

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

**ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 1998**

**ΑΘΗΝΑ 1999**

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

<b>ΠΡΟΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΠΡΟΕΔΡΟΥ</b> .....	<b>4</b>
<b>ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ</b> .....	<b>7</b>
1. ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ .....	7
2. ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΗ ΔΟΜΗ .....	9
<i>Το Διοικητικό Συμβούλιο</i> .....	9
<i>Η Εκτελεστική Επιτροπή</i> .....	10
<b>ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ</b> .....	<b>12</b>
1. ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ .....	12
2. Η ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ .....	16
<i>Γενική Ανασκόπηση</i> .....	16
<i>Οι Εξελίξεις στην Χρηματιστηριακή Αγορά</i> .....	20
<i>Νέες Εκδόσεις στην Κεφαλαιαγορά</i> .....	29
<i>Νέες Εκδόσεις του Ελληνικού Δημοσίου</i> .....	35
3. ΦΟΡΕΙΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ .....	36
<i>Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (ΑΧΕ), Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ)</i> <i>και Εταιρίες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΕΛΔΕ)</i> .....	36
<i>Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ) και Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ)</i> .....	44
4. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ .....	52
<i>Οι Εξελίξεις στις Διεθνείς Κεφαλαιαγορές</i> .....	52
<i>Η Υποδομή και Εποπτεία της Κεφαλαιαγοράς</i> .....	58
<b>ΜΕΡΟΣ ΤΡΙΤΟ</b> .....	<b>61</b>
<b>ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ</b> .....	<b>61</b>
1. ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΕΡΓΟ .....	61
2. ΠΑΡΟΧΗ ΑΔΕΙΩΝ ΚΑΙ ΕΓΚΡΙΣΕΩΝ ΣΕ ΕΠΟΠΤΕΥΟΜΕΝΟΥΣ ΦΟΡΕΙΣ.....	66
3. ΕΝΕΡΓΟΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑ .....	68
4. Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΣΤΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΕΡΓΟ ΚΑΤΑ ΤΟ 1998 .....	70
5. ΠΡΩΤΟΚΟΛΛΑ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑΣ (MEMORANDA OF UNDERSTANDING) .....	73
6. ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΕΣ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ.....	74
7. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ.....	75
8. ΑΛΛΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ.....	78
9. ΠΡΟΕΤΟΙΜΑΣΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΣΤΟ <i>ΕΥΡΩ</i> ΚΑΙ Η ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ ΤΟΥ <i>ΕΤΟΥΣ 2000</i> .....	79
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ</b> .....	<b>81</b>
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1. ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ, 1998.....	82
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2. ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΚ ΣΧΕΤΙΚΕΣ ΜΕ ΤΟΥΣ ΘΕΣΜΙΚΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ, 1998 .....	85
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3. ΟΙ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΕΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΤΗΣ Ε.Κ. ΚΑΙ Ο ΓΕΝ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ, 1998.....	86
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4. ΟΙ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΕΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ Ο ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ, 1998.....	87
<b>ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΕΙΜΕΝΟΥ</b>	
ΠΙΝΑΚΑΣ 1. ΒΑΣΙΚΑ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ, 1995-98.....	15
ΠΙΝΑΚΑΣ 2. ΜΕΣΗ ΕΤΗΣΙΑ ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΤΙΜΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ, 1984-98 .....	20
ΠΙΝΑΚΑΣ 3. ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΙΜΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ ΤΩΝ ΕΠΙ ΜΕΡΟΥΣ ΚΛΑΔΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΟΛΙΚΑ, 1998.....	23
ΠΙΝΑΚΑΣ 4. ΜΗΝΙΑΙΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΕΠΙ ΜΕΡΟΥΣ ΚΛΑΔΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ ΚΑΙ ΣΥΝΟΛΙΚΑ, 1998.....	23
ΠΙΝΑΚΑΣ 5. Η ΑΞΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ, 1990-98 .....	25
ΠΙΝΑΚΑΣ 6. ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΚΑΙ ΔΙΑΝΕΜΗΘΕΝΤΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜ ΣΤΟ ΧΑΑ ΕΤΑΙΡ., 1990-97 .....	27
ΠΙΝΑΚΑΣ 7. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ, 1991-1998.....	28
ΠΙΝΑΚΑΣ 8. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΚΑΙ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ, 1991-98. ....	29
ΠΙΝΑΚΑΣ 9. ΧΡΟΝΙΚΗ ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΓΓΡΑΦΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ, 1998 (ΕΚΤΟΣ ΟΤΕ).....	32
ΠΙΝΑΚΑΣ 10. ΧΡΟΝΙΚΗ ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΤΩΝ ΑΥΞΗΣΕΩΝ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΤΟ ΧΑΑ, 1998.....	34
ΠΙΝΑΚΑΣ 11. ΟΓΚΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΟΥ ΧΑΑ, 1996-98.....	42
ΠΙΝΑΚΑΣ 12. ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ – ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΧΑΑ – ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ Α/Κ.....	45

ΠΙΝΑΚΑΣ 13. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΣ Α/Κ ΑΝΑ ΟΝΟΜΑΤΟΛΟΓΙΚΗ ΚΑΤΑΤΑΞΗ (1995-1998) .....	46
ΠΙΝΑΚΑΣ 14. Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΓΟΡΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (30.6.1998) .....	49
ΠΙΝΑΚΑΣ 15. ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΛΑΔΟΥ ΑΕΕΧ (1997 – 1998).....	52
ΠΙΝΑΚΑΣ 16. ΕΞΕΛΙΞΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ 1996-1998 <sup>1</sup> .....	55
ΠΙΝΑΚΑΣ 17. ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ <sup>1</sup> .....	56
ΠΙΝΑΚΑΣ 18. ΔΕΙΚΤΕΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΠΡΟΣ ΤΙΜΕΣ.....	57
ΠΙΝΑΚΑΣ 19. ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΕ ΔΙΕΘΝΗ ΣΥΝΕΔΡΙΑ ΚΑΙ ΣΥΝΑΝΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΤΟ 1998 .....	77

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΚΕΙΜΕΝΟΥ

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1. Η ΜΗΝΙΑΙΑ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΤΙΜΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ, 1998 .....	21
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2. ΜΗΝΙΑΙΑ ΤΙΜΗ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΟΥ ΓΕΝ ΔΕΙΚΤΗ ΤΙΜΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ, 1998 .....	22
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3. ΜΗΝΙΑΙΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΙΜΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ ΤΩΝ ΕΠΙ ΜΕΡΟΥΣ ΚΛΑΔΩΝ ΚΑΙ ΣΥΝΟΛΙΚΑ, 1998 .....	24
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4. ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΓΓΡΑΦΕΣ ΚΑΙ ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΠΟ ΤΟ ΧΑΑ, 1995-98 .....	31
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5. ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΓΓΡΑΦΕΣ 1998 ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ .....	32
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6. ΑΥΞΗΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΟ ΧΑΑ, 1996-98 .....	34
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7. ΑΥΞΗΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ, 1998.....	34
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8. ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΟΓΚΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΩΝ ΑΧΕ (ΔΙΣ ΔΡΧ) .....	40
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9. ΜΗΝΙΑΙΑ ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΤΟΥ ΟΓΚΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΩΝ ΑΧΕ, 1998 (ΔΙΣ ΔΡΧ).....	41
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΣ Α/Κ ΑΝΑ ΟΝΟΜΑΤΟΛΟΓΙΚΗ ΚΑΤΑΤΑΞΗ (1997-1998) .....	47
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11. ΤΑ 5 ΠΡΩΤΑ ΚΡΑΤΗ-ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΕ ΣΕ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟ Α/Κ (30.6.1998).....	50
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12. Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΤΟΥ ΧΑΑ ΚΑΙ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΤΩΝ ΕΕΧ (1998) .....	51

#### ΠΙΝΑΚΕΣ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΟΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ Ι. ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΕΙΣ, ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ, 1998. ....	88
ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΙ. ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΤΙΜΩΝ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΟΥ ΟΟΣΑ, 1993-98.....	89
ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΙΙ. Η ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜ. ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΟΥ ΟΟΣΑ, 1993-97.....	90
ΠΙΝΑΚΑΣ ΙV. ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΓΓΡΑΦΕΣ ΣΤΟ ΧΑΑ, 1998.....	91
ΠΙΝΑΚΑΣ V. ΑΥΞΗΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ ΕΤΑΙΡΙΩΝ, 1998 .....	94
ΠΙΝΑΚΑΣ VI. ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ, ΑΡΙΘΜΟΣ ΚΑΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ Α/Κ ΑΝΑ ΑΕΔΑΚ (1995-1998).....	96
ΠΙΝΑΚΑΣ VII. ΑΡΙΘΜΟΣ ΚΑΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ Α/Κ ΑΝΑ ΟΝΟΜΑΤΟΛΟΓΙΚΗ ΚΑΤΑΤΑΞΗ (1995-1998).....	97
ΠΙΝΑΚΑΣ VIII. ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΝΑ ΟΝΟΜΑΤΟΛΟΓΙΚΗ ΚΑΤΑΤΑΞΗ (1994 - 1998) .....	98
ΠΙΝΑΚΑΣ ΙX. ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ (31/12/1998) .....	99
ΠΙΝΑΚΑΣ X. ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΛΑΔΟΥ ΑΕΕΧ (1997-1998).....	99
ΠΙΝΑΚΑΣ XI. ΕΤΗΣΙΑ & ΜΗΝΙΑΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ-ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΧΑΑ- ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΚ .....	100
ΠΙΝΑΚΑΣ XII. ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΙΚΩΝ ΚΡΑΤΩΝ-ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ FEFSI (30.9.1998).....	101
ΠΙΝΑΚΑΣ XIII. ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΩΝ ΜΗ ΕΥΡΩΠΑΙΚΩΝ ΚΡΑΤΩΝ-ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ FEFSI (30.6.1998).....	102
ΠΙΝΑΚΑΣ XV. ΕΞΕΛΙΞΗ ΔΙΕΘΝΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ, 1998.....	105
ΠΙΝΑΚΑΣ XVI. ΜΗΝΙΑΙΑ % ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ.....	102

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΠΡΟΕΔΡΟΥ

Η δεύτερη ετήσια έκθεση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επισκοπεί ένα έτος που αποτελεί σημείο ιστορικής καμπής για την ελληνική αγορά κεφαλαίων. Ως πόλος προσέλκυσης αποταμιευτικών πόρων απο το εσωτερικό και το εξωτερικό, αλλά και ως πηγή άντλησης επενδυτικών κεφαλαίων για τις Ελληνικές επιχειρήσεις, η κεφαλαιαγορά ανταγωνίζεται πλέον σε μέγεθος και βάθος άλλες πιο παραδισιακές μορφές χρηματοοικονομικής μεσολάβησης στην Ελλάδα. Το μέγεθος των κεφαλαίων που αντλήθηκαν άμεσα ή έμμεσα (δηλαδή και απο τοποθετήσεις αμοιβαίων κεφαλαίων) μέσω της κεφαλαιαγοράς ξεπέρασε τα δύο τρισεκατομμύρια δραχμές το 1998. Η ελληνική αγορά κεφαλαίων προσεγγίζει επομένως τις διαστάσεις και τις επιδόσεις ώριμων αγορών σε ανεπτυγμένες οικονομίες.

Οι σημαντικές επιδόσεις της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς κατά το 1998, η απόκτηση εύρους και βάθους απο την χρηματιστηριακή αγορά και η προσέλκυση νέων επενδυτών είναι αποτελέσματα που οφείλονται σε ένα θεμελιακό παράγοντα: την απόκτηση αξιοπιστίας. Τόσο σε μακροοικονομικό όσο και σε μικροοικονομικό επίπεδο, το 1998 ήταν έτος κατα το οποίο η αξιοπιστία του Ελληνικού οικονομικού περιβάλλοντος κατοχυρώθηκε πολλαπλά. Η επιτυχία της δημοσιονομικής προσαρμογής, η σταθερή νομισματική πολιτική, η επενδυτική ανάκαμψη στην οικονομία με ταυτόχρονη μείωση του πληθωρισμού, αποτέλεσαν κεντρικά στοιχεία για την δραστική βελτίωση του οικονομικού περιβάλλοντος στην Ελλάδα. Ειδικότερα, για την κεφαλαιαγορά, η βελτίωση των προοπτικών των ελληνικών επιχειρήσεων και η σημαντική μείωση των επιτοκίων τόνωσαν τις προοπτικές και την ελκυστικότητα των διαπραγματεύσεων κινητών αξιών. Η αύξουσα εποπτική παρουσία και η ενεργός παρακολούθηση και επιβολή της τήρησης των κανόνων της αγοράς συντέλεσαν, επίσης, σημαντικά στην ενίσχυση της αξιοπιστίας.

Η νομισματική αναπροσαρμογή της δραχμής τον Μάρτιο του 1998, η σαφής πολιτική βούληση για την εκπλήρωση των κριτηρίων και οι εξελίξεις που ακολούθησαν έχουν δρομολογήσει πλέον πολύ αποφασιστικά την ένταξη της Ελλάδας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση της Ευρώπης. Η προοπτική αυτή αποτελεί πηγή αισιόδοξων προσδοκιών για το μέλλον της Ελληνικής οικονομίας και της κεφαλαιαγοράς. Σημαίνει όμως ταυτόχρονα ότι η οικονομία μας θα αντιμετωπίσει νέες και υψηλότερες ανταγωνιστικές προκλήσεις σε πολλούς τομείς, ιδιαίτερα στον τομέα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Για τον λόγο αυτόν, οι φορείς της κεφαλαιαγοράς οφείλουν να επιδοθούν σε πολλές ενέργειες προπαρασκευής και ετοιμότητας.

Κατά το τελευταίο τρίμηνο του 1998 μια σοβαρή χρηματοοικονομική κρίση εκδηλώθηκε με αφετηρία την οικονομική αδυναμία της Ρωσίας. Η κρίση μεταδόθηκε σε πολλές αγορές, αναδυόμενες και ανεπτυγμένες, και οδήγησε σε σημαντικές κάμψεις τις τιμές των αξιών στα χρηματιστήρια. Η ταχεία μετάδοση της κρίσης σε άλλες χώρες με εγγενείς αδυναμίες όπως η Βραζιλία, δημιούργησε γενικότερη ανησυχία για το ενδεχόμενο μιας παρατεταμένης κρίσης, αλλά η διεθνής κοινότητα αντέδρασε κυρίως με μειώσεις επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες. Οι αγορές ανέκαμψαν γρήγορα. Η Ελληνική αγορά υπέστη και αυτή το πλήγμα της εξωγενούς αυτής διαταραχής με μειώσεις των τιμών των τίτλων. Η ανταπόκριση όμως του Ελληνικού επενδυτικού κοινού στην κρίση ήταν ψύχραιμη. Πράγματι, η Ελληνική αγορά υπέστη σχετικά ελαφρά τις συνέπειες της αναταραχής και ήταν από τις πρώτες που ανέκαμψε. Το ενδεχόμενο νέων κρίσεων δεν έχει εκλείψει πάντως και η διεθνής οικονομική τάξη έχει ακόμη πολλές αδυναμίες. Μια ενίσχυση της εποπτείας των κεφαλαιαγορών σε παγκόσμιο επίπεδο είναι επιθυμητή και αναγκαία. Είναι εμφανές, ότι οι φορείς των αγορών, οι επενδυτές και οι αρχές πρέπει να συνεκτιμούν στις αποφάσεις και τις ενέργειές τους το ενδεχόμενο νέας αναταραχής στις αγορές κεφαλαίου.

Κατα το 1998 αναπτύχθηκε με πολλαπλές δραστηριότητες η εποπτεία της κεφαλαιαγοράς στην Ελλάδα. Ψηφίστηκε ο νόμος 2651/98 που εκσυγχρονίζει τους όρους εισαγωγής στο χρηματιστήριο. Καταρτίστηκαν δύο σημαντικοί κώδικες συμπεριφοράς: ο κώδικας δεοντολογίας των θεσμικών επενδυτών και ο κανονισμός αναδοχών. Καταρτίστηκε το κανονιστικό πλαίσιο για την λειτουργία της αποϋλοποίησης. Η ενεργός εποπτεία ασκήθηκε με επιμέλεια και ένταση σε τομείς, όπως η τήρηση των κανόνων συμπεριφοράς, η καταστολή της χειραγώγησης μετοχών, η διασφάλιση του συστήματος συναλλαγών και εκκαθάρισης αποκινδύνους και η διαφάνεια. Είναι ενθαρρυντικό αποτέλεσμα ότι παράλληλη την πελώρια αύξηση των συναλλαγών και των συναλλασομένων στο χρηματιστήριο και στο χώρο των αμοιβαίων κεφαλαίων, τα λειτουργικά και ασφαλιστικά συστήματα της κεφαλαιαγοράς συμπεριφέρθηκαν ομαλά. Οι εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών ενίσχυσαν τα κεφάλαια και την εσωτερική τους οργάνωση. Συνολικά, η κεφαλαιαγορά στην Ελλάδα ενσωμάτωσε ομαλά την μεγάλη αύξηση σε ζήτηση και προσφορά τίτλων.

Το τρέχον έτος θα πραγματοποιηθούν δύο μεγάλες καινοτομίες για τις οποίες εντάθηκε πολύ η προετοιμασία κατα το 1998: η αποϋλοποίηση και η λειτουργία της αγοράς παραγώγων. Ο εμπλουτισμός της κεφαλαιαγοράς με νέες δυνατότητες αποτελεί αναγκαίο βήμα για την ωρίμανσή της. Ταυτοχρόνως, πολλαπλασιάζει τις εποπτικές ανάγκες σε ένα όλο και πιο σύνθετο περιβάλλον. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα συνεχίσει με ακόμη πιο έντονους ρυθμούς την εργασία της για την ανάπτυξη της εποπτείας της αγοράς και την αυστηρή τήρηση των κανόνων, που εξασφαλίζουν την ομαλότητα, διαφάνεια και προστασία του επενδυτικού κοινού.

ΣΤΑΥΡΟΣ ΘΩΜΑΔΑΚΗΣ

# ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

## 1. ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι ένα ανεξάρτητο όργανο εποπτείας με μορφή Νομικού Προσώπου Δημοσίου Δικαίου. Ως Νομικό Πρόσωπο, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 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 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θέτει τους γενικούς κανόνες 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, να ενισχύει τη δημόσια εμπιστοσύνη στους θεσμούς της εποπτείας και στους κανόνες συμπεριφοράς στην κεφαλαιαγορά και να εξασφαλίσει την προστασία του συμφέροντος του επενδυτικού κοινού.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς 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 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς περιλαμβάνεται η παροχή άδειας λειτουργίας, ο έλεγχος φερεγγυότητας, ρευστότητας, κεφαλαιακής επάρκειας, συγκέντρωσης κινδύνου, τήρησης κώδικα δεοντολογίας και ειδικών συμμετοχών σε Εταιρίες Παροχής

Επενδυτικών Υπηρεσιών, σε Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και σε Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς 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 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς 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 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αξιολογεί μέσω διενέργειας ελέγχων την οικονομική θέση των εποπτευόμενων 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 εποπτευόμενων να αντιμετωπίσουν αυτούς τους κινδύνους. Για το σκοπό αυτό η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται αφενός μεν να ζητήσει από τους συμμετέχοντες στην κεφαλαιαγορά να της παρέχουν κάθε σχετική πληροφορία προκειμένου να αναλύσει την χρηματοοικονομική κατάσταση των εποπτευόμενων, αφετέρου δε να διεξάγει έρευνα στις εγκαταστάσεις των εποπτευόμενων φορέων. Εάν περιέλθει στην αντίληψη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ότι κάποιος εποπτευόμενος δεν συμμορφώνεται με την ισχύουσα νομοθεσία, θα του ζητηθεί επισήμως να αποκαταστήσει την συμπεριφορά του εντός ορισμένης περιόδου και ενδέχεται να του επιβληθούν κυρώσεις.

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 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιτηρεί τις



εξελιξεί 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 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εγκρίνει τα ενημερωτικά δελτία για την εισαγωγή εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (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 Διοικητικό Συμβούλιο είτε στην Εκτελεστική Επιτροπή.

Οι πόροι της Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς 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 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν επιχορηγείται από πόρους του κρατικού προϋπολογισμού. Ο Προϋπολογισμός της συντάσσεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και εγκρίνεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας.

## **2. ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΗ ΔΟΜΗ**

### **Το Διοικητικό Συμβούλιο**

Το επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι επιφορτισμένο με τις ακόλουθες αρμοδιότητες: την χάραξη της γενικής πολιτικής της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, την άσκηση της διοίκησης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, την θέσπιση και υιοθέτηση κανονισμών εφαρμοστέων στις αγορές. Από το Διοικητικό Συμβούλιο, 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 Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών και το Σύνδεσμο Ελληνικών Βιομηχανιών. Την 31η Δεκεμβρίου 1998, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είχε ως ακολούθως<sup>1</sup>:

<i>Πρόεδρος:</i>	<i>Στάυρος Θωμαδάκης</i>
<i>Αντιπρόεδρος Α΄:</i>	<i>Γιώργιος Φλώρος</i>
<i>Αντιπρόεδρος Β΄:</i>	<i>Αλέξανδρος Βουσβούνης</i>
<i>Μέλη:</i>	<i>Σπυρίδων Κουνιάκης, Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών</i> <i>Δημήτριος Μόσχος, Τράπεζα της Ελλάδος</i> <i>Βασιλική Κάμπελλ, Σύνδεσμος Ελληνικών Βιομηχανιών</i> <i>Δημήτριος Χατζηγηρηγοριάδης, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών</i>
<i>Γραμματέας</i>	<i>Γεώργιος Καλλίας</i>

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

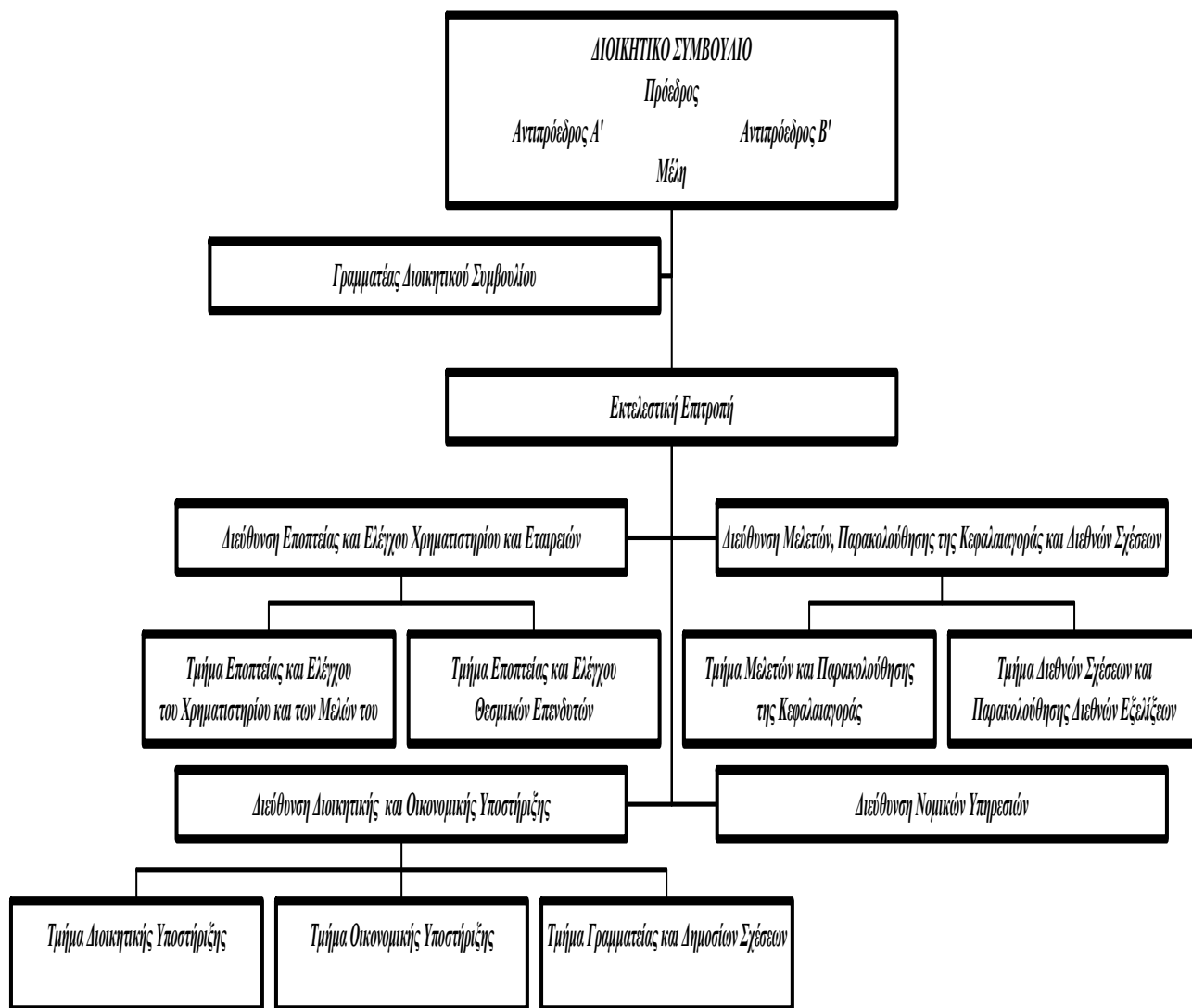
## **Η Εκτελεστική Επιτροπή**

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

---

<sup>1</sup>. Κατά το 1998, έγιναν οι ακόλουθες αλλαγές στο Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Με βάση την υπουργική απόφαση 6631/Β.360/26-2-98, την θέση του Α΄ Αντιπροέδρου κατέλαβε ο κος Γ. Φλώρος, αντικαθιστώντας τον κο Μ. Μηνούδη, ενώ την θέση του μέλους του ΔΣ κατέλαβε η κα Β. Κάμπελλ,

Οργανόγραμμα της ΕΚ



αντικαθιστώντας τον κο Δρυλλεράκη. Επίσης με βάση την υπουργική απόφαση 19891/Β.1100/15-6-98 την θέση του μέλους του ΔΣ κατέλαβε ο κος Σ. Κουνιάκης, αντικαθιστώντας τον κο Ε. Ξανθάκη.

# ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

## 1. ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

Το 1998 συνεχίστηκε η σταθερή βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας. Το πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της χώρας εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 3,5% το 1998 έναντι 3,2% το 1997 (Πίνακας 1). Οι ρυθμοί ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας κατά τη διετία 1997-98 είναι οι υψηλότεροι της τελευταίας δεκαετίας και ξεπερνούν το μέσο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της Ευρωπαϊκής Ένωσης (2,7% το 1997 και 2,8% το 1998).

Κατά τη διάρκεια του 1998 η επενδυτική δραστηριότητα συνέχισε την ανοδική πορεία των προηγούμενων ετών, συμβάλλοντας σταθερά στη διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής της χώρας. Ιδιαίτερα σημαντική ήταν η συμβολή των δημοσίων επενδύσεων, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 13,7% το 1998 έναντι 7,2% το 1997. Οι ιδιωτικές επενδύσεις σημείωσαν επίσης αύξηση κατά 8,4% το 1998 έναντι 10,5% το 1997. Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των πραγματικών εισοδημάτων οδήγησε σε πτώση του ρυθμού αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης από 2,5% το 1997 σε 1,8% το 1998, ενώ η δημόσια κατανάλωση σημείωσε πτώση κατά 0,6%. Έτσι, κατά το 1998, για πρώτη φορά κατά την τελευταία τετραετία, η καθαρή εγχώρια ζήτηση επιβραδύνθηκε σε σχέση προς το ΑΕΠ, προσεγγίζοντας το 3,3%. Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας που ακολούθησε την αναπροσαρμογή της ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ECU το Μάρτιο του 1998, εκτιμάται ότι οδήγησε σε αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά 7,1% έναντι 5,3% το 1997, ενώ παράλληλα οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν μόνο κατά 4,9% έναντι 5,4% το 1997.

Η θετική πορεία των μακροοικονομικών μεγεθών και η συνακόλουθη βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος αντανακλάται επίσης στην πορεία του γενικού δείκτη βιομηχανικής παραγωγής, ο οποίος στην περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου παρουσίασε αύξηση 6,9%, η οποία αποτελεί τη μεγαλύτερη αύξηση του δείκτη κατά την τελευταία δεκαετία. Ωστόσο, η επιτάχυνση των επενδύσεων και της ανάπτυξης κατά το 1998 συνοδεύτηκε από οριακή μόνο μείωση του ποσοστού ανεργίας από 10,3% το 1997 σε 10,1% το 1998.

Κατά το 1998 συνεχίστηκε η περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Η μέση ετήσια αύξηση του Γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή το 1998 ήταν 4,8%, έναντι 5,5% το 1997. Αξίζει να σημειωθεί ότι η μείωση αυτή έχει επιτευχθεί σ' ένα έτος κατά το οποίο έπρεπε να απορροφηθούν οι πληθωριστικές συνέπειες της αναπροσαρμογής της ισοτιμίας της δραχμής. Η πτώση του πληθωρισμού ήταν το αποτέλεσμα κυρίως της συγκράτησης του ρυθμού αύξησης της συνολικής ζήτησης, που οφείλεται αφενός στη σημαντική υποχώρηση του ρυθμού αύξησης του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε 2,9% το 1998 έναντι 7,1% το 1997, και αφετέρου στην αυστηρή νομισματική πολιτική. Κατά το 12μηνο Νοέμβριος '97 – Νοέμβριος '98, ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) διαμορφώθηκε σε 2,6% έναντι πρόβλεψης 6-9% για το 1998. Η επιβράδυνση αυτή αποδίδεται από την Τράπεζα της Ελλάδος στην υποκατάσταση στοιχείων που περιλαμβάνονται στο M3 με τοποθετήσεις σε παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα μικρής κυρίως διάρκειας, με τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου διάρκειας μεγαλύτερης του έτους και με καταθέσεις σε συνάλλαγμα. Ο ευρύτερος δείκτης ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας (M4), ο οποίος περιλαμβάνει και τις επενδύσεις σε βραχυπρόθεσμους τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου, παρουσίασε την περίοδο Νοεμβρίου '97 - Νοεμβρίου '98 αύξηση κατά 1,0% έναντι μείωσης κατά 1,6% στο τέλος του 1997.

Τα ονομαστικά επιτόκια ακολούθησαν την πτωτική πορεία του πληθωρισμού. Το Δεκέμβριο του 1998 το επιτόκιο των εντόκων γραμματίων ετήσιας διάρκειας ήταν 10,3% έναντι 11,4% την ίδια περίοδο του 1997. Ας σημειωθεί ότι, έπειτα από την ένταξη της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών και παρά την πρόσφατη διεθνή χρηματοοικονομική αναταραχή (Αύγουστος 1998), το μέσο επιτόκιο των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου δεκαετούς διάρκειας υποχώρησε το Δεκέμβριο του 1998 στο 6,9% από 11,2% που ήταν την ίδια περίοδο του προηγούμενου έτους.

Η υποχώρηση του πληθωρισμού κατά το 1998 ενισχύθηκε επίσης από τη σημαντική μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης, το οποίο εκτιμάται ότι το 1998 ήταν μόλις 2,2% του ΑΕΠ, έναντι 4% το 1997 και 7,5% το 1996. Παράλληλα, το πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης αυξάνεται διαχρονικά, ανερχόμενο σε 6,9% επί του ΑΕΠ το 1998 έναντι 5,7% το 1997 και 4,5% το 1996. Η δημοσιονομική προσαρμογή που σημειώθηκε κατά το 1998 συνέβαλε στη μείωση του δημοσίου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ. Έτσι, κατά το 1998, παρά τη σημαντική επίπτωση που είχε στο δημόσιο χρέος η αναπροσαρμογή της ισοτιμίας της

δραχμής και η ρωσική κρίση, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ μειώθηκε κατά τέσσερις ποσοστιαίες μονάδες, από 109,5% το 1997 σε 105,5% το 1998.

Η σημαντικότερη συναλλαγματική εξέλιξη το 1998 ήταν η συμμετοχή της δραχμής από τις 16 Μαρτίου στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η αναπροσαρμογή της κεντρικής ισοτιμίας της κατά 14,1% έναντι του ECU στις 357 δραχμές ανά ECU. Την είσοδο της δραχμής στο ΜΣΙ ακολούθησε σημαντική εισροή κεφαλαίων για τοποθετήσεις στην ελληνική κεφαλαιαγορά, κυρίως σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου και μετοχικούς τίτλους, με αποτέλεσμα η δραχμή να ανατιμηθεί ως προς τη νέα κεντρική της ισοτιμία. Σε μέσα ετήσια επίπεδα, ο δείκτης της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας που καταρτίζει η Τράπεζα της Ελλάδος υποχώρησε το 1998 κατά 5,9% έναντι υποχώρησης 1,9% το 1997. Τέλος, το 1998 εκτιμάται ότι το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου ανήλθε σε 12,8% του ΑΕΠ έναντι 12,3% το 1997, ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 2,9% του ΑΕΠ έναντι 2,6% το 1997.

Κατά το 1998 η ελληνική οικονομία επέδειξε αξιοσημείωτη αντοχή στις πιέσεις που ασκήθηκαν κατά τη διάρκεια της διεθνούς χρηματοοικονομικής αναταραχής, που άρχισε τον Αύγουστο από τη Ρωσία. Παρά τις παροδικές δυσμενείς επιπτώσεις που είχε η αναταραχή αυτή στα επιτόκια και στην εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους, η βελτίωση των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών συνεχίστηκε.

Αποτέλεσμα των παραπάνω θετικών μακροοικονομικών εξελίξεων ήταν η αναβάθμιση κατά την τελευταία διετία του διεθνούς επιπέδου πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας από τους επενδυτικούς οίκους του εξωτερικού και η συνεχής αύξηση του επενδυτικού ενδιαφέροντος προς την Ελλάδα.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 1.

### Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας, 1995-98

	1995	1996	1997	1998
<b>Συνολική Δαπάνη &amp; ΑΕΠ</b> (ποσοστό μεταβολής έναντι προηγούμενου έτους σε σταθερές τιμές)				
Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν	2,1	2,4	3,2	3,5
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,7	1,9	2,5	1,8
Δημόσια Κατανάλωση	5,6	1,0	-0,4	-0,6
Ιδιωτικές Επενδύσεις	2,0	9,9	10,5	8,4
Δημόσιες Επενδύσεις	10,9	5,9	7,0	13,7
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	3,9	2,9	3,4	3,3
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	0,5	3,0	5,3	7,1
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	9,2	4,9	5,4	4,9
<b>Παραγωγή-Απασχόληση</b> (ποσοστό ετήσιας μεταβολής)				
Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής	1,8	1,2	1,1	6,9 <sup>(1)</sup>
Ονομαστικό Κόστος Εργασίας ανά Μονάδα Προϊόντος	11,6	10,6	7,1	2,9
Μέσος Πραγματικός Μισθός	3,7	3,3	5,2	1,5
Ποσοστό Ανεργίας	10,0	10,3	10,3	10,1
<b>Τιμές &amp; Νομισματικά Μεγέθη</b> (ποσοστό μέσης ετήσιας μεταβολής)				
Πληθωρισμός (Γ.Δ.Τ.Κ.)	8,9	8,2	5,5	4,8
Πληθωρισμός (Γ.Δ.Τ.Κ., % μεταβολής Δεκ./Δεκ.-1)	7,9	7,3	4,7	3,9
M3	10,3	9,3	9,6	5,6 <sup>(2)</sup>
M4	8,2	12,0	-1,6	1,0 <sup>(2)</sup>
Συνολική Πιστωτική Επέκταση	7,9	5,9	9,7	10,2 <sup>(2)</sup>
Καταθέσεις σε Εμπορ. Τράπεζες & Πιστωτ. Οργ/μούς	14,7	14,2	9,8	-2,5 <sup>(3)</sup>
Χρημ/ση Ιδιωτ. Τομέα από Εμπορ. Τράπ. & Πιστωτ. Οργ/σμούς	22,0	17,0	15,3	13,9 <sup>(2)</sup>
Μέσο Ετήσιο Επιτόκιο Εντόκων Γραμματίων	14,2	11,2	11,4	10,3 <sup>(4)</sup>
<b>Δημόσιος Τομέας</b> (% στο ΑΕΠ)				
Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης	-10,6	-7,5	-4,0	-2,2
Πρωτογενές Πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης	2,3	4,5	5,7	6,9
Δημόσιο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης	110,1	112,2	109,5	105,5
<b>Εξωτερικές Συναλλαγές</b>				
Δείκτης Σταθμισμένης Συναλλ. Ισοτιμίας (% ετήσιας μεταβ.)	-3,5	-1,1	-1,9	-5,9
Εμπορικό Ισοζύγιο (% επί του ΑΕΠ)	-12,8	-12,6	-12,3	-12,8
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% επί του ΑΕΠ)	-2,4	-2,6	-2,6	-2,9

Πηγές: ΥΠ.ΕΘ.Ο.: Δ/νση Μακροοικονομικής Ανάλυσης, Εξαμηνιαία Έκθεση, Δεκέμβριος 1998.

Τράπεζα της Ελλάδος: Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Ιανουάριος 1999.

Σημειώσεις: <sup>(1)</sup> Ιαν. – Οκτ. 98, <sup>(2)</sup> Νοέμβ. 97 – Νοέμβ. 98, <sup>(3)</sup> Οκτ. 97- Οκτ. 98, <sup>(4)</sup> Δεκ. 98.

## 2. Η ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

### Γενική Ανασκόπηση

Σε συνέχεια της εντυπωσιακής ανοδικής πορείας του 1997, οι θετικές προσδοκίες για το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ σε συνδυασμό με τις επίσης θετικές εξελίξεις στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων συνέβαλαν στη διατήρηση της έντονης δραστηριότητας κατά το 1998 στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου.

Κατά το πρώτο τρίμηνο του 1998 το ασφάλιστρο κατά του κινδύνου υποτίμησης της δραχμής συνέβαλε στη διατήρηση των ονομαστικών και των πραγματικών επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα και στην περιορισμένη άνοδο του γενικού δείκτη τιμών στο ΧΑΑ. Ωστόσο, αμέσως μετά την αναπροσαρμογή της ισοτιμίας της δραχμής, η δραστηριότητα στο ΧΑΑ σημείωσε ραγδαία άνοδο, με το γενικό δείκτη τιμών να αυξάνει κατά 25% την πρώτη μόνο εβδομάδα.

