη	3.500	2.000.000	0	7.000
29	EUROMEDICA	Μετάταξη	2.250	1.435.200	0	3.229
30	Σελόντα Ιχθυοτροφεία	Μετάταξη	2.000	903.440	0	1.807
31	Ο.Τ.Ε. ΑΕ 3		6.100	13.728.530	36.676.890	307.473
	Σύνολο					724.578

### 3.1.3 Έτος 1999

Το 1999 υπήρξε μια επιτάχυνση στην τοποθέτηση εγχώριων και αλλοδαπών κεφαλαίων σε μετοχικούς τίτλους, οδηγώντας σε σημαντική άνοδο τις κεφαλαιακές αποδόσεις. Συνέπεια των παραπάνω ήταν η επιτάχυνση των εταιρικών αναδιαρθρώσεων και η διεύρυνση της προσφοράς νέων τίτλων, σε αριθμό αλλά και σε ύψος αντληθέντων κεφαλαίων. Αντίστοιχα με την διευρυμένη προσφορά υπήρξε και διευρυμένη ζήτηση, καταδεικνύοντας την στροφή του επενδυτικού κοινού σε επενδύσεις μεγαλύτερου κινδύνου και απόδοσης. Στην αυξημένη ζήτηση συνετέλεσε και το γεγονός ότι μετά την έναρξη της διαπραγμάτευσης των μετοχών επιτυγχάνονται υψηλές αποδόσεις, καθώς οι τιμές των μετοχών αυξάνουν σημαντικά σε σχέση με την αρχική τιμή εισαγωγής τους. Συγκεκριμένα το

1999 οι νεοεισερχόμενες εταιρείες το πρώτο τρίμηνο διαπραγμάτευσης είχαν μέσες αποδόσεις 242,8%. Το γεγονός αυτό δείχνει μεγάλη ανισορροπία στην αγορά, με τάση περιορισμού όταν γινόταν σωστή και συνεπής εφαρμογή των επενδυτικών προγραμμάτων από τις επιχειρήσεις και ορθολογικότερη προσαρμογή της συμπεριφοράς του επενδυτικού κοινού (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2000).

Το 1999 στην Κύρια και την Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ πραγματοποιήθηκαν 46 δημόσιες εγγραφές, αντλώντας κεφάλαια ύψους 1.624,5 δις δρχ. εκ των οποίων οι 42 αφορούσαν νέες επιχειρήσεις, αντλώντας κεφάλαια ύψους 627,8 δις δρχ, αποτελώντας το 38,6% των συνολικά αντληθέντων κεφαλαίων. Από το σύνολο των 1.624,5 δις τα 1.514,6 δις αντλήθηκαν από την Κύρια Αγορά, τα 108,5 δις από την Παράλληλη και 1,5 δις από δημόσια έγγραφη χωρίς εισαγωγή στο ΧΑΑ.

Πίνακας 8: Δημόσιες Εγγραφές στο ΧΑΑ 1999

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Τιμή διάθεσης	Αριθμός μετοχών δημόσιας εγγραφής	Αριθμός μετοχών ιδιωτικής τοποθέτησης	Αντληθέντα κεφάλαια (εκ. δρχ)
1	Αγροτική Ασφαλιστική	Κα	3.500	2.531.600	126.400	9.303
2	Mevaco Μεταλλουργική ΑΒΕΕ	Πα	1.600	452.000	22.000	758
3	Πλαίσιο Computers ΑΕΕ	Πα	3.250	600.000	0	1.950
4	Ατέρμων Α.Ε.	Πα	1.500	557.700	27.700	878
5	Κλέμαν Ελλάς ΑΒΕΕ	Πα	2.300	910.000	45.500	2.198
6	Veterin ΑΒΕΕ	Κα	1.700	2.246.750	112.000	4.010
7	Τράπεζα ΕFG Eurobank	Κα	8.500	11.162.500	587.500	99.875
8	Ηλέκτρα Α.Ε.	Πα	1.650	480.000	24.000	832
9	Πλαστικά Κρήτης	Πα	2.500	1.488.000	32.000	3.800
10	Olympic Catering	Κα	1.900	1.700.000	57.500	3.333

11	Κυλινδρόμυλοι Παπαφίλη ΑΕ	Πα	1.600	568.430	0	909
12	Φιερατέξ-Αφοί Ανεζουλάκη ΑΕ	Κα	2.300	1.648.930	81.800	3.981
13	Alpha Αστικά Ακίνητα	Κα	2.400	3.620.000	0	8.688
14	ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ	Κα	2.600	3.810.000	190.000	10.400
15	Unisoft Προγράμματα Η/Υ ΑΕ	Πα	3.500	816.500	40.800	3.001
16	Interamerican	Κα	7.000	4.582.900	0	32.080
17	Active Επενδυτική	Πα	1.600	1.715.000	85.000	2.880
18	ANEN ΑΕ	Χωρίς εισαγωγή	1.000	1.050.000	450.000	1.500
19	ΟΤΕ	Κα	6.500	10.851.710	56.318.360	434.044
20	Unifon ΑΕΕ	Κα	6.500	3.810.000	190.000	26.000
21	Everest ΑΕ	Πα	2.800	762.100	37.900	2.240
22	Autohellas AT&EE	Κα	2.600	4.286.000	214.000	11.700
23	Hayatt Regency Ξενοδ. ΑΕ	Κα	7.000	4.500.000	225.000	33.075
24	Dionic ΑΕ	Πα	2.700	317.250	15.000	897
25	Αττικές Εκδόσεις ΑΕ	Πα	3.700	500.000	25.000	1.943
26	Κ.Ι. Δανιλίδη-«Η Παναγιά»	Πα	3.400	813.000	39.800	2.900
27	Computer Logic ΑΕ	Πα	5.500	805.410	0	4.430
28	INTRALOT ΑΕ	Πα	8.00	1.210.000	60.500	10.164
29	Εθνική Τράπεζα	Κα	22.900	2.244.775	2.355.225	104.315
30	Π. Πετρόπουλος ΑΕΒΕ	Πα	3.300	400.000	20.000	1.386
31	Βαρβαρέσος ΑΕ Νημ. Νάουσας	Κα	1.500	2.453.590	122.680	3.864
32	Frigoglass ΑΒΕΕ	Κα	3.000	6.000.000	5.000.000	33.000
33	Ranafon ΑΕ	Κα	3.660	3.879.270	82.773.603	316.967
34	ΒΙΟΧΑΛΚΟ	Κα	11.500	12.300.000	0	141.450
35	Υιοί Ε. Χατζηκρανιώτου ΑΕ	Πα	3.500	315.780	0	1.105
36	Π. Κωτσόβολος ΑΕΕ	Πα	8.500	4.847.000	0	41.200
37	Νεώριο ΑΕ Ναυπηγείων Σύρου	Πα	3.500	958.000	47.880	3.521
38	Ηλεκτρονική Αθηνών ΑΕ	Πα	7.500	900.000	0	6.750



39	Χαϊδεμένος ΑΕΒΕ	Κα	4.200	1.812.210	90.000	7.989
40	Κτήμα Κώστα Λαζαρίδη ΑΕ	Πα	2.800	469.000	23.000	1.378
41	Spider- Ν. Πέτσιος & Υιοί ΑΕ	Πα	5.000	992.000	47.680	5.198
42	Microland Computers ΑΕΒΕ	Πα	5.200	840.000	42.000	4.586
43	Unisystems Συστήμ. Πληρ. ΑΕΕ	Κα	9.800	3.000.000	150.000	30.870
44	Ράδιο Κορασίδη Telecom ΑΕ	Πα	6.500	550.000	0	3.575
45	ΕΤΒΑ Bank	Κα	3.000	40.609.730	0	121.829
46	ΕΥΔΑΠ ΑΕ	Κα	2000/2500	30.000.000	1.500.000	77.798
Σύνολο						1.624.570

Όσον αφορά την χρηματοδότηση ανά κλάδο, το 48% των κεφαλαίων από τις δημόσιες εγγραφές αντλήθηκαν από τον κλάδο των τηλεπικοινωνιών και το 23% από τον χρηματοπιστωτικό κλάδο.

Το 1999 οι εισηγμένες εταιρείες άντλησαν από την χρηματιστηριακή αγορά 2,75 τρις δρχ, έχοντας αύξηση από την προηγούμενη χρονιά κατά 472%. Το γεγονός αυτό συνέβαλε στην διεύρυνση της κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου κατά 6,3%, καταδεικνύοντας τόσο τη μεγάλη ζήτηση για μετοχικούς τίτλους όσο και την επιθυμία των επιχειρήσεων για επέκταση των επενδυτικών δραστηριοτήτων τους. Χαρακτηριστικό του 1999 ήταν ότι συγκριτικά με προγενέστερα χρόνια, μικρότερο ποσοστό των αντληθέντων κεφαλαίων διατέθηκε στους παλιούς μετόχους και μεγαλύτερο με ιδιωτική τοποθέτηση στο προσωπικό, τους συνεργάτες των εταιρειών και τους θεσμικούς επενδυτές. Ειδικά για τις εισηγμένες εταιρείες τα υψηλότερα κεφάλαια απορρόφησε ο τραπεζικός τομέας (43%), οι εταιρείες επενδύσεων (14%), ο κατασκευαστικός κλάδος (10%) και ο κλάδος μεταλλουργίας (6%).

### 3.1.4 Έτος 2000

Το επίπεδο δραστηριότητας στην πρωτογενή αγορά κινητών αξιών το 2000 ήταν σημαντικό, παρά τις δυσμενείς συνθήκες της αγοράς. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω αρχικών δημόσιων προσφορών και αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου ανήλθαν σε 3,95 τρις δρχ. (11,6 δις ευρώ), αντιπροσωπεύοντας ετήσια μείωση 10% έναντι του 1999. Το έτος χαρακτηρίστηκε από το ιστορικά υψηλότερο ποσό κεφαλαίων που αντλήθηκαν απευθείας μέσω της κεφαλαιαγοράς.

Ο αντίκτυπος των νέων εκδόσεων στη συνολική χρηματιστηριακή αξία ήταν ακόμη πιο έντονος το 2000, τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω των αρχικών δημόσιων προσφορών αντιστοιχούσαν στο 9,8% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. στο τέλος του έτους έναντι 6,5% στο τέλος του 1999. Παρά τη σημαντική πτώση του κόστους δανειακών κεφαλαίων, οι εταιρείες συνέχισαν τις προσπάθειές τους για την αύξηση της εταιρικής χρηματοδότησης μέσω της κεφαλαιαγοράς. Αυτό ήταν το αποτέλεσμα της πεποίθησής τους ότι το κόστος των κεφαλαίων που αντλήθηκαν απευθείας μέσω της κεφαλαιαγοράς ήταν ακόμα χαμηλότερο από το κόστος δανεισμού και επιπλέον ότι για την βελτίωση των χρηματοοικονομικών δεικτών που αφορούν στην κεφαλαιακή διάρθρωση των εταιρειών.

Ο συνολικός αριθμός των δημόσιων εγγραφών, συμπεριλαμβανομένων των δημόσιων και ιδιωτικών τοποθετήσεων, στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά του Χ.Α. το 2000 αυξήθηκε σε 49 εγγραφές, αυξάνοντας κατά 992,9 δις δρχ. (2,91 δις ευρώ) έναντι 46 δημόσιων προσφορών το 1999, έφθασε τα 1.624,5 δις δρχ. (4,77 δις ευρώ). Από τις 49 δημόσιες εγγραφές του 2000, μία δημόσια εγγραφή μετοχών έγινε από ήδη εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρεία την «Ελληνική Πετρελαϊκή Α.Ε.», ενώ μεταξύ των 46 δημόσιων προσφορών το 1999, τέσσερις εταιρείες (Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος, Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος,

Panafon SA και Viohalko Holdings AE) ήταν ήδη εισηγμένες στο Χ.Α. Εάν εξαιρεθούν οι ήδη εισηγμένες εταιρείες, τα κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της κεφαλαιαγοράς το 2000 ανήλθαν σε δρχ. 871,6 δις (2,56 δις ευρώ) έναντι δρχ. 627,8 δις (1,84 δις ευρώ) το 1999, παρουσιάζοντας ετήσια αύξηση 39%.

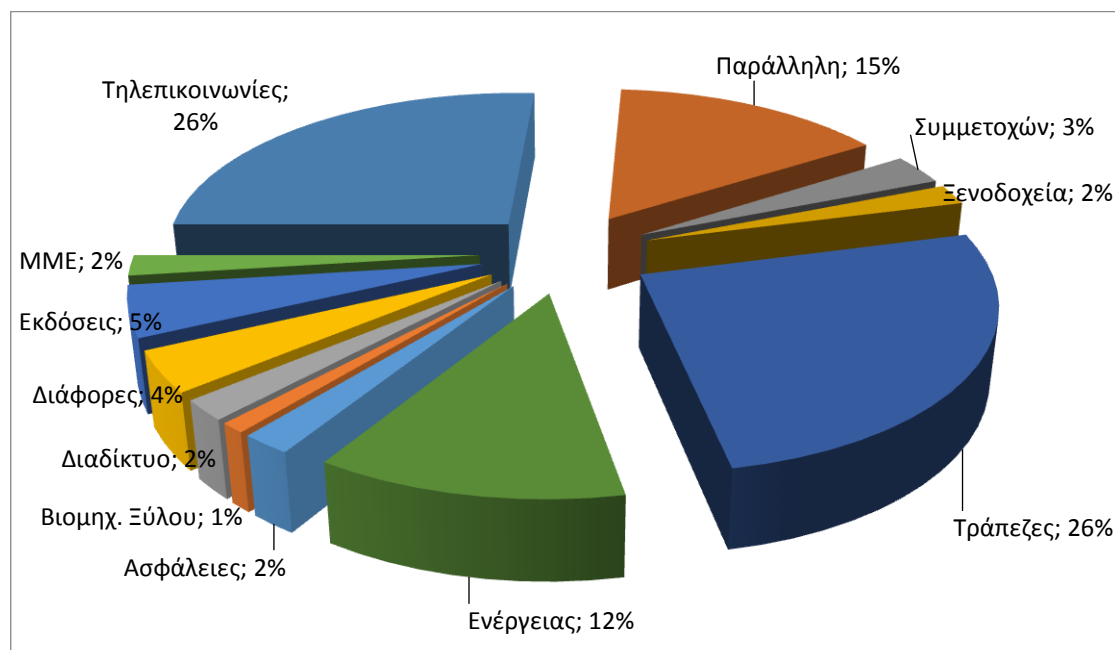
Ο αυξανόμενος αριθμός εταιρειών που αναζητούν κεφάλαια μέσω της κεφαλαιαγοράς, ιδιαίτερα όταν οι συνθήκες της αγοράς είναι δυσμενείς, καταδεικνύει τον αυξανόμενο ρόλο της κεφαλαιαγοράς στην εταιρική χρηματοδότηση και τη σημασία της πρωτογενούς αγοράς για την ανάπτυξη της. Ο δυναμισμός της πρωτογενούς αγοράς αποτελεί κεντρικό στοιχείο της συνολικής ανάπτυξης της αγοράς και συνεπώς θα πρέπει να ενθαρρυνθεί ο θεσμός της περαιτέρω.

Ο δυναμισμός της πρωτογενούς αγοράς αποδεικνύεται περαιτέρω από το γεγονός ότι ποσό 619,2 δις δρχ. (1,82 δις ευρώ), που αντιστοιχεί στο 62,4% του συνόλου των κεφαλαίων που αντλήθηκαν το 2000, αυξήθηκε μέσω αρχικών δημόσιων εγγραφών, ενώ τα υπόλοιπα 373,7 δις δρχ. (1,1 δις ευρώ) που αντιστοιχεί στο 37,6% του συνόλου, αυξήθηκε μέσω πωλήσεων τίτλων στις δευτερογενείς αγορές. Τα σχετικά στοιχεία του 1999 αντιστράφηκαν, καθώς το 32,3% των συνολικών κεφαλαίων αυξήθηκε στην πρωτογενή αγορά και το 67,7% αυξήθηκε στη δευτερογενή αγορά. Αυτό κατά κύριο λόγο στις μεγάλες δημόσιες εγγραφές που πραγματοποίησαν οι τέσσερις προαναφερθείσες εταιρείες, οι οποίες αντιπροσώπευαν το 58% του συνόλου των κεφαλαίων που αντλήθηκαν το 1999. Το γεγονός αυτό ήταν σύμφωνο με τις τρέχουσες διεθνείς πρακτικές σχετικά με την πώληση κινητών αξιών από μεγάλους μετόχους και την ικανοποίηση των αναγκών για ελάχιστες απαιτήσεις διασποράς για την εισαγωγή μετοχών και των βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης.

Η κλαδική κατανομή των δημόσιων εγγραφών το 2000 παρουσιάζεται στο παρακάτω γράφημα. Ο τραπεζικός τομέας απορρόφησε το 27% του συνόλου των κεφαλαίων που αντλήθηκαν (Τράπεζα Κύπρου και Αγροτική

Τράπεζα της Ελλάδος), ο τομέας των τηλεπικοινωνιών απορρόφησε το 26%, η παράλληλη αγορά απορρόφησε 15% και της ενέργειας απορρόφησε 12%. Συνολικά, ο ευρύτερος χρηματοπιστωτικός τομέας, απορρόφησε το 29% του συνόλου των κεφαλαίων που αντλήθηκαν, ο εμπορικός και ο βιομηχανικός τομέας απορρόφησε το 65,7% και ο τομέας των υψηλής τεχνολογίας απορρόφησε 5,3%. Το συνολικό ποσό που απορροφήθηκε από τις πέντε μεγαλύτερες δημόσιες προσφορές (Cosmote ΑΕ, Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος, Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ, Τράπεζα Κύπρου και Γερμανός ΑΕ) αντιστοιχούσε στο 65%, υποδηλώνοντας υψηλό βαθμό κεφαλαιοποίησης από τις εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης.

Γράφημα 1: Δημόσιες εγγραφές ανά κλάδο δραστηριότητας στο ΧΑΑ, 2000



Η μέση απόδοση που πραγματοποιήθηκε κατά τη διάρκεια των πρώτων τριών ημερών διαπραγμάτευσης στο ΧΑ των αρχικών δημοσίων εγγραφών ήταν 58,4% το 2000, έναντι 236,5% το 1999. Η υψηλότερη θετική απόδοση για το 2000 ήταν 417%, ενώ η υψηλότερη αρνητική απόδοση ήταν -28%. Γενικά, η απόδοση των αρχικών δημοσίων εγγραφών ήταν υψηλότερη από αυτή των δευτερευουσών δημοσίων εγγραφών. Η έκδοση της απόφασης 13/174 / 26.10.1999 του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Όροι και

προϋποθέσεις για τις διαδικασίες δημόσιας εγγραφής και κατανομής μετοχών σε αρχική δημόσια εγγραφή», συνετέλεσε στην εξομάλυνση ακραίων αποδόσεων, διατηρώντας την ομαλότητα και κανονικότητα στην αγορά.

Παρά τη μείωση της ζήτησης επενδυτών για τις μετοχές, οι εισηγμένες εταιρείες συνέχισαν να αναζητούν κεφάλαια χαμηλού κόστους και υψηλής εταιρείες συνέχισαν να αναζητούν κεφάλαια χαμηλού κόστους και υψηλής απόδοσης το 2000. Ως εκ τούτου, το σύνολο των κεφαλαίων που άντλησαν οι εισηγμένες εταιρείες μέσω του Χ.Α. αυξήθηκε κατά 6,8% το 2000, φθάνοντας τα 2,96 τρισεκατομμύρια δρχ. 8,68 δις ευρώ. Τα κεφάλαια αυτά αντιστοιχούσαν στο 7,4% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α.Α. για το 2000 έναντι 4,4% το 1999.

Η πλειοψηφία των αυξήσεων του μετοχικού κεφαλαίου το 2000 ολοκληρώθηκε στην Κύρια Αγορά του Χ.Α., όπου 79 εταιρείες αύξησαν τα κεφάλαιά τους κατά 2,73 τρις δρχ. (8,02 δις Ευρώ), αντιπροσωπεύοντας το 92,2% των συνολικών κεφαλαίων που αντλήθηκαν. Στην Παράλληλη Αγορά του Χ.Α. 24 εταιρείες διενήργησαν αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, αντιπροσωπεύοντας το υπόλοιπο 7,8% των συνολικών κεφαλαίων.

Πίνακας 9: Αρχικές δημόσιες εγγραφές στο ΧΑΑ, 2000

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Τιμή διάθεσης	Αριθμός μετοχών δημόσιας εγγραφής	Αριθμός μετοχών ιδιωτικής τοποθέτησης	Αντληθέντα κεφάλαια (εκ. δρχ)
1	Γερμανός ABEE	Κα	9.500	7.076.500	1.018.500	76.903
2	Τεχνικές Εκδόσεις ΑΕ Informatics	Πα	3.500	424.000	21.000	1.558
3	Computers	Πα	4.300	521.400	0	2.242

Εκδόσεις Λυμπέρη						
4	ΑΕ	Πα	7.500	840.000	42.000	6.615
5	Δομική Κρήτης ΑΕ	Πα	2.600	1.226.640	60.000	3.345
6	Byte Computer ΑΒΕΕ	Πα	4.700	687.660	34.343	3.393
7	Η Καθημερινή ΑΕ	Κα	5.800	4.050.000	200.000	24.650
8	Η Ναυτεμπορική ΑΕ	Πα	4.300	780.500	39.000	3.524
9	Μαθιός Πυρίμαχα ΑΕ	Πα	3.500	493.370	24.130	1.811
10	ΙΜΑΚΟ Εκδοτική ΑΕ	Πα	6.000	725.500	36.000	4.569
11	Ικτίνος-Ελλάς ΑΕ	Πα	3.000	460.000	22.500	1.448
Ελληνικά Πετρέλαια						
12	ΑΕ	Κα	4.050	30.000.000	0	121.319
13	Πήγασος Εκδοτική ΑΕ	Κα	2.800	7.142.860	357.140	21.000
Αγροτική Ανών.						
14	Ασφαλιστική	Κα	4.800	3.969.500	198.000	20.004
15	Ακρίτας ΑΕ	Κα	4.200	3.096.000	154.500	13.652
16	Κρέτα Φάρμ ΑΒΕΕ	Πα	6.300	873.920	10.280	5.570
Ν. Βαρβέρης - Moda						
17	Bango ΑΒΕΕ	Πα	4.100	818.000	40.550	3.520
18	Δάιος Πλαστικά ΑΒΕΕ	Πα	9.500	397.500	19.500	3.962
Συστ. Μικροϋπ ΑΕ -						
19	PC Systems	Πα	8.750	302.900	15.100	2.783
ΚΕΓΟ Κτηνοπτηνοτρ.						
20	Είδη ΑΕ	Πα	3.400	760.000	20.000	2.652
21	Informer ΑΕΒΕ	Πα	7.000	1.002.690	50.000	7.369
22	Datamedia ΑΕ	Κα	8.000	Χωρίς δημόσια εγγραφή		
23	Εικόνα Ήχος ΑΕΕ	Πα	6.000	681.000	34.000	4.290
Αφοί Κορδέλλου						
24	ΑΕΒΕ	Πα	3.000	770.000	38.150	2.424
25	Ιασώ ΑΕ	Κα	5.200	5.519.470	1.379.858	35.877
26	Εβροφάρμα ΑΒΕΕ	Πα	2.200	892.000	44.600	2.061

	Γρηγόρης					
27	Μικρογεύματα ΑΒΕΕ	Πα	4.000	1.074.580	34.750	4.437
	Φ. Νάκας - Μουσικός					
28	Οίκος	Πα	3.800	1.220.000	60.000	4.864
	Alter Chan -					
29	Ελεύθερη Τηλ. ΑΕ	Κα	8.000	1.905.000	95.000	16.000
	Αστήρ Παλάς					
30	Βουλιαγμένης ΑΞΕ	Κα	2.750	5.080.000	2.569.750	21.036
31	ΕΛΤΟΝ Χημικά ΑΕΒΕ	Πα	4.800	558.200	27.900	2.813
	Βιομ. Εσωρούχων					
32	Sex Form ΑΕ	Πα	5.000	1.418.100	70.900	7.445
	Δούρος Βιομ&Εμπ.					
33	Ενδυμ. ΑΕ	Πα	3.200	792.300	39.000	2.660
	Quality & Realibility					
34	ΑΒΕΕ	Πα	11.500	442.060	21.940	5.336
	Ελληνικάί					
	Ιχθυοκαλλιέργειαι					
35	ΑΒΕΕ	Πα	7.700	1.014.500	50.500	8.201
	Ελληνικά					
36	Χρηματιστήρια ΑΕ	Κα	5.250	4.650.000	246.390	25.329
37	ΓΕΚΕ ΑΕ	Πα	4.000	1.683.750	0	6.735
38	Μ&Α Καράτζη ΑΕ	Πα	3.500	2.936.000	146.000	10.787
39	Eurodrip ΑΒΕΓΕ	Πα	5.700	1.408.180	70.400	8.428
40	Space Hellas ΑΕ	Πα	6.250	858.600	42.930	5.635
	AS - Ετ. Η/Υ &					
41	Παιχνιδιών ΑΕ	Πα	4.000	570.800	28.540	2.397
	Paperpack -					
42	Τσουκαρίδης ΑΒΕΕ	Πα	5.500	530.000	25.000	3.053
	Ελλ. Ετ. Τηλεπ &					
43	Τηλεμ. Εφαρ.	Κα	4.400	3.525.000	176.250	16.286
44	Βογιατζόγλου	Πα	3.600	825.000	0	2.970

Systems AE						
Cosmote-Κινητ.						
45	Τηλ/νίες ΑΕ	Κα	3.200	56.062.500	0	179.152
46	Τράπεζα Κύπρου Λτδ	Κα	3.100	39.000.000	0	120.900
47	Δρομέας ΑΕ	Κα	3.900	2.067.000	103.000	8.463
48	CPI ΑΕ	Πα	1.650	862.000	43.000	1.493
Ατλάντικ Σούπερ						
49	Μάρκετ ΑΕ	Πα	1.100	4.246.000	212.000	4.904
50	Αγροτική Τράπεζα ΑΕ	Κα	3.200	45.006.190	2.000.000	147.037
Σύνολο						992.902

### 3.1.5 Έτος 2001

Κατά το 2001, η προσφορά διαπραγματεύσιμων τίτλων στην πρωτογενή αγορά μειώθηκε τόσο σε διεθνές επίπεδο όσο και στην Ελλάδα. Εκτιμάται ότι η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2002):

α) στη μείωση του όγκου των συναλλαγών σε αναπτυγμένες δευτερογενείς αγορές τίτλων και τις επιπτώσεις τους στο ψυχολογία των δυνητικών επενδυτών που ενεργοποιούνται στην πρωτογενή αγορά,

β) τις ικανοποιητικές αποδόσεις που πραγματοποιήθηκαν με ομολογιακά δάνεια, με αποτέλεσμα τη μετατόπιση σημαντικού μέρους του επενδυτικού κοινού σε χαμηλότερες κινδύνου τοποθετήσεις,

γ) στην αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης σε ορισμένες αναπτυγμένες αγορές (ιδίως τις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο), που οδήγησε σε ρευστοποίηση των χρηματοπιστωτικών επενδύσεων και

δ) στις διαδοχικές μειώσεις των επιτοκίων από την Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (και σε μικρότερο βαθμό από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα), που



οδήγησαν σε σχετική μείωση του κόστους άντλησης κεφαλαίων μέσω τραπεζικών δανείων.

Συγκεκριμένα, στην Ελλάδα, η μείωση της δημόσιας προσφοράς των διαπραγματεύσιμων μετοχών αντανάκλα επίσης τη μείωση του αριθμού των εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης των οποίων οι μετοχές ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και την απροθυμία τους λόγω της μείωσης των αγοραίων τιμών των μετοχών, με αρνητικές συνέπειες στις εταιρικές αποτιμήσεις, ώστε οι εισηγμένες εταιρείες να προχωρήσουν σε αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου. Πράγματι, αναμενόταν ότι τα προσφερόμενα κεφάλαια θα ήταν πολύ λιγότερα από τα απαιτούμενα κεφάλαια ή αντίθετα η συγκέντρωση των επιθυμητών κεφαλαίων θα απαιτούσε την έκδοση μεγάλου αριθμού νέων μετοχών, με αποτέλεσμα την εκτεταμένη διασπορά της ιδιοκτησίας των μετοχών, κατά τη διάρκεια μιας περιόδου ανελαστικών δαπανών συγκέντρωσης κεφαλαίων (π.χ. έξοδα έκδοσης, προμήθειες αναδόχου και συμβούλου, έξοδα νομικού και οικονομικού ελέγχου).

Το σύνολο των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από την διάθεση μετοχών και εταιρικών ομολόγων μέσω αρχικών δημόσιων εγγραφών και αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου (υπέρ των υφιστάμενων μετόχων ή με κατάργηση των δικαιωμάτων προτίμησης) μειώθηκε κατά 87%, από 11,59 δις Ευρώ (3,95 τρισεκατομμύρια δραχμές ) το 2000, σε 1,49 δις ευρώ (506 δις δρχ.) το 2001. Η συμμετοχή νέων εκδόσεων στη συνολική χρηματιστηριακή αξία του Χ.Α. μειώθηκε σημαντικά, καθώς τα αντληθέντα κεφάλαια αντιπροσώπευαν μόλις το 1,5% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων εταιρειών, σε σύγκριση με 9,8% το 2000 και 6,5% το 1999.

Κατά τη διάρκεια του 2001, η δημόσια προσφορά μετοχών γνώρισε μια συρρίκνωση της ανταπόκρισης τόσο από εγχώριους όσο και από διεθνείς δυνητικούς επενδυτές. Στην Ελλάδα, η δραστική μείωση των νέων εκδόσεων οδήγησε σε σημαντική συρρίκνωση των κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν μέσω αυτών. Παρ 'όλα αυτά, εξακολουθούσαν να υπάρχουν πολλές εταιρείες

που είχαν υποβάλει αιτήσεις για αρχική δημόσια προσφορά και εισαγωγή των μετοχών τους σε μία από τις αγορές του ΧΑ. Φυσικά, ως αποτέλεσμα του αρνητικού αισθήματος που επικρατεί στο χρηματιστήριο, οι εισηγμένες εταιρίες ήταν πολύ επιφυλακτικές να αντλήσουν κεφάλαια μέσω της διάθεσης μετοχών με δημόσια εγγραφή.

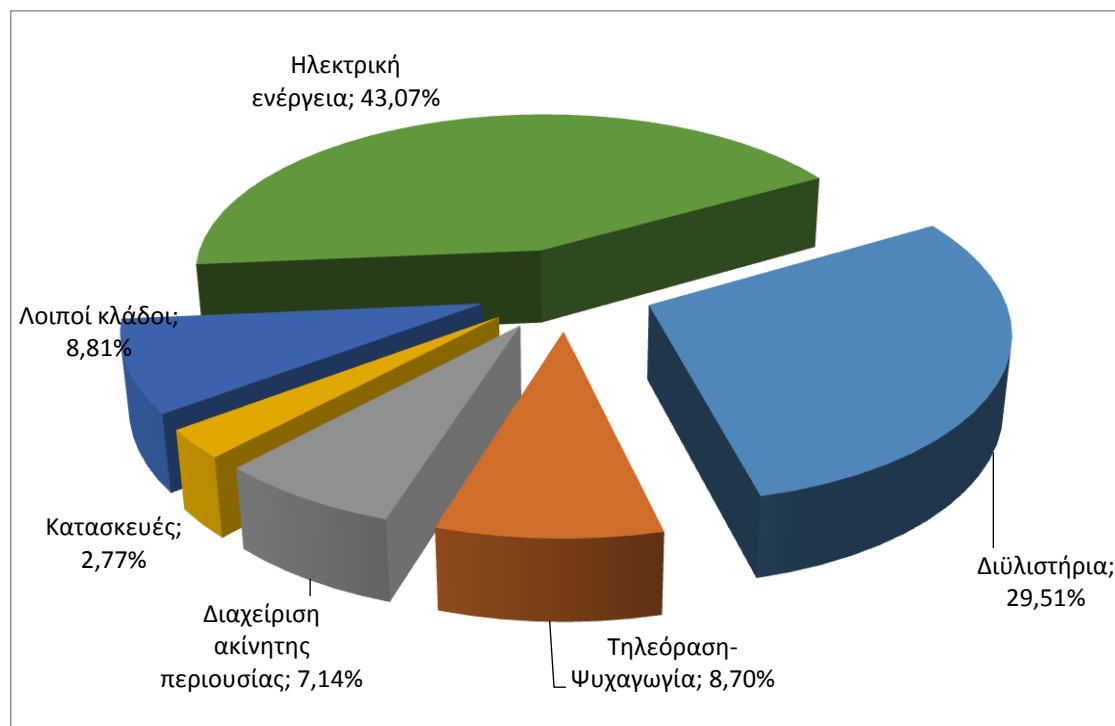
Κατά το 2001 πραγματοποιήθηκαν 24 δημόσιες εγγραφές στο Χ.Α., έναντι 49 το 2000 και 46 το 1999. Από το σύνολο αυτό, 13 προσφορές πραγματοποιήθηκαν στην Κύρια Αγορά, 9 στην Παράλληλη Αγορά και 2 στην ΝΕΧΑ. Το ποσό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν κατά το 2001, 1,08 δις ευρώ μειώθηκε κατά 63% και 77% σε σύγκριση με τα αντίστοιχα ποσά για το 2000 και το 1999.

Από το συνολικό ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων το 95,2% προήλθε από την Κύρια Αγορά (389,4 δις Δρχ. Ή 1,024 δις Ευρώ), 4,06% προήλθε από την Παράλληλη Αγορά (14,9 δις Δραχμές ή 43,654 δις Ευρώ) και τέλος 0,73% δραχμές ή 7,846 δις Ευρώ) προέρχονταν από τη ΝΕΧΑ. Το μεγάλο μερίδιο της Κύριας Αγοράς οφείλεται αφενός στον μεγάλο αριθμό εταιριών που είναι εισηγμένες σε αυτή τη συγκεκριμένη αγορά και, αφετέρου, στον κυρίαρχο ρόλο των εκδόσεων μετοχών από εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης, όπως αυτές του κλάδου διύλισης πετρελαίου και των επιχειρήσεων του ευρύτερου δημόσιου τομέα. Είναι αξιοσημείωτο ότι μόνο η δημόσια προσφορά της Δημόσιας Επιχείρησης Ηλεκτρισμού (ΔΕΗ) αντιπροσώπευε το 43% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων.

Από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων το 44% (161,3 δις Δρχ. Ή 473,4 εκατ. Ευρώ) προήλθε από την έκδοση νέων μετοχών, ενώ το 56% (205,2 δις Δρχ. Ή 602,1 ευρώ) προήλθε από την πώληση υφιστάμενων μετοχών από υφιστάμενους μετόχους. Από το τελευταίο αυτό ποσό, το 72,2% αντιπροσωπεύει την πώληση υφιστάμενων μετοχών ιδιωτικοποιημένων ευρύτερων επιχειρήσεων του δημόσιου τομέα (ΔΕΗ, ΕΥΑΘ, ΟΛΘ, ΟΠΑΠ). Πρέπει να σημειωθεί ότι το 2000 η κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων

μεταξύ νέων και υφιστάμενων μετοχών ήταν 62,4% και 37,6% αντίστοιχα. Οι εξελίξεις αυτές επιβεβαιώνουν τη σημασία της εφαρμογής του Ν. 2651/1998, η οποία θέσπισε τη δυνατότητα πώλησης υφιστάμενων μετοχών μέσω δημόσιων προσφορών, τόσο όσον αφορά την επιτάχυνση του προγράμματος ιδιωτικοποίησης όσο και την επέκταση της διασποράς της μετοχικής συμμετοχής στο Χ.Α. Επιπλέον, το 47,9% των συνολικών κεφαλαίων αντλήθηκαν κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2001, λόγω της δημόσιας προσφοράς της ΔΕΗ, ενώ η διανομή των κεφαλαίων που αντλήθηκαν στα υπόλοιπα τρίμηνα ήταν σχεδόν ίση.

