

**ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ**  
(Ν.Π.Δ.Δ.)

**ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 1997**

**ΑΘΗΝΑ 1998**

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

<b>ΠΡΟΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΠΡΟΕΔΡΟΥ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ</b> .....	<b>4</b>
--	----------

### ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

<b>1. ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ</b> .....	<b>7</b>
<b>2. ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΗ ΔΟΜΗ</b> .....	<b>8</b>
Το Διοικητικό Συμβούλιο.....	8
Η Εκτελεστική Επιτροπή .....	9

### ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

<b>1. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ</b> .....	<b>11</b>
Γενική Ανασκόπηση.....	11
Οι Εξελίξεις των Μακροοικονομικών Μεταβλητών .....	12
<b>2. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ</b> .....	<b>14</b>
Γενική Ανασκόπηση.....	14
Οι Εξελίξεις στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά.....	15
Νέες Εκδόσεις στην Κεφαλαιαγορά.....	19
<b>3. ΕΠΟΠΤΕΥΟΜΕΝΟΙ ΦΟΡΕΙΣ</b> .....	<b>23</b>
Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες (ΑΧΕ) και Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) .....	23
Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) και Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ) .....	27
<b>4. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ</b> .....	<b>34</b>
Οι Εξελίξεις στις Διεθνείς Κεφαλαιαγορές .....	34
Η Υποδομή και Εποπτεία της Κεφαλαιαγοράς .....	38

### ΜΕΡΟΣ ΤΡΙΤΟ

<b>ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ</b> .....	<b>42</b>
---	-----------

<b>1. ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ</b> .....	<b>42</b>
<b>2. ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ ΑΔΕΙΩΝ, ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΩΝ, ΑΝΤΙΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΜΕΛΩΝ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΙΩΝ</b> .....	<b>44</b>
<b>3. ΑΝΑΚΛΗΣΗ ΑΔΕΙΩΝ, ΕΠΙΒΟΛΗ ΠΡΟΣΤΙΜΩΝ, ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΧΑΑ, ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΣΕ ΕΠΟΠΤΕΥΟΜΕΝΟΥΣ</b> .....	<b>44</b>
<b>4. Η ΥΠΟΘΕΣΗ ΤΗΣ ΔΕΛΤΑ ΑΧΕ ΚΑΙ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 1996</b> .....	<b>45</b>
<b>5. Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΣΤΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΕΡΓΟ ΤΟ 1997</b> .....	<b>47</b>
<b>6. ΟΙ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΕΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΚΑΤΑ ΤΟ 1997</b> .....	<b>48</b>
<b>7. ΔΙΕΘΝΗΣ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ</b> .....	<b>49</b>
Μνημόνια Συνεννόησης (Memoranda of Understanding).....	49
Συμμετοχή σε Διεθνή Συνέδρια και Συναντήσεις κατά την περίοδο 1996-97 .....	49
<b>8. ΠΡΟΕΤΟΙΜΑΣΙΑ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2000</b> .....	<b>49</b>

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α.	Βασικά Νομοθετήματα Πού Διέπουν Την Λειτουργία Της Ελλ. Κεφαλαιαγοράς.....	51
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β.	Συνοπτική Περιγραφή Των Αποφάσεων Της ΕΚ, 1997.....	53
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ.	Εποπτευόμενοι Φορείς Απο Την ΕΚ Βάσει Της Κείμενης Νομοθεσίας.....	55
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Δ.	Τα Μέλη Του Προσωπικού Της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.....	56
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ε.	Δραστηριότητες Της ΕΚ Που Αφορούν Τους Θεσμικούς Επενδυτές.....	57
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΣΤ.	Δραστηριότητες Της ΕΚ Που Αφορούν Τις ΑΧΕ-ΕΠΕΥ.....	58
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ζ.	Κανονιστικές Αποφάσεις Της ΕΚ Και ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑΑ.....	59

## ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟΙ ΠΙΝΑΚΕΣ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΟΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ Ι.	Νέες Εκδόσεις Ανα Τύπο Αγοράς Και Ανα Τύπο Εγγραφής, 1996-97.....	61
ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΙ.	Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου Των Εισηγμ. Εταιρειών Κατά Το 1997.....	62
ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΙΙ.	Ενεργητικό Και Μερίδιο Αγοράς Των Α/Κ Ανα Είδος, 1995-97.....	63
ΠΙΝΑΚΑΣ ΙV.	Ενεργητικό Των Α/Κ Ανα Είδος Α/Κ, 1995-97.....	64
ΠΙΝΑΚΑΣ V.	Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.....	66

## ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΚΕΙΜΕΝΟΥ

### ΠΙΝΑΚΕΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.	Εξέλιξη των Μακροοικονομικών Μεταβλητών της Ελληνικής Οικονομίας, 1994-97 <sup>1</sup> .....	12
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.	Μέση Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή του Γενικού Δείκτη Τιμών στο ΧΑΑ, 1983-97.....	16
ΠΙΝΑΚΑΣ 3.	Σταθμισμένος Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Κλάδο και Συνολικά, 1995-97.....	17
ΠΙΝΑΚΑΣ 4.	Καθάρá Κέρδη και Διανεμηθέντα Μέρηματα των Εισηγμ. Εταιρειών, 1990-96.....	18
ΠΙΝΑΚΑΣ 5.	Η Αξία Συναλλαγών στο ΧΑΑ, 1990-1997.....	19
ΠΙΝΑΚΑΣ 6.	Η Χρηματιστηριακή Αξία των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Μετοχών, 1990-97.....	19
ΠΙΝΑΚΑΣ 7.	Όγκος Συναλλαγών Χρηματιστηριακών Εταιρειών του ΧΑΑ, 1996-97.....	26
ΠΙΝΑΚΑΣ 8.	Ποσοστιαία Κατανομή του Όγκου Συναλλαγών των ΑΧΕ-ΕΠΕΥ, 1996-97.....	27
ΠΙΝΑΚΑΣ 9.	Συνολικές Καταθέσεις Επενδυτών και Συνολικό Ενεργητικό Α/Κ.....	28
ΠΙΝΑΚΑΣ 10.	Εξέλιξη Βασικών Μακροοικονομικών Μεταβλητών 1995-1997 <sup>1</sup> .....	34
ΠΙΝΑΚΑΣ 11.	Αποδόσεις Μετοχών, Ομολόγων, Αποταμίευση και Κατανάλωση.....	35
ΠΙΝΑΚΑΣ 12.	Δείκτες Τιμής προς Κέρδη.....	36
ΠΙΝΑΚΑΣ 13.	Εξέλιξη Βασικών Χρηματιστηριακών Μεταβλητών.....	38

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

Διάγραμμα 1	Οι Τιμές Τιμών των Μετοχών στο ΧΑΑ ανά Κλάδο και Συνολικά, 1997.....	16
Διάγραμμα 2	Ποσοστιαία Σύνθεση των Α/Κ ανά Είδος, 1997.....	31
Διάγραμμα 3	Ποσοστιαία Σύνθεση των Α/Κ ανά Είδος, 1996.....	31
Διάγραμμα 4	Ποσοστιαία Σύνθεση των Α/Κ ανά Είδος, 1995.....	31
Διάγραμμα 5	Κατανομή της Αγοράς των Α/Κ στην Ευρωπαϊκή Ένωση, 1996.....	32
Διάγραμμα 6	Διάρθρωση Χαρτοφυλακίων των ΕΕΧ, Δεκ. 1997.....	33

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΠΡΟΕΔΡΟΥ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Η παρούσα πρώτη ετήσια έκθεση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς δίδει την ευκαιρία για μια σύντομη αξιολόγηση των εξελίξεων στην Ελληνική κεφαλαιαγορά κατά το 1997. Η Ελληνική κεφαλαιαγορά δεν είναι απλώς το χρηματιστήριο. Είναι ένα μεγάλο πλέγμα μηχανισμών για την διακίνηση κινητών αξιών που περιλαμβάνουν τα συστήματα συναλλαγών και εκκαθάρισης, την λειτουργία μεγάλου πλέγματος επιχειρήσεων που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες, το σύστημα ασφάλισης και προστασίας των επενδυτών, διεθνείς διασυνδέσεις, την παραγωγή κανονιστικών ρυθμίσεων και, τέλος, τον εποπτικό μηχανισμό της κεφαλαιαγοράς. Όλες οι πτυχές αυτού του πλέγματος παρουσίασαν σημαντικές μεταβολές και σοβαρές βελτιώσεις κατά το έτος που πέρασε.

Αν εξετάσει κανείς τους ποσοτικούς δείκτες, το 1997 μπορεί να χαρακτηριστεί ως έτος μεγάλης ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς στην Ελλάδα. Το Ελληνικό χρηματιστήριο επέτυχε τις καλύτερες επιδόσεις της δεκαετίας. Τα αμοιβαία κεφάλαια σημείωσαν την σοβαρότερη αύξηση ενεργητικού στην ιστορία τους. Η άντληση κεφαλαίων από το χρηματιστήριο ξεπέρασε σε μεγέθη κάθε προηγούμενο. Η κεφαλαιαγορά εγγράφηκε ως μια σοβαρή και αξιόπιστη εναλλακτική ευκαιρία στις επιλογές των Ελλήνων αλλά και των ξένων αποταμιευτών.

Το έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κατά το 1997 οργανώθηκε και προχώρησε με προτεραιότητα σε τρεις άξονες. Ο πρώτος ήταν η στελέχωση της ίδιας της Επιτροπής. Η μεγάλη ανάγκη για απόκτηση αξιόλογου επιστημονικού προσωπικού και οργάνωση των υπηρεσιών της Επιτροπής αποτελούσε επείγουσα προτεραιότητα τόσο λόγω των συγκυριών του 1996, όσο και λόγω του ευρύτατου θεσμικού και εποπτικού ρόλου που οι νόμοι τάσσουν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Θυμίζω ότι κατά το κλείσιμο του προηγούμενου έτους, και εν μέσω της μεγαλύτερης χρηματιστηριακής κρίσης των τελευταίων ετών, η Επιτροπή λειτούργησε χωρίς καθόλου δικό της προσωπικό και με ελάχιστους υπαλλήλους που είχαν διατεθεί από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας. Στην διάρκεια του έτους προσλήφθηκαν είκοσι δύο μέλη επιστημονικού προσωπικού, τα οποία υποβλήθηκαν σε εκπαίδευση και εντάχθηκαν στην συγκρότηση τριών διευθύνσεων: Εποπτείας και Ελέγχου, Νομικών Υπηρεσιών, Μελετών, Παρακολούθησης της Αγοράς και Διεθνών Σχέσεων. Οι τρεις διευθύνσεις με το αξιόλογο επιστημονικό προσωπικό τους έχουν ήδη αρχίσει να παράγουν σημαντικό έργο, πράγμα που πλέον γνωρίζουν όλοι οι παράγοντες της κεφαλαιαγοράς.

Δεύτερος άξονας του έργου της Επιτροπής κατά το 1997 ήταν η θέσπιση και εφαρμογή κανόνων για την εξυγίανση της λειτουργίας και των φορέων της κεφαλαιαγοράς, καθώς και την διασφάλιση της αγοράς από συστημικούς κινδύνους. Οι κανόνες και οι εποπτικές επεμβάσεις της Επιτροπής στηρίχθηκαν κατά κύριο λόγο στην εφαρμογή του Ν. 2396/96, με τον οποίο ενσωματώθηκε στο Ελληνικό δίκαιο η κοινοτική οδηγία για τις 'επενδυτικές υπηρεσίες'. Η υλοποίηση των επιταγών αυτού του νόμου είχε ήδη δρομολογηθεί κατά το τελευταίο τρίμηνο του 1996, αλλά η χρηματιστηριακή κρίση του τέλους εκείνου του έτους έδρασε ως καταλύτης για την επιτάχυνση της εφαρμογής του.

Πράγματι, κατά το 1997, τέθηκαν σε εφαρμογή τρεις θεμελιώδεις κανονιστικές ρυθμίσεις: Ο κανονισμός επάρκειας κεφαλαίων, ο κώδικας δεοντολογίας των χρηματιστηριακών εταιρειών και των ΕΠΕΥ, και οι κανόνες για την αποτροπή υπόπτων συναλλαγών στο τομέα του ζεπλύματος χρημάτων. Η έμφαση και η προτεραιότητα των κανόνων αυτών αφορά κυρίως στις χρηματιστηριακές εταιρίες, προς τις οποίες κατευθύνθηκαν και πολλοί εποπτικοί έλεγχοι κατά το 1997. Επιπλέον, η Επιτροπή έδωσε μεγάλη έμφαση σε κανόνες για την διασφάλιση του συστήματος συναλλαγών και εκκαθάρισης τίτλων του χρηματιστηρίου από κλυδωνισμούς λόγω περιέλευσης μιας εταιρίας σε αδυναμία πληρωμών. Η δημιουργία του Επικουρικού Κεφαλαίου για την ασφάλιση της εκκαθάρισης των συναλλαγών αποτέλεσε σταθμό για την προστασία του χρηματιστηρίου από τον συστημικό κίνδυνο.

Ο τρίτος άξονας του έργου της Επιτροπής κατά το 1997, ήταν η συμβολή της στην κατάρτιση του χρηματιστηριακού πολυνόμου που ψηφίστηκε τον Νοέμβριο 1997 (Ν.2533/98) και στην επεξεργασία των αποφάσεων και κανόνων που ο νόμος αυτός αναθέτει στην Επιτροπή. Προωθούνται μεγάλες καινοτομίες: η δημιουργία αγοράς παραγώγων, η ριζική μεταρρύθμιση του Συνεγγυητικού κεφαλαίου για την ασφάλιση των επενδυτικών υπηρεσιών, κανόνες αυξημένης διαφάνειας στις συναλλαγές, η δημιουργία χρηματιστηριακής αγοράς για παραστατικούς τίτλους από γειτονικές χώρες, η μεταρρύθμιση και ανάπτυξη της χρηματιστηριακής αγοράς ομολόγων. Η υλοποίηση των καινοτομιών αυτών θα αποτελέσει κεντρικό πυρήνα του έργου της Επιτροπής και κατά το τρέχον έτος.

Μια βασική παράμετρος που διαπερνά όλες τις δραστηριότητες της Επιτροπής είναι η διεθνής συνεργασία, ιδίως στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η διεθνής συνεργασία είναι αναγκαίο στήριγμα της εποπτείας λόγω της διεθνοποίησης των αγορών και των μηχανισμών διεθνούς διάχυσης αναταραχών που λειτουργούν στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα. Ο συντονισμός ενεργειών, η ανταλλαγή πληροφοριών και η υιοθέτηση κοινών προτύπων αποτελούν σήμερα αναγκαιότητα για τις εποπτικές αρχές σε μια διεθνοποιημένη αγορά. Η δημιουργία της Διάσκεψης των Ευρωπαϊκών Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (Forum of European Securities Commissions –FESCO) τον Δεκέμβριο του 1997, ανταποκρίθηκε στην αναγκαιότητα αυτή στο πλαίσιο της ενιαίας Ευρωπαϊκής χρηματοοικονομικής αγοράς. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ιδρυτικό μέλος της FESCO, θα συνεχίσει να δραστηριοποιείται και να συνεισφέρει στην διεθνή συνεργασία.

Κατά την εκτέλεση του έργου της το 1997, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς βρήκε σημαντική συνεισφορά στους επίσημους και οργανωμένους φορείς της κεφαλαιαγοράς, όπως είναι το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, ο Σύνδεσμος Μελών του Χρηματιστηρίου και η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών. Η επικοινωνία και η εποικοδομητική συνεργασία με τους φορείς της αγοράς αποτελεί εγγύηση της ομαλότητας και της καλής λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς. Είναι επιθυμητό και αποτελεί επιδίωξη των εποπτικών αρχών η αναβάθμιση των σχέσεων και η καλή συνεννόηση με τους υπεύθυνους και αντιπροσωπευτικούς φορείς του χώρου της κεφαλαιαγοράς.

Η ενεργός εποπτεία της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς είναι αντικείμενο συνεχούς προσπάθειας για ανάπτυξη, βελτίωση και αποδοτικότητα. Η λειτουργία της εποπτείας πρέπει να ανταποκρίνεται στις αναπτυσσόμενες ανάγκες για ομαλότητα στην αγορά και για προστασία των επενδυτών από αθέμιτες

και αδιαφανείς συμπεριφορές. Μπορούμε βέβαια να θεωρούμε ότι η Ελληνική Κεφαλαιαγορά θα ενταχθεί στις ανεπτυγμένες αγορές αν συνεχίσει να αναπτύσσεται με καινοτομίες, υψηλή ποιότητα υπηρεσιών και αξιόπιστη εποπτεία και ότι θα αναδειχθεί σε βασικό αναπτυξιακό μηχανισμό της οικονομίας μας. Αυτοί πρέπει να είναι οι στόχοι για το μέλλον.

ΣΤΑΥΡΟΣ Β. ΘΩΜΑΔΑΚΗΣ

# ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

## 1. ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ΕΚ) είναι ένα ανεξάρτητο όργανο λήψης αποφάσεων, το οποίο λειτουργεί υπό την εποπτεία του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας. Η έδρα της βρίσκεται στην Αθήνα και η λειτουργία της διέπεται από τους Νόμους 1969/91, 2166/93, 2324/95 και 2396/96.

Η ΕΚ θέτει τους γενικούς όρους της οργάνωσης και λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και εκδίδει οδηγίες προκειμένου να καθορισθεί ο τρόπος εφαρμογής αυτών των κανόνων. Λαμβάνει εκείνα τα μέτρα τα οποία είναι χρήσιμα για την εξασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς. Λειτουργικός της στόχος είναι να προάγει τη σταθερότητα στην αγορά κεφαλαίου και να ενισχύσει τη δημόσια εμπιστοσύνη στους θεσμούς της εποπτείας και στους κανόνες συμπεριφοράς στην Κεφαλαιαγορά.

Η ΕΚ είναι υπεύθυνη για να εξασφαλίσει ότι οι εποπτευόμενοι φορείς, όπως αυτοί αναφέρονται στη σχετική νομοθεσία, λειτουργούν σύμφωνα με τους νόμους, τα προεδρικά διατάγματα, τους θεσμικούς κανόνες και τις οδηγίες που εκδίδονται από τις αρχές. Στην έννοια της εποπτείας της ΕΚ περιλαμβάνεται και ο έλεγχος φερεγγυότητας, ρευστότητας, κεφαλαιακής επάρκειας, συγκέντρωσης κινδύνου, τήρησης κώδικα δεοντολογίας και ειδικών συμμετοχών σε ΕΠΕΥ. Η ΕΚ δικαιούται να επιβλέπει τη δράση των εποπτευόμενων φορέων με την έκδοση θεσμικών κανόνων και οδηγιών, οι οποίοι λαμβάνουν τη μορφή γενικών κανόνων που είναι δεσμευτικοί για τους εποπτευόμενους. Η ΕΚ αποφασίζει για κανόνες διοικητικής λογιστικής οργάνωσης και μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου προστασίας των δικαιωμάτων των επενδυτών προκειμένου περί της ασφαλούς, έγκυρης και έγκαιρης πληροφόρησής τους, καθώς και κάθε άλλου ειδικού θέματος που σχετίζεται με την δραστηριότητα του θεματοφύλακα τίτλων και διαχειριστή χαρτοφυλακίου πελατών. Λαμβάνει επίσης αποφάσεις για την χορήγηση και την ανάκληση αδειών εποπτευόμενων φορέων.

Η ΕΚ αξιολογεί μέσω διενέργειας ελέγχων την οικονομική θέση των εποπτευομένων και την επάρκεια των συστημάτων τους διαχείρισης κινδύνου. Οι έλεγχοι αυτοί αποσκοπούν στην εξασφάλιση της μη ανάληψης εκτενών κινδύνων σε σχέση με την ικανότητα των εποπτευομένων να αντιμετωπίσουν αυτούς τους κινδύνους. Για το σκοπό αυτό η ΕΚ δύναται αφενός μεν να ζητήσει από τους συμμετέχοντες στην κεφαλαιαγορά να της παρέχουν κάθε σχετική πληροφορία προκειμένου να αναλύσει την χρηματοοικονομική κατάσταση των εποπτευομένων αφετέρου δε να διεξάγει έρευνα στις εγκαταστάσεις των εποπτευομένων φορέων. Εάν περιέλθει στην αντίληψη της ΕΚ ότι κάποιος εποπτευόμενος δεν συμμορφώνεται με την ισχύουσα νομοθεσία, θα του ζητηθεί επισήμως να αποκαταστήσει την συμπεριφορά του εντός ορισμένης περιόδου.

Όλοι οι συμμετέχοντες στην κεφαλαιαγορά θα πρέπει να έχουν πρόσβαση σε αξιόπιστη πληροφόρηση προκειμένου να επιτυγχάνεται η υποστήριξη της διαδικασίας λήψης αποφάσεων. Για την επίτευξη αυτού του στόχου η ΕΚ επιτηρεί τις εξελίξεις στις αγορές και υποβάλλει προτάσεις σε άλλες

αρχές. Επιτηρεί επίσης την συμπεριφορά των συμμετεχόντων στην κεφαλαιαγορά, τις μεθόδους προώθησης των υπηρεσιών τους και τους τυπικούς όρους συμβάσεων.

Η ΕΚ εγκρίνει τα ενημερωτικά δελτία για την εισαγωγή εταιρειών στο ΧΑΑ, προβαίνει σε αναστολή της διαπραγμάτευσης ή αναστολή μετοχών, διορίζει χρηματιστηριακούς εκπροσώπους, χορηγεί άδειες έκδοσης τίτλων σταθερού εισοδήματος και αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή. Οι διοικητικές και εποπτικές αρμοδιότητές της έχουν ανατεθεί είτε στο ΔΣ είτε στην Εκτελεστική Επιτροπή.

Οι πόροι της ΕΚ προέρχονται από συνεισφορά επί των νέων εκδόσεων κινητών αξιών που εισάγονται στο ΧΑΑ, από ποσοστό επί των καταβαλλομένων από τα μέλη του ΧΑΑ ποσοστών επί των συναλλαγών, από [ποσοστό επί των καθαρών κερδών της Ανώνυμης Εταιρείας Αποθετηρίων Τίτλων, από τέλη για χορήγηση αδειών και από εισφορές εποπτευόμενων φορέων. Η ΕΚ δεν επιχορηγείται από πόρους του κρατικού προϋπολογισμού.

Ο Προϋπολογισμός της ΕΚ συντάσσεται από το ΔΣ και εγκρίνεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας.

## **2. ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΗ ΔΟΜΗ**

### **Το Διοικητικό Συμβούλιο**

Το επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (ΕΚ) είναι επιφορτισμένο με τις ακόλουθες αρμοδιότητες: την χάραξη της γενικής πολιτικής της ΕΚ, την άσκηση της διοίκησης της ΕΚ, την θέσπιση και υιοθέτηση κανονισμών εφαρμοστέων στις αγορές. Από το ΔΣ, ο Πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι διορίζονται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Τα υπόλοιπα τέσσερα μέλη επιλέγονται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας από καταλόγους υποψηφίων που υποβάλλονται από την Τράπεζα Ελλάδος, το ΔΣ του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών και το Σύνδεσμο Ελληνικών Βιομηχανιών. Το ΔΣ της ΕΚ έχει ως ακολούθως:

*Πρόεδρος: Σταύρος Θωμαδάκης*

*Αντιπρόεδρος Α': Μιχαήλ Μηνούδης*

*Αντιπρόεδρος Β': Γεώργιος Φλώρος*

*Μέλη: Εμμανουήλ Ξαμθάκης, Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών*

*Δημήτριος Μόσχος, Τράπεζα της Ελλάδος*

*Βασιλική Κάμπελλμ Σύνδεσμος Ελληνικών Βιομηχανιών*

*Δημήτριος Χατζηγηρηγοριάδης, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών*

*Γραμματέας Γεώργιος Καλλίας*



Όπου ο Νόμος επιτάσσει για απόφαση της ΕΚ αυτή αποτελεί υποχρέωση του ΔΣ, εκτός εάν η συγκεκριμένη αρμοδιότητα έχει εκχωρηθεί στην Εκτελεστική Επιτροπή. Το ΔΣ δύναται να αποφασίζει για τον κανονισμό εσωτερικής διοίκησης και λειτουργίας της ΕΚ Συγκαλείται τουλάχιστον δύο φορές το μήνα για να συζητήσει και να λάβει αποφάσεις επί της ημερήσιας διατάξεως, η οποία καταρτίζεται από την Εκτελεστική Επιτροπή.

### **Η Εκτελεστική Επιτροπή**

Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελείται από τον Πρόεδρο και τους δύο Αντιπροέδρους και είναι επιφορτισμένη με την εκτέλεση των αποφάσεων που έχουν ληφθεί από το Δ.Σ. Έχει την ευθύνη για την καθημερινή διοίκηση και λειτουργία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, και την επίβλεψη των υπηρεσιών της. Εκπροσωπεί την ΕΚ δικαστικά ενώπιον των Ελληνικών και των ξένων δικαστηρίων.

**ΣΤΟ ΣΗΜΕΙΟ ΑΥΤΟ ΝΑ ΕΙΣΑΧΘΕΙ ΤΟ ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ**

## ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

### 1. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

#### Γενική Ανασκόπηση

Η Ελληνική οικονομία, κατά την χρονική περίοδο 1996-7, σημείωσε σημαντική πρόοδο στην αναπτυξιακή της πορεία στο πλαίσιο του προγράμματος σύγκλισης των Ευρωπαϊκών οικονομιών. Η εξέλιξη των μακροοικονομικών μεγεθών δείχνει ότι η οικονομική δραστηριότητα εμφανίζει σταθερή άνοδο, συνοδευόμενη από σταδιακή μείωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών.

Το ΑΕΠ χαρακτηρίζεται από σταθερούς ρυθμούς ανάπτυξης και οι επενδύσεις ακολουθούν μια δυναμική τροχιά. Οι πληθωριστικές πιέσεις εξασθενούν σταδιακά αλλά σταθερά ενώ η απασχόληση εμφανίζεται μειωμένη αλλά με τάσεις σταθεροποίησης σε σχετικά υψηλά επίπεδα.

Η αυξανόμενη διεθνοποίηση της Ελληνικής οικονομίας είναι πλέον πραγματικότητα με συνέπεια ωστόσο να αυξάνεται τόσο η ανταγωνιστική πίεση πάνω στην εθνική παραγωγή όσο και ένας περιορισμός στα όρια άσκησης της εθνικής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Η διεθνοποίηση της οικονομίας εκτείνεται και στην κεφαλαιαγορά με σταθερό άξονα την επένδυση ξένων κεφαλαίων σε Ελληνικούς τίτλους.

Το γενικότερο επενδυτικό κλίμα εμφανίζεται ευνοϊκό λόγω της μείωσης του επενδυτικού κινδύνου που, με την σειρά του, οφείλεται στην σταδιακή μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος και στη διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής. Οι θετικές επιδράσεις του ευνοϊκού επενδυτικού κλίματος δεν είναι δεδομένες αφού εξασθενούν από τις απρόσμενες διακυμάνσεις στο εξωτερικό περιβάλλον που επιφέρει διακυμάνσεις στην εμπιστοσύνη και τις προτιμήσεις επενδυτών και καταναλωτών.