Η ένταξη της δραχμής στο ΜΣΙ της Ευρωπαϊκής Ένωσης ταυτόχρονα με την αναπροσαρμογή της ισοτιμίας της συνέβαλε αποφασιστικά στη βελτίωση των βασικών μεγεθών και της διεθνούς εικόνας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Η συνεχιζόμενη αποκλιμάκωση των επιτοκίων ενέτεινε το επενδυτικό ενδιαφέρον προς τα Ελληνικά ομόλογα και μετοχές, καθώς αυξήθηκε η παρούσα αξία της προσδοκώμενης κερδοφορίας των επιχειρήσεων. Παράλληλα η πιθανότητα πλήρους ένταξης της χώρας στην Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση ενισχύθηκε αποφασιστικά, με αποτέλεσμα την προσέλκυση πολλών ξένων θεσμικών επενδυτών στην ελληνική κεφαλαιαγορά. Η ένταξη της χώρας στο ΜΣΙ αποτέλεσε το πρώτο βήμα μιας διαδικασίας διεθνούς αναθεώρησης της σημασίας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς που θα έχει ως αποτέλεσμα τη μετάταξή της από την κατηγορία των αναδυόμενων σε αυτή των ανεπτυγμένων κεφαλαιαγορών. Η εξέλιξη αυτή ενισχύθηκε περαιτέρω από την αποτελεσματικότητα της πολιτικής περιορισμού των πληθωριστικών πιέσεων που αναπόφευκτα συνόδευσαν την αναπροσαρμογή της ισοτιμίας της δραχμής.

Η διαμόρφωση ευνοϊκού κλίματος στην ελληνική κεφαλαιαγορά οφείλεται κατά μεγάλο μέρος στην αποφασιστική πολιτική μετοχοποιήσεων και ιδιωτικοποιήσεων επιχειρήσεων του Ελληνικού Δημοσίου, που έχει ανακοινωθεί και υλοποιείται. Παράλληλα, διευρύνεται σημαντικά και η ιδιωτική προσφορά τίτλων, με τη στροφή νέων παραγωγικών τομέων και



εταιριών στην κεφαλαιαγορά προς άντληση επενδυτικών κεφαλαίων, με αποτέλεσμα τη διεύρυνση των επενδυτικών επιλογών των επενδυτών.

Το 1998 χαρακτηρίστηκε από την επιτυχή αποκρατικοποίηση σημαντικών επιχειρήσεων και οργανισμών του Ελληνικού Δημοσίου. Τα έσοδα του Δημοσίου από τις μετοχοποιήσεις και ιδιωτικοποιήσεις κατά το 1998 υπερέβησαν το 1 τρις δρχ, ενώ τα έσοδα που αποκόμισαν οι επιχειρήσεις και οι οργανισμοί που ιδιωτικοποιήθηκαν καθώς και οι λοιποί πλην του Δημοσίου μέτοχοί τους προσέγγισαν τα 120 δις δρχ.

Η δυναμική των ιδιωτικοποιήσεων στην Ελλάδα είναι από τις εντονότερες στις χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ. Με βάση τα τελευταία στοιχεία του Οργανισμού, τα έσοδα του Ελληνικού Δημοσίου παρουσίασαν το 1997 αύξηση κατά 228% έναντι του 1996, ενώ για το 1998 η αύξηση εκτιμάται ότι ήταν μεγαλύτερη (Παράρτημα: Πίνακας Ι). Η δυναμική αυτή καθώς και οι αντίστοιχες τάσεις που παρατηρούνται στον τομέα των συγχωνεύσεων και εξαγορών επιβεβαιώνουν την έντονη και συστηματική προσπάθεια δομικού μετασχηματισμού της ελληνικής οικονομίας, με αποτέλεσμα τη σταδιακή προσέγγιση των μορφολογικών χαρακτηριστικών των κεφαλαιαγορών των ανεπτυγμένων χωρών.

Το 1998 υπήρξε, εν μέσω σημαντικών ανακατατάξεων και διακυμάνσεων, έτος σημαντικής ανόδου των τιμών των μετοχών στο ελληνικό Χρηματιστήριο με αποτέλεσμα την επίτευξη μιας από τις υψηλότερες αποδόσεις σε παγκόσμια κλίμακα. Η σταδιακή υποχώρηση της αβεβαιότητας των προηγούμενων ετών, η σταθερή βελτίωση του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας και του εποπτικού περιβάλλοντος της κεφαλαιαγοράς και η αύξηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών σχετικά με την μελλοντική πορεία των ελληνικών επιχειρήσεων σε συνδυασμό με τη μείωση των επιτοκίων, εμπέδωσαν αποφασιστικά την θετική εικόνα για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής κεφαλαιαγοράς σε εγχώριους και ξένους επενδυτές, οδηγώντας σε σημαντική αύξηση των κεφαλαιακών αποδόσεων καθώς επίσης και των νέων μετοχικών εκδόσεων.

Οι εξελίξεις αυτές συνέβαλαν στη διεύρυνση του ρόλου και του επιπέδου ρευστότητας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς κατά το 1998. Η συνολική αξία των συναλλαγών στο ΧΑΑ υπερδιπλασιάστηκε σε σχέση με το 1997, υπερβαίνοντας τα 18,5 τρις δρχ. Οι αθρόες τοποθετήσεις επενδυτικών κεφαλαίων συνέβαλαν στον υπερδιπλασιασμό της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο ΧΑΑ μετοχών, η οποία στο τέλος του έτους

προσέγγισε τα 22,8 τρις δρχ, γεγονός που αποτελεί σημαντική εξέλιξη για την κεφαλαιαγορά αλλά και την ελληνική οικονομία γενικότερα. Έτσι, κατά το 1998 η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων μετοχών υπερδιπλασιάστηκε ως ποσοστό επί του ΑΕΠ, ενώ αυξήθηκε ακόμη περισσότερο ως ποσοστό του συνολικού επιπέδου ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας (M4) καθώς και της συνολικής αξίας των ιδιωτικών καταθέσεων και των repos.

Κατά το 1998 οι διαρθρωτικές αλλαγές στο ΧΑΑ και την κεφαλαιαγορά γενικότερα καθώς και η σημαντική αύξηση του Επικουρικού Κεφαλαίου και του Κοινού Συνεγγυητικού Κεφαλαίου συνέβαλαν στην περαιτέρω μείωση του κόστους συναλλαγών και στην σημαντική ενίσχυση της ασφάλειας του συστήματος συναλλαγών.

Κατά τη διάρκεια της διεθνούς κρίσης του Οκτωβρίου ο δείκτης του ελληνικού χρηματιστηρίου σημείωσε πτώση κατά 24%. Στην πτώση αυτή συνέβαλαν και άλλοι παράγοντες, όπως η αναβολή της πώλησης της Ιονικής Τράπεζας (στην αρχή της κρίσης) και η προσωρινή αναζωπύρωση του πληθωρισμού ως αποτέλεσμα της αναπροσαρμογής της ισοτιμίας της δραχμής. Λόγω της εξομάλυνσης της διεθνούς αναταραχής κατά το τελευταίο δίμηνο του 1998, στην οποία συνέβαλε αποφασιστικά η αποτελεσματική λειτουργία των συστημάτων ασφαλείας των διεθνών κεφαλαιαγορών, η καθοδική πορεία του ΧΑΑ της περιόδου Αυγούστου-Οκτωβρίου αντιστράφηκε με αποτέλεσμα ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑΑ να εμφανίσει ταχεία και θεαματική άνοδο, κλείνοντας στο τέλος του έτους στις 2737 μονάδες, επίπεδο που είναι αυξημένο κατά 84,7% έναντι του 1997. Έτσι, παρά τις εποχιακές απώλειες, η ετήσια απόδοση του Γενικού Δείκτη Τιμών ήταν ιδιαίτερα υψηλή, υπερβαίνοντας κατά πολύ τη μέση απόδοση της Ευρωπαϊκής Ένωσης (25,3%), των Σκανδιναβικών Χωρών (19,1%), των χωρών της Ασίας (2,7%), των χωρών της Βορείου Αμερικής (29,5%) και του Παγκόσμιου Δείκτη (28,1%) που καταρτίζουν οι *Financial Times*.

Η συνεχιζόμενη βελτίωση και ο εκσυγχρονισμός του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας καθώς και η αυστηρότητα του εποπτικού περιβάλλοντος της κεφαλαιαγοράς συνέβαλαν επίσης στη διατήρηση του υψηλού επιπέδου εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων προς την αναπτυξιακή πορεία της κεφαλαιαγοράς και στην ισχυροποίηση της μετοχικής τους βάσης μέσω του ΧΑΑ, δημιουργώντας θετικές προϋποθέσεις και για την μεταρρύθμιση των συστημάτων εταιρικής διοίκησής τους (corporate governance).

Στη διαδικασία ωρίμανσης και διεύρυνσης της κεφαλαιαγοράς, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων αποτελούν βασικό μηχανισμό βελτίωσης της αποδοτικότητάς τους και, κατά συνέπεια, αποτελούν βασικό στόχο οικονομικής πολιτικής. Η διαδικασία των συγχωνεύσεων και εξαγορών έχει ευρύτερες συνέπειες για την αναδιοργάνωση της συνολικής παραγωγικής δομής της οικονομίας και είναι δυνατόν να οδηγήσει είτε σε αύξηση της συγκέντρωσης της επιχειρηματικής δραστηριότητας είτε σε ενδυνάμωση της εθνικής ανταγωνιστικότητας.

Η πολιτική των συγχωνεύσεων και εξαγορών, για να εγγυηθεί τη βελτίωση της αποδοτικότητας και της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων, προϋποθέτει την αποτελεσματική λειτουργία της κεφαλαιαγοράς. Ακόμη, ο μηχανισμός συγχωνεύσεων και εξαγορών θα είναι αποτελεσματικός αν συνοδευτεί από τον αναγκαίο μετασχηματισμό των συστημάτων διοίκησης των επιχειρήσεων. Η διαδικασία σταδιακής αλλαγής της δομής των συστημάτων εταιρικής διοίκησης έχει ήδη δρομολογηθεί στην ελληνική οικονομία.

Εντός του 1998 άρχισαν στην Ελλάδα οι διαδικασίες για την απελευθέρωση της διαχείρισης των κεφαλαίων των ασφαλιστικών ταμείων, η οποία εκτιμάται ότι θα οδηγήσει στην επένδυση τους μερικώς στην κεφαλαιαγορά. Η επένδυση μέρους του ενεργητικού των ασφαλιστικών ταμείων, το οποίο υπερβαίνει τα 3 τρις δρχ στο ΧΑΑ, αναμένεται να επιφέρει μεγάλη βελτίωση του επιπέδου ρευστότητας της κεφαλαιαγοράς. Πρέπει όμως αυτή η κίνηση κεφαλαίων προς την κεφαλαιαγορά να υλοποιηθεί σταδιακά και με τρόπους που θα εξασφαλίζουν την ομαλότητα της αγοράς.

Η έντονη χρηματιστηριακή δραστηριότητα κατά το 1998 χαρακτηρίστηκε από την ομαλή λειτουργία της αγοράς και όλων των συστημάτων που την υποστηρίζουν. Κατά το 1998 συνεχίστηκε σταθερά η προσπάθεια εκσυγχρονισμού του θεσμικού πλαισίου της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, με κύριο άξονα την προστασία του επενδυτικού κοινού. Η ανάπτυξη των διαδικασιών εποπτείας της κεφαλαιαγοράς κατά το 1998 συνοδεύτηκε από την έμφαση στη θέσπιση κανόνων δεοντολογίας και κανονισμών στην κεφαλαιαγορά. Έτσι, προστέθηκε μια νέα σημαντική διάσταση στην προσπάθεια βελτίωσης των όρων εποπτείας της κεφαλαιαγοράς, που άρχισε το 1997, με κύριους στόχους την εδραίωση της αξιοπιστίας του χρηματιστηριακού συστήματος, τη διασφάλιση της διαφάνειας και την προώθηση της ταχύτητας του συστήματος συναλλαγών, σε υλικό και απούλοποιημένο περιβάλλον. Οι βελτιώσεις στο ρυθμιστικό–εποπτικό οικοδόμημα της κεφαλαιαγοράς έπαιξαν ουσιαστικό ρόλο στην παγίωση του

κλίματος εμπιστοσύνης στο θεσμό και συνέβαλαν ουσιαστικά στη θεαματική ενίσχυση των χρηματιστηριακών επενδύσεων κατά το 1998.

## Οι Εξελίξεις στη Χρηματιστηριακή Αγορά

### Ο Γενικός Δείκτης Τιμών στο ΧΑΑ

Οι θετικές εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά κατά το 1998 αποτυπώνονται στην πορεία του Γενικού Δείκτη Τιμών στο ΧΑΑ, της συνολικής αξίας συναλλαγών και της χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων εταιρειών. Έτσι, κατά το 1998, η απόδοση του Γενικού Δείκτη ανήλθε σε 84,7% έναντι 58,7% το 1997 και 33,2% την τελευταία τετραετία (Πίνακας 2). Η επίδοση αυτή αποτελεί την υψηλότερη μεταξύ των χωρών-μελών του ΟΟΣΑ (Παράρτημα: Πίνακας II). Κατά το 1998, η μέση τιμή του Γενικού Δείκτη Τιμών ήταν 2167 μονάδες, ενώ στη συνεδρίαση της 21<sup>ης</sup> Ιουλίου ο Δείκτης έκλεισε στις 2825 μονάδες, τιμή που αντιστοιχεί στο υψηλότερο επίπεδο του έτους. Η μέση τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων του Δείκτη κατά το 1998 ήταν 2,51%, ενώ η μέση διαφορά μεταξύ ελάχιστης και μέγιστης ημερήσιας τιμής του ήταν της τάξεως των 37,4 μονάδων.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 2.

### Μέση Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή του Γενικού Δείκτη Τιμών στο ΧΑΑ, 1984-98

Ετος	Έτος Τοποθέτησης													
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	
1987	162,3%													
1988	64,1%	2,6%												
1989	64,2%	29,9%	64,3%											
1990	73,1%	50,7%	82,6%	102,9%										
1991	50,8%	31,3%	42,5%	32,8%	-13,1%									
1992	36,5%	19,8%	24,5%	13,5%	-15,1%	-17,0%								
1993	37,4%	23,3%	27,9%	20,2%	0,9%	8,8%	42,6%							
1994	30,4%	18,0%	20,8%	13,6%	-1,7%	2,4%	13,7%	-9,4%						
1995	27,3%	16,3%	18,4%	12,2%	-0,4%	3,1%	10,8%	-2,3%	5,2%					
1996	24,6%	14,7%	16,3%	10,7%	0,0%	2,9%	8,6%	-0,9%	3,6%	2,1%				
1997	27,3%	18,4%	20,3%	15,7%	6,8%	10,6%	17,1%	11,5%	19,4%	27,2%	58,7%			
1998	31,3%	23,3%	25,6%	21,9%	14,4%	19,0%	26,4%	23,4%	33,2%	44,2%	71,3%	84,7%		

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθηση της Κεφαλαιαγοράς και Διεθνών Σχέσεων

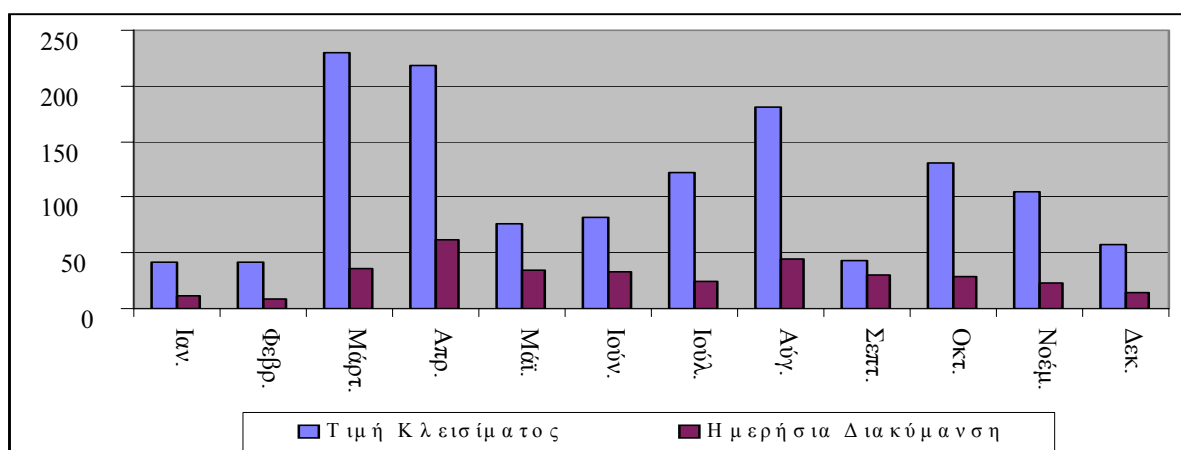
Τα αποτελέσματα προκύπτουν από την ακόλουθη σχέση:  $M.E.A. = (X_t / X_0)^{(1/t)} - 1$ , όπου M.E.A. είναι η μέση ετήσια απόδοση και  $X_0$  και  $X_t$  είναι οι τιμές του δείκτη στο αρχικό έτος-βάση 0 και στο έτος t.

Η αβεβαιότητα των επενδυτών σχετικά με τις επιπτώσεις της χρηματοοικονομικής κρίσης στα πραγματικά οικονομικά μεγέθη οδήγησε διεθνώς σε σημαντική αύξηση της διακύμανσης των τιμών των μετοχών κατά το 1998. Στην Ελλάδα, όπως δείχνουν τα Διαγράμματα 1 και 2, ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑΑ παρουσίασε έντονες διακυμάνσεις κατά την περίοδο Μαρτίου-Απριλίου, ως αποτέλεσμα της αναπροσαρμογής της ισοτιμίας της δραχμής, την περίοδο Αυγούστου-Σεπτεμβρίου ως αποτέλεσμα της νέας χρηματοοικονομικής αναταραχής και κατά την περίοδο Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου ως αποτέλεσμα της δυναμικής ανάκαμψης.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.

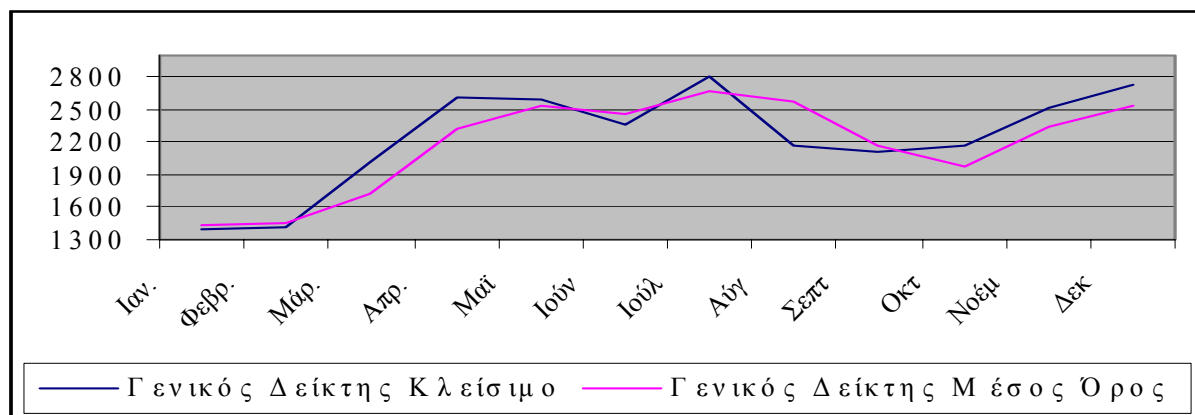
#### Η Μηνιαία Διακύμανση του Γενικού Δείκτη Τιμών στο ΧΑΑ, 1998

(μηνιαία τυπική απόκλιση της ημερήσιας τιμής κλεισίματος και της διαφοράς μεταξύ υψηλότερης και χαμηλότερης ημερήσιας τιμής)



## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.

### Μηνιαία Τιμή Κλεισίματος και Μέσος Όρος του Γενικού Δείκτη Τιμών στο ΧΑΑ, 1998



#### Οι Κλαδικοί Δείκτες Τιμών στο ΧΑΑ

Κατά το 1998, οι εξελίξεις στην πορεία των κλαδικών δεικτών στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ αναδεικνύουν τον τραπεζικό κλάδο ως τον δυναμικότερο, με εντυπωσιακή άνοδο του κλαδικού δείκτη κατά 152% (Πίνακες 3 και 4). Ακολούθησαν ο δείκτης των Διαφόρων Εταιρειών (92,1%), των Ασφαλειών (72,6%) και ο κλάδος των Εταιρειών Συμμετοχών (65,2%). Ωστόσο, σύμφωνα με το Διάγραμμα 3, οι κλάδοι αυτοί χαρακτηρίστηκαν από τις μεγαλύτερες διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του έτους. Ο κλαδικός δείκτης των Βιομηχανικών Εταιρειών ακολούθησε μια περισσότερο ομαλή πορεία ανόδου, χαρακτηριζόμενη από μικρότερες διακυμάνσεις. Τέλος, ο δείκτης της Παράλληλης Αγοράς σημείωσε κατά το 1998 εντυπωσιακή άνοδο κατά 164,8%. Στο Διάγραμμα 3 απεικονίζεται η μηνιαία διακύμανση των τιμών των επιμέρους κλαδικών δεικτών του ΧΑΑ.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 3.

#### Οι Δείκτες Τιμών στο ΧΑΑ των επι Μέρους Κλάδων και Συνολικά, 1998

Δείκτες Τιμών	Κλείσιμο 31/12/98	Κατώτατη Τιμή Έτους	Ανώτατη Τιμή Έτους	% Μεταβολή από 02/01/98
Γενικός	2737,6	1380,1	2825,5	84,7
Τραπεζών	5799,4	1956,1	5799,4	152,1
Ασφαλειών	1290,9	712,5	1291,7	72,6
Χρημ. Μίσθωσης	343,1	197,9	478,1	32,8
Επενδύσεων	876,5	565,5	925,1	46,4
Βιομηχανικές	1714,1	1162,8	2013,1	47,4
Διάφορες	1897,3	988,1	2019,9	92,1
Κατασκευών	502,2	346,4	610,9	10,4
Συμμετοχών	2156,0	1273,4	2520,8	65,2
Παράλληλη Αγορά	208,7	78,4	209,0	164,8
FTSE/ASE20	4159,0	755,2	4214,0	92,6

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

### ΠΙΝΑΚΑΣ 4.

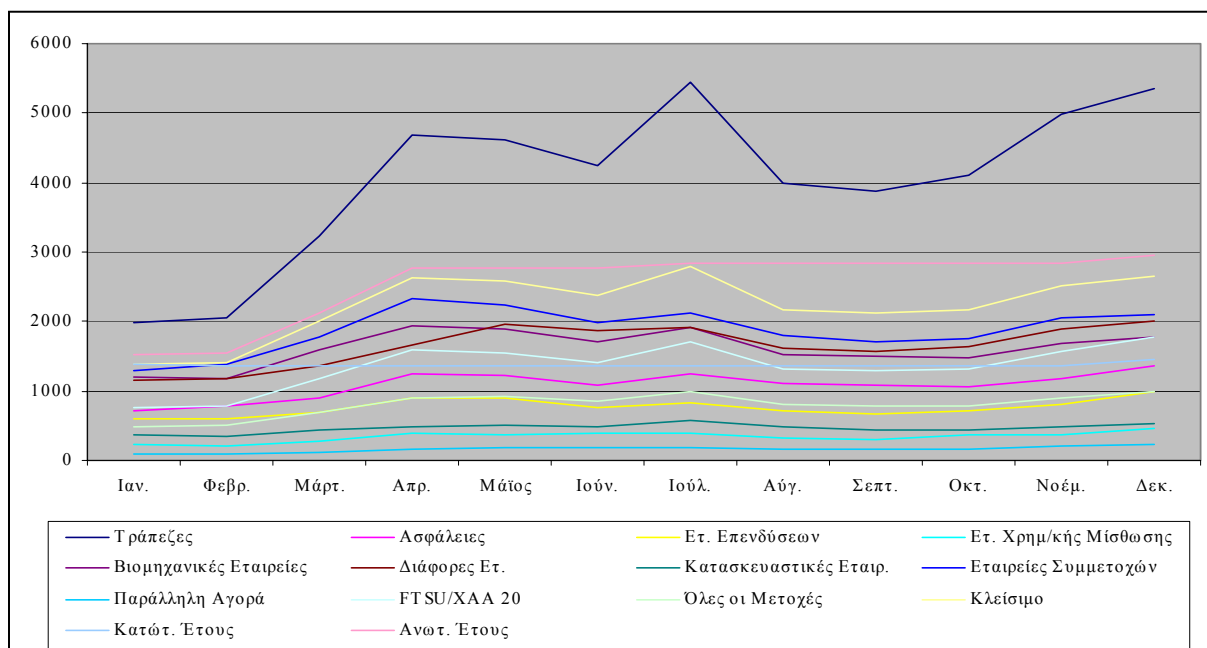
#### Μηνιαίοι Δείκτες Τιμών των επί Μέρους Κλάδων στο ΧΑΑ, 1998

	Τράπεζες	Ασφάλ.	Ετ. Επενδύσ	Ετ. Χρημικής Μίσθωσ	Βιομηχ. Εταιρ.	Διάφορ. Ετ.	Κατασκ. Εταιρ.	Εταιρ. Συμμετ.	Παράλλ. Αγορά	FTSU/ ΧΑΑ 20	Κλείσιμο ΓΔΤ	Κατώτ. Έτους	Ανωτ. Έτους
Ιαν.	1974	721	599	226	1205	1158	376	1294	86	761	1395	1374	1531
Φεβρ.	2056	777	602	214	1174	1174	353	1387	96	788	1419	1356	1542
Μάρτ.	3229	905	701	266	1592	1350	437	1783	112	1187	2006	1356	2117
Απρ.	4693	1249	903	393	1938	1650	474	2333	158	1590	2621	1356	2778
Μάιος	4621	1215	900	375	1897	1958	517	2246	186	1555	2591	1356	2778
Ιούν.	4249	1095	763	385	1697	1862	475	1980	179	1413	2365	1356	2778
Ιούλ.	5440	1244	838	390	1908	1914	577	2127	188	1715	2797	1356	2829
Αύγ.	3985	1105	704	330	1520	1624	486	1795	167	1312	2176	1356	2829
Σεπτ.	3869	1085	676	300	1503	1568	449	1710	165	1281	2121	1356	2829
Οκτ.	4118	1064	710	361	1485	1646	444	1751	172	1318	2163	1356	2829
Νοέμ.	4987	1177	816	359	1674	1883	492	2050	199	1560	2512	1356	2829
Δεκ.	5343	1356	987	456	1768	2003	542	2090	231	1768	2654	1456	2943

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.

#### Μηνιαίοι Δείκτες Τιμών των επι μέρους Κλάδων στο ΧΑΑ, 1998



#### Η Αξία Συναλλαγών στο ΧΑΑ

Οι εποχικές διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών κατά το 1998 επηρέασαν σημαντικά τον όγκο συναλλαγών στις περισσότερες διεθνείς κεφαλαιαγορές. Πιο συγκεκριμένα, ο καθημερινός όγκος συναλλαγών επηρεάστηκε σημαντικά από τις ευρύτερες εγχώριες και διεθνείς πολιτικές και κοινωνικές εξελίξεις αλλά και από οικονομικούς παράγοντες, όπως η λήψη διευρυσμένων αντισταθμιστικών θέσεων λόγω της λήξης συμβολαίων επί παραγώγων προϊόντων πριν από το τέλος του έτους, ιδιαίτερα στις ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές.

Σε παγκόσμια βάση, ο όγκος συναλλαγών χαρακτηρίστηκε από διευρυνόμενες συναλλαγές επί μετοχών των κλάδων τεχνολογίας και ιδιαίτερα αυτών των ηλεκτρονικών προηγμένης τεχνολογίας. Κατά το 1998 οι τέσσερις πρώτες μετοχές σε όγκο συναλλαγών που περιλαμβάνονται στον παγκόσμιο δείκτη FTSE της Standard & Poor, ανήκουν στον κλάδο αυτό. Επίσης μεγάλη άνοδο σε όγκο συναλλαγών παρουσίασαν οι κλάδοι ενέργειας, λόγω του σχετικά υψηλού επιπέδου του δολαρίου και της σημαντικής πτώσης της τιμής του πετρελαίου.

Ανάλογη πορεία ακολούθησε και ο όγκος συναλλαγών στο ΧΑΑ. Συνεχίζοντας την αλματώδη αύξηση του 1997, η συνολική αξία συναλλαγών στο ΧΑΑ ανήλθε κατά το 1998 στα 18,5 τρις



δρχ, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 218,8% σε σχέση με το 1997 (Πίνακας 5). Η συνολική αξία συναλλαγών των εισηγμένων στην Κύρια Αγορά μετοχών παρουσίασε αύξηση κατά 215,7% σε σχέση με το 1997, προσεγγίζοντας τα 17,5 τρις δρχ.

Έντονα ανοδικές τάσεις σημειώθηκαν επίσης και στις δραστηριότητες της Παράλληλης Αγοράς. Αν και η αξία συναλλαγών των εισηγμένων στην Παράλληλη Αγορά μετοχών είναι συγκριτικά περιορισμένη, αφού αποτελεί περίπου το 5,5% της συνολικής αξίας των συναλλαγών, υπερέβη το 1 τρις δρχ, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 284,6% το 1998, έναντι 51,8% το 1997 και 14,4% το 1996.

Ωστόσο, η αξία συναλλαγών κατά το 1998 συνοδεύτηκε από έντονες διακυμάνσεις. Η συνολική μηνιαία αξία των συναλλαγών ήταν χαμηλή κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου (περίπου 2,4% της συνολικής ετήσιας αξίας συναλλαγών), προσέγγισε το υψηλότερο επίπεδο του έτους τον Απρίλιο (12,9%), ακολούθησε φθίνουσα πορεία κατά την περίοδο Μαΐου-Οκτωβρίου, επανακάμπτοντας το Νοέμβριο (10,7%) και προσεγγίζοντας νέα ύψη τον Δεκέμβριο (12,7%).

Το 1998 αποτέλεσε επίσης έτος απογείωσης για το Χρηματιστηριακό Κέντρο Θεσσαλονίκης, οι συναλλαγές του οποίου προσέγγισαν τα 795 δις δρχ, σημειώνοντας αύξηση κατά 213,4% σε σχέση με το 1997.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 5.

### Η Αξία Συναλλαγών στο ΧΑΑ, 1990–98

Έτος	Κύρια Αγορά		Παράλληλη Αγορά		Γενικό Σύνολο	
	Ποσό (δισ δρχ)	% μεταβολής	Ποσό (δισ δρχ)	% μεταβολής	Ποσό (δισ δρχ)	% μεταβολής
1990	606,9		1,8		608,7	
1991	435,3	-28,3%	2,3	29,7%	437,6	-28,1%
1992	305,3	-29,9%	2,4	-10,1%	307,3	-29,8%
1993	624,3	104,5%	12,8	526,5%	637,1	107,3%
1994	1225,6	96,3%	35,8	180,1%	1262,1	98,1%
1995	1257,7	2,6%	150,8	321,3%	1408,5	11,6%
1996	1817,6	44,5%	172,4	14,4%	1990,1	41,3%
1997	5540,3	204,8%	261,7	51,8%	5802,1	191,6%
1998	17490,8	215,7%	1006,6	284,6%	18497,4	218,8%

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

### *Ο Λόγος Τιμής προς Κέρδη (P/E)*

Η μέση αποτίμηση των εισηγμένων εταιριών, όπως παρουσιάζεται από το λόγο τιμής προς κέρδη (P/E), παρουσίασε άνοδο σε σχέση με το 1997. Μεταξύ των διαφόρων κλάδων, τη μεγαλύτερη άνοδο στο λόγο P/E κατά το 1998 παρουσίασαν οι Τράπεζες, ακολουθούμενες από τον ευρύτερο βιομηχανικό κλάδο, με κύριους πρωταγωνιστές τις εταιρείες φαρμάκων και καλλυντικών, τις βιομηχανίες συσκευασίας και χάρτου, τις βιομηχανίες ξύλου και τις βιομηχανίες χημικών προϊόντων. Η άνοδος του λόγου στον βιομηχανικό κλάδο ήταν αναμενόμενη με δεδομένη την υψηλή κερδοφορία του κατά το 1998. Κατά το 1998 μεγαλύτερη μείωση σημείωσε ο λόγος P/E των κλάδων των Εταιρειών Συμμετοχών, των Ασφαλειών και των Διαφόρων Εταιρειών.

### *Κέρδη και Μερίσματα των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών*

Οι συνεχώς αυξανόμενες τιμές των εισηγμένων στο ΧΑΑ μετοχών αντανακλούν κυρίως την αυξανόμενη κερδοφορία που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια, η οποία σε συνδυασμό με την προοπτική ένταξης της ζώρας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση της Ευρώπης παγιώνει θετικές προσδοκίες για την εξέλιξη της κερδοφορίας και στο μέλλον. Τα καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιρειών με βάση τους ισολογισμούς του 1997 ανήλθαν το ποσό των 730 δις δρχ, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 47,8% σε σχέση με το 1996, ενώ αντιπροσωπεύουν πενταπλασιασμό των κερδών σε σχέση με το 1991 (Πίνακας 6). Βεβαίως, η διόγκωση των κερδών οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην εισαγωγή νέων επιχειρήσεων στο ΧΑΑ, μεταξύ των οποίων και ο Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος ΑΕ (ΟΤΕ), τα καθαρά κέρδη του οποίου το 1996 ανήλθαν σε 147,9 δις και το 1997 σε 178,3 δις δρχ.

Τα διανεμηθέντα μερίσματα από τα κέρδη του 1997 ανήλθαν σε 344 δις δρχ, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 37,8% σε σχέση με το 1996. Τα μερίσματα αντιστοιχούν σε ποσοστό 47,1% των συνολικών κερδών του έτους, έναντι ποσοστού 50,5% το 1996.

Σύμφωνα με όλες τις ενδείξεις, η τάση αύξησης των κερδών συνεχίστηκε κατά το 1998 και εκτιμάται ότι αυξημένα θα είναι επίσης τα μερίσματα που θα διανεμηθούν.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 6.

### Καθαρά Κέρδη και Διανεμηθέντα Μερίσματα των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών, 1990-97\*

Έτος	Καθαρά Κέρδη (εκατ. Δρχ)		Διανεμηθέντα Μερίσματα (εκατ. δρχ)		Ποσοστό Διανομής Κερδών
	Ποσό	% μεταβολή	Ποσό	% μεταβολή	
1990	155.356		93.688		60,3
1991	236.594	52,3%	127.489	36,1%	53,9
1992	179.999	-23,9%	89.147	-30,1%	49,5
1993	311.186	72,9%	120.343	35,0%	38,8
1994	347.249	11,6%	171.408	42,4%	49,3
1995	365.419	5,2%	193.628	13,0%	53,0
1996	494.445	35,3%	249.899	29,1%	50,5
1997	730.776	47,8%	344.286	37,8%	47,1

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθηση της Κεφαλαιαγοράς & Διεθνών Σχέσεων.

\* Τα κέρδη είναι μετά τους φόρους και αμοιβές των μελών του ΔΣ. Περιλαμβάνονται μόνο οι κερδοφόρες εταιρίες.

#### *Η Χρηματιστηριακή Αξία των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών*

Η θετική πορεία των χρηματιστηριακών εξελίξεων στην Ελλάδα αντανακλάται επίσης στην εξέλιξη της συνολικής κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων μετοχών, η οποία παρουσίασε εντυπωσιακή αύξηση τόσο ως απόλυτο μέγεθος όσο και ως ποσοστό του Ακαθάριστου Εγχωρίου Προϊόντος (Πίνακας 7).

Πράγματι, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων μετοχών ανήλθε στο τέλος του 1998 σε 22,8 τρις δρχ, ποσό που είναι αυξημένο κατά 132,8% σε σχέση με το 1997 και αντιστοιχεί σε αύξηση κατά 5,7 φορές της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας στην τριετία 1996-98. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην άνοδο των τιμών των μετοχών των εισηγμένων εταιριών, στην έκδοση νέων μετοχών από τις εισηγμένες εταιρίες και στην εισαγωγή νέων μεγάλων εταιριών στο ΧΑΑ, όπως ο ΟΤΕ το 1996, τα Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ και η Panafon Hellas ΑΕ το 1998. Η συμμετοχή του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού και ασφαλιστικού τομέα στη συνολική κεφαλαιοποίηση του ΧΑΑ είναι ιδιαίτερα σημαντική, προσεγγίζοντας το 38% περίπου της συνολικής κεφαλαιοποίησης του 1998. Η κεφαλαιοποίηση του ευρύτερου βιομηχανικού τομέα, αν και ως ποσοστό της συνολικής κεφαλαιοποίησης του ΧΑΑ σημείωσε πτώση, εν τούτοις σε απόλυτα μεγέθη εμφανίζει αύξηση κατά 70% περίπου κατά το 1998, προσεγγίζοντας τα 5,4 τρις δρχ στο τέλος του έτους. Με δεδομένη την υψηλή κερδοφορία του

βιομηχανικού κλάδου κατά την περίοδο 1997-98, τα μεγέθη αναδεικνύουν την ταχεία αναδιάρθρωση του κλάδου και την επίτευξη υψηλότερων επιπέδων παραγωγικότητας.

Οι τάσεις αυτές αντανακλούν τις βασικές εξελίξεις αναδιάρθρωσης στην ελληνική οικονομία, οι οποίες χαρακτηρίζονται από τη μεγάλη άνοδο του τριτογενούς τομέα (ιδιαίτερα των χρηματοπιστωτικών-ασφαλιστικών υπηρεσιών) σε σχέση με τον τομέα της μεταποίησης, καθώς και από τη διευρυνόμενη προσφυγή στην κεφαλαιαγορά προς άντληση επενδυτικών κεφαλαίων επιχειρήσεων που ανήκουν σε νέους τομείς για το ΧΑΑ, όπως οι κλάδοι των τηλεπικοινωνιών, υψηλής τεχνολογίας και ενέργειας.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 7.