Γράφημα 2: Δημόσιες εγγραφές ανά κλάδο δραστηριότητας στο ΧΑΑ, 2001



Η εγγραφή των μετοχών της ΔΕΗ οδήγησε στη δημιουργία ενός νέου κλάδου στο Χρηματιστήριο του κλάδου της ενέργειας, ο οποίος απορρόφησε το 43% του συνόλου των κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν κατά τη διάρκεια

του 2001. Επίσης, το 29,5% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων απορροφήθηκε από τον κλάδο πετρελαιοειδών, το 8,7% απορροφήθηκε από τον Τομέα Τηλεόρασης & Ψυχαγωγίας (ΟΠΑΠ), το 7,1% απορροφήθηκε από τον Τομέα Ακινήτων και τέλος 2,8% απορροφήθηκε από τον κλάδο των κατασκευών (Intracom Κατασκευές, Νέστος). Οι πέντε μεγαλύτερες αρχικές δημόσιες εγγραφές (ΔΕΗ, Motor Oil, Πετρόλα, ΟΠΑΠ και Μπάμπης Βωβός) απορρόφησαν το 88,4% του συνόλου των κεφαλαίων που αντλήθηκαν.

Η μέση απόδοση που πραγματοποιήθηκε κατά τη διάρκεια των πρώτων τριών ημερών διαπραγμάτευσης στο Χ.Α. ήταν 36,2% το 2001 έναντι 58,4% το 2000 και 236,5% το 1999. Πρέπει να σημειωθεί ότι κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης δεν υπάρχουν διακυμάνσεις στις τιμές των μετοχών και η περίοδος αυτή θεωρείται επαρκής για την επίτευξη ισορροπίας των τιμών μετοχών για τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες.

Η μείωση των προσδοκιών για υψηλές αποδόσεις από τις δημόσιες εγγραφές κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης στο Χ.Α., μείωσε τον αριθμό των επενδυτών, ιδιωτών και θεσμικών που επιθυμούσαν να συμμετάσχουν σε αυτές. Το 2001, ο αριθμητικός μέσος όρος των αιτήσεων επενδυτών για την απόκτηση μετοχών ανά αρχική δημόσια εγγραφή ήταν 12.484 αιτήσεις, έναντι 92.619 αιτήσεων το 2000 και 79.109 αιτήσεων το 1999. Το 2001, ο μέγιστος αριθμός αιτήσεων σε δημόσιες εγγραφές ήταν 34.437 και το ελάχιστο αριθμός ήταν 1.267 αιτήσεις. Οι αντίστοιχοι μέγιστοι και ελάχιστοι αριθμοί για τα έτη 2000 και 1999 ήταν 234.884 και 1.475 και 626.822 και 2.425 αιτήσεις αντιστοίχως.

Υπήρξε σημαντική αλλαγή στη διάθεση των αντληθέντων κεφαλαίων από την χρηματιστηριακή αγορά κατά την περίοδο 1999-2001. Σύμφωνα με τα εγκεκριμένα ενημερωτικά δελτία των εταιρειών, τα κεφάλαια που αντλήθηκαν κατά το 1999 προορίζονταν κυρίως για τη χρηματοδότηση σχεδίων συγχώνευσης και εξαγοράς εταιρειών, ενώ τα κεφάλαια που

αντλήθηκαν κατά τη διάρκεια του 2001 προορίζονταν για τη χρηματοδότηση παγίου εξοπλισμού και άλλων επενδύσεων. Η πτώση των τιμών των μετοχών και η ανάγκη ενίσχυσης της κεφαλαιακής βάσης των εισηγμένων εταιρειών οδήγησαν το 2001 σε συγχωνεύσεις μεταξύ επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο τομέα, αντί της απόκτησης ή ίδρυσης άλλων εταιρειών. Υπήρξε επίσης σημαντική μείωση των ποσών που προορίζονταν να διατεθούν ως κεφάλαιο κίνησης, λόγω της μείωσης των επιτοκίων και της διαθεσιμότητας αυτών των κεφαλαίων μέσω τραπεζικών δανείων. Συμπερασματικά, οι χαμηλές αποτιμήσεις μετοχών, η μείωση των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω δημόσιων προσφορών κατά τη διάρκεια του 2001 και η συνεπακόλουθη απροθυμία των επενδυτών να συμμετάσχουν σε τέτοιες προσφορές ανάγκασαν τις εταιρείες να αναθεωρήσουν και να εξορθολογήσουν τα αρχικά επιχειρηματικά τους σχέδια όσον αφορά τη διανομή των αντληθέντων κεφαλαίων.

Παρά τη σημαντική μείωση των εκδόσεων μετοχών κατά το 2001, οι εισηγμένες εταιρείες προχώρησαν με αργούς ρυθμούς στην έκδοση εταιρικών ομολόγων, συμβάλλοντας έτσι στην ανάπτυξη της σχετικής αγοράς, η οποία είχε παραμείνει αδρανής τα τελευταία χρόνια. Στην πραγματικότητα, μέσω της έκδοσης μετατρέψιμων εταιρικών ομολόγων (π.χ. Attica Enterprises SA και LogicDis SA) αυξήθηκε το 13,6% του συνόλου των κεφαλαίων που αντλήθηκαν κατά το 2001, δηλαδή 19,8 δις Δρχ. (58,1 εκατ. Ευρώ). Μια άλλη εταιρεία, η Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου Α.Ε., προχώρησε το 2001 στην έκδοση μετατρέψιμων ομολογιών ποσού 6,0 δις Δρχ. (17,7 εκατ. Ευρώ), αν και το ποσό αυτό δεν περιλαμβάνεται στο προαναφερθέν ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων, δεδομένου ότι η προθεσμία εγγραφής επεκτάθηκε εντός του 2002. Η βελτίωση του σχετικού ρυθμιστικού πλαισίου, που ήταν σε εξέλιξη, καθώς και η βελτίωση της ρευστότητας στην αγορά εταιρικών ομολόγων, αναμενόταν να συμβάλει στην περαιτέρω ανάπτυξη των εταιρικών ομολογιακών εκδόσεων.

Πίνακας 10: Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές στο ΧΑΑ, 2001

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Τιμή διάθεση ς €	Αριθμός μετοχών δημόσια ς εγγραφής ς (χιλ.)	Αριθμός μετοχών ιδιωτικής τοποθέτηση ς (χιλ.)	Αντληθέντα κεφάλαια (ευρώ)
ΠΕΤΡΟΛΑ						
1	Ελλάς ΑΕΒΕ	Κα	6,16	20.510	1.026	132.658.680
FITCO - Βιομ.						
2	Επ. Μεταλ.	Πα	2,94	750	0	2.205.000
3	Βάρδας ΑΕΒΕΕ	Πα	5,70	781	39	4.672.860
4	ΟΠΑΠ ΑΕ	Κα	5,50	16.038	1.095	93.600.000
5	Unibrain ΑΕ	ΝΕΧΑ	6,50	762	38	5.200.000
6	Nestos ΑΤΕ	Κα	3,52	1.805	90	6.670.400
Μπ. Βωβός - Διεθνής						
7	Τεχνική	Κα	9,62	7.630	350	76.767.600
MLS Πληροφορική						
8	ΑΕ	Πα	15,82	313	16	5.190.542
Medicon Hellas						
9	ΑΕ	Πα	8,80	577	29	5.327.520
10	Betanet ΑΒΕΕ	Πα	3,86	2.162	98	8.723.600
Motor Oil						
11	Ελλάς ΑΕ	Κα	10,30	17.936	0	184.743.890
Οργαν. Λιμένος						
12	Θεσ/νίκης	Κα	6,74	2.400	120	16.784.800
13	ΕΥΑΘ ΑΕ	Κα	3,94	4.068	132	16.448.000

Ευρωδυναμική						
14	ΑΕΕΧ	Κα	2,62	565	0	1.480.300
15	Domus ΑΕΕΧ	Πα	2,96	763	0	2.257.296
INTRAKOM						
Κατ. Τεχν.						
16	Έργων ΑΕ	Κα	3,30	6.750	250	23.100.000
Rainbow						
17	Computer ΑΕ	Πα	6,00	375	0	2.250.000
Alpha Trust						
18	Ανδρομέδα	Κα	2,96	1.000	0	2.960.000
19	ΔΕΗ ΑΕ	Κα	12,70	35.682	1.639	463.264.000
Ευρωσύμβουλ						
20	οι ΑΕ	NEXA	4,20	600	30	2.646.000
ΠΡΟΜΟΤΑ						
21	Ελλάς ΑΕ	Πα	5,28	1.610	20	8.606.400
22	Arrow ΑΕΕΧ	Κα	2,55	1.600	0	4.080.000
Μύλοι						
23	Καπένου ΑΒΕΕ	Πα	3,30	1.276	64	4.422.000
Nexus						
24	Επενδυτική	Κα	2,01	750	0	1.507.500
Σύνολο						1.075.566.38
						8

### 3.1.6 Έτος 2002

Το έτος 2002 ήταν έτος αβεβαιότητας όσον αφορά την πρόοδο της διεθνούς οικονομίας, δεδομένου ότι οι προβλέψεις των οικονομικών αναλυτών για μια γρήγορη επιστροφή των οικονομιών των ΗΠΑ και της ΕΕ στην αναπτυξιακή πορεία αποδείχθηκαν λανθασμένες. Η επακόλουθη

μείωση των τιμών των μετοχών οδήγησε στη μείωση της προσφοράς των διαπραγματεύσιμων τίτλων στις διεθνείς πρωτογενείς αγορές. Ο αριθμός των αρχικών δημόσιων εγγραφών στις ΗΠΑ ήταν χαμηλότερος τα τελευταία 23 χρόνια, ενώ στην ΕΕ μειώθηκε κατά 45% σε σύγκριση με το 2001. Τα σκάνδαλα εταιρικής διακυβέρνησης και οι συνακόλουθες πτωχεύσεις των εταιρειών στις ΗΠΑ μαζί με τις σημαντικές παγκόσμιες μειώσεις των εταιρικών κερδών, υπονόμισαν την εμπιστοσύνη των επενδυτών, οι οποίοι μετατοπίστηκαν προς επενδύσεις χαμηλού κινδύνου (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2003).

Το 2002 μειώθηκε σημαντικά η δημόσια προσφορά διαπραγματεύσιμων μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, συνεχίζοντας μια πτωτική πορεία που είχε ήδη ξεκινήσει το 2001. Η μείωση της ζήτησης επενδυτών για εταιρικές μετοχές λόγω της έντονης μείωσης των τιμών των μετοχών αποθάρρυνε, δεδομένης της διατήρησης των επιτοκίων σε χαμηλά επίπεδα, οποιαδήποτε πρόθεση των εταιρειών να προσφύγουν στην κεφαλαιαγορά για να αντλήσουν κεφάλαια.

Η συνολική αξία των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω της προσφοράς μετοχών και εταιρικών ομολόγων μέσω αρχικών δημόσιων προσφορών και αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου μειώθηκε κατά 15% και ανήλθε σε 1,26 δις Ευρώ το 2002, έναντι 1,49 δις Ευρώ το 2001 και 11,59 δις Ευρώ 2000. Η ποσοστιαία συμμετοχή νέων εκδόσεων στη συνολική χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. παρέμεινε σχεδόν σταθερή, παρά τη σημαντική πτώση της χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης. Μέχρι το τέλος του 2002, η αξία των κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν ανήλθε στο 1,91% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α., σε σύγκριση με το 1,5% το 2001, το 9,8% το 2000 και το 6,5% το 1999.

Κατά το 2002, η ελληνική πρωτογενής αγορά κινητών αξιών υπέστη σοβαρή συρρίκνωση. Οι μετοχές των εταιρειών που εισήχθησαν στις τρεις αγορές του Χρηματιστηρίου Αθηνών ήταν συνολικά 16. Μετά την αφαίρεση



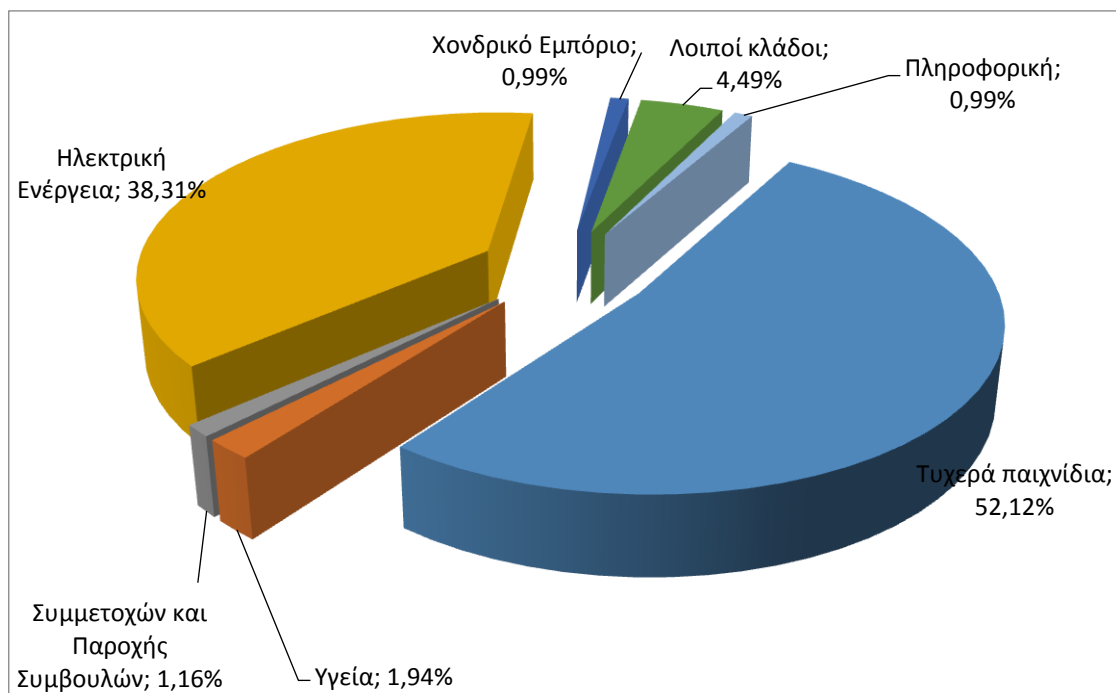
των 4 εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των οποίων η εισαγωγή στο χρηματιστήριο είναι υποχρεωτική έξι μήνες μετά τη σύστασή τους, ο αριθμός των νέων εταιρειών που εισήγαγαν τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο είναι μόνο 12. Αυτός είναι ο μικρότερος αριθμός νέων εγγραφών τα τελευταία έξι χρόνια. Κατά το 2002, υπήρξαν συνολικά 20 δημόσιες εγγραφές στο ΧΑ, σε σύγκριση με 24 το 2001 και 49 το 2000. Από το σύνολο αυτό, 7 προσφορές πραγματοποιήθηκαν στην Κύρια Αγορά, 10 στην Παράλληλη Αγορά και 3 στην Νέα Αγορά.

Από τις 20 δημόσιες προσφορές που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2002, οι 18 αφορούσαν νέες εισαγωγές, ενώ οι άλλες 2 πραγματοποιήθηκαν από ήδη εισηγμένες εταιρείες, δηλαδή την ΟΠΑΠ Α.Ε. και τη Δημόσια Ηλεκτρική Επιχείρηση Ηλεκτρισμού Α.Ε. Εάν εξαιρεθούν αυτές οι δημόσιες εγγραφές, το ποσό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω δημόσιων εγγραφών νέων εταιρειών μειώνεται σε 92,5 εκατ. Ευρώ το 2002, από 1,08 δις Ευρώ το 2001, 2,56 δις Ευρώ το 2000 και 1,84 δις Ευρώ το 1999. Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν αποκλειστικά από νέες μόνο εισαγωγές μειώθηκαν κατά 91,4%, 96,38% και 94,97% αντίστοιχα με κάθε ένα από τα τρία προηγούμενα έτη.

Το ποσοστό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τις εταιρείες που εισήγαγαν τις μετοχές τους στην Παράλληλη Αγορά ήταν μεγαλύτερο σε σύγκριση με εκείνο της Κύριας Αγοράς, λόγω του μεγάλου αριθμού των εταιρειών που προτίμησαν την αγορά αυτή, ως αποτέλεσμα των χαλαρότερων προαπαιτούμενων στοιχείων, και στις δυσμενείς συνθήκες της αγοράς. Επιπλέον, ο μικρός, αν και σταθερός, αριθμός εταιρειών που εισήγαγαν τις μετοχές τους στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά δείχνει ότι δύο χρόνια μετά την ίδρυσή της η αγορά αυτή εκπληρώνει τον βασικό της σκοπό, δηλαδή την εναλλακτική πηγή χαμηλού κόστους χρηματοδότησης των επιχειρηματικών σχεδίων σε νέες, δυναμικές και καινοτόμες εταιρείες.

Το γράφημα 3 απεικονίζει την κατανομή των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μεταξύ των διαφόρων κλάδων στο Χ.Α. κατά τη διάρκεια του 2002. Ο τομέας των τυχερών παιχνιδιών απορρόφησε το 52,12% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων και η ενέργεια απορρόφησε το 38,31% του συνόλου των κεφαλαίων, ακολουθούμενη από την Υγεία (1,94%) και των Συμμετοχών και Παροχής Συμβουλών (1,16%). Οι υπόλοιποι τομείς συγκέντρωσαν κεφάλαια που αντιπροσωπεύουν λιγότερο από το 1% του συνόλου των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω δημόσιων εγγραφών.

Γράφημα 3: Αντληθέντα κεφάλαια (%) από δημόσιες εγγραφές ανά κλάδο 2002



Η μέση απόδοση που πραγματοποιήθηκε κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης στο Χ.Α. ήταν περίπου 11,0% το 2002 έναντι 36,2% το 2001 και 58,4% το 2000. Πρέπει να σημειωθεί ότι κατά τις τρεις πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης δεν υπάρχουν όρια διακύμανσης των τιμών, και αυτή η περίοδος θεωρείται επαρκής για την επίτευξη ισορροπίας τιμών των μετοχών των νεοεισερχόμενων εταιρειών. Μετά τη στάθμιση της μέσης

απόδοσης με την κεφαλαιοποίηση κάθε εταιρίας κατά την εισαγωγή, δηλαδή με τον αριθμό των μετοχών που έχουν εισαχθεί πρόσφατα, πολλαπλασιασμένες με την τιμή διαπραγμάτευσης, τότε η μέση σταθμισμένη απόδοση των τιμών των μετοχών μετά την τρίμηνη περίοδο διαπραγμάτευσης χωρίς περιορισμό τιμών ήταν περίπου 1,4%.

Είναι προφανές ότι η στάθμιση βάσει της κεφαλαιοποίησης της αγοράς έχει σημαντικό αντίκτυπο στις μέσες αποδόσεις των νεοεισερχόμενων μετοχών. Παρατηρήθηκε ότι οι μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης της αγοράς αποδίδουν υψηλότερες αποδόσεις κατά τις πρώτες τρεις ημέρες διαπραγμάτευσης χωρίς όριο τιμών από τις μετοχές εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης. Οι δημόσιες εγγραφές μετοχών εταιρειών με κεφαλαιοποίηση μικρού μεγέθους έχουν περιορισμένη προσφορά μετοχών (συνήθως χαμηλότερες από την αντίστοιχη ζήτηση για τις μετοχές αυτές), με αποτέλεσμα σημαντική υπερκάλυψη. Η ζήτηση μετά την εισαγωγή συνήθως σταθεροποιείται σε τιμές μάλλον υψηλότερες από εκείνες που επικρατούν κατά την εισαγωγή. Αντίθετα, οι δημόσιες προσφορές μετοχών εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης χαρακτηρίζονται από αυξημένη προσφορά, συνήθως προσεγγίζοντας την αντίστοιχη ζήτηση και οδηγώντας σε χαμηλή υπερκάλυψη. Επιπλέον, δεδομένου ότι η διασπορά των μετοχών των εταιρειών με κεφαλαιοποίηση μικρού μεγέθους είναι συνήθως χαμηλότερη από αυτή των εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης καθώς και η ύπαρξη περιορισμών όσον αφορά την πώληση μετοχών από κύριους μετόχους, οι μετοχές εταιρειών μικρής κεφαλαιοποίησης ενθαρρύνονται να ακολουθήσουν ανοδική πορεία.

Πίνακας 11: Αρχικές δημόσιες εγγραφές στο Χρηματιστήριο Αθηνών 2002

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Τιμή διάθεσης €	Αριθμός μετοχών δημόσιας εγγραφής	Αριθμός μετοχών ιδιωτικής τοποθέτησης	Αντληθέντα κεφάλαια (ευρώ)
-----	----------	-------	-----------------------	--	--	----------------------------------

Δίας						
1	Ιχθυοκαλλιέργειες	Πα	5,20	32.300	648.700	3.541.200
2	ALSINCO ΑΕ	Πα	2,53	20.000	1.005.000	2.593.250
Γαλαξίδι						
Θαλάσσιες						
3	Καλλιέργειες	Πα	3,72	50.190	1.053.990	4.107.550
4	COMPUCON	ΝΕΧΑ	9,60	28.000	612.000	6.144.000
5	Π&Κ ΑΕΕΧ	Κα	1,20	0	1.500.000	1.800.000
6	Υγεία ΑΕ	Κα	4,82	185.462	3.712.000	18.785.767
Στέλιος Κανάκης						
7	ΑΒΕΕ	Πα	3,10	59.000	1.191.000	3.875.000
8	ΖΗΝΩΝ ΑΕ	Πα	5,90	45.750	927.220	5.740.523
Εκδοτικός						
Οργανισμός						
9	Λιβάνη ΑΕ	Πα	4,84	70.480	1.409.620	7.163.684
ΝΤΕΣΠΕΚ						
Πολυμέσα						
10	Συστήματα ΑΕ	Πα	4,80	31.500	633.000	3.189.600
ALTIUS						
11	Επενδυτική ΑΕΕΧ	Κα	2,02	0	720.000	1.454.400
Σύμβουλοι						
Υψηλής						
12	Τεχνολογίας ΑΕ	ΝΕΧΑ	5,98	27.270	545.570	3.425.583
13	ΟΠΑΠ ΑΕ	Κα	8,44	300.000	60.000.000	503.453.730
14	Δυναμική Ζωή ΑΕ	ΝΕΧΑ	4,20	90.400	1.809.600	7.980.000
ΛΑΝΤΕΚ						
15	Επικοινωνίες ΑΕ	Πα	5,50	65.000	1.300.030	7.507.665
EUROLINE						
16	Επενδυτική ΑΕΕΧ	Κα	2,05	0	765.600	1.569.480

New Millenium						
17	Investments AEEEX	Κα	1,60	0	908.500	1.453.600
18	ΔΕΗ ΑΕ	Κα	12,40	1.339.050	29.284.950	370.023.257
Fashion Box Ελλάς						
19	ΑΕ	Πα	4,70	30.000	625.000	3.078.500
Newsphone						
Hellas ΑΕ						
20	Audiotex	Πα	6,20	69.600	1.392.400	9.064.400
Σύνολο						965.951.189

### 3.1.7 Έτος 2003

Το 2003 χαρακτηρίστηκε από σημαντική μείωση της προσφοράς νέων τίτλων τόσο στις πρωτογενείς αγορές των ΗΠΑ όσο και στην ΕΕ. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσίευσε η διεθνής ελεγκτική εταιρεία Price WaterHouseCoopers, ο συνολικός αριθμός των αρχικών δημοσίων εγγραφές στις αγορές NYSE και NASDAQ των ΗΠΑ μειώθηκε από 92 το 2002 σε 82 αρχικές δημόσιες εγγραφές το 2003, ενώ στην Ευρωπαϊκή Ένωση ο αριθμός αυτός μειώθηκε από 174 το 2002 σε 137 δημόσιες εγγραφές το 2003.

Το 2003 μειώθηκε περαιτέρω ο αριθμός των εταιρειών που προέβησαν σε αρχικές δημόσιες εγγραφές διαπραγματεύσιμων μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, διατηρώντας την πτωτική πορεία των δύο τελευταίων ετών. Παρά τη μείωση των νέων εισηγμένων εταιρειών στο χρηματιστήριο, η αξία των συνολικών κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω της προσφοράς εταιρικών μετοχών και ομολόγων μέσω αρχικών δημόσιων εγγραφών και αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου σημείωσαν ετήσια αύξηση της τάξης του 6,1% και ανήλθαν σε 462.100.000 ευρώ το 2003, σε σύγκριση με 435,5 εκατομμύρια ευρώ το 2002 και 1,49 δισεκατομμύρια ευρώ το 2001. Η συμμετοχή των νέων εισαγωγών στην συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς στο ΧΑ μειώθηκε ελαφρά το 2003, σε σύγκριση με το 2002. Πιο

συγκεκριμένα, η αξία των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω της δημόσιας προσφοράς αντιπροσώπευαν έως το τέλος του 2003 σε 0,55% της συνολικής κεφαλαιοποίησης της αγοράς στο Χρηματιστήριο Αθηνών, σε σύγκριση με 0,66% το 2002, 1,5% το 2001 και 9,8% το 2000. Το 2003, ο αριθμός των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρειών που προχώρησαν σε οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου αυξήθηκαν σε σύγκριση με το 2002, αλλά το ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων αυξήθηκε με σχετικά χαμηλό ρυθμό.

Κατά το 2003, οι μετοχές 15 νέων εταιρειών εισήχθησαν στις τρεις αγορές του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Αφαιρώντας τις 2 Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, η εισαγωγή των οποίων στο Χρηματιστήριο είναι υποχρεωτική έξι μήνες μετά τη σύστασή τους, ο αριθμός των νέων εταιρειών που εισήγαγαν τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο είναι 13. Αυτός είναι ο μικρότερος αριθμός τα τελευταία πέντε χρόνια, δεδομένου ότι 21 νέες εταιρίες κατέγραψαν τις μετοχές τους το 2002, 21 και το 2001, ενώ 53, 38 και 23 νέες εταιρίες κατέγραψαν τις μετοχές τους στην ελληνική κεφαλαιαγορά το 2000, το 1999 και το 1998 αντίστοιχα. Κατά το 2003, υπήρχαν συνολικά 16 δημόσιες εγγραφές στο ΧΑ, σε σύγκριση με 20 το 2002 και 24 το 2001. Από αυτό το σύνολο, 3 προσφορές πραγματοποιήθηκαν στην Κύρια Αγορά, 11 στην Παράλληλη Αγορά και 2 στην Νέα Αγορά το Χρηματιστήριο Αθηνών.

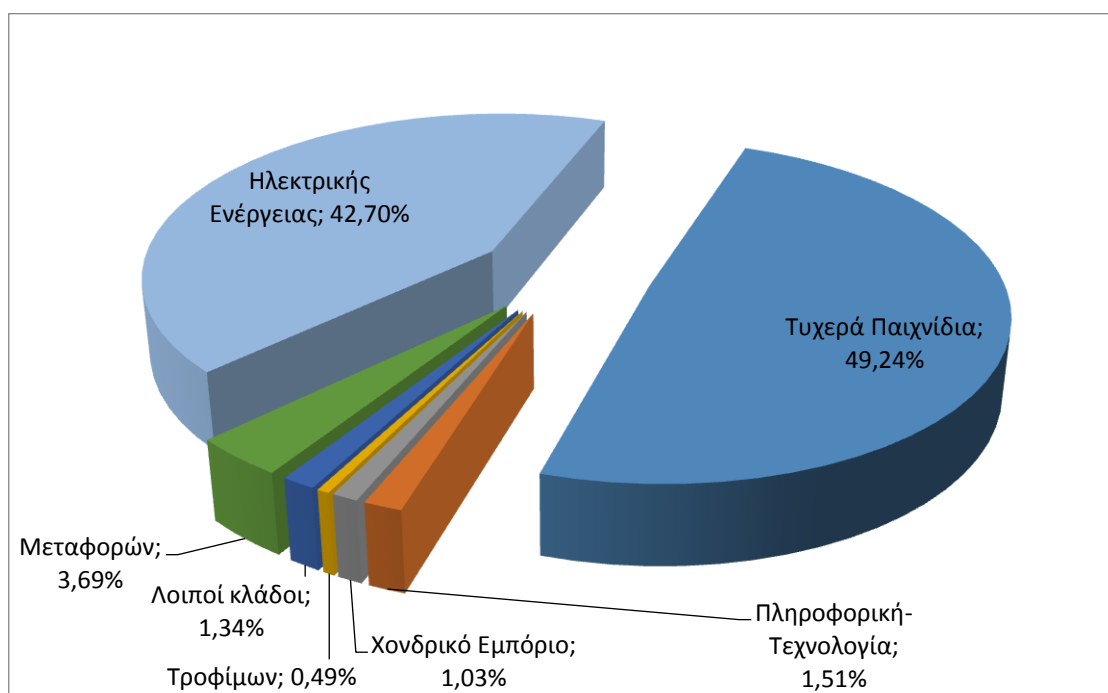
Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω δημόσιων προσφορών και ιδιωτικών τοποθετήσεων νεοεισαγόμενων εταιρειών ανήλθαν σε 1.467,8 δις Ευρώ το 2003, έναντι 965,95 εκατ. Ευρώ το 2002 και 1,075,5 δις Ευρώ το 2001, δηλαδή αυξήθηκαν κατά 51,9% και 36,5% τα έτη 2002 και 2001 αντίστοιχα. Από τις 16 δημόσιες προσφορές που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του 2003, 14 αφορούσαν αρχικές δημόσιες εγγραφές, ενώ οι 2 πραγματοποιήθηκαν από ήδη εισηγμένες εταιρείες, την ΟΠΑΠ Α.Ε. και τη Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού. Εάν εξαιρεθούν οι συγκεκριμένες εκδόσεις, το ποσό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω δημόσιων προσφορών νέων εταιρειών ανήλθε σε 118,4 εκατ. Ευρώ το 2003, σε

σύγκριση με 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. Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν αποκλειστικά από νέες εγγραφές το 2003 αυξήθηκαν κατά 28% σε σχέση με το 2002, αλλά μειώθηκαν κατά 89,04%, 95,37% και 93,56% σε σύγκριση με τα τρία προηγούμενα έτη.

Η κατανομή των κεφαλαίων που αντλήθηκαν το 2002 μεταξύ νέων και υφιστάμενων μετοχών ήταν 8,9% και 91,1%, ενώ το 2001 ήταν 44% και 56%, ενώ το 2000 ήταν 62,4% και 37,6% αντίστοιχα. Αυτή η ανομοιογένεια στην κατανομή μεταξύ των δημόσιων προσφερόμενων νέων και των υφιστάμενων μετοχών κατά το 2003, καθώς και κατά το 2002, επιβεβαιώνει το μειούμενο ενδιαφέρον των εταιρειών για άντληση κεφαλαίων μέσω της κεφαλαιαγοράς, προσφέροντας νέες μετοχές σε χαμηλές τιμές.

Το γράφημα 4 απεικονίζει την κατανομή των πόρων που αντλήθηκαν ανά κλάδο δραστηριότητας στο Χ.Α. κατά τη διάρκεια του 2003. Ο κλάδος των τυχερών παιχνιδιών απορρόφησε το 49,24% και η ενέργεια απορρόφησε το 42,70% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων. Ακολουθούν ο κλάδος της Πληροφορικής (1,51%) και το Χονδρικό εμπόριο (1,03%). Οι υπόλοιποι τομείς συγκέντρωσαν κεφάλαια που αντιπροσωπεύουν περίπου το 1,34% των συνολικών κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω δημόσιων εγγραφών.

Γράφημα 4: Αντληθέντα κεφάλαια από δημόσιες εγγραφές στο ΧΑ ανά κλάδο 2003



Το 2003, υπήρξε σημαντική αύξηση του αριθμού των αυξήσεων του μετοχικού κεφαλαίου από εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, αν και το ποσό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω αυτών αυξήθηκε με χαμηλότερο ρυθμό. Ο αριθμός των εισηγμένων εταιρειών που προχώρησαν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ήταν 12 το 2003, αυξημένος σε σύγκριση με 5 το 2002 και 19 το 2001. Το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε 275,4 εκατομμύρια ευρώ, έναντι 257,7 εκατομμυρίων ευρώ το 2002 και 427 εκατομμυρίων ευρώ το 2001. Οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου πραγματοποιήθηκαν από 8 εταιρείες εισηγμένες στην Κύρια Αγορά και 4 εταιρείες εισηγμένες στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Η αυξημένη προσέλευση των εισηγμένων εταιρειών στην κεφαλαιαγορά για άντληση κεφαλαίων οφείλεται κυρίως στη βελτίωση του κλίματος των χρηματιστηρίων, ιδίως μετά το πρώτο τρίμηνο του 2003,



γεγονός που συνέβαλε στην αύξηση τόσο της ζήτησης των επενδυτών όσο και της προσφοράς μετοχών από την κεφαλαιαγορά.

Πίνακας 12: Άντληση Κεφαλαίων από δημόσιες εγγραφές 2003

Εταιρεία	Αγορά	Τιμή διάθεσης €	Αριθμός μετοχών δημόσιας εγγραφής	Αριθμός μετοχών ιδιωτικής τοποθέτησης	Αντληθέντα κεφάλαια (ευρώ)
Όπτιμα Portfolio					
Investment ΑΕ	Πα	2,28	0	650.000	1.482.000
Σαράντης ΑΕΒΕ	Πα	1,05	62.200	1.259.300	1.387.575
Logismos					
Μηχανολογική ΑΕ	Πα	1,82	40.207	950.000	1.802.177
Νεοχημική Α.Β.					
Λεβεντιάδης ΑΕ	Πα	5,50	85.000	2.095.000	11.990.000
Μπαλλής Χημικά					
ΑΕ	ΝΕΧΑ	6,70	26.730	534.790	3.762.184
Έμφαση					
Συστήματα					
Πληροφορικής ΑΕ	Πα	5,16	0	1.336.800	6.897.888
Ipiratiki Software	Πα	5,82	68.750	1.392.200	8.502.729
ΟΠΑΠ ΑΕ	Κα	9,44	78.000.000	77.701.580	722.740.942
Interfish					
Ιχθυοκαλλιέργειες					
ΑΕ	Πα	4,70	35.000	715.000	3.525.000
Astra Επενδυτική					
ΑΕ	Πα	1,54	0	1.000.000	1.540.000
Κρι-Κρι ΑΕ	Πα	6,30	44.880	897.700	5.938.254

ΟΛΠ	Κα	8,80	303.000	6.072.000	54.225.846
Μαράκ					
Ηλεκτρονική ΑΕ	Πα	1,82	81.600	1.634.510	3.123.320
Προφίλ ΑΕ	ΝΕΧΑ	3,20	74.670	1.493.570	5.018.368
PPC	Κα	17,72	1.309.500	35.190.500	626.776.553
Revoil ΑΕ	Πα	6,70	55.500	1.314.500	9.179.000
<b>Σύνολο</b>					<b>1.467.891.836</b>

### 3.1.8 Έτος 2004

Το 2004, η διεθνής εκδοτική δραστηριότητα των εταιρειών αρχικά ήταν περιορισμένη, αλλά στη συνέχεια αυξήθηκε. Εντέλει, οι διεθνείς εξελίξεις επιβεβαίωσαν ότι η προσφυγή στην κεφαλαιαγορά για σκοπούς άντλησης κεφαλαίων ήταν η κύρια πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων κατά το 2004. Το μέτρια ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον του 2004 επηρέασε και τις νέες εκδόσεις στην Ελλάδα. Ο αριθμός των εταιρειών που προέβησαν σε αρχικές δημόσιες προσφορές μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών μειώθηκε, διατηρώντας τη πτωτική πορεία των δύο τελευταίων ετών. Επιπλέον, σημειώθηκε μείωση τόσο του ποσού των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από την πώληση μετοχών όσο και των εταιρικών ομολόγων μέσω αρχικής δημόσιας εγγραφής και αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, καθώς και οι νέες εκδόσεις ως ποσοστό της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης στο ΧΑ. Το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε 414,1 εκατ. Ευρώ σημειώνοντας ετήσια μείωση 10,4%, ενώ τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από νεοεισερχόμενες εταιρείες ανήλθαν στο τέλος του 2004 σχεδόν στο 0,10% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης των εταιρειών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών, σε σύγκριση με 0,55% το 2003.