Η συνεπής εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής κατά το 1997 συνέβαλλε στην διεύρυνση των περιθωρίων διαμόρφωσης σχετικά υψηλών κεφαλαιακών αποδόσεων στο πλαίσιο μιας αποτελεσματικής προσπάθειας μείωσης των επιτοκίων. Οι δύο αυτές εξελίξεις κατά το μεγαλύτερο μέρος του 1997 συντέλεσαν αποφασιστικά στην βελτίωση του επενδυτικού κλίματος με θετική απήγησή στις διεθνείς κεφαλαιαγορές που αποδεικνύεται από την αύξηση της εισροής ξένων κεφαλαίων, την εντυπωσιακή ανοδική πορεία των αποδόσεων στο ΧΑΑ και την επιτάχυνση των επενδύσεων. Ωστόσο, από το Νοέμβριο 1997, η δυναμική πορεία των χρηματιστηριακών δραστηριοτήτων παρουσίασε κάμψη σαν αποτέλεσμα κυρίως της σημαντικής ρευστοποίησης τίτλων του δημοσίου και ορισμένων μετοχών από διεθνείς επενδυτές που αντέδρασαν με τον τρόπο αυτόν στην αναταραχή των διεθνών αγορών που είχε αφετηρία στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας. Οι τάσεις αυτές αναστρέφονται ήδη μετά την πρόσφατη προσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής.

## Οι Εξελίξεις των Μακροοικονομικών Μεταβλητών

Πιο συγκεκριμένα, η εικόνα που διαμορφώνεται κατά την περίοδο 1994-97 ως προς τις εξελίξεις της Ελληνικής οικονομίας, όπως αποτυπώνεται στον Πίνακα 1, παρουσιάζει τις παρακάτω μεταβολές:

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1.**  
**Εξέλιξη των Μακροοικονομικών Μεταβλητών της Ελληνικής Οικονομίας, 1994-97<sup>1</sup>**

	<i>1</i> 994	<i>1</i> 995	<i>1</i> 996	<i>1</i> 997
<i>ΑΕΠ</i>	1,7	1,8	2,6	3,5
<i>Ιδιωτικές Επενδύσεις</i>	0,6	5,3	11,0	9,4
<i>Δημόσιες Επενδύσεις</i>	0,2	7,4	14,9	18,0
<i>Πληθωρισμός</i>	10,9	8,9	8,2	5,6
<i>Ποσοστό Ανεργίας</i>	9,6	10,0	10,3	10,0
<i>Ονομαστικό Κόστος Εργασίας ανά Μονάδα Προϊόντος</i>	12,1	11,6	10,0	8,5
<i>Πραγματικό Κόστος Εργασίας ανά Μονάδα Προϊόντος</i>	1,1	2,7	2,7	2,6
<i>Ελλειμμα Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)</i>	-10,3	-9,8	-7,6	-4,2
<i>Πρωτογενές Πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης (%ΑΕΠ)</i>	3,9	3,3	4,4	5,6
<i>Δημόσιο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (%ΑΕΠ)</i>	109,6	111,3	112,6	109,9
<i>Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής</i>	1,3	1,8	1,2	1,4
<i>M3</i>	8,8	10,3	9,3	14,8
<i>M4 (= M3 + επενδύσεις σε τίτλους δημοσίου)</i>	13,9	8,2	12,0	9,4
<i>Εμπορικό Ισοζύγιο (% ΑΕΠ)</i>	-9,6	-10,4	-10,4	-10,2
<i>Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ΑΕΠ)</i>	-1,0	-2,7	-3,0	-3,2
<i>Συνολική Πιστωτική Επέκταση</i>	8,9	8,1	5,3	11,9
<i>Καταθέσεις σε Εμπορικές Τράπεζες &amp; Πιστωτ. Οργανισμούς</i>	24,0	14,7	14,2	15,7
<i>Χρηματοδότηση του Ιδιωτ. Τομέα από τις Εμπορικές Τράπεζες</i>	17,7	30,1	21,6	17,5

Σημειώσεις: <sup>1</sup>. Ετήσιες Ποσοστιαίες Μεταβολές

Πηγές: ΥΠ.ΕΘ.Ο.: Διεύθυνση Μακροοικονομικής Ανάλυσης, Εξαμηνιαία Έκθεση, Δεκέμβριος 1997, Τράπεζα της Ελλάδος: Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Δεκέμβριος 1997.

Ο ρυθμός αύξησης του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος ανήλθε από 1,8% το 1995 σε 2,6% το 1996, ενώ εκτιμάται ότι κατά το 1997 προσεγγίζει το επίπεδο του 3,5%. Την ίδια περίοδο, ο ρυθμός αύξησης της εγχώριας ζήτησης επιταχύνθηκε από 3% σε 3,9%, παρουσιάζοντας μια αύξηση σε σχέση με τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην άνοδο τόσο των επενδύσεων όσο και των καταναλωτικών δαπανών. Από τις συνολικές επενδύσεις μεγαλύτερη άνοδο σημείωσαν οι δημόσιες επενδύσεις, ο ρυθμός των οποίων αυξήθηκε κατά 14,9% ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός αύξησης των ιδιωτικών επενδύσεων παρουσίασε μικρότερη αλλά δυναμική άνοδο, προσεγγίζοντας το 11%. Οι αυξημένες επενδυτικές δαπάνες προσανατολίσθηκαν κυρίως στην πραγματοποίηση επιχειρηματικών σχεδίων αλλά και στην τόνωση της κατασκευαστικής δραστηριότητας.

Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε το 1996. Διαμορφώθηκε στο ύψος του 7,4% (ως ποσοστό του ΑΕΠ), σαφώς μικρότερο από το 9,2% του 1995. Κατά το 1997 αναμένεται να έχει μειωθεί περισσότερο προσεγγίζοντας το 4,2%. Το πρωτογενές πλεόνασμα έφθασε το 1996 στο 4,1% του ΑΕΠ, από τα μεγαλύτερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ενώ αναμένεται να έχει αυξηθεί στο 5,6% του ΑΕΠ το 1997.

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πληθωρισμού μειώθηκε από 8,2% το 1996 σε 5,6% το 1997, ενώ τον Δεκέμβριο του 1997 ήταν 4,7%. Τα ονομαστικά επιτόκια, ακολουθώντας την πτωτική πορεία του πληθωρισμού, παρουσίασαν σημαντική πτώση, ενώ τα πραγματικά επιτόκια μειώθηκαν επίσης. Το μέσο επιτόκιο των ετησίων εντόκων γραμματίων, κατά το 1996, ήταν 12,9% από 15,5% το 1995 και 19,0% το 1994. Τα ονομαστικά επιτόκια των εντόκων γραμματίων ακολούθησαν καθοδική πορεία κατά το μεγαλύτερο μέρος του 1997, η οποία αντιστράφηκε προσφάτως εξαιτίας της διεθνούς χρηματιστηριακής αναταραχής, προσεγγίζοντας τον Δεκέμβριο το 11,2%. Τα τραπεζικά επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων παρουσιάζουν σταθερή μείωση, που οφείλεται στην συστηματική προσπάθεια να τονωθεί η παραγωγική δραστηριότητα και να προσεγγισθούν τα κριτήρια της ονομαστικής σύγκλισης. Η πτωτική πορεία των επιτοκίων αντιστράφηκε προς το τέλος του 1997 λόγω της διεθνούς αναταραχής στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Όπως είναι φυσικό, η αρχική πορεία μείωσης των επιτοκίων άσκησε ευνοϊκή επίδραση στις χρηματιστηριακές τιμές, ενώ η αύξηση τους στα τέλη του 1997 περιόρισε τις κεφαλαιακές αποδόσεις στο χρηματιστήριο.

Η εισροή κεφαλαίων, ιδίως η καθαρή εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων, αυξήθηκε σημαντικά από το 1995 στο 1996, υπερκαλύπτοντας το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και οδήγησε σε αύξηση των συναλλαγματικών αποθεμάτων. Η ανοδική πορεία των εισροών κεφαλαίου συνεχίστηκε αμείωτη κατά το 1997, παρουσιάζοντας ωστόσο δύο συγκυριακές κάμψεις κατά τους μήνες Μάιο και Νοέμβριο.

Ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) έχει μειωθεί στο 9,3% το 1996 έναντι 10,3% το 1995, ενώ αναμένεται να αυξηθεί περισσότερο κατά το 1997 σαν αποτέλεσμα της αυξημένης δραστηριότητας κατά την περίοδο αυτή. Παράλληλα, ο ευρύτερος δείκτης ρευστότητας (M4) έχει αυξηθεί στο 12,0% το 1996 σε σχέση με το 8,2% το 1995, ενώ αναμενόταν να έχει μειωθεί κατά το 1997.

Η συνολική πιστωτική επέκταση προς το σύνολο της οικονομίας αυξήθηκε κατά 11,9% σε σχέση με το 1996, προσεγγίζοντας τα 2,10 τρις δρχ. Από αυτά, το 41,4% περίπου απορροφήθηκε από το Ελληνικό δημόσιο παρουσιάζοντας μια αύξηση κατά 10,8% σε σχέση με το 1996 ενώ τα υπόλοιπα απορροφήθηκαν από τον ιδιωτικό τομέα, με ταχύτερους ρυθμούς αύξησης που ανήλθαν στο 13,85% για την περίοδο 1996-97. Τέλος, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, κατά το 1997 οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα στις εμπορικές τράπεζες και πιστωτικούς οργανισμούς το 1997 αυξήθηκαν κατά 15,70% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, υπερβαίνοντας τα 19,19 τρις δρχ. Το σύνολο των στοιχείων αυτών μαρτυρεί ένα αναδύομενο δυναμισμό του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας.

## 2. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

### Γενική Ανασκόπηση

Κατά την διάρκεια του 1997 επιτεύχθηκαν σημαντικοί ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ, καθώς και αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων. Οι εξελίξεις αυτές συνέβαλλαν στην αναζωογόνηση των δραστηριοτήτων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Οι σημαντικές αυξήσεις στις κεφαλαιακές αποδόσεις που πραγματοποιήθηκαν και η διαμόρφωση ενός θετικού κλίματος εμπιστοσύνης από τους επενδυτές είχαν σαν αποτέλεσμα την μαζική εισροή εγχωρίων και αλλοδαπών κεφαλαίων, που συνέτειναν στην επιτάχυνση των εξελίξεων στην κεφαλαιαγορά, καθώς διευρύνθηκαν οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου από τις εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρείες, ενώ παρατηρήθηκε σημαντική δραστηριότητα στον τομέα των κινητών αξιών.

Η τόνωση της χρηματιστηριακής δραστηριότητας έλαβε χώρα σε συνθήκες ομαλότητας της αγοράς, χαρακτηριζόμενη από την αυξημένη προσέλευση νέων επενδυτών. Πράγματι, η μεταστροφή των προτιμήσεων μεγάλου μέρους των μικροεπενδυτών από κρατικούς τίτλους σταθερού ονομαστικού εισοδήματος σε μετοχικούς τίτλους έγινε με ήρεμο ρυθμό και δεν συνοδεύτηκε κατά κανόνα από φαινόμενα παροξυσμού αγοραπωλησιών, τα οποία τείνουν να δημιουργούν αποσταθεροποιητικά αποτελέσματα για την αγορά.

Κατά το 1997, η Ελληνική κεφαλαιαγορά χαρακτηρίστηκε από μια ριζική προσπάθεια εκσυγχρονισμού του θεσμικού πλαισίου της με στόχο την βελτίωση των όρων λειτουργίας της και την εδραίωση της αξιοπιστίας του χρηματιστηριακού συστήματος. Η ανάπτυξη των διαδικασιών εποπτείας της κεφαλαιαγοράς συνοδεύτηκε από την διαμόρφωση προτεραιοτήτων με στόχο την αύξηση της διαφάνειας των συναλλαγών. Στο πλαίσιο αυτό, προτεραιότητα δόθηκε στην προστασία των χρηματιστηριακών συναλλαγών από συστημικούς κινδύνους, στην ταχεία και διευρυμένη εφαρμογή εξυγειαντικών κανόνων λειτουργίας στις χρηματιστηριακές εταιρείες, στην καταπολέμηση των αδιαφανών παρεμβάσεων, στην διαμόρφωση των χρηματιστηριακών τιμών και, τέλος, στην διεύρυνση της ασφαλιστικής προστασίας των επενδυτών. Οι βελτιώσεις στο θεσμικό και λειτουργικό εποπτικό οικοδόμημα της κεφαλαιαγοράς έπαιξαν και αυτές τον ρόλο τους στην παγίωση του κλίματος εμπιστοσύνης στο χρηματιστήριο και στην θεαματική ενίσχυση των χρηματιστηριακών επενδύσεων κατά το 1997.

Λόγω της διεθνούς αναταραχής, κατά το τελευταίο τρίμηνο του 1997, η ανοδική πορεία της κεφαλαιαγοράς ανακόπηκε με αποτέλεσμα ο γενικός δείκτης τιμών του ΧΑΑ να εμφανίσει πτώση. Οι δυσμενείς αυτές εξελίξεις δεν ανείρεσαν ωστόσο το γενικό συμπέρασμα ότι το 1997 αποτέλεσε την χρονιά με την μακροβιότερη άνοδο του γενικού δείκτη τιμών στο ΧΑΑ, αποφέροντας στους επενδυτές σημαντικά κέρδη. Όπως είναι αναμενόμενο, την περίοδο αυτή παρατηρήθηκαν σημαντικές μετακινήσεις κεφαλαίων στην Ελληνική κεφαλαιαγορά. Ο διεθνής χαρακτηρισμός της Ελλάδας ως 'αναδυόμενης' κεφαλαιαγοράς αρχικά συνέβαλε καθοριστικά στην εισροή διεθνών κεφαλαίων, κατά

την περίοδο 1996-97, ενώ στην συνέχεια, στο πλαίσιο της πρόσφατης χρηματιστηριακής αναταραχής, επιτάχυνε την αντίστροφη κίνηση προς τις κεφαλαιαγορές των ήδη αναπτυγμένων χωρών. Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι μακροοικονομικές βελτιώσεις στην Ελληνική οικονομία, οι μεγάλες θεσμικές μεταβολές του τελευταίου έτους στην Ελληνική κεφαλαιαγορά, η εφαρμογή καινοτομιών κατά το 1998 και η προοπτική προσχώρησης της χώρας μας στην ΟΝΕ υποστηρίζουν την πεποίθηση ότι η Ελλάδα ήδη μετατάσσεται από την κατηγορία των ‘αναδυόμενων’ στην κατηγορία των αναπτυγμένων κεφαλαιαγορών.

### **Οι Εξελίξεις στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά**

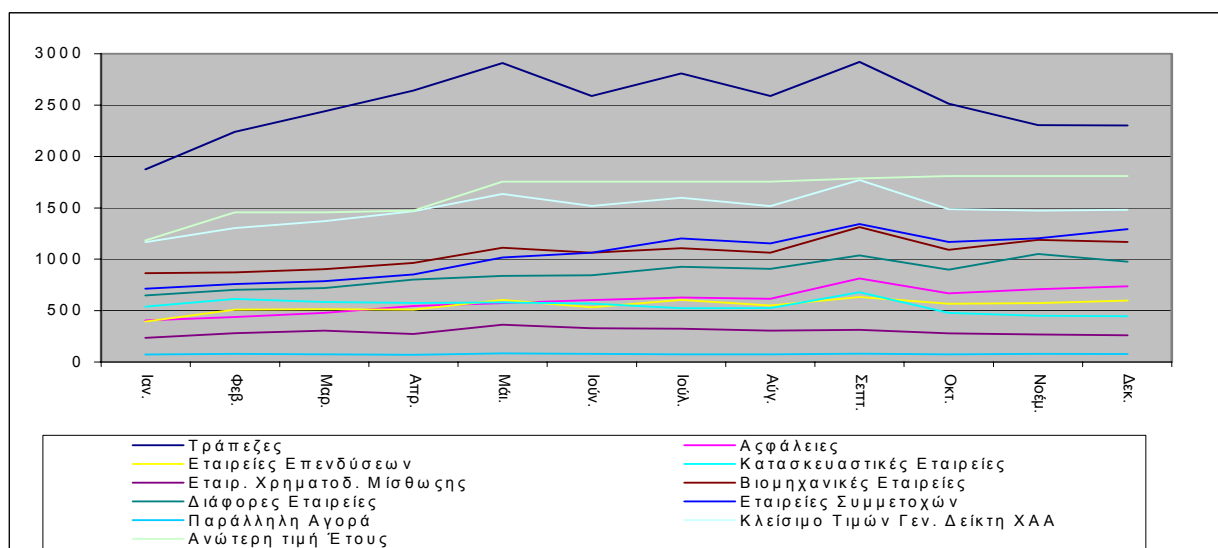
Το 1997 υπήρξε έτος αντιστροφής της αναιμικής χρηματιστηριακής επίδοσης των προηγούμενων ετών με αποτέλεσμα η χρηματιστηριακή αγορά να εισέλθει σε μια περίοδο δυναμικής ανάκαμψης. Παράλληλα, η υποχωρούσα αβεβαιότητα των προηγούμενων ετών, η βελτίωση του θεσμικού πλαισίου και τα ανερχόμενα επίπεδα εμπιστοσύνης σχετικά με την μελλοντική πορεία των χρηματιστηριακών αγορών, σε συνδυασμό με την μείωση των επιτοκίων, οδήγησαν σε σημαντική αύξηση των κεφαλαιακών αποδόσεων όπως επίσης και των νέων εκδόσεων μετοχικού κεφαλαίου.

Οι θετικές αυτές εξελίξεις αποτυπώνονται από την πορεία του γενικού δείκτη τιμών στο ΧΑΑ, της συνολικής αξίας συναλλαγών και του μεγέθους της χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων εταιρειών. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑΑ παρουσίασε μια ασυνήθιστη για τα ελληνικά δεδομένα άνοδο, με τιμή κλεισίματος που υπερέβη τον Σεπτέμβριο 1997, το όριο των 1771 μονάδων, με μέγιστη τιμή, κατά την διάρκεια του έτους, τις 1808 μονάδες. Η τιμή του γενικού δείκτη, την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου του 1997, ανήλθε στις 1479 μονάδες, δηλαδή 58,51% υψηλότερη από την τιμή την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους (Πίνακας 2), ενώ, όπως δείχνει το Διάγραμμα Ι, παρουσίασε κάποιες διακυμάνσεις κατά την περίοδο Απριλίου-Ιουλίου, προσεγγίζοντας τις ανώτερες τιμές του κατά την περίοδο Αυγούστου-Σεπτεμβρίου.

Οι εξελίξεις στην πορεία των κλαδικών δεικτών αναδεικνύουν τον κλάδο των τραπεζών ως τον δυναμικότερο, με εντυπωσιακή άνοδο του κλαδικού δείκτη κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου, η οποία, παρουσιάζοντας διακυμάνσεις, χαρακτηρίστηκε τελικά από πτώση σε πορεία ανάλογη με αυτήν του γενικού δείκτη. Οι δείκτες των κλάδων των βιομηχανικών εταιρειών και των εταιρειών συμμετοχών ακολούθησαν μια περισσότερο ομαλή πορεία ανόδου, χαρακτηριζόμενη από συγκριτικά μικρότερες διακυμάνσεις, οι οποίες τείνουν να σταθεροποιηθούν σε επίπεδα όχι σημαντικά κατώτερα αυτών που αντιστοιχούν στις μέγιστες τιμές του έτους.

### **Διάγραμμα 1.**

## Οι Δείκτες Τιμών στο ΧΑΑ των επι μέρους Κλάδων και Συνολικά ανά Μήνα, 1997



Η μέση αποτίμηση των εισηγμένων εταιρειών κατά την διάρκεια του 1997, όπως παρουσιάζεται από τον λόγο τιμής προς κέρδη (P/E) συνολικά για την Ελληνική οικονομία, παρουσίασε άνοδο σε σχέση με το 1996.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 2.

#### Μέση Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή του Γενικού Δείκτη Τιμών στο ΧΑΑ, 1983-97

	Ετος Τοποθέτησης														
Έτη	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	
Ετος 1984	1,58														
Απόδ	1185	10,35	9,89												
φοση	1986	21,25	32,48	46,38											
ς	1987	47,06	66,36	95,97	162,4										
	1988	36,85	47,44	57,96	64,09	2,64									
	1989	41,08	50,66	59,52	64,16	29,85	64,29								
	1990	48,60	58,32	67,38	73,08	50,67	82,56	102,9							
	1991	38,95	45,31	50,05	50,79	31,30	42,53	32,76	13,12						
	1992	31,23	35,50	37,88	36,52	19,80	24,52	13,53	15,07	16,97					
	1993	32,32	36,27	38,46	37,37	23,33	27,94	20,19	0,94	8,81	42,59				
	1994	27,85	30,82	32,10	30,41	18,02	20,80	13,59	-1,74	2,38	13,68	-9,36			
	1995	25,79	28,26	29,12	27,34	16,34	18,44	12,15	-0,39	3,08	10,79	-2,35	5,21		
	1996	23,79	25,84	26,40	24,56	14,66	16,26	10,66	0,03	2,89	8,55	-0,88	3,65	2,11	
	1997	25,96	28,06	28,76	27,27	18,39	20,28	15,69	6,77	10,50	17,00	11,35	19,26	30,25	58,51

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Όπως, δείχνει ο Πίνακας 3, η τιμή του λόγου τον Δεκέμβριο του 1997 ήταν 19,1, αυξημένη κατά 35,4% σε σχέση με την τιμή του Δεκεμβρίου 1996. Όμως, η σχετικά ομαλή ανοδική πορεία του λόγου δεν παρατηρείται στην εξέλιξη όλων των επί μέρους κλάδων. Πράγματι, η πορεία του λόγου των κλάδων των Ασφαλειών, των Εταιρειών Συμμετοχών και Επενδύσεων χαρακτηρίστηκε από σημαντική άνοδο αλλά και από διακυμάνσεις. Έντονες διακυμάνσεις παρατηρήθηκαν επίσης στους κλάδους της Πληροφορικής και των Βιομηχανιών Συσκευασίας και Χαρτοποιίας, με κατώτερες τιμές τον Ιούνιο και



Σεπτέμβριο αντίστοιχα. Η πορεία των τιμών των περισσότερων κλάδων ακολούθησε πορεία ανάλογη με αυτή του συνολικού δείκτη, παρουσιάζοντας έξαρση τιμών κατά το 1997.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 3.

#### Σταθμισμένος Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Κλάδο και του Συνόλου της Αγοράς, 1995-97

	Δεκ. 1995	Δεκ. 1996	Δεκ. 1997
<i>Τράπεζες</i>	6,4	7,9	18,6
<i>Ασφάλειες</i>	30,3	30,5	31,9
<i>Εταιρίες Επενδύσεων</i>	6,6	8,0	11,9
<i>Ετ. Χρηματοδοτικής Μίσθωσης</i>	7,5	6,7	11,8
<i>Εταιρίες Συμμετοχών</i>	55,4	55,2	40,3
<i>Τηλεπικοινωνίες</i>		17,7	15,9
<i>Επιβατηγός Ναυτιλία</i>	7,1	08,5	7,3
<i>Κλωστοϋφαντουργίες</i>	16,6	10,2	15,0
<i>Εταιρείες Χημικών Προϊόντων</i>	23,0	11,6	25,8
<i>Εταιρ. Φαρμάκων &amp; Καλλυντικών</i>	16,5	12,2	15,8
<i>Ετ. Οικοδομικών Υλών &amp; Τσιμέντων</i>	18,6	21,7	31,7
<i>Κατασκευαστικές Εταιρίες</i>	12,9	10,2	10,0
<i>Μεταλλεία</i>	17,5	12,2	16,8
<i>Μεταλλουργικές Εταιρείες</i>	19,4	15,4	22,8
<i>Εταιρείες Ειδών Διατροφής</i>	19,5	24,2	31,7
<i>Αεροποητικές Επιχειρήσεις</i>	23,2	17,4	26,0
<i>Ψυγεία</i>		37,3	22,9
<i>Καπνοβιομηχανίες</i>	11,8	11,4	11,7
<i>Βιομ. Συσκευασίας &amp; Χάρτου</i>	15,8	7,8	15,5
<i>Βιομηχανίες Ξύλου</i>	30,5	14,3	31,0
<i>Ξενοδοχεία</i>			60,8
<i>Διάφορες</i>	24,7	19,4	14,2
<i>Εταιρείες Πληροφορικής</i>	10,7	28,8	14,2
<i>Εντοπη Πληροφορική</i>	54,0	15,1	16,1
<i>Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης</i>	12,6	26,4	64,8
<i>Παράλληλη Αγορά</i>	25,1	13,6	17,6
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	13,7	14,1	19,1

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Οι συνεχώς βελτιούμενες τιμές των εισηγμένων μετοχών στην εγχώρια κεφαλαιαγορά αντανακλούν κυρίως την αυξανόμενη κερδοφορία που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια, η οποία παγιώνει θετικές προσδοκίες για το μέλλον. Σύμφωνα με τον Πίνακα 4, κλείνοντας τους ισολογισμούς του 1996, τα καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιρειών ανήλθαν στο ποσό των 684,36 δις δρχ, παρουσιάζοντας μια αύξηση κατά 87,3% σε σχέση με το 1995, ενώ αντιπροσωπεύουν τριπλασιασμό των κερδών σε σχέση με το 1991. Κατά το 1996, τα διανεμηθέντα μερίσματα παρουσίασαν ανάλογο ρυθμό αύξησης, υπερβαίνοντας τα 243,59 δις δρχ, αυξημένα κατά 25,8% σε σχέση με το 1995. Από την άλλη πλευρά, η περίοδος 1990-95 χαρακτηρίζεται από σημαντική διακύμανση στην πολιτική

μερισμάτων των εισηγμένων εταιρειών. Τα ποσοστά διανομής των κερδών ακολούθησαν δραματική πτώση την περίοδο 1990-93 η οποία ανεστράφη το 1994, προσεγγίζοντας το 52,99% το 1995, επίπεδο που είναι κατά 7,4% μεγαλύτερο από το αντίστοιχο του 1994 και κατά 35,0% μεγαλύτερο από το 1993. Το 1996, το ποσοστό διανομής κερδών ανήλθε σε 35,59%, παρουσιάζοντας μια μείωση σε σχέση με το 1995. Σύμφωνα με όλες τις ενδείξεις, οι τάσεις μεγέθυνσης κερδών και μερισμάτων συνεχίστηκαν και το 1997.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 4.

##### Καθαρά Κέρδη και Διανεμηθέντα Μερίσματα των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών, 1990-96

Έτος	Καθαρά Κέρδη (εκατ. δρχ)		Διανεμηθέντα Μερίσματα (εκατ. δρχ)		Ποσοστό Διανομής Κερδών
	Ποσό	% μεταβ.	Ποσό	% μεταβ.	
1990	155.356		93.688		60,31
1991	236.594	0,523	127.489	0,361	53,89
1992	179.999	-0,239	89.147	-0,301	49,53
1993	311.186	0,729	120.343	0,350	38,67
1994	347.249	0,116	171.408	0,424	49,36
1995	365.422	0,052	193.628	0,130	52,99
1996	684.355	0,873	243.586	0,258	33,59

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Η αλματώδη ανάπτυξη των χρηματιστηριακών δραστηριοτήτων κατά το 1997, αντανακλάται με σαφήνεια στην πορεία της συνολικής αξίας συναλλαγών. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 5, η συνολική ετήσια αξία των συναλλαγών μετοχών και δανείων στο ΧΑΑ ανήλθε κατά το 1997 στα 5,82 τρις δρχ, αυξημένη κατά 192% σε σχέση με το 1996. Ειδικότερα, η συνολική αξία συναλλαγών των εισηγμένων στην κύρια αγορά μετοχών αυξήθηκε κατά 204,81% σε σχέση με το 1996, υπερβαίνοντας τα 5,54 τρις δρχ. Ωστόσο, η διόγκωση των συναλλαγών συνοδεύτηκε και από διακυμάνσεις.