#### Η Χρηματιστηριακή Αξία των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών, 1991-1998 (ποσά σε δισεκ. δρχ)

Έτος	Κύρια Αγορά			Σύνολο	Παράλληλη Αγορά	Γενικό Σύνολο	
	Χρηματοπιστ. Τομέας <sup>1</sup>	Βιομηχανία	Διάφοροι Κλάδοι			Αξία	% μεταβολής
Δεκ. 1991	1.137,1	949,9	249,5	2.336,5	18,7	2.355,2	
Δεκ. 1992	916,9	836,3	273,0	2.026,2	18,1	2.044,3	-13,2%
Δεκ. 1993	1.194,9	1.625,0	287,5	3.107,4	9,6	3.117,0	52,5%
Δεκ. 1994	1.230,3	1.882,4	381,0	3.493,7	84,1	3.577,8	14,8%
Δεκ. 1995	1.391,1	2.077,4	403,8	3.872,3	153,7	4.026,0	12,5%
Δεκ. 1996	1.669,1	1.940,6	2.143,2	5.752,9	191,9	5.944,8	47,7%
Δεκ. 1997	3.058,6	3.222,5	3.202,1	9.483,2	328,1	9.811,3	65,1%
Δεκ. 1998	8.712,9	5.404,6	7.744,0	21.861,5	977,2	22.838,7	132,8%

Πηγές: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθηση της κεφαλαιαγοράς και Διεθνών Σχέσεων

<sup>1</sup> Τράπεζες, Ασφάλειες, Εταιρίες επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, Εταιρίες χρηματοδοτικής Μίσθωσης

Η συνεχής διαδικασία ωρίμανσης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς αναδεικνύεται στην πορεία των χρηματιστηριακών μεγεθών σε σχέση με την πορεία των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών. Πράγματι, στο τέλος του 1998 η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιριών αντιστοιχούσε σε 64,3% του ΑΕΠ της χώρας, έναντι 31,7% το 1997 και 20% το 1996. Παράλληλα, η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών αντιστοιχούσε σε 93,1% του ευρύτερου δείκτη ρευστότητας (M4) της ελληνικής οικονομίας, ποσοστό που είναι κατά 2,4 περίπου φορές υψηλότερο σε σχέση με το 1997. Τέλος, η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων επιχειρήσεων στο τέλος του 1998 διαμορφώθηκε στο 122,1% της συνολικής αξίας των ιδιωτικών καταθέσεων και repos (Πίνακας 8).

## ΠΙΝΑΚΑΣ 8.

### Χρηματιστηριακή Αξία και Μακροοικονομικά Μεγέθη, 1991-98.

	Χρηματιστηριακή Αξία (% ΑΕΠ)		Χρηματιστηριακή Αξία (% Μ4)		Χρηματιστηριακή Αξία (% Ιδιωτ. Καταθ. & Repos)	
	Τιμή	% μεταβ.	Τιμή	% μεταβ.	Τιμή	% μεταβ.
Δεκ. 1990	18,46		22,14		29,54	
Δεκ. 1991	14,51	-21,4%	17,43	-21,3%	25,44	-13,9%
Δεκ. 1992	10,89	-24,9%	12,7	-27,1%	19,25	-24,3%
Δεκ. 1993	14,75	35,4%	16,79	32,2%	25,44	32,2%
Δεκ. 1994	14,92	1,2%	16,92	0,8%	27,6	8,5%
Δεκ. 1995	14,98	0,4%	17,59	4,0%	28,29	2,5%
Δεκ. 1996	20,02	33,6%	23,19	31,8%	38,46	35,9%
Δεκ. 1997	31,71	58,4%	38,91	67,8%	58,38	51,8%
Δεκ. 1998	64,27	102,7%	93,04	139,1%	122,13	109,2%

Η συνεχής τοποθέτηση επενδυτικών κεφαλαίων στην ελληνική κεφαλαιαγορά και η ραγδαία άνοδος της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο ελληνικό χρηματιστήριο εταιρειών αντανακλούν ασυνήθιστη επίδοση στο πλαίσιο των χωρών-μελών του ΟΟΣΑ. Η αύξηση της συνολικής κεφαλαιοποίησης τού ελληνικού χρηματιστηρίου ως ποσοστό επι του ΑΕΠ ήταν η έκτη καλύτερη του ΟΟΣΑ κατά το 1997, φθάνοντας το 74,1%, ενώ για το 1998 αναμένεται να είναι μεγαλύτερη. Βεβαίως, η συνολική κεφαλαιοποίηση τού ελληνικού χρηματιστηρίου ως ποσοστό επι του ΑΕΠ ήταν κατά το 1997 μικρότερη σε σχέση με την αντίστοιχη άλλων ανεπτυγμένων οικονομιών. Η διαφορά αυτή αντικατοπτρίζει κυρίως τη σχετική καθυστέρηση με την οποία οι ελληνικές επιχειρήσεις προσέφυγαν στην κεφαλαιαγορά προς άντληση επενδυτικών κεφαλαίων. Ήδη όμως, με τη σημαντική αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας στο ΧΑΑ, ο δείκτης κεφαλαιοποίησης ως προς το ΑΕΠ προσεγγίζει τα επίπεδα πολλών ανεπτυγμένων χωρών.

### Νέες Εκδόσεις στην Κεφαλαιαγορά

#### *Δημόσιες Εγγραφές*

Σε συνθήκες σταθεροποίησης της οικονομίας και ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς όλο και περισσότερες επιχειρήσεις τείνουν να ικανοποιούν τις ανάγκες τους για επενδυτικά κεφάλαια όχι μόνο μέσω τραπεζικού δανεισμού αλλά και μέσω προσφυγής στην κεφαλαιαγορά. Κατά το 1998 η προσφορά νέων τίτλων στην ελληνική κεφαλαιαγορά παρουσίασε έντονα ανοδικές

τάσεις, τόσο σε αριθμό νέων εκδόσεων όσο και σε ύψος αντληθέντων κεφαλαίων. Σε αυτό συνέτεινε αποφασιστικά η στροφή του επενδυτικού κοινού προς τους μετοχικούς τίτλους και η αυξημένη ρευστότητα.

Οι σημαντικές αυξήσεις στις κεφαλαιακές αποδόσεις κατά το 1997 και το πρώτο εξάμηνο του 1998 εμπέδωσαν θετικό κλίμα εμπιστοσύνης στους επενδυτές με αποτέλεσμα τη μαζική εισροή εγχωρίων και αλλοδαπών κεφαλαίων, που συνέτειναν στην επιτάχυνση των εξελίξεων στην κεφαλαιαγορά καθώς διευρύνθηκε η εισαγωγή νέων επιχειρήσεων στο ΧΑΑ. Η προσέλευση νέων επιχειρήσεων στο ΧΑΑ ενισχύθηκε από την αυξημένη ζήτηση μετοχικών τίτλων ως αποτέλεσμα της προσδοκίας σημαντικών υπεραξιών από την αύξηση της τιμής των μετοχών των νεοεισαγόμενων εταιριών μετά την έναρξη της διαπραγμάτευσής τους. Όπως προκύπτει από τα στοιχεία των τελευταίων ετών, η τιμή των μετοχών των νεοεισαγόμενων εταιριών υπερβαίνει σημαντικά την τιμή εισαγωγής τους. Για το 1998 η μέση απόδοση των μετοχών των νεοεισαγόμενων στο ΧΑΑ εταιριών στο πρώτο τρίμηνο της διαπραγμάτευσής τους ανήλθε σε 97,3%. Ωστόσο, η μεγάλη διαφορά μεταξύ αρχικής τιμής εισαγωγής και τιμής διαπραγμάτευσης έχει και αρνητικές πλευρές, η σημασία των οποίων περιορίζεται εφόσον οι επιχειρήσεις εφαρμόσουν με συνέπεια τα επενδυτικά τους προγράμματα.

Η πτωτική πορεία του Γενικού Δείκτη Τιμών κατά την περίοδο Αυγούστου-Οκτωβρίου δεν ανέτρεψε τη δυναμική εισαγωγής νέων επιχειρήσεων στο ΧΑΑ. Επιπλέον, η ψήφιση του νόμου 2651/98 σχετικά με τα κριτήρια εισαγωγής των επιχειρήσεων στο ΧΑΑ αναμένεται να δώσει ακόμη μεγαλύτερη ορμή στη δυναμική αυτή. Με βάση τις νέες διατάξεις του νόμου, οι πρώτες εκτιμήσεις οδηγούν στο συμπέρασμα ότι περισσότερες από 150 επιχειρήσεις όλων των κλάδων της οικονομίας πληρούν τα κριτήρια εισαγωγής στο ΧΑΑ.

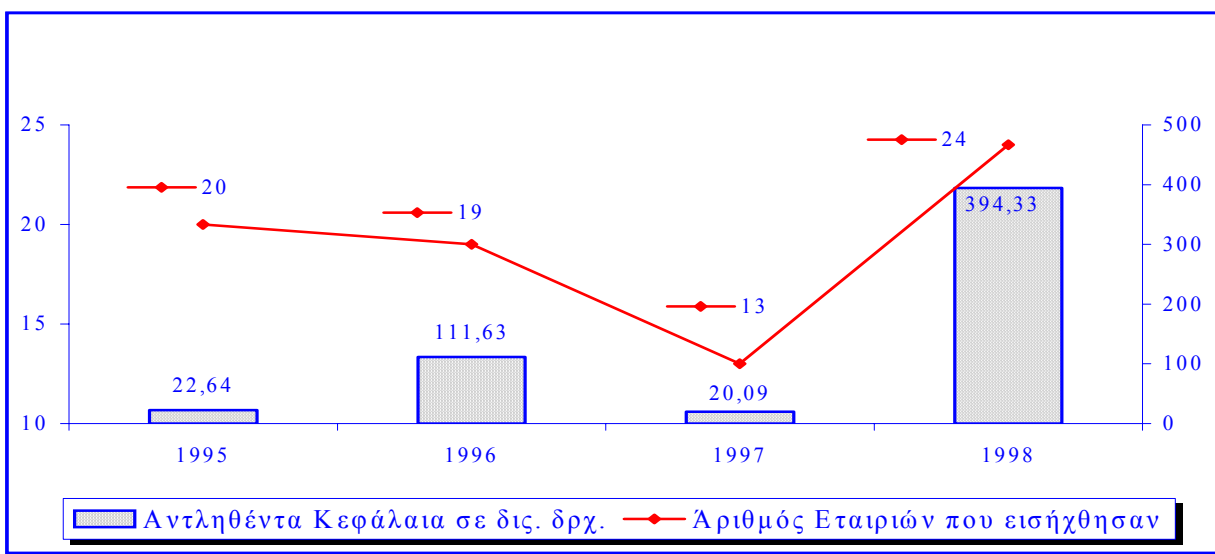
Η δραστηριότητα κατά το 1998 χαρακτηρίζεται από αύξηση τόσο του αριθμού των νέων εκδόσεων, οι οποίες ανήλθαν σε 30, όσο και του ύψους των αντληθέντων κεφαλαίων. Το συνολικό ύψος των αντληθέντων κεφαλαίων από την Κύρια και την Παράλληλη Αγορά καθώς και τις μετατάξεις εταιριών από την Παράλληλη στην Κύρια Αγορά ανήλθε στο ποσό των 417 δις δρχ. Είναι χαρακτηριστικό ότι τα 394 δις δρχ που συγκεντρώθηκαν από την Κύρια και την Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ αποτελούν το 72% του συνόλου για την τετραετία 1995-98. Παράλληλα η κεφαλαιοποίηση των νέων εταιριών συνέβαλε κατά 25% περίπου (3,3 τρις δρχ) στην κατά 13 τρις δρχ περίπου άνοδο της συνολικής κεφαλαιοποίησης του ΧΑΑ κατά το

1998. Στο έτος αυτό, αντλήθηκαν 307 δις δρχ απο την τρίτη μετοχοποίηση του ΟΤΕ, κατα την οποία διατέθηκαν παλαιές μετοχές του Δημοσίου.

Το μεγαλύτερο ποσοστό κεφαλαίων αντλήθηκε κατά το δεύτερο τρίμηνο του 1998, περίοδο που συμπίπτει με τη ραγδαία άνοδο της τιμής των μετοχών καθώς και κατά το τελευταίο τρίμηνο, κυρίως λόγω της δημόσιας εγγραφής της Panafon Hellas ΑΕ. Από τις 30 νέες εισαγωγές και μετατάξεις εταιρειών στο ΧΑΑ, οι ένδεκα αφορούσαν στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ, μέσω της οποίας αντλήθηκε ποσό 376,6 δις δρχ (ποσοστό 95,5% του συνόλου), 13 περιπτώσεις αφορούσαν στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ, μέσω των οποίων αντλήθηκε ποσό 17,8 δις δρχ. Τέλος, 5 δημόσιες εγγραφές αφορούσαν μετατάξεις επιχειρήσεων απο την Παράλληλη στην Κύρια Αγορά, μέσω των οποίων αντλήθηκε ποσό 22,8 δις δρχ.

#### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.

##### Δημόσιες Εγγραφές και Αντληθέντα Κεφάλαια από το ΧΑΑ, 1995-98



Με τις εισαγωγές στο ΧΑΑ των εταιριών Ελληνικά Πετρέλαια, Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη και Τεγόπουλος Εκδόσεις, δημιουργήθηκαν δύο νέοι κλάδοι στο ΧΑΑ, αυτοί της Ενέργειας και των Εκδόσεων, οι οποίοι συγκέντρωσαν το 22% και 6% των αντληθέντων κεφαλαίων αντίστοιχα. Υψηλή συμμετοχή ως ποσοστό επί του συνόλου συγκέντρωσε ακόμα ο κλάδος των Τηλεπικοινωνιών (49%) και της Εμπορικής Ναυτιλίας (9%), ο οποίος ενισχύθηκε με τις δύο μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου (Μινωϊκές Γραμμές και ΑΝΕΚ)

## ΠΙΝΑΚΑΣ 9.

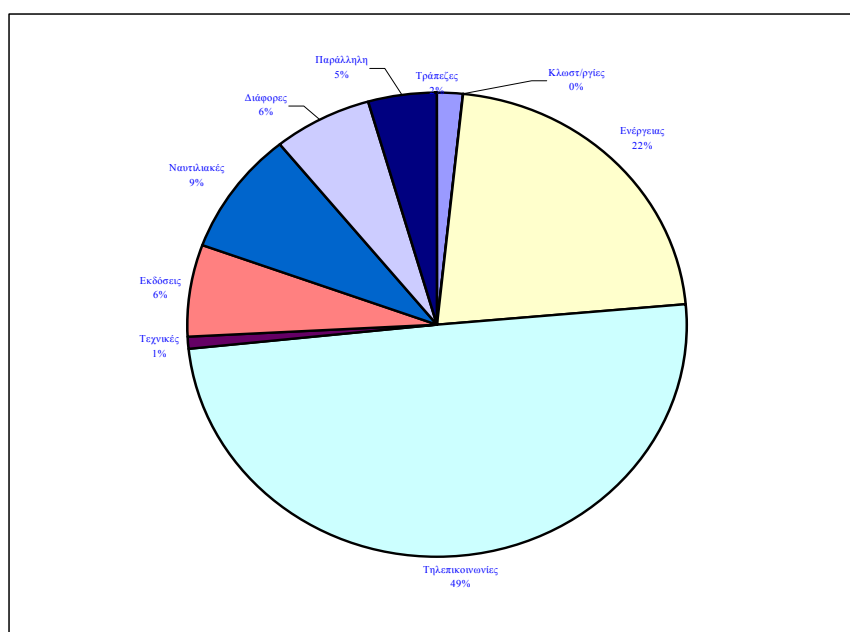
### Χρονική Κατανομή των Νέων Εισαγωγών στο ΧΑΑ, 1998 (εκτός ΟΤΕ)

Τρίμηνο	Αριθμός Εισαγωγών	Αντληθέντα Κεφάλαια (εκατ. δρχ.)	% επί του συνόλου
1 <sup>ο</sup>	3	24.998,5	6,9%
2 <sup>ο</sup>	4	103.043,9	13,8%
3 <sup>ο</sup>	11	36.325,3	37,9%
4 <sup>ο</sup>	12	252.737,3	41,4%
<b>Σύνολο</b>	<b>30</b>	<b>417.105,0</b>	<b>100,0%</b>

Πηγή: Ενημερωτικά Δελτία, Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Διεύθυνση μελετών, Παρακολούθηση της Κεφαλαιαγοράς & Διεθνών Σχέσεων

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5.

### Δημόσιες Εγγραφές 1998 ανα Κλάδο Δραστηριότητας



Κατά το 1998 παρατηρήθηκε έντονη στροφή προς την ιδιωτική τοποθέτηση ως αποτελεσματικό μέσο διάθεσης των μετοχών. Ωστόσο, το φαινόμενο αυτό οφείλεται στις δύο μεγάλες εκδόσεις των εταιρειών Ελληνικά Πετρέλαια και Panafon Hellas, οι μετοχές των οποίων διατέθηκαν σε μεγάλο βαθμό με τη μέθοδο του βιβλίου προσφορών (book building) προς εγχώριους και αλλοδαπούς θεσμικούς επενδυτές. Έτσι, από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων, ποσοστό 55,5%, δηλαδή 219 δις δρχ. προήλθε από ιδιωτική τοποθέτηση, ενώ ποσό



175 δις δρχ. συγκεντρώθηκε από ιδιώτες επενδυτές. Η διάθεση της πλειονότητας των μετοχών των εταιρειών ΟΤΕ, Ελληνικά Πετρέλαια και Panafon Hellas μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης συμβαδίζει με τη διεθνή πρακτική, σύμφωνα με την οποία η πλήρης απορρόφηση των μετοχών των επιχειρήσεων μεγάλης κεφαλαιοποίησης και συνεπώς η επιτυχή εισαγωγή τους στα χρηματιστήρια προϋποθέτει την προσέγγιση επενδυτικών φορέων μεγάλης κεφαλαιακής βάσης και απορροφητικής ικανότητας.

#### *Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών*

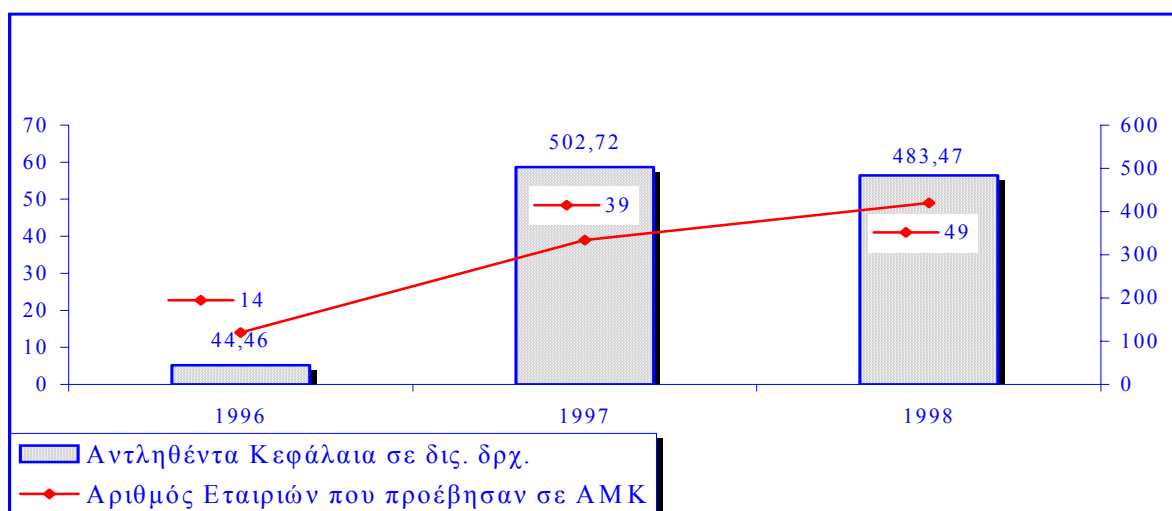
Κατά το 1998, 49 εισηγμένες στο ΧΑΑ επιχειρήσεις προχώρησαν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, από τις οποίες οι 42 προέρχονται από την Κύρια Αγορά και οι 7 από την Παράλληλη. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν ανήλθαν σε 483 δις δρχ. Το αντίστοιχο ποσό για το 1997 ήταν 503 δις δρχ. Αν όμως από τις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου του 1997 εξαιρεθούν τα 190 δις δρχ. που αντλήθηκαν από τον ΟΤΕ, προκύπτει ανοδική πορεία τους κατά το 1998 σε ποσοστό 54,5%. Το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων συγκεντρώθηκε από εταιρίες της Κύριας Αγοράς, οι οποίες άντλησαν κεφάλαια 469 δις δρχ, δηλαδή το 97% του συνόλου.

Πλέον του 50% του ποσού που αντλήθηκε από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου πραγματοποιήθηκε κατά το 2<sup>ο</sup> τρίμηνο του έτους, καθώς οι εταιρίες επωφελήθηκαν από το αυξημένο επενδυτικό ενδιαφέρον για μετοχικούς τίτλους που ακολούθησε την αναπροσαρμογή της δραχμής και τη συνακόλουθη μείωση των επιτοκίων. Τα αντίστοιχα ποσοστά για το πρώτο και τέταρτο τρίμηνο εμφανίζονται χαμηλά, ως συνέπεια των διεθνών αναταραχών.

Όπως και το 1997, το μεγαλύτερο μερίδιο των αντληθέντων κεφαλαίων συγκεντρώθηκε από τις μεγάλες αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζών. Πράγματι, ο τραπεζικός κλάδος συγκέντρωσε 204 δις δρχ, ή το 42% των συνολικών κεφαλαίων. Στον ευρύτερο χρηματοοικονομικό τομέα, έγιναν επίσης αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου από έξι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, ύψους 60 δις δρχ. (12% του συνόλου) και από μία Εταιρία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης. Υψηλή συμμετοχή σημείωσαν ακόμη οι κλάδοι των Μεταλλουργικών Εταιριών με 7 αυξήσεις και 56 δις δρχ αντληθέντα κεφάλαια και οι Ναυτιλιακές Εταιρίες, οι οποίες συγκέντρωσαν 30 δις δρχ. (Παράρτημα: Πίνακας V).

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6.

### Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου και Αντληθέντα Κεφάλαια στο ΧΑΑ, 1996-98



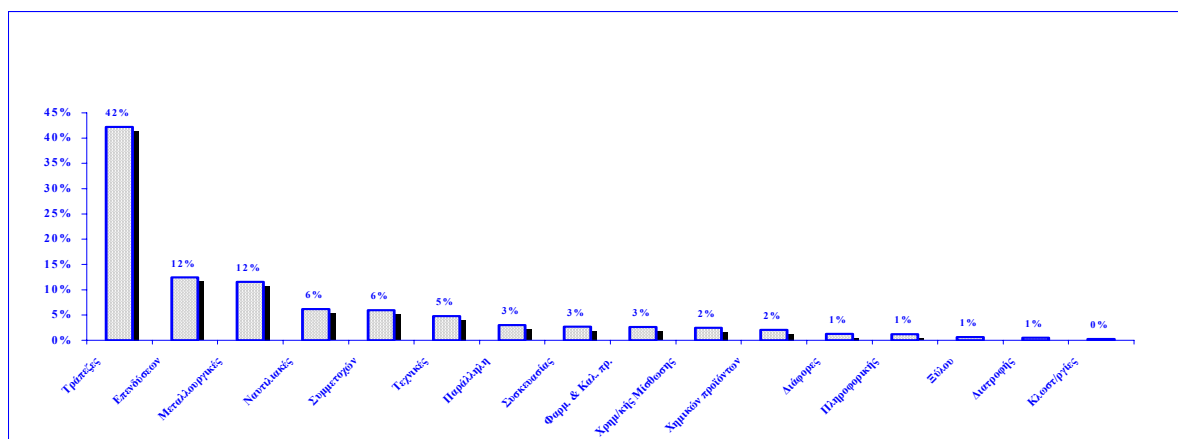
## ΠΙΝΑΚΑΣ 10.

### Χρονική Κατανομή των Αυξήσεων Μετοχικού Κεφαλαίου στο ΧΑΑ, 1998

Τρίμηνο	Αριθμός ΑΜΚ	Αντληθέντα Κεφάλαια (εκατ. δρχ.)	% επί του συνόλου
1 <sup>ο</sup>	8	47.448,9	9,81%
2 <sup>ο</sup>	16	269.721,9	55,79%
3 <sup>ο</sup>	16	114.099,5	23,60%
4 <sup>ο</sup>	9	52.199,7	10,80%
Σύνολο	49	483.469,9	100,00%

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7.

### Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου ανα Κλάδο Δραστηριότητας, 1998 (ποσοστό επι του συνόλου)



## Νέες Εκδόσεις του Ελληνικού Δημοσίου

Κατά το 1998 το Ελληνικό Δημόσιο κάλυψε τις δανειακές του ανάγκες κυρίως από εσωτερικό δανεισμό. Χαρακτηριστική είναι η προσφορά σημαντικής ποικιλίας νέων τίτλων. Έτσι, ο εσωτερικός δανεισμός έγινε μέσω της έκδοσης εντόκων γραμματίων, ομολόγων σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου και ομολόγων χωρίς τοκομερίδια (*zero coupon*) καθώς και με την έκδοση για πρώτη φορά των Προμετόχων. Οι εκδόσεις έγιναν με την μορφή κυρίως άυλων τίτλων.

Σε γενικές γραμμές, το 1998 χαρακτηρίστηκε από διακυμάνσεις στο επιτόκιο των εντόκων γραμματίων, κυρίως ως αποτέλεσμα της αναπροσαρμογής της νομισματικής πολιτικής με βάση τις εκάστοτε εγχώριες αλλά και διεθνείς εξελίξεις. Το μέσο σταθμικό επιτόκιο κατά την πρώτη δημοπρασία ετησίων εντόκων γραμματίων το Φεβρουάριο ανήλθε σε 13,1%. Στις δημοπρασίες που ακολούθησαν, το επιτόκιο ακολούθησε πτωτική πορεία, η οποία από τα μέσα Μαρτίου αντιστράφηκε και έλαβε την υψηλότερη τιμή του κατά την δημοπρασία της 28<sup>ης</sup> Αυγούστου, οπότε διαμορφώθηκε στο 13,2%. Το επιτόκιο των ομολόγων του Δημοσίου χαρακτηρίστηκε επίσης από διακυμάνσεις. Το μέσο σταθμικό επιτόκιο των διετών ομολόγων κατά τη δημοπρασία της 23<sup>ης</sup> Φεβρουαρίου διαμορφώθηκε στο 14,0%, ενώ αυτό των τριετών ομολόγων περιορίστηκε τον Αύγουστο στο 9,9%. Το επιτόκιο των δεκαετών ομολόγων ανήλθε το Μάρτιο σε 7,9% και τον Αύγουστο σε 8,3%.

Στο τέλος του Σεπτεμβρίου, το Δημόσιο εξέδωσε μία σειρά νέων τίτλων, τα *Προμέτοχα*. Το επιτόκιο των τίτλων αυτών είναι αφορολόγητο εφόσον διατηρηθούν ως την λήξη τους ή ανταλλάγουν με μετοχές δημοσίων επιχειρήσεων. Στην περίπτωση ανταλλαγής, οι κομιστές των τίτλων θα έχουν προτεραιότητα σε σχέση με τους υπόλοιπους επενδυτές. Έχουν εκδοθεί δύο ειδών τίτλοι: (α) τριετή ομόλογα χωρίς τοκομερίδια σε δραχμές με επιτόκιο 9,4 και (β) πενταετή ομόλογα σε ECU με επιτόκιο 3 %. Η πρώτη έκδοση απορρόφησε 170 δις δρχ, ενώ η δεύτερη απορρόφησε 500 δις ecu. Η μεγάλη ζήτηση από τους εγχώριους και ξένους θεσμικούς επενδυτές και από το επενδυτικό κοινό υπογραμμίζει την εμπιστοσύνη προς το πρόγραμμα μετοχοποιήσεων.

Η προσφορά σημαντικής ποικιλίας νέων τίτλων από το Δημόσιο αποτελεί βήμα εμπλουτισμού των προϊόντων της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Η εξέλιξη αυτή επιβάλλει άλλωστε την ανάπτυξη οργανωμένης δευτερογενούς αγοράς των τίτλων του Δημοσίου και παραγώγων τους προς το συμφέρον τόσο του Δημοσίου ως εκδότη όσο και του επενδυτικού κοινού.

### 3. ΦΟΡΕΙΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

**Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (ΑΧΕ), Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και Εταιρίες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΕΛΔΕ)**

#### *Γενικές Εξελίξεις*

Η ενεργός εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σε σχέση με τις εταιρίες διαμεσολάβησης συνεχίστηκε με εντονότερους ρυθμούς το 1998. Το βασικό θεσμικό πλαίσιο που είχε ήδη τεθεί από το 1996-97 με τον νόμο 2396/96, τον Κώδικα Δεοντολογίας των ΑΧΕ – ΕΠΕΥ (στον οποίο υπόκεινται και οι ΕΛΔΕ) και τις λοιπές κανονιστικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, εμπλουτίστηκε το 1998 με την ουσιαστική μεταρρύθμιση και αύξηση του Κοινού Συνεγγυητικού Κεφαλαίου και τη διεύρυνση του Επικουρικού Κεφαλαίου καθώς και με μια σειρά νέων αποφάσεων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για την προσαρμογή της αγοράς στα νέα δεδομένα. Τα παραπάνω, σε συνδυασμό με τους συνεχείς ελέγχους από τη Διεύθυνση Εποπτείας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, αλλά και τα μέτρα προστασίας που έλαβαν οι ίδιες οι εταιρίες (ισχυροποίηση της κεφαλαιακής τους βάσης, ασφάλισή τους από κινδύνους, λειτουργική αναδιάρθρωση κλπ), οδήγησαν στην ομαλή πορεία των συναλλαγών και της εκκαθάρισης, παρά την εκρηκτική αύξηση της συναλλακτικής δραστηριότητας.

Σε σχέση με τις ΕΛΔΕ, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιτάχυνε τους ρυθμούς εποπτείας τους, τόσο με την εφαρμογή της απόφασης 123/20-01-98, που θέτει όρους και προϋποθέσεις συνεργασίας μεταξύ των ΑΧΕ με τις εταιρίες αυτές και με επιχειρήσεις που λειτουργούν ως

αντιπρόσωποί τους (απόφαση 123/20-1-98), όσο και με ελέγχους για την πιστή τήρηση των ορίων δραστηριοποίησής τους. Επιπλέον, με το νόμο 2651/98 διπλασιάστηκε στα 60 εκ. δρχ. το κατώτατο όριο μετοχικού κεφαλαίου των ΕΛΔΕ, με αποτέλεσμα την ισχυροποίηση της κεφαλαιακής βάσης των Εταιριών αυτών. Παράλληλα, ολοκληρώθηκε η εργασία της συλλογής και στατιστικής επεξεργασίας των δεδομένων για τις ΕΛΔΕ στο επίπεδο της μετοχικής τους σύνθεσης της διοίκησης τους και της γεωγραφικής κατανομής τους. Τέλος, τον Δεκέμβριο η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς οργάνωσε ημερίδα με σκοπό την ενημέρωση των ΕΛΔΕ για τις υποχρεώσεις τους, τις διαδικασίες που πρέπει να ακολουθούν και την εφαρμογή των διατάξεων του Κώδικα Δεοντολογίας. Επισημαίνεται η εντυπωσιακή αύξηση του αριθμού των ΕΛΔΕ, οι οποίες ξεπέρασαν τις 250 στο τέλος του 1998 από περίπου 50 το 1997. Οι εταιρίες αυτές συμπληρώνουν το δίκτυο υποκαταστημάτων και γραφείων αντιπροσωπείας των ΑΧΕ και ΕΠΕΥ, συμβάλλοντας ουσιαστικά στη διεύρυνση του επενδυτικού κοινού της χώρας μας.

Από τα τέλη του 1995 έως το τέλος του 1998 έχουν γίνει γνωστοποιήσεις για παροχή επενδυτικών υπηρεσιών στην Ελλάδα, με βάση την Ευρωπαϊκή Οδηγία 93/22. Ήδη 511 εταιρίες έχουν δηλώσει ενδιαφέρον για να δραστηριοποιηθούν στην ελληνική κεφαλαιαγορά. Από τις εταιρίες αυτές, 455 εταιρίες προέρχονται από το Ηνωμένο Βασίλειο, 28 από την Ιρλανδία, 8 από την Ολλανδία, 4 από το Βέλγιο, τη Γαλλία και τη Δανία, 3 από την Αυστρία και τη Νορβηγία και 1 εταιρία από το Λουξεμβούργο και τη Σουηδία. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι εταιρίες που προέρχονται από την Αυστρία, το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο και τη Νορβηγία, έκαναν την είσοδό τους στην ελληνική κεφαλαιαγορά το 1998.

Πρωταρχική επιδίωξη των ΑΧΕ και των ΕΠΕΥ, με την άμεση και έμμεση προτροπή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, υπήρξε η διασφάλιση των επενδυτών – πελατών τους έναντι διαφόρων κινδύνων. Ο στόχος αυτός φαίνεται να επιτυγχάνεται μέσω του τρίπτυχου «κεφαλαιακή ενίσχυση – ασφάλιση – διεύρυνση του Συνεγγυητικού και του Επικουρικού

Κεφαλαίου». Αναφορικά με το πρώτο σκέλος, αναφέρεται ότι το 35% περίπου των ΑΧΕ και πλέον του 50% των ΕΠΕΥ προέβησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου κατά το 1998. Έτσι, το συνολικό ύψος των ιδίων κεφαλαίων των ΑΧΕ προσέγγισε τα 70 δις δρχ. (προσωρινά στοιχεία) τον Οκτώβριο του 1998, έναντι 50 δις δρχ. την 31/12/97, ενώ αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω με τη δημοσίευση των οικονομικών καταστάσεων του 1998. Σχετικά με το δεύτερο σκέλος, αναφέρεται ότι όλα τα μέλη του ΧΑΑ καθώς και οι ΕΠΕΥ έχουν ασφαλισθεί, με την προτροπή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Συνεγυητικού, έναντι κινδύνων όπως τα ελλείμματα της αποθήκης τίτλων προς φύλαξη, η ηλεκτρονική απάτη και η απιστία. Τέλος, αναφέρεται ότι το ύψος του Συνεγυητικού Κεφαλαίου ανέρχεται σε 20 δις δρχ με προοπτική να διευρυνθεί σημαντικά κατά το τρέχον έτος, ενώ για το Επικουρικό Κεφάλαιο το αντίστοιχο ποσό προσεγγίζει τα 5 δις δρχ.

Στον τομέα της οργάνωσης και λειτουργίας των ΑΧΕ και ΕΠΕΥ έγιναν θετικά βήματα κατά το 1998. Οι εταιρίες κινήθηκαν προς την κατεύθυνση της αναβάθμισης των τμημάτων εσωτερικού ελέγχου, ενώ παράλληλα αύξησαν το προσωπικό τους, βελτίωσαν τη μηχανογραφική υποδομή τους και επεξέτειναν το δίκτυο υποκαταστημάτων και γραφείων αντιπροσώπευσης.

Ως προς τις προσφερόμενες υπηρεσίες, οι ΑΧΕ και οι ΕΠΕΥ, εκτός από τις υπηρεσίες διαμεσολάβησης, επέκτειναν τη συνεργασία τους με τις ΕΛΔΕ, δραστηριοποιήθηκαν εντονότερα στην παροχή υπηρεσιών στους επενδυτές και στη διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους και διεύρυναν την παρουσία τους ως ανάδοχοι και σύμβουλοι μετοχικών εκδόσεων. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι κατά το 1998 οι 19 εταιρίες που συμμετείχαν σε ομίλους αναδόχων<sup>1</sup> απέσπασαν μερίδιο 21% του συνόλου<sup>1</sup>, το οποίο σε απόλυτα επίπεδα ξεπέρασε τα

---

<sup>1</sup> Συμπεριλαμβάνονται οι Δημόσιες Εγγραφές για την εισαγωγή στο ΧΑΑ και οι μετατάξεις από την Παράλληλη στην Κύρια Αγορά.

32,5 δις δρχ έναντι μόλις 6 δις δρχ το 1997. Οι ΑΧΕ – ΕΠΕΥ υπήρξαν σε 4 περιπτώσεις κύριοι ανάδοχοι και σε 15 περιπτώσεις (περίπου 50% του συνόλου) σύμβουλοι.

Ενισχυμένα, τέλος, αναμένεται να είναι για τη χρήση 1998, τόσο ο κύκλος εργασιών όσο και η κερδοφορία των ΑΧΕ, υπερβαίνοντας τα αντίστοιχα ποσά της προηγούμενης περιόδου (54,5 δις δρχ. και 22 δις δρχ., αντίστοιχα). Σε αυτό συνέβαλε τόσο η αυξημένη συναλλακτική δραστηριότητα στο ΧΑΑ, όσο και η επίτευξη οικονομιών κλίμακας.

Οι παραπάνω εξελίξεις, σε συνδυασμό με τον δραστικό περιορισμό του κόστους συναλλαγών κατά τα τελευταία χρόνια, είναι προς όφελος του επενδυτικού κοινού, συμβάλλουν δε στη διεύρυνση των συμμετεχόντων στα δρώμενα της κεφαλαιαγοράς.