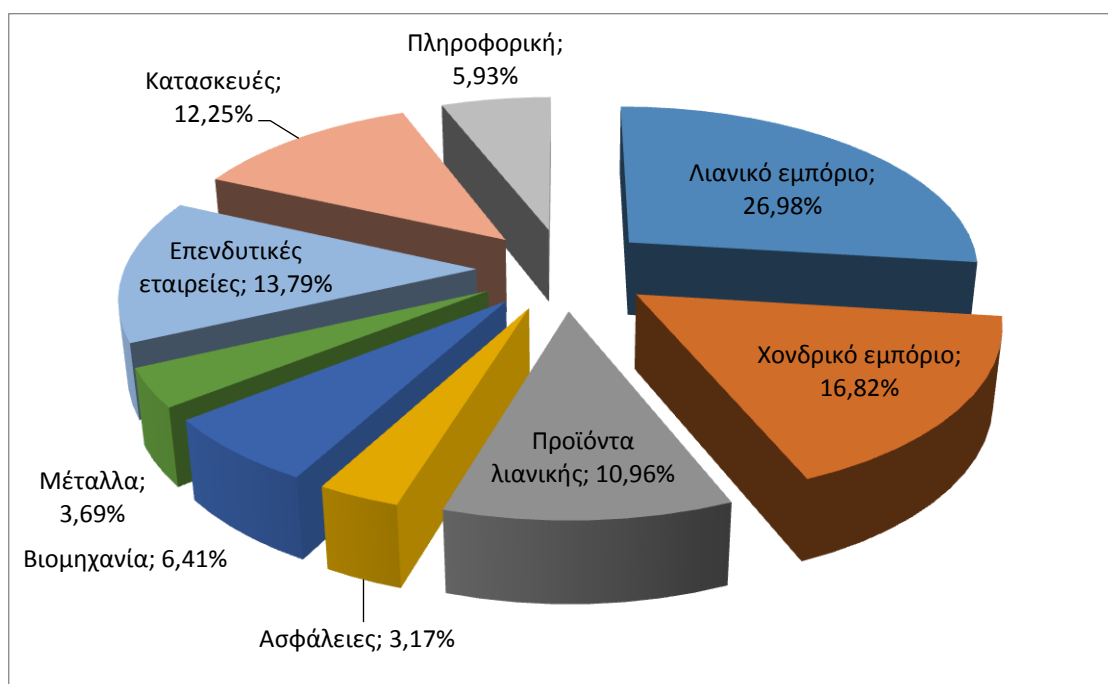
Το 2004, 11 νέες εταιρείες προέβησαν σε αρχικές δημόσιες προσφορές στην αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Μία από αυτές τις

εταιρείες ήταν μια Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, η οποία υποχρεούται από τον Νόμο να εισάγει τις μετοχές της στο χρηματιστήριο έξι μήνες μετά την ίδρυσή της. Συγκεκριμένα, πραγματοποιήθηκαν 4 εγγραφές στην Κύρια Αγορά, 3 στην Παράλληλη Αγορά, 2 στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά και 1 (αρχική) στην Ελληνική Αγορά Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (ΕΑΓΑΚ)

Από το σύνολο των κεφαλαίων που αντλήθηκαν το 2004, 83,2% (79.658,479 εκατ. Ευρώ) αντλήθηκαν από νέες εκδόσεις μετοχών και 16,8% (16.098.800 εκατ. Ευρώ) αντλήθηκαν από την πώληση μετοχών από υφιστάμενους μετόχους. Το τελευταίο ποσοστό περιλαμβάνει τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από την πώληση υφιστάμενων μετοχών δύο εταιρειών. Η κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων μεταξύ των νέων και των υφισταμένων μετοχών ήταν αντίστοιχα 3,6% και 96,4% το 2003, 8,9% και 91,1% το 2002, 44% και 56% το 2001 και το 62,4% και το 37,6% το 2000, καταδεικνύοντας σημαντική μετατόπιση της κατανομής των κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν για την έκδοση νέων μετοχών.

Στο γράφημα 5 παρουσιάζεται η κατανομή του συνόλου των κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν το 2004 ανά τομέα δραστηριότητας στο Χ.Α. Ο τομέας του λιανικού εμπορίου απορρόφησε το 26,98% του συνόλου των κεφαλαίων, ακολουθώντας οι υπηρεσίες χονδρικού και λιανικού εμπορίου (16,82%), οι εταιρείες Επενδύσεων (13,79%), οι Κατασκευές (12,25%), οι Μεταποιητικές Βιομηχανίες (10,96%), ενώ ο τομέας των μεσιτών ασφάλισεων κατετάγη τελευταίος (2,58%).

Γράφημα 5: Αντληθέντα κεφάλαια (%) από δημόσιες εγγραφές ανά κλάδο 2004



Η μέση απόδοση που πραγματοποιήθηκε κατά τη διάρκεια των πρώτων τριών ημερών διαπραγμάτευσης των νεοεισαχθέντων μετοχών στο Χ.Α. ήταν αρνητική και ανήλθε σε -2,83%, έναντι 2,9% το 2003, 11,0% το 2002, 36,2% το 2001 και 58,4% το 2000. Η μέση απόδοση που πραγματοποιήθηκε κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης των νεοεισαγόμενων μετοχών ήταν επίσης αρνητική και ανήλθε σε -3,56%, σε σύγκριση με 6,1% το 2003. Οι δημόσιες εγγραφές που πραγματοποιήθηκαν το 2004 στα Χρηματιστήριο Αθηνών ήταν (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2005):

Πίνακας 13: Άντληση Κεφαλαίων από δημόσιες εγγραφές 2004

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Τιμή διάθεσης €	Αριθμός μετοχών δημόσιας εγγραφής	Αριθμός μετοχών ιδιωτικής τοποθέτησης	Αντληθέντα κεφάλαια (ευρώ)

I. Κλουκίνας						
Δ.-I Λάμπας						
1	ΑΕ	Πα	8,50	1.309.600	65.480	11.688.180
2	ΙΛΥΔΑ ΑΕ	NEXA	4,00	762.000	38.000	3.200.000
3	Sprider ΑΕ	Κα	3,20	3.441.450	4.600.000	25.732.640
4	ΕΛΙΝΟΙΑ	Κα	6,80	2.250.000	110.000	16.048.000
INTRAMET						
5	ΑΕ	Κα	1,90	5.240.000	260.000	10.450.000
6	Eurobrokers	Πα	2,40	1.200.000	60.000	3.024.000
Alpha						
7	ΓΚΡΙΣΙΝ	Πα	1,80	1.106.250	261.000	2.461.050
8	Delta Project	NEXA	9,78	625.000	0	6.112.500
FHL						
Mermeren						
Kombinat						
9	AD-Prilerp	ΕΑΓΑΚ	47,50	446.380	22.320	3.515.250
Global						
Επενδυτικά						
Κεφάλαια						
Νέας						
Ευρώπης						
10	ΑΕΕΧ	Κα	3,22	4.085.360	0	13.154.859
Σύνολο						95.386.479

### 3.1.9 Έτος 2005

Το 2005, σημειώθηκε μείωση της εταιρικής δραστηριότητας στην αγορά, παρά τη σημαντική αύξηση της παγκόσμιας δραστηριότητας, διατηρώντας την πτωτική τάση των τελευταίων τριών ετών. Συγκεκριμένα, υπήρξε μείωση του αριθμού των εταιρειών που προέβησαν σε αρχικές δημόσιες εγγραφές μετοχικών τίτλων στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Αντίθετα,

η αξία των συνολικών κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω των αρχικών δημόσιων εγγραφών και των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου σημείωσε σημαντική ετήσια αύξηση και ανήλθε σε 2,76 δις Ευρώ. Η αύξηση αυτή οφείλεται αποκλειστικά στις μεγάλες αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου ορισμένων εισηγμένων εταιρειών (περίπου 2,67 δις Ευρώ). Σημειώνεται ότι η συνολική αξία των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε 414,1 εκατ. Ευρώ το 2004, 462,1 εκατ. Ευρώ το 2003, 435,5 εκατ. Ευρώ το 2002 και 1,49 εκατ. Ευρώ το 2001.

Η συμμετοχή νέων εκδόσεων στο σύνολο της χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης στο Χ.Α. μειώθηκε ελαφρά το 2005, σε σύγκριση με τα προηγούμενα τρία χρόνια. Συγκεκριμένα, η αξία των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τις νεοεισερχόμενες στο Χ.Α. εταιρείες ανήλθε στο 0,07% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α., σε σύγκριση με το 0,10% το 2004, το 0,55% το 2003, το 0,66% το 2002, το 1,5% 2001 και 9,8% το 2000.

Το 2005 υπήρξαν συνολικά 8 δημόσιες εγγραφές στο Χ.Α., σε σύγκριση με 10 το 2004 και 16 το 2003. Από το σύνολο αυτό, 3 εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στην Κύρια Αγορά, 2 στην Παράλληλη Αγορά και 1 στη Νέα Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ενώ υπήρχε μία δημόσια προσφορά, η πρώτη στη νέα Αγορά Μικρής και Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης ΧΑ, που δημιουργήθηκε με την αναδιάρθρωση του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών (28.11.2005). Επιπλέον, μία δημόσια εγγραφή αφορούσε την διάθεση υφιστάμενων μετοχών στο ευρύ επενδυτικό κοινό της εισηγμένης στην Κύρια Αγορά, την ΟΠΑΠ Α.Ε.

Από τις 8 δημόσιες προσφορές που έγιναν στο ΧΑ κατά τη διάρκεια του 2005, οι 7 αφορούσαν νεοεισερχόμενες στο χρηματιστήριο εταιρείες. Μετά την αφαίρεση μιας Εταιρείας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και μιας Εταιρείας Επενδύσεων Ακινήτων, η εισαγωγή των μετοχών τους στο χρηματιστήριο είναι υποχρεωτική έξι μετά, ο αριθμός των νεοεισερχόμενων εταιρειών μειώθηκε σε 5. Ο αριθμός των αρχικών δημόσιων εγγραφών του

έτους ήταν ο χαμηλότερος των τελευταίων επτά ετών και αντικατοπτρίζει την περιορισμένη ελκυστικότητα της χρηματιστηριακής αγοράς ως πηγή επιχειρηματικής χρηματοδότησης σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων. Επίσης δεν πραγματοποιήθηκαν δημόσιες προσφορές μετοχών εταιρειών του δημόσιου τομέα που είναι εισηγμένες στο Χ.Α. στο πλαίσιο του προγράμματος ιδιωτικοποίησής τους.

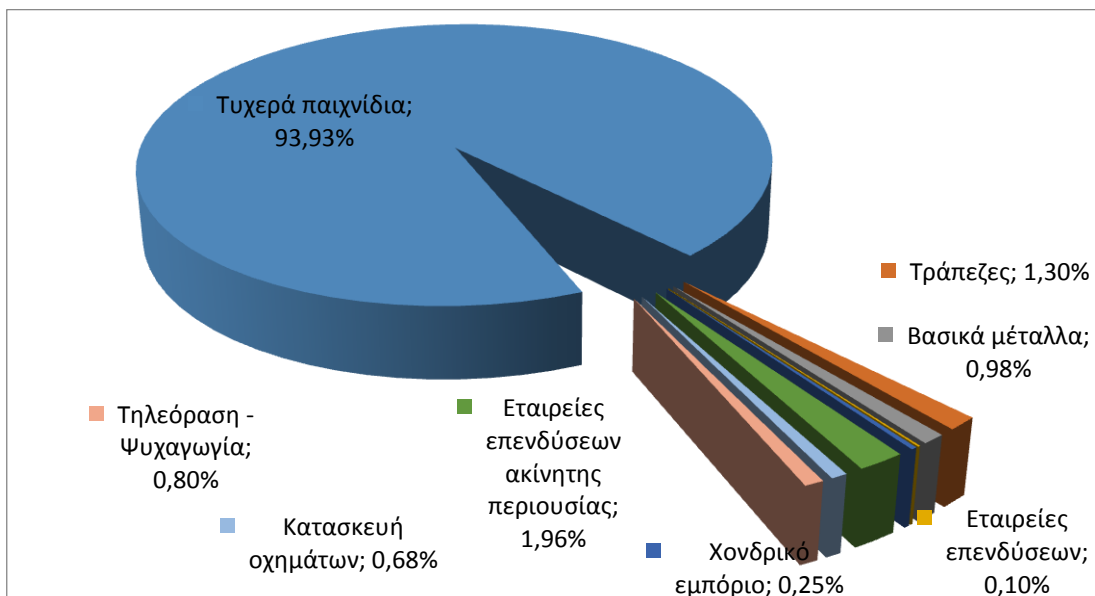
Το συνολικό ποσό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω δημόσιων προσφορών μετοχών (νέων και ήδη εισηγμένων εταιρειών) και ιδιωτικών τοποθετήσεων ανήλθε σε 1.348 εκατομμύρια ευρώ το 2005, σημειώνοντας θεαματική ετήσια αύξηση κατά 1.304,2%. Αυτή η αύξηση αντιστοιχεί στο επίπεδο των κονδυλίων που αντλήθηκαν το 2003 και είναι το καλύτερο των πέντε τελευταίων ετών. Όμως, εάν τα κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της δημόσιας προσφοράς υφισταμένων μετοχών από την ΟΠΑΠ Α.Ε. εξαιρεθούν, τότε το ποσό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τις αρχικές δημόσιες εγγραφές μειώνεται στα 81,9 εκατ. Ευρώ, έχοντας ποσοστιαία μείωση κατά 14,2% σε σχέση με το 2004 και κατά 30,8% από το 2003. Το ποσό αυτό είναι το μικρότερο που αντλήθηκε τα τελευταία πέντε χρόνια μέσω αρχικών δημόσιων προσφορών. Τα στοιχεία αυτά δείχνουν ότι η δημόσια προσφορά εισηγμένων και κρατικά ελεγχόμενων εταιρειών εξακολουθεί να αποτελεί τον κύριο πυλώνα δραστηριότητας στην ελληνική αγορά δημόσιων προσφορών.

Η Κύρια Αγορά του Χ.Α. αποτέλεσε την πρωταρχική πηγή άντλησης κεφαλαίου για τις εταιρείες, ενώ η ελκυστικότητα τόσο της παράλληλης όσο και της νέας αγοράς συνέχισε μειούμενη. Τα γεγονότα αυτά ελήφθησαν υπόψη για την αναδιοργάνωση των αγορών του Χρηματιστηρίου που πραγματοποιήθηκε έπειτα από την τροποποίηση του Κανονισμού του. Από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων το 94% αφορούσε τις μετοχές του ΟΠΑΠ. Με βάση τα στοιχεία για το 2005 από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων προέκυψε ότι το 95,53% (1.287.406.500 ευρώ) προήλθε από την πώληση μετοχών από υφιστάμενους μετόχους των εταιρειών και 4.47% (60.235.152 εκατ. Ευρώ) από νέες εκδόσεις μετοχών. Ο αντίκτυπος της

προσφοράς του ΟΠΑΠ είναι και πάλι αποφασιστικός, διότι αν δεν ληφθεί υπόψη, η κατάσταση αναστρέφεται. Από το συνολικό ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων το 73,6% (60.235.152 ευρώ) προήλθε από την έκδοση νέων μετοχών και το 26,4 % (21.625.000 ευρώ) από την πώληση μετοχών από παλαιούς μετόχους. Συνολικά, 5 από τις εταιρείες που προχώρησαν σε δημόσιες προσφορές κατά το 2005, προσέφεραν υφιστάμενες μετοχές παλαιών μετόχων.

Το γράφημα 6 παρουσιάζει την κατανομή των κεφαλαίων μεταξύ των τομέων δραστηριότητας στο Χ.Α. κατά τη διάρκεια του 2005. Χάρη στον ΟΠΑΠ, ο τομέας των τυχερών παιχνιδιών απορρόφησε το μεγαλύτερο μερίδιο των αντληθέντων κεφαλαίων (94%). Ο κλάδος των εταιρειών επενδύσεων σε ακίνητα είναι πολύ πίσω (1,96%), έπονται οι τράπεζες (1,3%) και οι άλλοι τομείς, με τελευταίες τις εταιρείες επενδύσεων (0,1%). Επίσης θα πρέπει να σημειωθεί ότι δεν υπήρξε περίπτωση δύο δημόσιων προσφορών από εταιρείες του ίδιου κλάδου το 2005.

Γράφημα 6: Αντληθέντα κεφάλαια (%) από δημόσιες εγγραφές ανά κλάδο 2005





Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι οκτώ εταιρείες που προέβησαν σε δημόσιες αρχικές προσφορές το 2005 στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Πίνακας 14: Δημόσιες εγγραφές στο ΧΑ 2005

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Τιμή διάθεσης €	Αριθμός μετοχών δημόσιας εγγραφής	Αριθμός μετοχών ιδιωτικής τοποθέτησης	Αντληθέντα κεφάλαια (ευρώ)
	Σιδηρεμπορική Μακεδονίας-					
1	ΣΙΔ.ΜΑ	Κα	5,30	2.381.000	119.000	13.250.000
2	ΔΙΟΛΚΟΣ ΑΕΕΧ	Κα	1,95	700.000	0	1.365.000
3	ΕΒΙΚ ΑΕ	ΝΕΧΑ	3,30	1.010.000	20.000	3.399.000
	Πειραιώς Επενδύσεις Ακίνητης Περιουσίας					
4	ΑΕΕΑΠ	Κα	2,12	12.474.600	0	26.446.152
	Μοτοδυναμική					
5	ΑΕΕ	Πα	5,60	1.550.000	75.000	9.100
	Επιχειρήσεις Εικόνας &					
6	Ήχου	Πα	2,40	4.500.000		10.800.000
7	ΟΠΑΠ ΑΕ	Κα	24,14	52.300.000	150.000	1.265.781.500
	PROTON					
	Επενδυτική Μ & Μ					
8	Τράπεζα ΑΕ	Κεφ/ση	5,00	3.500.000	0	17.500.000
	Σύνολο					1.338.550.752

### 3.1.10 Έτος 2006

Το 2006, σημειώθηκε περαιτέρω μείωση της εκδοτικής δραστηριότητας εισηγμένων και νέων εταιρειών στην αγορά, η οποία συνέχισε την πτωτική τάση των τεσσάρων τελευταίων ετών, παρά τη σημαντική αύξηση της δραστηριότητας έκδοσης παγκοσμίως. Συγκεκριμένα, ο αριθμός των εταιρειών που προέβησαν σε αρχικές δημόσιες προσφορές διαπραγματεύσιμων μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών μειώθηκε σε 2. Αντίθετα, η αξία των συνολικών κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω των αρχικών δημοσίων προσφορών και των αυξήσεων του μετοχικού κεφαλαίου σημείωσε σημαντική ετήσια αύξηση και ανήλθε σε 4,16 δις ευρώ, κυρίως λόγω των μεγάλων αυξήσεων του μετοχικού κεφαλαίου που πραγματοποίησαν εισηγμένες εταιρείες (περίπου 3,44 δις ευρώ). Σημειώνεται ότι η αντίστοιχη συνολική αξία των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε 2,76 δις 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 συμμετοχή νέων εκδόσεων στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑ στο Χ.Α. αυξήθηκε το 2006, σε σύγκριση με τα προηγούμενα δύο χρόνια. Συγκεκριμένα, η αξία των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τις εισηγμένες στο Χ.Α. εταιρίες ανήλθε στο 0,46% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης στο ΧΑΑ μέχρι το τέλος του 2006, σε σύγκριση με το 0,07% το 2005, το 0,10% το 2004, το 0,55% το 2003, 0,66% το 2002, 1,5% το 2001 και 9,8% το 2000.

Το 2006, υπήρξαν 2 αρχικές δημόσιες προσφορές στο Χρηματιστήριο Αθηνών, έναντι 8 το 2005, 10 το 2004 και 16 το 2003. Οι μετοχές των δύο αυτών εταιρειών εισήχθησαν στην Αγορά Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. Μια από τις δημόσιες εγγραφές αφορούσε την διάθεση υφιστάμενων μετοχών στο ευρύ κοινό από την Ταχυδρομική Ταμιευτήριο, στο πλαίσιο του προγράμματος ιδιωτικοποίησής της. Ο αριθμός των αρχικών δημοσίων προσφορών είναι ο χαμηλότερος των τελευταίων οκταετών και

αντικατοπτρίζει την περιορισμένη ελκυστικότητα της χρηματιστηριακής αγοράς ως πηγή επιχειρηματικής χρηματοδότησης σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων.

Το 2006, η μη εισηγμένη στο χρηματιστήριο τράπεζα Probank προέβη σε δημόσια προσφορά μετοχών χωρίς εισαγωγή στο Χ.Α., υπό τους ακόλουθους όρους: πληρωμή σε μετρητά με προνομιακά δικαιώματα υπέρ των παλαιών μετόχων με αναλογία 2 νέων μετοχών για κάθε 10 υφιστάμενες μετοχές και πληρωμή σε μετρητά με διάθεση στους ειδικούς επενδυτές του άρθρου 3 του Ν. 3401/2005. Με αυτόν τον τρόπο, η τράπεζα άντλησε συνολικά 80,4 εκατομμύρια ευρώ.

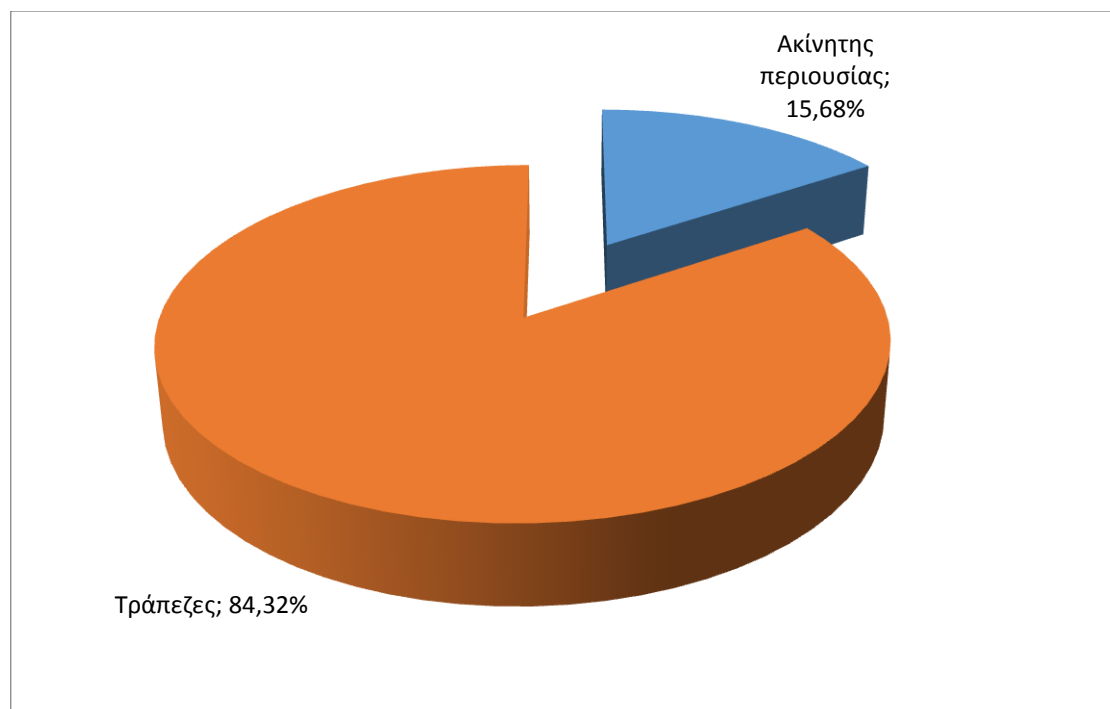
Το συνολικό ποσό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω δημόσιων προσφορών μετοχών και ιδιωτικών τοποθετήσεων μειώθηκε σε 725,25 εκατομμύρια ευρώ το 2006, από 1,348 εκατομμύρια ευρώ το 2005, μειώθηκε κατά 46,2% σε ετήσια βάση. Πρέπει να σημειωθεί, ωστόσο, ότι από το ποσό του 2005 είχαν αντληθεί μόνο 81,9 εκατομμύρια ευρώ μέσω αρχικών δημόσιων προσφορών. Επίσης, 611,5 εκατομμύρια ευρώ (84,32%) από τα 725,25 εκατομμύρια ευρώ που προέκυψαν κατά τη διάρκεια του 2006 αφορούσαν την Ταχυδρομική Ταμιευτήριο. Είναι προφανές ότι η δημόσια προσφορά εισηγμένων και κρατικά ελεγχόμενων εταιρειών εξακολουθούσε να αποτελεί τον κύριο πυλώνα της δραστηριότητας στην ελληνική αγορά δημόσιων προσφορών.

Από το σύνολο των κεφαλαίων που αντλήθηκαν το 2006, το 88% (639.290.844 ευρώ) αντλήθηκε από την πώληση υφιστάμενων μετοχών και το 12% (85.957.030 εκατ. Ευρώ) αντλήθηκε από νέες εκδόσεις μετοχών. Ο αντίκτυπος της προσφοράς της Τράπεζας Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου ήταν καθοριστικός, διότι αν δεν ληφθεί υπόψη, η κατάσταση αναστρέφεται, από το σύνολο των κεφαλαίων που αντλήθηκαν, το 75,6% (85.957.030 ευρώ) προήλθε από την έκδοση νέων μετοχών και το 24,4% 27.768.000 ευρώ προήλθε από την πώληση μετοχών από υφιστάμενους μετόχους.

Οι εξελίξεις του 2006 δεν επέφεραν καμία ουσιαστική αλλαγή από τη δραστηριότητα του προηγούμενου έτους. Από το σύνολο των κεφαλαίων που αντλήθηκαν το 2005, 95,53% (1.287.406.500 ευρώ) είχαν αντληθεί από την πώληση μετοχών από υφιστάμενους μετόχους και 4,47% (60.235.152 εκατ. Ευρώ) είχαν αντληθεί από νέες μετοχές. Και στην περίπτωση αυτή, ο αντίκτυπος της έκδοσης μιας κρατικής επιχείρησης (ΟΠΑΠ) ήταν αποφασιστικός, δεδομένου ότι αν δεν ληφθεί υπόψη, η κατάσταση αντιστρέφεται από το 73,6% του συνόλου των κεφαλαίων που συγκεντρώθηκαν (60.235.152 ευρώ ) προέκυψε από την έκδοση νέων μετοχών και 26,4% (21.625.000 ευρώ) από την πώληση υφιστάμενων μετοχών.

Το γράφημα 7 απεικονίζει την κατανομή που είχαν τα αντληθέντα κεφάλαια ανά τομέα δραστηριότητας στο Χ.Α. κατά τη διάρκεια του 2006. Ο τραπεζικός τομέας απορρόφησε το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων (84,3%), ακολουθούμενος από τον κλάδο Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών - Επενδύσεων Ακινήτων (15,7%).

Γράφημα 7: Αντληθέντα κεφάλαια από δημόσιες εγγραφές ανά κλάδο 2006



Οι δύο εταιρείες που προέβησαν σε άντληση κεφαλαίων, μέσω δημόσιων εγγραφών το 2006 και το ύψος των αντληθέντων κεφαλαίων ήταν (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2007):

Πίνακας 15: Δημόσια προσφορά μετοχών στο ΧΑ 2006

A/A	Εταιρεία	Κλάδος	Τιμή διάθεσης €	Νέες μετοχές	Υφιστάμενες μετοχές	Αντληθέντα κεφάλαια (ευρώ)
1	Eurobank Properties	Ακίνητης Περιουσίας	15,60	5.510.666	1.780.000	113.725.030
2	Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο	Τράπεζες	12,50	0	49.080.000	611.522.844
Σύνολο						725.247.874

### 3.1.11 Έτος 2007

Το 2007, σημειώθηκε σημαντική αύξηση της εκδοτικής δραστηριότητας εισηγμένων και νέων εταιρειών στην αγορά, γεγονός που ανέτρεψε την πτώση των περασμένων πέντε ετών. Κατά την περίοδο 2003-2006, οι τάσεις των τιμών κατά την πρώτη εισαγωγή (σταθερές ή προς τα κάτω) ήταν αντίθετες προς τις τάσεις των τιμών κατά τη δευτερογενή διαπραγμάτευση (προς τα πάνω), ενώ το 2007 η σχέση αυτή ήταν αναλογική. Ειδικότερα, τέσσερις εταιρείες προχώρησαν σε αρχικές δημόσιες προσφορές διαπραγματεύσιμων μετοχικών τίτλων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, ενώ είκοσι οκτώ εταιρείες προέβησαν σε αυξήσεις κεφαλαίου. Η αξία των συνολικών κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω αρχικών δημοσίων προσφορών και αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου αυξήθηκε σημαντικά σε 10,69 δις Ευρώ, από 4,16 δις Ευρώ το 2006, κυρίως ως αποτέλεσμα των μεγάλων αυξήσεων του μετοχικού κεφαλαίου που πραγματοποιήθηκαν από τις εισηγμένες εταιρείες και ειδικότερα, από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά 5,19 δις Ευρώ από τον Όμιλο Marfin Investment (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2008).

Η συμμετοχή των νέων εκδόσεων στο σύνολο της χρηματιστηριακής αξίας του Χ.Α.Α. αυξήθηκε το 2007, σε σύγκριση με τα προηγούμενα δύο χρόνια. Συγκεκριμένα, η αξία των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τις εισηγμένες στο Χ.Α. εταιρείες ανήλθε στο 0,49% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. στο τέλος του 2007 ή 10,00% αν εξαιρεθεί η επίδραση από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Marfin Investment, σε σύγκριση με το 0,46% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων εταιρειών του Χ.Α. στο τέλος του 2006.

Το 2007 υπήρξαν τέσσερις αρχικές δημόσιες προσφορές μετοχών στο ΧΑ, σε σύγκριση με δύο δημόσιες εγγραφές το 2006, 8 το 2005, 10 το 2004 και 16 το 2003. Οι μετοχές των δύο αυτών εταιρειών εισήχθησαν στην Αγορά Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης του Χ.Α., και οι μετοχές των άλλων δύο στην

Αγορά Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης. Παρά την άνοδο, ο αριθμός των αρχικών δημόσιων προσφορών παραμένει σχετικά χαμηλός σε σχέση με αυτόν στην αρχή της δεκαετίας και αντικατοπτρίζει την περιορισμένη ελκυστικότητα της χρηματιστηριακής αγοράς ως πηγή επιχειρηματικής χρηματοδότησης σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων. Το συνολικό ποσό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω δημόσιων προσφορών μετοχών και ιδιωτικών τοποθετήσεων μειώθηκε σε 500,73 εκατ. Ευρώ το 2007, από 725,25 εκατ. Ευρώ το 2006, μειώθηκε κατά 44,84% σε ετήσια βάση.

Πίνακας 16: Δημόσια προσφορά μετοχών στο ΧΑ 2007

A/A	Εταιρεία	Κλάδος	Τιμή διάθεσης €	Νέες μετοχές	Υφιστάμενες μετοχές	Αντληθέντα κεφάλαια (ευρώ)
	Κορρές					
	Φυσικά	Προσωπικά &				
1	Προϊόντα	οικιακά αγαθά	7,20	1.600.000	0	11.520.000
		Αεροπορικές				
2	Aegean AEE	εταιρείες	7,60	17.854.280	0	135.237.415
	Τέρνα					
	Ενεργειακή	Υπηρεσίες κοινής				
3	ΑΕ	ωφέλειας	11,00	27.333.100	2.733.300	330.638.675
	Pasal					
	Development	Διαχείριση ακίνητης				
4	SA	περιουσίας	6,00	3.900.000	0	23.337.420
	Σύνολο					500.733.510

Από το σύνολο των κεφαλαίων που αντλήθηκαν το 2007, 6% (30.066.300 ευρώ) προήλθαν από την πώληση υφιστάμενων μετοχών και 94% (470.667,120 εκατ. Ευρώ) προήλθαν από νέες εκδόσεις μετοχών. Η εξέλιξη αυτή δεν επιφέρει καμία ουσιαστική αλλαγή από την δραστηριότητα έκδοσης του προηγούμενου έτους. Μετά την αφαίρεση των κεφαλαίων της έκδοσης του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου, 75,6% του συνολικού ποσού των αντληθέντων κεφαλαίων το 2006 (85.957.030 εκατ. Ευρώ) είχαν αντληθεί μέσω νέων εκδόσεων μετοχών και 24,4% (27.768.000 ευρώ) των μετοχών από τους υφιστάμενους μετόχους. Ομοίως, μετά την αφαίρεση του αντίκτυπου μιας έκδοσης από μια κρατική επιχείρηση (ΟΠΑΠ Α.Ε.) από το σύνολο των κεφαλαίων που αντλήθηκαν το 2005, 73,6% (60.235.152 ευρώ) προήλθαν από την έκδοση νέων μετοχών και 26,4% (21.625.000 ευρώ) από την πώληση υφιστάμενων μετοχών.

Η κατανομή των κεφαλαίων που αντλήθηκαν ανά τομέα δραστηριότητας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών κατά το 2007 ήταν η ακόλουθη, οι επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας απορρόφησαν το μεγαλύτερο μέρος των αντληθέντων κεφαλαίων (66%), οι αεροπορικές εταιρείες απορρόφησαν το 27%, ο κλάδος της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας απορρόφησε το 5% και τέλος τα είδη προσωπικής και οικιακής χρήσης απορρόφησαν το 2%.



Γράφημα 8: Αντληθέντα κεφάλαια από δημόσιες εγγραφές ανά κλάδο 2007



### 3.1.12 Έτος 2008

Το 2008, η εκδοτική δραστηριότητα των εισηγμένων και των νέων εταιρειών στην αγορά έπεσε κατακόρυφα και επέστρεψε στα χαλαρά επίπεδα των προηγούμενων πέντε ετών. Κατά την περίοδο 2003-2007, οι τάσεις των τιμών κατά την αρχική διαπραγμάτευση ήταν αντίθετες με τις τάσεις των τιμών κατά τη δευτερογενή διαπραγμάτευση, το 2007 η σχέση αυτή ήταν αναλογική, ενώ δεν ήταν δυνατόν να εκτιμηθεί αυτή η τάση για το 2008 λόγω έλλειψης δραστηριότητας στην πρωτογενή αγορά. Λόγω των αρνητικών τάσεων της αγοράς κατά το 2008, καμία εταιρεία δεν προέβη σε αρχικές δημόσιες προσφορές διαπραγματεύσιμου μετοχικού κεφαλαίου στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, παρά το ενδιαφέρον που εκφράστηκε από ορισμένες εταιρείες, ενώ 15 εισηγμένες εταιρείες προέβησαν σε αυξήσεις κεφαλαίου. Το 2008, οι εισηγμένες εταιρείες άντλησαν κεφάλαια ύψους 664,08 εκατομμύριων ευρώ μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου, σε σύγκριση με 10,69 δισεκατομμύρια ευρώ το 2007 και 4,16 δισεκατομμύρια ευρώ το 2006.