Η συνολική μηνιαία αξία των συναλλαγών ακολούθησε αρχικά μια ανοδική τροχιά, η οποία, αντιστρέφοντας την διαφαινόμενη πτώση της περιόδου Φεβρουαρίου-Μαρτίου, χαρακτηρίστηκε από απότομη άνοδο τον Ιούνιο, οφειλόμενη στην δεύτερη έκδοση μετοχών του Ο.Τ.Ε.

Οι έντονα ανοδικές τάσεις της περιόδου παρατηρήθηκαν επίσης και στις δραστηριότητες της παράλληλης αγοράς. Αν και η αξία συναλλαγών των εισηγμένων στην παράλληλη αγορά μετοχών είναι συγκριτικά ακόμη περιορισμένη, αφού αποτελεί μόνο το 5% της συνολικής αξίας των συναλλαγών, εντούτοις χαρακτηρίστηκε από μια σημαντική αύξηση κατά 51,78% σε σχέση με το 1996, ανερχόμενη σε 261,73 δις δρχ, ενώ η αντίστοιχη αύξηση την περίοδο 1995-96 είχε ανέλθει σε μόνο 14%.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 5.**  
**Η Αξία Συναλλαγών στο ΧΑΑ, 1990–1997**

Έτος	Σύνολο Μετοχών		Γενικό Σύνολο Μετοχών και Δανείων (δισ δρχ)
	Κύριας Αγοράς (δισ δρχ)	Παράλληλης Αγοράς (δισ δρχ)	
1990	606,94	1,75	667,46
1991	435,28	2,27	499,66
1992	305,25	2,04	332,67
1993	624,30	12,78	645,85
1994	1225,60	35,79	1266,40
1995	1257,70	150,79	1410,70
1996	1817,60	172,44	1993,20
1997	5540,28	261,73	5820,54

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Η σημαντική πορεία των χρηματιστηριακών εξελίξεων στην οικονομία αντανακλάται τέλος στην αγοραία αξία των εισηγμένων μετοχών. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 6, η χρηματιστηριακή αξία των τίτλων αυτών ακολούθησε μια εντυπωσιακή αύξηση τόσο ως απόλυτο μέγεθος όσο και ως ποσοστό του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 6.**  
**Η Χρηματιστηριακή Αξία των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Μετοχών, 1991-1997**  
(ποσά σε δισεκ. δρχ)

Έτος	Κύρια Αγορά								Παράλληλη Αγορά		Γενικό Σύνολο		Γενικό Σύνολο / ΑΕΠ <sup>α,β</sup>	
	Τράπεζες, Ασφάλειες, Ετ. Επενδ. & Χρημ. Μίσθ.		Βιομηχανικές Εταιρείες		Διάφορες Εταιρείες		Σύνολο Κύριας Αγοράς		Ποσό	%	Ποσό	Τιμή	%	μεταβ
	Ποσό	% συν.	Ποσό	% συν.	Ποσό	% συν.	Ποσό	% συν.						
Δεκ. 1991	1.137,1	0,48	949,9	0,40	249,5	0,11	2.336,5	0,99	18,7	0,01	2.355,2	0,145		
Δεκ. 1992	916,9	0,45	836,3	0,41	273,0	0,14	2.026,2	0,99	18,1	0,01	2.044,3	0,109	-0,25	
Δεκ. 1993	1.194,9	0,38	1.625,0	0,52	287,5	0,09	3.107,4	0,99	9,6	0,00	3.117,0	0,147	0,35	
Δεκ. 1994	1.230,3	0,34	1.882,4	0,53	381,0	0,11	3.493,7	0,98	84,1	0,03	3.577,8	0,149	0,01	
Δεκ. 1995	1.391,1	0,35	2.077,4	0,52	403,8	0,10	3.872,3	0,96	153,7	0,04	4.026,0	0,151	0,01	
Δεκ. 1996	1.669,1	0,28	1.940,6	0,33	2.143,2	0,36	5.752,9	0,97	191,9	0,03	5.944,8	0,201	0,33	
Δεκ. 1997	3.058,6	0,31	3.222,5	0,33	3.202,1	0,33	9.483,2	0,97	328,1	0,03	9.811,3	0,300	0,49	

Σημειώσεις: <sup>α</sup> Οι ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές αναφέρονται στον μήνα Δεκέμβριο κάθε έτους.

<sup>β</sup> Ο υπολογισμός του λόγου το 1997 γίνεται με βάση τις εκτιμήσεις του ΥΠ.ΕΘ.Ο. για το ΑΕΠ κατά το 1997.

Πηγές: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, ΥΠ.ΕΘ.Ο. Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Πράγματι, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων μετοχών, στο τέλος του 1997, προσέγγισε τα 9,81 τρις δρχ, ποσό που είναι αυξημένο κατά 65,04% σε σχέση με την αντίστοιχη

περίοδο του 1996, ενώ αντιστοιχεί σε τριπλασιασμό της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας για την περίοδο 1993-97. Τα μεγέθη αυτά είναι ενδεικτικά της αυξανόμενης σημασίας των χρηματιστηριακών δραστηριοτήτων για την Ελληνική οικονομία, καθώς η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων μετοχών, σε αγοραίες τιμές, προσέγγισε το ίδιο έτος το ένα τρίτο του ΑΕΠ, της χώρας, παρουσιάζοντας μια αύξηση κατά 49% σε σχέση με το 1996, ενώ η αντίστοιχη αύξηση κατά την περίοδο 1995-96 ήταν 33%.

### **Νέες Εκδόσεις στην Κεφαλαιαγορά**

Σε συνθήκες συρρικνούμενων επιτοκίων στις αγορές χρήματος, οι περισσότερες επιχειρήσεις αναμένεται να ικανοποιήσουν τις ανάγκες τους για επενδυτικά κεφάλαια όχι μόνον μέσω τραπεζικού δανεισμού αλλά και άλλων πηγών κεφαλαίου. Κατά το 1997, η προσφορά νέων τίτλων στην Ελληνική κεφαλαιαγορά ήταν πολύ έντονη. Σε αυτό συνέτεινε αποφασιστικά η πτωτική τάση των επιτοκίων και η στροφή του επενδυτικού κοινού προς τους μετοχικούς τίτλους.

Η δραστηριότητα στην κεφαλαιαγορά χαρακτηρίζεται αφενός από μια μικρή μείωση του αριθμού των νέων εκδόσεων του ιδιωτικού τομέα και αφετέρου μια σημαντική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των ήδη εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών. Κατά την διάρκεια του 1996 έγιναν είκοσι νέες εκδόσεις μετοχικού κεφαλαίου, ενώ κατά την διάρκεια του 1997 έγιναν μόνο δεκαοκτώ. Ωστόσο, η μικρή μείωση του αριθμού των νέων εκδόσεων, κατά την περίοδο 1996-97, συνοδεύθηκε από σημαντική αύξηση των αντληθέντων κεφαλαίων.

Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να σημειωθεί ότι μεγάλο ειδικό βάρος και συνεπώς καθοριστική σημασία στην διαμόρφωση των συνολικών μεγεθών της περιόδου 1996-97 έχει η μετοχοποίηση του Οργανισμού Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος (ΟΤΕ). Πράγματι, η αξία των αντληθέντων κεφαλαίων που προέκυψε από την αρχική έκδοση μετοχικών τίτλων του ΟΤΕ το 1996, ανήλθε σε 80 δις δρχ περίπου, ποσό που αντιστοιχεί στο 81,5% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων του έτους αυτού, ενώ η αξία των αντληθέντων κεφαλαίων που προέκυψε από τη δεύτερη έκδοση μετοχικών τίτλων το 1997 ανήλθε σε 189,9 δις δρχ περίπου, ποσό που αντιστοιχεί στο 80,8% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων του έτους αυτού (Πίνακας Ι στο Παράρτημα)

Εάν δεν συνυπολογισθούν τα ποσά που αντιστοιχούν στις εκδόσεις μετοχικών τίτλων του ΟΤΕ, προκύπτει ότι οι εκδόσεις από τις υπόλοιπες εταιρείες νέων, διαπραγματευσίμων στο ΧΑΑ, τίτλων αυξήθηκαν συνολικά, σε αξία αντληθέντων κεφαλαίων, από 18,18 δις δρχ το 1996 σε 30,78 δις δρχ το 1997, παρουσιάζοντας μια αύξηση κατά 69,30%, ενώ για την περίοδο 1995-96 είχε παρατηρηθεί μείωση κατά 18,07% αντίστοιχα. Εάν τώρα συνυπολογισθεί η αξία των αντληθέντων κεφαλαίων που αντιστοιχεί στις εκδόσεις μετοχικών τίτλων του ΟΤΕ, προκύπτει ότι η συνολική αξία των αντληθέντων κεφαλαίων αυξήθηκε από 98,18 δις δρχ το 1996 σε 220,68 δις δρχ το 1997, παρουσιάζοντας μια αύξηση κατά 124,76%.

Το μεγάλο ειδικό βάρος που παρουσιάζει η επιτυχής άντληση από τον ΟΤΕ των αναγκαίων επενδυτικών κεφαλαίων μέσω του ΧΑΑ, αφενός συνέβαλλε καθοριστικά στην τόνωση των χρηματιστηριακών δραστηριοτήτων της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς και αποτέλεσε αφετέρου μια ιδιαίτερα επιτυχή ενέργεια στο πλαίσιο του προγράμματος των ευρύτερων διαρθρωτικών αλλαγών που επιχειρούνται από την εφαρμοζόμενη οικονομική πολιτική.

Σύμφωνα με τον Πίνακα ΙΙ (Παράρτημα), οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των ήδη εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών σημείωσαν κατά το 1997 μεγάλη άνοδο, προσεγγίζοντας το ποσό των 502,72 δις δρχ. Η σημαντική διόγκωση της συνολικής αξίας των αντληθέντων κεφαλαίων οφείλεται, όπως προαναφέρθηκε, κατά κύριο λόγο στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ, η οποία ανήλθε στα 189,9 δις δρχ, ποσό που αναλογεί στο 37,78% της συνολικής αύξησης μετοχικού κεφαλαίου των ήδη εισηγμένων εταιρειών. Κατά δεύτερο λόγο, η διόγκωση οφείλεται στις μεγάλες αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου του τραπεζικού κλάδου. Πράγματι, οι όμιλοι της Εθνικής Τράπεζας και της Τράπεζας Άλφα Πίστεως άντλησαν κεφάλαια της τάξεως των 80,37 δις δρχ και 78,6 δις δρχ αντίστοιχα, ενώ σε μικρότερη κλίμακα, η Τράπεζα Εργασίας και η Τράπεζα Πειραιώς άντλησαν κεφάλαια ύψους 26,54 δις δρχ και 15,8 δις δρχ αντίστοιχα. Συνολικά, η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου του κλάδου των Τραπεζών αντιπροσωπεύει το 40,55% της συνολικής αύξησης.

Οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου χαρακτηρίστηκαν από μια μεταστροφή, κατά την περίοδο 1996-97, των προς διαπραγμάτευση τίτλων από την παράλληλη στην κύρια αγορά του ΧΑΑ. Από τις είκοσι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου που έγιναν κατά την διάρκεια του 1996, οι δεκατρείς έγιναν μέσω της παράλληλης αγοράς, αντλώντας κεφάλαια 9,57 δις δρχ, και οι υπόλοιπες επτά έγιναν μέσω της κύριας αγοράς, αντλώντας κεφάλαια 88,62 δις δρχ (8,62 δις δρχ., εξαιρουμένου του ΟΤΕ). Από τις δεκαοκτώ νέες εκδόσεις που έγιναν κατά την διάρκεια του 1997, οι εννέα έγιναν μέσω της κύριας αγοράς του ΧΑΑ αντλώντας κεφάλαια 214,07 δις δρχ (24,18 δις δρχ, εξαιρουμένου του ΟΤΕ), και οι υπόλοιπες εννέα έγιναν μέσω της παράλληλης αγοράς, αντλώντας κεφάλαια 6,61 δις δρχ. Συνεπώς, κατά την περίοδο 1996-97, η τιμή του λόγου των αντληθέντων κεφαλαίων της κύριας προς την παράλληλη αγορά, εξαιρουμένου του ΟΤΕ, τετραπλασιάζεται από 0,90 σε 3,65.

Οι προς διάθεση μετοχές διοχετεύθηκαν κυρίως μέσω δημοσίων εγγραφών, επιτρέποντας ένα σχετικά μικρό ποσοστό να διατεθεί μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης. Κατά την περίοδο 1996-97, και συμπεριλαμβανομένων των μετοχικών τίτλων του ΟΤΕ, παρατηρείται μια έντονη στροφή προς την δημόσια εγγραφή ως κύριο μέσο διάθεσης των προς διαπραγμάτευση τίτλων. Από τα 88,62 δις δρχ που αντλήθηκαν από την κύρια αγορά κατά το 1996, το 81,6%, δηλαδή 72,30 δις, προήλθε από δημόσια εγγραφή και το 18,4% προήλθε από ιδιωτική τοποθέτηση. Αντίστοιχα, από τα 214,07 δις δρχ που αντλήθηκαν από την κύρια αγορά κατά το 1997, το 99,8% προήλθε από δημόσια εγγραφή και μόνο το 0,2% προήλθε από ιδιωτική τοποθέτηση.

Κατά το 1997, το Ελληνικό Δημόσιο πραγματοποίησε τον προβλεπόμενο δανεισμό του καλύπτοντας τις δανειακές του ανάγκες κυρίως από εσωτερικό δανεισμό. Χαρακτηριστική είναι η προσφορά σημαντικής ποικιλίας νέων τίτλων.

Σε γενικές γραμμές, το 1997 χαρακτηρίστηκε από συνεχιζόμενη πτώση των επιτοκίων των εντόκων γραμματίων, η οποία τον Αύγουστο προσέγγισε τα επίπεδα του 8,40%, 8,70% και 9,50% για τα έντοκα γραμμάτια τρίμηνης, εξάμηνης και ετήσιας διάρκειας, αντίστοιχα. Οι εξελίξεις του εσωτερικού δανεισμού, για το πρώτο τετράμηνο του 1997, συμπεριλαμβάνουν την έκδοση εντόκων γραμματίων, ομολόγων σταθερού ή κυμαινόμενου εισοδήματος καθώς και ομολόγων χωρίς τοκομερίδια (zero coupon). Οι εκδόσεις εντόκων γραμματίων έγιναν με την μορφή άυλων κυρίως τίτλων, προσφέροντας ονομαστικά επιτόκια συγκρίσιμα με αυτά των προθεσμιακών καταθέσεων.

Επίσης, συνεχίστηκε η πτώση των περιθωρίων (spreads) των ομολόγων του δημοσίου, η οποία προσέγγισε τα επίπεδα του 0,30%, 0,80% και 1,30% για τα ομόλογα τριετούς, πενταετούς και επταετούς διάρκειας αντίστοιχα. Παράλληλα, το Ελληνικό Δημόσιο προέβη στην έκδοση και διάθεση με επιτυχία ομολόγων διετούς διάρκειας χωρίς τοκομερίδια (zero-coupon), με την μορφή άυλων κυρίως τίτλων. Τα ομόλογα αυτά έχουν εκδοθεί με σκοπό την κάλυψη των αναγκών των επενδυτών για τοποθετήσεις κεφαλαίων σε όμοιες επενδύσεις με αυτές των Εντόκων Γραμματίων αλλά με μεγαλύτερη διάρκεια και απόδοση. Κατά το ίδιο διάστημα, εκδόθηκε μια νέα σειρά ομολόγων σταθερού επιτοκίου πενταετούς και επταετούς διάρκειας, τα οποία διατέθηκαν με δημοπρασία πολλαπλών τιμών. Με την έκδοση των ομολόγων αυτών καλύπτονται οι επενδυτικές προτιμήσεις των επενδυτών οι οποίοι με την χρήση των νέων αυτών προϊόντων αποκτούν την δυνατότητα να διαχειρισθούν καλύτερα τα χαρτοφυλάκια τους τόσο από πλευράς διάρκειας όσο και από πλευράς απόδοσης και ανάληψης κινδύνων.

Γενικότερα, η προσφορά μεγάλης ποικιλίας τίτλων από το δημόσιο αποτελεί βήμα σοβαρού εμπλουτισμού των εργαλείων και των δυνατοτήτων της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Η προοδευτική έκδοση μακροχρονίων τίτλων επιβάλλει άλλωστε την ταχεία ανάπτυξη οργανωμένης δευτερογενούς αγοράς επί τίτλων του δημοσίου και επί των παραγώγων τους προς το συμφέρον τόσο του δημοσίου ως εκδότη όσο και του επενδυτικού κοινού.

### 3. ΕΠΟΠΤΕΥΟΜΕΝΟΙ ΦΟΡΕΙΣ

#### **Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες (ΑΧΕ) και Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ).**

Κομβικό σημείο για τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών την περίοδο 1996-1997, υπήρξε η εφαρμογή στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά των κοινοτικών οδηγιών για τις επενδυτικές υπηρεσίες. Οι οδηγίες αυτές (93/22/ΕΟΚ και 93/6/ΕΟΚ) ενσωματώθηκαν στο εθνικό δίκαιο με τον Ν. 2396/96.

Ο Ν. 2396/96 αναφορικά με τις Επενδυτικές Υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών περιέλαβε την επάρκεια Ιδίων Κεφαλαίων και την εφαρμογή Κώδικα Δεοντολογίας για τις εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ). Ο Νόμος, συνέβαλλε σε συνδυασμό με τις κανονιστικές αποφάσεις που εξέδωσε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, στη διαφάνεια της οργάνωσης των συναλλαγών και στην εσωτερική αναδιοργάνωση και εξυγίανση των Ανωνύμων Χρηματιστηριακών Εταιρειών.

Σε σχέση με τις χρηματιστηριακές εταιρίες, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εφάρμοσε τις ακόλουθες κύριες κανονιστικές διατάξεις:

(α) Το πλέγμα κανονιστικών αποφάσεων σχετικά με την *κεφαλαιακή επάρκεια* των ΑΧΕ – ΕΠΕΥ (απόφαση της 104<sup>ης</sup> /8-4-97 συνεδρίασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς). Η εφαρμογή των κανόνων Κεφαλαιακής Επάρκειας και της παρακολούθησης των μεγάλων χρηματοοδοτικών ανοιγμάτων αποσκοπών στον περιορισμό των κινδύνων ενεργητικού των ΑΧΕ-ΕΠΕΥ και την εποπτεία της ευρωστίας της κεφαλαιακής βάσης τους.

(β) Τον *Κώδικα Δεοντολογίας* των ΑΧΕ – ΕΠΕΥ (Υπ. Απόφ. 12263/Β.500, έπειτα από εισήγηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς), όπου περιγράφονται οι υποχρεώσεις των ΑΧΕ – ΕΠΕΥ προς τους πελάτες τους, ενώ ταυτόχρονα ορίζεται η υποχρέωση των εταιριών αυτών για τη δημιουργία τμήματος εσωτερικού ελέγχου με σκοπό την εφαρμογή της νομοθεσίας.

Για την ομαλή λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς και την εκκαθάριση των συναλλαγών ειδικότερα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έλαβε επιπρόσθετα τα εξής μέτρα:

(α) Θέσπισε την κάλυψη του ύψους των ημερήσιων συναλλαγών που υπερβαίνουν τα Ίδια Κεφάλαια των ΑΧΕ, με τη χρήση εγγυητικών επιστολών.

(β) Εργάστηκε και πέτυχε την αυστηρή τήρηση του τριμήρου για την εκκαθάριση των συναλλαγών, περιορίζοντας έτσι τις ανοικτές αγορές και πωλήσεις μετοχών, καθώς και την, οφειλόμενη σε αυτές, διακύμανση των τιμών αλλά και το συστημικό κίνδυνο που προκαλούν και

(γ) Έθεσε σε λειτουργία το Επικουρικό Κεφάλαιο για την κάλυψη ανοιγμάτων προς την εκκαθάριση, σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής από ΑΧΕ.

Για τη διασφάλιση πλήρους διαφάνειας κατά τη διαμόρφωση των χρηματιστηριακών τιμών, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε Εγκύκλιο, στην οποία απαγορεύει τεχνικές χειραγώγησης, όπως την

άτυπη προώθηση μετοχών. Επιπλέον, έθεσε σε εφαρμογή την απόφαση για την παρεμπόδιση ξεπλύματος χρήματος, με βάση την οποία εξειδίκευσε τις υποχρεώσεις των εποπτευόμενων από αυτήν χρηματοπιστωτικών οργανισμών ως προς την πρόληψη και καταστολή της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες.

Η υιοθέτηση του προαναφερόμενου πλέγματος αποφάσεων, είχε πολύ θετική ανταπόκριση. Απόδειξη ήταν η ταχύτατη αναγνώριση και συμμόρφωση των AXE – ΕΠΕΥ στις διατάξεις, η άμεση αντιστροφή του κλίματος μετά την αναστάτωση που προκλήθηκε από την υπόθεση της Δέλτα Χρηματιστηριακής (11/96) και, κυρίως, η θεαματική ενίσχυση των τιμών και του όγκου συναλλαγών του Χρηματιστηρίου κατά το 1997 (χωρίς βέβαια να παραγνωρίζονται και οι λοιποί παράγοντες που συνέβαλαν στην άνοδο), σε συνάρτηση με τη διεύρυνση του επενδυτικού κοινού – θεσμικών και ιδιωτών επενδυτών.

Η άνοδος του όγκου των συναλλαγών τόσο κατά το 1996, όσο και, κυρίως, το 1997, οδήγησε στη σημαντική αύξηση του μέσου κύκλου εργασιών των χρηματιστηριακών εταιριών<sup>1</sup>. Οι AXE, έχοντας πλέον εγκλιματισθεί στην απελευθέρωση των προμηθειών και τη συνεπακόλουθη αύξηση του ανταγωνισμού, ισχυροποίησαν την κεφαλαιακή τους βάση, έτσι ώστε να αντεπεξέλθουν, τόσο στις επιταγές της χρηματιστηριακής νομοθεσίας (όπως προσδιορίζονται από το Ν. 2396/96), όσο και στην ανάγκη για διεύρυνση και συνεχή βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών.

Όπως παρατηρούμε από τον Πίνακα 7, ο συνολικός όγκος συναλλαγών το 1997, ξεπέρασε τα 10,3 τρις. δρχ. ή 160 δις. κατά μέσο όρο ανά AXE, έναντι 4 τρις. και 61 δις. δρχ., αντίστοιχα, το προηγούμενο έτος (άνοδος 160%). Η συμμετοχή των τεσσάρων πρώτων, μειώθηκε (ως ποσοστό επί του συνόλου), σαν αποτέλεσμα της διάχυσης των συναλλαγών στις μεσαίου, κυρίως, μεγέθους εταιρίες. Αντίθετα, οι αποκλίσεις μεταξύ των μεγαλύτερων και μικρότερων εταιριών, ήταν ιδιαίτερα μεγάλες.<sup>2</sup> Οι θυγατρικές των τραπεζών AXE κάλυψαν ένα σημαντικό και αυξανόμενο κατά το 1997, τμήμα των συναλλαγών.

Αναλύοντας τον καθαρό όγκο συναλλαγών (εξαιρώντας τα πακέτα και τις συμφωνίες επαναγοράς), διαπιστώνονται διαφοροποιήσεις, τόσο σε σχέση με τη συγκέντρωση, όσο και σε σχέση με τις αποκλίσεις. Πιο συγκεκριμένα, ο καθαρός όγκος για το 1997 εμφανίζεται διευρυμένος κατά 170%, διαμορφώνεται στα 8 τρις. δρχ και αποτελεί το 77% (1996: 74%) των συνολικών συναλλαγών. Η θετική διαφορά του ποσοστού ανόδου σε σχέση με τις συναλλαγές που περιλαμβάνουν τα πακέτα και τις συμφωνίες επαναγοράς, αποδεικνύει τη σημαντική ενίσχυση του ενδιαφέροντος των ιδιωτών επενδυτών (οι οποίοι κύρια διαμορφώνουν το κομμάτι αυτό του όγκου συναλλαγών) κατά το 1997. Οι τέσσερις πρώτες χρηματιστηριακές εταιρίες συμμετέχουν περίπου κατά 25% στον καθαρό όγκο (με φθίνουσα πορεία από το 1996 στο 1997). Το μερίδιο, τέλος των AXE που ελέγχονται από τράπεζες, αν

---

<sup>1</sup> Ο αριθμός των χρηματιστηριακών εταιριών που συμμετείχαν στις συναλλαγές (για το σύνολο ή μέρος του έτους), ήταν 65 και για τα δύο χρόνια. Λόγω των ανακλήσεων αδειών, ο αριθμός των AXE που λειτουργούσαν την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου ήταν 61 και 62 για το 1996 και 1997, αντίστοιχα.



και μικρότερο από αυτό επί των συνολικών συναλλαγών, ενισχύεται σημαντικά το 1997, σε 31% από 22%.

Τα πακέτα μετοχών παρουσιάζουν μικρότερη αναλογικά άνοδο από τις συνολικές συναλλαγές<sup>3</sup>, καλύπτοντας το 18,5% αυτών έναντι του 19,5% για το 1996. Η συγκέντρωση των πακέτων σε μικρό αριθμό εταιριών είναι μεγάλη: από τις σαράντα εννέα AXE που διενέργησαν αυτού του είδους τις συναλλαγές το 1997, η πρώτη τετράδα κάλυψε τα  $\frac{3}{4}$  του συνόλου. Εξίσου εντυπωσιακά είναι τα στοιχεία και για το 1996.

Η αξία των συναλλαγών με συμφωνίες επαναγοράς διπλασιάστηκε το 1997, ξεπερνώντας τα 500 δις. δρχ., με τη συμμετοχή δέκα οκτώ χρηματιστηριακών εταιριών. Η συγκέντρωση υπήρξε η υψηλότερη όλων των κατηγοριών, καθώς οι τέσσερις πρώτες εταιρίες κάλυψαν το 70% των συναλλαγών και οι AXE, που είναι θυγατρικές τραπεζών, κάλυψαν το 75%.

Ιδιαίτερα ευνοημένες φαίνεται να είναι οι AXE που προέβησαν σε ενίσχυση της κεφαλαιακής τους βάσης. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι οι εταιρίες με μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 1 δις. δρχ. κατά την 31/12/96 αποτελούσαν το 19% του συνόλου έναντι 10% το 1996 και διενέργησαν αθροιστικά το 54% και 41% του συνολικού όγκου συναλλαγών το 1997 και 1996, αντίστοιχα<sup>4</sup>. Τα δεδομένα αυτά συμβαδίζουν με την τάση για μεγαλύτερη διασπορά του όγκου συναλλαγών, και αντανακλούν τις επιδιώξεις του Ν. 2396/96 για ισχυροποίηση της κεφαλαιακής επάρκειας των AXE.

---

<sup>2</sup> Το μερίδιο των δέκα μικρότερων AXE για το 1997 (15% του συνόλου), ήταν μικρότερο από 2%, γεγονός που θέτει επί τάπητος τη δυνατότητα βιωσιμότητας των εταιριών αυτών, σε ένα μάλιστα, ιδιαίτερα ανταγωνιστικό περιβάλλον.

<sup>3</sup> Δεν περιλαμβάνεται αξία 614,352 x 2 δις δρχ. που αφορά μεταβίβαση μετοχών του Ο.Τ.Ε.

<sup>4</sup> Τα αντίστοιχα μεγέθη για τον καθαρό όγκο συναλλαγών, αφορούν σε ποσοστό 45,5% και 28% για το 1997 και 1996, αντίστοιχα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7.