#### *Ανάλυση Του Όγκου Συναλλαγών Των Χρηματιστηριακών Εταιριών Στο ΧΑΑ.*

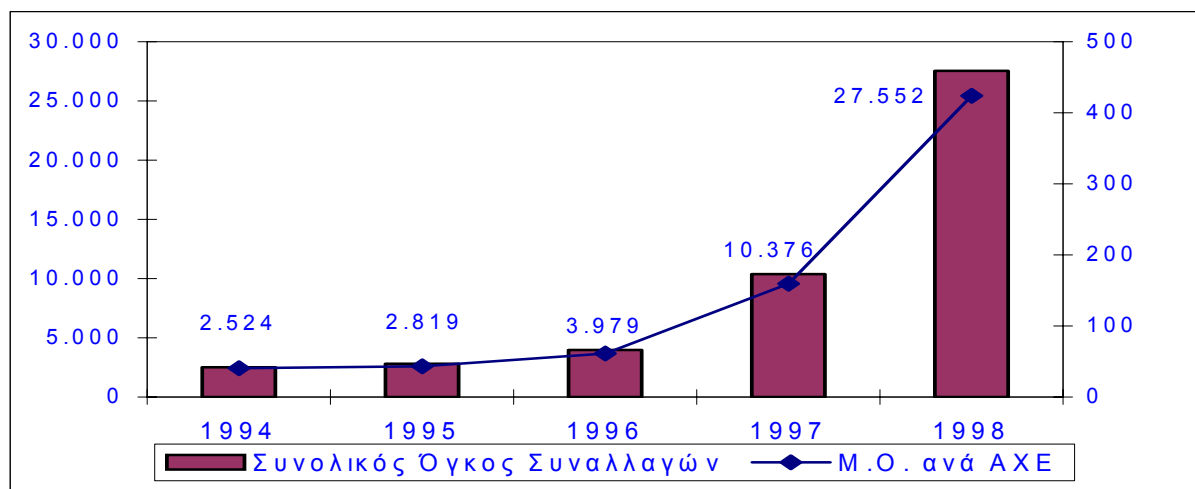
Οι θετικές εξελίξεις στην εθνική οικονομία τα τελευταία χρόνια, σε συνδυασμό με την ενίσχυση της διαφάνειας και της αξιοπιστίας της κεφαλαιαγοράς από το διαρκώς βελτιούμενο θεσμικό πλαίσιο και την εντεινόμενη εποπτεία, συνέτειναν στη μεταφορά αποταμιευτικών πόρων προς το ΧΑΑ. Ο όγκος συναλλαγών που διενεργούν οι ΑΧΕ έχει υπερδεκαπλασιαστεί τα τελευταία 4 χρόνια (Διάγραμμα 8), με μέση ετησιοποιημένη αύξηση 81,8%, το μεγαλύτερο μέρος της οποίας σημειώθηκε την περίοδο 1997-98.

#### **ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8.**

---

<sup>1</sup> Δεν συνυπολογίζεται το μερίδιο των Εταιριών του εξωτερικού.

### Διαχρονική Εξέλιξη του Όγκου Συναλλαγών των ΑΧΕ (δισ δρχ)



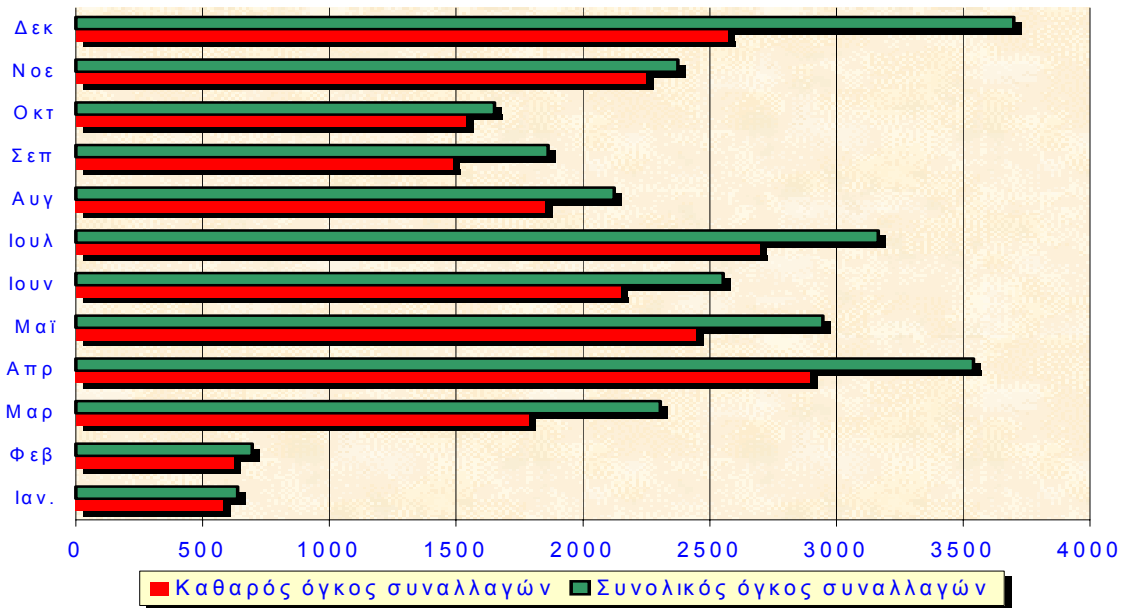
Ειδικότερα για το 1998, το ύψος των συναλλαγών υπερέβη τα 27,6 τρις δρχ έναντι 10,4 τρις δρχ το 1997 και 4 τρις δρχ το 1996, με το ρυθμό αύξησης να ξεπερνά το 160% και τα δύο έτη. Το ποσό αυτό αντιστοιχεί στο 87% περίπου του εκτιμώμενου για το 1998 ΑΕΠ (δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας). Όπως προκύπτει από το Διάγραμμα 9, οι συναλλαγές τριπλασιάστηκαν την περίοδο που ακολούθησε την αναπροσαρμογή της ισοτιμίας της δραχμής, λαμβάνοντας τις μεγαλύτερες τιμές τους μήνες Απρίλιο, Ιούλιο και Δεκέμβριο.

Το 5,8% των συναλλαγών διενεργήθηκε μέσω του Χρηματιστηριακού Κέντρου Θεσσαλονίκης (ΧΚΘ). Ως απόλυτο μέγεθος, το ποσό προσέγγισε το 1,6 τρις δρχ, έναντι 0,5 τρις δρχ το 1997, σημειώνοντας αύξηση κατά 214%.



## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9.

### Μηνιαία Κατανομή του Όγκου Συναλλαγών των ΑΧΕ, 1998 (δισ δρχ)



Κατά το 1998 δραστηριοποιήθηκαν στο ΧΑΑ 65 εταιρίες (21 και στο ΧΚΘ), τρεις από τις οποίες ξεκίνησαν τη λειτουργία τους κατά τη διάρκεια του έτους<sup>1</sup>. Ο μέσος όρος συναλλαγών ανά ΑΧΕ έφθασε τα 424 δισ δρχ, αν και μόλις 20 Εταιρίες (30%) ξεπέρασαν το ποσό αυτό (Πίνακας 11). Ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης οφείλεται στη μεγαλύτερη του μέσου όρου αύξηση που σημειώθηκε στις μεσαίου – μεγάλου μεγέθους εταιρίες. Αντίθετα, η συμμετοχή των τεσσάρων πρώτων ΑΧΕ μειώθηκε σημαντικά (ως ποσοστό επί του συνόλου), από 36% σε 30%. Εντούτοις, οι αποκλίσεις μεταξύ μεγάλων και μικρών εταιριών παρέμειναν υψηλές. Έτσι, οι 10 ΑΧΕ με το χαμηλότερο μερίδιο αγοράς συγκέντρωσαν μόλις το 2% του συνόλου των συναλλαγών. Το 45% των συναλλαγών διενεργήθηκε από τις ΑΧΕ που είναι θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων. Η άνοδος του ποσοστού που παρατηρείται σε σχέση με τις προηγούμενες δύο χρήσεις πρέπει να αποδοθεί στην εξαγορά από πιστωτικά ιδρύματα δύο ΑΧΕ με σημαντικό μερίδιο αγοράς.

<sup>1</sup> Ο αριθμός των μελών του ΧΑΑ στο τέλος του 1997 και 1996 ήταν 62 και 61, αντίστοιχα.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 11.

### Όγκος Συναλλαγών Χρηματιστηριακών Εταιριών του ΧΑΑ, 1996-98 (εκατ. δρχ)

	1996	1997	1998	Δ 97/96	Δ 98/97
ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΟΓΚΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ <sup>1</sup>	3.979.498	10.375.920	27.552.230	160,73%	165,54%
Ποσοστό των 4 πρώτων ΑΧΕ	38,97%	35,58%	29,38%	-8,70%	-17,44%
Μέσος Όρος ανά ΑΧΕ	61.223	159.630	423.880	160,74%	165,54%
Όγκος συναλλαγών της πρώτης ΑΧΕ	674.411	1.218.712	2.354.999	80,71%	93,24%
Όγκος συναλλαγών της τελευταίας ΑΧΕ	3.771	10.676	31.148	183,11%	191,76%
Ποσοστό συναλλαγών από ΑΧΕ θυγατρικές Πιστ. Ιδρ.	35,19%	38,82%	45,33%	10,32%	16,78%
ΚΑΘΑΡΟΣ ΟΓΚΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ <sup>2</sup>	2.947.323	7.959.679	22.862.612	170,06%	187,23%
Ποσοστό των 4 πρώτων ΑΧΕ	27,11%	24,48%	22,14%	-9,70%	-9,55%
Μέσος Όρος ανά ΑΧΕ	45.343	122.457	357.228	170,07%	191,72%
Όγκος συναλλαγών της πρώτης ΑΧΕ	282.434	653.822	1.450.744	131,50%	121,89%
Όγκος συναλλαγών της τελευταίας ΑΧΕ	3.771	10.676	31.146	183,11%	191,74%
Ποσοστό συναλλαγών από ΑΧΕ θυγατρικές Πιστ. Ιδρ.	21,79%	30,85%	40,91%	41,58%	32,60%
ΠΑΚΕΤΑ & ΣΥΜΦΩΝΑ ΕΠΑΝΑΓΟΡΑΣ	1.032.175	2.416.241	4.689.618	134,09%	94,09%
% επί του συνολικού όγκου συναλλαγών	25,94%	23,29%	17,02%	-10,22%	-26,91%
% των 4 πρώτων ΑΧΕ	78,81%	72,92%	64,64%	-7,47%	-11,35%
Αριθμός ΑΧΕ με συναλλαγές	43	49	60	13,95%	22,45%
Ποσοστό συναλλαγών από ΑΧΕ θυγατρικές Πιστ. Ιδρ.	73,43%	65,07%	66,92%	-11,38%	2,84%

<sup>1</sup>: Από τις συναλλαγές του 1997 και 1996 αφαιρέθηκαν ποσά 614.946 και 1.228.704 εκ. δρχ. αντίστοιχα, που αφορούν σε μεταβιβάσεις μετοχών του ΟΤΕ από το Δημόσιο.

<sup>2</sup>: Από το συνολικό όγκο συναλλαγών αφαιρούνται τα πακέτα και τα σύμφωνα επαναγοράς (α. 16, Ν. 2324/95)

Ο καθαρός όγκος συναλλαγών κατά το 1998 διευρύνεται σε μεγαλύτερο ποσοστό (187%) από το συνολικό και διαμορφώνεται στα 23 τρις δρχ, έναντι μόλις 8 τρις δρχ. το 1997. Από το ποσό αυτό, το 1,45 τρις δρχ. (6,3%) διενεργήθηκε μέσω του ΧΚΘ. Ως ποσοστό επί των συνολικών συναλλαγών, ο καθαρός όγκος συνεισφέρει το 83%, έναντι 77% το 1997. Το γεγονός αυτό ενισχύει την άποψη ότι, παρά την έντονη δραστηριότητα των θεσμικών επενδυτών του εξωτερικού, η αύξηση της συναλλακτικής δραστηριότητας το 1998 προέρχεται πρωτίστως από ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι δεν συμμετέχουν στις συναλλαγές πακέτων ή συμφώνων

επαναγοράς. Σημαντική διαφοροποίηση παρατηρείται στο βαθμό συγκέντρωσης, το ποσοστό του οποίου εμφανίζεται χαμηλότερο από το αντίστοιχο ποσοστό για τις συνολικές συναλλαγές, καθώς οι 4 πρώτες AXE κατέχουν το 22% της αγοράς (1997: 24%). Το μερίδιο αγοράς που καταλαμβάνουν οι AXE θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων ενισχύεται το 1998 κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες έναντι του 1997 και φθάνει το 41%.<sup>1</sup>

Τα πακέτα και σύμφωνα επαναγοράς, αν και περίπου διπλάσια σε απόλυτα μεγέθη, συμμετέχουν σε μικρότερο βαθμό στις συνολικές συναλλαγές κατά το 1998. Το ποσοστό συμμετοχής για το 1998 μειώνεται στο 17% από 23% και 26% τα δύο προηγούμενα έτη. Καθώς ο αριθμός των εταιριών που συμμετέχουν σε αυτές τις συναλλαγές βαίνει αυξανόμενος (60 έναντι 49 το 1997), ο βαθμός συγκέντρωσης στις τέσσερις πρώτες AXE υποχωρεί στο 65% (1997: 73%), αν και εξακολουθεί να είναι υψηλός. Οι AXE θυγατρικές τραπεζών κάλυψαν τα 2/3 των συναλλαγών, βοηθούμενες από την πελατειακή βάση των μητρικών τους εταιριών.

Η συνεχής ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων τους μέσω αυξήσεως μετοχικού κεφαλαίου, αλλά και αποθεματοποίησης των κερδών χρήσης 1997, οδήγησε τον αριθμό των AXE με ίδια κεφάλαια που υπερβαίνουν το 1 δις δρχ. σε 23 (35% του συνόλου). Η μεταβολή αυτή στην κεφαλαιακή βάση φαίνεται ότι ωφέλησε τις συγκεκριμένες εταιρίες: αθροιστικά, η κατηγορία αυτή διενήργησε το 62% του συνολικού και το 58% του καθαρού όγκου συναλλαγών για το 1998. Η απρόσμενη άνοδος των χρηματιστηριακών συναλλαγών και η επακόλουθη αύξηση της κερδοφορίας κατά τη τελευταία διετία, ανέβαλλε ουσιαστικές αναδιαρθρώσεις (συμμαχίες, εξαγορές) που θα μπορούσαν να οδηγήσουν στην συρρίκνωση του αριθμού των AXE που λειτουργούν στη χώρα.

---

<sup>1</sup> Αν εξαιρεθούν οι δύο AXE που αποκτήθηκαν από πιστωτικά ιδρύματα κατά την διάρκεια του έτους, το ποσοστό μειώνεται στο 33,1%.

## **Αμοιβαία Κεφάλαια και Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου**

Σημαντικές ήταν κατά το 1998 οι εξελίξεις στον τομέα των θεσμικών επενδυτών, τόσο όσον αφορά το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας τους όσο και το βαθμό ανάπτυξης της αγοράς. Συνεχίζοντας την προσπάθεια για συνεχή αναβάθμιση του θεσμικού πλαισίου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προχώρησε στη θέσπιση σημαντικών ρυθμίσεων, με σημαντικότερη τον Κώδικα Δεοντολογίας των Ανωνύμων Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) και των Ανωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ).

Επίσης, η ΕΚ σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ελλάδος και μετά από συνεννόηση με το Υπουργείο Οικονομικών, έθεσαν τις βάσεις ώστε να εφαρμοστεί σύντομα η αποτίμηση των χαρτοφυλακίων των ομολόγων των αμοιβαίων κεφαλαίων σε τιμές αγοράς, σε εφαρμογή σχετικής διάταξης του νόμου 2651/1998. Η εξέλιξη αυτή αποτελεί αναγκαίο και σημαντικό βήμα που προωθεί τη διαφάνεια στα αμοιβαία κεφάλαια και θα επιλύσει ένα χρόνιο πρόβλημα, πράγμα που επιτρέπει σήμερα η ανάπτυξη του συστήματος ηλεκτρονικής διακίνησης αϋλων τίτλων (ΗΔΑΤ) από την Τράπεζα της Ελλάδος. Η αποτίμηση των ομολόγων σε τιμές αγοράς θα ξεκινήσει στις αρχές του 1999 και θα ολοκληρωθεί σταδιακά στα μέσα του έτους.

### *Ελληνική Αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων*

Οι εξελίξεις στο χώρο των αμοιβαίων κεφαλαίων εξακολουθούν να είναι σημαντικές καθώς συνεχίζει να αυξάνεται το ποσοστό της εγχώριας αποταμίευσης που αυτά διαχειρίζονται (Πίνακας 12). Έτσι, στα τέλη Οκτωβρίου του 1998 το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 46,2% των συνολικών καταθέσεων στις εμπορικές τράπεζες και στους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς, έναντι 38,3% στο τέλος του 1997 και μόλις 9,8% στο τέλος του 1994.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 12.

### Συνολικές Καταθέσεις – Κεφαλαιοποίηση ΧΑΑ – Ενεργητικό Α/Κ (δισ δρχ)

	Συνολικές Καταθέσεις	Κεφαλαιοποίηση στο ΧΑΑ	Ενεργητικό των Α/Κ
Δεκ. 1991	9.234	2.355	172
Δεκ. 1992	10.149	2.045	223
Δεκ. 1993	11.085	3.117	867
Δεκ. 1994	13.747	3.578	1.344
Δεκ. 1995	15.766	4.026	2.454
Δεκ. 1996	17.997	5.945	3.873
Δεκ. 1997	19.755	9.811	7.325
Οκτ. 1998	18.700	16.384	8.640

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθησης της Κεφαλαιαγοράς & Διεθνών Σχέσεων.

Η σχέση του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων προς τις καταθέσεις έχει φτάσει ήδη τα διεθνή πρότυπα. Στο σημείο αυτό όμως πρέπει να αναφερθεί μία ιδιοτυπία της ελληνικής αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων, δηλαδή η υψηλή συμμετοχή στο συνολικό ενεργητικό τους των αμοιβαίων κεφαλαίων Διαχείρισεως Διαθεσίμων και των Ομολογιακών σε σχέση με τα κρατούντα διεθνώς. Έτσι, το ενεργητικό των δύο αυτών κατηγοριών αμοιβαίων κεφαλαίων καλύπτει στη χώρα μας το 85,0% του συνολικού ενεργητικού, ενώ το μερίδιο αγοράς των Μετοχικών και των Μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων ανέρχεται σε 5,5% και 9,2% αντιστοίχως. Αντίθετα, στη διεθνή αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων τα Μετοχικά κατέχουν ποσοστό 40,0%, τα Μικτά 14,1% και Ομολογιακά και Διαχείρισης Διαθεσίμων 39,5%. Το γεγονός αυτό οφείλεται κυρίως στις αυξημένες και χωρίς ουσιαστικούς κινδύνους αποδόσεις που παρείχαν τα αμοιβαία κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων και τα Ομολογιακά, λόγω των υψηλών επιτοκίων που επικρατούσαν στην ελληνική αγορά και του γεγονότος ότι τα συγκεκριμένα αμοιβαία κεφάλαια χρησιμοποιήθηκαν ως υποκατάστατα καταθετικών προϊόντων από τους τραπεζικούς ομίλους.

Τα αμοιβαία κεφάλαια που λειτουργούσαν στην ελληνική αγορά στο τέλος του 1998 ανέρχονταν σε 178, έναντι 160 στο τέλος 1997. Από αυτά τα 64 ήταν Ομολογιακά, τα 42 Διαχείρισης Διαθεσίμων, τα 40 Μετοχικά, τα 30 Μικτά και τα 2 Ειδικού Τύπου. Το συνολικό ενεργητικό τους έφτασε στο πόσο των 8,9 τρις δρχ, σημειώνοντας σε σχέση με το 1997 αύξηση 1,6 τρις δρχ ή ποσοστό 22,8%. Ο ρυθμός αυτός αύξησης είναι σημαντικά χαμηλότερος από του 1997 (89,1%) και του 1996 (57,9% - Πίνακας 13).

### ΠΙΝΑΚΑΣ 13.

#### Ενεργητικό και Αριθμός Α/Κ με βάση την Ονοματολογική τους Κατάταξη (1995-1998)

	1998		1997		1996		1995	
	Ποσό δισ δρχ	Αριθ. Α/Κ	Ποσό Δισ δρχ	Αριθ. Α/Κ	Ποσό δισ δρχ	Αριθ. Α/Κ	Ποσό δισ δρχ	Αριθ. Α/Κ
Διαχείρ. Διαθεσίμων	5.967	42	4.405	36	2.299	35	1.259	21
Ομολογιακά	1.680	64	2.063	64	1.435	60	1.029	48
Μετοχικά	492	40	237	32	78	29	91	24
Μικτά	828	30	619	26	59	22	69	21
Ειδικού Τύπου	31	02	4	02	3	02	5	01
<b>Σύνολο</b>	<b>8.998</b>	<b>178</b>	<b>7.327</b>	<b>160</b>	<b>3.874</b>	<b>148</b>	<b>2.453</b>	<b>115</b>

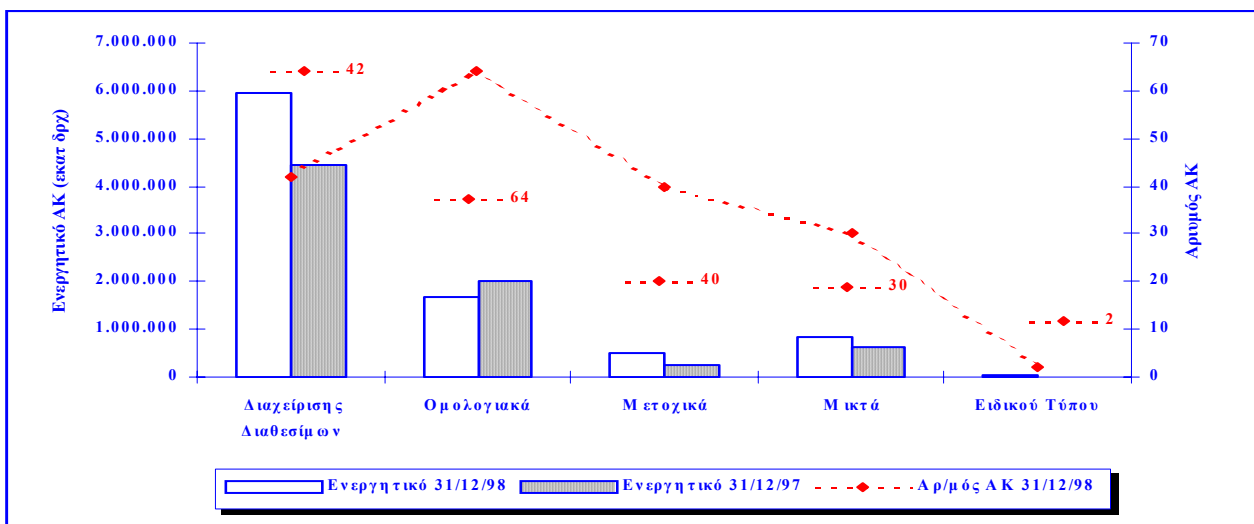
Πηγή : Ένωση Θεσμικών Επενδυτών. Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθηση της Κεφαλαιαγοράς & Διεθνών Σχέσεων

Επίσης, κατά τη διάρκεια του 1998 αύξηση παρουσίασε και ο αριθμός των εταιρειών διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων που δραστηριοποιούνται στην ελληνική αγορά, φτάνοντας στο τέλος του έτους τις 30 έναντι 29 εταιρειών το 1997. Πέραν της αύξησης του αριθμού των ΑΕΔΑΚ, σημαντική εξέλιξη υπήρξε η αλλαγή στο μετοχικό έλεγχο ορισμένων ΑΕΔΑΚ ως αποτέλεσμα της εξαγοράς των μητρικών τους χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Από τις 30 ΑΕΔΑΚ, οι 21 είναι θυγατρικές τραπεζών, οι 5 είναι θυγατρικές ασφαλιστικών εταιρειών, οι 3 αποτελούν συνεταιρισμούς ασφαλιστικών εταιρειών με τράπεζες και μία είναι θυγατρική ΕΠΕΥ.

Όσον αφορά το βαθμό συγκέντρωσης της ελληνικής αγοράς, αυτός παρουσιάζεται υψηλός καθώς 5 εταιρείες κατείχαν το 58,3% του συνολικού ενεργητικού με υπό διαχείριση κεφάλαια 5,2 τρις δρχ.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10

#### Ενεργητικό και Αριθμός Α/Κ με βάση την Ονοματολογική τους Κατάταξη (1997-1998)



Για τις επιμέρους κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων προκύπτουν οι παρακάτω γενικές διαπιστώσεις :

α) Τα αμοιβαία κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων κατέχουν το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς, το οποίο μάλιστα διευρύνθηκε περαιτέρω το 1998, φτάνοντας ποσοστό 66,3% του συνόλου, έναντι ποσοστού 60,1% το 1997. Το συνολικό ενεργητικό τους έφτασε τα 5,97 τρις δρχ έναντι 4,41 τρις δρχ το προηγούμενο έτος, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 35,5%. Από τα 42 αμοιβαία κεφάλαια της κατηγορίας αυτής (1997 : 36) τα 37 είναι Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού, τα 2 Εξωτερικού και τα 3 Διεθνή. Αύξηση του ενεργητικού κατά τη διάρκεια του 1998 παρουσίασαν μόνο τα Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού (36,4%), ενώ τόσο τα Εξωτερικού όσο και τα Διεθνή παρουσίασαν μείωση του ενεργητικού τους κατά 77,5% και 61,2%

αντιστοίχως ως αποτέλεσμα της εμπέδωσης της εμπιστοσύνης στη δραχμή, κυρίως μετά την αναπροσαρμογή της ισοτιμίας της το Μάρτιο του 1998.

β) Τα Ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια κατέχουν μερίδιο αγοράς 18,7%, έναντι 28,2% το 1997 και το συνολικό ενεργητικό τους διαμορφώθηκε στα 2,06 τρις δρχ έναντι 1,68 τρις δρχ το 1997, παρουσιάζοντας μείωση κατά 18,5%. Η μείωση αυτή αποδίδεται κυρίως στη μετακίνηση κεφαλαίων από τα Ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια προς τα Μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια και τα αμοιβαία κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων. Από τα 64 Ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια που λειτουργούσαν στα τέλη του 1998 (όσα και το 1997), τα 41 ήταν Εσωτερικού, τα 14 Εξωτερικού και τα 9 Διεθνή.

γ) Τα Μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια παρουσίασαν την πιο εντυπωσιακή εξέλιξη κατά το 1998, αφού τόσο το ενεργητικό τους όσο και οι αποδόσεις τους παρουσίασαν σημαντική ανοδική πορεία. Το ενεργητικό τους υπερδιπλασιάστηκε, φτάνοντας τα 492 δις δρχ, το δε μερίδιό τους στην αγορά διευρύνθηκε σε 5,5% έναντι 3,2% το 1997. Η εξέλιξη αυτή ήταν συνέπεια τόσο της αύξησης των τιμών μετοχικών τίτλων όσο και της εισροής νέων κεφαλαίων. Στο τέλος του 1998 λειτουργούσαν 40 Μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, έναντι 32 του 1997, εκ των οποίων τα 33 ήταν Εσωτερικού, τα 4 Εξωτερικού και τα 3 Διεθνή.

δ) Σημαντική ήταν κατά το 1998 και η πορεία των Μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων. Το ενεργητικό τους αυξήθηκε κατά 33,8%, φτάνοντας το ποσό των 827 δις δρχ έναντι 619 δις δρχ το 1997 και το μερίδιό τους στην αγορά διαμορφώθηκε στο 9,2% έναντι 8,4% το 1997. Τα Μικτά αμοιβαία κεφάλαια στο τέλος του 1998 ήταν 30, έναντι 26 το 1997. Από αυτά τα 21 ήταν Μικτά Εσωτερικού, τα 2 Εξωτερικού και τα 7 Διεθνή.



### *Η Διεθνής Αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων*

Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων (FEFSI), τον Ιούνιο του 1998 στη διεθνή αγορά λειτουργούσαν 37.532 αμοιβαία κεφάλαια με συνολικό ενεργητικό 7,69 τρις ECU εκ των οποίων 17.289 αμοιβαία κεφάλαια με συνολικό ενεργητικό 2,08 τρις ECU διαχειρίζονταν εταιρείες με έδρα τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τα αμοιβαία κεφάλαια που λειτουργούν στις ΗΠΑ κατέχουν το 61,0% του παγκόσμιου συνολικού ενεργητικού και ακολουθούν τα αμοιβαία κεφάλαια των ευρωπαϊκών χωρών με ποσοστό 27,2%, της Ιαπωνίας με ποσοστό 3,8%, του Καναδά με ποσοστό 2,6%, της Βραζιλίας με ποσοστό 1,4% και των λοιπών χωρών με ποσοστό 4,0% (Πίνακας 14).

#### **ΠΙΝΑΚΑΣ 14.**

##### **Η Διεθνής Αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων, 30.6.1998**

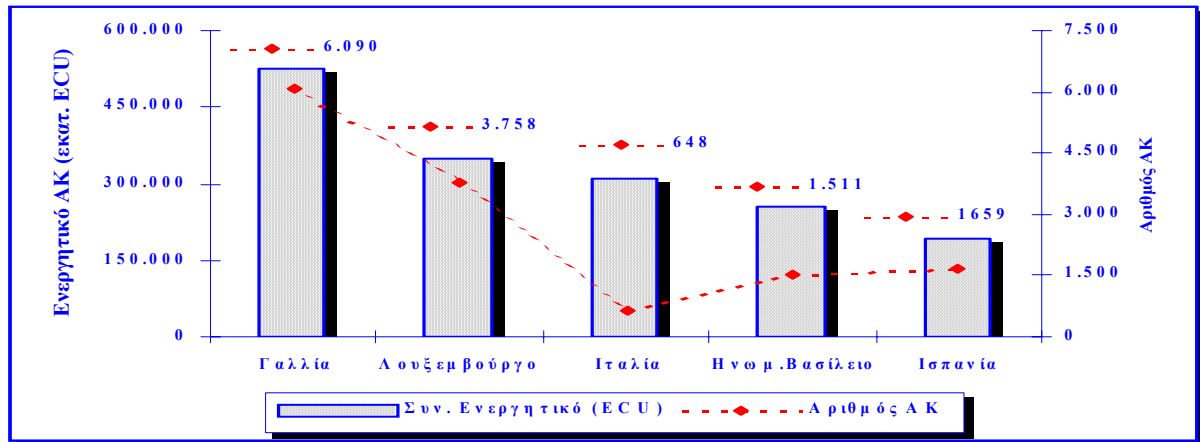
FEFSI	Συνολικό Ενεργητικό (δισ ECU)	Ποσοστό
ΗΠΑ	4.702	61,0%
Ευρώπη	2.157	27,2%
Ιαπωνία	292	3,8%
Καναδάς	201	2,6%
Βραζιλία	109	1,4%
Λοιπές χώρες	240	4,0%
Σύνολο	7.700	100,0%

Πηγή : FEFSI.

Τα Μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια αντιπροσωπεύουν ποσοστό 47,0% του παγκόσμιου ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων, τα Μικτά ποσοστό 9,0%, τα Ομολογιακά ποσοστό 22,9%, τα Διαχείρισης Διαθεσίμων ποσοστό 21,0% και οι λοιπές κατηγορίες ποσοστό 0,1%.

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11.

### Τα 5 πρώτα κράτη-μέλη της ΕΕ σε Ενεργητικό και Αριθμό Α/Κ, 30.6.1998



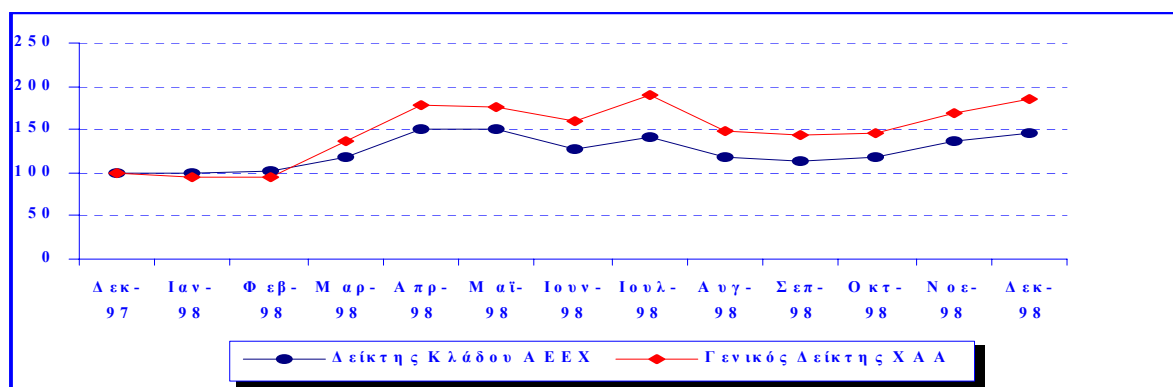
Ειδικότερα όσον αφορά στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, την 30η Ιουνίου 1998 λειτουργούσαν 17.289 αμοιβαία κεφάλαια με συνολικό ενεργητικό 2,08 τρις ECU. Τα Μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια αντιπροσωπεύουν ποσοστό 33% της συνολικής αξίας του ενεργητικού, τα Μικτά ποσοστό 13%, τα Ομολογιακά ποσοστό 34%, τα Διαχείρισης Διαθεσίμων ποσοστό 19% και οι λοιπές κατηγορίες ποσοστό 1%. Την πρώτη θέση μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατέχει η Γαλλία με 6.090 προϊόντα και συνολικό ενεργητικό 524 δις ECU και ακολουθούν το Λουξεμβούργο με 3.758 προϊόντα και συνολικό ενεργητικό 350 δις ECU, η Ισπανία με 1.659 προϊόντα και συνολικό ενεργητικό 190 δις ECU και η Μεγάλη Βρετανία με 1511 προϊόντα και συνολικό ενεργητικό 256 δις ECU. Αξιζει πάντως να σημειωθεί ότι οι μεγαλύτερες αγορές αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ευρωπαϊκή Ένωση εμφανίζουν, αν και σε μικρότερο βαθμό, τα χαρακτηριστικά της ελληνικής αγοράς, δηλαδή σχετικά χαμηλό σε σχέση με το διεθνή μέσο όρο μερίδιο αγοράς των Μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων και υψηλά μερίδια αγοράς των Ομολογιακών και των Διαχείρισης Διαθεσίμων.

## Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ)

Η θετική πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς επηρέασε ευνοϊκά τόσο την καθαρή αξία του ενεργητικού των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου όσο και τις τιμές των μετοχών τους. Εκτιμάται επίσης ότι σημαντικά αυξημένα ήταν τα κέρδη των εταιρειών αυτών κατά το 1998, γεγονός που εκτιμάται ότι θα επηρεάσει αντίστοιχα τα μερίσματα που θα διανεμούν κατά το 1999.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12

#### Η Πορεία του Γενικού Δείκτη του ΧΑΑ και του Δείκτη των ΕΕΧ, 1998



Στο τέλος του 1998 λειτουργούσαν 16 Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου εισηγμένες στο ΧΑΑ και μία που δεν είχε εισαχθεί ακόμη. Η χρηματιστηριακή αξία των 16 εταιρειών διαμορφώθηκε στο τέλος του έτους στα 323 δις δρχ και η συνολική καθαρή αξία του ενεργητικού τους στα 336 δις δρχ. Τα αντίστοιχα μεγέθη τον Δεκέμβριο 1997 ήταν 173 δις δρχ. συνολική χρηματιστηριακή αξία και 168 δις δρχ. καθαρή αξία του ενεργητικού, σημειώθηκε δηλαδή αύξηση των παραπάνω μεγεθών κατά 93% και 100% αντίστοιχα. Σημειώνεται ότι κατά τη διάρκεια του 1998 εισέρευσε στις εταιρείες αυτές από αυξήσεις του μετοχικού τους κεφαλαίου με καταβολή μετρητών συνολικό πόσο 60 δις δρχ ή ποσοστό 12%

επί της συνολικής αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου όλων των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 15

### Μεταβολές Μεγεθών του Κλάδου των ΕΕΧ, 1997-98

	31-Δεκ-98	30-Ιουν-98	31-Δεκ-97	30-Ιουν-97	1998 Μεταβολή
Χρηματιστηριακή Αξία (εκατ δρχ)	322.968	250.308	173.477	155.806	86,2%
Premium (Discount) %	-3,7	-10	3,4	-6,3	-108,8%
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ	2.737,55	2.365,45	1.497,63	1.518,51	82,8%
Δείκτης Κλάδου ΑΕΕΧ	876,48	763,14	597,33	532,63	46,7%
Χαρτοφυλάκιο Κλάδου ΑΕΕΧ	(%)	(%)	(%)	(%)	
Μετοχές					
Εσωτ	77,1	75,5	73,6	68,9	4,8%
Εξωτ	5,2	7,4	8,1	7,7	-35,8%
Ομόλογα					
Εσωτ	4,7	5,7	9,5	11,1	-50,5%
Εξωτ	0,6	0,5	1,1	1,4	-45,5%
Διαθέσιμα					
Εσωτ	11,2	8,6	6,8	7,9	64,7%
Εξωτ	1,2	2,3	0,9	3,0	33,3%

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών και Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ).

Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθηση της Κεφαλαιαγοράς & Διεθνών σχέσεων

Το ενεργητικό των ΕΕΧ ήταν τοποθετημένο στο τέλος του 1998 κατά 82,3% σε μετοχές, κατά 5,3% σε τίτλους σταθερού εισοδήματος και κατά 12,4% σε διαθέσιμα έναντι ποσοστών 81,7%, 10,6%, και 7,7% στο τέλος του 1997 (Πίνακας 15).

## 4. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ

### Οι Εξελίξεις στις Διεθνείς Κεφαλαιαγορές

Το 1998 υπήρξε έτος σημαντικών εξελίξεων και γεγονότων που επηρέασαν καθοριστικά την πορεία των διεθνών κεφαλαιαγορών. Ενδεικτικά αναφέρονται:

- Το αρνητικό κλίμα στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ασίας που κληροδότησε η κρίση του 1997, με κύριο χαρακτηριστικό την αδυναμία της ιαπωνικής οικονομίας να ανακτήσει το δυναμισμό της.

- Η Ρωσική κρίση που ξεκίνησε τον Αύγουστο του 1998 με την υποτίμηση του ρωσικού νομίσματος.
- Η αμφισβήτηση της αμερικανικής προεδρίας.
- Οι φόβοι για την πορεία των οικονομιών των χωρών της Λατινικής Αμερικής.
- Η ένταση των συγχωνεύσεων-εξαγορών και η δημιουργία επιχειρηματικών κολοσσών σε όλους σχεδόν τους σημαντικούς κλάδους σε διεθνές επίπεδο.
- Η προσμονή και προετοιμασία των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την εισαγωγή του EURO.