Το 2008, δεν υπήρξαν αρχικές δημόσιες προσφορές στο Χρηματιστήριο Αθηνών, σε σύγκριση με τέσσερις δημόσιες εγγραφές το 2007, δύο το 2006, οκτώ δημόσιες εγγραφές το 2005, δέκα δημόσιες εγγραφές το 2004 και δέκα έξι δημόσιες εγγραφές το 2003. Ο αριθμός των αρχικών δημόσιων προσφορών έπεσε στο μηδέν το 2008, σε άμεση αντίθεση με το μεγάλο δυναμισμό της χρηματιστηριακής αγοράς κατά τα πρώτα χρόνια της δεκαετίας που εξέφρασε την αυξημένη ελκυστικότητα της χρηματιστηριακής αγοράς ως πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων σε περιβάλλον με χαμηλά επιτόκια. Πρέπει να σημειωθεί ότι το συνολικό ποσό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω δημόσιων προσφορών μετοχών και ιδιωτικών τοποθετήσεων ανήλθε σε 500,73 εκατομμύρια ευρώ το 2007 και 725,25 εκατομμύρια ευρώ το 2006 και το 2008 ήταν ίσο με το μηδέν.

Το 2008, υπήρξαν δημόσιες προσφορές μετοχών μη εισηγμένων μετοχών εταιρειών. Τρεις εταιρείες προχώρησαν σε εξωχρηματιστηριακές προσφορές, μία συνεργατική τράπεζα και δύο επαγγελματικές ομάδες ποδοσφαίρου. Αυτές οι μετοχές άντλησαν συνολικά 87,43 εκατ. Ευρώ, εκ των οποίων η συνεταιριστική τράπεζα άντλησε το 12,95%, ο ΠΑΟΚ με ποσοστό 0,27% και η ΠΑΕ Παναθηναϊκός με ποσοστό 86,78% του συνόλου, σε δύο διαφορετικές τοποθετήσεις.

### **3.1.13 Έτος 2009**

Το 2009 σημειώθηκε αύξηση της εκδοτικής δραστηριότητας στο χρηματιστήριο, σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Οι τάσεις των τιμών κατά την πρώτη εισαγωγή ήταν παρόμοιες με τις τάσεις των τιμών κατά τη δευτερογενή διαπραγμάτευση, αντιστρέφοντας την κατάσταση των τελευταίων ετών, κυρίως λόγω της αυξημένης δραστηριότητας στην πρωτογενή αγορά. Λόγω των σχετικά χαμηλών αποτιμήσεων και των σημαντικών διακυμάνσεων της αγοράς το 2009, μόνο μία εταιρεία έκανε μια αρχική δημόσια προσφορά, αντλώντας 10 εκατομμύρια ευρώ, παρά το

ενδιαφέρον που επέδειξαν άλλες εταιρείες. Αντίθετα, οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες παρουσίασαν σημαντική δραστηριότητα έκδοσης. Τρεις εταιρίες προχώρησαν σε αυξήσεις κεφαλαίου λόγω συγχώνευσης και μέσω της εισαγωγής νέων μετοχών στο Χ.Α.Α., συνολικού ύψους 31,3 εκατ. Ευρώ. Δεκαεπτά εταιρίες προχώρησαν στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μέσω δημόσιας προσφοράς για εισαγωγή νέων μετοχών στο Χ.Α., συνολικού ύψους 4,63 δις Ευρώ, ενώ μία εταιρεία (υπό επιτήρηση) αύξησε το μετοχικό της κεφάλαιο κατά 660 χιλιάδες ευρώ μέσω κεφαλαιοποίησης υποχρεώσεων. Τέλος, πέντε εταιρίες προχώρησαν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια προσφορά χωρίς την εισαγωγή νέων μετοχών στο Χ.Α., συνολικού ύψους 103,3 εκατ. Ευρώ. Το 2009 η συνολική αξία των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από την αγορά ανήλθε σε € 4.776,5 εκατ. έναντι € 664,08 εκατ. το 2008.

Πίνακας 17: Αρχική δημόσια προσφορά 2009

A/A	Εταιρεία	Κλάδος	Τιμή διάθεσης €	Νέες μετοχές	Υφιστάμενες μετοχές	Αντληθέντα κεφάλαια (ευρώ)
		Ακίνητη MIG περιουσία - Real ΕΕΑΠ Βιομ & Estate Επαγγελμ.				
1	ΑΕΕΑΠ	Χώρων	4,00	2.500.000	0	10.000.000
	Σύνολο					10.000.000

Το 2009, υπήρχε μόνο μία αρχική δημόσια προσφορά μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Το 2009, υπήρχαν τέσσερις δημόσιες προσφορές μετοχών που δεν διαπραγματεύονταν στο Χ.Α. Συγκεκριμένα, η Συνεταιριστική Τράπεζα Ηλείου έφθασε τα 3,49 εκατομμύρια ευρώ από το ευρύ κοινό, η εταιρεία ΡΕΑ Νοσοκομείο Α.Ε. άντλησε τα 10,2 εκατομμύρια ευρώ και 9,34 εκατομμύρια ευρώ (σε δύο δημόσιες προσφορές), η Probank ΑΕ άντλησε 80,1 εκατομμύρια ευρώ και η Πόρτο Καρράς ΑΕ σχεδόν 2,5 εκατομμύρια ευρώ. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν από μη εισηγμένες εταιρείες ανήλθαν σε 103,25 εκατομμύρια ευρώ.

### **3.1.14 Έτος 2010**

Το 2010, η δραστηριότητα έκδοσης των εισηγμένων εταιρειών μειώθηκε σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, καμία εταιρεία δεν προέβη σε αρχικές δημόσιες προσφορές διαπραγματεύσιμων μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, ενώ το 2009 μόνο μία νέα εταιρεία άντλησε μόλις 10 εκατομμύρια ευρώ. Το 2010, δύο εταιρείες προέβησαν σε αυξήσεις κεφαλαίου λόγω απορρόφησης και με την εισαγωγή νέων μετοχών στο Χ.Α., συγκεντρώνοντας συνολικά 15,5 εκατ. Ευρώ. Το 2009, τρεις εταιρείες προχώρησαν σε αυξήσεις κεφαλαίου λόγω απορρόφησης και με την εισαγωγή νέων μετοχών στο Χ.Α., αυξάνοντας συνολικά τα 4,63 εκατ. Ευρώ (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2011).

### **3.1.15 Έτος 2011**

Η δραστηριότητα έκδοσης μετοχικών τίτλων των εισηγμένων εταιρειών στην κεφαλαιαγορά μειώθηκε το 2011. Αυτό ήταν το αποτέλεσμα της γενικής αβεβαιότητας στις αγορές, καθώς και των χαμηλών αποτιμήσεων στην κεφαλαιαγορά. Σε ένα περιοριστικό πιστωτικό περιβάλλον, το σχετικό

κόστος έκδοσης θα έπρεπε να είναι μειωμένο, ώστε να προσφέρει κίνητρο για άντληση κεφαλαίων μέσω των αγορών και, κατά συνέπεια, να ενθαρρύνει τη μελλοντική εισαγωγή εταιρειών στο χρηματιστήριο. Μια τέτοια εξέλιξη, φυσικά, εξαρτάται από πολλούς άλλους παράγοντες, όπως η δυναμική της ιδιωτικοποίησης και οι εξελίξεις στις αγορές προϊόντων.

Το 2011, οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες άντλησαν 2.995,5 εκατ. Ευρώ, τα οποία συνεπάγονταν μείωση κατά 22,7% σε ετήσια βάση. Το 2011, όπως και το προηγούμενο έτος, καμία εταιρεία δεν προέβη σε αρχικές δημόσιες προσφορές διαπραγματεύσιμων μετοχών στο Χ.Α.Α. Στις περισσότερες χώρες, η πορεία των αγορών αρχικής δημόσιας προσφοράς το 2011 δεν ήταν ομαλή, καθώς οι παγκόσμιοι μακροοικονομικοί κίνδυνοι, όπως η κρίση δημόσιου χρέους, δημιούργησαν μεγάλη μεταβλητότητα στις αποδόσεις και αντιφατικά αποτελέσματα.

### **3.1.16 Έτος 2012**

Η έκδοση εταιρικών τίτλων στο χρηματιστήριο αντικατοπτρίζει την επιθυμία των εκδοτών να αντλήσουν κεφάλαια για διάφορους λόγους, όπως η απόκτηση μετρητών για την κάλυψη βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επενδύσεων ή άλλων αναγκών, η ενίσχυση της εμπορευσιμότητας και της αξιοπιστίας της αγοράς, η οποία διευκολύνει την αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων και την εκτέλεση εταιρικών συναλλαγών (π.χ. συγχωνεύσεις και εξαγορές) με στόχο την αύξηση του μεγέθους τους και του μεριδίου αγοράς τους, η βελτίωση της ρευστότητας των υφιστάμενων επενδυτικών τίτλων των εταιρειών και η διευκόλυνση της αποτίμησης των εταιρικών αξιών. Η εκδοτική δραστηριότητα των εισηγμένων στο Χ.Α. εταιρειών το 2012 ήταν χαμηλή. Η συρρίκνωση αυτή, μετά την πτώση των προηγούμενων ετών, οφείλεται στην αβεβαιότητα που επικρατούσε στις αγορές και στη σοβαρή οικονομική ύφεση, η οποία επιβραδύνει τα εταιρικά επενδυτικά προγράμματα.

### 3.1.17 Έτος 2013

Το 2013 για τέταρτη συνεχόμενη χρονιά δεν υπήρξαν εκδόσεις μετοχικών τίτλων με αρχική δημόσια προσφορά (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2014).

### 3.1.18 Έτος 2014

Το 2014, η δραστηριότητα έκδοσης στην ελληνική αγορά δεν ήταν τόσο ισχυρή όσο το 2013, ένα έτος που χαρακτηρίστηκε από την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών, στο πλαίσιο της αναδιάρθρωσης και σταθεροποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Συγκεκριμένα, υπήρξαν 11 αυξήσεις κεφαλαίου από εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών έναντι 21 κατά το 2013, 2 δημόσιες προσφορές κινητών αξιών μη εισηγμένων προς διαπραγμάτευση στο ΧΑ, σε σύγκριση με 4 μετοχές το 2013, και 1 αρχική δημόσια προσφορά μετοχών και εισαγωγή προς διαπραγμάτευση στο ΧΑ (δεν υπήρχαν δημόσιες εγγραφές το 2013). Επιπλέον, εκδόθηκε 1 μετατρέψιμο ομόλογο το 2014, έναντι 4 το 2013. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της δημόσιας προσφοράς μετοχών με ή χωρίς εισαγωγή στο Χ.Α. ανήλθαν σε € 8,76 δις έναντι € 30,02 δις Το 2013 και € 105,5 εκατ. το 2012. Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από την έκδοση μετατρέψιμων ομολογιών ανήλθαν σε € 251,84 εκατ., έναντι € 832,74 εκατ. το 2013 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2015). Η εταιρεία με την αρχική δημόσια προσφορά μετοχών ήταν:

Πίνακας 18: Αντληθέντα κεφάλαια μέσω αρχικής δημόσιας προσφοράς 2014

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Αντληθέντα κεφάλαια
-----	----------	-------	---------------------

			(ευρώ)
1	ΕΛ.ΤΕΧ. ΑΝΕΜΟΣ ΑΕ	Κύρια Αγορά	35.133.900
Σύνολο			35.133.900

### 3.1.19 Έτος 2015

Το 2015, η εκδοτική δραστηριότητα στην ελληνική κεφαλαιαγορά χαρακτηρίστηκε από μια ακόμα, μετά του 2013 και 2014, ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών, στο πλαίσιο της αναδιάρθρωσης και σταθεροποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Συγκεκριμένα, υπήρξαν επτά αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου από εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, πέντε εκ των οποίων αφορούσαν αυξήσεις κεφαλαίου από πιστωτικά ιδρύματα. Επιπλέον, υπήρχαν δύο εκδόσεις εταιρικών ομολόγων από δύο πιστωτικά ιδρύματα. Τα συνολικά κεφάλαια που συγκεντρώθηκαν με την έκδοση μετοχών και μετατρέψιμων ομολόγων ανήλθαν σε 10,19 δις Ευρώ και 4,07 δις Ευρώ αντίστοιχα. Συγκεκριμένα το 2015 δεν υπήρξε καμιά αρχική δημόσια προσφορά εταιρικών τίτλων (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2016).

### 3.1.20 Έτος 2016

Το 2016 στο Χρηματιστήριο Αθηνών πραγματοποιήθηκε η εισαγωγή των μετοχών μιας εταιρείας προς διαπραγμάτευση για πρώτη φορά. Το 2015 αντίστοιχα δεν είχε πραγματοποιηθεί καμιά νέα εισαγωγή ενώ το 2014 είχε γίνει επίσης μια. Με αρχική δημόσια προσφορά το 2016 η εταιρεία Intercontinental International ΑΕΕΑΠ εισήχθη στην Κύρια Αγορά αντλώντας κεφάλαια ύψους 14.490.000 ευρώ.

### 3.2 Αυξήσεις Κεφαλαίων

Ο αριθμός των εκδόσεων μετοχικών τίτλων από εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αθηνών διαχρονικά παρουσιάζει σημαντικές μεταβολές. Την διετία 1999-2000 υπήρξε μεγάλη δραστηριότητα στην χρηματιστηριακή αγορά, με 119 και 103 αντίστοιχα, εκδόσεις νέων μετοχών από εισηγμένες εταιρείες. Από το 2001 και μετά εμφανίζεται διαφορετική εικόνα με τις νέες εκδόσεις να μην ξεπερνούν τις είκοσι με εξαίρεση το 2007 και 2013.

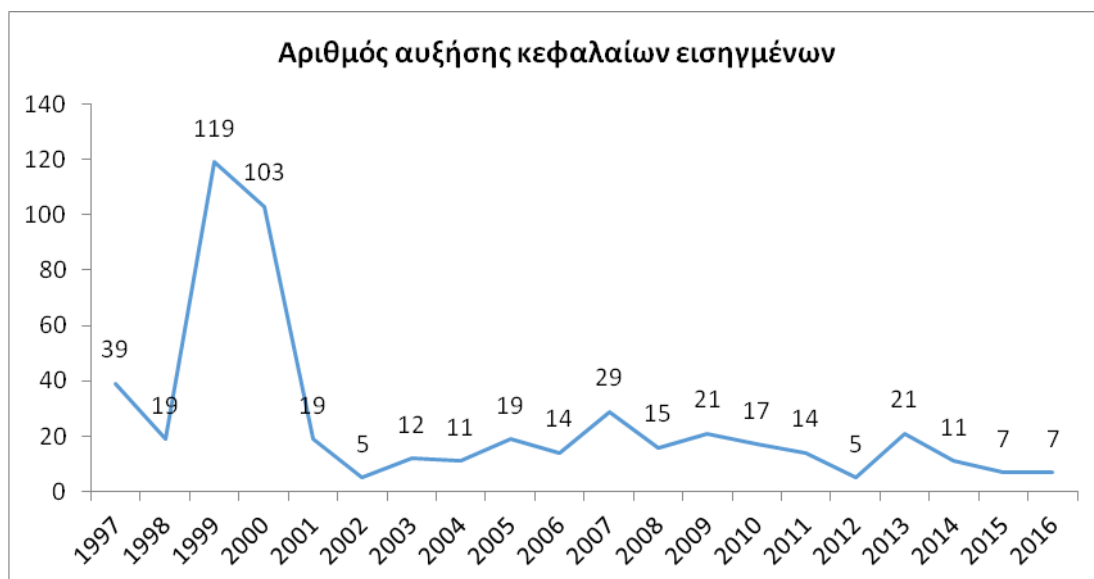
Η ανοδική τάση έως το 2007 ανακόπηκε από την διεθνή οικονομική κρίση που είχε σημαντικό αντίκτυπο στην χρηματιστηριακή αγορά. Το 2008 παρόλο που ο αριθμός των αυξήσεων δεν φαίνεται να μειώνεται σημαντικά, μειώθηκαν πολύ τα αντληθέντα κεφάλαια, τα οποία ανήλθαν σε 664,1 εκ. ευρώ. Το 2012 ήταν η χειρότερη χρονιά όσον αφορά την άντληση κεφαλαίων από τις εισηγμένες εταιρείες, το ύψος των οποίων ανήλθε σε μόλις 38,2 εκ. ευρώ.

Όσον αφορά το μέγεθος των αντληθέντων κεφαλαίων επίσης υπάρχουν σημαντικές μεταβολές από έτος σε έτος. Τα ποσά που αντλήθηκαν την διετία 1999-2000 ήταν 7,9 δις και 8,9 δις ευρώ αντίστοιχα. Τα επόμενα έτη δεν υπήρξε μεγάλη χρηματοδότηση των εταιρειών από την χρηματιστηριακή αγορά, ενώ παρουσιάζεται ανοδική τάση την τριετία 2005-2007, κυρίως στην προσπάθεια ιδιωτικοποίησης δημόσιων εταιρειών. Ειδικά το 2007 αντλήθηκαν 10,2 δις, το υψηλότερο ποσό έως τότε από την εξεταζόμενη περίοδο. Ένα ποσοστό 50,95% αυτών των κεφαλαίων αντλήθηκε από τον Όμιλο Marfin Investment. Συγκεκριμένα, τέσσερα πιστωτικά ιδρύματα, η Attica Bank, η EFG Eurobank, η Γενική Τράπεζα, η Τράπεζα Πειραιώς και η Marfin Investment Group, απορρόφησαν το 79,8% του συνόλου των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες με αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου.



Το 2007, οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες παρουσίασαν σημαντική δραστηριότητα έκδοσης, καθώς είκοσι εννέα εισηγμένες εταιρείες προχώρησαν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, σε σύγκριση με δεκατέσσερις το 2006, δεκαεννέα το 2005, έντεκα εταιρείες το 2004, δώδεκα εταιρείες το 2003 και πέντε το 2002. Το συνολικό ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων ανήλθε σε 10.186,53 το 2007, σε σύγκριση με 3.388,4 εκατ. ευρώ το 2006, αυξημένο κατά 66,25% σε ετήσια βάση. Ένα ποσοστό 50,95% αυτών των κεφαλαίων αντλήθηκε από τον Όμιλο Marfin Investment. Συγκεκριμένα, πέντε πιστωτικά ιδρύματα, η Attica Bank, η EFG Eurobank, η Γενική Τράπεζα, η Τράπεζα Πειραιώς και η Marfin Investment Group, απορρόφησαν το 79,8% του συνόλου των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες με αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου. Ο αριθμός των εταιρειών που πραγματοποίησαν αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου το 2007 ήταν διπλάσιος σε σχέση με το 2006, ενώ η συνολική αξία των αντληθέντων κεφαλαίων αντικατοπτρίζει μια συνεχή προσπάθεια εταιρικής αναδιάρθρωσης, τη βελτίωση των επενδυτικών προγραμμάτων των εταιρειών, καθώς και το αυξημένο ενδιαφέρον των επενδυτών για τοποθετήσεις σε τίτλους της κεφαλαιαγοράς.

Γράφημα 9: Αριθμός εκδόσεων μετοχικών τίτλων 1997-2016



Το 2008, οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες παρουσίασαν σημαντική εκδοτική δραστηριότητα. Δεκαπέντε εισηγμένες εταιρίες προχώρησαν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, έναντι είκοσι εννέα το 2007, δεκατέσσερις το 2006, δεκαεννέα το 2005 και έντεκα το 2004. Το συνολικό ποσό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν ανήλθε σε 664,08 εκατ. Ευρώ, έναντι 10.186,53 εκατ. Ευρώ το 2007 και 3,438,4 εκατ. Ευρώ το 2006, παρουσιάζοντας μείωση κατά 93,48% σε ετήσια βάση. Από τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια, 607,26 εκατομμύρια ευρώ αντλήθηκαν σε μετρητά και 56,82 εκατομμύρια ευρώ σε είδος. Η Forthnet ΑΕ άντλησε το 45,06% του συνόλου και συγκεκριμένα, τέσσερις εταιρίες, η εταιρία Forthnet ΑΕ, Αστήρ Παλλάς Βουλιαγμένη ΑΕ, ΑΕΓΕΚ και Ρίλις ΑΒΕΕΕ απορρόφησαν το 76,88% του συνόλου των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες με αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2009).

Ο αριθμός των εταιριών που πραγματοποίησαν αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου το 2009 αυξήθηκε κατά 40,5% σε σχέση με το 2008, ενώ η συνολική αξία των αντληθέντων κεφαλαίων ήταν δείγμα μιας συνεχιζόμενης

προσπάθειας εταιρικής αναδιάρθρωσης παρά τις αρνητικές συνθήκες, βελτίωσης των επενδυτικών προγραμμάτων των εταιρειών και του ενδιαφέροντος των επενδυτών. Οι προσφορές μετοχών από ήδη εισηγμένες εταιρείες πραγματοποιήθηκαν κυρίως από τραπεζικές και κατασκευαστικές επιχειρήσεις. Το μεγαλύτερο μέρος τους προήλθε από εταιρείες μεγάλης κεφαλαιοποίησης, η σημαντικότερη από τις οποίες ήταν της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία άντλησε 1,25 δις Ευρώ, ακολουθούμενη από την Alpha Bank με 986,4 εκατ. Ευρώ και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο με 526,3 εκατ. Ευρώ. Η μεγαλύτερη δημόσια προσφορά μιας κατασκευαστικής εταιρείας ήταν αυτή της Alaris AE, η οποία άντλησε 451 εκατομμύρια ευρώ, ακολουθούμενη από την S & B Βιομηχανικά Ορυκτά. Η μεγαλύτερη δημόσια προσφορά μετοχών μεταξύ μεσαίων και μικρών εταιρειών κεφαλαιοποίησης πραγματοποιήθηκε από την Τράπεζα Αττικής. Τέλος, η Εμπορική Τράπεζα, η οποία μεταφέρθηκε στην αγορά ειδικών χαρακτηριστικών, σημείωσε σημαντική εισφορά κεφαλαίου ύψους 849,5 εκατ. Ευρώ (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2010).

Το 2010, πραγματοποιήθηκαν δέκα τέσσερις δημόσιες προσφορές μετοχών και μετατρέψιμων ομολογιών από εισηγμένες στο Χ.Α. εταιρείες. Επιπλέον, τέσσερις εταιρείες συγκέντρωσαν κεφάλαια χωρίς δημόσια προσφορά (VELL, ALTEC, DIONIC και ΔΙΑΣ) και τρεις εισηγμένες στο Χ.Α. άντλησαν κεφάλαια με εισφορές σε είδος (ΖΗΝΩΝ ΑΕ, SCIENCS Διεθνής, CENTRIC). Οι δημόσιες προσφορές μετοχών πραγματοποιήθηκαν κυρίως από τράπεζες, με την Εθνική Τράπεζα να αντλεί 1,8 δις Ευρώ, ποσό που αντιπροσωπεύει το 50% του συνόλου των κεφαλαίων που αντλήθηκαν το 2010, ενώ η Εμπορική Τράπεζα συγκέντρωσε κεφάλαια που αντιπροσωπεύουν το 26% που συγκεντρώθηκαν από δημόσιες προσφορές το 2010 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2011).

Το 2011, υπήρξαν έντεκα δημόσιες προσφορές μετοχών και μετατρέψιμων ομολογιών από εισηγμένες στο Χ.Α. εταιρείες. Επιπλέον, πέντε εταιρείες συγκέντρωσαν κεφάλαια χωρίς δημόσια προσφορά

(HIPROTOUR A.E., ΚΑΕ, ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ, Μ.Ι. ΜΑΙΛΛΗΣ ΑΕ και ΣΑΟΣ Α.Ν.Ε. ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ). Το 2011, οι δημόσιες προσφορές μετοχών πραγματοποιήθηκαν κυρίως από τραπεζικές εταιρείες και συγκεκριμένα η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος άντλησε 1,3 δις Ευρώ, ποσό που αντιπροσωπεύει το 46,3% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων, το 28,73% συγκέντρωσε η Τράπεζα Πειραιώς και η Γενική Τράπεζα συγκέντρωσε κεφάλαια που αντιπροσωπεύουν το 20,47% του συνόλου των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από δημόσιες προσφορές το 2011. Επίσης υπήρξαν τέσσερις δημόσιες προσφορές μετοχών που δεν διαπραγματεύονταν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Αυτές οι προσφορές έγιναν από την Συνεταιριστική Τράπεζα του Έβρου, τη Συνεργατική Τράπεζα Θεσσαλίας, την SUPPORTERS GLUB ΑΕ και την ΡΕΑ Α.Ε. (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2012).

Το 2012, υπήρξαν αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου από πέντε εταιρείες εισηγμένες στο Χ.Α., μέσω της δημόσιας προσφοράς μετοχών. Οι προσφορές έγιναν από την Ολυμπιακή Catering ΑΕ, την Teletypos ΑΕ, την Unibios Ανώνυμος Εταιρεία Συμμετοχών, την Εριουργία 3Α και την Ελληνικά Καλώδια Α.Ε. Τα αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν σε 38,2 εκατ. Ευρώ. Το 2012, υπήρχαν τέσσερις δημόσιες προσφορές μετοχών που δεν είχαν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση στο ΧΑ. Αυτές οι προσφορές έγιναν από την Συνεταιριστική Τράπεζα της Ηπείρου, τη Probank, την Supporters Club και την ΠΑΕ ΠΑΟ. Τα αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν σε 67,3 εκατομμύρια ευρώ (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2013).

Γράφημα 10: Αντληθέντα κεφάλαια από εκδόσεις μετοχικών τίτλων 1997-2016



Το 2013, η δραστηριότητα έκδοσης μετοχών αυξήθηκε σημαντικά, κυρίως λόγω της έκδοσης εταιρικών τίτλων από τις τράπεζες, στο πλαίσιο της αναδιάρθρωσης και σταθεροποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Συγκεκριμένα, υπήρξαν 21 αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου από εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών σε σύγκριση με 5 το 2012, καθώς και 4 δημόσιες προσφορές κινητών αξιών που δεν διαπραγματεύονταν στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Επιπλέον, υπήρξαν 4 εκδόσεις μετατρέψιμων ομολόγων. Το σύνολο των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω της δημόσιας προσφοράς μετοχών με εισαγωγή στο Χ.Α. ανήλθε σε 30 δις Ευρώ έναντι 38,2 εκατ. το 2012. Από τα αντληθέντα κεφάλαια τα 28,9 δις Ευρώ αφορούσαν τις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των συστημικών τραπεζών. Τα κεφάλαια που συγκεντρώθηκαν με την έκδοση μετατρέψιμων ομολογίων ανήλθαν σε 832,74 εκατ. Ευρώ, εκ των οποίων 764 εκατ. Ευρώ αφορούσαν τον τραπεζικό τομέα (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2014).

Το 2014, υπήρξαν 11 αυξήσεις κεφαλαίου από εισηγμένες στο Χ.Α. εταιρείες, τέσσερις από τις οποίες αφορούσαν αυξήσεις κεφαλαίου από

πιστωτικά ιδρύματα. Τα αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν σε 8,72 δισεκ. Ευρώ, εκ των οποίων τα 8,31 δισεκ. Ευρώ αφορούσαν αυξήσεις κεφαλαίου που πραγματοποιήθηκαν από τράπεζες. Υπήρξαν επίσης δύο δημόσιες προσφορές μετοχών χωρίς εισαγωγή προς διαπραγμάτευση στο Χ.Α. Τα αντληθέντα κεφάλαια ανήλθαν σε 3,75 εκατ. Ευρώ. Τέλος, μία εταιρεία προχώρησε στην αρχική δημόσια προσφορά και διαπραγμάτευση μετοχών στο Χ.Α.

Κατά τη διάρκεια του 2015 υπήρξαν επτά αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου από εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών σε σύγκριση με έντεκα το 2014 και είκοσι ένα το 2013. Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν ανήλθαν σε 10,19 δις Ευρώ, έναντι 8,76 δις Ευρώ το 2014 και 30,0 δις Ευρώ 2013. Από το ποσό αυτό, 10,08 δις Ευρώ αφορούσαν αυξήσεις κεφαλαίου που πραγματοποιήθηκαν από τράπεζες. Δεν υπήρξαν δημόσιες προσφορές μετοχών χωρίς εισαγωγή προς διαπραγμάτευση στο Χ.Α., σε σύγκριση με τις δύο του 2014 και τις τέσσερις του 2013 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2016).

Κατά τη διάρκεια του έτους υπήρξαν οκτώ αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου από εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών σε σύγκριση με επτά το 2015 και έντεκα το 2014. Τα αντληθέντα ποσά ανήλθαν σε 201,56 εκατ. Ευρώ, έναντι 10,19 δις Ευρώ το 2015 και 8,76 δις Ευρώ το 2014. Από τις προαναφερθείσες αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, μία εκτελέστηκε χωρίς εισαγωγή προς διαπραγμάτευση των μετοχών της στην χρηματιστηριακή αγορά (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2017).

### **3.3 Διαγραφές**

#### **3.3.1 Έτος 1997**

Το 1997, έπειτα από απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς από το ΧΑΑ διαγράφηκαν επτά εισηγμένες εταιρείες για κάποιον από τους ακόλουθους λόγους:

- Βρίσκονταν σε εκκαθάριση
- Μακρά αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών τους
- Υποτροπή στην μη τήρηση των διατάξεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας

#### **3.3.2 Έτη 1998-2000**

Ειδικά για τα έτη 1998 – 2000 δεν αναφέρεται καμιά διαγραφή εισηγμένης εταιρείας από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

#### **3.3.3 Έτος 2001**

Το 2001 πραγματοποιήθηκε υποχρεωτική προσφορά εξαγοράς της Interamerican HLI από την Eureka BV και μετά την περίοδο αποδοχής της πρότασης αποκτήθηκε από την εξαγοράζουσα εταιρεία το 98,07% της εταιρείας στόχου. Έτσι έπειτα από απόφαση της γενικής συνέλευσης της εταιρείας και την έγκρισή της από το ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς οι μετοχές της εταιρείας διαγράφηκαν από το ΧΑΑ (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2002).

### 3.3.4 Έτος 2002

Το 2002 διαγράφηκαν από το Χρηματιστήριο και συγκεκριμένα από την Κύρια Αγορά πέντε εταιρείες και συγκεκριμένα οι (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2003):

Πίνακας 19: Διαγραφή εταιρειών από την Κύρια Αγορά 2002

<b>Εταιρεία</b>	<b>Ημερομηνία</b>
Σοκολατοποιία Παυλίδης ΑΕ	12/3/2002
Χάλυψ Δομικά Υλικά ΑΕ	5/12/2002
Econ Βιομηχανίες ΑΕ	14/11/2002
Διεθνής Βιομ. Ενδυμάτων ΑΕ	14/11/2002
Αφοί Μαγρίζου ΑΕ	14/11/2002

### 3.3.4 Έτος 2003

Το 2003 δεν διαγράφηκε καμιά εταιρεία όμως υπό αναστολή ήταν 15 εταιρείες, έντεκα από την κύρια αγορά και τέσσερις από την Παράλληλη Αγορά. Οι εταιρείες αυτές ήταν:

Πίνακας 20: Εταιρείες υπό Αναστολή Διαπραγμάτευσης 2003

<b>Κύρια Αγορά</b>		<b>Παράλληλη Αγορά</b>	
Αλκάρ ΑΕΜΕΤ	9/8/1989	ΕΛΒΙΕΜΕΚ	26/6/1997
Greek Powder Co	2/4/1992	Connection ΑΕ	3/2/2003
Φιλοππάπου Δομική Έργα ΑΕ	20/1/1995	Sea Farm Ionian ΑΕ	7/8/2003
Cosmos ΑΕ	11/6/1996	Ευκλείδης ΑΕ	9/12/2003
ΔΑΝΕ See Line	7/10/1998		
Θεσσαλική Οιν/τική ΑΕ	1/7/1999		
Νηματαμπορική ΑΕ	23/7/1999		
Ενεργός Holding	9/8/1999		
Stabilton ΑΕ	4/6/2003		



### 3.3.5 Έτος 2004

Το 2004 από το Χρηματιστήριο Αθηνών και συγκεκριμένα από την Κύρια Αγορά διαγράφηκαν οι δύο ακόλουθες εταιρείες (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2005).

Πίνακας 21: Διαγραφή εταιρειών από το ΧΑ 2004

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Ημερομηνία διαγραφής
1	Παπαστράτος ΑΒΕΣ	Κύρια	07/05/2004
2	ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΕΕΤ	Κύρια	16/07/2004

Επίσης την ίδια χρονιά υπό αναστολή διαπραγμάτευσης ήταν 15 εταιρείες από την Κύρια Αγορά, τέσσερις από την Παράλληλη και μια από τη ΝΕΧΑ. Τέλος υπό επιτήρηση ήταν ένδεκα εταιρείες από την Κύρια Αγορά και τέσσερις από την Παράλληλη.

### 3.3.6 Έτος 2005

Το 2005 διαγράφηκαν έξι εταιρείες από το ΧΑ, οι τέσσερις από την Κύρια Αγορά και δύο από την Παράλληλη. Οι εταιρείες αυτές ήταν (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2006).

Πίνακας 22: Εταιρείες που διαγράφηκαν το 2005

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Ημερομηνία παύσης διαπραγμάτευσης
1	Π&Κ ΑΕΕΧ	Κύρια	22/2/2005

2	New Millennium Investments AEEEX	Κύρια	19/7/2005
3	Πυριδιτοποιείου Καλυκοποιείου ΑΕ	Κύρια	26/9/2005
4	ΑΚΤΩΡ ΑΤΕΕ	Κύρια	16/12/2005
5	Π. Κωτσόβολος ΑΕΒΕ	Παράλληλη	22/4/2005
6	Optima AEEEX	Παράλληλη	29/12/2005

Η εξουσιοδότηση για τη δημοπράτηση των ενεχυριασμένων ή κατασχεθέντων μετοχών και του διορισμού μέλους του Χ.Α. για τον πλειστηριασμό μετοχών, ανατέθηκε με το Ν. 3632/1928 (άρθρο 24 παρ. 3 και 4 & άρθρο 13 παρ. 1 και 2) στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Κατά την περίοδο 2004-2005, υποβλήθηκαν 63 αιτήσεις για την εκτέλεση 141 δημοπρασιών (κάθε μετοχή αντιστοιχεί σε μία δημοπρασία). Μέχρι το τέλος του 2005, έγιναν 98 δημοπρασίες (σε μία ή περισσότερες συνεδρίες, με ή χωρίς πλήρη εξαγορά). Ένας από τους λόγους για την απόρριψη αιτήσεων για δημοπρασία μετοχών (σχετικός με 11 περιπτώσεις εκποίησης) ήταν ότι οι προς εκποίηση μετοχές είχαν τεθεί υπό αναστολή διαπραγμάτευσης ή διαγράφηκαν από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

Το 2005, οι μετοχές πολλών εταιρειών τέθηκαν υπό προσωρινή αναστολή διαπραγμάτευσης, καθώς η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διαπίστωσε ότι η ομαλή λειτουργία της αγοράς και η προστασία των επενδυτών είτε δεν εξασφαλιζόταν είτε ήταν υπό απειλή. Επιπλέον, άρχισαν έρευνες σχετικά με την πιθανή διαγραφή των μετοχών εταιρειών που είχαν τεθεί σε αναστολή για περισσότερο από 6 μήνες (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2006).