Όγκος Συναλλαγών Χρηματιστηριακών Εταιρειών του ΧΑΑ, 1996-97.

	1996	1997	% μεταβ.
	(χιλ. δρχ)	(χιλ. δρχ)	96-97
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΟΓΚΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ</b>	3.979.497.855	10.375.919.933	160,73
<i>% των δέκα πρώτων ΑΧΕ</i>	55,96%	53,90%	-3,68
<i>Μέσος όρος συναλλαγών ανά ΑΧΕ</i>	61.223.044	159.629.537	160,73
<i>Μέγιστος ετήσιος όγκος συναλλαγών ανά ΑΧΕ</i>	674.410.518	1.218.712.132	80,71
<i>Ελάχιστος ετήσιος όγκος συναλλαγών ανά ΑΧΕ</i>	3.771.434	10.675.583	183,06
<i>% συναλλαγών από θυγατρικές ΑΧΕ Πιστ. Ιδρυμ.</i>	35,19%	38,82%	10,32
<b>Καθαρός Όγκος Συναλλαγών &amp; Πακέτα</b>	3.725.491.043	9.875.018.824	165,07
<i>% των δέκα πρώτων ΑΧΕ</i>	53,49%	52,77%	-1,35
<i>Μέσος όρος συναλλαγών ανά ΑΧΕ</i>	57.315.247	151.923.367	165,07
<i>Μέγιστος ετήσιος όγκος συναλλαγών ανά ΑΧΕ</i>	491.176.569	1.022.687.234	108,21
<i>Ελάχιστος ετήσιος όγκος συναλλαγών ανά ΑΧΕ</i>	3.771.434	10.675.583	183,06
<i>% συναλλαγών από θυγατρικές ΑΧΕ Πιστ. Ιδρυμ.</i>	31,54%	36,97%	17,22
<b>Καθαρός Όγκος Συναλλαγών</b>	2.947.323.035	7.959.679.221	170,06
<i>% των δέκα πρώτων ΑΧΕ</i>	45,40%	45,14%	-0,57
<i>Μέσος όρος συναλλαγών ανά ΑΧΕ</i>	45.343.431	122.456.603	170,06
<i>Μέγιστος ετήσιος όγκος συναλλαγών ανά ΑΧΕ</i>	282.434.383	653.822.189	131,50
<i>Ελάχιστος ετήσιος όγκος συναλλαγών ανά ΑΧΕ</i>	3.771.434	10.675.583	183,06
<i>% συναλλαγών από θυγατρικές ΑΧΕ Πιστ. Ιδρυμ.</i>	21,79%	30,85%	41,58
<b>ΠΑΚΕΤΑ ΜΕΤΟΧΩΝ</b>			
<b>Όγκος συναλλαγών</b>	778.168.008	1.915.339.603	146,13
<i>% επί του συνολικού όγκου συναλλαγών</i>	19,55%	18,46%	-5,60
<i>% των δέκα πρώτων ΑΧΕ</i>	87,90%	88,73%	0,94
<i>Αριθμός εταιριών με συναλλαγές σε Πακέτα</i>	43	49	13,95
<i>% συναλλαγών από θυγατρικές ΑΧΕ Πιστ. Ιδρυμ.</i>	68,47%	62,38%	-8,89
<b>ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ ΕΠΑΝΑΓΟΡΑΣ</b>			
<b>Όγκος συναλλαγών</b>	254.006.811	500.901.108	97,20
<i>% επί του συνολικού όγκου συναλλαγών</i>	6,38%	4,83%	-24,37
<i>% των δέκα πρώτων ΑΧΕ</i>	99,24%	96,98%	-2,28
<i>Αριθμός εταιριών με συναλλαγές σε Πακέτα</i>	14	18	28,57
<i>% συναλλαγών από θυγατρικές ΑΧΕ Πιστ. Ιδρυμ.</i>	88,62%	75,35%	-14,97
<b>ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΣΥΝ. ΟΓΚΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ</b>			
<b>Καθαρός όγκος</b>	74,06%	76,71%	3,58
<b>Πακέτα Μετοχών</b>	19,55%	18,46%	-5,58
<b>Συμφωνίες Επαναγοράς</b>	6,38%	4,83%	-24,29

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Τέλος, η ποσοστιαία κατανομή του συνολικού όγκου συναλλαγών στις επί μέρους κατηγορίες του, όπως προκύπτει από τον Πίνακα 8, δείχνει τη μείωση του όγκου των πακέτων και των συμφωνιών επαναγοράς, προς όφελος των καθαρών συναλλαγών. Το φαινόμενο αποτελεί σαφή ένδειξη της στροφής του ευρύτερου επενδυτικού κοινού προς τη χρηματιστηριακή αγορά.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 8.

##### Ποσοστιαία Κατανομή του Όγκου Συναλλαγών των ΑΧΕ-ΕΠΕΥ, 1996-97.

<i>Έτη</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>% μεταβ. 96-97</i>
<i>Καθαρός Όγκος</i>	74,06	76,71	3,58
<i>Πακέτα</i>	19,55	18,46	-5,58
<i>Συμφωνίες Επαναγοράς</i>	6,38	4,83	-24,29

*Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς*

#### Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) και Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ)

Σταθμός για την ομαλή λειτουργία των Θεσμικών Επενδυτών τα τελευταία έτη αποτέλεσε η εφαρμογή του Ν. 1969/1991 "Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου Αμοιβαία Κεφάλαια, Διατάξεις Εκσυγχρονισμού και Εξυγιάνσεως της Κεφαλαιαγοράς και άλλες Διατάξεις". Από τότε εκδόθηκαν μια σειρά από Νομοθετικές τροποποιήσεις, Υπουργικές Αποφάσεις και Κανονιστικές Διατάξεις συμβάλλοντας με τη σειρά τους στην εύρυθμη και ομαλή λειτουργία της κεφαλαιαγοράς.

Στο πλαίσιο των προσπαθειών για εκσυγχρονισμό και ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, κατά τη διάρκεια του 1997, κατέβαλε σημαντικές προσπάθειες ώστε να ολοκληρωθούν Νομοθετικές και Κανονιστικές διατάξεις που διέπουν τους Θεσμικούς Επενδυτές. Έτσι σημαντικό βήμα αποτελεί η ψήφιση του Ν. 2533/1997 "Χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων και άλλες διατάξεις", όπως επίσης, και η έκδοση σειράς Κανονιστικών Αποφάσεων που αφορούν τόσο την προστασία του επενδυτικού κοινού (Αποφ. 110/20.6.1997, 111/4.7.1997) όσο και τη διεύρυνση των επενδυτικών επιλογών των ΑΕΔΑΚ (Αποφ. 100/4.2.1997, 106/23.7.1997, 119/11.11.1997).

Ειδικότερα κατά τη διάρκεια του 1997 το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς θέσπισε προς εφαρμογή τις ακόλουθες Κανονιστικές Αποφάσεις, οι οποίες αφορούν τους θεσμικούς επενδυτές:

- i) Την απόφαση της με αριθ. 100/4.2.1997 σχετική με τις Ανταλλαγές Μεριδίων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων με Μετοχές
- ii) Την απόφαση της με αριθ. 106/13.5.1997 περί Χρήσεως των Χρηματοοικονομικών Παραγωγών από Θεσμικούς Επενδυτές

- iii) Την απόφαση της με αριθ. 110/20.6.1997 σχετικά με τους Κανόνες για την προώθηση των Μεριδίων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων
- iv) Την απόφαση της με αριθ. 111/4.7.1997 που αφορά το Περιληπτικό Ενημερωτικό Έντυπο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και
- v) Την απόφαση της με αριθ. 119/11.11.1997 σχετικά με την άδεια που παρέχεται σε Αμοιβαία Κεφάλαια και Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου να επενδύουν σε Τίτλους Επιλογής (Warrants).

#### *Αμοιβαία Κεφάλαια*

Οι εξελίξεις που χαρακτηρίζουν τον χώρο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι ιδιαίτερα σημαντικές καθώς αυτά διαχειρίζονται σημαντικό μέρος των αποταμιεύσεων των ελλήνων επενδυτών. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 9, τον Οκτώβριο του 1997, το συνολικό ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων αποτέλεσε περίπου το ένα τρίτο των συνολικών καταθέσεων των ελλήνων επενδυτών σε πιστωτικά ιδρύματα και τράπεζες. Επίσης, αξιοσημειώτες είναι οι μεταβολές που σημειώθηκαν στο ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, σε σχέση με τα δύο προηγούμενα έτη (1996 και 1995), σε αντίθεση με τις μεταβολές των συνολικών καταθέσεων που παρουσίασαν σχετικά μικρή άνοδο σε ποσοστιαία βάση.

#### **ΠΙΝΑΚΑΣ 9.**

##### **Συνολικές Καταθέσεις Επενδυτών και Συνολικό Ενεργητικό Α/Κ**

<i>Έτη</i>	<i>Σύνολο Καταθέσεων Πιστωτ. Ιδρυμάτων / Καταθέσεις Τραπεζών</i>		<i>Συνολικό Ενεργητικό Α/Κ</i>	
	<i>Ποσό (δισ δρχ)</i>	<i>% μεταβ.</i>	<i>Ποσό (δισ δρχ)</i>	<i>% μεταβ.</i>
<b>1995</b>	15.766,1	14,7	2.453,08	82,15
<b>1996</b>	17.997,1	14,2	3.874,29	58,00
<b>1997*</b>	19.110,8	15,7	6.425,86	80,17

*Πηγές: Τράπεζας Ελλάδος, Alpha Trust Επενδυτικές Υπηρεσίες Α.Ε. Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς*

- Τα στοιχεία του 1997 αναφέρονται μέχρι 31 Οκτωβρίου 1997.

Επίσης, τα τελευταία έτη παρατηρήθηκε μια σημαντική αύξηση του αριθμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που δραστηριοποιήθηκαν στην ελληνική αγορά. Κατά την διάρκεια της τελευταίας τριετίας τα Αμοιβαία Κεφάλαια αυξήθηκαν αριθμητικά κατά 45, ποσοστό περίπου 40%, ενώ κατά τη διάρκεια του τελευταίου έτους ο αριθμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 17 ανεβάζοντας το συνολικό αριθμό τους σε 160.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στις 31 Δεκεμβρίου 1997 τα Αμοιβαία Κεφάλαια ανά κατηγορία ήταν 64 Ομολογιακά, 36 Διαχείρισης Διαθεσίμων, 32 Μετοχικά, 26 Μικτά

και 2 Ειδικού Τύπου ενώ το συνολικό ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανερχόταν στο πόσο των 7,3 τρις δρχ σημειώνοντας, σε σχέση με το προηγούμενο έτος, αύξηση 3,86 δις δρχ ή ποσοστό 89,12%.

Σημαντικό ρόλο στην παραπάνω αύξηση έπαιξαν η βελτίωση των μακροοικονομικών δεικτών, η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων, η θετική πορεία του Χρηματιστηρίου και τα αυξημένα κέρδη των εισηγμένων εταιρειών. Επιπλέον, θετικά επέδρασαν μια σειρά από γεγονότα που συνέβησαν κατά τη διάρκεια του τελευταίου έτους όπως η ανάληψη των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 από τη χώρα μας, η ανάπτυξη νέων προϊόντων στην αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που μπορούν να καλύψουν ποικίλες επενδυτικές προτιμήσεις, η ανάπτυξη από τις ΑΕΔΑΚ εξειδικευμένων δικτύων πώλησης πέραν των ήδη υφιστάμενων τραπεζικών και ασφαλιστικών δικτύων.

Όπως προκύπτει από στατιστικά στοιχεία στις 31 Δεκεμβρίου 1997 στην ελληνική αγορά δραστηριοποιούνται 29 ΑΕΔΑΚ εκ των οποίων οι 18 είναι θυγατρικές τραπεζών, οι 7 θυγατρικές ασφαλιστικών εταιρειών, 3 αποτελούν συνεταιρισμούς ασφαλιστικών εταιρειών με τράπεζες και μια είναι θυγατρική διεθνούς χρηματοοικονομικού οίκου που εδρεύει στη Μεγάλη Βρετανία. Η ελληνική αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων παρουσιάζει έντονα στοιχεία συγκέντρωσης αφού 8 ΑΕΔΑΚ από το σύνολο των 29 κατέχουν το 77% του μεριδίου της Αγοράς με υπό διαχείριση κεφάλαια 5,6 τρις δρχ ή ποσοστό 76,7% επί του συνολικού ενεργητικού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Σύμφωνα με τους Πίνακες III και IV (παράρτημα) και με βάση την κατηγοριοποίηση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (σύμφωνα με την Απόφαση 6037 της Συνεδρίασης 79/9.7.1996 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς περί Ονοματολογικής Κατάταξης των Αμοιβαίων Κεφαλαίων) προκύπτουν τα παρακάτω γενικά συμπεράσματα :

ι) *Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Ομολογιακού Τύπου* στα τέλη του 1997 ανερχόταν σε 64, σημειώνοντας αριθμητική αύξηση σε σχέση με το 1995 κατά 16 Αμοιβαία Κεφάλαια. Από το σύνολο τα 40 ήταν Ομολογιακά Εσωτερικού, τα 18 Ομολογιακά Ομολογιακά Εξωτερικού και τα 6 Ομολογιακά Διεθνή. Το μερίδιο της αγοράς τους σε σχέση με το συνολικό ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, ανερχόταν σε ποσοστό 28.16% παρουσιάζοντας πτώση σε σχέση με τα δυο προηγούμενα έτη. Η πτωτική τάση των επιτοκίων στους τίτλους του ελληνικού δημοσίου (να σημειώσουμε ότι οι τίτλοι δημοσίου αποτελούν το μεγαλύτερο ποσοστό της σύνθεσης των χαρτοφυλακίων τους) οδήγησε τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια σε μικρότερες αποδόσεις σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, και συνεπώς, την στροφή των επενδυτών προς άλλους τύπους Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Παρά ταύτα το συνολικό ενεργητικό τους παρουσίασε αύξηση της τάξεως του 43.77% σε σχέση με το 1996 φθάνοντας τα 2.063 τρις δρχ.

ιι) *Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισεως Διαθεσίμων* κατέχουν το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς σε σχέση με το συνολικό ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ποσοστό περίπου 60%) παρουσιάζοντας έτσι μια σταθερή ανοδική πορεία κατά τα τελευταία τρία έτη. Το συνολικό ενεργητικό τους στα τέλη του 1997 έφθασε τα 4.404 τρις Δρχ σημειώνοντας ποσοστιαία μεταβολή σε σχέση με το προηγούμενο έτος 91.56%. Επίσης αύξηση σημείωσε και αριθμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που

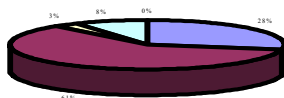
λειτουργούν στην ελληνική αγορά. Έτσι, στα τέλη του 1997, λειτουργούσαν 36 Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων εκ των οποίων τα 31 ήταν Εσωτερικού, τα 2 Εξωτερικού και τα 3 Διεθνή.

iii) *Τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια* κατά τη διάρκεια του προηγούμενου έτους παρουσίασαν ιδιαίτερο ενδιαφέρον αφού οι αποδόσεις τους, περισσότερο από κάθε άλλη κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων, είναι συνδεδεμένη με τις χρηματιστηριακές εξελίξεις, τόσο της εγχώριας όσο και της διεθνούς αγοράς. Όπως αναμενόταν η καλή πορεία του χρηματιστηρίου βοήθησε τα Αμοιβαία Κεφάλαια Μετοχικού Τύπου να αυξήσουν το ενεργητικό τους κατά 203.69% σε σχέση με το 1996, φθάνοντας έτσι τα 236.7 δις δρχ και καταλαμβάνοντας το 3.23% του συνολικού μεριδίου της ελληνικής αγοράς.

iv) *Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Μικτού Τύπου* κατά τη διάρκεια του 1997 προσέλκυσαν το μεγαλύτερο ενδιαφέρον των επενδυτών αυξάνοντας το ενεργητικό τους, σε σχέση με το 1996, κατά 946.93%. Επίσης, κατά τη διάρκεια του 1997, αξιοσημείωτη ήταν η αύξηση του ενεργητικού των Μικτών Εσωτερικού κατά 1327.10% (σε αντίθεση με τα έτη 1996 και 1995 όπου εμφάνιζαν σημαντικά αρνητικές μεταβολές των ενεργητικών τους). Ακόμη αξιοπρόσεκτη είναι η πορεία των Μικτών Εξωτερικού όπου η λειτουργία τους, σε σχέση με το 1996, μειώθηκε κατά 50% καθώς λειτούργησαν στην ελληνική αγορά μόνο 3 Α/Κ Μικτού Τύπου Εξωτερικού (σε σύνολο 6 του 1996) σημειώνοντας επίσης μείωση του ενεργητικού τους κατά 68.3%.

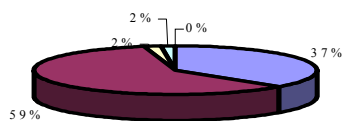
vi) Τέλος, τα *Αμοιβαία Κεφάλαια Ειδικού Τύπου* παρά τη μεγάλη μεταβολή του ενεργητικού τους κατά το 1997 (89.12% σε σχέση με το 1996) δεν εμφανίζουν ελκυστικούς ρυθμούς ανάπτυξης αφού οι επιλογές των επενδυτών, όσον αφορά τα συγκεκριμένα Αμοιβαία Κεφάλαια, είναι περιορισμένες, καθώς μόνο 2 Εδικού Τύπου λειτουργούν στην ελληνική αγορά.

Διάγραμμα 2. Σύθεση Ελληνικής Αγοράς Α/Κ ανά Βασική Κατηγορία με βάση το Ενεργητικό της 31/12/1997



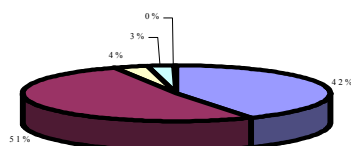
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ
  Α/Κ ΔΙΑΧ. ΔΙΑΘΕΣ.
  ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ  
 ΜΙΚΤΑ Α/Κ
  Α/Κ ΕΙΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ

Διάγραμμα 3. Σύθεση Ελληνικής Αγοράς Α/Κ ανά Βασική Κατηγορία με Βάση το Ενεργητικό της 31/12/1996



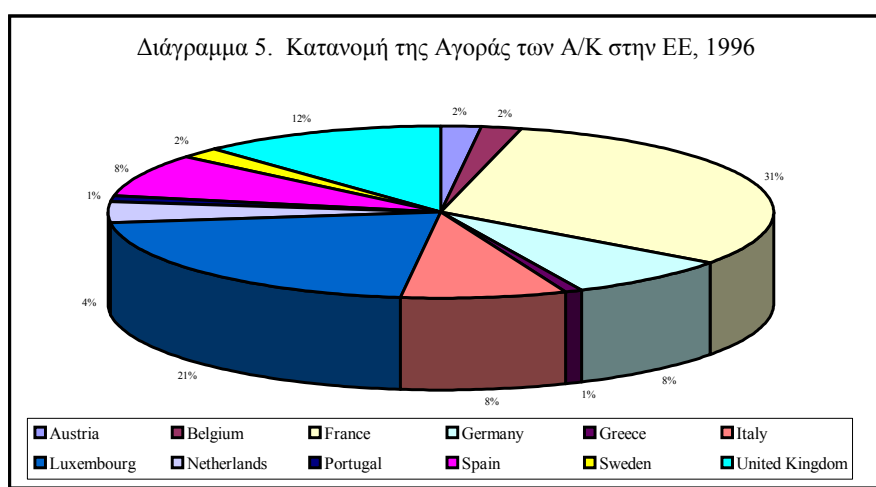
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ
  Α/Κ ΔΙΑΧ. ΔΙΑΘΕΣ.
  ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ  
 ΜΙΚΤΑ Α/Κ
  Α/Κ ΕΙΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ

Διάγραμμα 4. Σύθεση Ελληνικής Αγοράς Α/Κ ανά Βασική Κατηγορία με Βάση το Ενεργητικό της 31/12/1995



ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ
  Α/Κ ΔΙΑΧ. ΔΙΑΘΕΣ.
  ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ  
 ΜΙΚΤΑ Α/Κ
  Α/Κ ΕΙΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ

Παράλληλα, τα Αμοιβαία Κεφαλαία της Ευρωπαϊκής Ένωσης έφθασαν στα τέλη Σεπτεμβρίου 1997 τα 15.785 εκ. των οποίων τα 5.376 είναι Μετοχικά με ενεργητικό 514 δις, τα 5.131 Ομολογιακά με ενεργητικό 560 δις, τα 3.017 Μικτά με ενεργητικό 176 δις και τα 2.170 Διαχείρισης Διαθεσίμων με ενεργητικό 403 δις. Επίσης στο παραπάνω συνολικό αριθμό περιλαμβάνονται 141 Funds of Funds και 191 Αμοιβαία Κεφάλαια άλλων κατηγοριών. Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών (FEFSI), στις κατηγορίες των Αμοιβαίων Κεφαλαίων την πρώτη θέση κατέχει η Γαλλία με 462 δις ECU και ακολουθούν το Λουξεμβούργο με 323 δις, η Μεγάλη Βρετανία με 214 δις, η Ιταλία με 163 δις, η Ισπανία με 154 δις και η Γερμανία με 134 δις. Να σημειωθεί ότι η Ελλάδα έχει μερίδιο αγοράς της τάξης του 1%.



Όσον αφορά την κατάταξη των μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις κατηγορίες των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, σύμφωνα πάντα με τα στατιστικά στοιχεία της FEFSI, παρατηρούμε τα ακόλουθα :

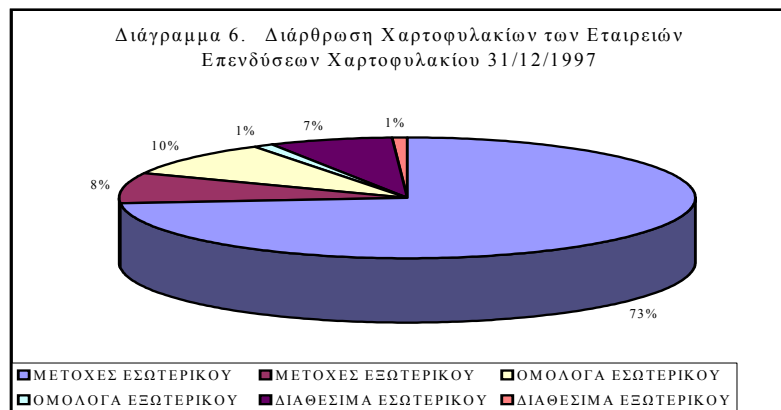
- ◆ Στα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια την πρώτη θέση κατέχει η Μεγάλη Βρετανία με 188 δις ECU, ακολουθεί το Λουξεμβούργο με 78 δις ECU και στη συνέχεια η Γαλλία με 63 δις ECU και η Γερμανία με 50 δις ECU.
- ◆ Στα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια το Λουξεμβούργο κατέχει την πρώτη θέση με 157 δις ECU, ακολουθεί η Γαλλία με 127 δις ECU και στη συνέχεια η Γερμανία και η Ισπανία με 65 δις και 63 δις ECU αντίστοιχα.
- ◆ Στα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια η Γαλλία κατέχει την πρώτη θέση με 83 δις ECU και ακολουθεί το Λουξεμβούργο με 20 δις και η Ισπανία με 16 δις ECU.
- ◆ Τέλος στα Διαχείρισης Διαθεσίμων πάλι την πρώτη θέση κατέχει η Γαλλία με 189 δις ECU, ακολουθεί το Λουξεμβούργο με 68 δις ECU, η Ισπανία με 60 δις ECU και η Ιταλία με 46 δις ECU.



### Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ)

Σύμφωνα με το Ν. 1969/1991, που ορίζει το θεσμικό πλαίσιο των συγκεκριμένων εταιρειών, οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ) είναι ανώνυμες εταιρείες που ως αποκλειστικό σκοπό έχουν τη διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών. Βάση του παραπάνω νόμου οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου υποχρεούνται να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) εντός διαστήματος έξι μηνών από τη σύστασή τους.

Στην ελληνική κεφαλαιαγορά και με βάση τα στοιχεία της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών κατά την 31 Δεκεμβρίου 1997 λειτουργούσαν δεκαέξι (16) ΕΕΧ εκ των οποίων όλες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα V. (παράρτημα) η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου στα τέλη του 1997 ανήλθε στο ποσό των 173.5 δις δρχ. Η συνολική διάρθρωση των χαρτοφυλακίων των εταιρειών αφορά σε ποσοστό 81.7% μετοχές (εκ των οποίων ποσοστό 8.1% αφορά μετοχές εξωτερικού), το 10.6% είναι επενδυμένο σε τίτλους σταθερού εισοδήματος και το 7.7% σε διαθέσιμα εκ των οποίων ένα μικρό ποσοστό της τάξεως του 0.9% αφορά διαθέσιμα εξωτερικού.



#### 4. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ

##### Οι Εξελίξεις στις Διεθνείς Κεφαλαιαγορές

Κατά την περίοδο 1996-97 ο ρυθμός ανάπτυξης στις χώρες της Ε.Ε. επιταχύνθηκε από 1.6 το 1996 σε 2.3 το 1997, ενώ ο πληθωρισμός τους ανασχέθηκε από 2.6 το 1996 σε 2.2. το 1997. Για τις Η.Π.Α και την Ιαπωνία, τα αντίστοιχα μεγέθη μεταβλήθηκαν από 2.4 σε 2.3 και από 3.8 σε 1.8 για το Α.Ε.Π. και από 2.7 σε 2.6 και από 0.3 σε 1.1. για τον πληθωρισμό. Εκτός από την τάση μείωσης του κόστους εργασίας, η οποία συνέβαλε στη βελτίωση της κερδοφορίας, η προσπάθεια για τον περιορισμό των δημοσιονομικών ελλειμμάτων επέφερε μειωμένη πίεση στις αγορές των κρατικών τίτλων. Επιπροσθέτως, οι συνθήκες συνέτειναν σε αυξήσεις των αξιών των τίτλων, παρά την προσδοκία ανατιμήσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών σε αρκετές χώρες (Πίνακας 10).