Στις αρχές του 1998, ως αποτέλεσμα της ασιατικής κρίσης του 1997, οι κεφαλαιαγορές επέδειξαν γενικά συγκρατημένη συμπεριφορά. Στη συνέχεια το κλίμα αναστράφηκε – τουλάχιστο στην Αμερική και την Ευρώπη- και μέχρι την παραμονή της ρωσικής κρίσης τον Αύγουστο οι τοπικές αγορές γνώριζαν άνθηση. Αξίζει να αναφερθούν τα σημαντικά κέρδη που επέφεραν οι αυξήσεις των τιμών των μετοχών σε όλες σχεδόν τις χώρες, ανεξαρτήτως του σημείου του οικονομικού κύκλου στο οποίο κάθε μία από αυτές βρίσκονταν και των προοπτικών για περαιτέρω ανάπτυξη, με μόνη αξιοσημείωτη εξαίρεση την Ιαπωνία. Ένα άλλο χαρακτηριστικό άξιο σχολιασμού είναι η ταυτόχρονη άνοδος των τιμών των μετοχών και των ομολόγων παρά τις αβέβαιες προοπτικές για τις μελλοντικές τάσεις των κεφαλαιαγορών.

Κατά το φθινόπωρο του 1998 οι τιμές των μετοχών έπεσαν σημαντικά και τα χρηματιστήρια συμμετείχαν στη διαμόρφωση του κλίματος της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι συνέπειες του οποίου επηρεάζουν ακόμη οικονομίες και φορείς. Η πρόσφατη αυτή διεθνής χρηματιστηριακή κρίση επηρέασε κυρίως τις αναδυόμενες αγορές, αλλά έγινε αισθητή και στις ανεπτυγμένες οικονομίες. Σε διάστημα περίπου δύο μηνών (Αύγουστος-Σεπτέμβριος 1998) τα ανεπτυγμένα χρηματιστήρια υπέστησαν σημαντικές απώλειες, λ.χ. 16% ο δείκτης Dow-Jones

της Νέας Υόρκης, 22.3% ο δείκτης ΝΙΚΚΕΙ του Τόκυο, 35.2% ο δείκτης DAX της Φρανκφούρτης, 29.5% ο δείκτης CAC του Παρισιού, 34.8% ο δείκτης MIBTEL του Μιλάνου. Ο Dow Jones εμφάνισε μέγιστη ιστορική τιμή στις 17 Ιουλίου, ενώ στις 20 Ιουλίου εμφάνισαν μέγιστες τιμές οι δείκτες του Λονδίνου και της Φρανκφούρτης και στις 21 Ιουλίου ο δείκτης της Αθήνας. Ελάχιστη τιμή του έτους εμφάνισε ο Dow Jones στις 31 Αυγούστου, ενώ εκείνος του Λονδίνου στις 5 Οκτωβρίου, της Φρανκφούρτης στις 8 Οκτωβρίου και της Αθήνας στις 12 Οκτωβρίου, φθάνοντας τις 1733 μονάδες.

Η νέα κρίση προκάλεσε έντονο σκεπτικισμό και παράλληλα συσώρευσε ζημιές, επηρεάζοντας ουσιαστικά την εμπιστοσύνη των επενδυτών στις αγορές κεφαλαίου. Μετά από διαβουλεύσεις, επήλθε συμφωνία για μείωση των επιτοκίων διεθνώς, αρχής γενομένης από τις ΗΠΑ. Η μείωση αυτή βασίστηκε στο γεγονός ότι οι οικονομίες των ανεπτυγμένων χωρών είχαν ήδη επιτύχει να ελέγξουν σε μεγάλο βαθμό τις πληθωριστικές πιέσεις στις οικονομίες τους μέσω του περιορισμού του δημοσίου χρέους και του κόστους εργασίας. Συνεπώς η πτώση των επιτοκίων προκάλεσε βελτίωση του κλίματος στις αγορές και όχι πληθωριστικές προσδοκίες. Γρήγορα οι κεφαλαιαγορές ανέκαμψαν και παρουσίασαν νέες εντυπωσιακές επιδόσεις, παραμένουν όμως πολλές εστίες αναταραχής στην παγκόσμια οικονομία. Η συντονισμένη μείωση των επιτοκίων δεν εξαλείφει την ανάγκη για πρόσθετα μέτρα αντιμετώπισης των κρίσεων που πρέπει να τεθούν σε εφαρμογή μετά από διεθνείς συμφωνίες.

Παρότι δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι η κρίση παρήλθε οριστικά και ότι η πιθανότητα διεθνούς ύφεσης έχει αποκλειστεί, γεγονός είναι ότι τουλάχιστο στην Ευρώπη η νομισματική ολοκλήρωση δημιουργεί κλίμα αισιοδοξίας για σταθερότητα και για περαιτέρω οικονομική ανάπτυξη που αντανακλάται στην αύξηση των χρηματιστηριακών δεικτών.

Αναφορικά προς τις μακροοικονομικές εξελίξεις, παρατηρείται ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης βελτιώθηκε οριακά σε 2,8% το 1998 έναντι 2,7% το 1997 (Πίνακας 16), ενώ ο πληθωρισμός σημείωσε μικρή πτώση από 2,10% το 1997 σε 1,90% το 1998. Στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία η ετήσια αύξηση του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε από 3,8% σε 2,5% και από 1% σε 0,4% αντίστοιχα για τις δύο χώρες, ενώ ο πληθωρισμός στις μεν ΗΠΑ παρέμεινε κατα το 1998 στα επίπεδα του 1997 (2,0%), στη δε Ιαπωνία σημείωσε πτώση από 1,7% το 1997 σε 0,9% το 1998.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 16.

### Εξέλιξη Βασικών Διεθνών Μακροοικονομικών Μεταβλητών, 1996-1998<sup>1</sup>

Χώρες	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν <sup>2</sup>			Συναλλαγματικές Ισοτιμίες <sup>3</sup>			Πληθωρισμός <sup>4</sup>			Ακαθάριστο Δημόσιο Χρέος <sup>5</sup>		
	1996	1997	1998	1996	1997	1998	1996	1997	1998	1996	1997	1998
ΕΤΟΣ												
Αυστρία	1,6	2,5	2,8	13,43	13,82	13,77	2,50	1,80	1,50	69,5	66,1	64,7
Βέλγιο	1,5	2,7	2,8	39,3	40,53	40,37	2,30	1,60	1,30	126,9	122,2	118,1
Δανία	2,7	2,9	2,7	7,36	7,48	7,45	2,10	2,30	2,10	70,6	65,1	59,5
Φινλανδία	3,6	5,9	4,6	5,83	5,88	5,95	1,60	1,40	2,00	57,6	55,8	53,6
Γαλλία	1,5	2,4	3	6,49	6,61	6,56	1,90	1,10	1,00	55,7	58	58,1
Γερμανία	1,4	2,2	2,6	1,91	1,96	1,96	1,90	1,90	1,70	60,4	61,3	61,2
Ελλάδα	2,6	3,5	3,8	3,06	3,09	3,3	8,50	5,50	4,50	111,6	108,7	107,7
Ιρλανδία	8,6	10	8,7	0,79	0,75	0,78	1,10	1,40	3,30	72,7	66,3	59,5
Ιταλία	0,7	1,5	2,4	1,96	1,93	1,94	4,30	2,40	2,10	124	121,6	118,1
Λουξεμβούργο	3	4,1	4,4	39,30	40,53	NA	1,60	1,40	1,60	6,6	6,7	7,1
Ολλανδία	3,3	3,3	3,7	2,14	2,21	2,20	1,30	2,20	2,30	77,2	72,1	70
Πορτογαλία	3,6	3,7	4	1,96	1,99	2,01	2,60	2,10	2,20	65	62	60
Ισπανία	2,3	3,4	3,6	1,61	1,60	1,66	3,40	2,50	2,20	70,1	68,8	67,4
Σουηδία	1,3	1,8	2,6	8,51	8,65	9,46	1,20	2,20	1,50	76,7	76,6	74,1
Βρετανία	2,3	3,5	1,9	0,81	0,69	0,70	2,60	2,30	2,30	54,7	53,4	52,3
ΕΕ15	1,8	2,7	2,8	1,00	1,00	1	2,60	2,10	1,90	73	72,1	70,5
Η.Π.Α.	2,8	3,8	2,5	1,27	1,13	1,17	2,40	2,00	2,00	65,2	66,5	NA
Ιαπωνία	3,9	1	0,4	1,38	1,37	1,35	0,10	1,70	0,90	80,7	88	NA

Πηγές: European Economy, BIS και εθνικά στοιχεία

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 μονάδες εθνικού νομίσματος, ενώ για την Ιταλία αφορούν 1000 μονάδες.

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

<sup>5</sup> Ακαθάριστο δημόσιο χρέος τέλους περιόδου ως ποσοστό επί του ΑΕΠ.

Στις περισσότερες κεφαλαιαγορές, συμπεριλαμβανομένης αυτής των Η.Π.Α., το Μάρτιο του 1998 ο λόγος τιμής προς κέρδη (P/E) ήταν πάνω από το μακροχρόνιο μέσο όρο και άγγιξε ανώτατα ιστορικά όρια στις αγορές των ΗΠΑ και της Ελβετίας (Πίνακας 17). Αντίθετα, στις περισσότερες χώρες ο δείκτης μερισματικών αποδόσεων κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα

(Πίνακας 18). Οι διαρθρωτικές μεταβολές που συντελούνται στις οικονομίες είναι πιθανό να ερμηνεύουν το εύρος της διαφοροποίησης που παρατηρείται στις μερισματικές αποδόσεις. Πάντως η σταθερή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού διεθνώς την τελευταία δεκαετία και τα οφέλη που προκύπτουν από την αυξημένη αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής γενικά, οδήγησαν σε περιορισμένη μεταβλητότητα του πληθωρισμού και των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, επικουρώντας τη διαμόρφωση υψηλότερων αξιών των μετοχών. Εντούτοις, η διατήρηση των υψηλών τιμών των μετοχών δοκιμάστηκε σοβαρά στις αρχές του φθινοπώρου του 1998. Την περίοδο αυτή οι διεθνείς κεφαλαιαγορές και ιδιαίτερα εκείνες των αναπτυσσόμενων χωρών αντιμετώπισαν ισχυρές αναταράξεις. Οι εξελίξεις των βασικών χρηματιστηριακών μεταβλητών παρουσιάζονται στον Πίνακα XVIII του Παραρτήματος.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 17.

### Διεθνείς Δείκτες Τιμής Μετοχών προς Κέρδη<sup>1</sup>

Χώρες	Σεπτ. 1987 <sup>2</sup>	Αιχμή		Μέσος Όρος Δείκτη P/E	Δεκ. 1996	Μάρτιος 1997	Μάρτιος 1998
	Δείκτης P/E	Έτος					
Η.Π.Α.	22	27	1998	16 (41 ετη)	21	21	27
Ιαπωνία	70	100	1996	51 (17 ετη)	57	51	43
Γερμανία	15	25	1993	13 (25 ετη)	17	20	21
Γαλλία	14	30	1973	12 (25 ετη)	17	18	20
Ιταλία	15	29	1994	17 (12 ετη)	17	19	26
Βρετανία	17	23	1994	13 (28 ετη)	16	16	22
Καναδάς	18	33	1994	20 (42 ετη)	20	21	32
Ολλανδία	15	26	1997	10 (25 ετη)	18	20	24
Ελλάδα	NA	NA	NA	NA	14	19	28
Ελβετία	14	29	1998	13 (25 ετη)	20	23	29
Βέλγιο	15	29	1967	16 (37 ετη)	16	18	25

Πηγές: Datastream, ΟΟΣΑ, BIS και εθνικά στοιχεία

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

<sup>2</sup> Τελευταίος μήνας πριν από τη διεθνή χρηματιστηριακή κρίση.



## ΠΙΝΑΚΑΣ 18.

### Δείκτες Μερισματικής Αποδόσης προς Τιμές

Χώρες	Ελάχιστο Επίπεδο		Μέσος Όρος	Μάρτιος 1998 Ποσοστό
	Ποσοστό	Έτος		
Η.Π.Α.	1,5	1998	4 (51 ετη)	1,5
Ιαπωνία	0,4	1989	3 (36 ετη)	1,1
Γερμανία	1,3	1998	2,8 (25 ετη)	1,3
Γαλλία	1,7	1998	4,5 (34 ετη)	1,7
Ιταλία	0,8	1981	2,3 (1 ετος)	1,1
Βρετανία	2,8	1998	4,7 (35 ετη)	2,8
Καναδάς	1,4	1998	3,4 (42 ετη)	1,4
Ολλανδία	1,8	1998	4,8 (25 ετη)	1,8
Ελλάδα	NA	NA	NA	2,9
Ελβετία	1	1995	2,9 (25 ετη)	2,4
Βέλγιο	1,6	1998	4,3 (37 ετη)	1,8

Πηγές: ΟΟΣΑ, BIS και εθνικά στοιχεία

Η πρόσφατη αυτή κρίση έθεσε ουσιαστικά θέματα που συζητήθηκαν στους διεθνείς οργανισμούς στο πλαίσιο της προσπάθειας αφενός για έγκαιρη πρόβλεψη των πιθανών κρίσεων και αφετέρου για βελτίωση της αποτελεσματικότητας του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος. Οι ιδιαιτερότητες της κρίσης αυτής καθώς και οι προσδιοριστικοί της παράγοντες παρουσιάστηκαν διεξοδικά σε πλήθος μελετών ή συζητήθηκαν στο πλαίσιο διεθνών συναντήσεων, όπου επισημάνθηκαν μεταξύ άλλων τα ακόλουθα:

- Η ελλιπής κάλυψη των φορέων της αγοράς από τον συναλλαγματικό κίνδυνο οδήγησε σε πιέσεις επί του ισοζυγίου των τρεχουσών συναλλαγών και επί των συναλλαγματικών ισοτιμιών των χωρών τους.
- Το υψηλό επίπεδο του βραχυπρόθεσμου εξωτερικού δανεισμού και οι κερδοσκοπικές επενδύσεις ενέτειναν την αβεβαιότητα.
- Ευρείες και επικίνδυνες εκθέσεις των τραπεζών σε προγράμματα υψηλής επικινδυνότητας, όπως επίσης η έλλειψη διαφάνειας και επαρκών κανόνων εποπτείας στην αγορά συναλλάγματος, αποτελούν επίσης παράγοντες που συνέβαλαν στην αναταραχή.

Από την εμπειρία της κρίσης αυτής προκύπτει, μεταξύ άλλων, ότι η απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού συστήματος, που αυξάνει σημαντικά τον κίνδυνο μιας κρίσης, πρέπει να συνοδεύεται από αυστηρή εποπτεία. Το συμπέρασμα αυτό προβάλλει επιτακτικά την ανάγκη για διεύρυνση της διεθνούς συνεργασίας μεταξύ των εποπτικών αρχών.

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

Στα μέσα Σεπτεμβρίου, κατά τη διάρκεια της περιόδου των έντονων αναταραχών στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, πραγματοποιήθηκε στο Ναϊρόμπι η 23η ετήσια Σύνοδος του Διεθνούς Οργανισμού των Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (International Organisation of Securities Commissions - IOSCO), κατά την οποία συζητήθηκαν σημαντικά θεσμικά θέματα που απασχολούν διεθνώς τις εποπτικές αρχές, όπως:

- η διεθνής συνεργασία μεταξύ των εποπτικών αρχών,
- η αντιμετώπιση του προβλήματος της αλλαγής της χιλιετίας και των επιπτώσεών της στα ηλεκτρονικά συστήματα συναλλαγών και εκκαθάρισης καθώς και στα συστήματα των εποπτευόμενων φορέων,
- οι διασυνοριακές ροές κεφαλαίων και η αντιμετώπιση της αστάθειας των αγορών που προκαλούν αυτές.

Σε ό,τι αφορά στις πρόσφατες αναταραχές στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, εκείνο που αποτέλεσε νέο στοιχείο ήταν η έκταση και η ταχύτητα μετάδοσης των αναταραχών. Ενδεικτικά, ως συνθήκες που συντελούν στη μετάδοση των κρίσεων αναφέρθηκαν ο βραχυπρόθεσμος εξωτερικός δανεισμός των εγχώριων τραπεζών και η ελλιπής κάλυψη των φορέων της αγοράς από τον συναλλαγματικό κίνδυνο. Στο πλαίσιο αυτό τονίστηκε ότι η απελευθέρωση στην κίνηση των κεφαλαίων και η κατάργηση των διοικητικών δεσμεύσεων στις κεφαλαιαγορές, αποτελούν μεν προϋπόθεση για την ενίσχυση της ρευστότητάς τους, αλλά συνεπάγονται

αυξημένο κίνδυνο για εμφάνιση κρίσεων. Ιδιαίτερα για τις αναδυόμενες αγορές επισημάνθηκε η ανάγκη να υπάρχει αλληλουχία στη διαδικασία απελευθέρωσης και στην πολιτική ανάπτυξης της εποπτείας, ώστε να γίνει δυνατή μία υγιής και ισόρροπη χρηματοοικονομική ανάπτυξη. Η καθιέρωση θεσμών παρακολούθησης και η ύπαρξη επαρκούς εποπτείας και διαφάνειας αποτελούν αποτελεσματικό μέσο για την αποφυγή των κρίσεων.

Κατά τη Σύνοδο του Ναϊρόμπι, το Σεπτέμβριο του 1998, τα μέλη της IOSCO διαμόρφωσαν και ψήφισαν ομόφωνα ένα σημαντικό κείμενο, το οποίο θέτει τους στόχους και τις αρχές που πρέπει να διέπουν τη νομοθεσία των κεφαλαιαγορών σε όλο τον κόσμο (Objectives & Principles of Securities Regulation). Επίσης όρισαν τα πρότυπα διαφάνειας που πρέπει να υιοθετούνται κατά τη διεξαγωγή των διασυνοριακών δημοσίων εγγραφών.

Κοινή πεποίθηση των εποπτικών αρχών είναι ότι η ομαλότητα και η σταθερότητα στις διεθνείς αγορές θα ενισχυθούν με ακόμη μεγαλύτερη ενδυνάμωση σε παγκόσμιο επίπεδο των τεσσάρων θεμελιωδών χαρακτηριστικών που πρέπει να διέπουν τις αγορές κεφαλαίου και οι οποίες είναι :

- η ίση μεταχείριση των επενδυτών
- η αποτελεσματικότητα των αγορών
- η ρευστότητα
- η διαφάνεια

Η ενίσχυση των χαρακτηριστικών αυτών απαιτεί τη διεθνή συνεργασία και το συντονισμό των ενεργειών μεταξύ των επιμέρους εθνικών αρχών της κεφαλαιαγοράς.

Ένα σημαντικό θέμα που απασχολεί τις εποπτικές αρχές των κεφαλαιαγορών και συζητήθηκε στη Σύνοδο είναι η ολοένα αυξανόμενη χρήση του Internet για συναλλαγές επί τίτλων. Επισημάνθηκε ότι οι εποπτικές αρχές πρέπει με κάθε τρόπο να επιδιώκουν την επίτευξη

διαφάνειας και συνέπειας σε σχέση με τον τρόπο εφαρμογής της νομοθεσίας σε περιβάλλον Internet. Επίσης πρέπει να συνεργάζονται μεταξύ τους, ανταλλάσσοντας πληροφορίες για να εποπτεύουν αποτελεσματικά τις δραστηριότητες στο Internet.

# ΜΕΡΟΣ ΤΡΙΤΟ

## ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

### 1. ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΕΡΓΟ

Κατά το έτος 1998 το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, με βάση νομοθετικές εξουσιοδοτήσεις, προχώρησε στην έκδοση κανονιστικών αποφάσεων και εισηγήθηκε στον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας την έκδοση διαφόρων αποφάσεων. Πρόκειται για αποφάσεις θεσμικού χαρακτήρα, οι οποίες αποβλέπουν στην εξυπηρέτηση και προστασία του επενδυτικού κοινού, στην ενίσχυση της προστασίας του συστήματος συναλλαγών και εκκαθάρισης, στη θεσμοθέτηση κωδίκων δεοντολογίας και στην εξασφάλιση της διαφάνειας στην κεφαλαιαγορά.

*Εξυπηρέτηση και Προστασία του Επενδυτικού Κοινού.*

Στο πλαίσιο του βασικού αυτού στόχου εκδόθηκαν οι παρακάτω αποφάσεις:

- Η απόφαση «Διαφήμιση και Ενημέρωση από ΑΕΔΑΚ» (126/Θέμα 4ο/24-2-98). Με την απόφαση αυτή ορίζεται ότι σε κάθε διαφημιστικό μήνυμα που αφορά αμοιβαία κεφάλαια πρέπει να αναγράφεται με ευθύνη της εταιρίας διαχείρισης ή να μεταδίδεται ευκρινώς η δήλωση: ‘Τα αμοιβαία κεφάλαια δεν έχουν εγγυημένη απόδοση και οι προηγούμενες αποδόσεις δεν διασφαλίζουν τις μελλοντικές.’
- Η απόφαση «Ονοματολογική Κατάσταση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων» (129/Θέμα 3ο/14-4/98). Με την απόφαση αυτή τέθηκαν αυστηρότεροι κανόνες ως προς τη σύνθεση του

ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων, ώστε αυτή να ανταποκρίνεται προς την ονομασία τους και ως προς την πλήρη και έγκαιρη ενημέρωση των μεριδιούχων τους.

- Η απόφαση «Διάθεση μεριδίων αλλοδαπών οργανισμών συλλογικών επενδύσεων του άρθρου 49γ του νόμου 1969/91 και ευθύνη αντιπροσώπων ΟΣΕΚΑ χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που υπόκεινται στην Οδηγία 85/611/ΕΟΚ» (129/Θέμα 4ο/14-4-98). Με την απόφαση αυτή καθορίζονται οι όροι και οι προϋποθέσεις για την παροχή άδειας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σε αλλοδαπούς οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων που εδρεύουν σε τρίτες χώρες ή σε χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά δεν υπόκεινται στην Οδηγία 85/611, για τη διάθεση και διαφήμιση των μεριδίων τους στην Ελλάδα. Επίσης με την απόφαση αυτή οριοθετείται η ευθύνη των αντιπροσώπων στην Ελλάδα των αλλοδαπών οργανισμών συλλογικών επενδύσεων.
- Η απόφαση «Όροι και προϋποθέσεις συνεργασίας μεταξύ των μελών του ΧΑΑ με επιχειρήσεις του άρθρου 3, παράγραφος 19, του νόμου 2396/96 και με επιχειρήσεις που ενεργούν ως αντιπρόσωποι τους» (123/θέμα 10ο/20-1-98). Με την απόφαση αυτή προσδιορίζονται οι όροι και οι προϋποθέσεις συνεργασίας των μελών του ΧΑΑ με τις Εταιρίες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΕΛΔΕ) καθώς των μελών του ΧΑΑ και των λοιπών ΕΠΕΥ με τις επιχειρήσεις που ενεργούν ως αντιπρόσωποι τους.

*Ενίσχυση της Προστασίας του Συστήματος Συναλλαγών και της Εκκαθάρισης.*

Στο πλαίσιο του βασικού αυτού στόχου εκδόθηκαν οι παρακάτω αποφάσεις:

- Ο «Κανονισμός Εκκαθάρισης Συστήματος Άυλων Τίτλων» (128/Θέμα 3ο/31-3-98). Ο Κανονισμός αυτός θέτει το γενικό πλαίσιο και ρυθμίζει όλες τις λεπτομέρειες για την εφαρμογή της αποϋλοποίησης στο ΧΑΑ.

- Η απόφαση «Διευκόλυνση της Εκκαθάρισης των Συναλλαγών» (129/Θέμα 15ο/14-4-98). Με την απόφαση αυτή προσδιορίζονται οι χρηματικές και άλλες ποινές που επιβάλλονται στις χρηματιστηριακές εταιρίες για καθυστέρηση προσκόμισης τίτλων προς εκκαθάριση.
- Η απόφαση «Ρυθμίσεις για την Εκκαθάριση των Συναλλαγών» (129/Θέμα 17ο/14-4-98), με την οποία θεσπίζονται ρυθμίσεις για τη διευκόλυνση της εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών επενδυτικών οίκων του εξωτερικού που αντιμετωπίζουν πρακτική δυσχέρεια να γνωστοποιήσουν εγκαίρως στο ΚΑΑ τους τελικούς δικαιούχους των τίτλων που αγοράζουν.

#### *Κατάρτιση και Εφαρμογή Κωδίκων Δεοντολογίας.*

Συγκεκριμένα καταρτίστηκαν οι παρακάτω δύο κώδικες:

- Ο «Κώδικας Δεοντολογίας Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) και Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ)» (132/Θέμα 2ο/19-5-98). Ο Κώδικας Δεοντολογίας θεσπίζει κανόνες που θα διέπουν τις σχέσεις και τη συμπεριφορά των εταιρειών και των εκπροσώπων τους κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους, έτσι ώστε να διαφυλάσσεται η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς, να υποστηρίζεται η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς και να διασφαλίζεται η διενέργεια της διαχείρισης αποκλειστικά προς το συμφέρον των επενδυτών. Ο Κώδικας Δεοντολογίας θέτει και εξειδικεύει επτά βασικές αρχές, οι οποίες επιγραμματικά ρυθμίζουν τις παρακάτω θεματικές ενότητες :
- ✓ Τη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς.
  - ✓ Την αυτονομία της διαχείρισης των χαρτοφυλακίων των εταιρειών.
  - ✓ Τον καθορισμό των ορίων με βάση τα οποία ασκούνται τα μετοχικά δικαιώματα.
  - ✓ Τους κανόνες με τους οποίους διενεργούνται οι διαφημίσεις των εταιρειών.
  - ✓ Την οργάνωση και αποτελεσματικότητα των διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου.
  - ✓ Την διασφάλιση της ίσης μεταχείρισης των επενδυτών.

- ✓ Την οργάνωση του δικτύου διάθεσης των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων.

Ο Κώδικας αυτός, ο οποίος θεσπίστηκε με βάση εξουσιοδότηση που παρείχε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ο νόμος 2533/97, αποτελεί σημαντικό βήμα για την ενίσχυση της διαφάνειας και της προστασίας των επενδυτών σε μία αγορά η οποία, με την εντυπωσιακή διεύρυνση της τα τελευταία έτη, έχει καταστήσει τις ΑΕΔΑΚ και τις ΕΕΧ σημαντικούς παράγοντες της αγοράς.

- Ο Κανονισμός Αναδοχών (ΦΕΚ 1257B/15-12-98) θεσπίστηκε με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας κατόπιν εισήγησης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Απόφαση 145/Θέμα 5ο/10-11-98) και της Τράπεζας Ελλάδος με βάση τον νόμο 2651/98. Ο Κανονισμός ρυθμίζει τις υποχρεώσεις των Κύριων Αναδόχων, των λοιπών Αναδόχων και των Συμβούλων, είτε αυτοί εδρεύουν στην Ελλάδα είτε στο εξωτερικό καθώς και την εν γένει συμπεριφορά που οφείλουν να επιδεικνύουν στις ακόλουθες περιπτώσεις:
  - ✓ Εισαγωγή κινητών αξιών στο ΧΑΑ με δημόσια εγγραφή.
  - ✓ Εισαγωγή κινητών αξιών στο ΧΑΑ χωρίς δημόσια εγγραφή.
  - ✓ Διάθεση ήδη εισηγμένων στο ΧΑΑ κινητών αξιών με ή χωρίς δημόσια εγγραφή.
  - ✓ Δημόσια εγγραφή για τη διάθεση μετοχών ελληνικής εταιρίας χωρίς εισαγωγή στο ΧΑΑ.

Οι ρυθμίσεις του Κώδικα Αναδοχών είναι συνοπτικά οι εξής:

- Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να διασφαλίζουν τη νομιμότητα, την ορθή, πλήρη και αντικειμενική πληροφόρηση των επενδυτών και τον ορθό καθορισμό της τιμής διάθεσης των κινητών αξιών.



- Οι Ανάδοχοι οφείλουν να εξασφαλίζουν ίση μεταχείριση στους επενδυτές και να διασφαλίζουν ότι η κατανομή των μετοχών γίνεται σύμφωνα με τα προβλεπόμενα.
- Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να καθιερώσουν επαρκείς εσωτερικές διαδικασίες για θέματα αναδοχής, περιλαμβανομένων μέτρων εσωτερικού ελέγχου, και να λαμβάνουν μέτρα για την αποτροπή της διάχυσης πληροφοριών σε αναρμόδια πρόσωπα (chinese walls).
- Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να λαμβάνουν κάθε αναγκαίο μέτρο προκειμένου να αποτρέπονται καταστάσεις σύγκρουσης συμφερόντων κατά την παροχή των υπηρεσιών τους, απέχοντας από τη διενέργεια πράξεων επί των αξιών που αποτελούν αντικείμενο αναδοχής. Ο Κώδικας ρυθμίζει επίσης τους όρους και τις προϋποθέσεις διαφάνειας που οφείλουν να τηρούν οι Κύριοι Ανάδοχοι εφόσον διενεργούν πράξεις σταθεροποίησης της τιμής των μετοχών στις μεγάλες εκδόσεις σύμφωνα με τον ν. 2657/1998.
- Τέλος, ο Κανονισμός των Αναδοχών οριοθετεί με σαφήνεια τις υποχρεώσεις των Αναδόχων και Συμβούλων όσον αφορά τη διαφήμιση και γενικότερα κάθε ανακοίνωση με στόχο την προβολή της έκδοσης.

#### *Μέτρα Διαφάνειας.*

Με στόχο την προώθηση της διαφάνειας στις χρηματιστηριακές συναλλαγές, ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας εξέδωσε, κατόπιν εισήγησης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, την Υπουργική Απόφαση 7834/Β/424 (ΦΕΚ 284Β-24/3/98) σχετικά με τον καθορισμό των προϋποθέσεων διενέργειας συναλλαγών στο ΧΑΑ από τα πρόσωπα που ορίζονται στο άρθρο 81 του νόμου 2533/97. Ο νόμος καλύπτει ευρύ κύκλο προσώπων, όπως τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και το προσωπικό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, του ΧΑΑ και των θυγατρικών του εταιριών, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τα διευθυντικά στελέχη των ΑΧΕ-ΕΠΕΥ, των ΑΕΔΑΚ και των ΕΕΧ καθώς και λοιπούς συντελεστές της

χρηματιστηριακής αγοράς, όπως τα μέλη ενώσεων και τους δημοσιογράφους που ασχολούνται με θέματα της κεφαλαιαγοράς. Η παρακολούθηση της τήρησης της παραπάνω απόφασης γίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η δε συμμόρφωση των υποχρέων κατά το πρώτο έτος εφαρμογής της υπήρξε ικανοποιητική.

## **2. ΠΑΡΟΧΗ ΑΔΕΙΩΝ ΚΑΙ ΕΓΚΡΙΣΕΩΝ ΣΕ ΕΠΟΠΤΕΥΟΜΕΝΟΥΣ ΦΟΡΕΙΣ.**

Η κινητικότητα που σημειώθηκε στο ΧΑΑ και γενικότερα στην κεφαλαιαγορά αντικατοπτρίζεται και στο έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Έτσι, στα πεπραγμένα του Διοικητικού Συμβουλίου και της Εκτελεστικής Επιτροπής κατά το έτος 1998 περιλαμβάνονται τα παρακάτω:

### *Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες*

- Χορήγηση άδειας λειτουργίας σε τρεις εταιρίες
- Τροποποίηση της άδειας λειτουργίας τεσσάρων εταιριών προκειμένου να επεκτείνουν τις δραστηριότητες τους ως ΕΠΕΥ
- Παροχή άδειας για την ίδρυση 18 υποκαταστημάτων και γραφείων αντιπροσώπευσης
- Παροχή άδειας για την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου σε 27 εταιρείες
- Παροχή άδειας για μεταβιβάσεις μετοχών σε 7 περιπτώσεις εταιρειών
- Παροχή άδειας για το διορισμό νέων μελών του ΔΣ σε 23 εταιρείες

### *Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών με Μέλη του ΧΑΑ*

- Έγκριση της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου σε 5 εταιρίες
- Χορήγηση άδειας λειτουργίας σε δύο νέες εταιρίες

- Έγκριση της μεταβίβασης μετοχών σε 2 εταιρίες
- Παροχή άδειας για λειτουργία υποκαταστήματος σε 2 εταιρίες
- Έγκριση της αντικατάστασης μελών Δ.Σ σε 5 εταιρίες
- Έγκριση επέκτασης της άδειας μιας εταιρίας για την λειτουργία της και ως ΑΧΕ
- Έγκριση αλλαγής του σκοπού μιας εταιρίας

#### *Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων*

- Έγκριση σύστασης και λειτουργίας 31 νέων αμοιβαίων κεφαλαίων
- Έγκριση της ίδρυσης 2 νέων εταιριών
- Έγκριση τροποποίησης κανονισμών σε 26 εταιρίες
- Έγκριση τροποποίησης καταστατικού σε 8 εταιρίες
- Έγκριση της μεταβίβασης μετοχών σε 4 εταιρίες
- Έγκριση διορισμού νέων μελών του ΔΣ σε 11 εταιρίες

#### *Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου*

- Έγκριση τροποποίησης καταστατικού σε 11 εταιρίες
- Έγκριση ίδρυσης μιας νέας εταιρίας

#### *Δημόσιες Εγγραφές*

- Έγκριση της διάθεσης με δημόσια εγγραφή μετοχών 12 εταιριών με σκοπό την εισαγωγή τους στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ.
- Έγκριση της διάθεσης με δημόσια εγγραφή μετοχών 13 εταιριών με σκοπό την εισαγωγή τους στην Παράλληλα Αγορά του ΧΑΑ.
- Έγκριση της διάθεσης με δημόσια εγγραφή μετοχών 5 εταιριών με σκοπό την μετάταξη τους απο την Παράλληλη στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ.

- Έγκριση της διάθεσης με δημόσια εγγραφή επιπλέον μετοχών μιας εισηγμένης εταιρίας (ΟΤΕ).

### **3. ΕΝΕΡΓΟΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑ**

#### *Πλαίσιο Άσκησης του Εποπτικού Έργου*

Για την άσκηση του εποπτικού της έργου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αφενός παρακολουθεί συνεχώς και αναλύει τις εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά και αφετέρου παρεμβαίνει προληπτικώς και κατασταλτικώς κάθε φορά που αυτό κρίνεται αναγκαίο. Την ευθύνη για το πρώτο έχει η Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθησης της Κεφαλαιαγοράς και Διεθνών Σχέσεων, για δε το δεύτερο η Διεύθυνση Εποπτείας και Ελέγχου.

Η Διεύθυνση Εποπτείας και Ελέγχου ασκεί τακτικούς και έκτακτους ελέγχους στους εποπτευόμενους φορείς. Βασικό σημείο αναφοράς για την άσκηση προληπτικών ελέγχων αποτελούν οι κανονιστικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, περιλαμβανομένων των Κωδίκων Δεοντολογίας.

#### *Διοικητικά Μέτρα*

Το ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς έλαβε τα εξής μέτρα κατά εποπτευόμενων φορέων και ιδιωτών:

- Ανακάλεσε την άδεια λειτουργίας μιας ΑΧΕ σύμφωνα με το άρθρο 4 του νόμου 1806/88.
- Επέβαλε πρόστιμο σε τρεις ΑΧΕ για παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας.

- Επέβαλε πρόστιμο σε μια ΑΧΕ για παράβαση της κανονιστικής απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Όροι και Προϋποθέσεις Συνεργασίας ΑΧΕ με παραγωγούς» (32/1/7-2-1995).
- Επέβαλε χρηματικές ποινές σε 7 φυσικά πρόσωπα, σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρ. 72, παρ 2 του νόμου 1969/91
- Επέβαλε χρηματικές ποινές σε 9 ΑΧΕ και σε 2 ΕΛΔΕ για παράνομες μεθοδεύσεις που οδήγησαν σε στρέβλωση της αγοράς, στη δημιουργία τεχνητής εμπορευσιμότητας και για χειραγώγηση τιμής μετοχών.
- Επέβαλε χρηματική ποινή σε 5 ΑΕΔΑΚ για παράβαση της απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς «Ονοματολογική Κατάταξη των Αμοιβαίων Κεφαλαίων» (129/4/4-7-98)
- Επέβαλε χρηματική ποινή σε 4 ΑΕΔΑΚ για παραβάσεις των άρθρων 28 και 30 του νόμου 1969/91 που αφορούσαν την ελλιπή προστασία των συμφερόντων των επενδυτών.
- Επέβαλε χρηματική ποινή σε 8 φυσικά πρόσωπα σύμφωνα με τις διατάξεις του ΠΔ 51/92 για παράλειψη γνωστοποίησης ή εκπρόθεσμη γνωστοποίηση προς το ΧΑΑ της μεταβολής του ποσοστού συμμετοχής τους ως βασικών μετόχων, στο μετοχικό κεφάλαιο εισηγμένων εταιρειών.

#### *Παρακολούθηση και Διερεύνηση Καταγγελιών Επενδυτών*

Στο πλαίσιο του εποπτικού ρόλου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, το ΔΣ έχει συστήσει μία ομάδα απο στελέχη, την Επιτροπή Καταγγελιών Επενδυτών, η οποία εξετάζει καταγγελίες επενδυτών που αφορούν εποπτευόμενους φορείς σχετικά με την τήρηση της ισχύουσας νομοθεσίας. Σε πολλές περιπτώσεις τα ζητήματα που τίθενται διευθετούνται σε σύντομο χρονικό διάστημα, ενώ σε άλλες περιπτώσεις αποτελούν αφετηρία για τη διεξαγωγή έκτακτων

ελέγχων στους εποπτευόμενους φορείς και τη λήψη μέτρων, εφόσον αυτό κρίνεται αναγκαίο. Κατά το 1998 διερευνήθηκαν 60 υποθέσεις.