### 3.3.7 Έτος 2006

Το 2006 από το Χρηματιστήριο Αθηνών διαγράφηκαν ή αποχώρησαν οριστικά 41 εταιρείες. Συγκεκριμένα από το Χρηματιστήριο Αθηνών το 2006 διαγράφηκαν οι μετοχές 12 εταιρειών και άλλων 29 εταιρειών των οποίων η

διαπραγμάτευση των μετοχών τους ήταν σε αναστολή περισσότερους από έξι μήνες. Οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές έπαυσαν να τελούν υπό διαπραγμάτευση το 2006 ήταν (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2007):

Πίνακας 23: Διαγραφή εταιρειών από το ΧΑ 2006

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Ημερομηνία παύσης διαπραγμάτευσης
1	AROW ΑΕΕΧ	Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης	2/1/2006
2	ΕΞΕΛΙΞΗ ΑΕΕΧ	Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης	2/1/2006
3	ΕΥΡΩΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕΧ	Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης	2/1/2006
4	INTRAMET ΑΕ	Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης	2/1/2006
5	ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ ΑΤΕ	Ειδικών Χαρακτηριστικών	3/4/2006
6	ΕΘΝΙΚΗ Ακινήτων ΑΕ	Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης	3/4/2006
7	NEXUS Επενδυτική ΑΕΕΧ	Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης	3/7/2006
8	FITCO Βιομηχανική Επεξεργασίας Μετάλλων ΑΕ	Ειδικών Χαρακτηριστικών	3/7/2006
9	CHIPITA International ΑΕ	Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης	1/9/2006
10	Γενική Τροφίμων ΑΕ	Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης	1/9/2006
11	GOODY'S ΑΕ	Μεγάλης	1/9/2006

		Κεφαλαιοποίησης	
		Μεσαίας και Μικρής	
12	ΔΙΟΛΚΟΣ ΑΕΕΧ	Κεφαλαιοποίησης	5/12/2006
13	Δ.Α.Ν.Ε. Sea Line ANE	Υπό Αναστολή	2/2/2006
14	Connection ΑΕΒΕΕ	Υπό Αναστολή	2/2/2006
15	DATAMEDIA ΑΕ	Υπό Αναστολή	2/2/2006
16	Ευρωπαϊκή Τεχνική ΑΕΤΚ&Μ	Υπό Αναστολή	2/2/2006
	ΑΒΕΤΤΕ Τεχνοδομή Αδελφοί Μιχ.		
17	Τραυλού	Υπό Αναστολή	2/2/2006
18	Ο. ΔΑΡΙΓΚ & Σια ΑΒΝΕ	Υπό Αναστολή	2/2/2006
19	Δυναμική Ζωής ΑΕ	Υπό Αναστολή	2/2/2006
	Intersonic Advanced		
20	Technologies ΑΒ&ΕΕ	Υπό Αναστολή	2/2/2006
	Έμφασις Συστήματα		
21	Πληροφορικής ΑΕ	Υπό Αναστολή	2/2/2006
22	DOMUS ΑΕΕΧ	Υπό Αναστολή	2/2/2006
23	COSMOS ΑΕ	Υπό Αναστολή	2/2/2006
24	GLOBE ΑΕ Όμιλος Επιχειρήσεων	Υπό Αναστολή	2/2/2006
25	Θεσσαλική ΑΟΕ	Υπό Αναστολή	2/2/2006
26	ΞΙΦΙΑΣ ΑΕ	Υπό Αναστολή	2/2/2006
27	ΦΙΛΙΠΠΟΥ Δομικά Έργα ΑΕ	Υπό Αναστολή	2/2/2006
28	ΑΛΦΑ ΑΛΦΑ Συμμετοχές ΑΕ	Υπό Αναστολή	18/5/2006
29	STABILTON ΑΕ	Υπό Αναστολή	18/5/2006
30	ΑΛΦΑ ΜΠΕΤΟΝ ΑΒΕΤΕ	Υπό Αναστολή	18/5/2006
31	ΕΜΠΕΔΟΣ ΑΕ	Υπό Αναστολή	18/5/2006
	ΙΠΙΡΟΤΙΚΙ SOFTWARE &		
32	PUBLICATIONS ΑΕ	Υπό Αναστολή	1/6/2006

33	ALFA ALFA Energy ABEE	Υπό Αναστολή	5/10/2006
34	Κεράνης Συμμετοχών ΑΕ	Υπό Αναστολή	5/10/2006
35	ΑΛΤΕ ΑΤΕ	Υπό Αναστολή	5/10/2006
36	Καζίνο ΠΟΡΤΟ ΚΑΡΡΑΣ ΑΕ	Υπό Αναστολή	5/10/2006
37	SEAFARM IONIAN ΑΕ	Υπό Αναστολή	5/10/2006
38	ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ ΑΕ	Υπό Αναστολή	5/10/2006
39	INTERSAT ΑΕ	Υπό Αναστολή	5/10/2006
	ΜΠΑΛΑΦΑΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ		
40	ΕΣ&ΕΑΕ	Υπό Αναστολή	5/10/2006
41	SEXFORM ΑΕ	Υπό Αναστολή	27/11/2006

### 3.3.8 Έτος 2007

Το 2007 εξήλθαν από το Χρηματιστήριο Αθηνών οι μετοχές έντεκα εταιρειών. Συγκεκριμένα η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποφάσισε την αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών πέντε εταιρειών του Χ.Α.Α., κατ' εφαρμογή της παραγράφου 5 του άρθρου 17 του Ν. 3371/2005 (ολοκλήρωση των διαδικασιών δημόσιας πρότασης και άσκηση του δικαιώματος εξαγοράς). Οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές έπαψαν να τελούν υπό διαπραγμάτευση το 2007 στο ΧΑ ήταν:

Πίνακας 24: Διαγραφείσες από το ΧΑ εταιρείες 2007

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Ημερομηνία παύσης διαπραγμάτευσης
1	Φοίνιξ Metrolife Εμπορική ΑΕ	Υπό επιτήρηση Ειδικών	6/3/2007
2	ΔΕΛΤΑ Βιομηχανία Παγωτού ΑΕ	Χρηματοοικονομικών	6/3/2007

		Χαρακτηριστικών	
		Μεγάλης	
3	Ράδιο Α. Κορασίδης ΕΕΑΕ	Κεφαλαιοποίησης	14/3/2007
		Μεγάλης	
4	Θεμελιοδομή ΑΕ-ΑΤΕ	Κεφαλαιοποίησης	14/3/2007
		Μεγάλης	
5	Elephant ΑΕΕ	Κεφαλαιοποίησης	9/5/2007
		Μεγάλης	
6	Γερμανός ΑΒΕΕ	Κεφαλαιοποίησης	11/5/2007
		Ειδικών	
		Χρηματοοικονομικών	
7	Alpha Leasing ΑΕΧΜ	Χαρακτηριστικών	21/5/2007
		Μεγάλης	
8	Notos Com Συμμετοχές ΑΕΒΕ	Κεφαλαιοποίησης	9/8/2007
9	Γ. Λεβεντάκης Τεχ. ΑΒΕΕ	Υπό αναστολή	15/11/2007
10	Ινφορμάτικς Η/Υ ΑΕΒΕ	Υπό αναστολή	15/11/2007
11	Προμότα Ελλάς ΑΕ	Υπό αναστολή	15/11/2007

---

### 3.3.9 Έτος 2008

Σε συνδυασμό με το Ν. 3371/2005 εξετάστηκε κατά πόσον οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές ήταν σε αναστολή διαπραγμάτευσης για περισσότερο από έξι μήνες θα έπρεπε να απαλειφθούν από το ΧΑ, ενώ εξετάστηκαν αιτήσεις των ίδιων των εταιρειών. Το 2008 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέτασε πληροφορίες σχετικά με έντεκα εταιρείες. Με βάση αυτή την εξέταση και μετά την ολοκλήρωση της ισχύουσας διαδικασίας, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποφάσισε τη διαγραφή των

μετοχών οκτώ εταιρειών. Συνολικά το 2008 διαγράφηκαν από το ΧΑ οι μετοχές των παρακάτω δεκατριών εταιρειών (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2009):

Πίνακας 25: Διαγραφή εταιρειών 2008

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Ημερομηνία παύσης διαπραγμάτευσης
1	AKTIB Επενδυτική ΑΕΕΧ	Υπό αναστολή	28/5/2008
2	Πουλιάδης & Συνεργάτες ΑΕΒΕ	Υπό αναστολή	17/9/2008
		Χαμηλής διασποράς και Ειδικών	
3	Ελαΐς - Unilever ΑΒΕΤΕ	χαρακτηριστικών	14/1/2008
4	Εθνική ΕΕΓΑ	Υπό αναστολή	11/2/2008
		Χαμηλής διασποράς και Ειδικών	
5	Cosmote ΑΕ	χαρακτηριστικών	20/5/2008
6	Νεοχημική ΑΒΕΕ	Υπό αναστολή	27/10/2008
7	Unisystems ΑΕΕ	Υπό αναστολή	4/11/2008
		Μεσαίας και Μικρής	
8	KEGO ΑΕ	Κεφαλαιοποίησης	3/11/2008
		Μεσαίας και Μικρής	
9	Global Επενδ. Κεφ. Νέας Ευρ. ΑΕΕΧ	Κεφαλαιοποίησης	6/11/2008
10	ΤΕΡΝΑ ΑΕ	Μεγάλης	24/12/2008

		Κεφαλαιοποίησης	
		Μεσαίας και	
		Μικρής	
11	Blue Star Ναυτιλιακή ΑΕ	Κεφαλαιοποίησης	24/12/2008
		Μεσαίας και	
		Μικρής	
12	Αλλατίνη ΑΒΕΕ	Κεφαλαιοποίησης	31/12/2008
13	Everest ΑΕΣ&Ε	Υπό αναστολή	2/12/2008

### 3.3.10 Έτος 2009

Το 2009 από το Χρηματιστήριο Αθηνών διαγράφηκαν οι μετοχές εννιά εταιρειών. Οι έξι εξ' αυτών τελούσαν υπό αναστολή, η δυο ήταν εισηγμένες στην αγορά χαμηλής διασποράς και μια ήταν υπό επιτήρηση. Οι διαγραφείσες εταιρείες ήταν (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2010):

Πίνακας 26: Διαγραφή εταιρειών 2009

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Ημερομηνία παύσης διαπραγμάτευσης
1	Ελλατέξ Συνθετικά Ίνες ΑΕ	Υπό αναστολή	13/2/2009
2	ΓΕΝΕΡ ΑΓΕΛ&ΕΕ	Υπό αναστολή	20/5/2009
3	ΕΡΓΑΣ ΑΤΕ	Υπό αναστολή	23/6/2009
4	ΕΤΜΑ ΑΕ	Υπό αναστολή	1/10/2009
	Πειραιώς Χρηματοδοτικές		
5	Μισθώσεις	Υπό αναστολή	27/1/2009
		Χαμηλής	
6	Χ. Ρόκας ΑΒΕΕ	διασποράς	18/3/2009



	Χαμηλής	
7	Γρηγόρης Μικρογεύματα	23/6/2009
8	Multirama ABEE	27/8/2009
9	ΙΜΑΚΟ MEDIA ΑΕ	4/1/2009

---

### 3.3.11 Έτος 2010

Σύμφωνα με τις απαιτήσεις του Ν. 3371/2005, αλλά και μετά από αιτήσεις των ίδιων των εταιρειών για την κατάργηση της εισαγωγής των μετοχών τους, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποφάσισε τη διαγραφή των μετοχών οκτώ εταιρειών. Συγκεκριμένα, ύστερα από την ολοκλήρωση των διαδικασιών εξάσκησης δικαιωμάτων εξαγοράς, επτά εταιρείες υπέβαλαν αιτήσεις προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αναφορικά με την διαγραφή της εισαγωγής των μετοχών τους από το Χρηματιστήριο Αθηνών και εγκρίθηκαν από το Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Επίσης, με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της και με την υποβολή της σχετικής αίτησης, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας αποφάσισε την απόσυρση των μετοχών της εταιρίας «Vivartia Συμμετοχών ΑΕ». Συγκεκριμένα το 2010 από το Χρηματιστήριο Αθηνών διαγράφηκαν οι μετοχές των παρακάτω εταιρειών (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2011):

- (i) Rainbow ΑΕ (27/1/2010)
- (ii) Singular Logic ΑΕ Πληροφοριακών Συστημάτων και Εφαρμογών (24/3/2010)
- (iii) Χ. Μπενρουμπή & Υιός ΑΕΒΕ Ειδών Οικιακής Χρήσεως και Εξοπλισμού Ξενοδοχείων (2/9/2010)
- (iv) Εκδόσεις Λυμπέρη ΑΕ (29/9/2010)
- (v) Άλφα-Βήτα Βασιλόπουλος ΑΕ (29/9/2010)

- (vi) Αγροτική Ασφαλιστική ΑΕ (7/10/2010)
- (vii) Informer ΑΕΒΕ Οργανώσεως και Πληροφορικής (29/11/2010)
- (viii) Vivartia Συμμετοχών ΑΕ (23/12/2010)

### 3.3.12 Έτος 2011

Το 2011 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε αποφάσεις για την διαγραφή των μετοχών 9 εισηγμένων εταιρειών ενώ υπό διαγραφή τελούσαν άλλες τρεις εταιρείες. Σε μια περίπτωση, μία εισηγμένη εταιρεία από τον κλάδο των υλικών συσκευασίας απορροφήθηκε από μη εισηγμένη εταιρεία και ως εκ τούτου διαγράφηκε από το Χ.Α. Επιπλέον, με βάση τις διατάξεις του Ν. 3371/2005, αλλά και μετά από αιτήσεις των εταιρειών για την κατάργηση της εισαγωγής των μετοχών τους, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποφάσισε τη διαγραφή των μετοχών πέντε εταιρειών, λόγω ολοκλήρωσης των διαδικασιών εξαγοράς τους. Συγκεκριμένα οι εταιρείες που διαγράφηκαν από το ΧΑ ή τελούσαν υπό διαγραφή, το 2011 ήταν (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2012):

Πίνακας 27: Διαγραφείσες εταιρείες από το ΧΑ 2011

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Ημερομηνία παύσης διαπραγμάτευσης
1	Vivartia Συμμετοχών ΑΕ	Χαμηλής διασποράς	24/11/2011
2	Hitech Σύμβουλοι Υψηλής Τεχνολογίας ΑΕ	Υπό αναστολή	16/3/2011

3	Marfin Εγνατία Τράπεζα ΑΕ	Χαμηλής διασποράς	1/4/2011
4	Βάρδας ΑΕΒΕΕ	Υπό αναστολή	2/5/2011
5	ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ	Μικρ. & Μεσ. Κεφαλαιοποίησης	31/5/2011
6	Αλυσίδα ΑΕ	Υπό αναστολή	20/9/2011
7	Vivere Entertainment Εμπ. & Συμμετοχών ΑΕ	Υπό αναστολή	20/9/2011
8	Crown Hellas CAN Βιομ. Ειδών Συστευσίας ΑΕ	Χαμηλής διασποράς	3/10/2011
9	Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος ΑΕ	Υπό αναστολή	31/10/2011

---

### 3.3.13 Έτος 2012

Το 2012 από το Χρηματιστήριο Αθηνών διαγράφηκαν οι μετοχές οκτώ εταιρειών. Σε μία περίπτωση, μια εισηγμένη εταιρεία από τον κλάδο των Ειδών Προσωπικής Φροντίδας απορροφήθηκε από μια μη εισηγμένη στο χρηματιστήριο εταιρεία και ως εκ τούτου διαγράφηκε από το Χ.Α. ενώ για τον ίδιο λόγο διαγράφηκε μια εταιρεία που είχε απορροφηθεί το 2011. Μια εταιρεία διαγράφηκε από το ΧΑ λόγω λύσης και εκκαθάρισης ενώ σε μια επενδυτική εταιρεία λόγω ανάκλησης της άδειας λειτουργίας της. Οι εταιρείες που αποχώρησαν από την αγορά κινητών αξιών το 2012 ήταν (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2013):

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Ημερομηνία παύσης διαπραγμάτευσης
1	Interinvest ΔΕΑΕΕΧ	Υπό Αναστολή	11/7/2012
2	Interfish Ιχθυοκαλλιέργειες ΑΕ	Χαμηλή διασπορά	30/7/2012
3	Euroline Επενδυτική ΑΕΕΧ	Υπό Αναστολή	13/8/2012
4	Sciens Διεθνής Επενδύσεων & Συμμετοχών	Υπό Επιτήρηση	10/9/2012
5	ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ	Υπό Αναστολή	30/11/2012
6	Ευρωσυμμετοχές Κεφαλαίου & Επενδύσεων ΑΕ	Υπό Αναστολή	30/11/2012
7	ΕLBISCO ΑΕ Συμμετοχών	Υπό Αναστολή	30/11/2012
8	RILKEN Βιομ. Καλλυντικών Προϊόντων ΑΕ	Υπό Αναστολή	31/12/2012

### 3.3.14 Έτος 2013

Το 2013 διαγράφηκαν οι μετοχές δέκα επτά εταιρειών από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επίσης την ίδια χρονιά προς διαγραφή ήταν οι μετοχές άλλων σαράντα εταιρειών, ενώ δέκα εταιρείες τελούσαν υπό επιτήρηση και μια υπό αναστολή. Μια εισηγμένη εταιρεία, του κλάδου Διαφοροποιημένων Βιομηχανιών απορροφήθηκε από μη εισηγμένη έχοντας ως αποτέλεσμα τη διαγραφή της μετοχής της. Επίσης έξι εταιρείες κατέθεσαν αιτήσεις διαγραφής από το ΧΑ με βάση τις διατάξεις της παραγράφου 5 του άρθρου 17 του Νόμου 3371/2005. Συγκεκριμένα διαγράφηκαν οι μετοχές των ακόλουθων εταιρειών (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2014):

Πίνακας 28: Εταιρείες των οποίων οι μετοχές διαγράφηκαν από το ΧΑ 2013

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Ημερομηνία παύσης διαπραγμάτευσης
1	ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ	Υπό Επιτήρηση	11/2/2013
2	OLYMPIC CATERING ΑΕ	Υπό Επιτήρηση	11/2/2013
3	ΛΑΝ-NET Επικοινωνίες ΑΕ	Υπό Αναστολή	7/3/2013
4	ΑΣΠΙΣ Πρόνοια ΑΕΕΓΑ	Υπό Αναστολή	7/3/2013
5	ΔΙΕΚΑΤ ΑΤΕ	Υπό Αναστολή	7/3/2013
6	Αφοί Μεσοχωρίτη ΑΕ	Υπό Αναστολή	7/3/2013
7	BETANET ΑΕ	Υπό Αναστολή	7/3/2013
8	Ατλάντικ Σούπερ Μάρκετ ΑΕΕ	Υπό Αναστολή	7/3/2013
9	Ελεύθερη Τηλεόραση ΑΕ	Υπό Αναστολή	7/3/2013
10	ZAMPA ΑΕ	Προς διαγραφή	14/6/2013
11	ALTIUS Επενδυτική ΑΕΕΧ	Υπό Αναστολή	25/6/2013
12	CYPRUS POPULAR BANK PUBLIC CO LTD	Υπό Αναστολή	19/7/2013
13	EURODRIP ΑΒΕΓΕ	Υπό Αναστολή	11/7/2013
14	S&B Βιομηχανικά Ορυκτά ΑΕ	Υπό Αναστολή	11/7/2013
15	COCA COLA ΕΕΕ ΑΕ	Υπό Αναστολή	24/7/2013
16	ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΑΕ	Υπό Αναστολή	3/12/2013
	Δημοσιογραφικός Οργανισμός		
17	Λαμπράκη ΑΕ	Υπό Αναστολή	23/12/2013

### 3.3.15 Έτος 2014

Το 2014 διαγράφηκαν από το Χρηματιστήριο Αθηνών οι μετοχές εννιά εταιρειών. Επίσης από τις 233 εισηγμένες εταιρείες στο τέλος του 2013 οι 37 ήταν υπό επιτήρηση, οι 38 υπό αναστολή και τρεις προς διαγραφή. Σύμφωνα με τον Ν. 3371/2005, αλλά και μετά από αιτήσεις των ίδιων των εταιρειών για διαγραφή των μετοχών τους, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποφάσισε τη διαγραφή των μετοχών δύο εταιρειών. Επίσης διαγράφηκαν οι μετοχές πέντε εταιρειών έπειτα από απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς των οποίων οι μετοχές τους τελούσαν υπό αναστολή ενώ άλλων δύο εταιρειών λόγω συγχώνευσης έπειτα από απορρόφηση. Οι εταιρείες που διαγράφηκαν από την κεφαλαιαγορά ήταν (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2015):

Πίνακας 29: Εταιρείες των οποίων οι μετοχές διαγράφηκαν από το ΧΑ 2014

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Ημερομηνία παύσης διαπραγμάτευσης
1	Εικόνα Ήχος ΑΕ	Υπό αναστολή	28/3/2014
2	ΙΜΠΕΡΙΟ ΑΡΓΩ Γκρουπ ΑΕ	Υπό αναστολή	28/3/2014
3	MENTIMEK ΑΕ	Υπό αναστολή	28/3/2014
4	ALAPIS ABEE	Υπό αναστολή	28/3/2014
5	Ridenco ΑΕΕ&Σ	Υπό αναστολή	28/3/2014
6	Γενική Τράπεζα της Ελλάδος ΑΕ	Χαμηλής διασποράς	21/11/2014
7	ETEM ΑΕ	Κύρια Αγορά	2/12/2014
8	Μ. Ι. ΜΑΪΛΗΣ ΑΕΒΕ	Υπό επιτήρηση	10/12/2014

**3.3.16 Έτος 2015**

Το 2015 διαγράφηκαν οι μετοχές τεσσάρων εταιρειών από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επίσης οι μετοχές 43 εταιρειών ήταν υπό αναστολή, τεσσάρων προς διαγραφή και 32 υπό επιτήρηση. Σύμφωνα με το Ν. 3371/2005, αλλά και κατόπιν αιτήσεων των ίδιων των εταιρειών για την διαγραφή των μετοχών τους, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποφάσισε τη διαγραφή των μετοχών δύο εταιρειών. Επίσης οι μετοχές των άλλων δύο εταιρειών διαγράφησαν έπειτα από συγχώνευση με απορρόφηση (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2016).

Πίνακας 30: Εταιρείες των οποίων οι μετοχές διαγράφηκαν από το ΧΑ 2015

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Ημερομηνία παύσης διαπραγμάτευσης
1	ΜΟΧΛΟΣ Α Hellas On Line Ηλεκτρονικές	Κύρια Αγορά	26/5/2015
2	Επικοινωνίες ΑΕ	Υπό Αναστολή	17/7/2015
3	ΣΙΔΕΝΟΡ Εταιρεία Συμμετοχών ΑΕ	Κύρια Αγορά	23/7/2015
4	Η Καθημερινή ΑΕ	Χαμηλής διασποράς	28/12/2015

### 3.3.17 Έτος 2016

Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 17 παρ. 3 του ν. 3371/2005, όπως ισχύει και λαμβάνοντας υπόψη το ενδεχόμενο διαγραφής από το Χρηματιστήριο Αθηνών εταιριών με μετοχές υπό καθεστώς αναστολής άνω των έξι μηνών, το 2016 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διέγραψε τις μετοχές έξι εταιρειών από το Χρηματιστήριο Αθηνών. Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 17 παρ. 5 του ν. 3371/2005, όπως ισχύει, και κατόπιν αιτήσεων των ίδιων των εταιρειών, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αποφάσισε τη διαγραφή των μετοχών μιας εταιρίας. Επίσης, από 3 εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες, των οποίων οι μετοχές αποχώρησαν από το Χρηματιστήριο Αθηνών ως αποτέλεσμα της απορρόφησης τους έπειτα από συγχώνευση, 2 προέρχονταν από τους κλάδους Πρώτων Υλών και των Βιομηχανικών Αγαθών και Υπηρεσιών.

Συγκεκριμένα από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 2016 διαγράφηκαν οι παρακάτω εταιρείες (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2017):

Πίνακας 31: Εταιρείες των οποίων οι μετοχές διαγράφηκαν από το ΧΑ 2016

A/A	Εταιρεία	Αγορά	Ημερομηνία παύσης διαπραγμάτευσης
1	ΜΑΞΙΜ Κων/τινος Περτσινίδης ΑΕ	Υπό αναστολή	18/1/2016
2	Ελληνική Εριοβιομηχανία Fintexport ΑΕ Avenir Leisure & Entertainment	Υπό αναστολή	26/2/2016
3	Πληροφορική ΑΕ	Υπό αναστολή	26/2/2016
4	Sprider Stores ΑΕΒΕ	Υπό αναστολή	26/2/2016
5	Nutriart ΑΕΒΕ	Υπό αναστολή	26/2/2016



6	Κλωνατέξ Όμιλος Επιχειρήσεων ΑΕ	Υπό αναστολή	26/2/2016
7	Proton Τράπεζα ΑΕ	Υπό αναστολή	26/2/2016
8	Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος ΑΕ	Υπό αναστολή	26/2/2016
9	Χ.Κ. Τεγόπουλος Εκδόσεις ΑΕ	Υπό αναστολή	26/2/2016
10	ΕΛΒΑΛ Εταιρεία Συμμετοχών ΑΕ	Κύρια Αγορά	29/2/2016
11	Α.Γ. Πετζετάκης ΑΕ	Υπό αναστολή	10/6/2016
12	Κουμπάς ΑΕ Συμμετοχών	Υπό αναστολή	10/6/2016
13	ΣΕΛΜΑΝ ΑΕ	Υπό αναστολή	10/6/2016
14	ΑΤΕΡΜΩΝ ΑΕ	Υπό αναστολή	21/6/2016
15	ΑΓΕΤ Ηρακλής	Υπό αναστολή	21/6/2016
16	Εμπορικός Δεσμός ΑΕΒΕ	Υπό αναστολή	21/6/2016
	Πραξιτέλειο Θεραπευτήριο Σύγχρονης		
17	Ιατρικής ΑΕ	Υπό αναστολή	25/7/2016
18	ΣΑΟΣ ΑΝΕ Σαμοθράκης	Υπό αναστολή	10/10/2016
19	Ενωμένη Κλωστοϋφαντουργία ΑΕ	Υπό αναστολή	9/11/2016
20	Καρδασιλάρης & Υιοί ΑΕΒΕ	Υπό αναστολή	29/11/2016
21	Ηλεκτρονική Αθηνών ΑΕ	Υπό αναστολή	29/11/2016
22	Χαλυβδόφυλλων ΑΕ	Υπό αναστολή	29/11/2016
	Σωληνουργία Κορίνθου Εταιρεία		
23	Συμμετοχών ΑΕ	Κύρια Αγορά	15/12/2016
	Ελληνικά Καλώδια ΑΕ Εταιρεία		
24	Συμμετοχών	Κύρια Αγορά	15/12/2016

## **Κεφάλαιο 4: Κινήσεις Χρηματιστηρίου 1997-2016**

### **4.1 Δείκτης εισηγμένων εταιρειών**

Το 1996 είχε σημειωθεί μεγάλη αύξηση των επιδόσεων των χρηματοπιστωτικών αγορών. Παράλληλα, η μείωση του γενικού επιπέδου αβεβαιότητας που χαρακτήριζε τα τελευταία χρόνια, οι βελτιώσεις στο κανονιστικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς και η γενική αισιοδοξία για τη μελλοντική εξέλιξη των χρηματοοικονομικών εξελίξεων σε συνδυασμό με τα μειούμενα επιτόκια οδήγησαν σε σημαντικές αυξήσεις των χρηματοοικονομικών αποδόσεων. Αυτές οι θετικές εξελίξεις αποτυπώθηκαν στις τιμές του Γενικού Δείκτη του Χ.Α.Α., του συνολικού όγκου συναλλαγών και των επιπέδων κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων εταιρειών. Ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α. το 1997 κατέδειξε μια ασυνήθιστα ισχυρή αύξηση, κλείνοντας τον Σεπτέμβριο στις 1771 μονάδες, ενώ το υψηλότερο επίπεδο που επιτεύχθηκε κατά τη διάρκεια του έτους ήταν 1808 μονάδες (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 1998).

Οι θετικές εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά κατά τη διάρκεια του 1998 αντικατοπτρίζονται στην πορεία του Γενικού Δείκτη του ΧΑ, στη συνολική αξία των συναλλαγών και στη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς. Έτσι, κατά τη διάρκεια του 1998, η ετήσια απόδοση του Γενικού Δείκτη του ΧΑ ήταν 84,7% έναντι 58,7% το 1997 και κατά μέσο όρο 33,2% τα τελευταία τέσσερα χρόνια. Αυτή η απόδοση ήταν η υψηλότερη μεταξύ των κρατών του ΟΟΣΑ. Κατά το 1998, ο μέσος όρος του Γενικού Δείκτη του Χ.Α.Α. ήταν 2167 μονάδες, ενώ στις 21 Ιουλίου ο Δείκτης έκλεισε στις 2825 μονάδες σημειώνοντας την υψηλότερη αξία του για το έτος. Η μέση τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του Γενικού Δείκτη του ΧΑ ήταν 2,51%, ενώ η μέση διαφορά μεταξύ υψηλής και χαμηλής ημερήσιας τιμής του Δείκτη ήταν 37,4 μονάδες (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 1999).

Κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 1999, ο γενικός δείκτης του ΧΑΑ ακολούθησε ανοδική τάση, ιδιαίτερα κατά την περίοδο Μαΐου-Σεπτεμβρίου, ενώ το τελευταίο τρίμηνο χαρακτηρίστηκε από διορθωτικές τάσεις και ενδεχόμενη σταθεροποίηση. Στα τέλη του 1999 ο γενικός δείκτης έκλεισε στις 5535 μονάδες, σημειώνοντας ετήσια απόδοση 102,2% σε σύγκριση με απόδοση 84,7% το 1998 και 58,7% το 1997. Το 1999 το μέσο ετήσιο επίπεδο του Γενικού Δείκτη ήταν 4424 μονάδες. Στις 17 Σεπτεμβρίου ο Δείκτης έφτασε σε ρεκόρ υψηλής αξίας 6355 μονάδων, ενώ η ετήσια χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν 2798 μονάδες. Η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του Γενικού Δείκτη ήταν 2,35% το 1999 έναντι 2,51% το 1998, ενώ η μέση διαφορά μεταξύ των υψηλών και των χαμηλών ημερήσιων τιμών του Δείκτη ήταν 122,1 μονάδες το 1999 έναντι 37,4 μονάδων το 1998 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2000).

Κατά τη διάρκεια του 2000 η χρηματιστηριακή αγορά σημείωσε σημαντικές ζημιές. Στο τέλος του έτους, ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α. έκλεισε στις 3.389 μονάδες, σημειώνοντας συνολική ετήσια μείωση 38,8%, την υψηλότερη στις τελευταίες δύο δεκαετίες. Το μέσο ετήσιο επίπεδο του Γενικού Δείκτη κατά το 2000 ήταν 4.279,9 μονάδες. Στις 3 Ιανουαρίου 2000 ο Δείκτης έφτασε στην τιμή ρεκόρ των 5.794,8 μονάδων, ενώ στις 28 Νοεμβρίου ο δείκτης έφθασε στην ετήσια χαμηλότερη αξία των 3.213,4 μονάδων. Η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του Γενικού Δείκτη ήταν 2,1% το 2000, έναντι 2,4% το 1999 και 2,5% το 1998. Η μέση ετήσια διαφορά μεταξύ υψηλής και χαμηλής τιμής του δείκτη ήταν 94,2 μονάδες. Ο γενικός δείκτης του ΧΑΑ παρουσίασε σημαντική μεταβλητότητα τον Ιανουάριο, τον Απρίλιο (εθνικές εκλογές), τον Σεπτέμβριο (ανατίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ και αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου) και τον Δεκέμβριο (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2000).

Το 2001 ήταν έτος μείωσης της τιμής των μετοχών για όλες σχεδόν τις αναπτυγμένες και τις περισσότερες αναπτυσσόμενες κεφαλαιαγορές. Η ελληνική κεφαλαιαγορά δεν αποτέλεσε εξαίρεση σε αυτόν τον κανόνα. Κατά

την τελευταία συνεδρίαση του έτους, ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α. έκλεισε στις 2.591,6 μονάδες, σημειώνοντας συνολική ετήσια μείωση 23,5%. Το μέσο ετήσιο επίπεδο του Γενικού Δείκτη κατά το 2001 ήταν 2.817,6 μονάδες. Οι υψηλότερες τιμές κλεισίματος και οι χαμηλότερες τιμές κλεισίματος του Γενικού Δείκτη καταγράφηκαν στις 3 Ιανουαρίου 2001 (3.360,51 μονάδες) και στις 21 Σεπτεμβρίου (2.105,6 μονάδες) αντίστοιχα. Η πτώση του Γενικού Δείκτη συνοδεύτηκε από μικρότερες διακυμάνσεις. Η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του Γενικού Δείκτη ήταν 1,8% το 2001, από 2,1% το 2000 και 2,4% το 1999. Η μέση ετήσια διαφορά μεταξύ της υψηλότερης και της χαμηλότερης τιμής του Δείκτη μειώθηκε από 94,2 μονάδες το 2000, σε 58,15 μονάδες το 2001. Ο Γενικός Δείκτης του ΧΑΑ παρουσίασε σημαντική μεταβλητότητα τον Ιανουάριο, καθώς και τον Ιούλιο και τον Σεπτέμβριο λόγω των εξελίξεων στην Ελλάδα και το εξωτερικό (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2002).

Το 2002, το Χρηματιστήριο Αθηνών υπέστη για τρίτη συνεχή χρονιά δυσμενείς εξελίξεις, συνοδευόμενες από μείωση των τιμών των μετοχών. Αυτή η πτώση ήταν χαρακτηριστικό όλων σχεδόν των προηγμένων και αναπτυσσόμενων κεφαλαιαγορών. Η ελληνική κεφαλαιαγορά δεν αποτέλεσε εξαίρεση σε αυτόν τον κανόνα, λόγω του υψηλού συσχετισμού της με τις διεθνείς αγορές. Ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε συνολική ετήσια πτώση 32,5%, ενώ οι κεφαλαιακές ζημιές που συσσωρεύτηκαν από το ιστορικό υψηλό (17.9.1999) ανήλθαν σε 72,5%. Κατά την τελευταία χρηματιστηριακή συνεδρίαση του 2002, ο Γενικός Δείκτης έκλεισε στις 1.748,42 μονάδες. Η μέση ετήσια τιμή κλεισίματος του Γενικού Δείκτη ήταν 2.149,01 μονάδες. Η υψηλότερη ετήσια αξία κλεισίματος παρατηρήθηκε στις 4 Ιανουαρίου 2002 (2.646,38 μονάδες), ενώ η χαμηλότερη τιμή καταγράφηκε στις 9 Οκτωβρίου (1.727,09 μονάδες) (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2003).

Το 2003 χαρακτηρίστηκε από την ανάκαμψη της ελληνικής κεφαλαιαγοράς μετά από τριετή υποχώρηση των τιμών των μετοχών. Η

ελληνική κεφαλαιαγορά ακολούθησε τις διεθνείς τάσεις, αποδεικνύοντας τον σημαντικό βαθμό συσχέτισης της με τις μεγάλες ευρωπαϊκές αγορές. Κατά την τελευταία χρηματιστηριακή συνεδρίαση του 2003, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 2.263,58 μονάδες, σημειώνοντας ετήσιο κέρδος 29,46%. Το επίπεδο αυτό αντιπροσωπεύει συσσωρευμένη μείωση του Γενικού Δείκτη στο τέλος του 2003 από το ιστορικό υψηλό (17.9.1999) κατά 64,4%, σε σύγκριση με συσσωρευμένη μείωση 72,5% στο τέλος του 2002. Η μέση τιμή κλεισίματος του Γενικού Δείκτη κατά τη διάρκεια του έτους ήταν 1.915,16 μονάδες (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2004).

Κατά την τελευταία χρηματιστηριακή συνεδρίαση του 2004, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 2.786,18 μονάδες, σημειώνοντας ετήσιο κέρδος 23,1%. Η μέση τιμή κλεισίματος του Γενικού Δείκτη κατά τη διάρκεια του έτους ήταν 2,439,23 μονάδες. Επιπλέον, ο Δείκτης σημείωσε την υψηλότερη τιμή για το έτος στις 30.12.2004 (2.801,71 μονάδες) και η υψηλότερη τιμή κλεισίματος στις 29.12.2004 (2.788,67 μονάδες). Η μέση τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του Γενικού Δείκτη ήταν 1,05% το 2004, έναντι 1,13% το 2003 και 1,04% το 2002, ενώ η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση της διαφοράς μεταξύ της υψηλότερης και της χαμηλότερης τιμής του Γενικού Δείκτη μειώθηκε από 9,72 μονάδες το 2003 σε 8,82 μονάδες το 2004 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2005).