**ΠΙΝΑΚΑΣ 10.**  
**Εξέλιξη Βασικών Μακροοικονομικών Μεταβλητών 1995-1997<sup>1</sup>**

ς	Χώρα	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν <sup>2</sup>			Συναλλαγματικές Ισοτιμίες <sup>3</sup>			Πληθωρισμός <sup>4</sup>			Ακαθάριστο Δημόσιο Χρέος <sup>3</sup>		
		994	995	996	995	996	997	995	996	997	995	996	997
	<b>ΕΤΟΣ</b>												
ρία	Αυστ	.8	.0	.6	3.54 <sup>1</sup>	3.18	3.42	.3	.0	.9	9.0	1.7	2.2
ο	Βέλγ	.9	.4	.2	9.66 <sup>2</sup>	8.55	9.25	.6	.0	.1	33.7	30.6	27.0
	Δανία	.8	.1	.1	.543 <sup>1</sup>	.328	.352	.1	.0	.4	1.9	0.2	7.8
ανδία	Φινλ	.2	.3	.7	.191 <sup>6</sup>	.709	.821	.2	.9	.6	9.2	1.3	1.5
α	Γαλλί	.2	.1	.1	.583 <sup>6</sup>	.525	.486	.7	.9	.4	2.8	6.4	8.1
ανία	Γερμ	.9	.4	.2	.924 <sup>1</sup>	.874	.907	.9	.8	.7	8.1	0.8	1.9
δα	Ελλά	.8	.6	.5	.880 <sup>2</sup>	.029	.053	.9	.2	4.7	11.3	12.6	09.9
δία	Ιρλαν	0.7	.8	.8	.794 <sup>6</sup>	.815	.797	.0	.0	.2	1.6	4.7	0.0
α	Ιταλί	.0	.8	.4	.915 <sup>1</sup>	.130	.959	.8	.9	.9	24.9	23.4	22.3
εμβούργο	Λουξ	.4	.3	.8	9.65 <sup>2</sup>	8.55	9.25	.0	.7	.1	.0	.8	.8
νδία	Ολλ	.1	.5	.8	.158 <sup>2</sup>	.099	.137	.9	.9	.0	9.7	8.7	6.8
ογαλία	Πορτ	.3	.5	.8	.969 <sup>1</sup>	.961	.956	.2	.3	.0	1.7	1.1	9.0
ία	Ισπαν	.8	.1	.7	.589 <sup>1</sup>	.630	.606	.7	.6	.9	5.7	7.8	7.1
δία	Σουη	.0	.7	.1	.163 <sup>5</sup>	.332	.484	.7	.7	.3	8.7	8.1	7.6
ανία	Βρετ	.4	.3	.0	.776 <sup>6</sup>	.829	.819	.6	.5	.4	4.1	6.2	7.0

	<i>ΕΕ15</i>	4	.6	.3	.000	.000	.000	.0	.6	.2	1.3	3.5	3.7
<i>A.</i>	<i>Η.Π.</i>	.0	.4	.3	.189	.308	.269	.4	.7	.6	4.3	5.0	A
<i>νία</i>	<i>Ιαπω</i>	.8	.8	.8	.213	1.230	1.377	0.5	.3	.1	0.7	8.0	A

Σημειώσεις: <sup>1</sup> Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή, εκτός εάν ορίζεται άλλως.

<sup>2</sup> Σε σταθερές τιμές 1990.

<sup>3</sup> Ετήσιος μέσος όρος, μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ECU. Για την Ελλάδα, την Πορτογαλία, την Ισπανία και την Ιαπωνία οι συναλλαγματικές ισοτιμίες αφορούν 100 Δρχ., PTE, ESP και YEN αντίστοιχα, ενώ για την Ιταλία αφορά 1000 ITL.

<sup>4</sup> Αποπληθωριστής ιδιωτικής κατανάλωσης (ESA)

<sup>5</sup> Ακαθάριστο δημόσιο χρέος (τέλους περιόδου: ποσοστό επί του ΑΕΠ)

Πηγή: *European Economy*, BIS και εθνικά στοιχεία

Ένα αξιοσημείωτο στοιχείο ανάπτυξης κατά τα πρόσφατα χρόνια υπήρξε η απότομη αύξηση των τιμών των μετοχών και των ομολόγων σε πολλές χώρες. Αν και η μακροπρόθεσμη οικονομική επίπτωση των ωφελειών που επέφερε αυτή η άνοδος των τιμών δεν είναι μετρήσιμη, μία πιθανή επίπτωση θα μπορούσε να είναι η παρατηρούμενη μεταβολή στα επιτόκια και στις μεταβολές αποταμιεύσεων και κατανάλωσης των νοικοκυριών (Πίνακας 11). Τα επιτόκια καταθέσεων μειώθηκαν σημαντικά στην Ιαπωνία, τη Γαλλία, τη Δανία, την Ιρλανδία, την Ολλανδία, την Ιταλία, τον Καναδά, την Αυστρία, τη Σουηδία και την Ελβετία, αλλά όχι στις Η.Π.Α. και τη Βρετανία. Στις χώρες αυτές μάλιστα αν και τα νοικοκυριά διατηρούν ένα μεγάλο τμήμα των κεφαλαίων τους σε μετοχές, η οριακή ροπή για αποταμίευση αυξήθηκε.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 11.

### Αποδόσεις Μετοχών, Ομολόγων, Αποταμίευση και Κατανάλωση (Σε ποσοστά)

Χώρες	Μετοχές	Ομόλογα	Ρυθμός	Κατανάλωση
	$\zeta^1$	$\alpha^1$	αποταμίευσης <sup>2</sup>	$\eta^3$
	1995-1996			
<i>Η.Π.Α.</i>	60.1	23.8	0.2	0.1
<i>Ιαπωνία</i>	-2.6	23.0	-1.2	0.9
<i>Γερμανία</i>	34.9	26.0	0.1	-0.8
<i>Γαλλία</i>	34.6	32.3	-1.8	0.5
<i>Ιταλία</i>	8.4	53.0	-1.2	-1.1
<i>Βρετανία</i>	40.4	25.4	0.7	1.1
<i>Καναδάς</i>	46.0	36.4	-2.3	1.0
<i>Αυστραλία</i>	34.1	38.4	0.8	-0.9
<i>Αυστρία</i>	8.6	28.1	-1.4	-0.5
<i>Δανία</i>	38.0	35.4	-2.3	0.4
<i>Ιρλανδία</i>	47.3	22.0	-1.7	2.3
<i>Ολλανδία</i>	57.5	29.9	-1.0	0.8
<i>Σουηδία</i>	65.2	49.3	-1.5	0.8

<i>Ελβετία</i>	47.7	20.7	-0.8	-0.5
----------------	------	------	------	------

Σημειώσεις: <sup>1</sup> Αθροιστική απόδοση, <sup>2</sup> Μεταβολή του ρυθμού αποταμίευσης των νοικοκυριών  
<sup>3</sup> Μεταβολή του ρυθμού της πραγματικής ιδιωτικής κατανάλωσης  
Πηγές: ΟΟΣΑ, BIS και εθνικά στοιχεία

Το 1996, αντίθετα με την εν γένει υποτονική οικονομική ανάπτυξη και το χαμηλό πληθωρισμό, οι αγορές ομολόγων και μετοχών σημείωσαν σημαντικά κέρδη. Η ισχυρή σύγκλιση των αποδόσεων των ομολόγων στην Ευρώπη και οι απότομες μειώσεις των επιτοκίων σε αγορές με ιστορικά υψηλές αποδόσεις δείχνει ότι ένα μέρος της ερμηνείας για τα πρόσφατα οφέλη που απορρέουν από τις αξίες των τίτλων θα μπορούσε να είναι η αυξημένη ανάγκη για διαχείριση του κινδύνου από τους επενδυτές. Κυριότερες εξαιρέσεις της τάσης αποτελούν οι αγορές μετοχών της Ιαπωνίας και ομολόγων των Η.Π.Α.

Οι τιμές των μετοχών άγγιξαν νέα υψηλά επίπεδα τόσο κατά το 1996 όσο και κατά το 1997. Στις περισσότερες περιπτώσεις τα αυξημένα αυτά κέρδη προέκυψαν κατόπιν μεγάλων αθροιστικών αυξήσεων των κερδών των εταιρειών κατά τα προηγούμενα τέσσερα ή πέντε έτη, τα οποία παγίωσαν θετικές προσδοκίες. Εξαιρέση αποτελεί η αγορά της Ιαπωνίας, στην οποία οι επιπτώσεις της σφικτής δημοσιονομικής πολιτικής στις προοπτικές ανάπτυξης και η αβεβαιότητα για την επίπτωση της άρσης των διοικητικών χρηματοοικονομικών ρυθμίσεων άσκησαν πτωτική πίεση επί των τιμών των μετοχών. Οι μετοχές των Ιαπωνικών Τραπεζών ήταν εκείνες που επηρεάστηκαν ιδιαίτερα.

Στις περισσότερες αγορές, συμπεριλαμβανομένης και της αγοράς των Η.Π.Α., το Μάρτιο του 1997 ο λόγος τιμής προς κέρδη ήταν πάνω από το μέσο όρο της περιόδου 1986-95 και άγγιξε ανώτατα όρια στις αγορές της Ολλανδίας και της Ελβετίας (βλ. Πίνακα 12).

**ΠΙΝΑΚΑΣ 12.**  
**Δείκτες Τιμής Πρός Κέρδη<sup>1</sup>**

<i>Χώρες</i>	<i>Σ</i>	<i>Αιχμή 1986-</i>		<i>Μέσο</i>	<i>Δ</i>	<i>Δ</i>	<i>Μ</i>
	<i>επτ.</i>	<i>1995</i>	<i>Ημερ</i>	<i>ς Όρος</i>	<i>εκ.</i>	<i>εκ.</i>	<i>άρτιος</i>
	<i>1</i>	<i>Ε</i>	<i>1986</i>	<i>1986</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>19</i>
	<i>987<sup>2</sup></i>	<i>πίπεδο</i>	<i>/νία</i>	<i>-95</i>	<i>995</i>	<i>996</i>	<i>97</i>
<i>Η.Π.Α.</i>	2	26	Μάιο	18	1	2	21
	2		ς 92		8	1	
<i>Ιαπωνία</i>	7	74	Ιούνι	53	6	5	51
	0		ος 87		7	7	
<i>Γερμανία</i>	1	25	Δεκ	15	1	1	20
	5		93		6	7	
<i>Γαλλία</i>	1	19	Ιαν	12	1	1	18
	4		94		3	7	

<b>Ιταλία</b>	1	29	Μάιο	17	1	1	19
	5		ς 94		4	7	
<b>Βρετανία</b>	1	21	Φεβρ	15	1	1	16
	7		94		6	6	
<b>Καναδάς</b>	1	33	Φεβρ	17	1	2	21
	8		94		5	0	
<b>Ολλανδία</b>	1	18	Φεβρ	12	1	1	20
	5		94		3	8	
<b>Ελλάδα</b>	N	N	NA	NA	1	1	19
	A	A			4	4	
<b>Σουηδία</b>	2	30	Φεβρ	18	1	1	17
	3		94		7	5	
<b>Ελβετία</b>	1	19	Φεβρ	13	1	2	23
	4		94		7	0	
<b>Βέλγιο</b>	1	20	Φεβρ	14	1	1	18
	5		94		4	6	

Σημειώσεις: <sup>1</sup> Δείκτες τιμών των μετοχών ως προς τα αναφερόμενα κέρδη ανά μετοχή.

<sup>2</sup> Μήνας που προηγήθηκε της παγκόσμιας χρηματιστηριακής κρίσης του 1987.

Πηγές: Datastream, ΟΟΣΑ, BIS και εθνικά στοιχεία

Παράγοντες που υπογραμμίζουν την παγκόσμια τάση προς υψηλότερους λόγους τιμής/κέρδους είναι: η επίπτωση των χαμηλότερων ρυθμών πληθωρισμού επί των ασφαλιστρών κινδύνου των μετοχών, οι πρόσφατες μειώσεις στις ονομαστικές αποδόσεις των ομολόγων, οι οποίες αντανακλούν χαμηλότερα επιτόκια και η αυξημένη τάση επαναγοράς των μετοχών από εταιρείες, ιδιαίτερα στις Η.Π.Α.

Κατά πόσο τα πρόσφατα κεφαλαιακά κέρδη από τις αυξημένες τιμές των μετοχών θα αποδειχθούν βιώσιμα θα εξαρτηθεί εν μέρει από τη μελλοντική πορεία των κερδών των εταιρειών. Ειδικότερα για τις Η.Π.Α. προβλέπεται αύξηση των κερδών της τάξεως του 13% ετησίως κατά μέσο όρο για τα επόμενα δύο με τέσσερα έτη. Η οξεία περικοπή δαπανών από πλευράς εταιρειών, ο αυξημένος ρυθμός τεχνολογικής προόδου που αντανακλάται στη μείωση του κόστους των κεφαλαιουχικών αγαθών και το άνοιγμα νέων αγορών αποτελούν μερικές πιθανές ερμηνείες για την πρόσφατη αύξηση των κερδών. Η βιωσιμότητα αυτών των κερδών θα εξαρτηθεί επίσης από το κατά πόσο άλλοι παράγοντες, όπως η ανατίμηση του αμερικανικού δολαρίου κατά την περίοδο 1995-1997 αποδειχθούν περιστασιακοί. Περαιτέρω τυχόν αυξήσεις στα μακροχρόνια επιτόκια σε χώρες εκτός των Η.Π.Α. ή ενδεχόμενη άσκηση περιοριστικής νομισματικής πολιτικής από τις Η.Π.Α. ή πιθανή μειωμένη προθυμία των συμμετεχόντων στην κεφαλαιαγορά να αναλάβουν κινδύνους ασκούν πτωτική πίεση επί των τιμών των μετοχών.

Η διατήρηση των υψηλών τιμών των μετοχών δοκιμάσθηκε σοβαρά κατά τα τέλη του 1997. Την περίοδο αυτή οι διεθνείς κεφαλαιαγορές και ιδιαίτερα εκείνες των αναπτυσσόμενων Ασιατικών χωρών αντιμετώπισαν ισχυρές αναταράξεις.

➤ Η μείωση των εξαγωγών αυτών των χωρών οδήγησε σε πιέσεις επί του ισοζυγίου των τρεχουσών συναλλαγών τους και επί των συναλλαγματικών ισοτιμιών τους.

➤ Το υψηλό επίπεδο του εξωτερικού δανεισμού τους, οι κερδοσκοπικές επενδύσεις και η υπερεπένδυση σε αγορές ακινήτων ενέτειναν την αβεβαιότητα στην κεφαλαιαγορά τους.

➤ Ευρείες και επικίνδυνες εκθέσεις των τραπεζών σε περιφερειακά επιχειρησιακά προγράμματα υψηλής επικινδυνότητας αποτελούν επίσης παράγοντα που συνέβαλε στην εν λόγω αναταραχή.

Ο Πίνακας 13 παρουσιάζει την εξέλιξη βασικών χρηματιστηριακών μεταβλητών.

### **Η Υποδομή και Εποπτεία της Κεφαλαιαγοράς**

Οι εποπτικές αρχές των διεθνών κεφαλαιαγορών έχουν με συνέπεια υποστηρίξει την περαιτέρω απελευθέρωση του χρηματοοικονομικών συστημάτων τους, υιοθετώντας τη διαδικασία της διαρθρωτικής σύγκλισης, η οποία λαμβάνει χώρα στα χρηματοοικονομικά συστήματα των σημαντικότερων οικονομικών ενώσεων. Η Ιαπωνία αποτελεί ένα πρόσφατο σημαντικό παράδειγμα με την πρωτοβουλία του “Big Bang”. Οι αναδυόμενες κεφαλαιαγορές προβαίνουν σε συνεχή απελευθέρωση των χρηματοοικονομικών τους συστημάτων, αν και οι ισχυρές μετακινήσεις κεφαλαίων συμβάλλουν στην εισαγωγή προσωρινών περιοριστικών μέτρων σε ορισμένες από αυτές.

ΠΙΝΑΚΑΣ 13

Εξέλιξη Βασικών Χρηματιστηριακών Μεταβλητών

	Δ είκτες	% μεταβολή /	Τέλος Νοε. 1997	% μεταβολή/ Νοε. 1996	Τέλος Νοε. 1997	Δείκτης	Κεφαλαιοποίηση της Αγοράς / Α.Ε.Π. <sup>4</sup>	(Αξία Συναλλαγών / Α.Ε.Π. <sup>4</sup> ) * 100	Τέλος Νοε. 1997 Αριθμός Εισηγμένων Εταιρειών
Χρηματι στήρια	3 1/12/97	Δεκ 96	Κεφαλαιοποιί ηση της Αγοράς Δις. USD		Αξία Συναλλαγών Δις. USD	Εμπορευσιμ ότητα <sup>3</sup> (%)			
	5	24.7	2026.1	20.4	161.09 <sup>2</sup>	7,95	2.3	18.3	2981
<i>α</i>	135.5								
<i>Γερμανί</i>	4	47.1	793.05	19.7	65.53 <sup>2</sup>	8,3	6.1	50.2	2610
<i>Παρίσι</i>	1	18.7	655.4	11.1	29.2 <sup>1</sup>	4,5	0.6	2.6	964
	853.75*				107.22 <sup>2</sup>	16,4		9.4	
<i>Ελβετία</i>	3	55.2	548.98	33.0	32.09 <sup>2</sup>	5,8	NA	NA	428
	898.15								
<i>Αμστερν</i>	5	36.0	350.0	-4.9	16.54 <sup>2</sup>	4,7	1.2	5.7	350
<i>ταμ</i>	94.9*								
<i>Ιταλία</i>	1	44.3	313.5	22.8	14.84 <sup>1</sup>	4,7	0.3	1.6	241
	4912								
<i>Μαδρίτ</i>	6	42.2	282.8	28.8	10.14 <sup>1</sup>	3,6	0.65	2.3	385
<i>η</i>	32.6				30.48 <sup>2</sup>	10,8		6.9	
<i>Στοκχόλ</i>	2	23.8	270.7	14.6	12.60 <sup>2</sup>	4,7	1.4	6.6	257
<i>μη</i>	935.8								
<i>εσ</i>	6	-38.2	132.9	11.6	2.55 <sup>1</sup>	1,9	0.7	1.3	265
<i>Βρυξέλλ</i>	505.7*								
<i>Αθήνα</i>	1	58.5	34.9	44.8	1.81 <sup>1</sup>	5,2	0.4	1.9	220
	479.6								
<i>Βιέννη</i>	4	7.1	33.4	5.0	0.96 <sup>1</sup>	2,9	0.2	0.6	136
	59.5*								
<i>NYSE</i>	7	22.6	8721.4	25.5	452.87 <sup>1</sup>	5,2	1.6	8.3	2628
	908.25								
<i>NASDA</i>	1	-5.4	1825.3**	-	399.7** <sup>2</sup>	21,9		7.3	5499**
<i>Q</i>	221.0								
<i>Τόκνο</i>	1	-21.2	2345.3	-27.4	60.19 <sup>1</sup>	2,6	0.7	1.8	1871
	5258								
<i>Χονγκκ-</i>	1	-20.3	409.5	-7.1	29.02 <sup>1</sup>	7,1	NA	NA	652
<i>Κονγκ</i>	0722.8								

Σημειώσεις: \* Δεδομένα που αφορούν το τέλος του 11<sup>ου</sup> 1997

\*\* Δεδομένα που αφορούν το τέλος του 9<sup>ου</sup> 1997

<sup>1</sup> Από την άποψη του Συστήματος Εμπορίας

<sup>2</sup> Από την άποψη του θεσμικού περιβάλλοντος

<sup>3</sup> Αξία συναλλαγών/Κεφαλαιοποίηση αγοράς

<sup>4</sup> Το ΑΕΠ εκτιμάται σε εκατ. USD, με χρήση της συναλλαγματικής ισοτιμίας USD/ECU κατά την 31-12-1997

Πηγές: *FIBV*, εκτιμήσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς



Παράλληλα με την απελευθέρωση των αγορών, ποικίλα μέτρα υιοθετήθηκαν για την ενδυνάμωση της θεσμικής υποδομής των κεφαλαιαγορών. Ενώ κάποια από αυτά αποσκοπούσαν στον περιορισμό του συστημικού κινδύνου, μέσω βελτιώσεων της υποδομής των συστημάτων πληρωμών και εκκαθάρισης, μία από τις βασικές τομές πολιτικής εξακολουθεί να είναι η ανάπτυξη ενός θεσμικού πλαισίου ικανού να χειρίζεται με μεγαλύτερη ευελιξία τις χρηματοοικονομικές καινοτομίες. Συγκεκριμένες πρωτοβουλίες συμπεριλαμβάνουν βήματα για ενθάρρυνση της ροής πληροφόρησης σε μικροοικονομικό και μακροοικονομικό επίπεδο, η εναρμόνιση της νομοθεσίας μεταξύ εθνικών κεφαλαιαγορών, η ανάπτυξη περισσότερο ουσιαστών και διάφανων διεθνών λογιστικών προτύπων και η καθιέρωση επαρκούς τεκμηρίωσης για τα νέα προϊόντα .

Κατά το Μαΐο του 1996 η Επιτροπή της Βασιλείας (Basle Committee) και η Διεθνής Οργάνωση των Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO) ανακοίνωσαν μία κοινή πρωτοβουλία για την ανταλλαγή πληροφόρησης μεταξύ των εποπτικών αρχών του τραπεζικού και του χρηματιστηριακού τομέα. Η αναζήτηση ενός βιώσιμου επίσημου πλαισίου δράσης, προσανατολισμένου προς την αγορά και βασισμένου στην αναγνώριση της ύπαρξης συστημικού κινδύνου, τη διάγνωση από τους συμμετέχοντες στις κεφαλαιαγορές των τάσεων της αγοράς και των πηγών των δυνητικών συστημικών αναταραχών, θεωρείται ως θέμα υψηλής σημασίας. Οι εξελίξεις αυτές υπογραμμίζουν την ανάγκη για προσαρμογές στο υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο. Μεγαλύτερη προνοητικότητα και υπευθυνότητα από πλευράς όλων των συμμετεχόντων κρίνεται αναγκαία. Σε αναγνώριση αυτών των τάσεων, στενότερη συνεργασία αναπτύσσεται μεταξύ της Basle Committee, της IOSCO και της Διεθνούς Ένωσης των Εποπτικών Αρχών των Ασφαλιστικών Υπηρεσιών (IAIS) στο πλαίσιο του Joint Forum on Financial Conglomerates. Εντούτοις, η ύπαρξη διαφορών τόσο στη νομοθεσία που αφορά σε εθνικές εποπτικές αρχές όσο και στο περιβάλλον της κεφαλαιαγοράς καθιστούν αναγκαία την προσπάθεια για την επίτευξη γρήγορης προόδου.

Κατά το Νοέμβριο του 1997, σε μία περίοδο κατά την οποία παρατηρήθηκαν σημαντικές διακυμάνσεις στις κεφαλαιαγορές, οι διεθνείς εποπτικές αρχές στο Ετήσιο Συνέδριο της IOSCO προέβησαν στις ακόλουθες παρατηρήσεις, αναγνωρίζοντας συγχρόνως την ανάγκη για περαιτέρω μελέτη των συνθηκών προκειμένου να υπάρξει καλύτερη κατανόηση των πρόσφατων εξελίξεων:

- i) Παρά την έντονη μεταβλητότητα, τα συστήματα εμπορίας και εκκαθάρισης εν γένει λειτούργησαν καλά, διαχειριζόμενα εξαιρετικά μεγάλο όγκο συναλλαγών.
- ii) Η παγκόσμια συνεργασία μεταξύ των εποπτικών αρχών, η οποία αναπτύχθηκε μετά την χρηματιστηριακή κρίση του 1987, και ειδικότερα η συνεργασία σε συνθήκες έκτακτης ανάγκης, λειτούργησε αποτελεσματικά.
- iii) Η χρήση των μέτρων έκτακτης διαχείρισης όπως η διακοπή των συναλλαγών ή η μεταβολή των περιθωρίων ασφαλείας επέτρεψε την απορρόφηση της πληροφόρησης και την ψύχραιμη ανταπόκριση των αγορών στη μεταβλητότητα.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, οι εποπτικές αρχές εργάσθηκαν προς την κατεύθυνση της εφαρμογής της Οδηγίας για την Παροχή Επενδυτικών Υπηρεσιών και εντατικοποίησαν τις προσπάθειές τους για συνεργασία και παροχή αμοιβαίας βοήθειας. Αποτέλεσμα αυτών των προσπαθειών ήταν η σύσταση του Forum of European Securities Commissions (FESCO) το Δεκέμβριο του 1997 με τις ακόλουθες αρμοδιότητες:

➤ να ανταλλάσσουν εμπειρίες και να συνεργάζονται προκειμένου να διευκολύνουν τη δίκαιη και αποτελεσματική πραγμάτωση της Ενιαίας Αγοράς στις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες.

➤ να συνενώσουν τις προσπάθειές τους για την ανάπτυξη κοινών προτύπων για την εποπτεία των χρηματιστηριακών δραστηριοτήτων και αγορών ως προς τις πτυχές που δεν έχουν ήδη εναρμονισθεί από τις υφιστάμενες Ευρωπαϊκές Οδηγίες και όπου η κοινή προσέγγιση είναι εφικτή και κατάλληλη.

➤ να παρέχουν, στο μέτρο που επιτρέπει η κείμενη νομοθεσία, την ευρύτερη δυνατή αλληλοβοήθεια και να ενισχύουν τη διασυνοριακή συνεργασία, ώστε να αναβαθμίζουν την παρακολούθηση της αγοράς και την αποτελεσματικότητα επιβολής των νόμων κατά των χρηματιστηριακών παραβάσεων.

## ΜΕΡΟΣ ΤΡΙΤΟ

### ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

#### 1. ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Οι βασικοί τομείς εποπτείας που ασκεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι :

- ◆ Εποπτεία των Χρηματιστηριακών Εταιριών - ΕΠΕΥ Αμοιβαίων Κεφαλαίων, των εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, Εταιριών λήψης και διαβίβασης εντολών.
- ◆ Θέσπιση κανονιστικών αποφάσεων που αφορούν την ομαλή λειτουργία της αγοράς και των διαδικασιών προληπτικού ελέγχου.
- ◆ Παροχή αδειών, για την ίδρυση ΑΧΕ, ΕΠΕΥ και έγκριση Ενημερωτικών Δελτίων για την διενέργεια δημόσιας εγγραφής σε κινητές αξίες στην Ελλάδα.
- ◆ Λήψη μέτρων και επιβολή κυρώσεων για παραβάσεις της Χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

Πιο συγκεκριμένα το πλαίσιο της ενεργού εποπτείας η Επιτροπή Κεφαλαιαγορά κυρίως προβαίνει:

- ◆ Σε Έλεγχο των βιβλίων και στοιχείων χρηματιστηριακών εταιριών – ΕΠΕΥ για την διαπίστωση τυχόν οικονομικών αδυναμιών, τον έλεγχο της κεφαλαιακής επάρκειας, την τήρηση του κώδικα δεοντολογίας και γενικότερα της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.
- ◆ Σε Έλεγχο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, των εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου για την τήρηση των κανόνων που αφορούν την εφαρμογή των επενδυτικών ορίων των χαρτοφυλακίων καθώς επίσης και ως προς τον Κώδικα Δεοντολογίας που βρίσκεται υπό επεξεργασία.
- ◆ Έρευνα των χρηματιστηριακών κινήσεων σχετικά με θέματα τεχνητής διαμόρφωσης τιμής ή κατάχρησης εμπιστευτικών πληροφοριών.
- ◆ Έλεγχο της χρήσης κεφαλαίων με βάση τα αναγραφόμενα των ενημερωτικών Δελτίων των εταιριών, κατά την εισαγωγής τους στο ΧΑΑ
- ◆ Διερεύνηση καταγγελιών του επενδυτικού κοινού.

Κατά το έτος 1997 οι βασικοί τομείς κανονιστικού και ελεγκτικού έργου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ήταν :

*Προστασία του χρηματιστηριακού οικοδομήματος από 'Συστημικούς Κινδύνους'. Στο πλαίσιο αυτό:*

- ◆ Επιβλήθηκε αυστηρή τήρηση του τριημέρου για την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών και πληρωμή με τραπεζικές επιταγές των οφειλών προς την εκκαθάριση.
- ◆ Θεσπίστηκε η κάλυψη με εγγυητικές επιστολές τραπεζής των ημερήσιων συναλλαγών από κάθε χρηματιστηριακή εταιρία.

- ◆ Δημιουργήθηκε με ειδικό νόμο και τέθηκε σε λειτουργία το Επικουρικό Κεφάλαιο για την άμεση κάλυψη ανοιγμάτων προς την εκκαθάριση που δημιουργούνται από αδυναμία πληρωμών χρηματιστηριακής εταιρίας (ν. 2471/97).