#### *Έλεγχος Χρηματοδοτικών Ανοιγμάτων*

Ειδικότερα ως προς τις ΑΧΕ και τις λοιπές ΕΠΕΥ, σημαντικό σημείο αναφοράς για την άσκηση προληπτικής εποπτείας αποτελεί η παρακολούθηση της κεφαλαιακής επάρκειάς τους, με βάση την απόφαση 104/8-4-97 του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και τη συμπληρωματική της 123/20-1-98. Η παρακολούθηση γίνεται από το 1998 σε ηλεκτρονική μορφή με βάση πρόγραμμα που εκπόνησε και συντηρεί για λογαριασμό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς η θυγατρική εταιρία του ΧΑΑ *Ανάπτυξη Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαιαγοράς ΑΕ* (ΑΣΥΚ ΑΕ). Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει τη δυνατότητα μέσω του προγράμματος αυτού να παρακολουθεί έγκαιρα και συστηματικά την κεφαλαιακή επάρκεια, τον συντελεστή φερεγγυότητας και τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα των εταιριών.

#### **4. Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΣΤΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΕΡΓΟ ΚΑΤΑ ΤΟ 1998**

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είχε ενεργό συμμετοχή στην κατάρτιση του νομοσχεδίου με βάση το οποίο ψηφίστηκε ο νόμος 2651/1998. Με το νόμο αυτό έγιναν σημαντικές τροποποιήσεις στο ΠΔ 350/1985, που αφορά τους όρους και τις προϋποθέσεις εισαγωγής κινητών αξιών στο ΧΑΑ και ρυθμίζονται διάφορα άλλα θέματα της κεφαλαιαγοράς.

Με τις ρυθμίσεις του νόμου οι όροι και οι προϋποθέσεις εισαγωγής κινητών αξιών στο ΧΑΑ έγιναν πιο ελαστικοί και εναρμονίστηκαν με τα ισχύοντα διεθνώς και ειδικότερα στις περισσότερες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ταυτόχρονα όμως, οι ρυθμίσεις αυτές εξισορροπούνται με την εισαγωγή διατάξεων με τις οποίες ενισχύεται η διαφάνεια στις

δημόσιες εγγραφές και διευρύνονται οι ευθύνες των εκδοτών, των αναδόχων και των συμβούλων.

Ειδικότερα, οι βασικές νέες ρυθμίσεις που αφορούν την εισαγωγή μετοχών στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ είναι οι παρακάτω:

- Η εκδότρια εταιρία πρέπει να έχει δημοσιεύσει ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις κατά τα τρία έτη που προηγούνται της εισαγωγής. Υπενθυμίζεται ότι μέχρι τώρα έπρεπε να έχουν δημοσιευτεί ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις για πέντε έτη, από τις οποίες να προκύπτουν ‘ικανοποιητικά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως.’
- Η εκδότρια εταιρία πρέπει να έχει υγιή κεφαλαιακή διάρθρωση (νέα προϋπόθεση)
- Η εκδότρια εταιρία πρέπει να έχει ίδια κεφάλαια δύο δις δρχ κατ’ ελάχιστο, έναντι ενός δις δρχ που ίσχυε προηγουμένως.
- Η δημόσια εγγραφή μπορεί να αφορά τόσο νέες όσο και παλιές μετοχές, ενώ μέχρι τώρα ήταν δυνατή η προσφορά μόνο μετοχών που προέρχονται από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εκδότριας εταιρίας.
- Τίθεται ως ελάχιστο ποσοστό διασποράς το 25% του συνόλου των μετοχών, οι οποίες πρέπει να κατανέμονται τουλάχιστο σε 2000 επενδυτές, έναντι ποσοστού 20% και 100 επενδυτών που ίσχυε προηγουμένως. Το ποσοστό διασποράς μπορεί να μειώνεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, προκειμένου περί εταιριών μεγάλης κεφαλαιοποίησης.
- Η τιμή έκδοσης των μετοχών μπορεί να καθορίζεται με βάση τη διαδικασία του βιβλίου προσφορών (book building).
- Εξουσιοδοτείται ο Υπουργός Εθνικής Οικονομίας να εκδόσει Κώδικα Αναδοχών κατόπιν κοινής εισήγησης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Τράπεζας της Ελλάδος (βλ. Μέρος 3ο, Κεφ. 1, ‘Κανονιστικό Έργο της ΕΚ’).

Εξάλλου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διέτύπωσε γνώμη προς τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας για αντίστοιχη τροποποίηση των όρων και προϋποθέσεων εισαγωγής μετοχών στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ και εκδόθηκε στις αρχές του 1999 η σχετική Υπουργική Απόφαση 2063/Β.69/19-1-99.

Οι κυριότερες από τις λοιπές ρυθμίσεις του νέου νόμου είναι οι παρακάτω:

- Οι ρυθμίσεις θεμάτων εκκαθάρισης των ΑΧΕ και λοιπών ΕΠΕΥ σε περίπτωση ανάκλησης της άδειας λειτουργίας τους. Με τις νέες διατάξεις επισπεύδονται οι διαδικασίες εκκαθάρισης και επομένως απόδοσης των περιουσιακών στοιχείων στους επενδυτές και αποζημίωσή τους από το Κοινό Συνεγγυητικό Κεφάλαιο. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έκανε ήδη χρήση των παραπάνω διατάξεων, διορίζοντας επόπτες εκκαθάρισης σε τρεις ΑΧΕ, των οποίων η άδεια λειτουργίας έχει ανακληθεί (ΑΑΓΗΣ, ΚΑΤΣΟΥΛΗΣ, ΔΕΛΤΑ) και για τις οποίες η ανάγκη εκκαθάρισης των απαιτήσεων τρίτων είναι επιτακτική.
- Η καθιέρωση υποχρέωσης όλων των φορέων της κεφαλαιαγοράς (ΑΧΕ-ΕΠΕΥ, ΕΛΔΕ, ΑΕΔΑΚ, ΕΕΧ, Εισηγμένες Εταιρίες) να συνδράμουν την ΕΚ στο έργο της, παρέχοντας της όλα τα αναγκαία στοιχεία και πληροφορίες που έχουν στην κατοχή τους, χωρίς να δικαιούνται την επίκληση του επαγγελματικού απορρήτου. Παράλληλα καθιερώνεται υποχρέωση τήρησης του επαγγελματικού απορρήτου από πρόσωπα που ασκούν δραστηριότητα για λογαριασμό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, στα οποία απαγορεύεται, εκτός αν συντρέχουν συγκεκριμένες περιπτώσεις, να γνωστοποιούν σε οποιονδήποτε τις πληροφορίες ή τα στοιχεία των οποίων λαμβάνουν γνώση κατά την άσκηση των καθηκόντων τους.
- Η αύξηση του κατώτατου ορίου του μετοχικού κεφαλαίου των ΕΛΔΕ από 30 σε 60 εκατ. δρχ.



- Η ρύθμιση μιας σειράς θεμάτων της δευτερογενούς αγοράς των ομολόγων του Δημοσίου, οι οποίες μεταξύ άλλων θα επιτρέπουν την εφαρμογή εντός του 1999 της αποτίμησης σε τρέχουσες τιμές των ομολόγων στα χαρτοφυλάκια που περιλαμβάνονται στα χαρτοφυλάκια των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Τέλος, κατά το 1998 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διετύπωσε εισηγήσεις προς τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας, με βάση τις οποίες εκδόθηκαν οι παρακάτω αποφάσεις:

- Η υπουργική απόφαση 10372/B524/27-3-98 σχετικά με τις αναγνωρισμένες αγορές στις οποίες μπορούν να επενδύουν τα αμοιβαία κεφάλαια και οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου
- Η υπουργική απόφαση 125/10-2-98 με την οποία καταργήθηκε κάθε περιορισμός ως προς τον αριθμό των χρηματιστηριακών εκπροσώπων των ΑΧΕ.
- Η υπουργική απόφαση 8173/B444/1-3-98 για το περιεχόμενο του Δελτίου Τιμών του ΧΑΑ.

## **5. ΜΝΗΜΟΝΙΑ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑΣ (Memoranda of Understanding)**

Κατά το 1998, στο πλαίσιο της ανάπτυξης των διεθνών σχέσεων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, υπεγράφησαν τα ακόλουθα Μνημόνια Συνεργασίας:

- με την Επιτροπή Κινητών Αξιών της Πορτογαλίας ( 9 Ιουλίου 1998),
- με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου (1 Σεπτεμβρίου 1998) και
- με την Εθνική Επιτροπή Κινητών Αξιών της Ρουμανίας ( 30 Νοεμβρίου 1998).

Σκοπός των Μνημονίων Συνεργασίας είναι να εδραιωθεί η συνεργασία και να καθιερωθεί η παροχή αμοιβαίας βοήθειας μεταξύ των εποπτικών αρχών, προκειμένου να διευκολυνθούν

στην άσκηση των καθηκόντων τους. Στο πλαίσιο αυτό, μπορούν να ανταλλάσσονται εμπιστευτικές πληροφορίες, χρήσιμες στις εποπτικές αρχές για τη διερεύνηση περιπτώσεων παραβάσεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας σε εθνικό ή και σε διασυνοριακό επίπεδο.

Τα Μνημόνια Συνεργασίας μεταξύ των εποπτικών αρχών αποτελούν επίσης αναγκαίο βήμα για τη διεύρυνση των σχέσεων των χωρών σε επίπεδο κεφαλαιαγοράς, διότι διευκολύνουν διεθνή συνεργασία μεταξύ των Χρηματιστηρίων, των εταιρειών και των λοιπών παραγόντων της κεφαλαιαγοράς.

## **6. ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΕΣ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ**

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνεργάζεται με την Τράπεζα της Ελλάδος για την αποτελεσματική άσκηση της εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ΕΠΕΥ, για θέματα γνωστοποιήσεων της παροχής επενδυτικών υπηρεσιών από εγχώριες και αλλοδαπές ΕΠΕΥ και για την αμοιβαία παροχή πληροφοριών και συνδρομής για την καλύτερη εκτέλεση των καθηκόντων τους. Η συνεργασία αυτή αναμένεται να διευρυνθεί μετά την υπογραφή στις αρχές του 1999 Πρωτοκόλλου Συνεργασίας μεταξύ των δύο εποπτικών αρχών.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνεργάζεται επίσης στενά με τις εισαγγελικές και δικαστικές αρχές σε θέματα παραβάσεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στο πλαίσιο της αρμοδιότητάς της υποβάλλει εγκλήσεις και μηνυτήριες αναφορές στις εισαγγελικές αρχές για την διερεύνηση αδικημάτων που σχετίζονται με παραβάσεις της νομοθεσίας και για την άσκηση ποινικών διώξεων των εμπλεκομένων.

Στελέχη της Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συμμετείχαν το 1998 ως εισηγητές σε εκπαιδευτικό πρόγραμμα της ΣΕΥΥΟ που αφορούσε την εκπαίδευση στελεχών του ΣΔΟΕ σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας του ΧΑΑ, την εξειδίκευση της απάτης στον χρηματιστηριακό τομέα και τις ελεγκτικές διαδικασίες τήρησης της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνεργάζεται επίσης με την Επιτροπή του άρθρου 7 του νόμου 2331/95, στην οποία διαβιβάζει στοιχεία όταν από τους ελέγχους που διεξάγει προκύπτουν ενδείξεις νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες.

## **7. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ**

Κατά τη Σύνοδο του Ναϊρόμπι, το Σεπτέμβριο του 1998, τα μέλη της IOSCO διεμόρφωσαν και ψήφισαν ομόφωνα ένα σημαντικό κείμενο το οποίο θέτει τους στόχους και τις αρχές που πρέπει να διέπουν τη νομοθεσία των κεφαλαιαγορών σε όλο τον κόσμο (Objectives & Principles of Securities Regulation). Επίσης, όρισαν τα πρότυπα διαφάνειας που πρέπει να υιοθετούνται κατά τη διεξαγωγή των διασυνοριακών δημοσίων εγγραφών.

Η Ελληνική αντιπροσωπεία είχε διμερείς επαφές στο πλαίσιο της Συνόδου, με τις αντιπροσωπείες όλων των χωρών της ευρύτερης περιοχής μας (Βαλκάνια, Μέση Ανατολή, Βόρειο Αφρική) με στόχο την δημιουργία δικτύου περιφερειακής συνεργασίας.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανέπτυξε μεγάλη διεθνή δραστηριότητα κατά το 1998, τόσο στο πλαίσιο της Forum of European Securities Commissions (FESCO), όσο και με διμερείς επαφές και συμφωνίες. Στον Πίνακα 19 παρουσιάζονται οι διεθνείς συμμετοχές της Επιτροπής.

Η διεθνής συνεργασία αποτελεί θεμελιώδη ανάγκη και αποτελεσματική άσκηση εποπτείας σε ένα περιβάλλον συνεχώς διεθνοποιούμενων αγορών καθώς και Ευρωπαϊκών αλλά και παγκόσμιας ολοκλήρωσης των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 19.

### Συμμετοχή σε Διεθνή Συνέδρια και Συναντήσεις κατά το 1998

Ημερομηνία – Τόπος	Θέμα
11-14 Φεβρ. 1998, Παρίσι	<i>Διάσκεψη Προέδρων FESCO</i>
12-13 Φεβρ. 1998, Παρίσι	<i>Συνάντηση ΟΟΣΑ on The Role of Disclosure in Strengthening Corporate Governance and Accountability</i>
3-6 Μαρτ. 1998, Λονδίνο	<i>Συνέδριο με θέμα Greek Financial Law on the Threshold of the Twenty Century οργανωμένο από το London School of Economics and Political Science</i>
30 Μαρτ. - 2 Απρ. 1998, Βρυξέλλες	<i>Συνάντηση για αναμόρφωση της Οδηγίας για τα UCITS</i>
31 Μαρτ. - 3 Απρ. 1998, Βαρσοβία	<i>Σεμινάριο Emerging Markets Committee of IOSCO on Price Manipulation</i>
23-25 Απρ. 1998, Φλωρεντία	<i>European Regional Committee της IOSCO</i>
28 Μαΐου 1998, Παρίσι	<i>Συνάντηση της FESE</i>
4-7 Ιουν. 1998, Παρίσι	<i>Συνάντηση του Experts Group της FESCO on Fitness and Propriety</i>
11-13 Ιουν. 1998, Παρίσι	<i>Συνάντηση του Experts Group της FESCO on Exchange of Information and Market Surveillance</i>
15-17 Ιουν. 1998, Φρανκφούρτη	<i>Συνάντηση του Experts Group της FESCO on Standards for Investor Protection</i>
22 -26 Ιουν. 1998, Βρυξέλλες	<i>2<sup>η</sup> Αμοιβαία Αξιολόγηση Από FATF/OECD Για Εφαρμογή Στην Ελλάδα Των Διαδικασιών Πρόληψης Και Καταστολής Νομιμοποίησης Εσόδων Από Εγκληματικές Δραστηριότητες</i>
24-27 Ιουν. 1998, Βρυξέλλες	<i>Διάσκεψη Προέδρων FESCO</i>
31 Αυγ. - 3 Σεπτ. 1998, Λευκωσία	<i>Υπογραφή Μνημονίου Συνεργασίας</i>
12-20 Σεπτ. 1998, Ναϊρόμπι	<i>Ετήσιο Συνέδριο της IOSCO</i>
20-22 Σεπτ. 1998, Παρίσι	<i>Συνάντηση του Experts Group της FESCO on Fitness and Propriety</i>
23-25 Σεπτ. 1998, Βερολίνο	<i>Συνάντηση του Enlarged Contact Group on the Supervision of Collective Investment Funds</i>
27-29 Σεπτ. 1998, Άμστερνταμ	<i>Συνάντηση του Experts Group της FESCO on Standards for Investor Protection</i>
4-6 Οκτ. 1998, Παρίσι	<i>Συνάντηση του Experts Group της FESCO on Exchange of Information and Market Surveillance</i>
4 -10 Οκτ. 1998, Λονδίνο	<i>Συνέδριο με θέμα UK Regulatory Familiarization Program, οργανωμένο από HM Treasury και Securities &amp; Futures Authority</i>
20 Οκτ. 1998, Λονδίνο	<i>European Compensators Seminar</i>
27 Οκτ. 1998, Παρίσι	<i>Διάσκεψη Προέδρων FESCO</i>
26-30 Οκτ. 1998, Μόντρεαλ	<i>IOSCO Seminar Training Program on The Regulation and Supervision of Market Intermediaries</i>
26-27 Οκτ. 1998, Βρυξέλλες	<i>Συνάντηση για αναμόρφωση της Οδηγίας για τα UCITS</i>
2-6 Νοεμ. 1998, Ουάσιγκτον	<i>Σεμινάριο της U.S. S.E.C. Annual International Institute on Securities Enforcement and Market Oversight</i>
23-25 Νοεμ. 1998, Βρυξέλλες	<i>Συνάντηση για αναμόρφωση της Οδηγίας για τα UCITS</i>
29 Νοεμ.- 1 Δεκ. 1998, Βουκουρέστι	<i>Υπογραφή Μνημονίου Συνεργασίας</i>
28 Νοεμ. - 1 Δεκ. 1998, Παρίσι	<i>Συνάντηση του Experts Group της FESCO on Exchange of Information and Market Surveillance</i>
17-19 Δεκεμβρίου 1998, Βιέννη	<i>Συνάντηση του Experts Group της FESCO on Standards for Investor Protection.</i>

## 8. ΑΛΛΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς οργάνωσε τον Δεκέμβριο ημερίδα για τις ΕΛΔΕ σχετικά με θέματα που αφορούν τον Κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ και τους όρους και τις προϋποθέσεις συνεργασίας μεταξύ των μελών του ΧΑΑ και των ΕΛΔΕ.

Επίσης, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σε συνεργασία με διάφορα ελληνικά πανεπιστήμια προσφέρει τη δυνατότητα πρακτικής άσκησης σε φοιτητές. Κατά τη διάρκεια του 1998 φιλοξενήθηκαν για δύο μήνες συνολικά 22 φοιτητές οικονομικών και νομικών σχολών.

Τέλος, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συμμετέχει ενεργώς σε συνέδρια, συναντήσεις και σεμινάρια στην Ελλάδα και το εξωτερικό που είχαν ως αντικείμενο θέματα της αρμοδιότητάς της. Κατά το 1998 μέλη της Διοίκησης συμμετείχαν σε πολλές περιπτώσεις ως εισηγητές σε εκδηλώσεις της μορφής αυτής (Παράρτημα 2). Ειδικότερα, στελέχη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς συμμετείχαν στα ακόλουθα συνέδρια:

- Ινστιτούτο Εσωτερικών Ελεγκτών (7/5/98).
- Money Show στα Χανιά. (16-17/5/98).
- ‘The Global Economic and Investment Environment and the Asian Turmoil,’ Ελληνοασιατικό Συμβούλιο Ανάπτυξης και Εμπορίου (2/7/98).
- Money Show στην Αθήνα (16-17/11/98).
- Οικονομικό Επιμελητήριο Ηρακλείου (18/11/98).
- ‘Η Ωρα της Ελληνικής Οικονομίας’, Ελληνο-Αμερικανικό Εμπορικό Επιμελητήριο, (7-8/12/98).
- Money Show στην Θεσσαλονίκη (12-13/12/98).

## **9. ΠΡΟΕΤΟΙΜΑΣΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΣΤΟ ΕΥΡΩ ΚΑΙ Η ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ 2000**

Ο χρόνος που προβλέπεται να μεσολαβήσει από τη στιγμή της προβλεπόμενης ένταξης της Ελλάδας στη ζώνη του Ευρώ ως το τέλος της μεταβατικής περιόδου (31/12/2001) θα είναι μικρότερος από το χρόνο των υπολοίπων χωρών που συμμετέχουν στο ενιαίο νόμισμα. Για το λόγο αυτό, από 1ης Ιανουαρίου 1998, έχουν αρχίσει οι προετοιμασίες για την εισαγωγή του Ευρώ, ενώ τον Ιούλιο του 1998 δημοσιεύτηκε από το ΥΠΕΘΟ το «Εθνικό Σχέδιο της Ελλάδος για τη Μετάβαση στο Ευρώ». Σύμφωνα με το σχέδιο αυτό, στο πρώτο στάδιο της προετοιμασίας του ΧΑΑ (1/1/1998-31/12/2000) προβλέπεται η διαμόρφωση πολιτικής σε θέματα όπως είναι η απεικόνιση των τιμών των χρεογράφων, το νόμισμα διαπραγματεύσεως και διακανονισμού, η εγκατάσταση ηλεκτρονικών συστημάτων συναλλαγών κλπ.

Παράλληλα με την προσαρμογή του ΧΑΑ στο ενιαίο νόμισμα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προετοιμάζεται, ώστε να ασκήσει τον εποπτικό και ρυθμιστικό της ρόλο στο νέο περιβάλλον που θα δημιουργήσει η εισαγωγή του Ευρώ. Πρωταρχικός στόχος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι να διασφαλιστεί η ομαλή μετάβαση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς στο νέο νόμισμα, η οποία πρέπει να γίνει με το μικρότερο κόστος για τον επενδυτή. Για το λόγο αυτό θα δοθεί ιδιαίτερη έμφαση στην έγκαιρη εξοικείωση του Έλληνα επενδυτή με το νέο νόμισμα. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πιστεύει ότι οι εποπτευόμενοι φορείς δεν πρέπει να αντιμετωπίσουν τη μετάβαση στο Ευρώ μόνο ως ένα τεχνικό πρόβλημα προετοιμασίας των υπολογιστικών τους συστημάτων αλλά επίσης ως διαδικασία με ευρύτερες συνέπειες για τις δραστηριότητές τους.

Σχετικά με το πρόβλημα του έτους 2000, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει προβεί στις απαραίτητες επισημάνσεις και υποδείξεις προς τους εποπτευόμενους φορείς και η πλειοψηφία έχει ανταποκριθεί και έχει λάβει πιστοποίηση από τους προμηθευτές του λογισμικού τους.

Επίσης το ΧΑΑ έχει εφαρμόσει από τον Οκτώβριο 1998 πιλοτικές δοκιμές με στόχο την ολοκλήρωση τους το Μάϊο του 1999. Τέλος, το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών το φθινόπωρο του 1998 ολοκλήρωσε όλες τις απαραίτητες δοκιμές και ελέγχους.



# **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ**

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.

### Αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, 1998

Α/Α	ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΗ ΕΚ.	ΟΝΟΜΑΣΙΑ	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ
1	122/16-12-97	ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ 106/13-5-97 ΤΗΣ ΕΚ. ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΙΣΦΟΡΕΣ ΣΤΟ ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΧΑΑ	Θέμα 9ο:α) Για τις εταιρείες που έγιναν μέλη του ΧΑΑ μετά την 1-1-97 η αρχική εισφορά καθορίζεται σε 10% του αρχικού μετοχικού τους κεφαλαίου.β) ΕΠΕΥ που εδρεύει εκτός Ελλάδος και αποκτά την ιδιότητα του μέλους του ΧΑΑ χωρίς να εισφέρει στο Συνεγγυητικό Κεφάλαιο, καταβάλλει αρχική εισφορά ίση με το 40% του μετοχικού της κεφαλαίου.
2	123/20-1-98	ΑΠΟΔΟΣΗ ΣΤΙΣ ΕΚΔΟΤΡΙΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΠΟΥ ΜΕΤΑΤΡΕΠΟΝΤΑΙ ΣΕ ΑΥΛΗ ΜΟΡΦΗ ΚΑΙ ΦΥΛΑΣΣΟΝΤΑΙ ΣΤΗΝ Α.Ε.Α.Τ.	Θέμα 3ο:α) Απόδοση των τίτλων που φυλάσσονται από την Α.Ε.Α.Τ. στις εκδότριες εταιρείες το αργότερο μέχρι την ημερομηνία μετατροπής τους σε άυλες.β) Υπογραφή πρωτοκόλλου παράδοσης παραλαβής.γ) Κάθε εκδότρια εταιρεία υποχρεούται στην φύλαξη των τίτλων μέχρι την απουλοποίησή τους.δ) Η Α.Ε.Α.Τ. υποχρεούται να τηρεί επί 20ετία καταστάσεις με τα στοιχεία των τίτλων αυτών.
3	123/20-1-98	ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΧΑΑ ΜΕ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΤΟΥ ΑΡΘ.3 ΠΑΡ.1Θ ΤΟΥ Ν.2396/96 ΚΑΙ ΜΕ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΠΟΥ ΕΝΕΡΓΟΥΝ ΩΣ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΟΙ ΤΟΥΣ	Θέμα 10ο: α) Τα μέλη του ΧΑΑ μπορούν να δέχονται εντολές για την κατάρτιση συναλλαγών μέσω των ΕΛ.ΔΕ. και μέσω επιχειρήσεων που λειτουργούν ως αντιπρόσωποί τους.β) Οροι και προϋποθέσεις συνεργασίας μεταξύ μελών του ΧΑΑ και ΕΛ.ΔΕ.γ) Οροι και προϋποθέσεις συνεργασίας μεταξύ μελών του ΧΑΑ ή ΕΠ.Ε.Υ. του αρθ.27 παρ.2 του ν.2396/96 και επιχειρήσεων που ενεργούν ως αντιπρόσωποί τους.δ) Κυρώσεις.
4	123/20-1-98	ΣΥΜΠΛΗΡΩΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΣ ΤΗΣ ΕΚ. 104/8-4-97 ΦΕΚ Β 369/12-5-97 ΚΑΙ ΦΕΚ Β 357/2-5-97	Τροποποίηση διατάξεων του Ν. 2396/96, σχετικά με τις ΕΠΕΥ.
5	124/27-1-98	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΣΕ ΜΕΤΟΧΕΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ "ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΑΕ ΚΑΙ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΕΠΙ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΑΕ"	Θέμα 6ο:Παροχή αδειας στις ΕΕΧκαι στα Αμοιβαία Κεφάλαια για επένδυση των κεφαλαίων τους σε μετοχές των εταιρειών "Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών" και "Εκκαθάρισης Συναλλαγών επι Παραγώγων Α.Ε."
6	125/10-2-98	ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΑΝΩΤΑΤΟΥ ΑΡΙΘΜΟΥ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΕΚΠΡΟΣΩΠΩΝ ΠΟΥ ΜΠΟΡΕΙ ΝΑ ΑΠΑΣΧΟΛΕΙΤΑΙ ΣΕ ΚΑΘΕ ΑΧΕ	Θέμα 4ο:Αύξηση του αριθμού των Χρηματιστηριακών Εκπροσώπων από 3 σε 4.
7	126/24-2-98	ΔΙΑΦΗΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ ΑΠΟ ΑΕΔΑΚ	Θέμα 4ο: Σε κάθε διαφήμιση πρέπει να αναγράφεται ή να μεταδίδεται ευκρινώς η ακόλουθη πρόταση "Τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν έχουν εγγυημένη απόδοση και οι προηγούμενες αποδόσεις δεν διασφαλίζουν τις μελλοντικές."-Η ευθύνη ανήκει στην εταιρεία Διαχείρισης.

8	127/17-3-98	ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΥΠΟΥΡΓΙΚΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ ΜΕ ΑΡ.13890/Β587/ 22-4-97 (ΦΕΚ.359 Β) ΓΙΑ ΤΗΝ "ΕΙΣΦΟΡΑ ΚΑΙ ΤΕΛΗ ΠΟΥ ΚΑΤΑΒΑΛΟΝΤΑΙ ΣΤΗΝ ΕΚ. ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΠΟΠΤΕΥΟΜΕΝΕΣ ΑΠΟ ΑΥΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ."	Θέμα 7ο: Οι ΕΕΧ με Μετοχικό Κεφάλαιο και οι ΑΕΔΑΚ, για κάθε αμοιβαίο, με ενεργητικό:α) μέχρι 1δισ εισφέρουν αντίστοιχα εξαμηνιαία εισφορά 200.000 δρχ. β) από 1.000.000.001-10.000.000.000 δρχ. εξαμηνιαία εισφορά 600.000 δρχ. γ) 10.000.000.001-100.000.000.000 δρχ. εξαμηνιαία εισφορά 800.000 δρχ. δ) 100.000.000.000 και άνω εξαμηνιαία εισφορά 1.600.000 δρχ.
9	128/31-3-98	ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΑΥΛΩΝ ΤΙΤΛΩΝ	Θέμα 3ο:α) Ορισμοί και γενικές αρχές.β) Καταχώρηση επενδυτή στο Σ.Α.Τ.Α.γ) Εκκαθάριση πράξεων.
10	129/14-4-98	ΟΝΟΜΑΤΟΛΟΓΙΚΗ ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ-ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ 79/8/9-7-1996 ΤΟΥ ΔΣΤΗΣ ΕΚ.	Θέμα 3ο: 1) Τα Α.Κ. κατατάσσονται σε κατηγορίες έτσι ώστε να υπάρχει αντιστοιχία μεταξύ της ονομασίας τους και του σκοπού που αναφέρεται στον κανονισμό τους και τη σύνθεση του ενεργητικού τους. Το ποσοστό 65% τουλάχιστον επί του συνολικού ενεργητικού του Α.Κ. υπολογίζεται κατά μέσο όρο τριμηνίας και θα πρέπει να είναι επενδεδυμένο στην αντίστοιχη κατηγορία τίτλων. 2α) Σε περίπτωση παρέκλισης η οποία υπερβαίνει το 20% η Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούται να γνωστοποιήσει το γεγονός στην ΕΚ. και αυτή μπορεί να θέσει την ΑΕΔΑΚ υπο επιτήρηση μέχρι την προσαρμογή της στα προβλεπόμενα. 2β) Σε περίπτωση παρέκλισης που υπερβαίνει το 10% η ΑΕΔΑΚ υποχρεούται να προβεί σε ειδική ενημέρωση των μεριδιούχων. 2γ) Οι ΑΕΔΑΚ υποβάλουν στην ΕΚ. εντός 10 ημερών από τη λήξη του τριμήνου την ποσοστιαία σύνθεση των Α.Κ. τους. 3) Οι ΑΕΔΑΚ υποχρεούνται να προμηθεύουν τα δίκτυα πωλήσεών τους ανά τρίμηνο με ενημερωτικά έντυπα που αφορούν την ποσοστιαία σύνθεση του ενεργητικού. 4) Σε περίπτωση παράβασης επιβάλλονται κυρώσεις από τη Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
11	129/14-4-98	Α) ΔΙΑΘΕΣΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΛΛΟΔΑΠΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ ΣΥΛΛΟΓΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΤΟΥ ΑΡΘ.49γ ΤΟΥ Ν.1969/91. Β) ΕΥΘΥΝΗ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΩΝ ΟΣΕΚΑ ΧΩΡΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡ.ΕΝΩΣΗΣ ΠΟΥ ΥΠΟΚΕΙΝΤΑΙ ΣΤΗΝ ΟΔΗΓΙΑ 85/61/ΕΟΚ	ΘΕΜΑ 4ο: α) Απαιτήση αδειας από την ΕΚ. και δικαιολογητικά. β) Προϋποθέσεις διάθεσης και διαφήμισης των μετοχών ή μεριδίων των εν λόγω οργανισμών-Υποχρεώσεις Αντιπροσώπων.γ) Ευθύνες Αντιπροσώπων.
12	129/14-4-98	ΔΙΕΥΚΟΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	Θέμα 5ο:α) Για οφειλές σε τίτλους μέχρι 3 εκ.δρχ. επιδεικνύεται επιείκεια.β) Για οφειλές μέχρι 75 εκ. επιβάλλεται πρόστιμο ανά ημέρα καθυστέρησης και για μόνο μία μέρα μετά την ημέρα οφειλής.Μετά την πάροδο της ημέρας επιβάλλεται η ποινή του αποκλεισμού από τις συναλλαγές μέχρι παραδόσεως των τίτλων.-Υψος προστίμων.
13	129/14-4-98	ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	Θέμα 7ο:Ρυθμίσεις για την αποφυγή εμπλοκής στην εκκαθάριση χρηματιστηριακών συναλλαγών για λόγους που οφείλονται στην πρακτική δυσχέρεια επενδυτικών οίκων του εξωτερικού να γνωστοποιήσουν εντός 3μέρου στο Κ.Α.Α. τους τελικούς δικαιούχους των πράξεων αγοράς που συνάπτουν.

14	132/19-5-98	ΚΩΔΙΚΑΣ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΕΔΑΚ) ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΕΕΧ)	Θέμα 2ο: α) Ορισμοί, σκοπός, γενικές αρχές, β) Εξειδίκευση των γενικών αρχών.
15	140/22-9-98	ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ 90/19-11-96 ΤΗΣ ΕΚ. "ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΚΑΛΥΨΕΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΟ ΧΑΑ" (ΦΕΚ.1095/5-12-96)	Θέμα 3ο: Ως ίδια κεφάλαια λαμβάνονται τα προκύπτοντα από τον πλέον πρόσφατο ελεγμένο ισολογισμό τέλους χρήσης ή ελεγμένο προσωρινό ισολογισμό α εξαμήνου υπό τον όρο ότι στον τελευταίο έχουν πραγματοποιηθεί οι σχετικές προσαρμογές για πάσης φύσεως επιβαρύνσεις και προβλέψεις για φόρους και μερίσματα . Επίσης για τον υπολογισμό των ιδίων κεφαλαίων θα λαμβάνονται υπόψη οι παρατηρήσεις του Ορκωτού Ελεγκτή καθώς και οι σημειώσεις της εταιρείας. Για τις εταιρείες των οποίων δεν έχει συμπληρωθεί η πρώτη εταιρική χρήση, ως ίδια κεφάλαια λαμβάνεται το καταβεβλημένο μετοχικό τους κεφάλαιο. Το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μπορεί να προσανξάνει σε περίπτωση αυξήσεως του Μ.Κ. και σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή στα ενδιάμεσα χρονικά διαστήματα.
16	140/22-9-98	ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΟ ΣΥΝΕΓΓΥΗΤΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΩΝ ΕΠΕΥ ΜΗ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΧΑΑ ΚΑΙ ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΑΡΧΙΚΗΣ ΕΙΣΦΟΡΑΣ ΤΟΥΣ	Θέμα 4ο: Η αρχική εισφορά ορίζεται σε 101.500.000 δρχ.
17	143/20-10-98	ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΤΗΣ Α.Ε. ΚΕΝΤΡΙΚΟ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΣΤΗΝ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΑΝΤΙΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΦΥΣΙΚΩΝ ΣΩΜΑΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΑ ΕΓΓΡΑΦΑ	Θέμα 3ο: α) Οι ονομαστικές μετοχές θα αντικατασταθούν μέσω των ΑΧΕ και των τραπεζών, αφού προηγουμένως οι μέτοχοι ανοίξουν μερίδα και λογαριασμό αξιών στο Σ.Α.Τ.β) Οι ανώνυμες μετοχές θα αντικατασταθούν με ανώνυμα αποθετήρια έγγραφα, μέσω των εκδοτριών εταιρειών.
18	143/20-10-98	ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ ΤΗΣ 74/14-5-96 ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΕΩΣ ΤΟΥ ΔΣ ΤΗΣ ΕΚ. ΓΙΑ ΤΟΝ ΚΑΘΟΡΙΣΜΟ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΩΝ ΓΙΑ ΤΗ ΦΥΛΑΞΗ ΤΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΟΠΩΣ ΙΣΧΥΕΙ	Θέμα 8ο: α) Μειώνονται τα μεταβιβαστικά δικαιώματα επί χρηματιστηριακών συναλλαγών επί ονομαστικών μετοχών από 0,09% σε 0,08% επί της αξίας της χρηματιστηριακής συναλλαγής. Από τα δικαιώματα αυτά το ύψος του ποσοστού που θα εισπράττει το Κ.Α.Α. θα ανέρχεται σε 0,039% και το υπόλοιπο υπέρ του μέλους του ΧΑΑ που μεσολάβησε για την κατάρτιση της συναλλαγής, θα ανέρχεται σε 0,041% από το οποίο 0,01% θα αποδίδεται στο Επικουρικό Κεφάλαιο Εκκαθάρισης ΧΑΑ για λογαριασμό του μέλους.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2.