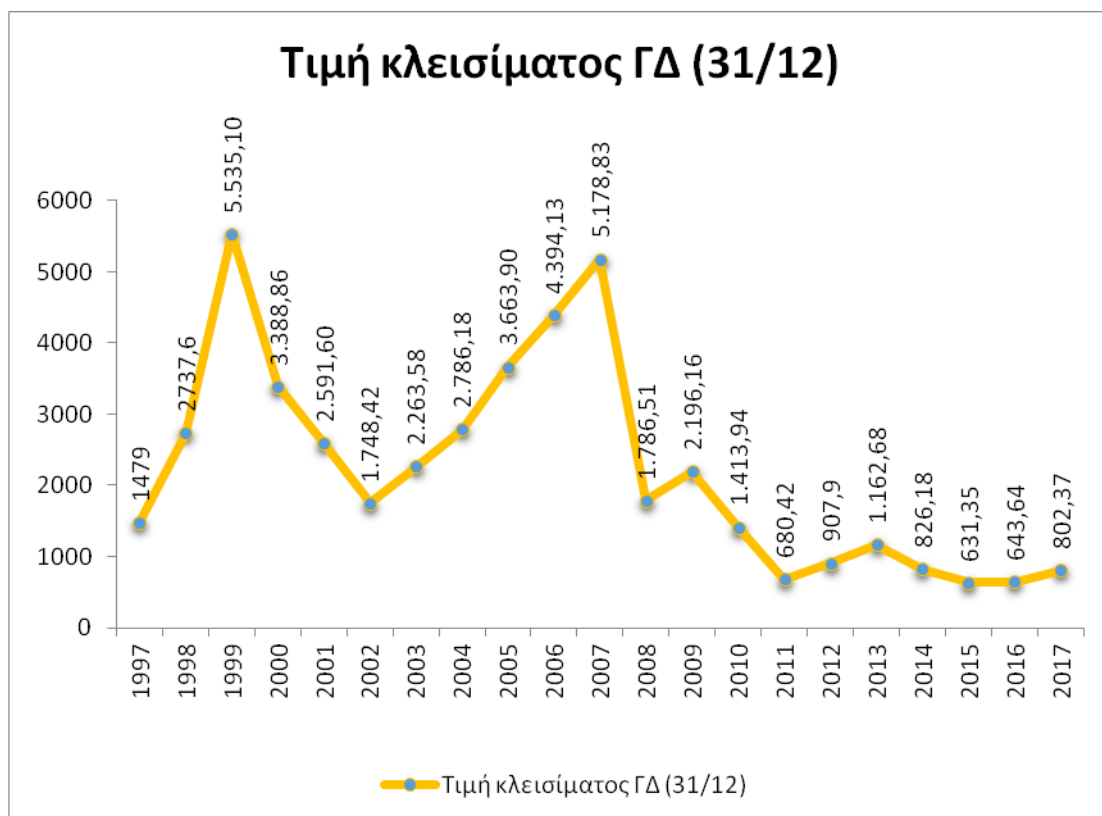
Την τελευταία χρηματιστηριακή συνεδρίαση του 2005, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 3.663,9 μονάδες, σημειώνοντας ετήσιο κέρδος 31,5%. Αυτή ήταν η δεύτερη καλύτερη απόδοση μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ. Η μέση τιμή κλεισίματος του Γενικού Δείκτη κατά τη διάρκεια του έτους ήταν 3.157,3 μονάδες. Κατά τη συνεδρίαση της 05.01.2005 ο Γενικός Δείκτης κατέγραψε τη χαμηλότερη τιμή κλεισίματος (2.818,3 μονάδες). Αντίθετα, ο Δείκτης σημείωσε την υψηλότερη τιμή του έτους στις 30.12.2004 (3.663,9 μονάδες). Η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του Γενικού Δείκτη ήταν 0,83% το

2005, έναντι 1,05% το 2004, 1,13% το 2003 και 1,04% το 2002 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2005).

Κατά την τελευταία χρηματιστηριακή συνεδρίαση του 2006, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 4.394,13 μονάδες, σημειώνοντας ετήσια αύξηση 19,9%. Αυτή ήταν μια από τις καλύτερες αποδόσεις των χρηματιστηρίων στα κράτη μέλη της ευρωζώνης. Η μέση τιμή κλεισίματος του Γενικού Δείκτη κατά τη διάρκεια του έτους ήταν 3.986,12 μονάδες. Ο δείκτης σημείωσε κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης της 14ης Ιουνίου 2006 τη χαμηλότερη τιμή κλεισίματος (3.379,28 μονάδες). Η υψηλότερη τιμή κλεισίματος πραγματοποιήθηκε κατά τη συνεδρίαση της 12/21/2006 (4.395,43 μονάδες). Η μέση τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του Γενικού Δείκτη αυξήθηκε σε 1,08 το 2006, από 0,83% το 2005 και 1,05% το 2004, ενώ η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση της διαφοράς μεταξύ της υψηλότερης και της χαμηλότερης τιμής του Γενικού Δείκτη αυξήθηκε σε 21,32 μονάδες το 2006, από 12,76 μονάδες το 2005 και 8,82 μονάδες το 2004. Οι μήνες Μάιος και Ιούνιος παρουσίασαν αυξημένη μεταβλητότητα των τιμών, συνοδευόμενη από μια απότομη πτώση του Γενικού Δείκτη του ΧΑ (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2007).

Η άνοδος των τιμών των μετοχών στην ελληνική κεφαλαιαγορά συνεχίστηκε το 2007 για πέμπτο συνεχές έτος. Ο Γενικός Δείκτης του ΧΑΑ προκάλεσε μία από τις καλύτερες αποδόσεις μεταξύ των χρηματιστηρίων της Ευρωζώνης, παρουσιάζοντας μικρή μείωση της μεταβλητότητας των μέσων τιμών. Κατά την τελευταία χρηματιστηριακή συνεδρίαση του 2007, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 5.178,83 μονάδες, σημειώνοντας ετήσιο κέρδος 17,9%, σε σύγκριση με κέρδος 19,9% το 2006 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2008).

Γράφημα 11: Τιμή κλεισίματος Γενικού Δείκτη (31/12)



Το 2008 σημειώθηκε τεράστια μείωση των τιμών των μετοχών τόσο στις διεθνείς όσο και στην ελληνική κεφαλαιαγορά. Μετά από πέντε συνεχόμενα έτη ανάπτυξης, ο Γενικός Δείκτης του ΧΑ κατέγραψε μία από τις χειρότερες επιδόσεις του και το ελληνικό χρηματιστήριο παρουσίασε τεράστια αύξηση της μεταβλητότητας των μέσων τιμών. Κατά την τελευταία χρηματιστηριακή συνεδρίαση του 2008, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 1.786,51 μονάδες, σημειώνοντας ετήσια ζημιά 65,5%, έναντι αύξησης 17,9% το 2007. Το επίπεδο αυτό αντιπροσωπεύει συνολική μείωση 72% 6.355 μονάδες από το ιστορικό υψηλό που είχε παρατηρηθεί στις 17 Σεπτεμβρίου 1999. Η μέση τιμή κλεισίματος του Γενικού Δείκτη κατά τη διάρκεια του έτους ήταν 3.392,38 μονάδες. Η μέση τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του Γενικού Δείκτη αυξήθηκε σε 2,22% το 2008, σε σύγκριση με 0,97% το 2007 και 1,08%

το 2006, ενώ η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση της διαφοράς μεταξύ της υψηλότερης και της χαμηλότερης ημερήσιας τιμής του Γενικού Δείκτη αυξήθηκε σε 36,96 μονάδες το 2008, από 23,09 μονάδες το 2007 και 21,32 μονάδες το 2006. Οι μήνες Ιανουάριος, Σεπτέμβριος, Οκτώβριος και Νοέμβριος παρουσίασαν αυξημένη μεταβλητότητα των τιμών, που συνοδεύτηκε από απότομη πτώση του Γενικού Δείκτη του ΧΑ (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2009).

Το 2009, οι τιμές των μετοχών ανέκαμψαν παγκοσμίως, ιδίως εκείνες των εταιρειών του χρηματοπιστωτικού τομέα, οι οποίες είχαν μειωθεί σημαντικά λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Κατά την τελευταία χρηματιστηριακή συνεδρίαση του 2009, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών έκλεισε στις 2.196,16 μονάδες, σημειώνοντας ετήσιο κέρδος 22,9%, έναντι ζημίας 65,5% το 2008. Το επίπεδο αυτό αντιπροσωπεύει συνολική μείωση 65,5% 6.355 μονάδες, του ιστορικού επιπέδου που είχε επιτευχθεί στις 17 Σεπτεμβρίου 1999.

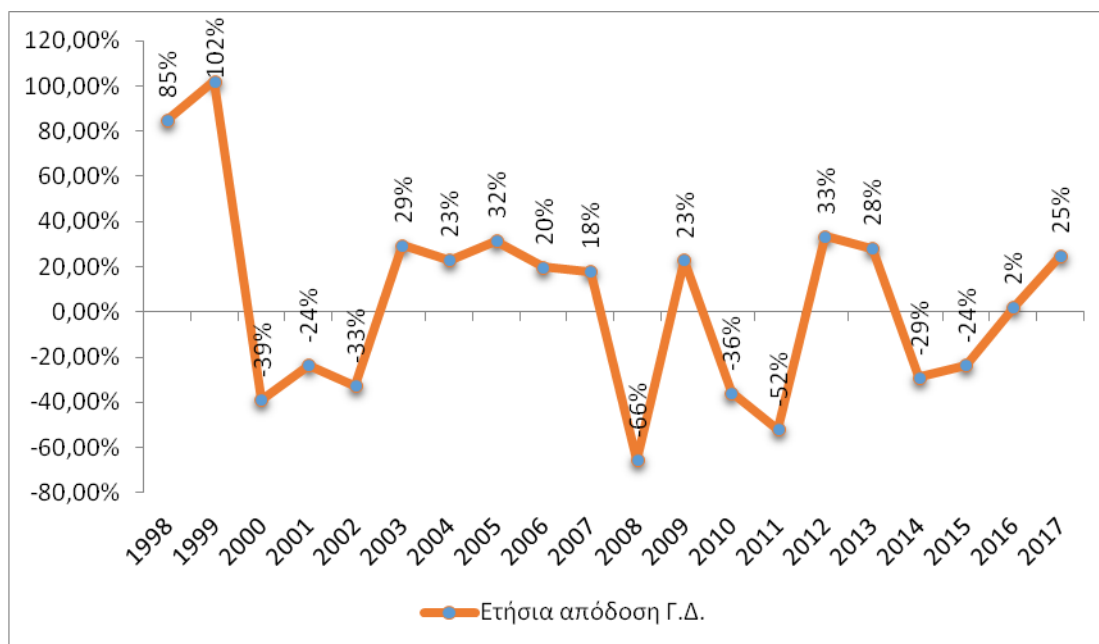
Η μέση τιμή κλεισίματος του Γενικού Δείκτη κατά τη διάρκεια του 2009 ήταν 2.186,64 μονάδες ενώ η πορεία του Δείκτη χαρακτηρίστηκε από αστάθεια. Οι αναταραχές στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές επηρέασαν την πορεία του σημαντικά και το πρώτο τρίμηνο του έτους ο δείκτης ακολούθησε μια καθοδική πορεία. Κατά τη συνεδρίαση της 09.03.09 ο Δείκτης σημείωσε τη χαμηλότερη ενδοσυνεδριακή αξία (1.457,83 μονάδες), καθώς και τη χαμηλότερη τιμή κλεισίματος (1.469,41 μονάδες), η χαμηλότερη από τον Μάρτιο του 2003. Στη συνέχεια, ο Γενικός Δείκτης ακολούθησε ανοδική πορεία μέχρι τα τέλη Οκτωβρίου. Ο δείκτης σημείωσε την υψηλότερη τιμή κλεισίματος για το έτος στις 24.10.09 (2.896,61 μονάδες) και η υψηλότερη ενδοσυνεδριακή αξία του ήταν στις 15.10.09 (2.932,45 μονάδες). Οι δείκτες της χρηματιστηριακής αγοράς άρχισαν να μειώνονται από τον Νοέμβριο του 2009, κυρίως λόγω των δυσμενών δημοσιονομικών εξελίξεων.



Η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του Γενικού Δείκτη ήταν 2,05% το 2009, έναντι 2,22% το 2008 και 0,97% το 2007, αποδεικνύοντας τις μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών. Ωστόσο, η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση της διαφοράς μεταξύ της υψηλότερης και της χαμηλότερης ενδοσυνεδριακής τιμής του Γενικού Δείκτη μειώθηκε σε 23,8 μονάδες το 2009, από 37 μονάδες το 2008 και 23,1 μονάδες το 2007. Οι μήνες Ιανουάριος, Ιούνιος και Δεκέμβριος χαρακτηρίστηκαν από αυξημένη μεταβλητότητα των τιμών (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2010).

Το 2010, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε ετήσια ζημία 35,62%, έναντι κερδών 22,9% το 2009, κλείνοντας στις 1.413,94 μονάδες κατά την τελευταία συνεδρίαση του έτους. Το επίπεδο αυτό αντιπροσωπεύει συνολική μείωση 77,7% από το ιστορικό υψηλό 6,355 μονάδων της 17ης Σεπτεμβρίου 1999. Η μείωση των τιμών κατά το 2010 οφείλεται, αφενός, στην αρνητική επίδραση από τις συνέπειες της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007-9 και αφετέρου στην εκτεταμένη αβεβαιότητα των επενδυτών σχετικά με τις αρνητικές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Αυτές οι αρνητικές προσδοκίες ήταν αποτέλεσμα των μεγάλων ανισορροπιών των δημόσιων οικονομικών της Ελλάδας, της αβεβαιότητας όσον αφορά τη χρηματοδότηση του χρέους και του ελλείμματος της Ελλάδας και του ευρύτερου αντίκτυπού τους στην πραγματική οικονομία και τις αναπτυξιακές της προοπτικές. Η αβεβαιότητα αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων και στην αύξηση των τιμών των συμβάσεων αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου επί των ελληνικών ομολόγων (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2011).

Γράφημα 12: Ετήσια μεταβολή Γενικού Δείκτη



Το έτος 2011 ήταν ιδιαίτερα δυσμενές για την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, με το Δείκτη Τιμών να κλείνει σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα. Η πτώση των τιμών των μετοχών οφείλεται στην αρνητική επίδραση πολλών πολιτικό-οικονομικών παραγόντων, όπως τα σενάρια για την πιθανή χρεοκοπία της Ελλάδας, την αβεβαιότητα όσον αφορά την κρίση χρέους στην Ευρωζώνη, την αβεβαιότητα ως προς την επίδραση του συστήματος PSI στα μεγέθη των τραπεζών, την επιδείνωση των ρυθμών ανάπτυξης της Ελλάδας και των επενδυτικών προοπτικών.

Το 2011 ο Γενικός Δείκτης Τιμών Μετοχών του Χ.Α. έκλεισε στις 680,42 μονάδες, έναντι 1,413,94 μονάδων στο τέλος του 2010, σημειώνοντας απώλειες 51,88%. Το 2011, ο γενικός δείκτης σημείωσε την υψηλότερη αξία του στις 1.747,17 μονάδες κατά τη συνεδρίαση της 21ης Φεβρουαρίου 2011 και τη χαμηλότερη αξία του στις 641,85 μονάδες κατά τη συνεδρίαση της 20ης Δεκεμβρίου 2011. Στις 28 Αυγούστου 2011 ο Γενικός Δείκτης σημείωσε το υψηλότερο κέρδος στην ιστορία του, δηλαδή +14,37, αν και παρέμεινε

κάτω από το όριο των 1000 μονάδων. Η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του Γενικού Δείκτη διαμορφώθηκε σε 2,26%, σε σύγκριση με 2,09% το 2010, 2,05% το 2009 και 2,22% το 2008, επιβεβαιώνοντας τη μεγάλη αστάθεια των τιμών των μετοχών κατά το 2011.

Το 2012, ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α. παρουσίασε μεγάλες διακυμάνσεις υποχωρώντας κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους, λόγω των αρνητικών επιπτώσεων από πολιτικοοικονομικούς παράγοντες που επιδείνωσαν την τρέχουσα αβεβαιότητα, όπως η εξέλιξη της κρίσης χρέους στη ζώνη του ευρώ, η επιδείνωση της οικονομικής θέσης των τραπεζών ως αποτέλεσμα της συμμετοχής τους στο σύστημα PSI, η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της χώρας και η επιδείνωση των επενδυτικών προοπτικών, καθώς και των δύο διαδοχικών εκλογών. Το δεύτερο εξάμηνο του 2012, ο γενικός δείκτης κέρδισε έδαφος, κλείνοντας στις 907,90 μονάδες στο τέλος του έτους, σε σύγκριση με 680,42 μονάδες στο τέλος του 2011, αυξημένο κατά 33,43% σε ετήσια βάση. Το 2012, ο δείκτης σημείωσε την υψηλότερη αξία, στις 919,19 μονάδες, κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης της 28ης Δεκεμβρίου, και τη χαμηλότερη αξία, στις 471,35 μονάδες, κατά τη συνεδρίαση της 5ης Ιουνίου. Η μέση μηνιαία τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του Γενικού Δείκτη ήταν 2,4% έναντι 2,26% το 2011, 2,09% το 2010 και 2,05% το 2009 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2013).

Το 2013, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑ αυξήθηκε σε επίπεδα υψηλότερα από αυτά του προηγούμενου έτους, παρουσιάζοντας σημάδια σταθεροποίησης. Στο τέλος του έτους, έκλεισε στις 1.162,68 μονάδες, σημειώνοντας συνολικό ετήσιο κέρδος 28,06%. Τον Σεπτέμβριο του 2013, ο ΓΔ υπερέβη το φράγμα των 1.000 μονάδων και έφθασε τις 1.014,06 μονάδες, ενώ η υψηλότερη αξία για το έτος ήταν 1.232,43 μονάδες και η χαμηλότερη αξία του ήταν 788,81 μονάδες (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2014).

Στο τέλος του 2014, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑ έκλεισε στις 826,18 μονάδες, σημειώνοντας συνολική ετήσια απώλεια 28,94%. Σε μηνιαία

βάση, το 2014 ο Γενικός Δείκτης Τιμών σημείωσε άνοδο κατά τους πρώτους τρεις μήνες, κλείνοντας στις 1.335,74 μονάδες τον Μάρτιο, ενώ στην συνέχεια ακολούθησε σταδιακή προς τα κάτω, με μόνη εξαίρεση το Νοέμβριο. Ο δείκτης σημείωσε το χαμηλό για το έτος το Δεκέμβριο (756,80 μονάδες), η τιμή αυτή ήταν χαμηλότερη από το αντίστοιχο χαμηλό για το έτος 2013 (788,81 μονάδες). Ο δείκτης έφτασε στο υψηλό για το έτος τον Μάρτιο (1.379,42 μονάδες) και η τιμή αυτή ήταν υψηλότερη από την αντίστοιχη υψηλότερη τιμή για το έτος 2013 (1.232,43 μονάδες) (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2015).

Στο τέλος του 2015, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χ.Α. έκλεισε στις 631,35 μονάδες, σημειώνοντας συνολική απώλεια 23,58% (826,18 μονάδες το 2014). Κατά το 2015, ο δείκτης δεν σημείωσε μηνιαία κέρδη ή ζημίες για περισσότερο από δύο συνεχείς μήνες. Το μεγαλύτερο μηνιαίο κέρδος καταγράφηκε το Φεβρουάριο (+ 21,96%) και η μεγαλύτερη μηνιαία ζημία σημειώθηκε τον Αύγουστο (-21,73%). Ο δείκτης σημείωσε το χαμηλό για το έτος, το Δεκέμβριο (557,63 μονάδες), η τιμή αυτή ήταν χαμηλότερη από το αντίστοιχο χαμηλό για το έτος 2014 (756,80 μονάδες). Ο δείκτης έφτασε στο υψηλό για το έτος, τον Φεβρουάριο (945,81 μονάδες), η τιμή αυτή ήταν χαμηλότερη από την αντίστοιχη υψηλότερη τιμή για το έτος 2014 (1.379,42 μονάδες) (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2016).

Στο τέλος του 2016, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χ.Α. έκλεισε στις 643,64 μονάδες, σημειώνοντας μικρή ετήσια αύξηση 1,95% (631,35 μονάδες το 2015). Το 2016, ο δείκτης παρουσίασε μηνιαίες διακυμάνσεις, οι πιο έντονες από τις οποίες σημειώθηκαν τον Ιανουάριο (-12,44%), τον Μάρτιο (+ 11,69%), τον Μάιο (+ 10,85%) και τον Ιούνιο (-16,21%). Ο δείκτης σημείωσε το χαμηλό για το έτος το Φεβρουάριο (420,82), αυτή η τιμή ήταν χαμηλότερη από την αντίστοιχη χαμηλή για το έτος 2015 (557,63). Ενώ ο δείκτης έφθασε στο υψηλό για το έτος τον Ιούνιο (658,99), αυτή η τιμή ήταν χαμηλότερη από την αντίστοιχη υψηλότερη τιμή για το έτος 2015 (945,81) (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2017).

## 4.2 Αξία Συναλλαγών

Η άνοδος των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων κατά το 1997 αντικατοπτρίζεται σαφώς στην εξέλιξη του συνολικού όγκου συναλλαγών. Η συνολική αξία των συναλλαγών ανήλθε σε 5,82 τρισεκατομμύρια δρχ, αντιπροσωπεύοντας αύξηση κατά 192% σε σχέση με το 1996. Συγκεκριμένα, η συνολική αξία των συναλλαγών στην πρωτογενή αγορά αυξήθηκε κατά 204,81% σε σχέση με το 1996, υπερβαίνοντας τα 5,54 τρισ. δρχ. Η εξέλιξη της μηνιαίας αξίας των συναλλαγών παρουσίασε αρχικά διακυμάνσεις, οι οποίες δημιουργήθηκαν από τη σταθερή ανοδική τάση, λόγω της μεγάλης αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου από του ΟΤΕ. Η ανοδική μεταβολή του όγκου των συναλλαγών στην κύρια αγορά παρατηρήθηκε επίσης στην παράλληλη αγορά. Παρόλο που η παράλληλη αγορά ήταν μικρή σε σχέση με την κύρια αγορά, ο ρυθμός αύξησης των συναλλαγών κατά την περίοδο 1996-1997 ήταν περίπου 51,78% και ανήλθε σε 261,73 δισεκατομμύρια δρχ, αύξηση αισθητά υψηλότερη από την κατά 14% αύξηση την περίοδο 1995-96 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 1998).

Η εποχιακή διακύμανση των τιμών των μετοχών κατά το 1998 επηρέασε σημαντικά τον όγκο των συναλλαγών στις περισσότερες παγκόσμιες αγορές. Συγκεκριμένα, ο ημερήσιος όγκος επηρεάστηκε σημαντικά από τις ευρύτερες κοινωνικές εξελίξεις στο εσωτερικό και στο εξωτερικό. Σε παγκόσμια κλίμακα, ο όγκος των συναλλαγών χαρακτηριζόταν από ιδιαίτερα μεγάλες συναλλαγές σε μετοχές τεχνολογίας, ιδίως εκείνες των προηγμένων ηλεκτρονικών τεχνολογιών. Κατά το 1998, οι τέσσερις πιο έντονα διαπραγματεύσιμες μετοχές του δείκτη FTSE της Standard & Poor, ανήκαν στον τομέα της τεχνολογίας. Επιπλέον, σημειώθηκε μεγάλη αύξηση του όγκου των συναλλαγών στους τομείς της ενέργειας, λόγω του σχετικά υψηλού επιπέδου του δολαρίου και της σημαντικής μείωσης των τιμών του πετρελαίου. Παρόμοια πορεία ακολούθησε ο όγκος των συναλλαγών στο Χ.Α.Α. συνεχίζοντας τη μεγάλη αύξηση του 1997, ο συνολικός όγκος συναλλαγών στο Χ.Α. κατά τη διάρκεια του 1998 υπερέβη τα 18,5 τρισ. δρχ.,

αντιπροσωπεύοντας αύξηση κατά 218,8%. Ο συνολικός όγκος συναλλαγών στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α. αυξήθηκε κατά 215,7% σε σχέση με το 1997, προσεγγίζοντας τα 17,5 τρισεκατομμύρια δρχ (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 1999).

Η τεράστια ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς κατά το 1999 αντικατοπτρίζεται σαφώς και στη συνολική ετήσια και μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στο ΧΑ. Πράγματι, η συνολική αξία των συναλλαγών το 1999 υπερέβη τα 58,9 τρισεκατομμύρια δραχμές (173,3 δισεκατομμύρια ευρώ), αντιπροσωπεύοντας αύξηση κατά 218,7% σε σχέση με το 1998. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών το 1999 ήταν περίπου 300 δισεκατομμύρια δραχμές (0,88 δισεκατομμύρια ευρώ) την 17 Σεπτεμβρίου πλησιάζοντας τα 613 δις δρχ. Η συνολική ετήσια αξία των συναλλαγών στην Κύρια Αγορά του Χ.Α. το 1999 ξεπέρασε τα 52,5 τρισεκατομμύρια δραχμές, σημειώνοντας ετήσια αύξηση της τάξης του 200,3%, ενώ στην Παράλληλη Αγορά η αξία ξεπέρασε τα 6,4 τρισεκατομμύρια δρχ., σημειώνοντας ετήσια αύξηση 539,3%. Η συνολική αξία των συναλλαγών στην Παράλληλη Αγορά διπλασιάστηκε από 5,5% το 1998 σε 10,9% του συνόλου των συναλλαγών του Χ.Α. το 1999 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2000).

Η συνολική αξία των συναλλαγών μειώθηκε από 58,9 τρισεκατομμύρια δρχ. το 1999 σε 37,8 τρισεκατομμύρια δρχ. το 2000, σημειώνοντας πτώση 35,8%. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών το 2000 ανήλθε σε 150,2 δις Δρχ., έναντι 300 δις Δρχ. το 1999. Η υψηλότερη ημερήσια αξία των συναλλαγών ήταν 511,4 δις Δρχ. και παρατηρήθηκε στις 4 Φεβρουαρίου 2000. Η συνολική ετήσια αξία των συναλλαγών στην Κύρια Αγορά μειώθηκε κατά 41,6%, ενώ στην Παράλληλη Αγορά αυξήθηκε κατά 11,5%, λόγω του αυξανόμενου αριθμού των εταιρειών που αναζήτησαν κεφάλαια στην αγορά αυτή. Έτσι, η αξία των συναλλαγών στην Παράλληλη Αγορά αντιστοιχούσε στο 19% της συνολικής αξίας των συναλλαγών που πραγματοποιήθηκαν στο ΧΑ το 2000, έναντι 10,9% το 1999 και 5,5% το 1998 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2001).

Το 2001 σημειώθηκε μείωση της αξίας των συναλλαγών στα 40,5 δις Ευρώ από 101,7 δις Ευρώ το 2000. Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών το 2001 ήταν 162,1 εκατ. Ευρώ έναντι 440,8 εκατ. Ευρώ το 2000 και 880,1 εκατ. Ευρώ το 1999. Η υψηλότερη ημερήσια αξία των συναλλαγών ήταν 790,3 δις Ευρώ και παρατηρήθηκε στις 31 Μαΐου 2001, ενώ η χαμηλότερη ημερήσια αξία των συναλλαγών ήταν 42,7 δις Ευρώ και παρατηρήθηκε στις 15 Οκτωβρίου. Η συνολική ετήσια αξία των συναλλαγών στην Κύρια Αγορά μειώθηκε κατά 59,9%, ενώ στην Παράλληλη Αγορά μειώθηκε κατά 60,3%. Η αξία των συναλλαγών στην Παράλληλη Αγορά του Χ.Α. κατά τη διάρκεια του 2001 αντιπροσώπευε το 16,5% της συνολικής αξίας συναλλαγών, ενώ η αξία των συναλλαγών στη Νέα Αγορά αντιπροσώπευε το 0,4% της συνολικής αξίας συναλλαγών (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2002).

Το 2002, η συνολική αξία των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών μειώθηκε κατά 38,9%, φτάνοντας τα 24,8 δις Ευρώ, από 40,5 δις Ευρώ το 2001 και 101,7 δις Ευρώ το 2000. Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών ήταν 100,3 εκατ. Ευρώ ενώ 162,1 εκατ. Ευρώ το 2001 και 440,8 εκατ. Ευρώ το 2000. Η υψηλότερη ημερήσια αξία των συναλλαγών ήταν 758 εκατ. Ευρώ και παρατηρήθηκε στις 14 Ιουνίου, ενώ η χαμηλότερη ημερήσια αξία των συναλλαγών ήταν 37,9 εκατ. Ευρώ και παρατηρήθηκε στις 5 Αυγούστου 2002. Η μεγαλύτερη ετήσια μείωση της αξίας των συναλλαγών παρατηρήθηκε στην Κύρια Αγορά (-41,8%), ενώ η συνολική ετήσια αξία των συναλλαγών στην Παράλληλη Αγορά μειώθηκε κατά 26%. Τέλος, η συνολική ετήσια αξία των συναλλαγών στη Νέα Αγορά αυξήθηκε κατά 52% το 2002, λόγω της εισαγωγής 3 νέων εταιρειών, οι οποίες αύξησαν τον συνολικό αριθμό των εταιρειών που ήταν εισηγμένες σε αυτή την αγορά σε 5. Η αξία των συναλλαγών στην Παράλληλη Αγορά του Χ.Α. κατά το 2002, αντιπροσώπευε το 20% της συνολικής αξίας των συναλλαγών, έναντι 16,5% το 2001 και 19% το 2000, ενώ η αξία των συναλλαγών στη Νέα Αγορά αντιπροσώπευε 0,9% έναντι 0,4 % της συνολικής αξίας συναλλαγών για το 2001 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2003).

Το 2003, η συνολική αξία των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών αυξήθηκε κατά 40,9%, φθάνοντας τα 34,9 δις Ευρώ, από 24,8 δις Ευρώ το 2002 και 40,5 δις Ευρώ το 2001. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ήταν 138,86 εκατ. Ευρώ το 2003, 100,3 εκατ. ευρώ το 2002 και 162,1 εκατ. ευρώ το 2001. Η υψηλότερη ημερήσια αξία συναλλαγών ανήλθε σε 692,7 εκατ. ευρώ και παρατηρήθηκε στις 16 Ιουλίου, ενώ η χαμηλότερη ημερήσια αξία των συναλλαγών ήταν 35,5 εκατ. ευρώ και παρατηρήθηκε στις 17 Φεβρουαρίου. Η υψηλότερη μηνιαία αξία συναλλαγών παρατηρήθηκε τον Ιούλιο (4,8 δις Ευρώ) και αντιστοιχούσε στο 13,7% της συνολικής ετήσιας αξίας συναλλαγών, ενώ η χαμηλότερη μηνιαία αξία συναλλαγών παρατηρήθηκε το Φεβρουάριο (1,2 δις Ευρώ) και ισοδυναμούσε με 3,4 % της συνολικής αξίας συναλλαγών το 2003. Το 2003 σημειώθηκε η μεγαλύτερη ετήσια αύξηση της αξίας των συναλλαγών (50,8%) στην Κύρια Αγορά και ισοδυναμούσε με το 84,6% της συνολικής αξίας των συναλλαγών στο Χ.Α.Α. (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2004).

Το 2004, η συνολική ετήσια αξία των συναλλαγών ανήλθε σε 35,7 δις Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση 2,3%. Η ημερήσια αξία των συναλλαγών στο Χ.Α. ήταν κατά μέσο όρο 140,9 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας μικρή ετήσια αύξηση 1,5%. Η υψηλότερη μηνιαία αξία συναλλαγών παρατηρήθηκε τον Νοέμβριο (4,5 δις Ευρώ) και αντιστοιχούσε στο 12,7% της συνολικής ετήσιας αξίας συναλλαγών, ενώ η χαμηλότερη μηνιαία αξία συναλλαγών παρατηρήθηκε τον Αύγουστο (1,6 δις Ευρώ) και ισοδυναμούσε με 4,6 % της συνολικής αξίας συναλλαγών για το έτος. Το 2004, η αξία των συναλλαγών στην Κύρια Αγορά αυξήθηκε κατά 8% και ισοδυναμούσε με το 89,3% της συνολικής αξίας των συναλλαγών στο Χ.Α.Α. (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2005).

Το 2005, η συνολική ετήσια αξία των συναλλαγών στο χρηματιστήριο του Χ.Α. ανήλθε σε 52.489,3 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση 46,9%. Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών ανήλθε σε 210 εκατ. Ευρώ. Η υψηλότερη μηνιαία αξία συναλλαγών παρατηρήθηκε το Σεπτέμβριο (5,882



εκατ. Ευρώ), ενώ η χαμηλότερη μηνιαία αξία συναλλαγών παρατηρήθηκε τον Μάιο (3,084 εκατ. Ευρώ). Η αξία των συναλλαγών στην Κύρια Αγορά κατά την περίοδο 02.01.2005-25.11.2005 αντιστοιχούσε στο 93,8% της συνολικής αξίας συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών και αυξήθηκε κατά 38,3% σε ετήσια βάση (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2006).

Το 2006, η συνολική ετήσια αξία των συναλλαγών στο χρηματιστήριο του Χ.Α. ανήλθε σε 85.339,7 εκατ. Ευρώ, αυξημένη κατά 62,2% σε ετήσια βάση. Την ίδια χρονιά η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στο Χ.Α. ανήλθε σε 342,7 εκατ. Ευρώ σημειώνοντας ετήσια αύξηση 62,8%. Η μεγαλύτερη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών παρατηρήθηκε τον Μάιο (453,1 εκατ. Ευρώ), ενώ η χαμηλότερη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών παρατηρήθηκε τον Ιούλιο (216,5 εκατ. Ευρώ). Το 2006, η ετήσια αξία των συναλλαγών σε μετοχές εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης στο Χ.Α. ανήλθε σε 77.423 εκατ. Ευρώ, αντιπροσωπεύοντας το 91% της συνολικής ετήσιας αξίας συναλλαγών, ενώ το Δεκέμβριο του 2005 αντιπροσώπευε το 90% της συνολικής μηνιαίας αξίας συναλλαγών (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2007).

Το 2007, η συνολική ετήσια αξία των συναλλαγών στο χρηματιστήριο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών έφτασε σε 121.279,9 εκατ. Ευρώ, αυξημένη κατά 42,1% σε ετήσια βάση. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ανήλθε σε 481,3 εκατ. Ευρώ το 2007 σε σύγκριση με 342,7 εκατ. Ευρώ το 2006. Η υψηλότερη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών παρατηρήθηκε το Νοέμβριο (667,4 εκατ. Ευρώ), ενώ η χαμηλότερη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών παρατηρήθηκε το Μάιο (390,3 εκατ. ευρώ) (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2008).

Γράφημα 13: Αξία συναλλαγών (εκ. €)



Το 2008, η συνολική ετήσια αξία των συναλλαγών στο Χ.Α. σημείωσε σημαντική ετήσια μείωση 35,5% και υποχώρησε στα 78.174,4 εκατ. Ευρώ. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ανήλθε σε 316,5 εκατ. Ευρώ το 2008, έναντι 481,3 εκατ. Ευρώ το 2007. Η υψηλότερη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών παρατηρήθηκε τον Ιανουάριο (519,8 εκατ. Ευρώ), ενώ η χαμηλότερη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών παρατηρήθηκε το Δεκέμβριο (128,7 εκατ. ευρώ) (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2009).

Το 2009, η συνολική ετήσια αξία των συναλλαγών στο Χ.Α. ανήλθε σε 50.866,8 δις Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια μείωση 34,9%. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών ανήλθε σε 205,1 εκατ. Ευρώ το 2009, έναντι 316,5 εκατ. Ευρώ το 2008 και 481,3 εκατ. Ευρώ το 2007. Η υψηλότερη μέση ημερήσια αξία συναλλαγών παρατηρήθηκε τον Οκτώβριο (299,4 εκατ. Ευρώ), ενώ ο χαμηλότερος μέσος όρος στην ημερήσια αξία συναλλαγών παρατηρήθηκε το Φεβρουάριο (105,9 εκατ. ευρώ) (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2010).

Το 2010, η συνολική ετήσια αξία των συναλλαγών στην αγορά μετοχών του Χ.Α. ανήλθε σε 35.131,16 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας σημαντική πτώση κατά 30,93% σε ετήσια βάση. Το ποσό αυτό ανήλθε σε 50.866,82 εκατομμύρια ευρώ το 2009, 78,174,41 εκατομμύρια ευρώ το 2008 και 121,279,89 εκατομμύρια ευρώ το 2007. Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών ανερχόταν σε 145 εκατομμύρια ευρώ, έναντι 205,1 εκατομμυρίων ευρώ το 2009 και 316,5 εκατομμυρίων ευρώ το 2008 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2011).

Το 2011, η συνολική αξία των συναλλαγών στην αγορά των κινητών αξιών στο Χ.Α. ανήλθε σε 20.699,77 δις Ευρώ, μειωμένη σημαντικά κατά 41,08%. Από 10/10/2011, σύμφωνα με τον νέο Κανονισμό του Χ.Α. και τις σχετικές αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου των μελών του Χ.Α., καταργήθηκαν οι κατηγορίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης και μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης και οι μετοχές των κατηγοριών αυτών μεταφέρθηκαν στην κατηγορία της κύριας αγοράς. Η αξία των συναλλαγών επί μετοχών μεγάλης κεφαλαιοποίησης μέχρι την 7/10/2011 ανήλθε σε 17.348,23 εκατ. Ευρώ και αντιπροσώπευε το 95,1% της συνολικής αξίας συναλλαγών μέχρι το σημείο αυτό. Η αξία των συναλλαγών επί μετοχών μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης μέχρι την ίδια ημερομηνία αντιπροσώπευε το 2,9% της αντίστοιχης συνολικής αξίας συναλλαγών. Μετά την αλλαγή των κατηγοριών συναλλαγών, η αξία των συναλλαγών στην κύρια αγορά για το υπόλοιπο του έτους έφθασε το 99,4% της συνολικής αξίας συναλλαγών κατά την ίδια περίοδο. Η ετήσια αξία των συναλλαγών σε μετοχές με χαμηλή διασπορά και σε μετοχές υπό επιτήρηση μειώθηκε στο 0,3% της συνολικής αξίας το 2011 από 0,43% το 2010 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2012).

Το 2012, η συνολική αξία των συναλλαγών στην αγορά μετοχών του Χ.Α. συνέχισε να μειώνεται όπως και τα προηγούμενα έτη και έφθασε στα 12.924,01 εκατ. Ευρώ, μειωμένη κατά 37,6% σε ετήσια βάση, έναντι 41,08% μείωση το 2011. Η συνολική αξία των συναλλαγών στην Κύρια Αγορά ανήλθε

στο 99,65% της συνολικής αξίας συναλλαγών, αυξημένη ελαφρά σε σύγκριση με 99,4% το 2011. Η ετήσια αξία των συναλλαγών σε μετοχές χαμηλής διασποράς και σε μετοχές υπό επιτήρηση μειώθηκε στο 0,02% της συνολικής αξίας συναλλαγών το 2012 από 0,3% το 2011. Η αξία των συναλλαγών Οι μετοχές που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο μειώθηκαν στο 0,099% της συνολικής αξίας συναλλαγών το 2012 από 0,11% το 2011.

Πίνακας 32: Ετήσια αξία συναλλαγών (εκ. €) και ετήσια μεταβολή

Έτος	Αξία Συναλλαγών (εκ. €)	Ετήσια μεταβολή	% Μεταβολή
1997	17.081,40		
1998	41.708,07	24.626,67	144,17%
1999	173.026,98	131.318,91	314,85%
2000	101.675,74	-71.351,24	-41,24%
2001	40.529,80	-61.145,94	-60,14%
2002	24.771,03	-15.758,77	-38,88%
2003	34.956,13	10.185,10	41,12%
2004	35.736,40	780,27	2,23%
2005	47.054,20	11.317,80	31,67%
2006	85.339,70	38.285,50	81,36%
2007	121.279,90	35.940,20	42,11%
2008	78.174,41	-43.105,49	-35,54%
2009	50.866,82	-27.307,59	-34,93%
2010	35.131,16	-15.735,66	-30,94%
2011	20.699,77	-14.431,39	-41,08%
2012	12.924,01	-7.775,76	-37,56%
2013	21.307,92	8.383,91	64,87%
2014	31.509,00	10.201,08	47,87%
2015	19.113,36	-12.395,64	-39,34%
2016	15046,61	-4.066,75	-21,28%
2017	14.621,05	-425,56	-2,83%

Το 2013, η συνολική αξία των συναλλαγών στο Χ.Α. ανήλθε σε 21,31 δις Ευρώ, σημειώνοντας σημαντική αύξηση κατά 53,7% σε ετήσια βάση. Το ενδιαφέρον των επενδυτών αυξήθηκε, με τη βελτίωση των διεθνών εξελίξεων και τη σταδιακή μείωση της αβεβαιότητας στην ελληνική κεφαλαιαγορά. Η αξία των συναλλαγών ήταν αρκετά υψηλή τον Απρίλιο-Μάιο και τους τρεις τελευταίους μήνες του έτους. Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών για όλες τις μετοχές ανήλθε σε 96,34 δις Ευρώ, εκ των οποίων το 2,77% εκτελέστηκε από τους ειδικούς διαπραγματευτές της αγοράς και τα 28,6 εκατ. Ευρώ συνολικά για το έτος αφορούσαν συναλλαγές επί δικαιωμάτων προαίρεσης (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2014).

Η αξία της διαπραγμάτευσης μετοχών στο Χ.Α. το 2014 ανήλθε σε 31,5 δισεκ. Ευρώ σημειώνοντας σημαντική ετήσια αύξηση 47,87%. Η αξία των συναλλαγών είναι υψηλότερη από τον μέσο όρο του έτους (2,63 δις Ευρώ) τους μήνες Μάιο (4,9 δις Ευρώ) και τον Ιούνιο (3,58 δις Ευρώ). Η αξία της συναλλαγών μετοχών σε όλες τις κατηγορίες διαπραγμάτευσης διαμορφώθηκε σε 29,86 δις Ευρώ, αυξημένη κατά 49,86% από το 2013, ενώ η αξία της διαπραγμάτευσης στην κύρια αγορά σημείωσε τη μεγαλύτερη αύξηση (50,37%). Τέλος η αξία συναλλαγών επί διαπραγματεύσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων ανήλθε σε € 15,35 εκατ., αυξημένη κατά 47,6% από το 2013, ενώ η αξία διαπραγμάτευσης σε warrants ανήλθε σε 1,64 δις Ευρώ, αυξημένη κατά 19,16% σε ετήσια βάση (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2015).

Το 2015, η αξία των συναλλαγών των μετοχών στο Χ.Α. ανήλθε σε 19,11 δις Ευρώ, σημειώνοντας σημαντική ετήσια πτώση 39,34%. Το πρώτο εξάμηνο του έτους, η μέση μηνιαία αξία ανερχόταν σε 1.984,94 εκατ. Ευρώ, ενώ το δεύτερο εξάμηνο του έτους, η αξία των συναλλαγών μειώθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια των μηνών που ακολούθησαν την εφαρμογή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίου, δηλαδή τον Αύγουστο-Νοέμβριο, και ανακτήθηκε τον Δεκέμβριο, σημειώνοντας την υψηλότερη αξία για το έτος (3,94 δις Ευρώ). Η αξία της διαπραγμάτευσης μετοχών σε όλες τις κατηγορίες διαπραγμάτευσης διαμορφώθηκε στα 18,86 δις Ευρώ, μειωμένη κατά

36,86% από το 2014, με την μεγαλύτερη διαπραγμάτευση των μετοχών υπό επιτήρηση (-82,94%) (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2016).

Το 2016, η αξία των συναλλαγών των μετοχών στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ανήλθε σε 15,05 δις Ευρώ, μειωμένη κατά 21,28% σε ετήσια βάση. Η μέση μηνιαία αξία ανήλθε σε 1,25 δις Ευρώ, ενώ η μεγαλύτερη αξία για το έτος (2,06 δις Ευρώ) καταγράφηκε τον Μάιο. Η αξία των συναλλαγών μετοχών σε όλες τις κατηγορίες συναλλαγών ανήλθε σε 15,04 δις Ευρώ, μειωμένη κατά 20,23% σε ετήσια βάση. Η αξία της διαπραγμάτευσης στην Εναλλακτική Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών ανήλθε σε 1,91 εκατ. Ευρώ, αυξημένη κατά 2,65% σε ετήσια βάση (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2017).

### **4.3 Αξία κεφαλαιοποίησης**

Η συνολική αξία κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων μετοχών στο τέλος του 1997 προσέγγισε 9,81 τρισεκατομμύρια δρχ. Το ποσό αυτό αυξήθηκε κατά 65,04% σε σχέση με το 1996, ενώ είχε τριπλάσια αύξηση για την περίοδο 1993-1997. Η συνολική χρηματιστηριακή αξία το 1997, πλησίασε το ένα τρίτο του ΑΕΠ, παρουσιάζοντας έτσι αύξηση κατά 49% σε σχέση με το 1996 και κατά 82% σε σχέση με το 1995. Τα μεγέθη αυτά δείχνουν τη σαφή έντονη οικονομική δραστηριότητα και την αυξανόμενη σημασία της κεφαλαιαγοράς για την ελληνική οικονομία (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 1998).

Η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιρειών ανήλθε σε 22,8 τρισεκατομμύρια δραχμές στο τέλος του 1998, έχοντας αύξηση κατά 132,8% από το 1997 και αποτελούσε 5,7 φορές τη συνολική χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση κατά τη διάρκεια τριών ετών μεταξύ 1996-98. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην άνοδο των τιμών των μετοχών των εισηγμένων εταιρειών, στις νέες εκδόσεις μετοχών από εισηγμένες εταιρείες και στις νέες

εκδόσεις νεοεισερχόμενων εταιρειών στο Χ.Α. Η συμμετοχή του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού και ασφαλιστικού τομέα στη συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. ήταν ιδιαίτερα σημαντική, φτάνοντας το 38% περίπου της συνολικής κεφαλαιοποίησης το 1998. Αν και η κεφαλαιοποίηση του ευρύτερου βιομηχανικού τομέα μειώθηκε ως ποσοστό της συνολικής κεφαλαιοποίησης στο Χ.Α.Α. σε απόλυτους όρους κατά περίπου 70% το 1998, φθάνοντας τα 5,4 τρισεκατομμύρια δρχ. στο τέλος του έτους. Δεδομένης της υψηλής κερδοφορίας του βιομηχανικού τομέα κατά την περίοδο 1997-98, τα στοιχεία αντικατοπτρίζουν την ταχεία διαδικασία αναδιάρθρωσης στον τομέα και την επίτευξη υψηλότερων επιπέδων παραγωγικότητας (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 1999).

Η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιρειών του Χ.Α. ανήλθε σε 67,3 τρισεκατομμύρια δραχμές (197,9 δις Ευρώ) στο τέλος του 1999, αντιπροσωπεύοντας αύξηση κατά 194,7% σε σχέση με το 1998 και ένδεκα φορές σε σχέση με το 1996. Εκτιμάται ότι η ανάπτυξη η συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. το 1999 οφείλεται στην άνοδο των τιμών των μετοχών των εισηγμένων εταιρειών κατά 82,4% (36,6 τρισεκατομμύρια δραχμές), στις νέες εκδόσεις μετοχών από εισηγμένες εταιρείες κατά 6,3% (2,8 τρισεκατομμύρια δραχμές) και στις νέες εκδόσεις μετοχών ΧΑΑ κατά 11,3% (5,1 τρισ. δρχ). Στα τέλη του 1999 το μερίδιο της συνολικής κεφαλαιοποίησης του τραπεζικού τομέα του Χ.Α.Α. ήταν 25,1%, του τομέα των τηλεπικοινωνιών ήταν 9,6%, της μεταλλουργίας ήταν 7,9% και της Παράλληλης Αγοράς ήταν 9,9%. Η σημαντική αύξηση του ποσοστού των εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης στο Χ.Α. κατά το 1999 οδήγησε σε μείωση του μεριδίου της κεφαλαιοποίησης των δεκαπέντε μεγαλύτερων εταιρειών στη συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α.Α (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2000).

Κατά τη διάρκεια του 2000, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χ.Α. μειώθηκε σημαντικά τόσο ως απόλυτο επίπεδο όσο και ως ποσοστό του ΑΕΠ. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς μειώθηκε από

67,3 τρισεκατομμύρια δρχ. που ήταν στο τέλος του 1999 σε 40,2 τρισεκατομμύρια δρχ το 2000 δηλαδή κατά 40,3%. Η μείωση της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας το 2000 οφείλεται στη μείωση των τιμών των μετοχών λόγω της εκτεταμένης ρευστοποίησης των μετοχών. Οι αυξήσεις στο μετοχικό κεφάλαιο των εισηγμένων εταιρειών και η διαπραγμάτευση στο χρηματιστήριο μετοχών νέων και μεγάλων εταιρειών όπως η Cosmote, η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος και η Τράπεζα Κύπρου καθώς και μικρότερες εταιρείες ανέτρεψαν τη μείωση της συνολικής κεφαλαιοποίησης. Η συνολική χρηματιστηριακή αξία των νέων εκδόσεων κατά το 2000 ανήλθε σε 3,9 τρισεκατομμύρια δρχ., που αντιστοιχεί στο 9,6% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2001).

Κατά τη διάρκεια του 2001, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιρειών του ΧΑ μειώθηκε τόσο ως απόλυτο επίπεδο όσο και ως ποσοστό του ΑΕΠ. Στην πραγματικότητα, η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς μειώθηκε κατά 17,8% από 118 δισεκατομμύρια ευρώ στο τέλος του 2000 σε 97 δισεκατομμύρια ευρώ το 2001. Παρά τη μείωση κατά 100 δις Ευρώ την περίοδο 2000-2001, η συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. το 2001 ήταν ακόμη 45% υψηλότερη από εκείνη του 1998. Η μείωση της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης το 2001 οφείλεται κυρίως στη μείωση των τιμών των μετοχών και στην διαγραφή της εταιρείας INTERAMERICAN από το Χ.Α. (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2002).

Το 2002, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιρειών του Χ.Α. συνέχισε να μειώνεται τόσο ως απόλυτος αριθμός όσο και ως ποσοστό του ΑΕΠ. Κατά την τετραετία 1999-2002 η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιρειών του Χ.Α.Α. μειώθηκε κατά 67%. Η μείωση της κεφαλαιοποίησης κατά τη διάρκεια του 2002 οφείλεται κυρίως στη μείωση των τιμών των μετοχών, η οποία δεν αντισταθμίστηκε από τις νέες εισαγωγές των εταιρειών και τις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των εισηγμένων εταιρειών του Χ.Α., όπως συνέβη κατά τα προηγούμενα έτη (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2003).



Το 2003, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιρειών του ΧΑΑ αυξήθηκε σημαντικά, τόσο ως απόλυτος αριθμός όσο και ως ποσοστό του ΑΕΠ και αυξήθηκε από 65,8 δις Ευρώ που ήταν στο τέλος του 2002 σε 84,6 δις Ευρώ μέχρι το τέλος του 2003, καταγράφοντας συνολικά ετήσια αύξηση κατά 28,6%. Η αύξηση της κεφαλαιοποίησης κατά τη διάρκεια του 2003 οφείλεται κυρίως στην άνοδο των τιμών των μετοχών, δεδομένου ότι το 2003 η δραστηριότητα στην αγορά πρωτογενών τίτλων συνέχισε την πτώση των προηγούμενων ετών. Μέχρι το τέλος του 2003, η συνολική κεφαλαιοποίηση των 15 εταιρειών που ενέγραψαν τις μετοχές τους στο Χ.Α. κατά τη διάρκεια του έτους ανήλθε σε 768,68 εκατ. Ευρώ, ποσό που αντιπροσωπεύει μόλις 0,9% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης στο ελληνικό χρηματιστήριο. Το 2003, η κεφαλαιοποίηση των μετοχών που διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά αυξήθηκε κατά 29,3% στα 78,2 δις Ευρώ αντιπροσωπεύοντας το 92,5% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης στο ΧΑ, έναντι 91,9% στο τέλος του 2002 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2004).

Στο τέλος του 2004, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιρειών του Χ.Α. ανήλθε σε 92,1 δις Ευρώ, σημειώνοντας συνολική ετήσια αύξηση 9,0%. Η αύξηση αυτή οφειλόταν περισσότερο στην άνοδο των τιμών των μετοχών από ό, τι στις νέες εισαγωγές μετοχών στο χρηματιστήριο, δεδομένου ότι το 2004 η δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά τίτλων ήταν αδύναμη. Στο τέλος του 2004, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που διαπραγματεύονταν στην Κύρια Αγορά ανήλθε σε 86,6 δις Ευρώ, αυξημένη κατά 10,9% σε ετήσια βάση και αντιπροσωπεύοντας το 93,9% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης στο Χ.Α.Α. έναντι 92,5% του 2003 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2005).

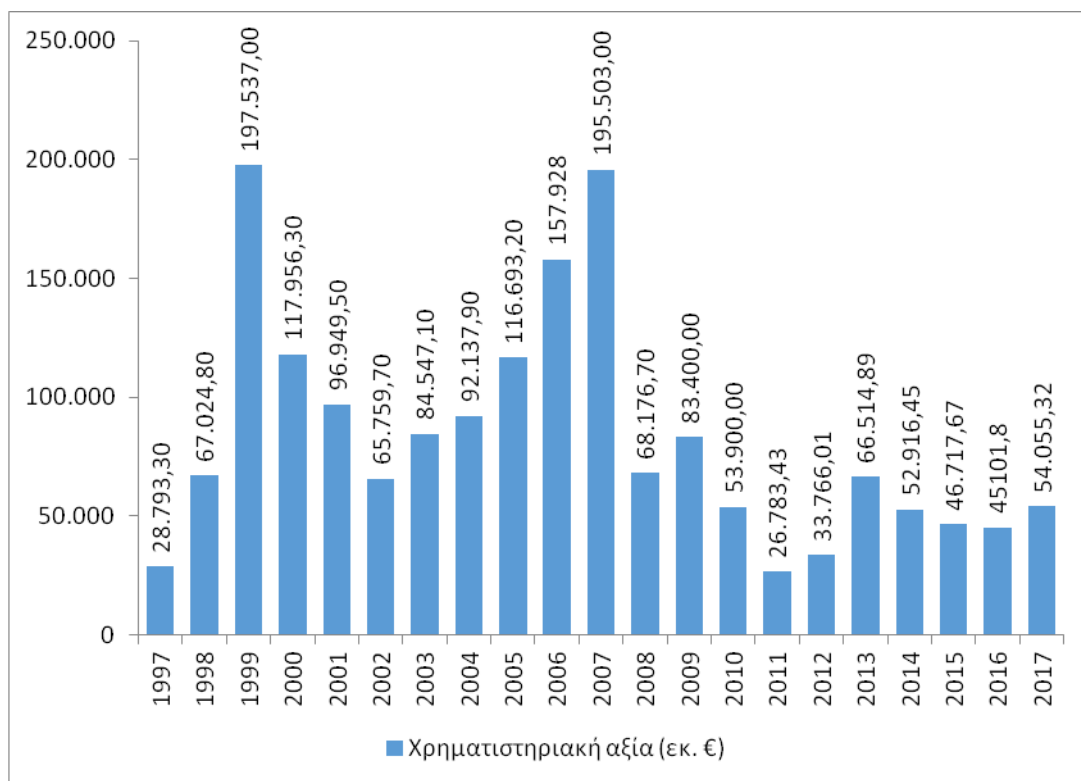
Στις 25 Νοεμβρίου 2005, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που διαπραγματεύονταν στην Κύρια Αγορά ήταν 110.628,6 εκατ. Ευρώ και αντιπροσώπευε το 94,8% της συνολικής κεφαλαιοποίησης στο Χ.Α. Την ίδια ημερομηνία, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που διαπραγματεύονται

στην παράλληλη και τη νέα αγορά αντιπροσώπευε 5,1% και μόλις 0,9% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης αντίστοιχα. Σύμφωνα με τη νέα ταξινόμηση των μετοχών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από την 28η Νοεμβρίου 2005, η κεφαλαιοποίηση της αγοράς της κατηγορίας μεγάλης κεφαλαιοποίησης αντιπροσώπευε το 91,7% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης στο τέλος του 2005 και η κατηγορία της μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης το 7,4%. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που περιλαμβάνονται στην κατηγορία των ειδικών χαρακτηριστικών αντιπροσώπευε το 0,6% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης και η χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση των μετοχών υπό επιτήρηση ή / και αναστολή αντιπροσώπευε 0,3% (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2006).

Στο τέλος του 2006, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιρειών του Χ.Α. ανήλθε σε 157.928 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας συνολική ετήσια αύξηση 28,5%. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην άνοδο των τιμών των μετοχών, δεδομένου ότι η δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά κινητών αξιών ήταν μάλλον περιορισμένη. Τον Δεκέμβριο του 2006, η κεφαλαιοποίηση των εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης ανήλθε σε 143.782,7 εκατ. Ευρώ, αυξημένη κατά 27,7% σε ετήσια βάση. Μέχρι το τέλος του 2006, η κεφαλαιοποίηση των εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης αντιπροσώπευε το 91% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης στο Χ.Α., έναντι 91,5% το 2005 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2007).

Μέχρι το τέλος του 2007 η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιρειών του Χ.Α. ανήλθε σε 195.503 εκατ. Ευρώ σημειώνοντας συνολική ετήσια αύξηση 23,8% σε σύγκριση με αύξηση 28,5% το 2006. Η αύξηση της κεφαλαιοποίησης του 2007 οφείλεται κυρίως στην αύξηση στις τιμές των μετοχών και την αύξηση του αριθμού των νέων μετοχών (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2008).

Γράφημα 14: Χρηματιστηριακή αξία (εκ. €)



Μέχρι το τέλος του 2008, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιρειών του Χ.Α. και των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ETFs) ανήλθε σε 68.176,7 εκατ. Ευρώ σημειώνοντας συνολική ετήσια μείωση 65,1% σε σύγκριση με αύξηση 23,8% το 2007 και αύξηση 28,5% το 2006. Αυτή η σημαντική μείωση της κεφαλαιοποίησης κατά τη διάρκεια του 2008 προέκυψε από την πτώση των τιμών των μετοχών, δεδομένου ότι δεν είχαν εισαχθεί νέες μετοχές στις αγορές του Χ.Α. Η σημαντική μείωση των τιμών στη χρηματιστηριακή αγορά το 2008 οδήγησε σε σημαντική μείωση της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης των μετοχών και αμοιβαίων κεφαλαίων εισηγμένων στο ΧΑ ως ποσοστό του ΑΕΠ, η οποία αντιστοιχούσε στο 27,8% του ελληνικού ΑΕΠ στο τέλος του 2008, σε σύγκριση με 85,2% το 2007 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2009).

Στο τέλος του 2009, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, συμπεριλαμβανομένων των διαπραγματεύσιμων ΑΚ, διαμορφώθηκε σε 83,4 δις Ευρώ, αυξημένη κατά 22,3% σε σύγκριση με μείωση κατά 65,1% το 2008. Η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς κατά το 2009 ήταν αποτέλεσμα της αύξησης των τιμών, δεδομένου ότι κατά τη διάρκεια του έτους υπήρχαν μόνο 4 δημόσιες εγγραφές στις αγορές του Χ.Α., ενώ το κεφάλαιο που εισήχθη στην αγορά μέσω αυξήσεων κεφαλαίου από ήδη εισηγμένες εταιρείες ανήλθε σε 4,7 δις Ευρώ. Το 2009, η κεφαλαιοποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα (τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητα) αυξήθηκε κατά 42,1% σε ετήσια βάση αντιπροσωπεύοντας το 44,9% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. των μετοχών στο τέλος του έτους, έναντι 38,7% το 2008 και 43,4% το 2007 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2010).

Στο τέλος του 2010, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ανήλθε σε 53,9 δις Ευρώ, μειωμένη κατά 35,3% σε ετήσια βάση, σε σύγκριση με αύξηση 22,3% σε ετήσια βάση το 2009, που είχε φθάσει τα 83,4 δις Ευρώ. Η μείωση της συνολικής κεφαλαιοποίησης κατά τη διάρκεια του 2010 ήταν αποτέλεσμα της πτώσης των τιμών, παρά τις νέες εκδόσεις των εισηγμένων εταιρειών που έφεραν συνολικά κεφάλαια ύψους 3,87 δις Ευρώ μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου και μετατρέψιμων ομολόγων (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2011).

Στο τέλος του 2011, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο αξιών ανερχόταν σε 26,78 δις Ευρώ, μειωμένη σημαντικά κατά 50,36% σε ετήσια βάση, μετά από ετήσια μείωση 35,3% το 2010. Η μείωση της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης το 2011 οφείλεται κυρίως στην απότομη πτώση των τιμών των μετοχών. Το Δεκέμβριο του 2011 η κεφαλαιοποίηση της κύριας αγοράς

ανερχόταν σε 24.576,97 εκατ. Ευρώ έναντι 49.307,54 εκατ. Ευρώ για το σύνολο των μετοχών μεγάλης και μεσαίας κεφαλαιοποίησης τον Δεκέμβριο του 2010. Η χρηματιστηριακή αξία της κατηγορίας χαμηλής διασποράς και ειδικών χαρακτηριστικών μειώθηκε 1.846,85 εκατ. Ευρώ στο τέλος του 2011 από 4.081,96 εκατ. Ευρώ στο τέλος του 2010 αντιπροσωπεύοντας το 6,9% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης έναντι 7,5% το 2010. Τέλος, η κεφαλαιοποίηση των μετοχών υπό επιτήρηση ανήλθε σε 1,3% της συνολικής κεφαλαιοποίησης της αγοράς, από 1% το 2010 και 0,6% το 2009 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2012).

Στο τέλος του 2012, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ανήλθε σε 33.766,01 εκατ. Ευρώ έναντι 26.783,43 εκατ. Ευρώ στο τέλος του 2011 σημειώνοντας αύξηση 26% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η αύξηση της κεφαλαιοποίησης της αγοράς το 2012 ήταν κυρίως αποτέλεσμα της σημαντικής αύξησης των τιμών των μετοχών. Τον Δεκέμβριο του 2012, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της κύριας αγοράς ανήλθε σε 31.561,3 εκατ. ευρώ έναντι 24.577,0 εκατ. ευρώ το 2011 αντιστοιχώντας στο 93,54% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας. Η χρηματιστηριακή αξία της κατηγορίας χαμηλής διασποράς και υπό επιτήρηση μειώθηκε στα 2.170,9 εκατ. Ευρώ στο τέλος του 2012 από 1.846,85 εκατ. Ευρώ στο τέλος του 2011 και αντιστοιχούσε στο 6,34% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης, έναντι 6,9% το 2011. Η αναλογία της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης προς το ΑΕΠ της Ελλάδας ανήλθε σε 17,31 στο τέλος του 2012, έναντι 14,1% το 2011 και 21,9% το 2010.

Πίνακας 33: Χρηματιστηριακή αξία (εκ. €) και ετήσια μεταβολή 1997-2016

Έτος	Χρηματιστηριακή αξία (εκ. €)	Ετήσια μεταβολή	% Μεταβολή
------	------------------------------	-----------------	------------

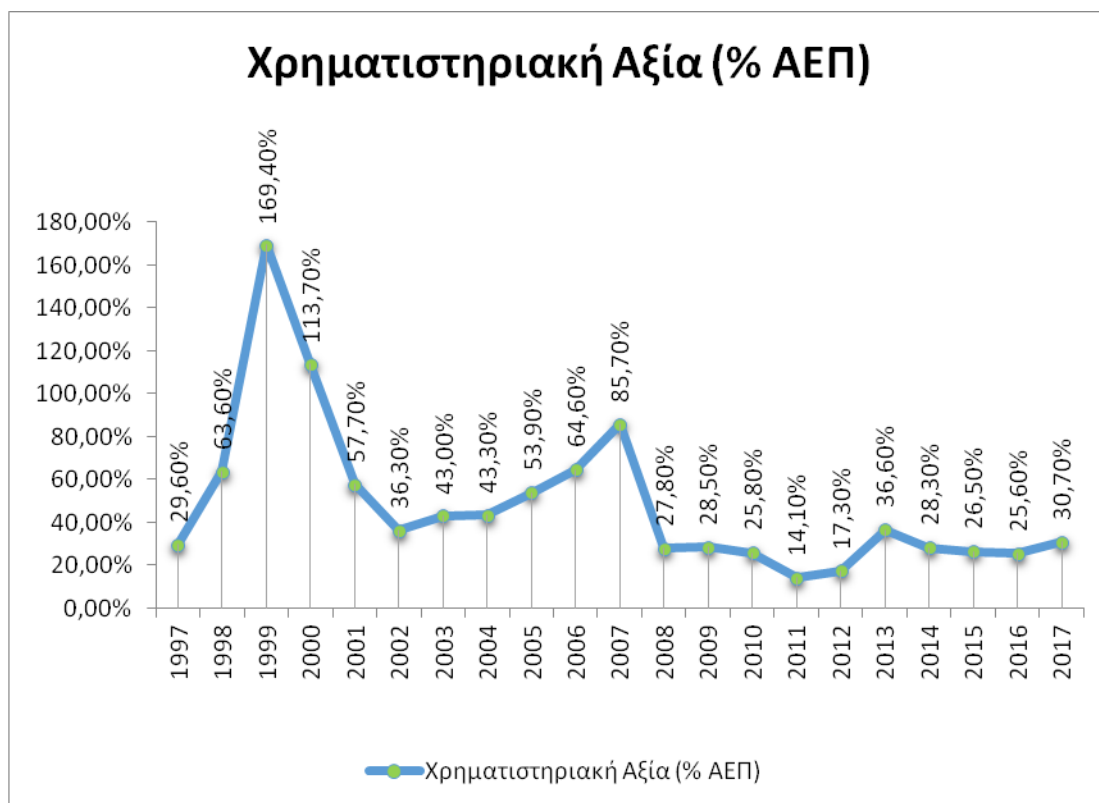
1997	28.793,30		
1998	67.024,80	38.231,50	132,78%
1999	197.537,00	130.512,20	194,72%
2000	117.956,30	-79.580,70	-40,29%
2001	96.949,50	-21.006,80	-17,81%
2002	65.759,70	-31.189,80	-32,17%
2003	84.547,10	18.787,40	28,57%
2004	92.137,90	7.590,80	8,98%
2005	116.693,20	24.555,30	26,65%
2006	157.928,00	41.234,80	35,34%
2007	121.279,90	-36.648,10	-23,21%
2008	68.176,70	-127.326,30	-65,13%
2009	83.400,00	15.223,30	22,33%
2010	53.900,00	-29.500,00	-35,37%
2011	26.783,43	-27.116,57	-50,31%
2012	33.766,01	6.982,58	26,07%
2013	66.514,89	32.748,88	96,99%
2014	52.916,45	-13.598,44	-20,44%
2015	46.717,67	-6.198,78	-11,71%
2016	45101,8	-1.615,87	-3,46%

Στο τέλος του 2013, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που διαπραγματεύονται στο Χ.Α. ανήλθε σε 66.514,89 εκατ. Ευρώ, σχεδόν διπλάσια από την αντίστοιχη αξία στο τέλος του 2012, που ήταν 33.739,32 εκατ. Ευρώ (εξαιρουμένων των χρηματιστηριακών συναλλαγών). Αυτή η αύξηση της κεφαλαιοποίησης του συνόλου της αγοράς το 2013 οφείλεται κυρίως στη θεαματική άνοδο των τιμών των μετοχών, δεδομένου ότι πολύ λίγες νέες εταιρείες εισήχθησαν στο χρηματιστήριο. Το Δεκέμβριο του 2013, η κεφαλαιοποίηση των εταιρειών της κύριας αγοράς ανήλθε σε 64.127,57 εκατ. Ευρώ έναντι 31.561,3 εκατ. το 2012, αντιπροσωπεύοντας το 96,41% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης των μετοχών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Η χρηματιστηριακή αξία της

κατηγορίας χαμηλής διασποράς και υπό επιτήρηση μειώθηκε στα 1.928,55 εκατ. Ευρώ στο τέλος του 2013 από 2,170,9 εκατ. Ευρώ στο τέλος του 2012, αντιστοιχώντας στο 2,9% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης έναντι 5,2% το 2012. Η αναλογία της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης προς το ΑΕΠ της Ελλάδας ανήλθε σε 36,6 στο τέλος του 2013, σε σύγκριση με 17,31 το 2012 και 14,1 το 2011 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2014).

Στο τέλος του 2014, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που διαπραγματεύονται στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ανήλθε σε 52.916,45 εκατ. ευρώ, μειωμένη κατά 20,44% από την αντίστοιχη αξία στο τέλος του 2013, δηλ. 66.514,89 εκατ. Ευρώ. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που ήταν εισηγμένες στην κύρια αγορά ανήλθε σε 51.154,33 εκατ. Ευρώ έναντι 64.127,57 εκατ. Ευρώ το 2013, αντιπροσωπεύοντας το 96,67% της συνολικής κεφαλαιοποίησης των μετοχών που διαπραγματεύονταν στο Χ.Α. Η χρηματιστηριακή αξία της κατηγορίας χαμηλής διασποράς και εταιρειών υπό επιτήρηση μειώθηκε στα 1.753,83 εκατ. Ευρώ το τέλος του 2014 από 1.928,55 εκατ. Ευρώ στο τέλος του 2013 και αντιπροσώπευε το 3,31% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης έναντι 2,9% το 2013. Η αναλογία της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης στο ΑΕΠ της Ελλάδας ανήλθε στο 28,34% στα τέλη του 2014, έναντι 36,6% το 2013 και 17,31% το 2012 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2015).

Γράφημα 15: Χρηματιστηριακή αξία ως ποσοστό του ΑΕΠ



Μέχρι το τέλος του 2015, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που διαπραγματεύονται στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ανήλθε σε 46.717,67 εκατ. Ευρώ, μειωμένη κατά 11,71% από την αντίστοιχη αξία στο τέλος του 2014, που ήταν. 52.916,45 εκατ. Ευρώ. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που είναι εισηγμένες στην κύρια αγορά ανήλθε σε 43.674,92 εκατ. Ευρώ έναντι 51.154,33 εκατ. Ευρώ το 2014, αντιπροσωπεύοντας το 93,49% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης των μετοχών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Η χρηματιστηριακή αξία της κατηγορίας χαμηλής διασποράς και υπό επιτήρησης μειώθηκε στα 3,036,75 εκατομμύρια ευρώ στο τέλος του 2015 από 1,753,83 εκατομμύρια ευρώ στο τέλος του 2014 και αντιπροσώπευε το 6,50% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης έναντι 3,31% το 2014. Η αναλογία της συνολικής χρηματιστηριακής



κεφαλαιοποίησης προς το ΑΕΠ της Ελλάδας ανήλθε σε 26,5% στο τέλος του 2015, έναντι 28,34% το 2014 και 36,6% το 2013 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2016).

Μέχρι το τέλος του 2016, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που διαπραγματεύονται στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών ανήλθε σε 45.101,80 εκατ. Ευρώ, μειωμένη κατά 3,46% σε σχέση με το 2015, όταν ανήλθε σε 46.717,67 εκατ. Ευρώ. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που είναι εισηγμένες στην κύρια αγορά ανερχόταν σε 42.061,11 εκατ. Ευρώ την 31.12.2016, σε σύγκριση με 43.674,92 εκατ. το 2015, αντιπροσωπεύοντας το 93,26% της συνολικής κεφαλαιοποίησης των μετοχών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Η χρηματιστηριακή αξία της κατηγορίας χαμηλής διασποράς και υπό επιτήρηση υποχώρησε στα 3,304,25 εκατομμύρια ευρώ στο τέλος του 2016 από 3,036,75 εκατομμύρια ευρώ στο τέλος του 2015 και αντιπροσώπευε το 6,73% της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης έναντι 6,50% το 2015. Η αναλογία της συνολικής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης προς το ΑΕΠ της Ελλάδας μειώθηκε κατά μία εκατοστιαία μονάδα σε 25,6% στο τέλος του 2016, από 26,6% το 2015 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2017).

#### **4.4 Καθαρά κέρδη και διανεμηθέντα κέρδη**

Οι συνεχώς βελτιούμενες τιμές των μετοχών στην εγχώρια κεφαλαιαγορά το 1997 αντικατόπτριζαν την αυξημένη κερδοφορία που υπήρξε τα τελευταία χρόνια, και αναμενόταν να συνεχιστεί και στο μέλλον. Το 1997 τα καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιρειών ανήλθαν σε 684,36 δις δρχ., αντιπροσωπεύοντας αύξηση 87,3% σε σχέση με το 1995 και σχεδόν τριπλάσια αύξηση σε σχέση με το 1991. Για το 1996, η αύξηση των διανεμηθέντων μερισμάτων ήταν εξίσου εντυπωσιακή και υπερέβαινε τα 243,59 δισεκατομμύρια δρχ, αντιπροσωπεύοντας αύξηση κατά 25,8% σε σχέση με το 1995. Ωστόσο, ολόκληρη η περίοδος 1990-95 χαρακτηρίστηκε

από σημαντική αλλαγή στην πολιτική μερισμάτων των εταιρειών. Η αναλογία των κατανεμημένων μερισμάτων ήταν πολύ χαμηλή κατά την περίοδο 1990-93, αυξήθηκε κατά 35,0% το 1994, έπεσε το 1995 και, τέλος, αυξήθηκε και πάλι το 1996. Σύμφωνα με όλα τα διαθέσιμα στοιχεία, η ανοδική τάση αναμενόταν να συνεχιστεί και για 1997 επίσης (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 1998).

Οι συνεχώς βελτιούμενες τιμές των μετοχών εισηγμένων στο ΧΑΑ αποτυπώθηκαν κυρίως στην αυξανόμενη κερδοφορία που παρατηρήθηκε τα τελευταία χρόνια, η οποία ενόψει της προοπτικής ενσωμάτωσης της χώρας στην ΟΝΕ, θεμελίωσε θετικές προσδοκίες για την κερδοφορία στο μέλλον. Τα καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιρειών, με βάση τις οικονομικές καταστάσεις του 1997, ανήλθαν σε 730 δις Δρχ., αντιπροσωπεύοντας αύξηση 47,8% σε σχέση με το 1996 και πενταπλάσια αύξηση σε σχέση με το 1991. Η μεγάλη αύξηση των κερδών οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στον ΟΤΕ, τα καθαρά κέρδη του οποίου ανήλθαν σε 187,3 δισεκατομμύρια δρχ. το 1997 και 147,9 δισεκατομμύρια δραχμές το 1996. Τα διανεμόμενα μερίσματα από τα κέρδη του 1997 ανήλθαν σε 344 δισεκατομμύρια δρχ., αντιπροσωπεύοντας αύξηση κατά 37,8% σε σχέση με το 1996. Τα μερίσματα αντιστοιχούσαν στο 47,1% των συνολικών κερδών για το 1997 έναντι 50,5% για το προηγούμενο έτος (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 1999).

Οι συνεχείς βελτιώσεις των τιμών των χρεογράφων στο ΧΑΑ αντικατοπτρίζουν κυρίως την σταθερά αυξανόμενη κερδοφορία των εισηγμένων εταιρειών που παρατηρήθηκε τα τελευταία χρόνια, η οποία ενόψει της προοπτικής πλήρους ενσωμάτωσης της χώρας στην ΟΝΕ εδραίωνε θετικές προσδοκίες για την κερδοφορία τους στο μέλλον. Τα καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιρειών, με βάση τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του 1998, ανήλθαν σε 899,6 δις δρχ. (2,65 δις Ευρώ) έναντι 730 δις δρχ. το 1997, αντιπροσωπεύοντας αύξηση 23,1% σε σχέση με το 1997. Τα διανεμόμενα μερίσματα από τα κέρδη του 1998 ανήλθαν σε 448,5 δισεκατομμύρια δρχ., αντιπροσωπεύοντας αύξηση κατά 30,3% σε σχέση με

το 1997. Σύμφωνα με α διαθέσιμα στοιχεία, το συνολικό κέρδος των εισηγμένων εταιρειών του ΧΑΑ ανήλθε σε 2,5 τρισεκατομμύρια δρχ (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2000).

Το 1999, η μέση αποτίμηση των εταιρειών που ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, όπως προκύπτει από την αναλογία των τιμών προς τα κέρδη (P / E), αυξήθηκε σε σχέση με το 1998. Δεδομένου ότι, αφενός, τα κέρδη προ φόρων των τριών πρώτων τριμήνων του 1999 ήταν περίπου 1,7 τρισεκατομμύρια δρχ., εξαιρουμένων των εσόδων της κρατικής Εμπορικής Τράπεζας της Ελλάδος από την πώληση της Ιονικής και Λαϊκής Τράπεζας (227 δισεκατομμύρια δρχ.) και δεύτερον, ότι η συνολική κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. στις 09/30/1999 ήταν 63,9 τρισεκατομμύρια δρχ., έδιναν εκτίμηση των συνολικών αποτελεσμάτων του δείκτη 29 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2000).

Η σημαντική πτώση των τιμών των μετοχών το 2000 δεν αντανάκλαται στη μείωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων. Τα καθαρά κέρδη προ φόρων των εισηγμένων εταιρειών για την περίοδο Ιαν.-Σεπ. το 2000 μειώθηκε μόνο κατά 10% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 1999. Η μείωση των κερδών οφείλεται κυρίως στη μείωση των εσόδων από πωλήσεις που ακολούθησε την πτώση των τιμών των μετοχών και στην αύξηση του κόστους των εισαγωγών (πετρέλαιο κ.λπ.). Τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους των εισηγμένων εταιρειών, με βάση τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του 1999, ανήλθαν σε 2,081 δις Δρχ., αντιπροσωπεύοντας μια εντυπωσιακή αύξηση 131% σε σχέση με το 1998. Τα διανεμόμενα μερίσματα από τα κέρδη του 1999 ανήλθαν σε 658 δις Δρχ. αύξηση κατά 46,8% σε σχέση με το 1998. Η μερισματική πολιτική των εισηγμένων εταιρειών ήταν συντηρητική δεδομένου ότι τα κατανεμημένα μερίσματα μειώθηκαν από 49,9% των καθαρών κερδών το 1998 σε 31,6% το 1999. Η αναλογική πτώση των τιμών των μετοχών το 2000, μεγαλύτερη από την πτώση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, οδήγησε σε σημαντική μείωση του δείκτη τιμής προς κέρδη (P / E) της κεφαλαιαγοράς, επιτυγχάνοντας έτσι τη μέση αποτίμηση της ελληνικής αγοράς σε επίπεδο συγκρίσιμο με αυτό των

περισσότερων ευρωπαϊκών και άλλων αναπτυγμένων κεφαλαιαγορών (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2001).

Κατά την περίοδο 2001-2001, η μείωση των τιμών των μετοχών συνοδεύτηκε από συγκριτικά μικρότερη επιδείνωση της εταιρικής κερδοφορίας. Τα συρρικνούμενα κέρδη μπορούν να αποδοθούν σε μεγάλο βαθμό στη μείωση των τιμών των μετοχών, η οποία είχε κυρίως αρνητικό αντίκτυπο στις επενδυτικές εταιρείες και τις εταιρείες χρηματοπιστωτικού τομέα. Τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους των εισηγμένων εταιρειών, με βάση τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του 2000, ανήλθαν σε 1.894 δις Δρχ. (5.558 εκατ. Ευρώ), έχοντας μείωση 9% σε σχέση με το 1999. Ταυτόχρονα, τα διανεμόμενα μερίσματα από τα κέρδη του 2000 ανήλθαν σε 901,5 δις Δρχ. (2,646 εκατ. Ευρώ), αντιπροσωπεύοντας αύξηση 37% σε σχέση με το 1999 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2002).

Η μείωση της κερδοφορίας των περισσότερων εταιρειών του Χ.Α. που είχε παρατηρηθεί το 2001 συνεχίστηκε και κατά το 2002. Τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους των εισηγμένων εταιρειών, με βάση τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του 2001, ανήλθαν σε 4,3 δις Ευρώ, έχοντας μείωση κατά 22,6% από το 2000. Παράλληλα, τα μερίσματα που διανεμήθηκαν από τα κέρδη του 2001 μειώθηκαν κατά 13,4%, οδηγώντας σε διανομή μερίσματος κατά 53,3% για το 2001, έναντι 47,6% για το 2000. Στο τέλος του έτους ο δείκτης τιμής προς κέρδη ήταν 24,8 για την κεφαλαιαγορά στο σύνολό της, 14,4 για τις Τράπεζες, 26,3 για τις Τηλεπικοινωνίες, 29 για τον κλάδο των ασφαλειών και 14,3 για τις Συμμετοχικές εταιρείες (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2003).

Η μείωση της κερδοφορίας των περισσότερων εισηγμένων εταιρειών του Χ.Α. που είχε ήδη παρατηρηθεί το 2001 συνεχίστηκε και κατά το 2002. Τα καθαρά κέρδη μετά την φορολογία με βάση τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του 2002, ανήλθαν σε 3,1 δις Ευρώ, μειωμένα κατά 27,5% σε σχέση με το 2001. Ταυτόχρονα, τα μερίσματα που διανεμήθηκαν από τα

κέρδη του 2001 μειώθηκαν κατά 26,5%, οδηγώντας σε διανομή μερισμάτων 54% για το 2002, έναντι 53,3% που ήταν το 2001 και 47,6% το 2000. Στο τέλος του 2002, ο σταθμισμένος δείκτης τιμών προς κέρδη (P / E) ήταν 22,6 για την κεφαλαιαγορά στο σύνολό της, 11,1 για τις τράπεζες, 17,3 για τις τηλεπικοινωνίες, 26,3 για τον κλάδο ασφαλειών και 21,0 για τις εταιρείες επενδύσεων (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2004).

Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα οικονομικά αποτελέσματα για την περίοδο 2003-2004, οι περισσότερες από τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες παρουσίασαν αυξημένη κερδοφορία. Στην πραγματικότητα, τα καθαρά κέρδη μετά την φορολογία, με βάση τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του 2003, ανήλθαν σε 4,8 δις Ευρώ, αυξημένα κατά 53,9% σε ετήσια βάση. Αντίθετα, τα μερίσματα που διανεμήθηκαν από τα κέρδη του 2003 μειώθηκαν κατά 31,2%, με αποτέλεσμα το το διανεμηθέν ποσοστό των κερδών να είναι 24,1% για το 2003, έναντι 54% για το 2002 και 53,3% για το 2001. Μέχρι το τέλος του 2003, η σταθμισμένη τιμή (P / E) ήταν 28,0 για την κεφαλαιαγορά στο σύνολό της, 26,3 για τις τράπεζες, 18,2 για τις τηλεπικοινωνίες, 76,0 για τις ασφάλειες και 47,2 για τις εταιρείες χαρτοφυλακίου (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2005).

Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα οικονομικά αποτελέσματα για την περίοδο 2004-2005, οι περισσότερες εισηγμένες στο Χ.Α. εταιρείες βελτίωσαν την οικονομική τους αποδοτικότητα. Τα ενοποιημένα καθαρά κέρδη μετά φόρων των εισηγμένων εταιρειών, με βάση τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του 2005, ανήλθαν σε 5,4 δις Ευρώ, αυξημένα κατά 12% σε ετήσια βάση. Τα διανεμόμενα μερίσματα από τα κέρδη του 2004 αυξήθηκαν σημαντικά κατά 159,7%, οδηγώντας σε διανομή μερίσματος 55,9% για το 2004 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2006).

Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα οικονομικά αποτελέσματα των εισηγμένων εταιρειών του Χ.Α. για την περίοδο 2005-2006, οι περισσότερες εταιρείες βελτίωσαν την κερδοφορία τους. Τα συνολικά ενοποιημένα καθαρά

κέρδη μετά από φόρους των εισηγμένων εταιρειών, με βάση τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του 2005, ανήλθαν σε 5,9 δις Ευρώ, αυξημένα κατά 9,5% σε ετήσια βάση. Τα μερίσματα που διανεμήθηκαν από τα κέρδη του 2005 αυξήθηκαν κατά 8,9% σε ετήσια βάση, με αποτέλεσμα η διανεμηθείσα αναλογία των κερδών να είναι 55,5% για το 2005 σε σύγκριση με 55,9% για το 2004. Στο τέλος του 2006, ο σταθμισμένος λόγος τιμής προς κέρδη μετά φόρων ( P / E) για ολόκληρη την κεφαλαιαγορά εκτιμήθηκε σε 30,5 μονάδες, σε σύγκριση με 29,4 το 2005 και 28,0 το 2004. Στον τραπεζικό τομέα, ο σταθμισμένος δείκτης P/E μειώθηκε σε 25,2 το 2006, από 34,5 το 2005 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2007).

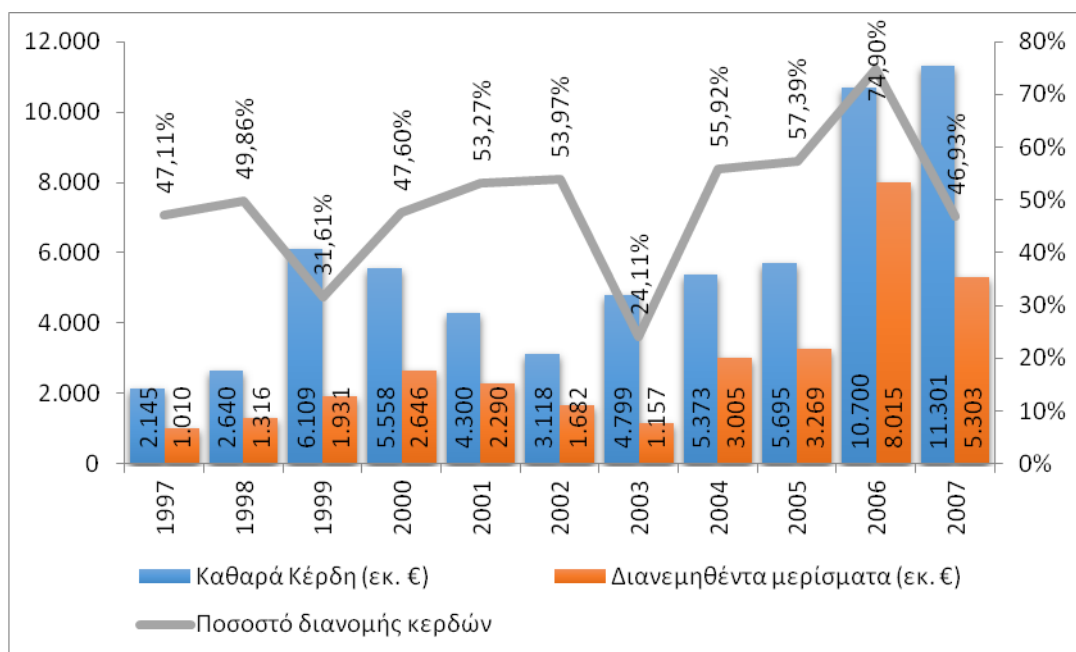
Το 2006 και το 2007 σημειώθηκε σημαντική αύξηση των κερδών των εισηγμένων εταιρειών. Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα οικονομικά αποτελέσματα των εισηγμένων εταιρειών του Χ.Α. για την περίοδο 2006-2007, οι περισσότερες εταιρείες βελτίωσαν την κερδοφορία τους. Τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους των εισηγμένων εταιρειών, με βάση τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του 2006, ανήλθαν σε 10,7 δις Ευρώ, αυξημένα κατά 89% σε ετήσια βάση. Τα μερίσματα που διανεμήθηκαν από τα κέρδη του 2006 αυξήθηκαν κατά 145% σε ετήσια βάση (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2008).

Η μείωση στα κέρδη των εισηγμένων εταιρειών ήταν αναμενόμενο να πραγματοποιηθεί το 2008 σε αντίθεση με το 2007 που είχε υπάρξει σημαντική άνοδος. Τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους εταιρειών εισηγμένων στο Χ.Α., με βάση τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του 2007 ανήλθαν σε 11,3 δις Ευρώ, αυξημένα κατά 39% ετησίως. Τα διανεμηθέντα μερίσματα ανήλθαν σε 5,3 δις Ευρώ το 2007, οδηγώντας σε ποσοστό κέρδους 46,8%. Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα οικονομικά αποτελέσματα των εισηγμένων εταιρειών για τους εννιά μήνες του 2008, ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών τους αυξήθηκε κατά 17,3% σε ετήσια βάση, ωστόσο τα καθαρά κέρδη μειώθηκαν κατά 19,6% (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2009).

Για τα καθαρά κέρδη και τις πωλήσεις των εισηγμένων εταιρειών αναμενόταν μείωση το 2009, σε σύγκριση με το 2008, κυρίως λόγω της συρρίκνωσης της εγχώριας ζήτησης. Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα οικονομικά αποτελέσματα των εισηγμένων εταιρειών για το εννεάμηνο του 2009, ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών τους μειώθηκε κατά 14,5% ετησίως, ενώ τα καθαρά κέρδη μειώθηκαν κατά 25,9% (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2010).

Το 2010 τα αποτελέσματα των εισηγμένων εταιρειών αντανακλούν, μεταξύ άλλων, την ύφεση, τη μειωμένη ζήτηση και την περιορισμένη ρευστότητα που έπληξαν την ελληνική οικονομία. Οι εκτιμήσεις για το 2010 έδειξαν ότι οι ζημιογόνες εταιρείες επικράτησαν έναντι των κερδοφόρων, με σοβαρές πιέσεις στα περιθώρια κέρδους, ενώ η πτωτική τάση των καθαρών κερδών είχε επιδεινωθεί. Οι είκοσι καλύτερες εισηγμένες εταιρείες κατά τους πρώτους 9 μήνες του 2010 παρουσίασαν συνολικά κέρδη 4,15 δις ευρώ. Η πλειοψηφία αυτών των εταιρειών αναφερόταν σε τράπεζες, εταιρείες με σημαντικό βαθμό εξωστρέφειας ή εταιρείες ελεγχόμενες από το κράτος ή εταιρείες σε μονοπωλιακό καθεστώς (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2011).

Γράφημα 16: Καθαρά κέρδη και διανεμηθέντα μερίσματα



Μέχρι το τέλος του 2007, ο σταθμισμένος λόγος της τιμής προς τα κέρδη μετά από φόρους (P / E) για ολόκληρη την κεφαλαιαγορά ήταν 27,7, έναντι 30,5 το 2006 και 29,4 το 2005 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2008).

Στα τέλη του 2008, ο σταθμισμένος δείκτης τιμής προς κέρδη μετά φόρους (P / E) για ολόκληρη την κεφαλαιαγορά ήταν 12,5, έναντι 27,7 το 2007 και 30,5 το 2006 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2009).

Στο τέλος του 2009, ο σταθμισμένος δείκτης τιμής - κερδών μετά από φόρους (P / E) για ολόκληρη την κεφαλαιαγορά ήταν 21,7, σε σύγκριση με 12,5 το 2008 και 27,7 το 2007. Το σταθμισμένο ποσοστό διανομής κερδών για το σύνολο των εισηγμένων εταιρειών διαμορφώθηκε στο 5,4% στο τέλος του 2009, σε σύγκριση με 7,3% το 2008 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2010).

Στο τέλος του 2010, ο σταθμισμένος δείκτης αποδοχών P / E για ολόκληρη την κεφαλαιαγορά διαμορφώθηκε σε 21,4 μονάδες, έναντι 21,7 το 2009 και 12,5 το 2008, ενώ το σταθμισμένο ποσοστό διανομής κερδών των εισηγμένων στο Χ.Α. παρέμεινε αμετάβλητο στο 5,4% (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2011).

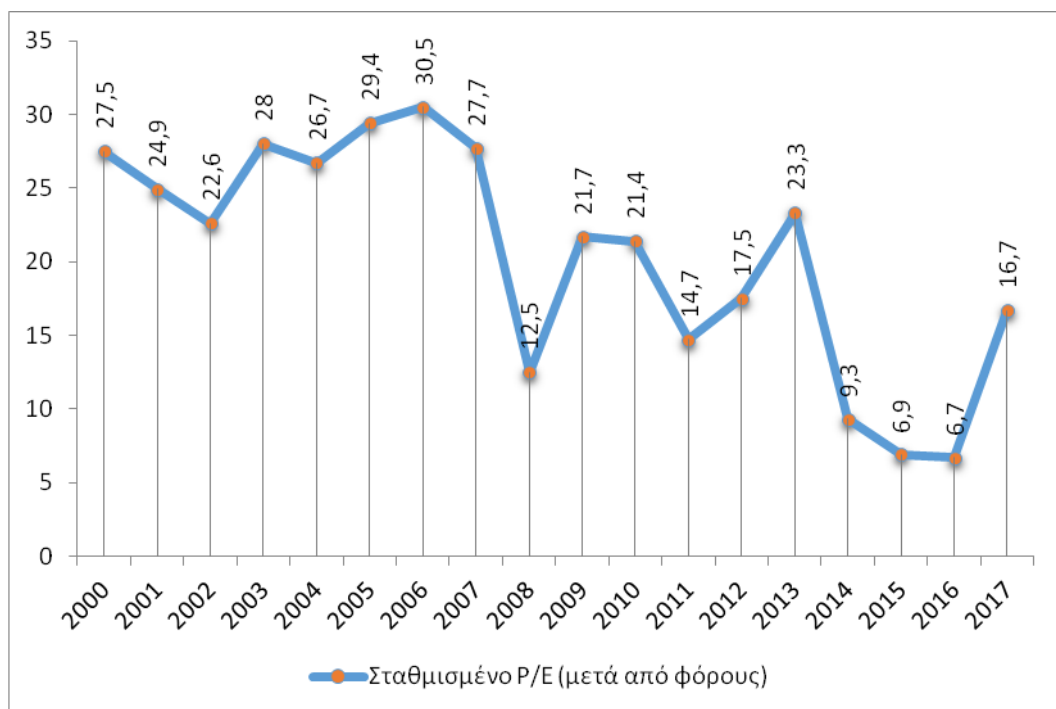
Το 2011 τα αποτελέσματα των εισηγμένων εταιρειών αντανακλούσαν μεταξύ άλλων, τον αντίκτυπο της ύφεσης που έπληξε την ελληνική οικονομία, μαζί με τη μειωμένη ζήτηση και τη μειωμένη ρευστότητα. Στο τέλος του 2011, ο σταθμισμένος δείκτης τιμής προς κέρδη μετά φόρων για το σύνολο της αγοράς διαμορφώθηκε σε 14,7 μονάδες, έναντι 21,4 το 2010 και 21,7 το 2009, ενώ το σταθμισμένο ποσοστό διανομής των εταιρειών που διαπραγματεύονται στο Χ.Α. αυξήθηκε σε 9,2% το 2011 από 5,4% το 2010 και το 2009. Όσον αφορά τις τράπεζες, ένας τομέας ο οποίος αντιπροσωπεύει μεγάλο μερίδιο της συνολικής κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων εταιρειών και πλήχθηκε σοβαρά από τη χρηματοπιστωτική κρίση, το σταθμισμένο P / E διαμορφώθηκε σε 2,8 τον Δεκέμβριο του 2011 από 12,9 το 2010 και 19,5 το 2009, ενώ το σταθμισμένο ποσοστό διανομής κέρδους αυξήθηκε σε 16,2 το



Δεκέμβριο του 2011 από 5,6 το 2010 και 5,8 το 2009 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2012).

Τα οικονομικά αποτελέσματα των εισηγμένων εταιρειών και το 2012 αντανακλούν τις επιπτώσεις της ύφεσης που έπληξε την ελληνική οικονομία, καθώς και τη μειωμένη ζήτηση και τη χαμηλή ρευστότητα. Στο τέλος του 2012, ο σταθμισμένος δείκτης τιμής προς κέρδη μετά φόρων για ολόκληρη την αγορά διαμορφώθηκε σε 17,5 μονάδες σε σύγκριση με 14,7 το 2011 και 21,4 το 2010. Η σταθμισμένη μερισματική απόδοση των εισηγμένων στο Χ.Α. ήταν 6,3 σε σύγκριση με 9,2 το 2011 και 5,4 το 2010. Όσον αφορά τις τράπεζες, τον τομέα που επηρεάστηκε σοβαρά από τη χρηματοπιστωτική κρίση, ο σταθμισμένος P / E διαμορφώθηκε σε 17,5 το Μάρτιο 2012, έναντι 14,7 το 2011 και 12,9 το 2010, ενώ η σταθμισμένη μερισματική απόδοση του κλάδου ανερχόταν σε 5 στο τέλος του 2012, έναντι 16,2 το 2011 και 5,6 το 2010 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2013).

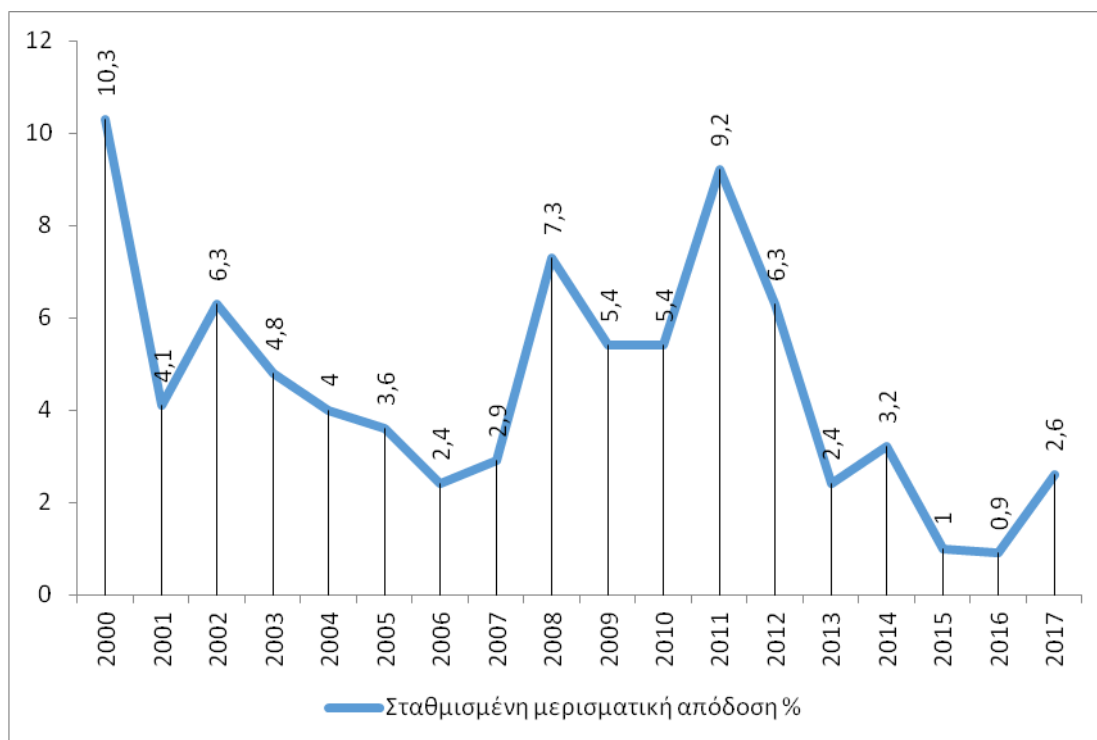
Γράφημα 17: Σταθμισμένο P/E (μετά από φόρους)



Για ακόμα μια χρονιά το 2013 τα οικονομικά αποτελέσματα των εισηγμένων εταιρειών αντανακλούν τις επιπτώσεις της ύφεσης που έπληξε την ελληνική οικονομία, καθώς και τη μειωμένη ζήτηση και τη περιορισμένη ρευστότητα. Στο τέλος του 2013, ο σταθμισμένος λόγος της τιμής προς τα κέρδη μετά από φόρους για ολόκληρη την αγορά διαμορφώθηκε σε 23,3 μονάδες σε σύγκριση με 17,5 το 2012, 14,7 το 2011 και 21,4 το 2010. Η σταθμισμένη μερισματική απόδοση όλων των εισηγμένων στο Χ.Α. οι εταιρείες ανήλθε σε 2,4 έναντι 6,3 το 2012, 9,2 το 2011 και 5,4 το 2010. Όσον αφορά τις τράπεζες, τομέα που επλήγη σοβαρά από την ανακεφαλαιοποίηση, ο σταθμισμένος δείκτης P / E ήταν πολύ χαμηλός σε σύγκριση με 17,5 το 2012, 14,7 το 2011 και 12,9 το 2010, ενώ η σταθμισμένη μερισματική απόδοση του κλάδου ανήλθε σε 3,6, έναντι 5 το 2012, 16,2 το 2011 και 5,6 το 2010 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2014).

Στα τέλη του 2014, ο σταθμισμένος με την κεφαλαιοποίηση δείκτης (P / E) για την αγορά χρεογράφων μειώθηκε σε 9,3 από 23,3 το 2013. Αξίζει να σημειωθεί ότι η τιμή του δείκτη το 2014 ήταν η χαμηλότερη που καταγράφηκε τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια, με την επόμενη τιμή να εμφανίζεται το 2008 (12,5). Η σταθμισμένη μερισματική απόδοση των μετοχών όλων των εταιρειών που ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών ανήλθε σε 3,2, αυξημένη από το τέλος του 2013 (2,4), αν και παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα σε σύγκριση με τις τιμές που καταγράφηκαν τα τελευταία επτά χρόνια. Συγκεκριμένα, ο τραπεζικός τομέας παρουσίασε αυξημένη σταθμισμένη μερισματική απόδοση (7,3) σε σύγκριση με το τέλος του 2013 (3,6) (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2015).

Γράφημα 18: Σταθμισμένη μερισματική απόδοση



Στα τέλη του 2015, ο σταθμισμένος με την κεφαλαιοποίησης του κλάδου λόγος τιμής προς κέρδη (P / E) για την αγορά χρεογράφων ήταν 6.9. Αξίζει να σημειωθεί ότι η αξία αυτού του δείκτη το 2015 ήταν η χαμηλότερη που καταγράφηκε τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια, με την επόμενη υψηλότερη τιμή να πραγματοποιείται το 2014 (9,3) και πριν από αυτό το 2008 (12,5). Στα τέλη του 2015, ο χαμηλότερος σταθμισμένος δείκτης P / E ήταν αυτός του κλάδου Γενικών Μεταλλείων (0,5), ακολουθούμενος από τη Γεωργία & Αλιείας και την Ιατρικού Εξοπλισμού (2,3) και του κλάδου Ρουχισμού και Αξεσουάρ (2,6). Η σταθμισμένη με την κεφαλαιοποίηση του κλάδου μερισματική απόδοση όλων των εταιρειών που ήταν εισηγμένες στο Χ.Α. ήταν 1, πολύ χαμηλή σε σχέση με την αξία στο τέλος του 2014 (3,2) και τις αξίες που καταγράφηκαν τα τελευταία επτά χρόνια. Η σταθμισμένη μερισματική απόδοση του τραπεζικού τομέα παρέμεινε στα επίπεδα του τέλους του έτους 2014 (7,3) (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2016).

Τον Δεκέμβριο του 2016, ο σταθμισμένος δείκτης τιμής προς κέρδη (μετά φόρων) (P / E) για ολόκληρη την αγορά ήταν 6.7. Αξίζει να σημειωθεί ότι αυτή η τιμή είναι η χαμηλότερη που παρατηρήθηκε σε σχέση με αυτόν τον δείκτη κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαπέντε ετών, συνεχίζοντας την πτώση που ξεκίνησε το 2013. Ο χαμηλότερος σταθμισμένος δείκτης P / E ήταν αυτός του κλάδου των Ορυχείων (0,5) και έπονται οι κλάδοι του Ιατρικού Εξοπλισμού (1,2), Ασφαλειών Ιδιοκτησίας και Ζημιών (3,4) και Γεωργίας και Αλιείας (5). Η σταθμισμένη με βάση την κεφαλαιοποίηση μερισματική απόδοση όλων των εταιρειών που είναι εισηγμένες στο Χ.Α. ανήλθε στο 0,9% το Δεκέμβριο του 2016, μειωμένη από την αντίστοιχη αξία στο τέλος του 2015 (1%) και παρέμεινε σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα σε σύγκριση με τις τιμές που καταγράφηκαν τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια. Η μεγαλύτερη μερισματική απόδοση ήταν αυτή του κλάδου των καθετοποιημένων εταιρειών πετρελαίου και φυσικού αερίου (16%) (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2017).

## Πηγές

- AthexGroup, 2018. *Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών*. [Online] Available at: HYPERLINK "http://www.helex.gr/el/helex-history" <http://www.helex.gr/el/helex-history> [Accessed 1 Νοέμβριος 2018].
- Capital, 2007. *Capital*. [Online] Available at: HYPERLINK "http://www.capital.gr/agores/320227/apo-tin-odo-sofokleous-stin-athinon-kai-xrimatistiriou" <http://www.capital.gr/agores/320227/apo-tin-odo-sofokleous-stin-athinon-kai-xrimatistiriou> [Accessed 1 Νοέμβριος 2018].
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 1998. *Ετήσια Έκθεση 1997*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 1999. *Ετήσια Έκθεση 1998*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2000. *Ετήσια Έκθεση 1999*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2001. *Ετήσια Έκθεση 2000*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2002. *Ετήσια Έκθεση 2001*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2003. *Ετήσια Έκθεση 2002*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2004. *Ετήσια Έκθεση 2003*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2005. *Ετήσια Έκθεση 2004*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2006. *Ετήσια Έκθεση 2005*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2007. *Ετήσια Έκθεση 2006*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2008. *Ετήσια Έκθεση 2007*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2009. *Ετήσια Έκθεση 2008*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2010. *Ετήσια Έκθεση 2009*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2011. *Ετήσια Έκθεση 2010*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2012. *Ετήσια Έκθεση 2011*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2013. *Ετήσια Έκθεση 2012*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2014. *Ετήσια Έκθεση 2013*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2015. *Ετήσια Έκθεση 2014*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2016. *Ετήσια Έκθεση 2015*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2017. *Ετήσια Έκθεση 2016*. Αθήνα: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2018. *Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς*. [Online] Available at: HYPERLINK "http://www.hcmc.gr/el\_GR/web/portal/duties" [http://www.hcmc.gr/el GR/web/portal/duties](http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/duties) [Accessed 2 Νοέμβριος 2018].
- Μηνούδης, Μ.Γ., 2008. *Το Βήμα*. [Online] Available at: HYPERLINK "https://www.tovima.gr/2008/11/24/finance/plirws-aneksartiti-i-epitropi-kefalaiagoras/" <https://www.tovima.gr/2008/11/24/finance/plirws-aneksartiti-i-epitropi-kefalaiagoras/> [Accessed 2 Νοέμβριος 2018].