Εφαρμογή εξυγιαντικών κανόνων λειτουργίας στις χρηματιστηριακές εταιρίες. Εφαρμόστηκαν 2 κανονιστικές αποφάσεις:

- ◆ Ο κανονισμός Επάρκειας κεφαλαίων. Η εφαρμογή της Επάρκειας κεφαλαίων αποβλέπει στην παρακολούθηση του βαθμού κινδύνου της κάθε εταιρίας. Ειδικότερα στον κίνδυνο θέσης που αναλαμβάνουν οι εταιρίες κατά την χρήση χρηματοοικονομικών προϊόντων και μετοχών, τον κινδύνων αντισυμβαλλομένου, τον κίνδυνο διακανονισμού/παράδοσης, τον κίνδυνο μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων και τον κίνδυνο συναλλάγματος. Με την εφαρμογή της επάρκειας κεφαλαίων παρέχεται προστασία στην αγορά δεδομένου ότι οι εταιρίες δεν αναλαμβάνουν υψηλούς κινδύνους χωρίς να διαθέτουν τα απαιτούμενα κεφάλαια.
- ◆ Ο κώδικας δεοντολογίας των ΑΧΕ και ΕΠΕΥ Ο Κώδικας Δεοντολογίας αποτελεί την θέσπιση κανόνων που διέπουν τις σχέσεις και τη συμπεριφορά των απασχολουμένων κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους, ώστε να διαφυλάσσεται η ομαλή λειτουργία της αγοράς, να προστατεύονται τα συμφέροντα του επενδυτικού κοινού και να διασφαλίζεται ο υγιής ανταγωνισμός και η διαφάνεια των συναλλαγών.

Καταπολέμηση αδιαφανών παρεμβάσεων στη διαμόρφωση των χρηματιστηριακών τιμών και στις χρηματιστηριακές συναλλαγές. Συγκεκριμένα:

- ◆ Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς απαγόρευσε ρητά την πρακτική, γνωστή ως 'άτυπο market making'. Η έκδοση της εγκυκλίου την 23 Σεπτεμβρίου 1997 για το άτυπο market making, επισημαίνει την απαγόρευση σε μη τεχνικούς τρόπους (προσυννενοημένες συναλλαγές, τεχνητή εμπορευσιμότητα) αύξησης των τιμών των μετοχών και την παραπλάνηση του επενδυτικού κοινού.
- ◆ Εκδόθηκε απόφαση για την παρεμπόδιση του ξεπλύματος χρήματος (108/27/5/97). Η απόφαση αυτή στοχεύει στην διαφάνεια της εισροής των κεφαλαίων και την προφύλαξη της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς από κεφάλαια που έχουν προέλευση από εγκληματικές δραστηριότητες.
- ◆ Θεσμοθετήθηκε η υποχρεωτική ενημέρωση νεοεισαγομένων εταιριών για κάθε μεταβολή της κατοχής μετοχών τους που υπερβαίνει το 1,5% του κεφαλαίου κατά τους πρώτους 12 μήνες (Ν.2533/97)
- ◆ Εφαρμόστηκε η υποχρέωση Αμοιβαίων κεφαλαίων να ακολουθούν ονοματολογία που να αντιστοιχεί στο περιεχόμενο των χαρτοφυλακίων τους
- ◆ Θεσπίστηκε η υποχρέωση των εισηγμένων στο Χ.Α.Α εταιριών να δημοσιεύουν στοιχεία των αποτελεσμάτων τους ανά τρίμηνο (Ν. 2533/97).

## **2. ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ ΑΔΕΙΩΝ, ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΩΝ, ΑΝΤΙΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΜΕΛΩΝ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΙΩΝ**

Κατά τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς συζητήθηκαν μεταξύ των άλλων και υλοποιήθηκαν τα ακόλουθα:

- ◆ Το Συμβούλιο ενέκρινε την άδεια λειτουργίας σε επτά ΕΠΕΥ, καθώς, και σε δύο ΑΧΕ – ΕΠΕΥ.
- ◆ Ενέκρινε την τροποποίηση της άδειας λειτουργίας και την επέκταση των δραστηριοτήτων ως ΕΠΕΥ (σύμφωνα με τον Ν.2396/96) σε εννέα ΑΧΕ
- ◆ Ενέκρινε 20 ενημερωτικά δελτία εταιριών για την διενέργεια δημόσιας εγγραφής μς σοπό την διάθεση των τίτλων τους στο κοινό.

Όσον αφορά τις *Α.Χ.Ε.*, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς παρείχε άδεια για την ίδρυση 25 υποκαταστημάτων και γραφείων αντιπροσώπευσης, ενέκρινε την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου σε 21 εταιρίες, ενέκρινε τις μεταβιβάσεις μετοχών σε 9 περιπτώσεις και τέλος ενέκρινε σε 21 εταιρίες το διορισμό νέων μελών του ΔΣ

Όσον αφορά τις *ΕΠΕΥ*, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μίας εταιρίας, τη μεταβίβαση μετοχών σε 2 περιπτώσεις, παρείχε την άδεια λειτουργίας υποκαταστήματος σε μια εταιρία και ενέκρινε την αντικατάσταση μελών ΔΣ σε 2 περιπτώσεις.

Όσον αφορά τις *ΑΕΔΑΚ*, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς παρείχε άδεια σύστασης και λειτουργίας σε 17 νέα Αμοιβαία Κεφάλαια, ενέκρινε την διάθεση στην ελληνική αγορά 4 κοινοτικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων, ανακάλεσε την άδεια σύστασης σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο, ενέκρινε τις τροποποιήσεις κανονισμών σε 28 ΑΕΔΑΚ, την τροποποίηση καταστατικού σε 6 περιπτώσεις, την μεταβίβαση μετοχών σε 3 ΑΕΔΑΚ και τέλος ενέκρινε τον διορισμό νέων μελών ΔΣ σε 8 περιπτώσεις.

Όσον αφορά τέλος τις *Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου*, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προχώρησε σε τροποποιήσεις καταστατικών σε 4 περιπτώσεις και ενέκρινε την αλλαγή του ΔΣ σε 5 περιπτώσεις (βλέπε πίνακα VI στο Παράρτημα)

## **3. ΑΝΑΚΛΗΣΗ ΑΔΕΙΩΝ, ΕΠΙΒΟΛΗ ΠΡΟΣΤΙΜΩΝ, ΔΙΑΓΡΑΦΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΧΑΑ, ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΣΕ ΕΠΟΠΤΕΥΟΜΕΝΟΥΣ**

Κατά έτος 1997, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακάλεσε την άδεια λειτουργίας σε έξι χρηματιστηριακές εταιρίες για παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

Σύμφωνα με τις αποφάσεις, τις οποίες εξέδωσε το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, για τις υποθέσεις των δύο Μετοχών (ΜΑΓΡΙΖΟΣ, ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ) και τις μεθοδεύσεις που εκπορεύθηκαν από τη ΔΕΛΤΑ ΑΧΕ επεβλήθησαν διοικητικά πρόστιμα σε δεκαεννιά φυσικά

πρόσωπα και σε πέντε εταιρίες, ενώ υποβλήθηκαν εγκλήσεις-μηνύσεις κατά δεκαεπτά φυσικών προσώπων. Τέλος σε σχέση με τις παραπάνω μεθοδεύσεις και για αντιδεοντολογική συμπεριφορά, η Επιτροπή απήρτηνε επίπληξη σε τρεις ακόμη χρηματιστηριακές εταιρίες και έθεσε έξι χρηματιστηριακές εταιρίες σε καθεστώς τρίμηνης επιτήρησης.

Σε άλλες περιπτώσεις, η Επιτροπή επέβαλε χρηματικά πρόστιμα σε μία Α.Χ.Ε για παράβαση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας και σε δύο ΑΧΕ και μία Εταιρεία Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΕΛΔΕ) για παραβάσεις του κώδικα δεοντολογίας.

Η Επιτροπή έβαλε πρόστιμα σε 46 πρόσωπα σύμφωνα με τις διατάξεις του Π.Δ. 51/92. Τα πρόστιμα αφορούσαν παραβάσεις από παράλειψη γνωστοποίησης ή εκπρόθεσμη γνωστοποίηση προς το Χρηματιστήριο συγκεκριμένων κατά ποσοστό μεταβολών συμμετοχής μετόχων στο μετοχικό κεφάλαιο εισηγμένων εταιριών.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με απόφασή της εισηγήθηκε την επιβολή προστίμων σε τριάντα εταιρίες για παραβίαση των διατάξεων του Π.Δ 360/1985. Τα πρόστιμα αφορούν .....

Όσον αφορά την επιβολή προστίμων σε ΑΕΔΑΚ, επέβαλε πρόστιμο σε μία για παράβαση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας, ενώ σε μια άλλη επιβλήθηκε πρόστιμο για παράβαση των επενδυτικών ορίων, σύμφωνα με το άρθρο 33 του Ν.1969/91.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με απόφασή της, προχώρησε στην διαγραφή επτά εισηγμένων εταιριών από το Χ.Α.Α, επειδή οι εταιρίες είχαν τεθεί σε εκκαθάριση, είτε λόγω μακράς αναστολής διαπραγματεύσεων είτε τέλος, λόγω υποτροπής μη τήρησης από τη εταιρία των διατάξεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας (άρθρο 2 του Α.Ν 148/67).

Επίσης η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διεξήγε έλεγχο σε δεκαέξι χρηματιστηριακές εταιρίες.

#### **4. Η ΥΠΟΘΕΣΗ ΤΗΣ ΔΕΛΤΑ ΑΧΕ ΚΑΙ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 1996**

Την 6<sup>η</sup> Νοεμβρίου 1996, η Χρηματιστηριακή Εταιρεία ΔΕΛΤΑ εκδήλωσε αδυναμία να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της ως προς την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών της. Το άνοιγμα των 2,5 δισεκατομμυρίων δραχμών της εταιρίας ΔΕΛΤΑ, που προήλθε από αθρόες αγορές των μετοχών των εταιριών ΜΑΓΡΙΖΟΣ και ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ, παρέλυσε το σύστημα των χρηματιστηριακών συναλλαγών

Η επίλυση του προβλήματος καθυστέρησε λόγω της έλλειψης μηχανισμού άμεσης χρηματοδότησης εταιριών σε κατάσταση χρηματοοικονομικής αδυναμίας καθώς επίσης και άμεσης αντιστροφής των συναλλαγών των εταιριών αυτών στο πλαίσιο του ηλεκτρονικού συστήματος συναλλαγών.

Το αδιέξοδο αντιμετωπίστηκε με την μορφή Πράξης Νομοθετικού περιεχομένου, η οποία εκδόθηκε από την Κυβέρνηση την 18<sup>η</sup> Νοεμ. 1996. Στην πράξη αυτή προβλέφθηκε η προσωρινή

χρηματοδότηση του ανοίγματος της ΔΕΛΤΑ ΑΧΕ από την Α.Ε. Αποθετηριών Τίτλων και το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Ασφάλισης των Χρηματιστηριακών Συναλλαγών.

Επιπρόσθετα η ΕΚ για να επιβάλει την τάξη και προστασία της εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών προχώρησε και έθεσε άμεσα μέτρα με απόφαση της 12/11/96, όπως η αυστηρή τήρηση του 48ωρου που προβλέπει ο Ν. 3632/28 (άρθρο 20) για την εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών, η πληρωμή χρημάτων σε χρηματιστηριακές εταιρίες θα γίνεται με άμεση προσκομίσει των τίτλων που πώλησε, η αποδοχή από την Α.Ε. Αποθετηριών μόνο μετρητών ή τραπεζικών επιταγών και η υποχρέωση, με την απόφασή της 19/11/96, όλων των χρηματιστηριακών εταιριών να προσκομίζουν εγγυητικό κάλυμμα για τις συναλλαγές τους, οι οποίες υπερβαίνουν το όριο των ιδίων κεφαλαίων τους.

Επίσης η ΕΚ εισηγήθηκε νομοθετικές ρυθμίσεις για την κάλυψη του θεσμικού κενού και την προστασία των επενδυτών, όπως η δημιουργία επικουρικού κεφαλαίου για την κάλυψη αδυναμιών εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών εταιριών και την αύξηση μεγέθους, η μετατροπή των ασφαλιστικών καλύψεων και η μεταρρύθμιση του τρόπου λειτουργίας του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου των χρηματιστηριακών εταιριών.

Η ΕΚ ανέθεσε σε τρεις ελεγκτικές εταιρίες (Ernst & Young, Deloitte and Touche και Peat Marwick / Kyriakou), την διερεύνηση των περιστατικών που οδήγησαν στην κατάρρευση της ΔΕΛΤΑ ΑΧΕ. Συγκεκριμένα ζήτησε έλεγχο οικονομικής κατάστασης όλων των εταιριών που εμπλέκονταν στις συναλλαγές της ΔΕΛΤΑ ΑΧΕ καθώς και της Α.Ε. Αποθετηριών Τίτλων. Η ΕΚ ζήτησε διερεύνηση των συναλλαγών σε συγκεκριμένες μετοχές για το διάστημα Μάιο–Νοέμβριο 1996, και προχώρησε στην στελέχωση ειδικής ομάδας νομικών με στόχο τη νομική θεμελίωση των παραβάσεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας που είχαν σημειωθεί από την ΔΕΛΤΑ Α.Χ.Ε και τους συνεργάτες της. Με βάση τα πορίσματα των ελεγκτικών εταιριών, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εντόπισε πολλά πρόσωπα για τα οποία υπήρχαν ενδείξεις παράβασης της χρηματιστηριακής νομοθεσίας και του κανονιστικού πλαισίου της κεφαλαιαγοράς. Επιβαρυντικές ενδείξεις, για τις οποίες η Επιτροπή απηύθυνε επιστολές για παροχή εξηγήσεων αφορούσαν δεκαέξι Εταιρίες. Η Επιτροπή μετά το έλεγχο και την στοιχειοθέτηση των παραβάσεων προχώρησε στην άσκηση του δικαιώματος ακρόασης των πιθανών παραβατών. Με βάση όλο το υπάρχον υλικό και την νομική στοιχειοθέτηση του, το ΔΣ της ΕΚ κατέληξε σε αποφάσεις σχετικά με την υπόθεση της ΔΕΛΤΑ.

Παρατηρήθηκε ότι οι παραβάσεις αφορούσαν δύο εγχειρήματα. Το πρώτο εγχείρημα βασίζονται κυρίως στις μετοχές της εταιρία ΜΑΓΡΙΖΟΣ και το δεύτερο στις μετοχές της εταιρείας ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ. Όσον αφορά το εγχείρημα της μετοχής ΜΑΓΡΙΖΟΣ, ακολουθήθηκαν κατά βάση το εγχείρημα της άτυπης προώθησης (Market making). Βασικός στόχος ήταν η τεχνική διόγκωση της τιμής της μετοχής. Η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε ήταν οι προσυνηνομημένες συναλλαγές, τις οποίες διενεργούσαν διάφορα συνδεδεμένα πρόσωπα μεταξύ τους. Οι προσυνηνομημένες συναλλαγές στόχευαν αφενός στην επίδειξη πλαστής εμπορευσιμότητας της μετοχής και αφετέρου στην προαποφασισμένη καθοδήγηση της τιμής σε ολόένα υψηλότερα επίπεδα.

Για την υπόθεση της μετοχής ΜΑΓΡΙΖΟΣ επεβλήθησαν διοικητικά πρόστιμα σε επτά φυσικά πρόσωπα και τρεις εταιρίες, το σύνολο των οποίων ανήλθε σε 1,88 δισεκατομμύρια δραχμές, ενώ οι συγκεκριμένες παραβάσεις αποτέλεσαν έναν από τους λόγους ανάκλησης των αδειών λειτουργίας δύο χρηματιστηριακών εταιριών. Επί πλέον, υπεβλήθησαν εγκλήσεις-μηνύσεις για ποινικές παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας κατά επτά φυσικών προσώπων.

Για την υπόθεση της μετοχής ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ επεβλήθησαν διοικητικά πρόστιμα σε δώδεκα φυσικά πρόσωπα και σε δύο εταιρίες, το σύνολο των οποίων ανήλθε σε 920 εκατομμύρια δρχ. Υπεβλήθησαν επίσης εγκλήσεις-μηνύσεις για ποινικές παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας κατά δέκα φυσικών προσώπων.

## **5. Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΣΤΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΕΡΓΟ, 1997**

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εργάστηκε συστηματικά και έκανε πολλές εισηγήσεις για την κατάρτιση του Ν. 2533/1997 *‘Χρηματιστηριακή Αγορά Παραγώγων και Άλλες Διατάξεις’*, ο οποίος ψηφίστηκε την 11 Νοεμβρίου 1997. Ο νόμος αυτός περιλαμβάνει δύο μεγάλες καινοτομίες:

- α) Την λειτουργία της αγοράς Παραγώγων και
- β) Την μεταρρύθμιση του Συνεγγυητικού κεφαλαίου

Τα πρώτα βήματα για την λειτουργία της Αγοράς Παραγώγων έχουν ήδη γίνει με την έναρξη της διαδικασίας για την δημιουργία των δύο εταιριών, της Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών Α.Ε. και της εταιρίας Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί παραγώγων Α.Ε. Η λειτουργία της αγοράς παραγώγων θα ολοκληρώσει και θα επιφέρει βελτίωση σε όλο το σύστημα Χρηματιστηριακών συναλλαγών στην Ελλάδα.

Από την άλλη πλευρά, το μεταρρυθμισμένο Συνεγγυητικό κεφάλαιο έχει τα εξής χαρακτηριστικά .

- ◆ Το ύψος των διαθεσίμων του τριπλασιάζεται.
- ◆ Διευρύνεται το πεδίο εφαρμογής του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου. Οι καλύψεις που παρέχει επεκτείνονται σε όλες τις επενδυτικές υπηρεσίες, πέραν των χρηματιστηριακών συναλλαγών (αναδοχή, φύλαξη τίτλων, διαχείριση χαρτοφυλακίου).
- ◆ Η διαδικασία με την οποία προσδιορίζονται και εκταμιεύονται οι αποζημιώσεις προς τους επενδυτές αναμορφώνονται με κριτήριο την ταχεία και αντικειμενική κάλυψη των ζημιών.

Επίσης ο ίδιος νόμος 2533/97 περιλαμβάνει την τροποποίηση του Π.Δ. 51/1992 με την οποία θεσπίστηκε η υποχρέωση των μεγαλομετόχων να ενημερώνουν κάθε μεταβολή της σύνθεσης των μετοχών τους που υπερβαίνει το 1,5% κατά τους πρώτους 12 μήνες μετά την εισαγωγή της μετοχής στο ΧΑΑ Η τροποποίηση αυτή στοχεύει στην διαφάνεια των συναλλαγών.

Στον ίδιο νόμο περιλαμβάνεται και η τροποποίηση του Π.Δ. 360/1985 με την οποία θεσπίστηκε η υποχρέωση των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιριών να δημοσιεύουν στοιχεία των αποτελεσμάτων τους



ανά τρίμηνο. Με την τροποποίηση αυτή επιτυγχάνεται η συχνότερη και πιο έγκαιρη παρουσίαση στοιχείων προς τους επενδυτές προς αποφυγήν οποιασδήποτε ανακριβούς πληροφόρησης σχετικά με την πορεία των αποτελεσμάτων των εισηγμένων εταιρειών.

## 6. ΟΙ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΕΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΤΟ 1997

Το έτος 1997, το ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς πραγματοποίησε 28 συνεδριάσεις και εξέδωσε 17 πράξεις κανονιστικού χαρακτήρα από τις οποίες οι κυριότερες είναι:

- ◆ *‘Πρόληψη Νομιμοποίησης Εσόδων από Εγκληματικές Δραστηριότητες’* (108/27/5/97). Με την απόφαση αυτή όλοι οι χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι οφείλουν να απαιτούν απόδειξη της ταυτότητας του συναλλασσόμενου και σε περίπτωση αμφιβολίας του συμβαλλόμενου να συλλέγουν πληροφορίες για τον συμβαλλόμενο.
- ◆ *‘Διευκόλυνση της Εκκαθάρισης των Χρηματιστηριακών Συναλλαγών’* (99/18/2/97). Με την απόφαση αυτή προσδιορίζεται το όριο οφειλών από τις συναλλαγές με βάση το οποίο επιδεικνύεται επιείκεια, επιβάλλεται πρόστιμο και ποινή αποκλεισμού.

Σε εφαρμογή των διατάξεων περί Κεφαλαιακής Επάρκειας των ΕΠΕΥ του Ν.2396/96 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε την απόφαση 104-8/4/97, με τα θέματα:

- ◆ *‘Ορισμός Ιδίων Κεφαλαίων των ΕΠΕΥ που έχουν την έδρα τους στην Ελλάδα’* (104/8/4/97). Με την απόφαση αυτή καθορίζεται ο τρόπος ορισμού των Ιδίων Κεφαλαίων για τις ΕΠΕΥ, για τους σκοπούς της άσκησης εποπτείας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- ◆ *‘Συντελεστής Φερεγγυότητας των ΕΠΕΥ που έχουν την έδρα τους στη Ελλάδα’* (104/8/4/97). Η απόφαση αυτή προσδιορίζει τον συντελεστή φερεγγυότητας των ΕΠΕΥ, τον οποίο οι εταιρίες υποχρεούνται να διατηρούν μονίμως σε ύψος όχι κατώτερο του 8%.
- ◆ *‘Εποπτεία και Έλεγχος των Μεγάλων Χρηματοδοτικών Ανοιγμάτων των ΕΠΕΥ’* (104/8/4/97). Με την απόφαση αυτή η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς καθορίζει τον τρόπο υπολογισμού και τα όρια των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των ΕΠΕΥ.
- ◆ *‘Κεφαλαιακή επάρκεια των ΕΠΕΥ’* (104/8/4/97). Η απόφαση αυτή προσδιορίζει την έννοια του χαρτοφυλακίου συναλλαγών, τους κινδύνους που δημιουργούν κεφαλαιακές απαιτήσεις, τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα, την εποπτεία σε ενοποιημένη βάση, τα ίδια κεφάλαια, τον κίνδυνο επιτοκίου, την αποτίμηση θέσεων σε τρέχουσες τιμές αγοράς, την υποβολή εποπτικών στοιχείων και την τήρηση στοιχείων και εφαρμογή μεθόδων υπολογισμού.
- ◆ *‘Χρήση Χρηματοοικονομικών Παραγώγων από Θεσμικούς Επενδυτές’* (106/23-7-97). Με την απόφαση αυτή δίνεται η δυνατότητα στους θεσμικούς επενδυτές να κάνουν χρήση χρηματοοικονομικών παραγώγων προκειμένου να μειώσουν ή να καλύψουν τους επενδυτικούς κινδύνους στο πλαίσιο της διαχείρισης των χαρτοφυλακίων.

- ◆ ‘Κανόνες για την Προώθηση Μεριδίων Α/Κ’ (110/20-6-97). Με την απόφαση αυτή, οι ΑΕΔΑΚ είναι αποκλειστικά υπεύθυνες για τον τρόπο προώθησης των μεριδίων, τη σωστή επιλογή και τον έλεγχο της καταλληλότητας των αντιπροσώπων τους που αναλαμβάνουν την διάθεση των μεριδίων της ΑΕΔΑΚ
- ◆ “Επένδυση Α/Κ και ΕΕΧ σε Τίτλους Επιλογής (Warrants)” (119/11-11-97). Με την απόφαση αυτή επιτρέπεται η επένδυση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και των Εταιριών Επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε warrants, κατόπιν αδείας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

## 7. ΔΙΕΘΝΗΣ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ

### Μνημόνια Συνεννόησης (Memoranda of Understanding)

Αυτά αποτελούν δηλώσεις προθέσεων που δεν θέτουν δεσμευτικές υποχρεώσεις στους συμμετέχοντες. Μέχρι σήμερα η ΕΚ έχει υπογράψει σχετικό Μνημόνιο με την U.S. Securities & Exchange Commission. Σχεδιάζεται να υπογραφούν ανάλογα μνημόνια με την National Securities Commission of Romania, την Cyprus Securities and Exchange Commission και άλλες εποπτικές αρχές.

### Συμμετοχή σε Διεθνή Συνέδρια και Συναντήσεις κατά την περίοδο 1996-97

Αντιπροσωπεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς συμμετείχε στα Ετήσια Συνέδρια της Διεθνούς Οργάνωσης Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO), τα οποία διεξήχθησαν στις 17 Σεπτεμβρίου 1996, στο Montreal, του Καναδά και στις 5-7 Νοεμβρίου 1997, στην Ταϊπέι της Ταϊβαν. Συμμετείχε επίσης σε έξι συναντήσεις της Άτυπης Ομάδας των Προέδρων των Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς της Ε.Ε. / του Forum των Ευρωπαϊκών Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (FESCO), σε δέκα συναντήσεις ειδικών επιτροπών, δύο συνέδρια και ένα εκπαιδευτικό σεμινάριο.

## 8. ΠΡΟΕΤΟΙΜΑΣΙΑ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2000

Η ΕΚ στην προσπάθειά της να επισημάνει το θέμα των τεχνικών προβλημάτων που συνδέονται με την αλλαγή του αιώνα και τις επιπτώσεις στα λογισμικά των ΑΧΕ και ΕΠΕΥ από την χρονολογική αρίθμηση 2000 προέβη σε αποστολή σχετικής επιστολής προς την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών και τον ΣΜΕΧΑ τα μέλη των οποίων θα πρέπει την ΕΚ για τα σχέδια δράσης που θα ακολουθήσουν προκειμένου να αντιμετωπισθεί αποτελεσματικά και έγκαιρα το πρόβλημα του 2000.