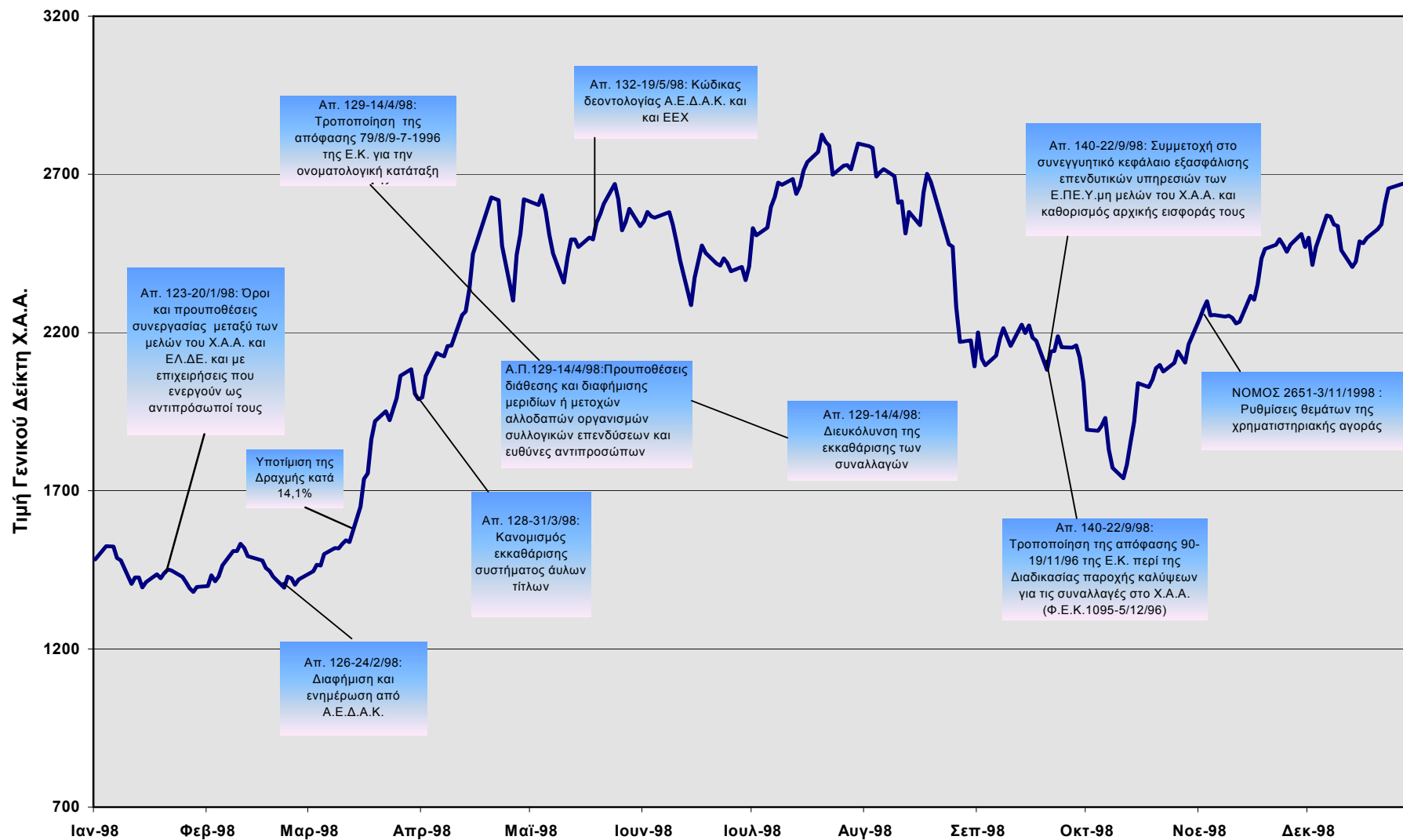
### Δραστηριότητες Της ΕΚ Σχετικές Με Τους Θεσμικούς Επενδυτές

ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ ΝΕΩΝ Α/Κ ΑΕΔΑΚ	ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΕΩΝ ΚΑΝΟΝΙΣΜΩΝ Α/Κ ΑΕΔΑΚ	ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ ΝΕΩΝ ΜΕΛΩΝ ΔΣ ΑΕΔΑΚ	ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ ΝΕΩΝ ΜΕΛΩΝ ΔΣ ΑΕΕΧ	
ALPHA Οικογενειακό Μικτό Εσωτερικού	ABN AMRO	ETBA-NATWEST	ALICO-EUROBANK	ΑΙΟΛΙΚΗ
BARCLAYS Ομολογιών Εξωτερικού (Δολλαρίου)	ALFA	ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ	ALLIANZ	ΑΣΠΙΣ
CRETAFUND Μικτό Εξωτερικού	ALFA TRUST	HELVETIA	ALPHA	ΔΙΑΣ
CRETAFUND Δυναμικό Μετοχικό Εσωτερικού	ALICO EUROBANK	INTERNATIONAL	BARCLAYS	ΕΜΠΟΡΙΚΗ
ΔΗΛΟΣ Equity Linked 99 Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	ALLIANZ	INTERTRUST	ΓΕΝΙΚΗ	INTERINVEST
ΕΡΓΑΣΙΑΣ Χρηματαγορών Διαθεσίμων Εσωτερικού	ΑΣΠΙΣ	ΙΟΝΙΚΗ	ΔΙΕΘΝΙΚΗ	MARFIN
ΕΡΓΑΣΙΑΣ Ευρωπαϊκό Μικτό Εξωτερικού	BARCLAYS	KOSMOS	ΕΡΜΗΣ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΕΡΓΑΣΙΑΣ Διεθνές Ομολογιακό	CITI	ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ	ETBA-NATWEST	ΩΡΙΩΝ
ΕΡΓΑΣΙΑΣ Διεθνές Μετοχικό	ΓΕΝΙΚΗ	ΛΑΙΚΗ TELESIS	ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ	
INTERAMERICAN Αναπτυσσόμενων Εταιρειών Μετοχικό Εσωτ.	ΔΕΛΦΟΙ	ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	HAMBROS-HELLENIC	
INTERAMERICAN Ομολογιακό Διεθνές (USD)	ΔΙΕΘΝΙΚΗ	MIDLAND	MIDLAND-ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ	
INTERAMERICAN Ευρώ Μετοχικό Εξωτερικού	ΕΓΝΑΤΙΑ	NATIONALE NEDERLANDEN		
INTERAMERICAN Profit Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	ΕΡΜΗΣ	XIOS		
INTERAMERICAN Μικτό Διεθνές				
INTERNATIONAL Μακ/μων Επενδύσεων Ομολογιακό Εσωτερικού	<b>ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΕΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΩΝ ΑΕΔΑΚ</b>	<b>ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ ΑΔΕΙΩΝ ΝΕΩΝ ΑΕΔΑΚ</b>	<b>ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ ΚΟΙΝΟΤΙΚΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	
INTERNATIONAL Διεθνές Μικτό	ALFA	ΕΓΝΑΤΙΑ	ΚΥΠΡΟΥ	COMMERCIAL UNION PRIVILEGE PORTFOLIO (8A/K)
INTERNATIONAL Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	ΑΣΠΙΣ	HANWHA	ΛΑΙΚΗ TELESIS	GOLDMAN SACHS (2A/K)
INTERNATIONAL Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτερικού	ΑΤΕ	HAMBROS-HELLENIC		KREDIETBANK (3A/K)
KOSMOS Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	ΔΩΡΙΚΗ	ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ		SINOPIA MANAGEMENT (41A/K)
ΚΥΠΡΟΥ Ελληνικό Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού				
ΚΥΠΡΟΥ Ελληνικό Μετοχικό Εσωτερικού	<b>ΛΥΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕΔΑΚ</b>	<b>ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΕΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΩΝ ΑΕΕΧ</b>	
ΚΥΠΡΟΥ Ελληνικό Ομολογιακό Εσωτερικού	ΑΤΕ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	HAMBROS-HELLENIC	ACTIVE	ΔΙΑΣ
ΛΑΙΚΗ TELESIS Εισοδήματος Ομολογιών Εσωτερικού	CITIFUND INTERNATIONAL INCOME ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ ΕΞΩΤ.	HANWHA HELLAS	ΑΙΟΛΙΚΗ	ΕΘΝΙΚΗ
ΛΑΙΚΗ TELESIS Διαθεσίμων Εσωτερικού	CITIFUND PREMIUM ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	INTERTRUST	ALPHA	ΕΞΕΛΙΞΗ
ΛΑΙΚΗ TELESIS Μετοχικό Εσωτερικού	KOSMOS TELESIS ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	MIDLAND-ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ	ΑΣΠΙΣ	ΕΡΓΑΣΙΑΣ
ΛΑΙΚΗ TELESIS Μικτό Εσωτερικού				
ΛΑΙΚΗ TELESIS Διαθεσίμων Διεθνές	<b>ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>ΛΥΣΗ ΑΕΔΑΚ</b>	<b>ΕΓΚΡΙΣΕΙΣ ΑΓΟΡΑΣ ΤΙΤΛΩΝ ΕΠΙΛΟΓΗΣ</b>	
NATIONALE NEDERLANDEN Global Brand Name Μετοχικό Εξωτ.	ΑΣΤΗΡ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	HELVETIA	ΔΙΕΘΝΙΚΗ	
NATIONALE NEDERLANDEN Μικτό Εσωτερικού	ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ		ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ	
XIOS 12 Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	ΕΘΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ		INTERTRUST	
XIOS Small-Cap Μετοχών Εσωτερικού				

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

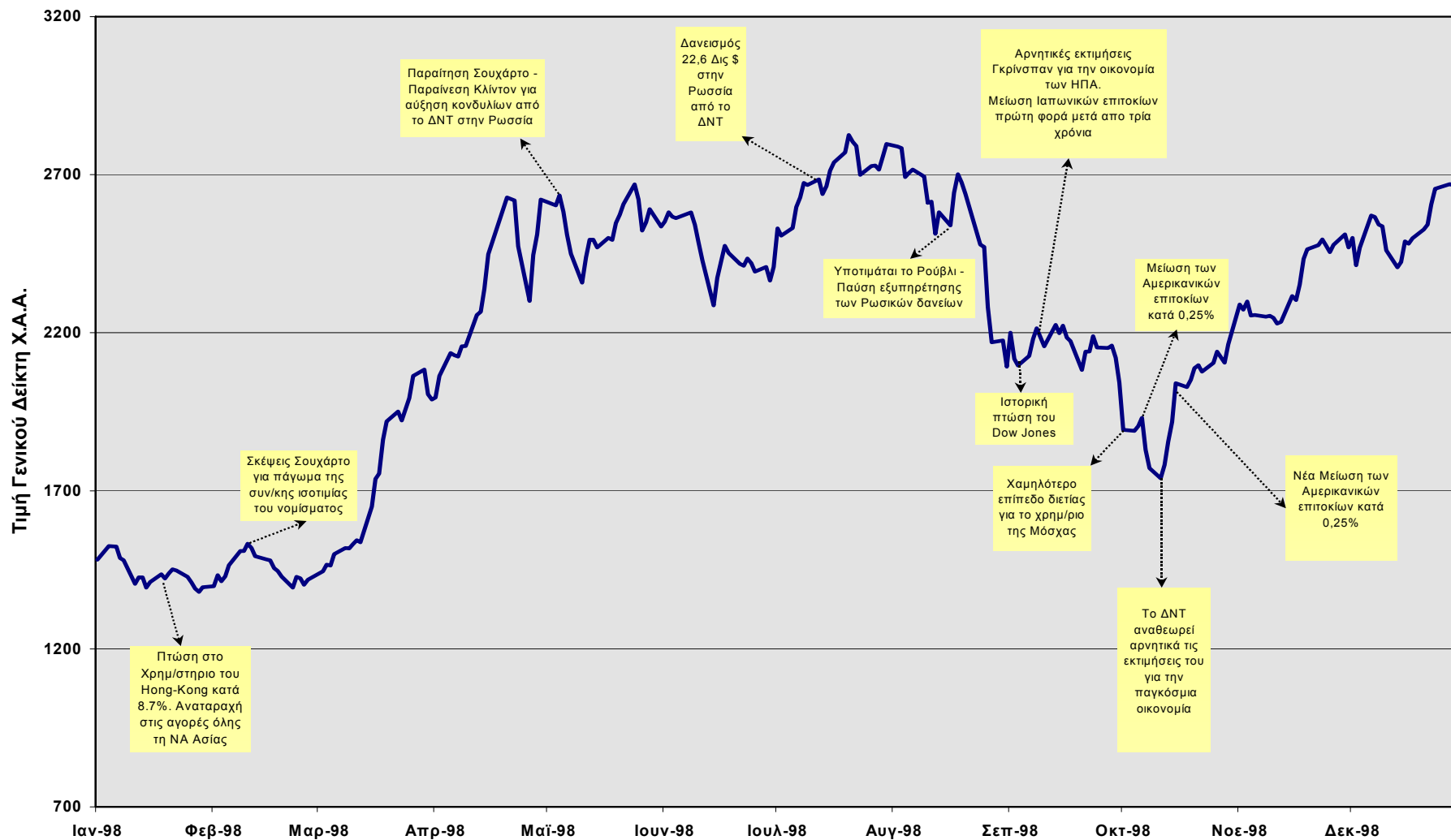
### ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3.

## Οι Σημαντικότερες Αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και ο Γενικός Δείκτης Τιμών στο ΧΑΑ, 1998



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4.

### Οι Σημαντικότερες Διεθνείς Εξελίξεις και ο Γενικός Δείκτης Τιμών στο ΧΑΑ, 1998



## ΠΙΝΑΚΑΣ Ι.

### Ιδιωτικοποιήσεις, Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, 1998. (Στοιχεία από την Ελλάδα και διεθνώς)

ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΕΙΣ		ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ-ΕΞΑΓΟΡΕΣ			
	Ημερ	Έσοδα (δισ δρχ)	Εταιρ.-Ιδιοκτήτης	Εταιρεία-Στόχος	Ημερ.
<b>Α. Έσοδα Δημοσίου</b>					
Κατ. Αφορολ. Ειδών (1 <sup>η</sup> μετοχ.)	03/98	20.0	EFG Eurobank	Τράπεζα Κρήτης	06/98
ΟΤΕ (2 <sup>η</sup> μετοχοποίηση)	11/98	126.0	Εθνική Τράπεζα	Κτηματ. Τράπεζα (συγχ.)	05/98
Εθνική Τράπεζα (διαν. μετοχών)	06/98	63.0	Τράπ. Πειραιώς	Τρ. Μακεδονίας-Θράκης	06/98
Τράπεζα Κρήτης (προκατ. 1998)	06/98	93.0	EFG Eurobank	Τράπεζα Αθηνών	07/98
Ελλην. Πετρέλαια (ιδιωτ. 20%)	06/98	35.0	EFG Eurobank	Post Bank (Bulgaria)	09/98
Χρηματιστήριο Αξιών (2 <sup>η</sup> μετοχ.)	12/98	10.0	Εγνατία Τράπεζα	Τράπεζα Κεντρ. Ελλ.	09/98
ΟΤΕ (3 <sup>η</sup> μετοχοποίηση, 10%)	10/98	302.0	Alpha Τρ.Πίστewς	Lombard Natwest Bank	07/98
Υποσύνολο Δημοσίου		649.0	Τράπ. Πειραιώς	Marathon Bank (ΗΠΑ)	06/98
Προμέτοχα	10/98	340.0	Τράπ. Πειραιώς	Credit Lyonnais Ελλάδαος	09/98
Σύνολο Δημοσίου		989.0	Αργυρ. & Βαρυτ. Σαράντης ABEE	Αφοι Ηλιόπουλοι Τρύλετ	01/98 05/98
<b>Α. Έσοδα Εκτός Δημοσίου</b>					
Κατ. Αφορολ. Ειδών (1 <sup>η</sup> μετοχ.)		4.0	Ράδιο-Αθήναι	Galaxy τηλεοράσεις	06/98
Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης		27,3	Ιατρικό Αθηνών	Ιατρικό Διαβαλκανικό Κ.	06/98
Γενική Τράπεζα		14.0	INTEPTYΠ	Επιφάνεια	10/98
Ελληνικά Πετρέλαια		52.0	ETANE	Ευκλείδης	12/98
Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος		17,3	Απόκτηση Μεγάλου Πακέτου Μετοχών		
Σύνολο εκτός Δημοσίου		114.5	EFG Eurobank	Τράπεζα Εργασίας (19%)	07/98
Γεν. Σύνολο χωρίς Προμέτοχα		763.5	Deutsche Bank	EFG Eurobank (10%)	12/98
Γενικό Σύνολο με Προμέτοχα		1103.5	Interamerican	Γενική Τράπεζα (10%)	07/98
			Τράπ. Πειραιώς	Τράπεζα Χίου (37,3%)	11/98

Εθνική Τράπεζα Ίδρυση Off-Shore Εταιρείας (Gernsey Isl.)

#### ΟΙ 10 ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΕΘΝΙΚΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

##### ΔΙΕΘΝΩΣ

Εταιρεία - Ιδιοκτήτης	Εταιρία - Στόχος	Ποσό (εκ. \$ΗΠΑ)
Travelers Group (US)	Citicorp (US)	72.558
SBC Comm/tions(US)	Ameritech (US)	62.592
NationsBank(US)	Bank of America	61.633
AT&T(US)	TeleCommun	53.592
Bell Atlantic(US)	GTE	53.414
British Petroleum (UK)	Amoco(US)	48.174
Daimler-Benz(FRG)	Chrysler(US)	40.466
America Home Product	Monsanto(US)	35.563
Norwest(US)	Wells Fargo(US)	34.352
Banc One(US)	First Chicago(US)	29.516

#### ΟΙ 10 ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

##### ΔΙΕΘΝΩΣ

Εταιρεία - Ιδιοκτήτης	Εταιρία - Στόχος	Ποσό (εκατ. \$)
British Petroleum(UK)	Amoco (US)	48.174
Daimler-Benz(FRG)	Chrysler(US)	40.466
ABN Amro(NL)	Generale de Banque (BL)	12.250
Texas Utilities (US)	Energy Group(UK)	10.947
Universal Studios(US)	Polygram(NL)	10.736
Northern Telecom(CAN)	Bay Networks(US)	9.263
Teleglobe(CAN)	Excel Comm. (US)	6.407
Suez Lyonnaise (FR)	Societe Generale (BL)	5.938
Investor Group(SP)	TELESP(BZ)	4.973
Enso (FIN)	Stora Koppabergs (SWE)	4.913

#### ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΑΝΤΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΠΟ ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΔΙΕΘΝΩΣ

##### (Εκατ. Δολάρια ΗΠΑ)

Χώρες	1993	1994	1995		1996	1997			
			Δ%	Δ%		Δ%	Δ%		
			94-93	95-94		96-95	97-96		
Ελλάδα	0	0		0	529		1.734	227,8%	
ΕU15	29470	27054	-8,2%	31434	16,2%	43628	38,8%	62663	43,6%
ΟΟΣΑ	49552	42331	-14,6%	52508	24,0%	71332	35,9%	101659	42,5%
ΗΠΑ	0	0		0	0		0		
Ιαπωνία	10060	5762	-42,7%	0	-100,0%	6379		3919	-38,6%
Καναδάς	755	490	-35,1%	3803	676,1%	1769	-53,5%	0	-100,0%

Πηγές: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Financial Times, OECD Financial Markets Trends, 1998



## ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΙ.

**Ετήσια Απόδοση του Γενικού Δείκτη Τιμών στις Χώρες του ΟΟΣΑ, 1993-98.**  
(ετήσια % μεταβολή)

<b>Χώρες</b>	<b>1993-94</b>	<b>1994-95</b>	<b>1995-96</b>	<b>1996-97</b>	<b>1997-98</b>
Ελλάδα	-9,4	5,2	2,1	58,5	86,4
Φιλανδία	51,2	4,1	39,6	17,6	68,5
Κορέα	18,6	-14,1	-26,2	-42,2	49,5
Ιταλία	12,0	-2,2	12,0	37,7	45,0
Ισπανία	-3,2	31,0	38,6	30,0	37,2
Γαλλία	-4,7	12,7	21,9	15,3	31,5
Νορβηγία	21,9	13,2	32,1	14,7	28,6
Πορτογαλία	0,1	-0,1	0,4	0,8	26,8
Ην. Βασίλειο	4,8	22,4	15,7	17,1	25,2
Ιρλανδία	9,7	31,5	31,4	32,6	23,2
Ολλανδία	11,4	29,2	29,7	23,0	18,9
ΗΠΑ (DJ)	0,8	37,0	23,5	31,1	17,9
Ελβετία	3,8	42,7	3,0	44,0	15,4
Σουηδία	18,8	34,0	39,0	12,3	13,2
Λουξεμβούργο	-9,1	0,2	30,5	24,7	12,5
Γερμανία	4,5	15,0	18,5	21,8	9,7
Αυστραλία	4,5	14,8	23,0	-5,2	6,5
Βέλγιο	9,7	27,7	16,5	16,7	6,5
Καναδάς(TSE)	-5,4	17,9	27,7	9,4	-3,7
Δανία	4,6	20,2	24,6	30,8	-5,5
Νέα Ζηλανδία	8,4	19,4	24,3	-13,8	-9,1
Ιαπωνία	21,5	-1,1	-17,0	-19,8	-9,3
Πολωνία	-0,4	0,0	0,9	0,0	-13,2
Τσεχία	-21,1	-23,6	26,7	-8,2	-20,4
Αυστρία	-3,7	-2,6	4,1	0,4	-20,8
Ουγγαρία	0,2	0,0	1,7	0,9	-21,1
Μεξικό	-8,7	17,0	21,0	55,6	-25,1
Τουρκία	31,4	47,1	144,1	253,6	-26,5

*Πηγές:* OECD: *Financial Market Trends*, 1998,

Salomon, Smith & Barney, *Guide to World Equity Markets*, 1998,  
Financial Times (01/01/99)

### ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΙΙ.

Η Χρηματιστηριακή Αξία των Εισηγμένων Εταιρειών στις Χώρες του ΟΟΣΑ, 1993-97  
(ποσοστό επι του ΑΕΠ, στο τέλος του έτους)

Χώρες	1993	1994	Δ% 94-93	1995	Δ% 95-94	1996	Δ% 96-95	1997	Δ% 97-96
Αυστραλία	71	67	-5,6%	70	4,5%	80	14,3%	151	88,56%
Αυστρία	16	16	0,0%	14	-12,5%	15	7,1%	19	22,93%
Βέλγιο	37	36	-2,7%	37	2,8%	44	18,9%	56	27,41%
Γαλλία	36	34	-5,6%	33	-2,9%	38	15,2%	108	182,87%
Γερμανία	24	24	0,0%	24	0,0%	28	16,7%	42	48,46%
Δανία	31	34	9,7%	33	-2,9%	41	24,2%	57	39,76%
Ελβετία	114	109	-4,4%	129	18,3%	136	5,4%	229	68,13%
Ελλάδα	9	11	22,2%	14	27,3%	19	35,7%	33	74,11%
Ην. Βασιλ.	122	114	-6,6%	122	7,0%	142	16,4%	468	229,43%
ΗΠΑ	81	75	-7,4%	98	30,7%	114	16,3%	141	23,82%
Ιαπωνία	68	77	13,2%	69	-10,4%	66	-4,3%	58	-12,77%
Ιρλανδία	28	32	14,3%	40	25,0%	49	22,5%	86	75,63%
Ισπανία	25	25	0,0%	27	8,0%	33	22,2%	57	72,42%
Ιταλία	15	18	20,0%	19	5,6%	21	10,5%	32	52,52%
Καναδάς	61	59	-3,3%	66	11,9%	86	30,3%	184	113,58%
Κορέα	42	50	19,0%	40	-20,0%	29	-27,5%	17	-41,86%
Μεξικό	50	31	-38,0%	32	3,2%	32	0,0%	6	-81,09%
Νέα Ζη.	56	53	-5,4%	53	0,0%	56	5,7%	54	-3,38%
Νορβηγία	24	30	25,0%	30	0,0%	36	20,0%	51	42,22%
Ολλανδία	58	67	15,5%	72	7,5%	95	31,9%	152	60,14%
Σουηδία	58	66	13,8%	75	13,6%	95	26,7%	127	33,83%
Τουρκία	20	17	-15,0%	12	-29,4%	17	41,7%	69	303,24%
Φιλανδία	28	39	39,3%	35	-10,3%	49	40,0%	68	39,43%
<b>ΟΟΣΑ</b>	<b>46,7</b>	<b>47,1</b>	<b>4,3%</b>	<b>49,7</b>	<b>3,3%</b>	<b>57,4</b>	<b>17,0%</b>	<b>99,2</b>	<b>71,41%</b>

Πηγή: OECD, *Financial Market Trends*, 1998

ΠΙΝΑΚΑΣ IV.

Δημόσιες Εγγραφές στο ΧΑΑ, 1998.

A/A	Εταιρία / Αγορά ΧΑΑ	Ημ/νία Διαπραγμ.	Είδος I	Τιμή Διάθεσης	Αριθμ. Μτχ. Δημ. Εγγραφή	Αριθμ. Μτχ. Ιδιωτικ Τοποθ.	Αντληθέντα Κεφάλαια	Κύριος Ανάδοχος Έκδοσης	Σύμβουλος Έκδοσης
<b>I.</b>	<b>ΚΥΡΙΑ ΓΟΡΑ</b>						<b>376.548.130.400</b>		
1	Γ. Γιαννούσης ABEE	02/18/98	ΚΟ	1050	570.000	0	598.500.000	EFG Eurobank	EFG Eurobank
2	Καταστ. Αφορολ. Ειδών ΑΕ	03/30/98	ΚΟ	3200	7.525.000	100.000	24.400.000.000	Εμπορική Τράπεζα	Εμπορική Τρ.-Ιονική Finance
3	Μινωϊκές Γραμμές ΑΝΕ	05/05/98	ΚΟ	3100	4.728.500	236.100	15.390.260.000	Εθνική Τρ., Αlpha Τρ. Πίστ.	ΕΤΕΒΑ, Citibank Ναυτιλ. Τρ.
4	Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ 2	06/30/98	ΚΟ	1800, 1900	15.715.000	30.715.000	86.297.275.000	Ιονική Τρ., Εθνική Τρ.	Warburg, Iov. Fin., Sal. S. Barney
5	Δωρική Τράπεζα	11/08/98	ΚΟ	2400	1.772.000	88.000	4.464.000.000	Εθνική Τράπεζα	ΕΤΕΒΑ
6	Ασπίς Στεγαστική Τράπεζα	08/09/98	ΚΟ	1100	1.524.000	76.000	1.760.000.000	ΕΤΕΒΑ	ΕΤΕΒΑ
7	Δημ. Οργ. Λαμπράκη ΑΕ	06/11/98	ΚΟ	3500	5.000.000	250.000	18.375.000.000	Εθνική Τρ., Αlpha Τρ. Πίστ.	ΕΤΕΒΑ
8	PANAFON HELLAS ΑΕ	07/12/98	ΚΟ	5100	7.512.770	30.924.730	195.615.416.400	Εθνική Τρ., Αlpha Τρ. Πίστewος	Αlpha Finance
9	Χ.Κ. Τεγόπουλος Εκδόσεις ΑΕ	12/30/98	ΚΟ	2450	2.679.40	133.97	6.892.879.000	Τράπεζα Χίου	Τράπεζα Χίου
10	Παντεχνική ΑΕ	14-17/12/98	ΚΟ	2000	1.716.000	85.400	3.602.800.000	Αlpha Τράπεζα Πίστewος	Αlpha Finance
11	Α.Ν.ΕΚ. ΑΕ	17-22/12/98	ΚΟ	3000	6.184.000	200.000	19.152.000.000	Τράπεζα Πειραιώς	Πειραιώς Finance
<b>II</b>	<b>ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ</b>						<b>17.782.827.200</b>		
1	DIS ΑΕ	03/16/98	ΚΑ	1700	360.000	0	612.000.000	EFG Eurobank	Global Finance
2	Κυριακούλης Ναυτιλιακή ΑΕ	10/04/98	ΚΟ	1400	506.400	25.320	744.408.000	Ωμέγα ΑΧΕ	Ωμέγα ΑΧΕ
3	Τεξαπρέτ ΑΕ	01/07/98	ΚΑ	1050	428.900	0	450.345.000	Εθνική Τράπεζα	ΕΤΕΒΑ
4	Μοσχολιός Χημικά ΑΕ	07/22/98	ΚΑ	1100	453.500	22.700	523.820.000	Εθνική Τράπεζα	Δεβλέτογλου ΑΧΕ
5	Βαράγκης ΑΒΕΠΕ	07/29/98	ΚΟ	900	511.000	0	459.900.000	Εμπορική Τράπεζα	Εμπορική Τράπεζα
6	Σωληνουργεία Κορίνθου ΑΕ	07/30/98	ΚΟ	5000	1.452.000	0	7.260.000.000	Εθνική Τράπεζα	ΕΤΕΒΑ
7	Connexion ΑΕΒΕΕ	08/24/98	ΚΑ	1100	400.000	0	440.000.000	Σάρρος ΑΧΕ	Σάρρος ΑΧΕ
8	Ξιφίας Ιχθυρα Καβάλας ΑΕ	09/11/98	ΚΑ	1300	916.500	0	1.191.450.000	Ιονική Τράπεζα	Ιονική Finance
8α	Ξιφίας Ιχθυρα Καβάλας ΑΕ	09/11/98	ΠΑ	1000	91.650	0	91.650.000	Ιονική Τράπεζα	Ιονική Finance
9	Κυριακίδης Μάρμαρα ΑΒΕΕ	12/16/98	ΚΟ	1200	651.600	0	781.920.000	Εμπορική Τράπεζα	Εμπορική Τράπεζα
10	Ντρουκάρμπεν Ελλάς ΑΕΒΕ	11/12/98	ΚΟ	1200	506.400	25.320	638.064.000	Εθνική Τράπεζα	Αlpha Finance
11	Ντεσπέκ Ελλάς ΑΕ	12/17/98	ΚΑ	1250	450.000	0	562.500.000	Τράπεζα Χίου	Ν.Δ. Δεβλέτογλου ΑΧΕ
12	Info – Quest ΑΕ	12/17/98	ΚΟ	3700	840.880	41.166	3.263.570.200	Societe Generale, Telesis ΑΧΕ	Telesis ΑΧΕ
13	Αρτοβιομηχ. Καραμολέγκος ΑΕ	2-4/12/98	ΚΑ	1200	636000	0	763.200.000	EFG Eurobank	EFG Eurobank
<b>III</b>	<b>ΜΕΤΑΤΑΞΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ</b>						<b>22.774.080.000</b>		
1	Singular	25-26/6 & 29-30/6		5.800	735.000		4.263.000.000	Telesis ΑΕΠΕΥ	Telesis ΑΕΠΕΥ
2	Albio – Βιοκαρπέντ	14-17/7/98		3.500	1.850.000		6.475.000.000	Αlpha Τρ. Πίστewος	Αlpha Finance
3	Νηρέας	28-31/7/98		3.500	2.000.000		7.000.000.000	Εθνική Τράπεζα	ΕΤΕΒΑ & Telesis ΑΕΠΕΥ
4	EUROMEDICA	18-21/8/98		2.250	1.435.200		3.229.200.000	Εθνική Τράπεζα	ΕΤΕΒΑ
5	Σελόντα Ιχθυοτροφεία	24-27/11/98		2.000	903.440		1.806.880.000	Αγροτική Τράπεζα	Αlpha Finance

**ΣΥΝΟΛΟ Ι, Η, ΙΙΙ (εκτός ΟΤΕ)****417.105.037.600**

Ο.Τ.Ε. ΑΕ 3

09/11/98

ΚΟ

6100

13.728.530

36.676.890

307.473.062.000

ΕΤΕ, Credit Suis, S. S. Barney

Alpha Finance, ΕΤΕΒΑ

**ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ****724.578.099.600**

1: ΚΟ = Κοινές Ονομαστικές, ΚΑ = Κοινές Ανώνυμες, ΠΑ = Προνομιούχες Ανώνυμες

2: Η ιδιωτική τοποθέτηση περιλαμβάνει 3.482.250 μετοχές σε εργαζόμενους της εταιρίας (με τιμή διάθεσης 1.800 δρχ.) και 27.232.750 μετοχές σε θεσμικούς της Ελλάδας και του εξωτερικού, με τιμή διάθεσης 1.900 δρχ και με την μέθοδο book building.

3: Η δημόσια εγγραφή περιλαμβάνει τη διάθεση 8.978.530 μετοχών στους εγχώριους επενδυτές και 4.750.000 μετοχών στο ευρύ επενδυτικό κοινό των ΗΠΑ, ενώ η ιδιωτική τοποθέτηση περιλαμβάνει την διάθεση 6.030.000 μετοχών στην εγχώρια αγορά, 15.350.000 μετοχών σε θεσμικούς επενδυτές των ΗΠΑ και Καναδά και 15.296.890 μετοχές στις λοιπές αγορές.

4: Η ιδιωτική τοποθέτηση περιλαμβάνει 815.360 μετοχές σε εργαζόμενους της εταιρίας (με τιμή διάθεσης 4.590 δρχ.) και 194.120 μετοχές σε συνεργάτες, 2.682.930 μετοχές σε έλληνες θεσμικούς και 27.232.320 μετοχές σε ξένους θεσμικούς με τιμή διάθεσης 5.100 δρχ.



**ΠΙΝΑΚΑΣ V.**  
**Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιριών, 1998**  
(Αναφέρονται μόνο οι Αυξήσεις με καταβολή μετρητών)

	Ημ/νία αποκοπ δικαιώματος	Αναλογία	Αριθμός Μετοχών	Τιμή Διάθεση	Αντληθέντα Κεφάλαια	Σύμβουλος Έκδοσης / Παρατηρήσεις	
<b>A. ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ</b>							
1	Άκτωρ ΑΤΕ	27/10/97	1 νέα προς 4 παλαιές	1.525.243	2.500	3.813.107.500	Καλύφθηκε κατά 50%, σε δεύτερη φάση
2	Μακεδονικά Κλωστήρια (κ.) ΑΕ	29/12/97	8 νέες προς 10 παλαιές	8.730.000	135	1.178.550.000	
2α	Μακεδονικά Κλωστήρια (πρ.) ΑΕ	29/12/97	8 νέες προς 10 παλαιές	720.000	135	97.200.000	
3	Ασπίς ΕΕΧ	23/02/98	3 νέες προς 4 παλαιές	750.000	1.000	750.000.000	
4	Άλφα Επενδύσεων ΕΕΧ	03/03/98	1 νέα προς 2 παλαιές	5.000.000	2.200	11.000.000.000	
5	Αιολική ΕΕΧ	12/03/98	1 νέα προς 1 παλαιά	2.484.000	900	2.235.600.000	
6	Σιδενόρ ΑΕ	27/03/98	2 νέες προς 21 παλαιές	1.107.323	7.000	7.751.261.000	Telesis ΑΕΠΕΥ
7	Χαλυβδοφύλλων ΑΕ	30/03/98	1 νέα προς 4 παλαιές	2.200.670	200	440.134.000	
8	Επιχειρήσεις Αττικής ΑΕ	30/03/98	1 νέα προς 5 παλαιές	6.307.200	3.200	20.183.040.000	
9	Άλφα Λήσινγκ ΑΕ	21/04/98	2 νέες προς 3 παλαιές	4.000.000	3.000	12.000.000.000	
10	ΕΛ.Β.ΑΛ. ΑΕ	30/04/98	2 νέες προς 21 παλαιές	2.766.127	4.300	11.894.346.100	
11	Γενική Τράπεζα	04/05/98	1 νέα προς 1 παλαιά	4.794.380	4.800	23.013.024.000	Εθνική ΑΕΠΕΥ, Γενική Finance / Κύριος Ανάδοχος: Εθνική Τράπεζα Πειραιώς Finance
12	Τράπεζα Πειραιώς	04/05/98	1 νέα προς 1 παλαιά	15.636.000	2.500	39.090.000.000	
13	Θεσσαλική ΑΕ	14/05/98	1 νέα προς 1 παλαιά	11.000.000	110	1.210.000.000	
14	Τράπεζα Χίου	18/05/98	5 νέες προς 10 παλαιές	3.981.110	3.200	12.739.552.000	
15	Μ. Μαύλης ΑΕ	18/05/98	3 νέες προς 10 παλαιές	2.361.974	5.500	12.990.857.000	Telesis ΑΕΠΕΥ
16	Επενδύσεις Εργασίας ΕΕΧ	25/05/98	6 νέες προς 10 παλαιές	20.000.000	700	14.000.000.000	
17	Αλουμίνιο Αττικής ΑΕ	10/06/98	2 νέες προς 10 παλαιές	1.502.480	3.400	5.108.432.000	Societe Generale
18	Πετζετάκις (κ.) ΑΕ	10/06/98	1 νέα προς 10 παλαιές	695.625	1.200	834.750.000	Telesis ΑΕΠΕΥ
18α	Πετζετάκις (πρ.) ΑΕ	10/06/98	1 νέα προς 10 παλαιές	177.856	650	115.606.400	Telesis ΑΕΠΕΥ
19	ΕΤΕΜ ΑΕ	12/06/98	3 νέες προς 10 παλαιές	974.325	2.500	2.435.812.500	
20	Άλφα Τράπεζα Πίστωσης	12/06/98	1 νέα προς 9 παλαιές	4.400.000	20.000	88.000.000.000	
21	Εθνική Ετ. Επενδ. Χαρτοφυλακ	22/06/98	8 νέες προς 10 παλαιές	5.659.200	1.600	9.054.720.000	
22	Τράπεζα Μακεδονίας – Θράκης	23/06/98	3 νέες προς 2 παλαιές	10.200.000	3.500	35.700.000.000	
23	Σέλμαν ΑΕ	01/07/98	1 νέα προς 7 παλαιές	1.883.240	1.600	3.013.184.000	Τράπεζα Πειραιώς
24	Χαλκόρ ΑΕ	01/07/98	3 νέες προς 20 παλαιές	4.198.315	2.900	12.175.113.500	Telesis ΑΕΠΕΥ
25	Δέλτα Πληροφορική ΑΕ	13/07/98	8 νέες προς 10 παλαιές	4.000.000	1.500	6.000.000.000	Alpha Finance
26	Στριτζής ΑΝΕ	27/07/98		14.800.000	2.000	29.600.000.000	Alpha Finance / Κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης υπέρ των παλαιών Σίγμα ΑΕΠΕΥ
27	Πλαστικά Θράκης ΑΒΕΕ	03/08/98	4 νέες προς 10 παλαιές	2.000.000	1.400	2.800.000.000	
28	Γεν. Αποθ. Της Ελλάδος (κ.) ΑΕ	05/08/98	7 νέες προς 10 παλαιές	2.117.282	1.500	3.175.923.000	
28α	Γεν. Αποθ. Ελλάδος (πρ.) ΑΕ	05/08/98	7 νέες προς 10 παλαιές	127.764	1.500	191.646.000	
29	Γρ. Σαράντης ΑΒΕΕ	10/08/98	1 νέα προς 2 παλαιές	4.682.795	2.750	12.877.686.250	
30	ΔΑΝΕ Sea Line ΑΕ	02/09/98	1 νέα προς 1 παλαιά	376.853	500	188.426.500	Η Αύξηση καλύφθηκε σε ποσοστό 4,053%
31	Μυτιληναίος ΑΕ	11/09/98	8 νέες προς 10 παλαιές	16.208.136	1.000	16.208.136.000	ΕΤΕΒΑ
32	Εσκιμό (κ.) ΑΕ	11/09/98	9 νέες προς 10 παλαιές	6.561.000	160	1.049.760.000	Η Αύξηση ολοκληρώθηκε σε δεύτερη φάση
33	Ελληνική Τεχνοδομική ΑΤΕ	21/09/98	1 νέα προς 1 παλαιά	11.000.000	1.400	15.400.000.000	Alpha Finance
34	Μπουτάρης (κ.) ΑΕ	22/09/98	1 νέα προς 1 παλαιά	6.072.000	200	1.214.400.000	
34α	Μπουτάρης (πρ.) ΑΕ	22/09/98	1 νέα προς 1 παλαιά	770.000	200	154.000.000	
35	Marfin ΑΕΕΧ (Πρώην Μεσογειακή)	01/10/98	46 νέες προς 1 παλαιά	13.693.000	1.700	23.278.100.000	Εμπορική Τράπεζα / Η αύξηση καλύφθηκε σε ποσοστό 47,48%.
36	Ιντεάλ (κ.) ΑΒΕΕΔΕ&Σ	16/10/98	5 νέες προς 20 παλαιές	2.455.554	1.000	2.455.554.000	Telesis ΑΕΠΕΥ
37	Τεχνική Εταιρία Βόλου	18/11/98	1 νέα προς 2 παλαιές	5.796.000	700	4.057.200.000	Telesis ΑΕΠΕΥ
38	Κυλινδρόμυλοι Λούλη ΑΕ	16/11/98	2 νέες προς 10 παλαιές	1.114.949	1.100	1.226.443.900	Διεθνής ΑΕΠΕΥ
39	Σάνου Ελλάς Συμμετοχική ΑΕ	23/11/98	2 νέες προς 10 παλαιές	2.287.760	750	1.715.820.000	Πειραιώς Finance / Κύριοι Ανάδοχοι, Τράπεζα Πειραιώς, Άλφα Τρ. Πίστωσης
40	Τρ. Κεντρικής Ελλάδος (κ.)	28/11/98	1 νέα προς 4 παλαιές	2.475.967	2.000	4.951.934.000	
40α	Τρ. Κεντρικής Ελλάδος (πρ.)	28/11/98	1 νέα προς 4 παλαιές	300.730	2.000	601.460.000	
41	Π.Δ. Παπουτσάνης ΑΒΕΕ	08/12/98	18 νέες προς 25 παλ	4.517.540	1.350	6.098.679.000	Alpha Finance
42	Γ.Α. Κεράνης (κ.) ΑΒΕΕ	11/12/98	12 νέες προς 10 παλ	4.870.637	700	3.409.445.900	
42α	Γ.Α. Κεράνης (πρ.) ΑΒΕΕ	11/12/98	12 νέες προς 10 παλ	1.948.234	700	1.363.763.800	
	<b>Σύνολο Κύριας Αγοράς</b>					<b>468.842.668.350</b>	
<b>B. ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ</b>							
1	ΑΛΚΟ Ελλάς ΑΒΒΕ	18/5/1998	1 νέα προς 28 παλαιές	150.268	3.300	495.884.400	
2	Χατζηγιάννου ΑΒΕΕ (κ.)	29/6/1998	1 νέα προς 10 παλαιές	733.269	1.400	1.026.576.600	Global Finance
2α	Χατζηγιάννου ΑΒΕΕ (πρ.)	29/6/1998	1 νέα προς 10 παλαιές	8.800	1.400	12.320.000	Global Finance
3	Systemware	28/7/1998	2 νέες προς 10 παλαιές	1.380.000	3.800	5.244.000.000	Εμπορική Τράπεζα
4	Ε. Παίρης ΑΒΕΕ Πλαστικών	5/8/1998	1 νέα προς 20 παλαιές	157.225	1.000	157.225.000	Alpha Finance
5	"Αγροτικός Οίκος Σπύρου"	1/7/1998	15 νέες προς 100 παλ	862.500	4.000	3.450.000.000	Telesis ΑΕΠΕΥ
6	Μπέιμπε Λάντ Παχνίδια	1/9/1998	2 νέες προς 10 παλαιές	1.200.000	1.000	1.200.000.000	Global Finance
7	Folli – Follie	11/11/1998	5 νέες προς 20 παλαιές	1.013.750	3.000	3.041.250.000	Telesis ΑΕΠΕΥ
	<b>Σύνολο Παράλληλης Αγοράς</b>					<b>14.627.256.000</b>	
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ</b>					<b>483.469.924.350</b>		

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς



ΠΙΝΑΚΑΣ VI.

Μερίδιο Αγοράς, Αριθμός και Ενεργητικό Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανά ΑΕΔΑΚ (1995-1998)

α/α	ΑΕΔΑΚ	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1998				31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1997				31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1996				31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1995			
		Αρ/μός Α/Κ	Ενεργ/κό (δισ δρχ)	Μερίδιο Αγοράς	Μεταβολή Ενεργ/κού 1998-1997	Αρ/μός Α/Κ	Ενεργ/κό (δισ δρχ)	Μερίδιο Αγοράς	Μεταβολή Ενεργ/κού 1997-1996	Αρ/μός Α/Κ	Ενεργ/κό (δισ δρχ)	Μερίδιο Αγοράς	Μεταβολή Ενεργ/κού 1996-1995	Αρ/μός Α/Κ	Ενεργ/κό (δισ δρχ)	Μερίδιο Αγοράς	Μεταβολή Ενεργ/κού 1995-1994
1	ALPHA	19	1.602,0	17.80%	7,07%	15	1.496,2	20.42%	75,49%	15	852,6	22,01%	46.03%	11	583,9	23.80%	112,08%
2	ΔΙΕΘΝΙΚΗ	9	1.336,2	14.85%	23,31%	9	1.083,6	14.79%	99,42%	9	543,4	14,03%	5.61%	9	514,6	20.98%	99,38%
3	ΕΡΓΑΣΙΑΣ	6	727,6	8.09%	20,30%	4	604,8	8,25%	61,82%	3	373,8	9,65%	82.25%	3	205,1	8.36%	128,61%
4	INTERTRUST	12	552,8	6.14%	19,99%	11	460,7	6.29%	41,99%	10	324,5	8,38%	44.12%	6	225,1	9.18%	19,93%
5	ΑΤΕ	8	619,4	6.88%	17,85%	9	525,6	7.17%	67,89%	9	313,1	8,08%	397.57%	6	63,0	2.56%	82,33%
6	ΕΡΜΗΣ	9	750,5	8.34%	35,30%	7	554,7	7.57%	114,54%	7	258,5	6,67%	71%	4	151,2	6.16%	31,23%
7	ΙΟΝΙΚΗ	7	450,1	5.00%	6,61%	7	422,2	5.76%	105,82%	7	205,1	5,29%	42.52%	6	144,0	5.87%	107,82%
8	ALICO-EUROBANK	8	832,7	9.26%	65,88%	8	502,0	6.85%	197,02%	8	169,0	4,36%	56.29%	7	108,1	4.41%	130,78%
9	CITI	2	163,3	1.81%	20,07%	4	136,0	1.86%	23,24%	4	110,4	2,85%	69.23%	4	65,2	2.66%	50,73%
10	ΜΑΚΕΔ.-ΘΡΑΚΗΣ	3	183,1	2.04%	11,31%	3	164,5	2.24%	62,73%	3	101,1	2,61%	167.81%	3	37,7	1.54%	116,48%
11	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	6	244,0	2.71%	80,21%	6	135,4	1.85%	42,78%	5	94,8	2,45%	97.73%	3	48,0	1.95%	331,41%
12	NATION.NEDERL.	6	141,4	1.57%	-0,77%	5	142,5	1.94%	57,96%	4	90,1	2,33%	67.73%	3	53,7	2.19%	35,39%
13	ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ	5	299,1	3.32%	19,07%	5	251,2	3.43%	203,72%	4	82,7	2,14%	48.47%	2	55,7	2.27%	18,95%
14	ΧΙΟΣ ΜΕΤΡΟ	4	233,1	2.59%	32,74%	5	175,6	2.40%	154,06%	5	69,1	1,78%	138.24%	5	29,0	1.18%	46,54%
15	KOSMOS-SOGEN	5	34,0	0.38%	-47,77%	5	65,1	0.89%	43,82%	5	45,3	1,17%	195.84%	4	15,3	0.62%	290,45%
16	MIDLAND	5	109,4	1.22%	2,05%	5	107,2	1.46%	207,92%	5	34,8	0,90%	52.77%	5	22,8	0.93%	33,13%
17	HAMBROS	8	39,7	0.44%	58,17%	8	25,1	0,34%	-19,25%	8	31,1	0,80%	-25,85	8	41,9	1.71%	294,96%
18	ΑΣΠΙΣ	4	68,4	0.76%	-12,87%	4	78,5	1.07%	174,18%	4	28,6	0,74%	15.39%	3	24,8	1.01%	58,44%
19	ΕΤΒΑ-NATWEST	3	16,5	0.18%	-68,98%	2	53,2	0.73%	110,69%	2	25,3	0,65%	-	-	-	-	-
20	ABN AMRO	4	54,1	0.60%	13,42%	4	47,7	0.65%	104,92%	4	23,3	0,60%	206.73%	3	7,6	0.31%	-
21	ALLIANZ*	9	59,6	0.66%	63,74%	5	36,4	0.50%	64,56%	4	22,1	0,57%	79.47%	3	12,3	0.50%	22,01%
22	ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ	4	14,5	0.16%	-18,54%	4	17,8	0.24%	35,58%	3	13,1	0,34%	27.97%	3	10,3	0.42%	38,06%
23	INTERNATIONAL	5	39,6	0.44%	88,57%	2	21,0	0.29%	60,81%	2	13,1	0,34%	107.64%	2	6,3	0.26%	77,96%
24	ΓΕΝΙΚΗ	6	148,7	1.65%	59,89%	5	93,0	1.27%	685,87%	2	11,8	0,31%	-	-	-	-	-
25	ΕΓΝΑΤΙΑ	4	135,3	1.50%	216,12%	4	42,8	0.58%	258,22%	4	12,0	0,31%	-11,66%	4	13,5	0.55%	317,96%
26	HANWHA HELLAS	3	32,0	0.36%	4,92%	3	30,5	0.42%	234,40%	2	9,1	0,24%	-	-	-	-	-
27	ΔΩΡΙΚΗ	4	24,2	0.27%	9,50%	4	22,1	0.30%	256,91%	4	6,2	0,16%	-33,83%	4	9,4	0.38%	-27,68%
28	BARCLAYS	4	41,1	0.46%	105,50%	3	20,0	0.27%	285,85%	2	5,2	0,13%	-	-	-	-	-
29	HELVETIA	-	-	-	-	4	11,5	0.16%	129,13%	4	5,0	0,13%	8,23%	4	4,6	0.19%	-1,37%
	ΣΥΝΟΛΟ	172	8.952,4	100,00	22,18%	160	7.327	100%	89%	150	3.874,2	100%	58%	115	2.453,1	100%	82,15%

Πηγή : Ένωση Θεσμικών Επενδυτών. Επεξεργασία : Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθηση της Κεφαλαιαγοράς & Διεθνών Σχέσεων.

\* Τα στοιχεία του 1998 για την ALLIANZ συμπεριλαμβάνουν και αυτά της HELVETIA.



ΠΙΝΑΚΑΣ VII.

Αριθμός και Ενεργητικό Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανά Ονοματολογική Κατάταξη (1995-1998)

Ονοματολογική Κατάταξη Α/Κ	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1998				31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1997				31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1996				31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1995			
	Αριθμός Α/Κ	Μερίδιο Αγοράς / Ενεργητικό	Ενεργητικ (δισ Δρχ)	Δ% Ενεργητικού 1998-97	Αριθμός Α/Κ	Μερίδιο Αγοράς / Ενεργητικό	Ενεργητικ (δισ Δρχ)	Δ% Ενεργητικού 1998-97	Αριθμός Α/Κ	Μερίδιο Αγοράς / Ενεργητικό	Ενεργητικ (δισ Δρχ)	Δ% Ενεργητικού 1998-97	Αριθμός Α/Κ	Μερίδιο Αγοράς / Ενεργητικό	Ενεργητικ (δισ Δρχ)	Δ% Ενεργητικού 1998-97
<b>ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ</b>																
Εσωτερικού	41	17,24%	1.550,9	-22,47%	40	27,30%	2.000,3	44,00%	37	35,85%	1.389,1	43,45%	27	39,48%	968,4	45,22%
Εξωτερικού	14	1,22%	110,1	95,56%	18	0,77%	56,3	34,73%	18	1,08%	41,8	-24,20%	17	2,25%	55,1	-30,32%
Διεθνή	9	0,21%	19,1	189,39%	6	0,09%	6,6	57,87%	5	0,11%	4,2	-20,52%	4	0,22%	5,3	-12,31%
Σύνολο	64	18,68%	1.680,1	-18,57%	64	28,16%	2.063,2	43,77%	60	37,04%	1.435,1	39,49%	48	41,94%	1.028,8	36,81%
<b>ΔΙΑΧΕΙΡ. ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>																
Εσωτερικού	37	66,09%	5.946,7	36,67%	31	59,38%	4.351,1	90,57%	30	58,93%	2.283,2	83,12%	18	50,83%	1.246,9	216,46%
Εξωτερικού	2	0,01%	0,9	-77,50%	2	0,05%	4,0	52,93%	4	0,07%	2,6	108,16%	2	0,05%	1,3	-
Διεθνή	3	0,21%	19,2	-61,21%	3	0,68%	49,5	267,73%	1	0,35%	13,5	24,60%	1	0,44%	10,8	111,65%
Σύνολο	42	66,31%	5.966,8	35,47%	36	60,11%	4.404,6	91,56%	35	59,35%	2.299,3	82,64%	21	51,32%	1.259,0	215,43%
<b>ΜΕΤΟΧΙΚΑ</b>																
Εσωτερικού	33	5,25%	473,5	104,36%	29	3,16%	231,7	207,11%	26	1,95%	75,4	-14,84%	22	3,61%	88,6	-4,60%
Εξωτερικού	4	0,14%	12,5	346,43%	1	0,04%	2,8	32,69%	2	0,05%	2,1	-21,07%	2	0,11%	2,6	-20,23%
Διεθνή	3	0,07%	6,2	169,57%	2	0,03%	2,3	434,45%	1	0,01%	0,4	-	0	0,00%	-	-
Σύνολο	40	5,46%	492,2	107,85%	32	3,23%	236,8	203,69% <sup>^</sup>	29	2,01%	77,9	-14,55%	24	3,72%	91,2	-5,14%
<b>ΜΙΚΤΑ</b>																
Εσωτερικού	21	8,41%	756,6	28,37%	19	8,04%	589,4	1327,10%	14	1,07%	41,3	-9,13%	13	1,85%	45,5	-19,84%
Εξωτερικού	2	0,03%	2,4	-31,43%	3	0,05%	3,5	-68,30%	6	0,28%	11,0	-33,34%	6	0,67%	16,4	-48,18%
Διεθνή	7	0,76%	68,5	166,54%	4	0,35%	25,7	276,24%	2	0,18%	6,8	-8,55%	2	0,30%	7,5	-11,53%
Σύνολο	30	9,20%	827,5	33,77%	26	8,44%	618,6	946,93%	22	1,53%	59,1	-14,80%	21	2,83%	69,4	-28,40%
<b>ΕΙΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ</b>																
Εσωτερικού	1	0,01%	1,1	-45,00%	1	0,03%	2,0	-31,26%	2	0,07%	2,9	-39,91%	1	0,19%	4,8	-
Εξωτερικού	1	0,35%	30,2	1489,47%	1	0,03%	1,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Διεθνή	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Σύνολο	2	0,36%	31,3	702,56%	2	0,06%	3,9	35,00%	2	0,07%	2,9	-39,91%	1	0,19%	4,8	-
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>178</b>	<b>100,00%</b>	<b>8.997,9</b>	<b>22,80%</b>	<b>160</b>	<b>100,00%</b>	<b>7.327,1</b>	<b>89,12%</b>	<b>148</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.874,3</b>	<b>57,94%</b>	<b>115</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.453,2</b>	<b>82,51%</b>

Πηγή : Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Alpha Trust Επενδυτικές Υπηρεσίες. Επεξεργασία : Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθηση της Κεφαλαιαγοράς & Διεθνών Σχέσεων.

ΠΙΝΑΚΑΣ VIII.

Αποδόσεις Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανά Ονοματολογική Κατάταξη (1994 - 1998)

Ονοματολογική Κατάταξη Α/Κ	Απόδοση Έτους 1998	Σωρευτική Διειτίας Απόδοση	Σωρευτική Απόδοση Τριετίας	Σωρευτική Απόδοση Τετραετίας	Σωρευτική Απόδοση Πενταετίας	Μέση Απόδοση 1998	Μέση Απόδοση 1997	Μέση Απόδοση 1996	Μέση Απόδοση 1995	Μέση Απόδοση Διειτίας	Μέση Απόδοση Τριετίας	Μέση Απόδοση Τετραετίας	Μέση Απόδοση Πενταετίας
<b>ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ</b>													
Εσωτερικού	11,40%	24,46%	43,10%	66,76%	99,98%	11,90%	12,01%	11,74%	17,01%	11,53%	12,68%	13,62%	14,85%
Εξωτερικού	9,12%	21,43%	28,65%	49,03%	45,96%	8,38%	11,65%	4,64%	11,16%	10,17%	8,67%	10,46%	7,84%
Διεθνή	10,32%	24,67%	29,19%	43,21%	32,44%	10,18%	11,85%	-	-	11,65%	8,90%	9,38%	5,78%
Σύνολο													
<b>ΔΙΑΧΕΙΡ. ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>													
Εσωτερικού	12,33%	26,19%	44,27%	67,95%	98,37%	11,73%	11,62%	11,01%	16,32%	12,33%	12,99	13,83%	12,84
Εξωτερικού	6,19%	10,45%	13,25%	-	-	5,47%	2,30%	4,90%	4,20%	5,09%	4,17%	-	-
Διεθνή	9,25%	24,22%	47,94%	71,60%	-	7,33%	23,15%	-	-	11,43%	13,94%	14,45	-
Σύνολο													
<b>ΜΕΤΟΧΙΚΑ</b>													
Εσωτερικού	80,27%	184,51%	179,10%	202,77%	204,68%	78,27%	46,50%	-4,33%	8,07%	66,50%	38,52%	31,31%	24,22%
Εξωτερικού	2,29%	41,27%	60,16%	82,26%	68,31%	2,09%	23,53%	13,26%	11,10%	18,86%	17,00%	16,19%	10,97%
Διεθνή	15,24%	68,65%	102,28%	-	-	15,24%	34,72%	-	-	29,80%	26,47%	-	-
Σύνολο													
<b>ΜΙΚΤΑ</b>													
Εσωτερικού	49,31%	109,86%	120,06%	137,73%	151,06%	45,32%	29,96%	4,01%	8,30%	44,33%	29,54%	23,78%	19,95%
Εξωτερικού	9,47%	38,25%	52,41%	72,77%	61,10%	4,76%	22,33%	13,73%	12,45%	17,22%	14,81%	14,40%	9,75%
Διεθνή	24,85%	51,19%	66,81%	86,82%	95,72%	19,28%	20,76%	-	-	22,65%	18,36%	16,78%	14,28%
Σύνολο													
<b>ΕΙΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ</b>													
Εσωτερικού	72,02%	132,96%	56,69%	-	-	72,02%	28,94%	-	-	52,63%	16,15%	-	-
Εξωτερικού	41,40%	-	-	-	-	41,40%	-	-	-	-	-	-	-
Διεθνή	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Σύνολο													

Πηγή : Alpha Trust Επενδυτικές Υπηρεσίες. Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθησης της Κεφαλαιαγοράς & Διεθνών Σχέσεων

ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΧ.

Στατιστικά Στοιχεία Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (31/12/1998)

α/α Εταιρείες Κλάδου	Ημερ/νια Εισαγωγής ΧΑΑ	Τιμή Μετοχής 31/12/98	Μερισματική Απόδοση*(%)	Χρημ/κή Αξία (εκατ. δρχ)	Καθαρή Αξία Ενεργ/κού (εκατ. δρχ)	Premium (Discount) (%)	Διάρθρωση Χαρτοφυλακίου σε Τρέχουσες Τιμές					
							Μετοχές		Σταθερού Εισοδ.		Διαθέσιμα	
							Εσωτ	Εξωτ	Εσωτ	Εξωτ	Εσωτ	Εξωτ
1 ALPHA ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	19.11.1984	3.995	9,9	79.900	80.613	-0,9	76,3%	9,6%	10,1%		2,9%	1,3%
2 ΑΙΟΛΙΚΗ	09.08.1993	1.265	16	6.285	7.685	-18,2	86,6%	3,6%		0,5%	8,1%	1,2%
3 ΑΣΠΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ	07.04.1995	1.600	11,7	2.800	2.889	-3,1	80,2%	8,8%	0,8%		6,9%	3,3%
4 ΔΙΑΣ**	27.07.1992	1.050	6,6	2.197	2.686	-18,2	75,8%		6,6%		5,1%	12,5%
5 ΕΘΝΙΚΗ	19.06.1981	2.300	12,1	32.540	31.284	4	79,3%	2,7%	8,6%	4,5%	4,3%	0,5%
6 ΕΛΛΗΝΙΚΗ	19.01.1973	3.920	12,5	68.796	60.463	13,8	71,3%	6,6%	4,9%	0,7%	14,5%	2,0%
7 ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ	17.08.1993	1.245	9,5	2.801	3.020	-7,2	89,8%				10,2%	
8 ΕΞΕΛΙΞΗ	06.05.1992	1.935	12,4	2.286	2.107	8,5	55,2%		1,5%		43,3%	
9 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ (Ο)	12.08.1982	1.900	12,3	5.149	4.885	3,5	85,5%	7,7%	6,3%	0,3%		0,2%
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ (Α)		1.970	12			7,3						
10 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	11.11.1977	903	9,2	47.859	60.223	-20,5	90,4%	2,8%			5,9%	1,0%
11 INTERINVEST	15.01.1992	1.400	9,8	1.895	1.909	-0,7	63,9%	15,6%	8,4%		8,4%	3,7%
12 ΙΟΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ	02.08.1993	1.470	10	5.145	5.580	-7,8	73,2%	7,4%	5,3%		11,8%	2,3%
13 MARFIN	18.08.1993	1.690	16,6	24.201	25.065	-3,4	47,6%				52,4%	
14 ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ	06.12.1990	1.965	11,1	11.987	12.489	-4	85,5%	11,5%			1,1%	1,9%
15 ΠΡΟΟΔΟΣ	30.07.1990	4.260	10,5	26.412	31.917	-17,2	81,7%		3,1%		15,2%	
16 ΩΡΙΩΝ**	19.12.1994	1.810	46,7	2.715	2.691	0,9	84,5%		5,6%	2,2%	7,7%	

\* Η Μερισματική Απόδοση έχει υπολογιστεί με βάση το τελικό μέρισμα χρήσεως 1997 και τις τιμές κλεισίματος της 31/12/1997. \*\* Στη μερισματική απόδοση της ΔΙΑΣ και του ΩΡΙΩΝ έχει υπολογισθεί και το προμέρισμα χρήσης 1998

ΠΙΝΑΚΑΣ Χ.

Μεταβολές Κλάδου ΑΕΕΧ (1997-1998)

	31-Δεκ-98	30-Ιουν-98	31-Δεκ-97	30-Ιουν-97	Ετήσια Μεταβολή	
Καθαρή Αξία Ενεργητικού (εκατ δρχ)	335.506	278.073	167.818	166.265	99,9%	
Premium (Discount) %	-3,7	-10	3,4	-6,3	-108,8%	
Χρηματιστηριακή Αξία (εκατ δρχ)	322.968	250.308	173.477	155.806	86,2%	
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ	2.737,55	2.365,45	1.497,63	1.518,51	82,8%	
Δείκτης Κλάδου ΑΕΕΧ	876,48	763,14	597,33	532,63	46,7%	
Χαρτοφυλάκιο Κλάδου ΑΕΕΧ						
		(%)	(%)	(%)	(%)	
	Εσωτ	77,1	75,5	73,6	68,9	4,8%
Μετοχές	Εξωτ	5,2	7,4	8,1	7,7	-35,8%
	Εσωτ	4,7	5,7	9,5	11,1	-50,5%
Ομόλογα	Εξωτ	0,6	0,5	1,1	1,4	-45,5%
	Εσωτ	11,2	8,6	6,8	7,9	64,7%
Διαθέσιμα	Εξωτ	1,2	2,3	0,9	3,0	33,3%

Πηγή : Ένωση Θεσμικών Επενδυτών και Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ). Επεξεργασία : Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. \* Η ετήσια μεταβολή αναφέρεται μέχρι 30 Νοεμβρίου 1998.

**ΠΙΝΑΚΑΣ ΧΙ.**

**Ετήσια & Μηνιαία Στοιχεία Συνολικών Καταθέσεων-Κεφαλαιοποίησης ΧΑΑ-Ενεργητικού ΑΚ**

	Συνολικές Καταθέσεις (δισ δρχ)	Κεφαλαιοποίηση ΧΑΑ (δισ δρχ)	Ενεργητικό Α/Κ (δισ δρχ)		Ενεργητικό Α/Κ (δισ δρχ)	Κεφαλαιοποίηση ΧΑΑ (δισ δρχ)	Ενεργητικό Ομολογ. Α/Κ (δισ δρχ)	Γενικός Δείκτης ΧΑΑ
Δεκ-87	4.894,5	-	-	Ιαν-98	7.810,8	9.333,7	1.931	1.395,40
Δεκ-88	6.041,9	-	-	Φεβ-98	8.179,6	9.653,3	1.827	1.419,22
Δεκ-89	7.430,9	996,6	-	Μαρ-98	8.343,8	13.751,1	1.824	2.005,82
Δεκ-90	8.418,9	2.426,6	-	Απρ-98	7.988,8	17.755,5	1.866	2.621,44
Δεκ-91	9.233,5	2.355,2	171,5	Μαϊ-98	8.040,2	18.459,5	1.850	2.591,03
Δεκ-92	10.149,0	2.044,9	223,4	Ιουν-98	8.121,8	17.858,9	1.821	2.365,45
Δεκ-93	11.084,6	3.117,5	866,8	Ιουλ-98	8.506,8	20.536,8	1.834	2.797,41
Δεκ-94	13.747,5	3.577,9	1.343,7	Αυγ-98	8.737,5	16.746,3	1.831	2.175,53
Δεκ-95	15.766,1	4.026,0	2.454,1	Σεπ-98	8.839,0	16.344,1	1.743	2.120,90
Δεκ-96	17.997,1	5.944,8	3.873,4	Οκτ-98	8.639,9	17.260,0	1.735	2.162,93
Δεκ-97	19.754,9	9.811,3	7.325,3	Νοε-98	8.895,0	18.787,0	1.727	2.511,82
Οκτ-98	18.700,2	16.384,3	8.639,9	Δεκ-98	8.997,7	24.283,0	1.680	2.737,55

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), Ένωση Θεσμικών Επενδυτών. Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθησης της Κεφαλαιαγοράς & Διεθνών Σχέσεων.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΧΙΙ.

Στατιστικά Στοιχεία Των Ευρωπαϊκών Κρατών-Μελών Της FEFSI (30.9.1998)

Κράτη-Μέλη	Αριθμ. Α/Κ	Μετοχικά	Ομολογιακά	Διαχ. Διαθεσίμων	Fund of Funds	Λοιπά	Συν. Ενεργ, (Εθν. Νομ.)	Συν. Ενεργ, (ECU)	Μετοχές	Ομόλογα	Διαθέσιμα
Αυστρία	756	142	288	36	34	0	(ATS) 671.539	48.599	4.318	29.777	2.816
Βέλγιο	608	391	126	30	20	5	(BEF) 1.701.092	41.991	22.101	7.443	1.249
Γαλλία	6.267	1.187	2.231	730	0	0	(FRF) 3.382.100	513.614	76.508	160.504	166.472
Γερμανία	754	331	301	39	0	0	(DEM) 292.829	149.113	59.488	66.617	17.844
Δανία	234	157	73	0	0	0	(DKK) 107.945	14.432	6.057	8.214	0
Ελβετία	321	230	91	0	0	0	(CHF) 87.596	54.159	37.072	17.088	0
Ελλάδα	181	39	67	42	0	2	(GDR) 8.839.038	26.160	1.057	5.160	17.579
Ηνωμ.Βασίλειο	1.500	1.182	157	38	97	0	(GBP) 146.488	213.333	177.346	17.035	1.213
Ιρλανδία	260	122	41	37	0	0	(IRP) 15.952	20.334	6.149	6.149	1.414
Ισπανία	1.763	514	717	203	0	0	(ESP) 31.703.154	190.090	33.072	72.992	53.643
Ιταλία	656	248	191	84	0	80	(ITL) 646.698	333.305	57.300	172.121	62.871
Λουξεμβούργο	4.064	1.529	1.627	339	0	139	(LUF) 14.256.300	351.912	85.483	169.964	68.700
Νορβηγία	238	111	60	42	0	0	(NOK) 81.875	9.367	5.063	1.576	2.340
Ολλανδία	289	141	59	38	0	17	(NLG) 142.680	64.407	34.894	17.108	5.950
Ουγγαρία	56	11	21	5	0	0	(HUF) 279.449	1.098	46	678	137
Πολωνία	20	8	4	1	0	0	(PLN) 1.899	457	158	17	2
Πορτογαλία	204	50	67	42	49	28	(PTE) 3.755.454	18.654	2.005	7.549	5.653
Σουηδία	351	238	77	incl.	0	0	(SEK) 379.696	41.629	31.010	4.778	incl.
Τσεχία	53	4	10	4	0	0	(CZK) 13.796	390	3	44	158
Φιλανδία	99	50	17	16	0	0	(FIM) 25.301	4.233	1.409	1.036	824
Σύνολο	18.674	6.685	6.225	1.726	200	271		2.097.277	640.539	765.850	408.865

Πηγή : FEFSI. : Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθησης της Κεφαλαιαγοράς & Διεθνών Σχέσεων

ΠΙΝΑΚΑΣ XIII.

Στατιστικά Στοιχεία Των Μη Ευρωπαϊκών Κρατών-Μελών Της FEFSI (30.6.1998)

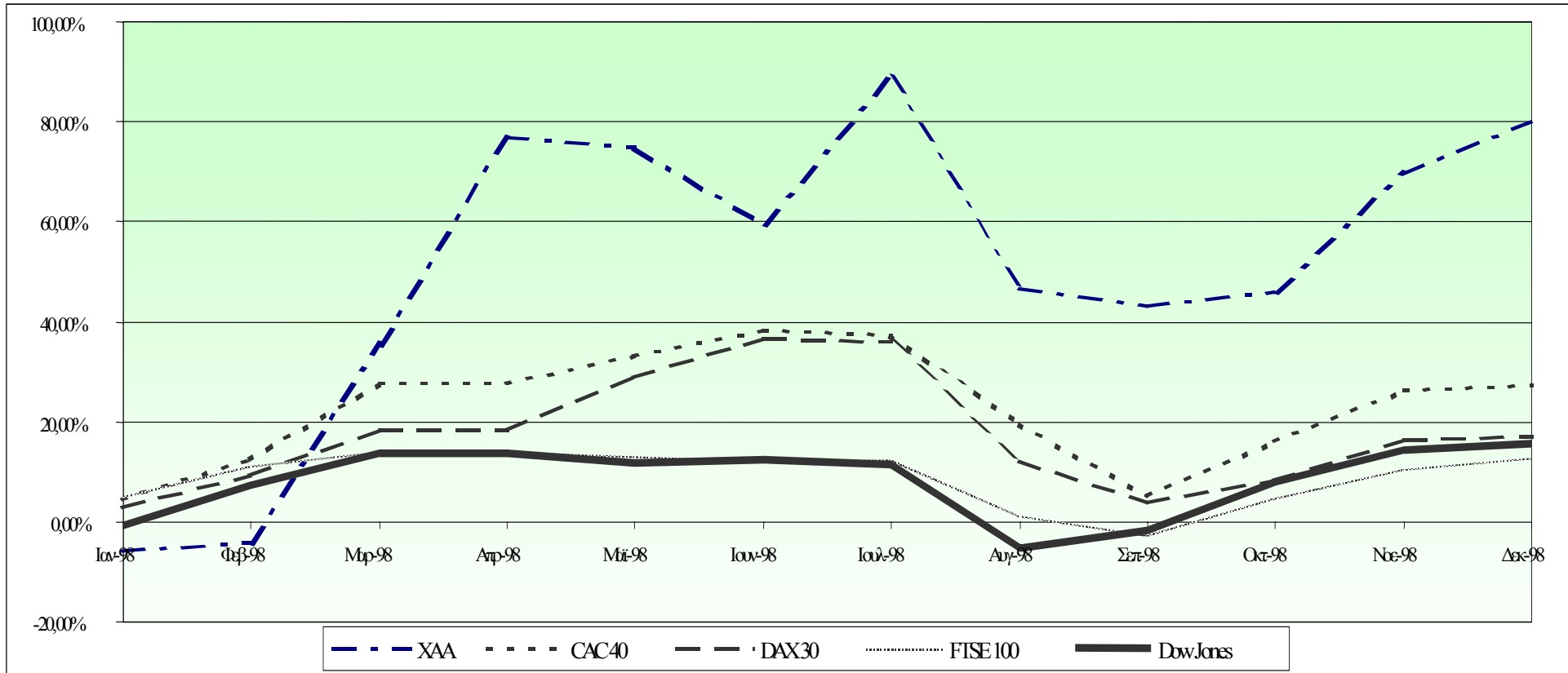
Κράτη-Μέλη	Αριθμ. Α/Κ	Μετοχικά	Ομολογιακά	Διαχ. Διαθεσίμων	Λοιπά	Συν. Ενεργ, (ECU)	Μετοχές	Ομόλογα	Διαθέσιμα
Αργεντινή	222	71	75	48	0	5.549	377	1.570	3.113
Αυστραλία	601	204	69	41	144	44.613	11.531	2.735	8.612
Βραζιλία	1.563	461	705	75	0	108.621	10.583	84.706	6.209
ΗΠΑ	7.123	3.333	2.245	1.026	0	4.701.825	2.592.280	716.913	1.096.938
Ιαπωνία	4.845	2.844	1.610	15	0	292.177	53.891	117.335	100.881
Ινδία	86	29	39	3	0	8.446	1.371	2.630	24
Καναδάς	1.065	622	158	103	63	200.743	110.629	17.572	19.956
Κορέα	1.943	-	-	0	0	71.905	15.444	56.461	0
Μεξικό	252	87	165	0	0	6.581	1.656	4.925	0
Νέα Ζηλανδία	624	216	158	16	61	5.982	1.000	1.169	374
Νότια Αφρική	162	100	13	8	16	12.225	8.619	452	1.170
Ταϊβάν	149	105	40	0	0	13.845	5.443	8.285	0
Χιλή	96	34	0	62	0	3.366	238	0	3.128
Χόνγκ-Κόνγκ	842	515	129	147	23	66.892	45.525	11.415	7.471
Σύνολο	19.573	8.621	5.406	1.544	307	5.542.770	2.858.587	1.026.168	1.247.876

Πηγή : FEFSI. Επεξεργασία : Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθησης της Κεφαλαιαγοράς & Διεθνών Σχέσεων.



## ΠΙΝΑΚΑΣ XVI

Μηνιαία % Μεταβολή των Δεικτών των Χρηματιστηρίων της Ν. Υόρκης, του Λονδίνου, της Φρανκφούρτης, του Παρισιού και της Αθήνας



Δείκτης	Ιαν-98	Φεβ-98	Μαρ-98	Απρ-98	Μαϊ-98	Ιουν-98	Ιουλ-98	Αυγ-98	Σεπ-98	Οκτ-98	Νοε-98	Δεκ-98
XAA	-5,87%	-4,26%	35,31%	76,84%	74,78%	59,57%	88,71%	46,60%	43,07%	45,91%	69,44%	80,15%
CAC 40	4,34%	12,56%	27,49%	27,66%	32,93%	38,27%	37,41%	19,69%	5,19%	15,88%	26,42%	27,40%
DAX 30	2,90%	9,14%	18,24%	18,35%	29,05%	36,66%	36,12%	12,02%	3,69%	8,24%	16,39%	16,90%
FTSE 100	5,10%	11,05%	14,22%	14,15%	13,04%	12,30%	12,39%	1,08%	-2,49%	4,72%	10,60%	12,97%
Dow Jones	-0,72%	7,30%	13,80%	13,80%	11,75%	12,41%	11,54%	-5,34%	-1,52%	7,89%	14,47%	15,86%



ΠΙΝΑΚΑΣ XV.

Εξέλιξη Διεθνών Βασικών Χρηματιστηριακών Μεταβλητών, 1998

Χρηματιστήρια	Δείκτες 31/12/98	% μεταβολή / Δεκ. 97	Τέλος Δεκ. 1998 Κεφαλαιοποίηση της Αγοράς (δισ USD)	% μεταβολή/ Νοε. 97	Τέλος Δεκ. 1998 Αξία Συναλλαγών (δισ USD)	Δείκτης Εμπορευσιμότητας <sup>3</sup> (%)	Κεφαλαιοποίηση της Αγοράς/ ΑΕΠ <sup>4</sup>	(Αξία Συναλλαγών / ΑΕΠ <sup>4</sup> ) * 100	Τέλος Δεκ. 1998 Αριθμός Εισηγμένων Εταιρειών
Λονδίνο	5882,6	14,55	2297,6	13,40	193,48 <sup>2</sup>	8,42	1,79	15,0	2920
Γερμανία	5002,39	17,71	1094,2	37,97	110,96 <sup>2</sup>	10,14	0,52	5,3	3525
Παρίσι	3942,66	31,47	985,2	50,32	51,42 <sup>1</sup> 184,65 <sup>2</sup>	5,22 18,74	0,71	3,7	962
Ελβετία	4497,12	15,37	689,2	25,54	46,32 <sup>2</sup>	6,72	2,73	18,4	425
Άμστερνταμ	1186,38	29,85	603,2	72,34	30,43 <sup>2</sup>	5,04	1,67	8,4	359
Ιταλία	23695	40,99	569,7	81,72	30,78 <sup>1</sup>	5,40	0,50	2,7	243
Μαδρίτη	867,8	37,18	402,2	42,22	51,41 <sup>2</sup>	12,78	0,76	9,7	484
Στοκχόλμη	3234,46	10,17	278,7	2,96	19,59 <sup>2</sup>	7,03	1,22	8,6	276
Βρυξέλλες	3514,51	45,32	247,6	86,31	5,92 <sup>1</sup>	2,39	1,02	2,4	276
Αθήνα	<b>2737,55</b>	<b>85,02</b>	<b>81,6</b>	<b>133,81</b>	<b>6,61<sup>1</sup></b>	<b>8,10</b>	<b>0,68</b>	<b>5,5</b>	<b>246</b>
Βιέννη	1120,77	-13,45	35,8	7,19	0,91 <sup>1</sup>	2,54	0,17	0,4	128
NYSE	595,81	16,55	10271,9	17,78	637,68 <sup>1</sup>	6,21	1,31	8,2	2669
NASDAQ	2192,69	39,63	2524,4	38,30	538,67 <sup>2</sup>	21,34	0,32	6,9	5010
Τόκιο	13842,17	-9,28	2439,6	4,02	58,90 <sup>1</sup>	2,41	0,58	1,4	1890
Χονγκ-Κονγκ	10048,58	-6,29	343,6	-16,09	9,21 <sup>1</sup>	2,68	NA	NA	680

Πηγές: FIBV, εκτιμήσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Σημειώσεις: <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 17-12-1998