Για τον ίδιο σκοπό το ΧΑΑ απέστειλε συστάσεις προς τα μέλη του και τις εισηγμένες εταιρείες, έτσι ώστε να αντιμετωπισθεί το πρόβλημα του Έτους 2000 έγκαιρα και σωστά. Επιπροσθέτως, το νέο

Ηλεκτρονικό Σύστημα Συναλλαγών το οποίο θα τεθεί σε λειτουργία από το ΧΑΑ εντός των επόμενων μηνών αναμένεται να ενσωματώσει τον χειρισμό των δεδομένων του που αφορούν την διενέργεια των συναλλαγών.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α

### Βασικά Νομοθετήματα που Διέπουν την Λειτουργία της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς

- 1876 *Ίδρυση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) και θέσπιση του πρώτου Νόμου περί Χρηματιστηριακών Συναλλαγών βασισμένου στο Γαλλικό Εμπορικό Κώδικα.*
- 1909 *Τροποποίηση της ισχύουσας χρηματιστηριακής νομοθεσίας.*
- 1918 *Ο Νόμος 1308 οργανώνει το ΧΑΑ ως δημόσια οντότητα.*
- 1928 *Ο Νόμος 1632 καθορίζει τους ρόλους και τις αρμοδιότητες των χρηματιστηριακών εταιρειών και των διαμεσολαβητών.*
- 1985 *Τα Προεδρικά Διατάγματα 348, 350 και 360/24-5-1985 καθορίζουν τις προϋποθέσεις για την εισαγωγή κινητών αξιών στο ΧΑΑ και τις υποχρεώσεις των εκδοτών κινητών αξιών εισηγμένων στο ΧΑΑ*
- 1988 *Ο Νόμος 1806 εισάγει νέες έννοιες στους θεσμούς και τη λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς, παρέχει το θεσμικό πλαίσιο για την ίδρυση της Παράλληλης αγοράς και του Αποθετηρίου Τίτλων, διευρύνει το ΔΣ του Χρηματιστηρίου και εκσυγχρονίζει το ΧΑΑ*
- 1989 *Η Υπουργική Απόφαση 6280/Β508 ορίζει τις νομικές και χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των μελών του ΧΑΑ*  
*Η Υπουργική Απόφαση 6281/Β ορίζει το είδος της πληροφόρησης που θα πρέπει να εμφανίζεται στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του ΧΑΑ*
- 1990 *Ο Νόμος 1892 ιδρύει την Ανώνυμη Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων .*
- 1991 *Ο Νόμος 1969 συστήνει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως όργανο εποπτείας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και θεσμοθετεί την ίδρυση Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Ανωνύμων Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων.*
- 1992 *Το Προεδρικό Διάταγμα 50 καθορίζει τον τύπο πληροφοριών που θα πρέπει να συμπεριλαμβάνονται στο ενημερωτικό δελτίο μιας εταιρείας, καθώς επίσης και την διαδικασία που θα πρέπει να ακολουθείται για την αποδοχή του. Επιπλέον, καθιερώνει την αμοιβαία αναγνώριση των ενημερωτικών δελτίων που εκδίδονται σε κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το θέμα αυτό συμπληρώνεται από το Προεδρικό Διάταγμα 52, με το οποίο καθορίζονται τα όρια κατάρτισης, ελέγχου και κυκλοφορίας του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται όταν απευθύνεται στο κοινό πρόσκληση για κινητές αξίες.*  
*Το Προεδρικό Διάταγμα 51 καθορίζει την πληροφόρηση που θα πρέπει να δημοσιεύεται σε περιπτώσεις απόκτησης και εκχώρησης σημαντικής συμμετοχής σε εταιρεία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ*  
*Το Προεδρικό Διάταγμα 53 καθορίζει το νομικό πλαίσιο κατά της διασποράς εμπιστευτικής ή/και εσωτερικής πληροφόρησης.*  
*Το Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών τίθεται σε πλήρη λειτουργία.*

- 1993 *Ο Νόμος 2166 ενισχύει το ρόλο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.*
- 1994 *Ο Νόμος 2198 εισάγει την αποϋλοποίηση των τίτλων του Δημοσίου σταθερού εισοδήματος.*
- 1995 *Ο Νόμος 2324, μεταξύ άλλων μετασχηματίζει το ΧΑΑ σε Ανώνυμη Εταιρεία, θέτει τους κανόνες για την εισαγωγή εταιρειών στο ΧΑΑ, επιτρέπει τις εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές, ορίζει τη δυνατότητα θέσης ανώτατων ορίων ημερησίας διακύμανσης των τιμών των μετοχών, διευρύνει τις αρμοδιότητες των ΑΧΕ και εισάγει τροποποιήσεις στη διάρθρωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.*
- Ο Νόμος 2328 (Άρθρο 15) υποχρεώνει όλες τις ελληνικές ανώνυμες εταιρείες που μετέχουν στις διαδικασίες ανάληψης έργων ή προμηθειών (συμπεριλαμβανομένης και της προσφοράς υπηρεσιών) του Δημοσίου ή των νομικών προσώπων του ευρύτερου δημόσιου τομέα, ύψους μεγαλύτερου του ενός δισεκατομμυρίου δρχ. να μετατρέψουν τις μετοχές τους σε ονομαστικές μέχρι φυσικού προσώπου. Εφόσον μέτοχος είναι άλλη ανώνυμη εταιρεία και οι μετοχές αυτής πρέπει να είναι ονομαστικές.*
- 1996 *Ο Νόμος 2396 ενσωματώνει στην Ελληνική Νομοθεσία τις Ευρωπαϊκές Οδηγίες περί Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών και περί Επάρκειας Ιδίων Κεφαλαίων των Εταιρειών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών και θέτει τις προϋποθέσεις για την αποϋλοποίηση των εισηγμένων μετοχών.*
- Ο Νόμος 2414 τροποποιεί το άρθρο 15 του Νόμου 2328/95, ούτως ώστε μετοχές που κατέχονται από Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ν. 1969/91), τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες θα μπορούσαν να εξαιρεθούν από τη μετατροπή τους σε ονομαστικές μέχρι φυσικού προσώπου, εάν ο αριθμός μετοχών που κατέχουν στα χαρτοφυλάκιά τους δεν υπερβαίνει το 5% του μετοχικού κεφαλαίου της εισηγμένης εταιρείας. Τράπεζες που κατέχουν υψηλότερο ποσοστό μετοχών ανώνυμων εταιρειών εξαιρούνται επίσης, υπό την προϋπόθεση ότι η κατοχή αυτού του ποσοστού τίτλων απορρέει από τη λειτουργία της ως αναδόχου ή από αναγκαστική εκποίηση.*
- Ο Νόμος 2372 ρυθμίζει θέματα που αφορούν στη μη-συμμόρφωση των εισηγμένων εταιρειών σε θέματα μετατροπής των μετοχών τους σε ονομαστικές έως φυσικού προσώπου εντός ορισμένης προθεσμίας.*
- Ο Νόμος 2374 παρέχει το νομικό πλαίσιο για την έναρξη των αποκρατικοποιήσεων εντός της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.*
- 1997 *Ο Νόμος 2471 προβαίνει σε επικύρωση της πράξης νομοθετικού περιεχομένου που είχε εκδοθεί με εφαρμογή την υπόθεση της Εταιρείας ΔΕΛΤΑ Χρηματιστηριακή και δημιουργεί το Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης Συναλλαγών, το οποίο αποσκοπεί στην κάλυψη ανοιγμάτων προς την εκκαθάριση που προκύπτουν από οικονομική αδυναμία Χρηματιστηριακών Εταιρειών.*
- Ο Νόμος 2533 ιδρύει το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών, συστήνει τη δεύτερη Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου που ονομάζεται Ελληνική Αγορά Αναδυομένων Κεφαλαιαγορών, αναδιαρθρώνει το υφιστάμενο Κοινό Συνεγγητικό Κεφάλαιο Ασφάλειας των Χρηματιστηριακών Συναλλαγών το οποίο μετονομάζεται σε Συνεγγητικό Κεφάλαιο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών και τροποποιεί όλα τα έως τότε ισχύοντα σχετικά νομοθετήματα .*

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β.

### Συνοπτική Περιγραφή των Αποφάσεων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, 1997

<i>/a</i>	<i>ΣΥΝΕΔΡΙΑ- Φ.Ε.Κ. ΣΗ ΕΚ</i>	<i>ΟΝΟΜΑΣΙΑ</i>	<i>ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ</i>
	99/97	ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΗ ΤΗΣ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	Θέμα 1 <sup>ο</sup> . Για οφειλές σε τίτλους 1 εκατ. δρχ., να επιδεικνύεται επιείκεια, για οφειλές μεγαλύτερες του 1 εκατ. δρχ. να επιβάλλεται πρόστιμο. Επιβολή ποινής αποκλισμού.
2	100/97	ΑΝΤΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΜΕ ΜΕΤΟΧΕΣ	Θέμα 5 <sup>ο</sup> : Υποχρέωση ενημέρωσης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναφορικά με την ανταλλαγή μεριδίων με συγκεκριμένη μετοχή και τα στοιχεία του πελάτη: άμεσα αν η συναλλαγή υπερβαίνει τα 100 εκατ. δρχ. και εντός του Α΄ δεκαημέρου του επόμενου μήνα για τις μηνιαίες συναλλαγές των οποίων το άθροισμα ξεπερνά τα 100 εκατ. δρχ.
3	104/97 369 12/5/97	1) ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΩΝ ΕΠΕΥ ΠΟΥ ΕΧΟΥΝ ΤΗΝ ΕΔΡΑ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ, 2) ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΕΠΕΥ ΠΟΥ ΕΧΟΥΝ ΤΗΝ ΕΔΡΑ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ, 3) ΕΠΟΠΤΕΙΑ & ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΩΝ ΜΕΓΑΛΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΑΝΟΙΓΜΑΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	Θέματα ΕΠΕΥ (σε υλοποίηση των διατάξεων του Ν. 2396/96) – 1) Θέμα 6Α, 2) Θέμα 6Β, 3) Θέμα 6Γ
4	104/97 357 - 2/5/97	ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΕΠΕΥ	Θέμα 6Δ - Θέματα ΕΠΕΥ (σε υλοποίηση των διατάξεων του Ν. 2396/96) - Παράρτημα
5	105/97	ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ ΤΗΣ 76ης / 28.5.96 ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΗΣ ΤΟΥ ΔΣ ΤΗΣ ΕΚ ΓΙΑ ΤΟΝ ΚΑΘΟΡΙΣΜΟ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΤΗΣ Α.Ε. ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΩΝ ΤΙΤΛΩΝ	Θέμα 8 <sup>ο</sup> : Έγινε τροποποίηση (α) σχετικά με τη μετατροπή μετοχών για τις οποίες έχουν εκδοθεί αποθετήρια, (β) για τη συνολική αξία των μετατρεπομένων μετοχών.
6	106/97	ΕΙΣΦΟΡΕΣ ΣΤΟ ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΧΑΑ	ΘΕΜΑ 4 <sup>ο</sup> : (α) Για περίοδο 12 μηνών, πρόσθετη εισφορά για κάθε μέλος του ΧΑΑ στο ΕΚΕ 0,01% επί της ημερήσιας αξίας των συναλλαγών του, (β) για εταιρίες που έγιναν μέλη του ΧΑΑ μετά την 1.1.97, η αρχική εισφορά στο ΕΚΕ είναι 10% του αρχικού μετοχικού τους κεφαλαίου, (γ) η αρχική εισφορά αλλοδαπής ΕΠΕΥ που αποκτά την ιδιότητα μέλους του ΧΑΑ (χωρίς να εισφέρει στο Συνεγρητικό Κεφάλαιο) είναι 40% του μετοχικού της κεφαλαίου, (δ) το σύνολο του ΕΚΕ ανήκει στο ΧΑΑ και τα μέλη του ΧΑΑ κατά την αναλογία των εισφορών τους.
7	106/97	ΧΡΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΠΟ ΘΕΣΜΙΚΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ	Θέμα 6 <sup>ο</sup> : (α) χρήση των Παραγώγων για μείωση/κάλυψη από επενδυτικούς κινδύνους, (β) είδη επιτρεπόμενων παραγώγων, (γ) όροι-όρια επένδυσης, (δ) τήρηση και αποτίμηση καθημερινά, (ε) απαγόρευση έκδοσης παραγώγων, (στ) ενημέρωση σε τριμηνιαία βάση της ΕΚ (ζ) πληροφορίες στα ενημερωτικά δελτία.
8	108/97	ΠΡΟΛΗΨΗ & ΝΟΜΙΜΟΠΟΙΗΣΗ ΕΣΟΔΩΝ ΑΠΟ ΕΓΚΛΗΜΑΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	Θέμα 5 <sup>ο</sup> . Όλοι οι χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι οφείλουν (α) κατά την σύναψη των συμβάσεων να απαιτούν την ταυ'ότητα του συναλασομένου, (β) όταν ο συμβαλλόμενος ενεργεί για λογαριασμό Τρίτων, οφείλει να αποδείξει τα στοιχεία του τρίτου, (γ) σε περίπτωση αμφιβολίας του συμβαλλομένου οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί πρέπει να συλλέξουν πληροφορίες για τον συμβαλλόμενο.

9	109/97	ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ ΤΗΣ 12 <sup>ης</sup> /7.6.94/ ΘΕΜΑ 7ο ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΗΣ ΤΟΥ ΔΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΞΟΔΩΝ ΜΗΧΑΝΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΧΑΑ	Θέμα 2 <sup>ο</sup> : Η απόφαση τροποποιείται ως ακολούθως: «Αναστέλλεται η υποχρέωση των μελών του ΧΑΑ για καταβολή εισφορών που προβλέπονται στο εδάφιο (α), μέχρι τις 25 Μαΐου 1998.
0	110/97	ΚΑΝΟΝΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΟΩΘΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	Θέμα 4 <sup>ο</sup> : Οι ΑΕΔΑΚ είναι υπεύθυνες για τον τρόπο προώθησης των μεριδίων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων τους, τη σωστή επιλογή των συνεργατών τους, τις πράξεις των αντιπροσώπων τους και των συνεργατών τους και τον έλεγχο της καταλληλότητας των ανωτέρω προσώπων. Ακόμα, διασφαλίζουν την εντός 2 ημερών καταβολή μετρητών ή τίτλων για αιτήσεις συμμετοχής που διατείνονται είτε από συνεργάτες, είτε από αντιπροσώπους τους.
12	111/97	ΠΕΡΙΛΗΠΤΙΚΟ ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟ ΕΝΤΥΠΟ ΓΙΑ ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΘΕΜΑ 4 <sup>ο</sup> : Περιγράφονται οι πληροφορίες που υποχρεούνται να παρέχουν οι ΑΕΔΑΚ στους επενδυτές.
13	111/97	ΕΙΣΠΡΑΞΗ ΠΟΡΩΝ, ΕΙΣΦΟΡΩΝ, ΤΕΛΩΝ Κ.Α.Π. ΥΠΕΡ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ	Θέμα 10ο: Α. 0,02% των νέων εκδόσεων επί της συνολικής αξίας των κεφαλαίων που εισάγονται (και για ομολογιακό δάνειο), προσαυξημένη κατά 2,4% Β. Εξαμηνιαίες υποχρεώσεις i) ΕΠΕΥ: Αν Μ.Κ. > 1 δις. τότε 750.000 δρχ., αν μεταξύ 200 εκ. και 1 δις. τότε 350.000. ii) Ε.Ε.Χ.: Αν Μ.Κ. > 1 δις., τότε 750.000 δρχ., αν μικρότερο, 300.000. iii) ΑΕΔΑΚ: Αν Ενεργητικό > 1 δις. τότε 750.000 δρχ., αν μικρότερο, 350.000 (ισχύει για κάθε Α/Κ που διαχειρίζονται. Γ. Για ΑΕΔΑΚ, ΕΕΧ, ΕΠΕΥ: Για χορήγηση αδείας και έγκριση καταστατικού 500.000, για έγκριση τροποποίησης αδείας ή καταστατικού 250.000 δρχ.
14	119/97	ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ ΤΗΣ 74 <sup>ης</sup> / 14.5.96 ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΗΣ ΤΟΥ ΔΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΓΙΑ ΤΟΝ «ΚΑΘΟΡΙΣΜΟ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΩΝ ΓΙΑ ΤΗ ΦΥΛΑΞΗ ΤΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΤΩΝ ΑΞΙΩΝ»	Θέμα 2 <sup>ο</sup> : Μειώνονται τα μεταβιβαστικά δικαιώματα επι χρημ/κών συναλλαγών σε ονομαστικές μετοχές από 0,15%, σε 0,09% της αξίας της χρημ/κής συναλλαγής. Η ΑΕΑΤ θα εισπράττει το 0,05%. Μειώνεται το ποσοστό που καταβάλλει κάθε μέλος του ΧΑΑ στην ΑΕΑΤ για την εκκαθάριση χρημ/κών συναλλαγών επί ανωνύμων μετοχών από 0,018% σε 0,011%.
15	119/97	ΣΥΜΠΛΗΡΩΣΗ ΤΗΣ ΥΠ. ΑΠΟΦΑΣΗΣ ΜΕ ΑΡ. 74985 /Β1142/28.11.91 ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΝΕΓΝΩΡΙΣΜΕΝΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΣΤΙΣ ΟΠΟΙΕΣ ΜΠΟΡΟΥΝ ΝΑ ΕΠΕΝΔΥΟΥΝ ΟΙ Ε.Ε.Χ. ΚΑΙ ΤΑ Α/Κ	Θέμα 3 <sup>ο</sup> : Προστίθενται Χρηματιστήρια Ευρωπαϊκών, Αμερικανικών και Ασιατικών κρατών.
16	119/97	ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΕ ΤΙΤΛΟΥΣ ΕΠΙΛΟΓΗΣ (WARRANTS)	Θέμα 4 <sup>ο</sup> : Επιτρέπεται η επένδυση σε Warrants, κατόπιν αδείας της Επιτροπής Κεφαλαιογοράς υπό τις προϋποθέσεις (α) να κοινοποιούνται στην ΕΚ τα κύρια χαρακτηριστικά της έκδοσης για την οποία ζητείται άδεια επένδυσης, (β) κάθε επένδυση δεν πρέπει να υπερβαίνει 1. για τα Α/Κ του ενεργητικού του και το 5% του μεγέθους της έκδοσης 2. για τις ΕΕΧ το 5% των ιδίων κεφαλαίων και το 5% της έκδοσης, (γ) τα Α/Κ και οι ΕΕΧ δεν υποχρεούνται να ενημερώνουν την ΕΚ για κάθε νέα θέση τους (εφόσον έχουν κλείσει την προηγούμενη), (δ) τα warrants θα αναφέρονται στα ενημερωτικά δελτία των ΑΕΔΑΚ και (ε) η ΕΚ μπορεί να ζητήσει πρόσθετες πληροφορίες.
17	121/97	ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΥΠΟΥΡΓΙΚΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ ΜΕ ΑΡ. 67722/10.11.94 ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΕΓΓΡΑΦΗΣ ΝΕΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΧΑΑ	Θέμα 7 <sup>ο</sup> : Η απόφαση καταργείται, ενώ «το δικαίωμα εγγραφής νέου μέλους στο ΧΑΑ, καθορίζεται στο ποσό των δρχ. 30.000.000, ανεξαρτήτως μετοχικού κεφαλαίου.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ.

### Εποπτευόμενοι Φορείς από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Βάσει της Κείμενης Νομοθεσίας

*Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ)*

*Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης (ΧΚΘ)*

*Ανώνυμη Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων (ΑΕΑΤ)*

*Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ)*

*Εταιρεία Εκκαθάρισης των Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ)*

*Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης Συναλλαγών*

*Συνεγγυητικό Κεφάλαιο Εξασφάλισης Επενδυτικών Υπηρεσιών*

*Εισηγμένες Εταιρείες στο ΧΑΑ.*

*Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες (ΑΧΕ)*

*Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ)*

*Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ)*

*Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ)*

*Εταιρείες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (Άρθρο 30, Ν. 2396)*



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Δ.

### Τα Μέλη του Προσωπικού της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

#### **α) Διεύθυνση Νομικών Υπηρεσιών**

*Ε. Νισυραίος, Προϊστάμενος*  
*Δ. Αυγητίδης*  
*Σ. Ντανάκα*  
*Ε. Ματθαίου*  
*Μ. Μερσίνης*

#### **β) Διεύθυνση Διοικητικής και Οικονομικής Υποστήριξης**

*Α. Φωκάς,, Προϊστάμενος*  
*Χ. Ευθυμίου*  
*Ν. Θεοδοροπούλου*  
*Α. Καστρινέλλη*  
*Α. Κασωτάκη*  
*Β. Κρούσκου*  
*Μ. Μαρούλη*  
*Α Οικονόμου*  
*Τ. Πολυχρονίδου*  
*Στ. Τσουκαλίδου*  
*Π.Φωκάς*

#### **γ) Διεύθυνση Εποπτείας και Ελέγχου Χρηματιστηρίου και Εταιρειών**

*Α. Βήχου, Προϊσταμένη*  
*Σ. Βαρβαρής*  
*Μ. Διαμαντοπούλου*  
*Γ. Καραγιάννης*  
*Στ. Μαγιάννης*  
*Α. Μπιτσάκου*  
*Στ. Παπαγεωργίου*  
*Α. Σακαλή*  
*Β. Σπαράκης*  
*Α. Σταύρου*

#### **δ) Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθησης Κεφαλαιαγοράς και Διεθνών Σχέσεων**

*Κ. Συριόπουλος, Προϊστάμενος*  
*Ε. Αποστολίδου*  
*Ξ. Αυλωνίτης*  
*Α. Δριστά*  
*Γ. Γκότσης*  
*Δ. Μαρίνος*  
*Χ. Μερτζάνης*  
*Α. Σιούτης*

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ε.

### Δραστηριότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που Αφορούν τους Θεσμικούς Επενδυτές

<i>ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ ΝΕΩΝ Α/Κ</i>	<i>ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΕΩΝ ΚΑΝΟΝΙΣΜΩΝ Α/Κ ΤΩΝ ΠΑΡΑΚΑΤΩ ΑΕΔΑΚ</i>		<i>ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ ΝΕΩΝ ΜΕΛΩΝ ΔΣ ΑΕΔΑΚ</i>	<i>ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ ΝΕΩΝ ΜΕΛΩΝ ΔΣ ΕΕΧ</i>
<i>Αθηνών Ομολογιών Διεθνές</i>	ΓΕΝΙΚΗ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	HANWHA	ΕΘΝΙΚΗ
<i>Άλφα Euro Ομολογιών Εξωτερικού</i>	ΔΩΡΙΚΗ	ALPHA	HAMBROS	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ
<i>Άλφα Euro Μετοχών Εξωτερικού</i>	ΙΟΝΙΚΗ	ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ	MIDLAND	ΕΛΛΗΝΙΚΗ
<i>Άλφα Euro Money Market Διαθεσίμων εξωτερικού</i>	ETBA-NATWEST	ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ-ΘΡΑΚΗΣ	ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ	ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΗ
<i>Allianz Μικτό Εσωτερικού Unit Linked</i>	ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ	HAMBROS	ΙΟΝΙΚΗ	INTERINVEST
<i>Barclays Μετοχικό Εσωτερικού</i>	ΕΡΓΑΣΙΑΣ	HANWHA	ΑΤΕ	
<i>Γενική Μικτό Εσωτερικού Αποταμειωτικό Συνταξιοδοτικό</i>	ΑΣΠΙΣ	NATIONALE NEDER	ΕΓΝΑΤΙΑ	
<i>Γενική Ομολογιών Διεθνές Euro</i>	ΕΓΝΑΤΙΑ	ALLIANZ		
<i>Γενική Μικτό Κεφαλαίου Εσωτερικού</i>	ΧΙΟΣ	CITI		
<i>Δελφοί Μετοχικό Εξωτερικού</i>	ΔΙΕΘΝΙΚΗ	ABN-AMRO	<b>ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.Δ.ΑΚ</b>	<b>ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΩΝ Ε.Ε.Χ</b>
<i>Δήλος Συλλογικό Μικτό Εσωτερικού</i>	ΑΤΕ	HELVETIA	HAMBROS	ΠΕΙΡΑΙΩΣ
<i>Δήλος Equity Linked 98 Διαθεσίμων Εσωτερικού</i>	ALICO	INTERNATIONAL	INTERTRUST	ΩΡΙΩΝ
<i>Ευρωπαϊκή Πίστη Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού</i>	MIDLAND	KOSMOS	ΓΕΝΙΚΗ	ΕΡΓΑΣΙΑΣ
<i>ETBA Natwest Ομολογιών Εξωτερικού</i>				ΑΙΟΛΙΚΗ
<i>ETBA Natwest Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού</i>				
<i>Κόσμος Global Balanced Μικτό Εξωτερικού</i>				
<i>N/N Information Technology Fund Ειδικού Τύπου Εξωτερικού</i>	<b>ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ</b>		<b>ΑΝΑΚΛΗΣΗ ΑΔΕΙΑΣ Α/Κ</b>	<b>ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΤΙΚΩΝ Α/Κ</b>
	ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ-ΘΡΑΚΗΣ	ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ	ΒΕΤΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	CREDIT LYONNAIS Lake intertrast
	ΕΘΝΙΚΗ-TEMPLETON	ΧΙΟΣ	ΕΠΙΒΟΛΗ ΕΠΙΠΛΗΞΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ	GOLDMAN SACHS (ΧΙΟΣBANK)
	ABN-AMRO	KOSMOS-SOGEN	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	COMMERCIAL UNION Privilege Portfolio
				SWISSCA (Εμπορική Τράπεζα)
				CITI SELECT (CITIBANK)

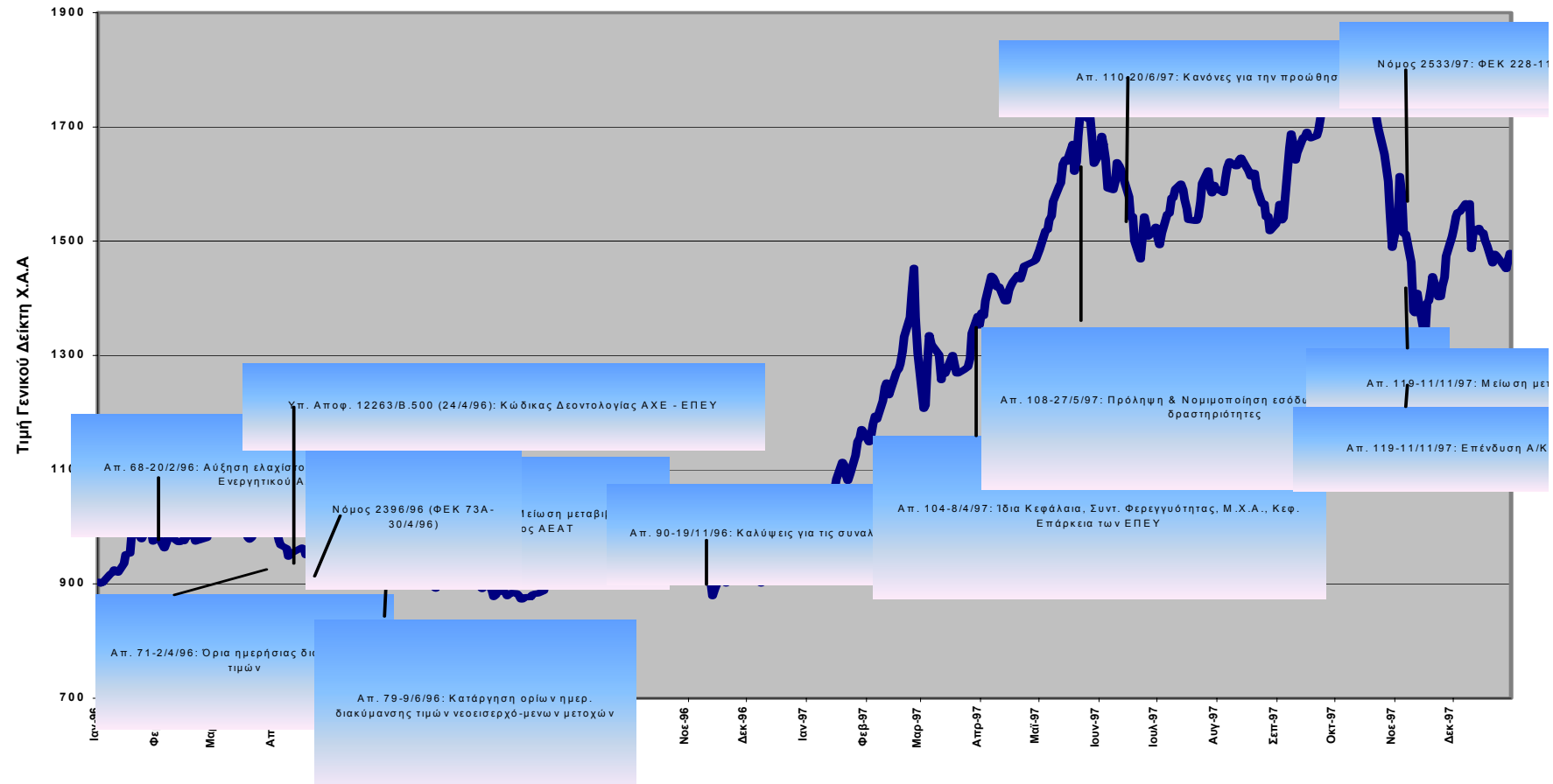
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΣΤ.

Δραστηριότητες της ΕΚ που Αφορούν τις ΑΧΕ-ΕΠΕΥ

ΟΝΟΜΑΣΙΑ ΑΧΕ – ΕΠΕΥ	Χορήγηση Άδειας Λειτουργίας	Επέκταση Άδειας από ΑΧΕ σε ΕΠΕΥ	Έγκριση Υποκ/των ή Γραφείων Αντιπρ/σης	Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου	Τροπο-ποίηση Καταστ/κού	Μεταβί-βαση Μετοχών	Αντικατά- σταση μελών ΔΣ
ΑΒΝ ΑΜΡΟ ΑΞΙΑΣ Χ.Α.Ε.		✓			✓		✓
ΑΧΟΝ Χ.Α.Ε.			✓			✓	✓
CAPITAL Χ.Α.Ε.				✓		✓	✓
DF (ΚΑΝΑΡΗΣ) Χ.Α.Ε.					✓		
EUROSEC Χ.Α.Ε.			✓				✓
EUROTRUST Χ.Α.Ε.						✓	
METROLIFE Χ.Α.Ε.			✓				✓
NUNTIVS ΕΛΛΗΝΙΚΗ Χ.Α.Ε.							✓
ΑΑΓΗΣ Χ.Α.Ε.				✓		✓	
ΑΒΑΞ Χ.Α.Ε.				✓			
ΑΓΡΟΤΙΚΗ Χ.Α.Ε.							✓
ΑΛΚΗ Χ.Α.Ε.			✓				✓
ΑΛΦΑ Χ.Α.Ε.		✓	✓		✓		
ΑΤΛΑΣ Χ.Α.Ε.			✓				✓
ΒΕΤΑ Χ.Α.Ε.			✓				
ΒΟΪΛΗΣ Π. & Α. Χ.Α.Ε.			✓				
ΕΓΝΑΤΙΑ Χ.Α.Ε.							✓
ΕΘΝΙΚΗ Χ.Α.Ε.		✓			✓	✓	✓
ΕΛΛΗΝΙΚΗ Χ.Α.Ε.			✓		✓		✓
ΕΜΠΟΡΙΚΗ Χ.Α.Ε.							✓
ΕΡΓΑΣΙΑΣ Χ.Α.Ε.				✓			
ΙΟΝΙΚΗ Χ.Α.Ε.	✓						
ΚΑΠΠΑ Χ.Α.Ε.							✓
ΚΑΡΑΜΑΝΩΦ Χ.Α.Ε.							✓
ΚΕΡΑΩΟΣ ΕΡΜΗΣ Χ.Α.Ε.			✓				
ΚΟΝΤΑΛΕΞΗΣ ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΥΠΗΡ. Α.Ε.	✓						
ΚΥΚΛΟΣ Χ.Α.Ε.		✓	✓		✓		
ΚΥΡΑΝΗΣ Μ. Χ.Α.Ε.						✓	
ΛΑΥΡΕΝΤΑΚΗΣ ΣΤ. ΕΜ. Χ.Α.Ε.				✓			
ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ-ΘΡΑΚΗΣ Χ.Α.Ε.		✓			✓		
Π. & Κ. Χ.Α.Ε.		✓	✓	✓			✓
ΠΕΡΒΑΝΑΣ Γ.Α. Χ.Α.Ε.						✓	
ΠΗΓΑΣΟΣ Χ.Α.Ε.						✓	✓
ΠΟΡΤΑΛΑΚΗΣ ΖΑΧ. Γ. Χ.Α.Ε.			✓				
ΣΑΡΡΗΣ Χ.Α.Ε.							✓
ΣΑΡΡΟΣ Ν. Χ.Α.Ε.			✓				
ΣΙΓΜΑ Χ.Α.Ε.		✓		✓		✓	✓
ΣΩΤΗΡΙΑΔΗΣ Θ.Σ. Χ.Α.Ε.				✓			✓
ΤΕΛΕΣΙΣ Χ.Α.Ε.		✓					✓
ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ Ν. Χ.Α.Ε.				✓			
ACTIVE Α.Ε.				✓			
ALPHA FINANCE Α.Ε.	✓						
ALPHA TRUST Α.Ε.						✓	✓
BCV Α.Ε.	✓						
ΑΚΡΟΠΟΛΙΣ Α.Ε.	✓						
ΒΟΡΕΙΟΕΛΛΑΔΙΚΗ Α.Ε.	✓					✓	✓
ΓΕΝΕΣΙΣ ΑΧΕ	✓						
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΚΑΒΑΛΑΣ Α.Ε.	✓		✓				
ΛΟΓΙΚΗ Α.Ε.	✓						

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ζ.

### Οι Κανονιστικές Αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και ο Γενικός Δείκτης Τιμών στο ΧΑΑ, 1997





# ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟΙ ΠΙΝΑΚΕΣ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΟΣ

## ΠΙΝΑΚΑΣ Ι

### Νέες Εκδόσεις ανά Τύπο Αγοράς και ανά Τύπο Εγγραφής, 1996-97

α/α	Εταιρείες	Είδος Αγοράς	Ημερ/νία Εισαγωγής	Μετοχικό Κεφάλαιο μετά την Εισαγωγή (χιλ. δρχ.)	Εισαχθείσες Μετοχές	Μετοχές που διατέθηκαν κατά την Εισαγωγή Στο ΧΑΑ		Τιμή Διάθεσης (δρχ.)	Αντληθέντα Κεφάλαια (χιλ. δρχ.)
						Με Δημόσια Εγγραφή	Με Ιδιωτική Τοποθέτηση		
<b>1996</b>									
1	ΤΑΣΟΓΛΟΥ ΣΠ.	Κ	07-Μαρ-96	750.000	6.000.000	1.292.400	64.600	1.100	1.421.640
2	ΑΤΕΜΚΕ	Κ	04-Απρ-96	572.500	5.725.000	1.334.380	66.720	1.800	2.401.884
3	ΒΕΠΑΛ (ΕΛΒΑΛ)	Κ	10-Ιουν-96	516.381	4.034.232	810.000		700	567.000
4	ΚΑ/ΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ	Κ	08-Ιουλ-96	1.918.350	9.591.752	1.936.400		950	1.839.580
5	ΠΑΠΑΕΛΛΗΝΑΣ ΟΜΙΛ. ΕΠ.	Κ	24-Ιουλ-96	2.042.000	5.105.000	1.055.000	50.000	1.450	1.529.750
6	ΒΕΚΤΩΡ (ΧΑΛΚΟΡ)	Κ	27-Δεκ-96	357.433	2.245.320	655.840	0	1.300	852.592
7	ΥΔΑΤ. ΔΥΤ. ΕΛ. RIORESCA	Π	08-Ιαν-96	478.140	4.781.400	803.400	40.000	1.200	964.080
8	ΡΕΜΕΚ ΦΑΡΜΑΚΑ	Π	11-Ιαν-96	539.132	5.391.320	792.320	39.000	1.200	950.784
9	ΓΕΝΕΡ	Π	18-Μαρ-96	575.000	5.750.000	750.000		2.100	1.575.000
10	ΕΛΛΑΤΕΞ ΣΥΝΘ. ΙΝΕΣ	Π	19-Μαρ-96	779.013	3.493.330	800.000		1.250	1.000.000
11	ΚΟΥΜΠΙΑΣ ΑΣΦ. ΣΥΜΒ. ΥΠ.	Π	21-Μαρ-96	146.205	974.700	266.700		1.500	400.050
12	ΡΑΔΙΟ . ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ	Π	26-Μαρ-96	249.024	2.490.240	363.640		1.100	400.004
13	FLEXORACK	Π	02-Απρ-96	750.001	3.000.006	506.390	25.300	1.200	607.668
14	ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ & ΣΥΝ.	Π	03-Ιουλ-96	575.000	5.750.000	750.000		1.600	1.200.000
15	ΙΜΠΕΡΙΟ	Π	19-Αυγ-96	537.600	2.150.400	286.400		1.900	544.160
16	ΒΕΡΝΙΚΟΣ ΚΟΤΤΕΡΑ ΝΑΥΤ.	Π	24-Σεπ-96	371.500	1.486.000	286.000		1.500	429.000
17	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ Κ. & ΥΙΟΙ	Π	09-Οκτ-96	302.370	3.023.700	395.000	19.700	1.200	474.000
18	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘ. ΚΛΙΝΙΚΗ Π.Φ.	Π	09-Δεκ-96	232.000	2.320.000	302.610	14.390	1.900	574.959
19	ΕΝΔΥΣΗ	Π	24-Δεκ-96	570.000	2.850.000	600.000		750	450.000
20	ΠΑΙΡΗΣ	Π	27-Δεκ-96	471.674	410.160	410.60		1.150	471.684
	Σύνολο 1996 (εκτός ΟΤΕ)			12.261.649	76.162.400	13.986.480	319.710		18.182.151
21	ΟΡΓΑΝ. ΘΗΛΕΠ/ΝΙΩΝ ΕΛΛ. ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ 1996	Κ	19-Απρ-96	316.499.148	421.998.864	20.000.000	4.014.384	4.000	80.000.002
				328.760.797	498.161.264	33.986.480	4.334.094		98.182.153
<b>1997</b>									
1	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ	Κ	29-Απρ-97	811.429	3.512.680	876.620		2.200	1.928.564
		Κ			1.405.070	106.930		1.750	187.128
2	ΤΡΑΠΕΖΑ ΧΙΟΥ	Κ	26-Μαΐ-97	7.962.000	7.962.000	1.592.450	79.610	2.650	4.430.959
3	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ	Κ	18-Ιουν-97	3.037.500	10.125.000	2.025.000	100.000	2.000	4.250.000
4	ΑΛΟΥΜΥΛ – ΜΥΛΩΝΑΣ	Κ	16-Δεκ-97	1.223.125	12.231.250	2.446.250		1.100	2.690.875
5	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	Π	10-Φεβ-97	961.715	3.035.360	392.010	19.600	1.250	514.513
6	BABYLAND	Π	19-Ιουν-97	1.200.000	6.000.000	810.000		850	688.500
7	ETANE	Π	08-Ιουλ-97	242.000	2.420.000	400.000	20.000	1.850	777.000
8	ΑΓΡ. ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ	Π	28-Ιουλ-97	575.000	5.750.000	750.000		1.350	1.012.500
9	ΕΠΙΦΑΝΕΙΑ	Π	19-Αυγ-97	236.750	2.367.500	350.000	17.500	1.600	588.000
10	SYSWARE	Π	27-Αυγ-97	230.000	2.300.000	300.000		1.900	570.000
11	FOLLIE – FOLLIE	Π	29-Οκτ-97	405.500	4.055.000	529.000	26.000	2.600	1.443.000
12	ΓΚΑΛΗΣ	Π	03-Δεκ-97	532.000	2.660.000	660.000		650	429.000
13	SEAFARM IONIAN AE	Π	10-Δεκ-97	460.000	2.875.000	375.000		1.550	581.250
14	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ (μετάταξη)	Κ	19-Σεπτ-97			880.800		3.300	2.906.640
15	INTERTECH (μετάταξη)	Κ	19-Νοε-97			444.000		2.900	1.287.600
16	ALTEC (μετάταξη)	Κ				1.065.000		6.100	6.496.500
	Σύνολο (εκτός ΟΤΕ)			17.877.019	66.698.860	14.003.060			30.782.029
17	ΟΡΓΑΝ. ΘΗΛΕΠ/ΝΙΩΝ ΕΛΛ. ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ 1997	Κ	11-Ιουν-97	316.499.148	421.998.864	29.671.000		6.400	189.894.400
				334.376.167	488.697.724	43.674.060	262.710		220.676.429

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΙ.

### Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών κατά το 1997

Α/Α	Όνομασία Επιχείρησης	Αγορά	Ημερομηνία Εγκρισης από το ΔΣ του ΧΑΑ	Αντληθέντα Κεφάλαια (εκατ. δρχ)	
				Ποσό	% συν.
1	<b>Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Α.Ε.</b>	Κ	16/01/1997	390,5	0,078
2	<b>ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ</b>	Κ	16/01/1997	26.544,0	5,280
3	<b>ΜΕΤΡΟΛΙΦΕ ΕΜΠΟΡΙΚΗ</b>	Π	30/01/1997	2.452,6	0,488
4	<b>ΕΛΒΑΛ ΑΕ</b>	Κ	-	2.502,7	0,498
5	<b>ΚΕΚΡΩΨ ΑΕ</b>	Κ	06/02/1997	419,2	0,083
6	<b>ΕΥΡΟΜΕΔΙΣ ΑΕ</b>	Π	16/01/1997	1.242,0	0,247
7	<b>ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΕ</b>	Κ	20/02/1997	1.589,8	0,316
8	<b>ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΛΦΗ ΠΙΣΤΕΩΣ</b>	Κ	27/03/1997	72.600,0	14,441
9	<b>ΚΡΕΚΑ ΑΕ</b>	Π	17/04/1997	885,1	0,176
10	<b>ΘΕΣΣΑΛΙΚΗ ΑΕ</b>	Κ	23/04/1997	605,0	0,120
11	<b>ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ</b>	Κ	08/05/1997	3.663,0	0,729
12	<b>ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ ΑΕ</b>	Κ	23/04/1997	8.146,8	1,621
13	<b>ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ</b>	Κ	17/04/1997	11.215,5	2,231
14	<b>ΕΛΛΗΝ. ΤΕΧΝΟΛΟΜΙΚΗ ΑΕ</b>	Κ	08/05/1997	7.700,0	1,532
15	<b>ΕΕΕΧ ΑΕ</b>	Κ	23/04/1997	6.412,5	1,276
16	<b>ΑΒΑΞ ΑΕ</b>	Κ	22/05/1997	2.064,0	0,411
17	<b>ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ</b>	Κ	05/06/1997	1.500,0	0,298
18	<b>ΒΕΚΤΩΡ (ΧΑΛΚΟΡ) ΑΕ</b>	Κ	05/06/1997	4.380,9	0,871
19	<b>ΓΝΩΜΩΝ ΑΕ</b>	Κ	05/06/1997	1.440,0	0,286
20	<b>ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ</b>	Κ	22/05/1997	15.800,0	3,143
21	<b>ΟΤΕ ΑΕ</b>	Κ	03/07/1997	189.899,5	37,774
22	<b>SINGULAR ΑΕ</b>	Π	05/06/1997	549,0	0,109
23	<b>ΥΙΟΙ Χ. ΚΑΤΣΕΛΗ ΑΒΕΕ</b>	Κ	12/06/1997	513,2	0,102
24	<b>ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΕ</b>	Κ	08/05/1997	7.478,6	1,488
25	<b>ΣΙΑΕΝΟΡ (ΕΡΑΙΚΟΝ) ΑΕ</b>	Κ	03/07/1997	5.055,2	1,006
26	<b>ΛΑΒΙΡΦΑΡΜ ΑΕ</b>	Κ	03/07/1997	6.463,8	1,286
27	<b>ΤΕΒ ΑΕ</b>	Κ	10/07/1997	3.036,0	0,604
28	<b>ΜΕΤΑ. ΑΡΚΑΔΙΑΣ, ΡΟΚΑΣ ΑΕ</b>	Κ	10/07/1997	2.023,9	0,403
29	<b>ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ ΑΕ</b>	Κ	22/07/1997	3.167,2	0,630
30	<b>ΕΛΒΑΛ ΑΕ</b>	Κ	10/07/1997	3.042,7	0,605
31	<b>Α. ΚΑΜΠΙΑΣ ΑΕ</b>	Κ	04/09/1997	7.234,9	1,439
32	<b>ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ ΑΕ</b>	Κ	18/09/1997	1.500,0	0,298
33	<b>ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΤΤΙΚΗΣ</b>	Κ	28/08/1997	8.542,3	1,699
34	<b>CHIRITA ΑΕ</b>	Κ	18/09/1997	7.148,7	1,422
35	<b>INFORM Π. ΛΥΚΟΣ ΑΕ</b>	Κ	18/09/1997	907,2	0,180
36	<b>ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΛ ΑΕ</b>	Κ	25/09/1997	404,4	0,080
37	<b>ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ</b>	Κ	06/10/1997	80.369,8	15,987
38	<b>ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ</b>	Κ	23/10/1997	901,6	0,179
39	<b>ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ</b>	Κ	23/10/1997	2.928,0	0,582
	<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>			502.719,9	

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

### ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΙΙ.

#### Ενεργητικό και Μερίδιο Αγοράς των Α/Κ ανά Είδος, 1995-97

Εταιρεία	Αριθμός Α/Κ			Μερίδιο Αγοράς / Σύνολο Ενεργητικού Α/Κ (%)			Μέση Ποσοστιαία Απόδοση				
	1997	1996	1995	31/12/1997	31/12/1996	31/12/1995	1997	1996	1995	Τριετίας	Πενταετίας
<b>ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</b>	40	37	27	27,30	35,85	39,49	12,01	11,74	17,01	14,31	17,45
<b>ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ</b>	18	18	17	0,77	1,08	2,25	11,65	4,64	11,16	10,62	11,60
<b>ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ</b>	6	5	4	0,09	0,11	0,22	11,85	-	-	8,97	8,21
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>64</b>	<b>60</b>	<b>48</b>	<b>28,16</b>	<b>37,04</b>	<b>41,94</b>					
<b>Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡ. ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</b>	31	30	18	59,38	58,93	50,83	11,62	11,01	16,32		
<b>Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡ. ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ</b>	2	4	2	0,05	0,07	0,05	2,30	4,90	4,20	14,79	-
<b>Α/Κ ΔΙΑΧΕΙΡ. ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΔΙΕΘΝΗ</b>	3	1	1	0,68	0,35	0,44	23,15	-	-	-	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>36</b>	<b>35</b>	<b>21</b>	<b>60,11</b>	<b>59,35</b>	<b>51,32</b>					
<b>ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</b>	29	26	22	3,16	1,95	3,61	46,50	-4,33	8,07	16,46	19,84
<b>ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ</b>	1	2	2	0,04	0,05	0,11	23,53	13,26	11,10	16,80	15,09
<b>ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ</b>	2	1	0	0,03	0,01	0,00	34,72	-	-	-	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>32</b>	<b>29</b>	<b>24</b>	<b>3,23</b>	<b>2,01</b>	<b>3,72</b>					
<b>ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</b>	19	14	13	8,04	1,07	1,85	29,96	4,01	8,30	15,85	17,49
<b>ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ</b>	3	6	6	0,05	0,28	0,67	22,33	13,73	12,45	15,20	12,82
<b>ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ</b>	4	2	2	0,35	0,18	0,30	20,76	-	-	14,39	15,10
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>26</b>	<b>22</b>	<b>21</b>	<b>8,44</b>	<b>1,53</b>	<b>2,83</b>					
<b>Α/Κ ΕΙΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</b>	1	2	1	0,03	0,07	0,19	28,94	-	-	-	-
<b>Α/Κ ΕΙΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ</b>	1	-	-	0,03	-	-	-	-	-	-	-
<b>Α/Κ ΕΙΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ ΔΙΕΘΝΗ</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>0,06</b>	<b>0,07</b>	<b>0,19</b>	<b>28,94</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>160</b>	<b>148</b>	<b>115</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>					

Πηγή: Alpha Trust Επενδυτικές Υπηρεσίες Α.Ε.



## ΠΙΝΑΚΑΣ IV.

### Ενεργητικό των Α/Κ ανά Είδος Α/Κ, 1995-97

	Ενεργητικό 31.12.97 (δρχ)	% μεταβ. 96-97	Ενεργητικό 31.12.96 (δρχ)	% μεταβ. 95-96	Ενεργητικό 31.12.95 (δρχ)	% μεταβ. 94-95	Ενεργητικό 31.12.94 (δρχ)
<b>ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤ</b>	2.000.317.827.428	44,00	1.389.095.816.078	43,45	968.381.267.581	45,22	666.821.336.825
<b>ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤ</b>	56.312.877.635	34,73	41.797.048.570	-24,20	55.138.102.865	-30,32	79.133.484.020
<b>ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΙΕΘΝΗ</b>	6.624.743.726	57,87	4.196.225.541	-20,52	5.279.897.885	-12,31	6.020.879.197
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	2.063.255.448.789	43,77	1.435.089.090.189	39,40	1.028.799.268.331	36,81	751.975.700.042
<b>Α/Κ ΔΙΑΧ. ΔΙΑΘΕΣ. ΕΣΩΤ</b>	4.351.109.966.757	90,57	2.283.215.711.343	83,12	1.246.869.144.573	216,46	394.002.384.076
<b>Α/Κ ΔΙΑΧ. ΔΙΑΘΕΣ. ΕΞΩΤ</b>	3.980.752.822	52,93	2.602.980.812	108,16	1.250.462.044		
<b>Α/Κ ΔΙΑΧ. ΔΙΑΘΕΣ. ΔΙΕΘΝΗ</b>	49.532.012.048	267,73	13.469.516.317	24,60	10.810.378.754	111,65	5.107.692.247
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	4.404.622.731.627	91,56	2.299.288.208.472	82,64	1.258.929.985.371	215,43	399.110.076.323
<b>ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΣΩΤ</b>	231.702.049.473	207,11	75.447.062.880	-14,84	88.593.514.903	-4,60	92.869.314.145
<b>ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΕΞΩΤ</b>	2.762.996.620	32,69	2.082.263.421	-21,07	2.637.952.398	-20,23	3.306.860.514
<b>ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ</b>	2.285.371.792	434,45	427.608.214	-	-	-	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	236.750.417.885	203,69	77.956.934.515	-14,55	91.231.467.301	-5,14	96.176.174.659
<b>ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΣΩΤ</b>	589.433.595.273	1327,10	41.302.983.697	-9,13	45.450.681.890	-19,84	56.699.875.748
<b>ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΕΞΩΤ</b>	3.473.286.898	-68,30	10.957.111.084	-33,34	16.436.880.661	-48,18	31.721.741.207
<b>ΜΙΚΤΑ Α/Κ ΔΙΕΘΝΗ</b>	25.681.782.703	276,24	6.825.881.827	-8,55	7.464.033.236	-11,53	8.436.367.411
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	618.588.664.874	946,93	59.085.976.608	-14,80	69.351.595.787	-28,40	96.857.984.366
<b>Α/Κ ΕΙΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ ΕΣΩΤ</b>	1.973.498.512	-31,26	2.870.837.290	-39,91	4.777.427.510	-	-
<b>Α/Κ ΕΙΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ ΕΞΩΤ</b>	1.902.029.840	-	-	-	-	-	-
<b>Α/Κ ΕΙΔΙΚ ΤΥΠΟΥ ΔΙΕΘΝΗ</b>	-	-	-	-	-	-	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	3.875.528.352	35,00	2.870.837.290	-39,91	4.777.427.510	-	-
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ</b>	7.327.092.791.527	89,12	3.874.291.047.074	57,94	2.453.089.744.300	82,51	1.344.119.935.390
<b>ΣΥΝΟΛΟ Α/Κ ΕΣΩΤ.</b>	7.174.536.937.443	89,21	3.791.932.411.288	61,08	2.354.072.036.457	94,49	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ Α/Κ ΕΞΩΤ.</b>	68.431.943.815	19,14	57.439.403.887	-23,88	75.463.397.968	-33,90	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΕΘΝΩΝ Α/Κ</b>	84.123.910.269	237,59	24.919.231.899	5,79	-	20,39	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ</b>	7.327.092.791.527	89,12	3.874.291.047.074	57,94	-	82,51	-

Σημειώσεις: Τα στοιχεία όλων των εταιρειών δεν είναι οριστικά καθώς δεν έχουν δημοσιευθεί οι ισολογισμοί χρήσεως 1997.

Η Μερισματική Απόδοση έχει υπολογιστεί με βάση τις τιμές κλεισίματος της 31/12/1996. Για όσες εταιρίες έχουν πραγματοποιήσει Α.Μ.Κ., η Μερισματική Απόδοση έχει υπολογιστεί με βάση τις αντίστοιχες προσαρμοσμένες τιμές

Πηγή: Επιτροπή Οικονομικών και Στατιστικών Θεμάτων της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών.

## ΠΙΝΑΚΑΣ V.

### Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

Α/α	Εταιρεία	Ημερ/νία Εισαγωγής Στο ΧΑΑ	Τιμή Μετοχής	Μερισματική Απόδοση (%)*	Χρηματιστηριακή Αξία	Καθαρή Αξία Premium		Διάρθρωση Χαρτοφυλακίου (%)					
						Ενεργητικό	Discount (%)	Μετοχές		Τίτλοι Σταθερού Εισοδήματος		Διαθέσιμα	
								Εσωτ	Εξωτ	Εσωτ	Εξωτ	Εσωτ	Εξωτ
1	ALPHA ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε. (ΚΑ)	19.11.1984	4.950	11.9	50.250	44.294	11.8	70.3	11.3	15.1	-	2.7	0.5
	ALPHA ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε. (ΚΑ)		5.050	11.6			14.0	-	-	-	-	-	-
2	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔ ΧΑΡΤ.	19.01.1973	2.790	14.7	41.065	36.085	13.1	73.3	11.7	9.1	3.5	1.6	0.8
	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔ ΧΑΡΤ.		2.810	14.2			13.9	-	-	-	-	-	-
3	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Α.Ε.	11.11.1977	655	14.2	21.615	24.675	-12.4	92.0	4.9	1.2	-	0.2	1.8
4	ΠΡΟΟΔΟΣ Α.Ε. - ΕΛΛ. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	30.07.1990	2.850	9.5	17.670	21.204	-16.7	71.9	-	2.1	-	26	-
5	ΕΘΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΝΔ. ΧΑΡΤ.	19.06.1981	2.150	10.8	15.209	13.988	8.7	68.8	5.9	17.8	4.3	1.2	2.0
6	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ	06.12.1990	1.440	15.9	8.784	8.236	6.7	62.1	15.1	0.3	-	21.7	0.8
7	ΙΟΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.ΕΕΧ	02.08.1993	900	6.8	3.150	3.285	-4.1	52.2	14.4	16.9	-	14.7	1.8
8	ΑΙΟΛΙΚΗ Α.ΕΕΧ (ΚΑ)	09.08.1993	1.250	8.7	3.105	3.068	1.2	68.6	3.5	6.8	1.1	19.9	0.1
9	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ Α.Ε.	12.08.1982	1.140	11.8	3.067	2.960	2.5	74.1	8.8	12.5	1.1	1.4	2.1
	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ Α.Ε.		1.165	11.7			4.7	-	-	-	-	-	-
10	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ	17.08.1993	740		1.665	1.732	-3.9	91.5	2.5	-	-	5.9	-
11	ΩΡΙΩΝ Δ.Α.ΕΕΧ	19.12.1994	1.070		1.605	1.867	-14.0	32.9	-	53.7	-	13.1	0.2
12	ΔΙΑΣ Α.ΕΕΧ	27.07.1992	763		1.597	1.655	-3.5	76.0	-	15.7	-	8.3	-
13	INTERINVEST Α.ΕΕΧ	15.01.1992	1.025	4.3	1.388	1.366	1.6	58.4	19.1	16	-	2.2	4.3
14	ΑΣΠΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ	07.04.1995	1.350		1.350	1.328	1.7	80.4	1.5	7.9	-	10.1	-
15	ΕΞΕΛΙΞΗ Α.ΕΕΧ	06.05.1992	1.050	0	1.240	1.327	-6.5	80.5	-	11.5	-	7.0	1.0
16	ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.ΕΕΧ	18.08.1993	1.145		718	748	-4.0	72.1	-	2.7	-	25.2	-
	ΣΥΝΟΛΑ				173.477	167.818	3.4	73.6	8.1	9.5	1.1	6.8	0.9

Σημειώσεις: Τα στοιχεία όλων των εταιρειών δεν είναι οριστικά καθώς δεν έχουν δημοσιευθεί οι ισολογισμοί χρήσεως 1997

Η Μερισματική Απόδοση έχει υπολογιστεί με βάση τις τιμές κλεισίματος της 31/12/1996. Για όσες εταιρίες έχουν πραγματοποιήσει Α.Μ.Κ. η Μερισματική Απόδοση έχει υπολογιστεί με βάση τις αντίστοιχες προσαρμοσμένες τιμές.

Πηγή: Επιτροπή Οικονομικών και Στατιστικών Θεμάτων της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών