

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

■ ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ

2001



## Περιεχόμενα

---

<b>Πρόλογος του Προέδρου</b>	9
<b>► Μέρος Πρώτο</b>	
<i>Στόχοι και Αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς</i>	13
<i>Οργανωτική Δομή</i>	15
Το Διοικητικό Συμβούλιο	15
Η Εκτελεστική Επιτροπή	16
Το Οργανόγραμμα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς	17
<b>► Μέρος Δεύτερο</b>	
<i>Οι Εξελίξεις στην Οικονομία και την Κεφαλαιαγορά</i>	19
Οι Εξελίξεις των Μακροοικονομικών Μεγεθών της Ελληνικής Οικονομίας	19
Ανασκόπηση των Γενικών Χρηματιστηριακών Εξελίξεων	23
<i>Οι Εξελίξεις στην Κεφαλαιαγορά</i>	23
<i>Οι Εξελίξεις στο Θεσμικό Πλαίσιο της Κεφαλαιαγοράς</i>	27
Η Κίνηση της Κεφαλαιαγοράς	34
<i>Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑΑ</i>	34
<i>Οι Κλαδικοί Δείκτες Τιμών στο ΧΑΑ</i>	36
<i>Η Αξία των Συναλλαγών στο ΧΑΑ</i>	39
<i>Τα Κέρδη και τα Διανεμηθέντα Μερισίματα των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών</i>	40
<i>Η Χρηματιστηριακή Αξία των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών</i>	41
<i>Οι Εξελίξεις στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ)</i>	44
<i>Οι Εξελίξεις στην Αγορά Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος</i>	47
<i>Οι Εξελίξεις στο Σύστημα Εκκαθάρισης Συναλλαγών και το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών</i>	49
Η Δραστηριότητα στην Πρωτογενή Αγορά Μετοχικών Τίτλων	50
<i>Γενικές Εξελίξεις</i>	50
<i>Δημόσιες Εγγραφές</i>	51
Η Δραστηριότητα στη Δευτερογενή Αγορά Μετοχικών Τίτλων	57
<i>Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών</i>	57
<i>Η Εποπτεία του Κανονισμού Συμπεριφοράς Εισηγμένων Εταιρειών</i>	60
<i>Η Εποπτεία του Κανονισμού Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών</i>	62
<i>Οι Συγχωνεύσεις και Εξαγορές στην Κεφαλαιαγορά</i>	64
<i>Διασπορά Μετοχικής Ιδιοκτησίας των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών</i>	65
<i>Η Διάθεση των Αντληθέντων Κεφαλαίων κατά την Περίοδο 1/1/1999-30/6/2001</i>	67

<b>Φορείς της Αγοράς</b>	68
Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες (ΑΧΕ), Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και Εταιρείες Λήψης & Διαβίβασης Εντολών (ΑΕΛΔΕ)	68
<i>Γενικές Εξελίξεις</i>	68
<i>Ανάλυση του Όγκου Συναλλαγών των ΑΧΕ στο ΧΑΑ</i>	72
<i>Παροχή Πιστώσεων από Μέλη του ΧΑΑ προς Πελάτες τους για Αγορά Μετοχών (Margin Account)</i>	75
Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), Αμοιβαία Κεφάλαια και Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ)	77
<i>Οι Εξελίξεις στην Ελληνική Αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων</i>	77
<i>Οι Εξελίξεις στις Ευρωπαϊκές και Διεθνείς Αγορές Αμοιβαίων Κεφαλαίων</i>	83
<i>Οι Εξελίξεις στις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ)</i>	85
<i>Η Διάθρωση του Χαρτοφυλακίου των Αωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ)</i>	86
<i>Η Δραστηριότητα των Θεσμικών Επενδυτών στην Αγορά Παραγώνων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων</i>	88
Οι Εξελίξεις στις Διεθνείς Κεφαλαιαγορές Γνωστοποιήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών στην Ελλάδα από Αλλοδαπές Εταιρείες	90 95
<b>► Μέρος Τρίτο</b>	
<b><i>Δραστηριότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς</i></b>	97
<b><i>Κανονιστικό Έργο στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά</i></b>	97
Εξυπηρέτηση, Ασφάλεια και Προστασία του Επενδυτικού Κοινού	97
Ενίσχυση της Ομαλότητας και της Ρευστότητας της Αγοράς	98
Ενίσχυση της Προστασίας του Συστήματος Συναλλαγών και Εκκαθάρισης	100
Ενίσχυση της Διαφάνειας στην Κεφαλαιαγορά	100
Ενίσχυση της Εύρυθμης Λειτουργίας των Φορέων της Κεφαλαιαγοράς	101
Ο Θεσμός του Ειδικού Διαπραγματευτή σε όλες τις Αγορές του ΧΑΑ	102
<b><i>Παροχή Αδειών και Εγκρίσεων σε Εποπτευόμενους Φορείς</i></b>	104
Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες	104
Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών μη Μέλη του ΧΑΑ	104
Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και Αμοιβαία Κεφάλαια	105
Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου	105
Δημόσιες Εγγραφές	106

<b>Ενεργός Εποπτεία</b>	106
Το Πλαίσιο Άσκησης του Εποπτικού Έργου	106
Διοικητικά Μέτρα	107
<i>Ανάκληση Άδειας Λειτουργίας</i>	107
<i>Επιβολή Χρηματικής Ποινής</i>	107
<i>Εγκλήσεις και Μηνυτήριες Αναφορές</i>	109
Παρακολούθηση και Διερεύνηση Καταγγελιών Επενδυτών	110
Κατασταλτική Εποπτεία: Πέντε Σοβαρές Υποθέσεις Κατάχρησης Αγοράς το 2001	111
Η Συμβολή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στο Νομοθετικό Έργο του 2001	118
<b>Δραστηριότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στο Εξωτερικό</b>	120
Πρωτόκολλα Συνεργασίας	120
Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η FESCO	120
<i>Η FESCO και το νέο Καταστατικό της CESR</i>	121
<i>Ομάδες Εργασίας της FESCO</i>	122
<i>Διαρκείς Επιτροπές της FESCO</i>	128
Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η CESR	128
<i>Δημόσια Δήλωση της CESR περί των Ακολουθούμενων Πρακτικών Διαβούλευσης</i>	130
<i>Κοινή Δράση ανάμεσα στην CESR και το Ευρωπαϊκό Σύστημα</i>	
<i>Εκκαθάρισης και Διακανονισμού</i>	131
Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η IOSCO	131
<i>Η Ετήσια Σύνοδος της IOSCO</i>	131
<i>Η Σύνοδος της Εκτελεστικής Επιτροπής της IOSCO</i>	133
<i>Η Σύνοδος της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής της IOSCO</i>	134
<i>Ομάδα Εμπειρογνομόνων για την Εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων</i>	135
<i>Ομάδα Εμπειρογνομόνων για την Ανταλλαγή Πληροφοριών</i>	136
<b>► Παραρτήματα</b>	
<i>Παράρτημα 1. Κανονιστικές Αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κατά το 2001</i>	138
<i>Παράρτημα 2. Συμμετοχή σε Συνόδους, Διεθνή Συνέδρια και Συναντήσεις, 2001</i>	146
<i>Παράρτημα 3. Οι Σημαντικότερες Διεθνείς Εξελίξεις και ο Γ.Δ.Τ. του ΧΑΑ, 2001</i>	148
<b>► Πίνακες Κειμένων</b>	
<i>Πίνακας 1. Μακροοικονομικά Μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας, 1998-2001</i>	22
<i>Πίνακας 2. Μέση Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή του</i>	
<i>Γενικού Δείκτη Τιμών στο ΧΑΑ, 1991-2001</i>	35

<i>Πίνακας 3.</i>	Οι Κλαδικοί Δείκτες Τιμών στο ΧΑΑ, 2001	37
<i>Πίνακας 4.</i>	Οι Μηνιαίοι Δείκτες Τιμών των επί μέρους Κλάδων στο ΧΑΑ, 2001	38
<i>Πίνακας 5.</i>	Η Ετήσια Αξία των Συναλλαγών στο ΧΑΑ, 1994-2001	39
<i>Πίνακας 6.</i>	Καθαρά Κέρδη και Διανεμηθέντα Μερισίματα από τις Εισηγμένες Εταιρείες, 1990-2000	40
<i>Πίνακας 7.</i>	Η Χρηματιστηριακή Αξία των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών, 1994-2001	42
<i>Πίνακας 8.</i>	Μηνιαία Εξέλιξη του Δείκτη Ρευστότητας στο ΧΑΑ, 2001	43
<i>Πίνακας 9.</i>	Η Χρηματιστηριακή Αξία στο ΧΑΑ και τα Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη, 1991-2001	44
<i>Πίνακας 10.</i>	Η Αγορά Χρηματοοικονομικών Παραγώγων Προϊόντων στην Ελλάδα, 1999-2001	45
<i>Πίνακας 11.</i>	Η Υποκείμενη και Προθεσμιακή Αγορά Παραγώγων Προϊόντων στο ΧΠΑ, 1999-2001	46
<i>Πίνακας 12.</i>	Ο Αριθμός Νέων Μεριδών στο ΣΑΤ ανά Μήνα, 1998-2001	50
<i>Πίνακας 13.</i>	Χρονική Κατανομή των Δημοσίων Εγγραφών στο ΧΑΑ, 2001	54
<i>Πίνακας 14.</i>	Χρονική Κατανομή των Αυξήσεων Μετοχικού Κεφαλαίου στο ΧΑΑ, 2001	59
<i>Πίνακας 15.</i>	Συγκωνεύσεις και Εξαγορές μεταξύ Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών, 2001	65
<i>Πίνακας 16.</i>	Ανάλυση του Όγκου Συναλλαγών των ΑΧΕ, 1998-2001	74
<i>Πίνακας 17.</i>	Συγκέντρωση Μεριδίου Αγοράς των ΑΧΕ, 1998-2001	75
<i>Πίνακας 18.</i>	Γνωστοποιήσεις και Συναλλαγές με Βάση την Παροχή Πίστωσης στο ΧΑΑ, 2001	76
<i>Πίνακας 19.</i>	Τραπεζικές Καταθέσεις, Χρηματιστηριακή Αξία στο ΧΑΑ και Ενεργητικό Α/Κ, 1991-2001	78
<i>Πίνακας 20.</i>	Αριθμός και Ενεργητικό Α/Κ με βάση την Ονοματολογική τους Κατάταξη, 1998-2001	78
<i>Πίνακας 21.</i>	Ενεργητικό και Μεριδία των Α/Κ με βάση την Ονοματολογική τους Κατάταξη, 2001	80
<i>Πίνακας 22.</i>	Αλλοδαποί ΟΣΕΚΑ στην Ελληνική Αγορά, 2001	83
<i>Πίνακας 23.</i>	Τα Πέντε Πρώτα Ευρωπαϊκά Κράτη - Μέλη της FEFSI σε Αριθμό Αμοιβαίων Κεφαλαίων, 30/9/2001	84
<i>Πίνακας 24.</i>	Τα Πέντε Πρώτα Ευρωπαϊκά Κράτη - Μέλη της FEFSI σε Ενεργητικό Αμοιβαίων Κεφαλαίων, 30/9/2001	84
<i>Πίνακας 25.</i>	Διάρθρωση Χαρτοφυλακίου Εισηγμένων και μη Εισηγμένων Ανωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ), 1998-2001	87

<i>Πίνακας 26.</i>	Επενδύσεις Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα	88
<i>Πίνακας 27.</i>	Επενδύσεις Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου σε Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα	89
<i>Πίνακας 28.</i>	Εξέλιξη Βασικών Μακροοικονομικών Μεταβλητών της Ε.Ε., 1999-2001	91
<i>Πίνακας 29.</i>	Δείκτες Τιμής προς Κέρδη (P/E) Επιλεγμένων Χωρών, 1996-2001	92
<i>Πίνακας 30.</i>	Δείκτες Μερισματικής Αποδόσης προς Τιμή Μετοχών Επιλεγμένων Χωρών, 1998-2001	93
<i>Πίνακας 31.</i>	Εξέλιξη Βασικών Χρηματοοικονομικών Δεικτών σε Επιλεγμένες Χώρες, 2001	94
<i>Πίνακας 32.</i>	Γνωστοποιήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών σύμφωνα με τις Διατάξεις της Ευρωπαϊκής Οδηγίας ΕΟΚ/93/22 για την Παροχή Επενδυτικών Υπηρεσιών, 2001	96
<i>Πίνακας 33.</i>	Χρηματικές Ποινές ανά Εποπτευόμενο Φορέα, 2001	110
<b>► Διαγράμματα Κειμένου</b>		
<i>Διάγραμμα 1.</i>	Η Μηνιαία Διακύμανση του Γενικού Δείκτη Τιμών του ΧΑΑ, 2001	36
<i>Διάγραμμα 2.</i>	Μέση Μηνιαία Τιμή Κλεισίματος και Μηνιαία Τιμή Κλεισίματος του Γ.Δ.Τ. στο ΧΑΑ, 2001	36
<i>Διάγραμμα 3.</i>	Μέσα Σταθμικά Επιτόκια Δημοπρασιών Ετήσιων Εντόκων Γραμματίων και Δεκαετούς Ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου, 2001	48
<i>Διάγραμμα 4.</i>	Αριθμός Αρχικών Δημοσίων Εγγραφών και Αντληθέντα Κεφάλαια στο ΧΑΑ, 1996-2001	52
<i>Διάγραμμα 5.</i>	Δημόσιες Εγγραφές ανά Κλάδο Δραστηριότητας στο ΧΑΑ, 2001	55
<i>Διάγραμμα 6.</i>	Μέση Απόδοση των Αρχικών Δημοσίων Εγγραφών στο ΧΑΑ, 1999-2001	56
<i>Διάγραμμα 7.</i>	Αντληθέντα Κεφάλαια μέσω Αυξήσεων Μετοχικού Κεφαλαίου στο ΧΑΑ, 1997-2001	58
<i>Διάγραμμα 8.</i>	Αντληθέντα Κεφάλαια από Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου στο ΧΑΑ ανά Κλάδο, 2001	60
<i>Διάγραμμα 9.</i>	Διαχρονική Εξέλιξη του Όγκου Συναλλαγών των ΑΧΕ, 1996-2001	72
<i>Διάγραμμα 10.</i>	Μηνιαία Κατανομή του Όγκου Συναλλαγών των ΑΧΕ, 2001	73
<i>Διάγραμμα 11.</i>	Αριθμός και Ενεργητικό των Α/Κ με βάση την Ονοματολογική τους Κατάταξη, 2000-2001	79
<i>Διάγραμμα 12.</i>	Η Χρηματιστηριακή Αξία του ΧΑΑ, το Ενεργητικό των Α/Κ και ο Γ.Δ.Τ. του ΧΑΑ, 2001	81

<i>Διάγραμμα 13.</i>	Η Πορεία της Κεφαλαιαγοράς και το Συνολικό Ενεργητικό των Α/Κ	82
<i>Διάγραμμα 14.</i>	Τα Πέντε Πρώτα Ευρωπαϊκά Κράτη-Μέλη της FEFSI σε Αριθμό και Ενεργητικό Α/Κ, 30/9/2001	84
<i>Διάγραμμα 15.</i>	Η Πορεία του Γενικού Δείκτη Τιμών του ΧΑΑ και του Δείκτη Τιμών των ΑΕΕΧ, 1998-2001	85
<i>Διάγραμμα 16.</i>	Η Τιμή της Μετοχής Αθηναϊκές Συμμετοχές, ο Γενικός Δείκτης Τιμών και ο Κλαδικός Δείκτης Συμμετοχών στο ΧΑΑ	114

### ► Πίνακες Παραρτήματος

<i>Πίνακας I.</i>	Το Μεριδίο Αγοράς, ο Αριθμός και το Ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανά ΑΕΔΑΚ, 1999-2001	149
<i>Πίνακας II.</i>	Η Κατανομή του Ενεργητικού των ΑΕΔΑΚ με Βάση την Ονοματολογική Κατάταξη των Α/Κ, 31/12/2001	151
<i>Πίνακας III.</i>	Αποδόσεις Αμοιβαίων Κεφαλαίων με Βάση την Ονοματολογική τους Κατάταξη, 1996-2001	153
<i>Πίνακας IV.</i>	Ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανά Ονοματολογική Κατάταξη, 1998-2001	154
<i>Πίνακας V.</i>	Το Ενεργητικό των Α/Κ, η Χρηματιστηριακή Αξία του ΧΑΑ και ο Γ.Δ.Τ. του ΧΑΑ, 1998-2001	156
<i>Πίνακας VI.</i>	Αξία Ενεργητικού, Τιμή Μετοχής και Χρηματιστηριακή Αξία των ΑΕΕΧ, 31/12/2001	158
<i>Πίνακας VII.</i>	Τα Αμοιβαία Κεφάλαια στα Ευρωπαϊκά Κράτη-Μέλη της FEFSI, 30/9/2001	159
<i>Πίνακας VIII.</i>	Τα Αμοιβαία Κεφάλαια στα Ευρωπαϊκά Κράτη-Μέλη της FEFSI, 30/9/2001	160
<i>Πίνακας IX.</i>	Το Καθεστώς των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών, 31/12/2001	161
<i>Πίνακας X.</i>	Οι Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές στο ΧΑΑ Εταιρειών το 2001	162
<i>Πίνακας XI.</i>	Οι Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου στο ΧΑΑ το 2001	166



## Πρόλογος του Προέδρου

---

**Η** διεθνής οικονομία εισήλθε σε περίοδο επιβράδυνσης κατά το 2001, μετά από μία δεκαετία υψηλών ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης. Η πραγματική μεταβολή των οικονομικών μεγεθών συνοδεύθηκε από μεταστροφή των προσδοκιών των επενδυτών, οι οποίες για μεγάλο χρονικό διάστημα ήταν αισιόδοξες, ίσως και υπεραισιόδοξες, κατά το παρελθόν. Αποτέλεσμα ήταν ότι οι χρηματιστηριακές αγορές διεθνώς σημείωσαν μεγάλη κάμψη στις τιμές αλλά και σημαντική μείωση στον όγκο συναλλαγών. Όπως έχει παρατηρηθεί και άλλοτε σε περιόδους δυσμενών προσδοκιών, η επενδυτική συμπεριφορά εκδήλωσε το 2001 έντονη προτίμηση για αποφυγή κινδύνων και σαφή προσανατολισμό για τοποθέτηση σε αξίες μικρής διακύμανσης. Πράγματι σημειώθηκε διεθνώς αύξηση των σχετικών τιμών των ομολογιών έναντι των μετοχών και αύξηση της ρευστότητας που κατευθύνθηκε σε τίτλους σταθερού εισοδήματος. Αυτά τα φαινόμενα παρατηρήθηκαν και στην Ελληνική κεφαλαιαγορά, η οποία παρακολούθησε πιστά τις εξελίξεις στις διεθνείς και κυρίως τις Ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές.

Η σημαντικότερη εξέλιξη του έτους ήταν η αναβάθμιση της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς και η μετάταξή της από τις αναπτυσσόμενες στις ανεπτυγμένες αγορές, που πραγματοποιήθηκε τον Μάιο του 2001. Στο πλαίσιο της διεθνούς χρηματιστηριακής ύφεσης που επικράτησε όλο το έτος, η μετάταξη έγινε αφορμή για εκροές θεσμικών κεφαλαίων αναπτυσσόμενων αγορών από την Ελληνική αγορά. Το αποτέλεσμα ήταν να αξιολογηθεί η μετάταξη ως δυσμενές γεγονός από την εγχώρια κοινή γνώμη. Στην πραγματικότητα όμως, και άσχετα από συγκυριακές μεταβολές, η μετάταξη ήταν σημαντικό σημείο καμπής στην ιστορία της κεφαλαιαγοράς μας. Αναγνωρίστηκε διεθνώς η αξιοπιστία του θεσμικού και λειτουργικού πλαισίου της Ελληνικής αγοράς. Αναγνωρίστηκε επίσης η ισοτιμία της αγοράς μας με τις μεγάλες και ανεπτυγμένες αγορές του κόσμου. Άνοιξε ο δρόμος για τη συνεργασία του χρηματιστηρίου μας με άλλα Ευρωπαϊκά χρηματιστήρια. Προφυλάχθηκε η Ελληνική αγορά από ακραίες διακυμάνσεις που σημειώθηκαν σε αναπτυσσόμενες αγορές λόγω της γενικής ύφεσης αλλά και των κρίσεων στην Τουρκία και την Αργεντινή. Η αναβάθμιση της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς είναι επίτευγμα με πολλές μακροπρόθεσμες ωφέλειες και δημιουργεί τις προϋποθέσεις για την ολοκλήρωση της Ελληνικής με τις άλλες Ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές.

Η πιο μεγάλη εποπτική εξέλιξη που σημειώθηκε κατά το περασμένο έτος ήταν η ριζική αναβάθμιση της παρακολούθησης της συμπεριφοράς των εταιρειών των οποίων οι τίτλοι είναι εισηγμένοι στο χρηματιστήριο. Η εφαρμογή του κανονισμού συμπεριφοράς των εισηγμένων εταιρειών σημείωσε επιτυχία διότι επέ-

φερε σημαντικότερη βελτίωση στη διαφάνεια τόσο των εταιρικών εξελίξεων όσο και των συναλλαγών από μεγάλους μετόχους. Η δημοσίευση ομοιόμορφων ετησίων δελτίων από όλες τις εισηγμένες εταιρείες και η συμπεριλήψη σε αυτά των πινάκων ταμειακών ροών που συντάχθηκαν με βάση τα διεθνή λογιστικά πρότυπα αποτέλεσαν πρωτοποριακό βήμα για την αντικειμενική, έγκυρη και ολοκληρωμένη ενημέρωση των επενδυτών στο Ελληνικό χρηματιστήριο. Εξάλλου, η πρώτη εφαρμογή του κανονισμού δημοσίων προσφορών αγοράς μετοχών επέφερε επίσης επιτυχή αποτελέσματα αφού δύο μεγάλες εξαγορές πραγματοποιήθηκαν υπό ομαλές συνθήκες και υπό όρους υψηλής διαφάνειας, από την οποία ωφελήθηκαν σημαντικά οι μικροί μέτοχοι και οι επενδυτές. Πρέπει να σημειωθεί ότι οι εισηγμένες εταιρείες επέδειξαν πνεύμα συνεργασίας και ακολούθησαν με μεγάλη επιμέλεια την εφαρμογή των νέων κανονισμών αναγνωρίζοντας έτσι την ωφέλεια που μακροπρόθεσμα θα προκύψει για τις ίδιες αλλά και την αγορά από το νέο αυτό θεσμικό πλαίσιο.

Νέες θεσμικές ρυθμίσεις που αφορούν στη λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς θεσπίστηκαν κατά το 2001 για να ολοκληρώσουν τον μεγάλο κύκλο των θεσμικών βελτιώσεων και μεταρρυθμίσεων που είχε ξεκινήσει το 1997. Δύο από τις νέες ρυθμίσεις αφορούν στη δημιουργία συντεταγμένων μηχανισμών για την παροχή ρευστότητας στη χρηματιστηριακή αγορά. Πρόκειται για τη θέσπιση κανόνων που διέπουν τις αγορές μετοχών επί πιστώσει και για τη ρύθμιση της λειτουργίας ειδικών διαπραγματευτών της αγοράς. Και οι δύο αυτές ρυθμίσεις θέτουν κανονιστικό πλαίσιο για λειτουργίες που μέχρι τώρα διενεργούνταν άτυπα, άναρχα και εξέθεταν την αγορά και τους επενδυτές σε περιττούς κινδύνους. Μία τρίτη και θεμελιώδους σημασίας ρύθμιση θεσπίστηκε το 2001 και θα λειτουργήσει το 2002: πρόκειται για την πιστοποίηση στελεχών που ασκούν καθήκοντα διαβιβαστών και εκτελεστών εντολών, διαχειριστών κεφαλαίων, συμβούλων επενδύσεων και αναλυτών. Η λειτουργία της αγοράς από πιστοποιημένα στελέχη θα βελτιώσει αποφασιστικά τόσο την ομαλότητα όσο και κυριότερα την ορθή ενημέρωση, μεταχείριση και εξυπηρέτηση, εν τέλει δηλαδή την προστασία των επενδυτών. Η ανταγωνιστικότητα των υπηρεσιών που παρέχονται στους επενδυτές στην Ελλάδα θα γνωρίσει πολύ μεγάλη ώθηση από αυτήν την καινοτομία.

Η εφαρμογή της ενεργού εποπτείας, προληπτικής και κατασταλτικής, στην Ελληνική χρηματιστηριακή αγορά γνώρισε υψηλότερο επίπεδο επιδόσεων από τα στελέχη της εποπτικής αρχής. Ως νέος οργανισμός, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συσσωρεύει γνώσεις, εμπειρίες και εποπτικές δεξιότητες με την ωρίμανση των ικανοτήτων όλων των στελεχών της. Εκατοντάδες έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν από ελεγκτικό προσωπικό ενώ επίσης εκατοντάδες δικαστηριακές υποθέσεις χειρίστηκαν τα στελέχη της νομικής διεύθυνσης της Επιτροπής. Η πο-

λύτιμη αυτή εμπειρία αποτελεί την καλύτερη υποθήκη για το μέλλον και την ποιότητα, αντικειμενικότητα και αποτελεσματικότητα της εποπτείας της κεφαλαιαγοράς. Εγώ προσωπικά, ως πρόεδρος της επιτροπής εμπειρογνομόνων της Committee of European Security Regulators (CESR) για τα θέματα κατάχρησης αγοράς, διαπιστώνω συνεχώς ότι η εποπτική καταστολή των καταχρήσεων αυτών στην Ελλάδα είναι από τις πιο αποτελεσματικές σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση. Πιστεύω ότι τα στελέχη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς πρέπει να υπερηφανεύονται για το επίτευγμα αυτό αλλά και να εντείνουν την προσπάθειά τους συνεχώς για την επίτευξη υψηλών επιπέδων ασφάλειας και προστασίας των επενδυτών στην Ελλάδα.

Ιδιαίτερα αξιοσημείωτο γεγονός για την Ευρωπαϊκή Ένωση και τις εποπτικές αρχές της κεφαλαιαγοράς ήταν η δημιουργία της CESR, τον Σεπτέμβριο του 2001. Η Επιτροπή αυτή, στην οποία συμμετέχουν οι εποπτικές αρχές της κεφαλαιαγοράς των δεκαπέντε αποτελεί θεσμοθετημένο όργανο της Ένωσης και παρέχει επίσημη γνώμη για τη δημιουργία νομοθεσίας και κανονισμών βάσει των οποίων θα εφαρμόζονται με εναρμονισμένο τρόπο οι Οδηγίες που αφορούν στην κεφαλαιαγορά. Έχει αναλάβει βαρύνοντα ρόλο και λόγο στη θέσπιση νέων Οδηγιών και τη μεταρρύθμιση παλαιότερων. Επιπλέον, η CESR συγκροτεί ένα ενεργό δίκτυο εποπτικών αρχών που αλληλοϋποστηρίζονται, ανταλλάσσουν εμπιστευτικές πληροφορίες και συνεργάζονται τόσο στην προληπτική όσο και την κατασταλακτική εποπτεία. Η Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει φυσικά ήδη ενταχθεί στο δίκτυο αυτό και συμμετέχει δραστήρια και με πολλές πρωτοβουλίες στο Ευρωπαϊκό γίγνεσθαι. Χωρίς αμφιβολία η CESR αποτελεί το πρόπλασμα μιας ενιαίας Ευρωπαϊκής αρχής που θα εποπτεύει μιά ενιαία Ευρωπαϊκή κεφαλαιαγορά. Η μεγάλη πρόκληση της ενοποίησης της Ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς θα είναι και η αποφασιστική δοκιμή για την επιτυχία του εγχειρήματος που αναλαμβάνουν όλες οι εποπτικές αρχές που συγκρότησαν την CESR τον περασμένο Σεπτέμβριο.

ΣΤΑΥΡΟΣ Β. ΘΩΜΑΔΑΚΗΣ



## Μέρος Πρώτο

---

### *Στόχοι και Αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς*

**Η** Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αυτόνομη εποπτική αρχή που λειτουργεί με τη μορφή Νομικού Προσώπου Δημοσίου Δικαίου. Η έδρα της βρίσκεται στην Αθήνα και η οργανωτική της διάρθρωση προβλέπεται από τον νόμο 2324/95. Οι αρμοδιότητες και η λειτουργία της διέπονται κυρίως από τους Νόμους 1969/91, 2166/93, 2324/95 και 2396/96. Ως νομικό πρόσωπο του δημοσίου τομέα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τελεί υπό την εποπτεία του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας.

Γενικός στόχος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι η διασφάλιση της ομαλής και εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς, η ενίσχυση της εμπιστοσύνης στους θεσμούς της αγοράς και η προστασία του επενδυτικού κοινού με την προώθηση της διαφάνειας και την πρόληψη και καταστολή χρηματιστηριακών παραβάσεων. Για την επίτευξη των στόχων αυτών, η Επιτροπή δύναται να θέτει κανόνες λειτουργίας της αγοράς και να λαμβάνει τα απαραίτητα μέτρα για την εφαρμογή των νόμων και των κανόνων που έχουν θεσπιστεί. Το Ελληνικό θεσμικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς έχει ήδη προσαρμοστεί σε όλες τις σχετικές Ευρωπαϊκές Οδηγίες. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς λειτουργεί με βάση τις προδιαγραφές των Ευρωπαϊκών προτύπων.

Τα εποπτευόμενα από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς νομικά και φυσικά πρόσωπα περιλαμβάνουν τις ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες (ΑΧΕ) και τις ανώνυμες εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ), τις ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), τις ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ) και τις ανώνυμες εταιρείες λήψης και διαβίβασης εντολών (ΑΕΛΔΕ) ως προς τον κώδικα Δεοντολογίας. Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ), η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) και το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (ΚΑΑ) τελούν επίσης υπό την εποπτεία της Επιτροπής. Οι εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρείες εποπτεύονται επίσης από την Επιτροπή για θέματα χρηματιστηριακής νομοθεσίας και συμπεριφοράς. Τα μέλη διοικητικών συμβουλίων και τα διευθυντικά στελέχη όλων των προαναφερόμενων φορέων υπόκεινται σε εποπτικές υποχρεώσεις προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Βασικό μέτρο άσκησης προληπτικής εποπτείας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι η παροχή αδειών και η εφαρμογή των Ευρωπαϊκών κριτηρίων καταλληλότητας για την έγκριση λειτουργίας εποπτευόμενων φορέων. Ιδιαίτερα οι άδειες για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών χορηγούνται με γνώμονα τη χρήση των αδειών αυτών ως «Ευρωπαϊκού διαβατηρίου» για ολόκληρη την Ευρω-

παϊκή Ένωση. Η χορήγηση αδειών στις ΑΕΔΑΚ και τις ΑΕΕΧ καθώς και η παροχή αδειών για τη διενέργεια δημοσίων εγγραφών που αποσκοπούν σε πώληση διαπραγματευσίμων τίτλων αποτελούν επίσης σημαντικά εργαλεία προληπτικής εποπτείας.

Η παρακολούθηση της κεφαλαιακής επάρκειας των ΑΧΕ και των ΑΕΠΕΥ, η παροχή αδειών για αυξήσεις κεφαλαίων των ΑΧΕ και ΑΕΠΕΥ, μεταβολές στο διοικητικό συμβούλιο και το υψηλόβαθμο στελεχιακό δυναμικό καθώς και η παροχή αδειών για τον ορισμό των χρηματιστηριακών εκπροσώπων και τη λειτουργία υποκαταστημάτων αποτελούν θεμελιώδη μέτρα προληπτικής εποπτείας των εταιρειών διαμεσολάβησης στην κεφαλαιαγορά. Από την πλευρά των εποπτευόμενων ΑΕΔΑΚ και ΑΕΕΧ, η προληπτική εποπτεία συνίσταται, εκτός της παροχής αδειών, στην παρακολούθηση της σύνθεσης των χαρτοφυλακίων και της τήρησης των κανόνων διαφάνειας που είχαν θεσπιστεί από την Επιτροπή.

Η διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς περιλαμβάνει τη θέσπιση κανόνων που αφορούν στη λειτουργία των συστημάτων της αγοράς (ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών, σύστημα ασφάλισης συναλλαγών, σύστημα εκκαθάρισης άυλων τίτλων, συστήματα αγοράς παραγώγων) καθώς και κανόνων που αφορούν στη διαφάνεια (δημοσιεύσεις στοιχείων και λογιστικών καταστάσεων, γνωστοποιήσεις συναλλαγών, γνωστοποιήσεις εταιρικών γεγονότων, κ.α.). Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θεσπίζει αυτούς τους κανόνες και εποπτεύει την τήρησή τους.

Βασικό μέτρο στην Ευρωπαϊκή προσέγγιση για τη διασφάλιση της ομαλότητας στην κεφαλαιαγορά είναι οι κώδικες συμπεριφοράς υποχρεωτικής εφαρμογής. Η θέσπιση κωδίκων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς καλύπτει όλους τους φορείς διαμεσολάβησης: κώδικας δεοντολογίας ΑΕΠΕΥ (περιλαμβανομένων των ΑΕΛΔΕ), κώδικας δεοντολογίας των θεσμικών επενδυτών (ΑΕΔΑΚ και ΑΕΕΧ), κανονισμός αναδοχών. Καλύπτει επίσης τις εισηγμένες εταιρείες, οι οποίες οφείλουν να τηρούν τις προβλέψεις του κανονισμού επιθετικών εξαγορών και του κανονισμού συμπεριφοράς εισηγμένων εταιρειών. Η επιτήρηση της εφαρμογής των κωδίκων συμπεριφοράς περιλαμβάνεται στις αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Η Επιτροπή έχει την αρμοδιότητα να επιβάλλει διοικητικές κυρώσεις (επίπληξη, χρηματικό πρόστιμο, αναστολή λειτουργίας, αφαίρεση άδειας) σε εποπτευόμενα νομικά και φυσικά πρόσωπα που παραβαίνουν τη χρηματιστηριακή νομοθεσία και τους κανόνες που θεσπίζουν τα εποπτικά όργανα για την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς. Είναι επίσης αρμόδια για την υποβολή εγγλήσεων προς τις εισαγγελικές αρχές όταν διαπιστώνει παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας που έχουν ποινικό χαρακτήρα.

Ως εθνική εποπτική αρχή, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι επιφορτισμένη με τη σύνταξη διμερών και πολυμερών συμφωνιών με άλλες εποπτικές αρχές για την ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών και τη συνεργασία σε θέματα εξασφάλισης της ομαλότητας στην κεφαλαιαγορά. Ήταν ιδρυτικό και δραστήριο μέλος της Διάσκεψης των Ευρωπαϊκών Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (Forum of European Securities Commissions - FESCO) η οποία εργάστηκε μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2001 για την ομοιογενή εφαρμογή όλων των Ευρωπαϊκών Οδηγιών που αφορούν στην κεφαλαιαγορά και τη γενικότερη προώθηση της ενιαίας αγοράς κεφαλαίου στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Στο εθνικό επίπεδο, αλλά και ως μέλος της FESCO, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενεργεί ως σύμβουλος των εθνικών και των Ευρωπαϊκών αρμοδίων αρχών σε θέματα της αρμοδιότητάς της.

Τον Σεπτέμβριο του 2001 συγκροτήθηκε η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών της Κεφαλαιαγοράς (Committee of European Securities Regulators - CESR), η οποία διαδέχτηκε τη FESCO και αποτελεί πλέον επίσημο θεσμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι εθνικές εποπτικές αρχές που συμμετέχουν στη CESR συναποτελούν δίκτυο συνεργαζομένων αρχών, μέρος του οποίου είναι και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών, η συνεργασία στην καταστολή χρηματιστηριακών παραβάσεων και η εναρμόνιση των εποπτικών κανόνων και ενεργειών αποτελούν τους άμεσους στόχους του Ευρωπαϊκού δικτύου των εποπτικών αρχών, στο πλαίσιο του οποίου εργάζεται δραστήρια και η ελληνική εποπτική αρχή της κεφαλαιαγοράς.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι επίσης δραστήριο μέλος του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (International Organization of Securities Commissions - IOSCO). Κατά την τρέχουσα διετία κατέχει την προεδρία της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής της IOSCO, που περιλαμβάνει 36 χώρες της Ευρωπαϊκής Ηπείρου.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς χρηματοδοτείται από ίδιους πόρους και η λειτουργία της δεν βαρύνει τον κρατικό προϋπολογισμό. Οι πόροι της Επιτροπής προέρχονται από τέλη και εισφορές που βαρύνουν τους εποπτευόμενους φορείς. Ο προϋπολογισμός της Επιτροπής συντάσσεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και εγκρίνεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας.

## ***Οργανωτική Δομή***

---

### **Το Διοικητικό Συμβούλιο**

Το επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι επιφορτισμένο με τις ακόλουθες αρμοδιότητες: τη χάραξη της γενικής πολιτικής, τη θέσπιση κανονιστικών πράξεων, την παροχή και ανάκληση αδειών, την επιβολή

κυρώσεων, τη σύνταξη του προϋπολογισμού, τη σύσταση και τροποποίηση του κανονισμού εσωτερικής διοίκησης και λειτουργίας, τη λήψη αποφάσεων για θέματα προσωπικού.

Από το Διοικητικό Συμβούλιο, ο Πρόεδρος διορίζεται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας μετά από σύμφωνη γνώμη της αρμόδιας επιτροπής της Βουλής. Οι δύο Αντιπρόεδροι διορίζονται επίσης από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Τα υπόλοιπα τέσσερα μέλη επιλέγονται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας από καταλόγους υποψηφίων που υποβάλλονται από την Τράπεζα Ελλάδος, το Διοικητικό Συμβούλιο του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών και τον Σύνδεσμο Ελληνικών Βιομηχανιών. Την 31η Δεκεμβρίου 2001, το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είχε ως ακολούθως:

<b>Πρόεδρος:</b>	<i>Σταύρος Θωμαδάκης</i>
<b>Α' Αντιπρόεδρος:</b>	<i>Γεώργιος Φλώρος</i>
<b>Β' Αντιπρόεδρος:</b>	<i>Αλέξανδρος Βουσβούνης</i>
<b>Μέλη:</b>	<i>Παναγιώτης Αλεξάκης</i>
	<i>Πάυλος Γεωργουλέας</i>
	<i>Μιχάλης Μασσουράκης</i>
	<i>Παναγιώτης Καβουρόπουλος</i>
<b>Γενικός Δ/ντής:</b>	<i>Γεώργιος Καλλίας</i>

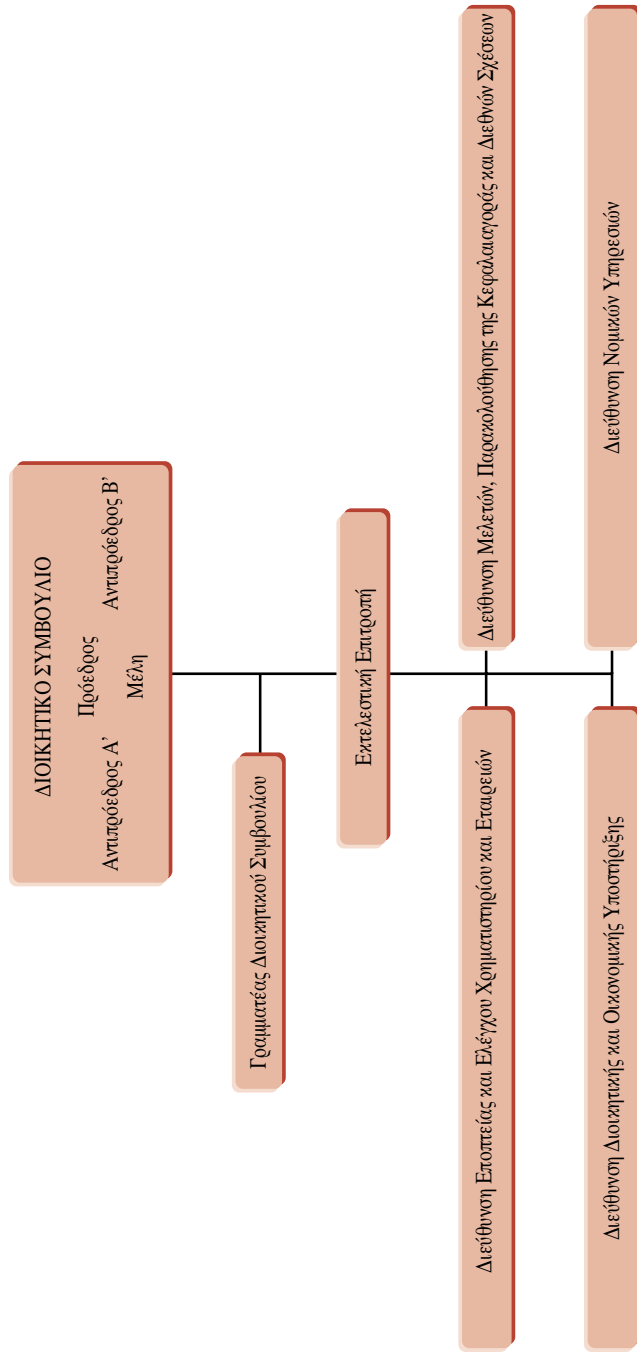
Όπου ο νόμος επιτάσσει απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, αυτή λαμβάνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο, εκτός εάν η συγκεκριμένη αρμοδιότητα έχει εκχωρηθεί στην Εκτελεστική Επιτροπή. Το Διοικητικό Συμβούλιο συγκαλείται τουλάχιστο δύο φορές το μήνα για να συζητήσει και να λάβει αποφάσεις επί της ημερήσιας διατάξεως, η οποία καταρτίζεται από τον Πρόεδρο.

### **Η Εκτελεστική Επιτροπή**

Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελείται από τον Πρόεδρο και τους δύο Αντιπροέδρους και είναι επιφορτισμένη με την εκτέλεση των αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου. Έχει την ευθύνη για μια σειρά από θέματα για τα οποία της έχει εκχωρηθεί αρμοδιότητα από το Διοικητικό Συμβούλιο, για την καθημερινή διοίκηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και για την επίβλεψη της λειτουργίας των υπηρεσιών της. Επίσης η Εκτελεστική Επιτροπή εκπροσωπεί την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δικαστικά ενώπιον των Ελληνικών και των ξένων δικαστηρίων.



## Οργανόγραμμα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Ν.Π.Δ.Δ.)





## Μέρος Δεύτερο

---

### *Οι Εξελίξεις στην Οικονομία και την Κεφαλαιαγορά*

#### **Η εξέλιξη των μακροοικονομικών μεγεθών της Ελληνικής οικονομίας**

**Κ**ατά το 2001, η συμμετοχή της Ελλάδας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση είχε ως αποτέλεσμα τη διαμόρφωση μακροοικονομικού περιβάλλοντος χαμηλών επιτοκίων και περιορισμένου συναλλαγματικού κινδύνου. Στο νέο αυτό περιβάλλον, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο, παρά την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας, ιδιαίτερα μετά τη τρομοκρατική επίθεση της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ. Σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) το 2001 διαμορφώθηκε σε 4,1%, ξεπερνώντας για έκτη συνεχή χρονιά τον μέσο ρυθμό ανάπτυξης των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.). Η εκτίμηση της Ε.Ε. για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ του συνόλου των χωρών της ευρωζώνης κατά το 2001 ήταν 1,6%.

Η διατήρηση του υψηλού ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας βασίστηκε κυρίως στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης, στην οποία συνέβαλαν η βελτίωση των πραγματικών εισοδημάτων των μισθωτών κατά 2,3% και η σημαντική μείωση των επιτοκίων δανεισμού. Η συμβολή της μείωσης των επιτοκίων στον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται ότι ανέρχεται σε 1,4% το 2001 έναντι 0,9% του περασμένου έτους.

Σημαντικός ήταν επίσης ο ρόλος των επενδυτικών δαπανών στην αύξηση του ΑΕΠ, δοθέντος ότι οι πραγματικές ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου του Δημοσίου Τομέα εκτιμώνται ότι αυξήθηκαν κατά 7,5% το 2001 έναντι αύξησης 6,2% το 2000. Την ίδια περίοδο οι πραγματικές ιδιωτικές επενδύσεις παγίου κεφαλαίου αυξήθηκαν κατά 8,7% (Πίνακας 1). Η συμβολή της καταναλωτικής ζήτησης στην αύξηση του ΑΕΠ μειώθηκε οριακά το 2001 σε σύγκριση με το 2000, αλλά παρέμεινε σημαντική. Η ιδιωτική κατανάλωση αγαθών και υπηρεσιών εκτιμάται ότι αυξήθηκε σε πραγματικές τιμές κατά 3,1% το 2001 έναντι αύξησης 3,2% το 2000. Η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε επίσης κατά 1,8% σε σταθερές τιμές το 2001 έναντι αύξησης 2,3% το 2000. Συνολικά η πραγματική εγχώρια συνολική ζήτηση εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 4% το 2001. Η επίδραση της ζήτησης από το εξωτερικό στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν οριακά θετική το 2001. Ωστόσο, λόγω της αρνητικής διεθνούς οικονομικής συγκυρίας, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών περιορίστηκε σε 5,8% το 2001 από 18,9% το 2000. Παράλληλα, οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών εκτιμάται ότι αυξήθηκαν κατά 5,2% το 2001 έναντι 15% το 2000.

## Πίνακας 1

### Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας, 1998-2001

	1998	1999	2000	2001
<b>Συνολική Δαπάνη &amp; Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ)</b>				
(ποσοστό μεταβολής έναντι προηγούμενου έτους σε σταθερές τιμές)				
Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν	3,1	3,4	4,3	4,1
Ιδιωτική Κατανάλωση	3,1	2,9	3,2	3,1
Δημόσια Κατανάλωση	1,7	-0,1	2,3	1,8
Ιδιωτικές Επενδύσεις	10,5	14,7	8,1	8,7
Δημόσιες Επενδύσεις	12,1	5,8	6,2	7,5
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	4,7	2,9	4,4	4,0
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	5,9	6,5	18,9	5,8
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	11,3	3,9	15,0	5,2
<b>Παραγωγή &amp; Απασχόληση (ποσοστό % ετήσιας μεταβολής)</b>				
Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής	6,9	2,8	7,1	1,3 <sup>1</sup>
Παραγωγικότητα της Εργασίας	0,3	4,1	4,6	3,3
Ονομαστικό Κόστος Εργασίας ανά Μονάδα Προϊόντος	2,9	0,6	1,6	1,6
Μέσος Πραγματικός Μισθός	1,5	2,4	3,0	2,3
Ποσοστό Ανεργίας	9,9	12,0	11,4	10,9
<b>Νομισματικά Μεγέθη</b>				
Πληθωρισμός (Γ.Δ.Τ.Κ. μέση ετήσια μεταβολή)	4,8	2,6	3,2	3,4
Πληθωρισμός (εναρμονισμένος Γ.Δ.Τ.Κ., μέση ετήσια μεταβολή)	4,5	2,1	2,9	3,6
Ιδιωτικές Καταθέσεις και Συμφωνίες Επαναγοράς (% ετήσιας μεταβολής)	9,2	11,0	16,1	10,6 <sup>2</sup>
Συνολική Πιστωτική Επέκταση (% ετήσιας μεταβολής)	9,7	12,2	20,2	16,4 <sup>3</sup>
Πιστωτική Επέκταση προς τον Ιδιωτικό Τομέα (% ετήσιας μεταβολής)	15,0	12,7	27,6	22,1 <sup>3</sup>
Πιστωτική Επέκταση προς τη Γενική Κυβέρνηση (% ετήσιας μεταβολής)	7,4	11,0	15,9	12,9 <sup>3</sup>
Απόδοση δεκαετών ομολόγων (% μέσος όρος έτους)	8,5	6,3	6,1	5,3 <sup>3</sup>
<b>Δημοσιονομικά Μεγέθη (ποσοστό επί του ΑΕΠ)</b>				
Δημοσιονομικό Αποτέλεσμα Γενικής Κυβέρνησης	-2,5	-1,8	-1,1	0,1
Πρωτογενές Πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης	6,4	5,8	6,1	6,6
Δημόσιο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης	105,5	104,6	102,7	99,6
<b>Εξωτερικές Συναλλαγές</b>				
Δείκτης Σταθμισμένης Συναλλ. Ισοτιμίας (% ετήσιας μεταβολής)	-5,9	-0,9	-6,5	-0,9
Εμπορικό Ισοζύγιο (% επί του ΑΕΠ)	-12,8	-13,9	-16,2	-16,5
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% επί του ΑΕΠ)	-1,9	-3,2	-4,5	-4,3

Πηγές: ΥΠΕΘΟ: Δ/ση Μακροοικονομικής Ανάλυσης, Εξαμηνιαία Έκθεση, Δεκέμβριος 2001.

Πρόγραμμα Σταθερότητας & Ανάπτυξης 2000-2004, Δεκέμβριος 2001.

Τράπεζα της Ελλάδος: Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Οκτ. 2001.

Σημ.: <sup>1</sup> Ιαν.-Οκτ. 2001, <sup>2</sup> Αυγ. 2000-Αυγ. 2001, <sup>3</sup> Οκτ. 2000-Οκτ. 2001

Ο γενικός δείκτης βιομηχανικής παραγωγής, αν και παρουσιάζει σημαντική επιβράδυνση το 2001 έναντι του 2000, σημείωσε μέση ετήσια αύξηση 1,3% την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2001, ενώ την ίδια περίοδο στην Ευρωζώνη σημειώθηκε μείωση της βιομηχανικής παραγωγής. Η διατήρηση υψηλού ρυθμού ανάπτυξης το 2001 εκτιμάται ότι συνέβαλε στην αύξηση της απασχόλησης κατά 0,8% με αποτέλεσμα τη μικρή μείωση του ποσοστού ανεργίας σε 10,9%.

Η εισοδηματική πολιτική το 2001 συνέβαλε στη συγκράτηση της αύξησης της ονομαστικής αμοιβής της εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο 1,6%, ενώ ο ρυθμός ανόδου του μέσου πραγματικού μισθού αυξήθηκε κατά 2,3% το 2001 έναντι αύξησης 3% το 2000.

Η επιτάχυνση των πληθωριστικών πιέσεων, που εμφανίστηκε κατά το 2000, συνεχίστηκε κατά τους πρώτους μήνες του 2001, παρουσιάζοντας επιβράδυνση μόνο κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Δ.Τ.Κ.) αυξήθηκε κατά το δωδεκάμηνο Δεκεμβρίου 2000-Νοεμβρίου 2001 σε μέσο επίπεδο κατά 3,4% έναντι αύξησης 3,1% του προηγούμενου δωδεκάμηνου. Ανάλογη εξέλιξη σημείωσε και ο εναρμονισμένος Δ.Τ.Κ., ο οποίος μέχρι τον Σεπτέμβριο διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο (αύξηση 4% τον Σεπτέμβριο), ενώ στη συνέχεια επιβραδύνθηκε. Η επιτάχυνση του πληθωρισμού το 2001 οφείλεται κυρίως στις έμμεσες επιπτώσεις της αύξησης της τιμής των πετρελαιοειδών που σημειώθηκε το 2000 και στη μείωση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του Ευρώ. Στη ζώνη του Ευρώ, επιβράδυνση του πληθωρισμού σημειώθηκε από τον Ιούνιο του 2001, με αποτέλεσμα ο μέσος πληθωρισμός σε δωδεκάμηνη βάση να διαμορφωθεί στο 2,4% τον Οκτώβριο. Η διαφορά του πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδας και της ζώνης του Ευρώ κατά το 2001 κυμάνθηκε από 0,5 ως 1,5 εκατοστιαίες μονάδες.

Κατά το 2001 οι νομισματικές εξελίξεις διαμορφώθηκαν από την πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Η ΕΚΤ έχοντας ως σκοπό τη διατήρηση της νομισματικής σταθερότητας, έθεσε ως στόχο τη διατήρηση του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος (M3) στη ζώνη του Ευρώ στο 4,5%. Ωστόσο, λόγω των αρνητικών εξελίξεων και προβλέψεων για τους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και απασχόλησης στην ευρωζώνη, η ΕΚΤ προχώρησε, κατά τη διάρκεια του έτους, σε διαδοχικές μειώσεις των βασικών της επιτοκίων. Συγκεκριμένα, στο τέλος του 2001, το επιτόκιο πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων διαμορφώθηκε στο 2,25%, το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης διαμορφώθηκε στο 3,25% και το επιτόκιο των πράξεων οριακής χρηματοδότησης διαμορφώθηκε στο 4,25%. Την ίδια περίοδο, στην Ελληνική χρηματαγορά το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο χορηγήσεων διαμορφώθηκε τον Σεπτέμβριο, σε μέσο επίπεδο, σε 8,35% έναντι 9,40% τον Ιανουάριο, ενώ το μακροπρόθεσμο επιτόκιο δα-

νεισμού των επιχειρήσεων διαμορφώθηκε, σε μέσο επίπεδο, σε 8,38% έναντι 9,12% τον Ιανουάριο. Κατά το 2001, το επιτόκιο χορηγήσεων καταναλωτικών δανείων προς ιδιώτες διαμορφώθηκε για τον μήνα Σεπτέμβριο σε 13,07% έναντι 14,37% τον Ιανουάριο, ενώ το επιτόκιο χορηγήσεων στεγαστικών δανείων διαμορφώθηκε σε 6,38% έναντι 7,31% αντίστοιχα. Η μείωση των επιτοκίων συνέβαλε στη διατήρηση κατά το 2001 του υψηλού ρυθμού πιστωτικής επέκτασης που είχε σημειωθεί κατά το 2000. Η συνολική πίστωση στην οικονομία αυξήθηκε σε ετήσια βάση κατά 16,4% τον Οκτώβριο του 2001 έναντι 19% τον ίδιο μήνα του 2000. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στη σημαντική επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα η οποία αυξήθηκε κατά 22,1%, ενώ η πιστωτική επέκταση προς τον Δημόσιο Τομέα αυξήθηκε κατά 12,9% έναντι αύξησης 15,5% το 2000.

Κατά το 2001, οι αποδόσεις των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου συνέχισαν την καθοδική τους πορεία. Η μέση απόδοση των δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκε σε 5,3% το διάστημα Ιαν. - Σεπτ. 2001 έναντι 6,1% το 2000. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του ελληνικού και γερμανικού δεκαετούς ομολόγου περιορίστηκε στις 34 μονάδες βάσης στο τέλος του 2001 έναντι διαφοράς 60 μονάδων βάσης στο τέλος του 2000. Εντυπωσιακή άνοδο σημείωσε το 2001 η αξία συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ), η οποία σχεδόν τετραπλασιάστηκε και διαμορφώθηκε σε 314 δισ. Ευρώ το 2001 έναντι 63 δισ. Ευρώ το 2000. Η σημαντική μείωση των επιτοκίων που σημειώθηκε το 2001 και η σταδιακή μείωση των αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου έκαναν ελκυστική τη χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών του σε εγχώριο νόμισμα περιορίζοντας το δανεισμό σε συνάλλαγμα με σκοπό τη μείωση του κόστους δανεισμού.

Σημαντική βελτίωση επίσης παρατηρήθηκε στα δημοσιονομικά μεγέθη, η οποία συνέβαλε στη διαμόρφωση συνθηκών μακροοικονομικής σταθερότητας στην οικονομία. Το ισοζύγιο της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει οριακό πλεόνασμα, το οποίο θα αντιστοιχεί στο 0,1% του ΑΕΠ. Στην εξάλειψη του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης συνέβαλε και η αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος σε 6,6% του ΑΕΠ έναντι 6,1% το 2000. Τέλος, το δημόσιο χρέος εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στο 99,6% του ΑΕΠ έναντι 102,7% το 2000.

Η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ και η αστάθεια που επικρατεί στις διεθνείς αγορές επηρέασαν όπως ήταν επόμενο τα μεγέθη του ισοζυγίου πληρωμών. Η βελτίωση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής κατά 0,9% το 2001 έναντι 6,5% το 2000 δεν απέτρεψε την οριακή αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου ως ποσοστού επί του ΑΕΠ στο 16,5% του ΑΕΠ έναντι 16,2% το 2000. Ωστόσο, την ίδια περίοδο, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σημείωσε μικρή μείωση σε 4,3% ως ποσοστό του ΑΕΠ από 4,5% το 2000.

## Ανασκόπηση των Γενικών Χρηματιστηριακών Εξελίξεων

---

### *Οι Εξελίξεις στην Κεφαλαιαγορά*

Το 2001 ήταν έτος χρηματιστηριακής κάμψης για τις περισσότερες ώριμες και αναπτυσσόμενες κεφαλαιαγορές, συμπεριλαμβανομένης και της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Πράγματι, κατά το έτος 2001 στην ελληνική κεφαλαιαγορά σημειώθηκε διόρθωση των χρηματιστηριακών τιμών, με σημαντικές διακυμάνσεις, και μείωση της συναλλακτικής δραστηριότητας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ). Οι εξελίξεις αυτές συνοδεύτηκαν ωστόσο από σημαντικό θεσμικό εκσυγχρονισμό και δραστηριότητα στη πρωτογενή αγορά μετοχικών τίτλων. Συνεπώς, η συρρίκνωση της αξίας συναλλαγών και της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών δεν αποτέλεσαν παράγοντες αποσταθεροποίησης των συστημάτων της αγοράς, καθώς ενισχύθηκε περαιτέρω η ομαλή ανάπτυξη και η ασφάλεια των συναλλαγών υπό καθεστώς διαφάνειας.

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών (ΓΔΤ) του ΧΑΑ έκλεισε στο τέλος του 2001 στις 2591,6 μονάδες, παρουσιάζοντας συνολική μείωση κατά 23,5% σε σχέση με το κλείσιμο του Δείκτη στο τέλος του προηγούμενου έτους. Κατά το 2001, η ημερήσια αξία συναλλαγών στο ΧΑΑ διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 162,1 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 63,2%. Η συνολική χρηματιστηριακή αξία στο χρηματιστήριο ήταν στο τέλος του έτους 97,2 εκατ. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 17,8%. Παρά τη μείωση αυτή, η συνολική χρηματιστηριακή αξία στο χρηματιστήριο αντιστοιχεί στο 73,1% περίπου του ΑΕΠ της χώρας, αναδεικνύοντας τον σημαντικό ρόλο της κεφαλαιαγοράς στην εθνική οικονομία.

Ο ΓΔΤ του ΧΑΑ κατά τους αρχικούς πέντε μήνες του 2001 παρέμεινε σε σταθερό επίπεδο χαρακτηριζόμενος από μικρές διακυμάνσεις. Η σταθερότητα αυτή οφείλεται στην επίδραση εγχωρίων και διεθνών παραγόντων. Πράγματι, η ομόφωνη έγκριση στην αρχή του έτους του προγράμματος σταθερότητας της ελληνικής οικονομίας από το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομικών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και η ανακοίνωση ευνοϊκών προοπτικών για την ελληνική οικονομία από τον ΟΟΣΑ συνέβαλε στην αποδυνάμωση του κλίματος αβεβαιότητας στην κεφαλαιαγορά. Επίσης, οι θεσμικές εξελίξεις στην Ευρώπη, με σημαντικότερες την έγκριση του κειμένου της Επιτροπής Lamfalussy από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την ανάπτυξη εναρμονισμένης εποπτείας των αγορών κεφαλαίου, η εμφάνιση συνεργασιών μεταξύ χρηματιστηρίων και η ένταση των διασυνοριακών συναλλαγών στην Ευρωπαϊκή Ένωση συνέβαλαν στην εμπέδωση κλίματος αισιοδοξίας. Ωστόσο, οι απαισιόδοξες προβλέψεις της περιόδου εκείνης για την πορεία ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας, παρά τις ευνοϊκές νομισματικές εξελίξεις και των επιπτώσεών τους

στις ευρωπαϊκές οικονομίες συνέβαλαν στην εμφάνιση ιδιαίτερα συγκρατημένης επενδυτικής δραστηριότητας στα ευρωπαϊκά και το ελληνικό χρηματιστήριο.

Από το τέλος Μαΐου ως το μέσον του Ιουλίου περίπου, ο ΓΔΤ σημείωσε μείωση ως αποτέλεσμα της αλλαγής του κλίματος προσδοκιών των επενδυτών. Η αλλαγή αυτή οφείλεται στη μη πραγματοποίηση των βραχυπροθέσμων ωφελειών που αναμενόταν να προκύψουν από την έλευση αλλοδαπών επενδυτικών κεφαλαίων ως αποτέλεσμα της αναβάθμισης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς από τους διεθνείς επενδυτικούς οίκους. Η αλλαγή κλίματος ενισχύθηκε επίσης από την ανησυχητική επιδείνωση του γενικότερου επιχειρηματικού κλίματος στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης την ίδια περίοδο. Στο νέο αναβαθμισμένο πλαίσιο, οι διεθνείς εκτιμήσεις έγιναν πλέον αυστηρότερες. Πράγματι, σε νεώτερη έκθεσή τους, ο ΟΟΣΑ και ο διεθνής επενδυτικός οίκος Morgan Stanley αναθεώρησαν πτωτικά τις εκτιμήσεις τους για τον πληθωρισμό, τη μελλοντική αναπτυξιακή ευρωστία της ελληνικής οικονομίας και την πραγματοποίηση σημαντικών χρηματιστηριακών αποδόσεων. Λόγω της αναβάθμισης της κεφαλαιαγοράς, η εκροή επενδυτικών κεφαλαίων θεσμικών επενδυτών αναπτυσσομένων αγορών συνεχίστηκε, συντελώντας στην ένταση των χρηματιστηριακών διακυμάνσεων. Η εκροή κεφαλαίων αποτέλεσε γενικό χαρακτηριστικό των ευρωπαϊκών χωρών κατά την περίοδο αυτή, αντανakλώντας τις δυσχέρειες της Ευρωπαϊκής οικονομίας και προκάλεσε ευρεία αστάθεια στα Ευρωπαϊκά χρηματιστήρια.

Από το τέλος Ιουλίου, η πτωτική πορεία του ΓΔΤ μεταστράφηκε ως αποτέλεσμα της βελτίωσης του επενδυτικού κλίματος. Η βελτίωση οφείλεται στην εντεινόμενη φημολογία για σημαντικές συγχωνεύσεις και εξαγορές στον τραπεζικό κλάδο, τις ευνοϊκές εξελίξεις στον έλεγχο του πληθωρισμού στην Ευρωπαϊκή Ένωση, τη σημαντική μείωση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου και την ανάκαμψη των διεθνών χρηματιστηρίων. Η βελτίωση όμως του επενδυτικού κλίματος αποδείχθηκε αδύναμη και επέδειξε ευαισθησία στις εγχώριες πολιτικές εξελίξεις.

Από το τέλος του Αυγούστου, ο ΓΔΤ σημείωσε και πάλι πτωτική τάση, που οφειλόταν στη διαμορφούμενη τότε αβεβαιότητα σχετικά με την έκβαση των πολιτικών εξελίξεων που είχαν ήδη δρομολογηθεί το προηγούμενο καλοκαίρι και τον επικείμενο ανασχηματισμό της κυβέρνησης. Από το μέσον Σεπτεμβρίου, η χρηματιστηριακή πτώση επιταχύνθηκε ραγδαία λόγω μαζικών ρευστοποιήσεων διεθνώς που προκλήθηκαν ως αποτέλεσμα της τρομοκρατικής ενέργειας στις ΗΠΑ την 11η του μηνός αυτού. Οι αναμενόμενες χρεοκοπίες εταιρειών και μαζικές απολύσεις εργαζομένων συνέβαλαν στην περαιτέρω πτώση των διεθνών χρηματιστηριακών δεικτών.

Βεβαίως, η νηφαλιότερη εκτίμηση των συνεπειών της τρομοκρατικής ενέργειας στις ΗΠΑ που ακολούθησε τις πρώτες αντιδράσεις συνέβαλε στη σταδιακή μεταστροφή των επενδυτικών προσδοκιών στα ευρωπαϊκά και το ελληνικό χρηματι-



στήριο, οδηγώντας τους χρηματιστηριακούς δείκτες των περισσότερων χρηματιστηρίων σε ελαφρώς ανοδική πορεία κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2001 και μέχρι το τέλος του έτους. Στην ενίσχυση της αλλαγής του επενδυτικού κλίματος συνέβαλε προς το τέλος του έτους και η αναμενόμενη υιοθέτηση του Ευρώ στις αρχές του 2002.

Δοθέντων των διεθνών και εγχώριων χρηματοοικονομικών και άλλων εξελίξεων, η διορθωτική τάση και οι έντονες διακυμάνσεις τόσο του γενικού επιπέδου των τιμών όσο και των σχετικών τιμών των μετοχικών τίτλων στο ΧΑΑ κατά το έτος 2001 οφείλονται σε σημαντικό βαθμό στην εμμόνη των δυσμενών επιδράσεων του μεγάλου κύκλου χρηματιστηριακής ανόδου και καθόδου των προηγούμενων ετών. Ο κύκλος υπερθέρμανσης και αποθέρμανσης οδήγησε, μέσω αυτοτροφοδοτούμενων προσδοκιών, στην εμφάνιση έντονων διακυμάνσεων και σταδιακής διόρθωσης των χρηματιστηριακών τιμών στα έτη που ακολούθησαν το 1999.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, με βάση τις εγχώριες και διεθνείς εκτιμήσεις, τα εύρωστα θεμελιώδη μεγέθη της Ελληνικής οικονομίας προδικάζουν τη μακροπρόθεσμη πορεία οικονομικής μεγέθυνσής της. Αναμένεται ότι η ορθολογική εκτίμηση των οικονομικών εξελίξεων και η δυναμική των διορθωτικών αλλαγών στην οικονομία θα συμβάλλουν καταλυτικά στον περιορισμό της αβεβαιότητας στην αγορά και σε εύθετο χρόνο θα οδηγήσουν σε αλλαγή του δυσμενούς επενδυτικού κλίματος με αποτέλεσμα την ανάληψη νέων επενδυτικών πρωτοβουλιών, οι οποίες θα αποκαταστήσουν σταδιακά την αντιστοιχία του γενικού επιπέδου τιμών, των σχετικών τιμών και κεφαλαιοποιήσεων στο ΧΑΑ προς τα θεμελιώδη μεγέθη των εταιρειών και της εθνικής οικονομίας.

Η δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά του ΧΑΑ κατά το 2001 ήταν, λόγω της χρηματιστηριακής κάμψης, λιγότερο έντονη. Πράγματι, 24 νέες εταιρείες προέβησαν στη διάθεση των μετοχών τους μέσω δημόσιας εγγραφής στην κεφαλαιαγορά, αντλώντας 1,08 δισ. Ευρώ, σημειώνοντας συνολική ετήσια μείωση του αριθμού των νέων εγγραφών κατά 62,8%. Το ίδιο έτος, 19 εισηγμένες εταιρείες προέβησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου αντλώντας 427 εκατ. Ευρώ.

Ο αριθμός των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών αυξήθηκε στο τέλος του 2001 σε 357 εταιρείες συνολικά, αντιπροσωπεύοντας αύξηση κατά 4,4% περίπου σε σχέση με το 2000. Ο αριθμός αυτός αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά λόγω του μεγάλου αριθμού εταιρειών που βρίσκονται στο στάδιο της προετοιμασίας της αίτησης εισαγωγής τους ή της αναμονής έγκρισης της αίτησής τους, όπως επίσης και λόγω της λειτουργίας της ΝΕ.Χ.Α. Η μικρή βελτίωση του επενδυτικού κλίματος οδήγησε τις εταιρείες παροχής υπηρεσιών αναδοχής να άρουν σταδιακά τις επιφυλάξεις τους για τη καταλληλότητα της χρονικής περιόδου εισαγωγής μετοχών στο χρηματιστήριο, γεγονός που επέφερε επιτάχυνση των διαδικασιών εισαγωγής νέων εταιρειών στο ΧΑΑ προς το τέλος του έτους.

Η κερδοφορία των εισηγμένων εταιρειών κατά το 2001 επέδειξε καθοδικές τάσεις. Με βάση τους δημοσιευμένους ισολογισμούς του 2000, τα καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιρειών ανήλθαν σε 5,6 δισ. Ευρώ σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 9% σε σχέση με το έτος 1999, ενώ τα διανεμηθέντα μερίσματα υπερέβησαν τα 2,6 δισ. Ευρώ σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 37%. Οι πρώτες εκτιμήσεις των αποτελεσμάτων εννεαμήνου των εισηγμένων εταιρειών για το 2001 δείχνουν ότι τα καθαρά προ φόρων κέρδη παρουσιάζουν μείωση κατά 11,4% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2000. Η μείωση της κερδοφορίας αποδίδεται κυρίως στην αρνητική χρηματιστηριακή συγκυρία.

Κατά την τελευταία πενταετία, η διογκούμενη ρευστότητα από την έλευση των νέων επενδυτικών κεφαλαίων στην κεφαλαιαγορά διοχετεύτηκε επίσης σε επενδύσεις κινητών αξιών μέσω των αμοιβαίων κεφαλαίων. Η χρηματιστηριακή μείωση των τελευταίων ετών οδήγησε αντιθέτως σε ρευστοποιήσεις μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων και μετοχών εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Πράγματι, στο τέλος του έτους 2001, το συνολικό ενεργητικό των 270 περίπου αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν 26,8 δισ. Ευρώ, σημειώνοντας συνολική ετήσια μείωση κατά 13,2%. Η μείωση του ενεργητικού των θεσμικών κεφαλαίων τα τελευταία έτη διαμόρφωσε τις προϋποθέσεις και παρείχε το κίνητρο για τον ανταγωνιστικό ορθολογισμό και αναδιάρθρωση των επενδύσεων του κλάδου.

Η σύνθεση του ενεργητικού του κλάδου των αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσίασε επίσης μεταβολή. Στο τέλος του 2001, το ποσοστό του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων αντιστοιχούσε στο 36,2% του συνολικού ενεργητικού σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 13,5 ποσοστιαίες μονάδες. Παράλληλα, το ποσοστό του ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 20,4% του συνολικού ενεργητικού σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 5,1 ποσοστιαίες μονάδες, ενώ το ποσοστό του ενεργητικού των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 20,8% του συνολικού ενεργητικού σημειώνοντας ετήσια άνοδο κατά 5,5 ποσοστιαίες μονάδες. Τα μεγέθη αυτά επιβεβαιώνουν το γεγονός ότι η γενικότερη μεταβολή που συντελείται στην αποταμιευτική συμπεριφορά στην Ελλάδα είναι διαρκής και καθοδηγείται από τις εν γένει χρηματιστηριακές εξελίξεις. Σημαντικό και μεγεθυνόμενο τμήμα της χρηματικής αποταμίευσης λαμβάνει ενάλλακτικά τη μορφή επενδυτικών τοποθετήσεων χαμηλού, μεσαίου ή υψηλού επενδυτικού κινδύνου. Δηλαδή αυξάνεται μεν η προσφορά κεφαλαίων που αποδέχονται την ανάληψη επενδυτικού κινδύνου για την επίτευξη υψηλότερης απόδοσης, αλλά επιδεικνύεται επίσης σημαντική ευαισθησία στις χρηματιστηριακές εξελίξεις.

Οι διαπιστώσεις αυτές επιβεβαιώνουν τον διαρκή ρόλο της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς ως βασικού μηχανισμού χρηματοδότησης των επιχειρηματικών σχεδίων εταιρειών. Η προσφορά σχετικά φθηνής χρηματοδότησης μέσω της κεφα-

λαιαγοράς, παρά τη σταθερή μείωση των επιτοκίων, επιτρέπει και ενθαρρύνει τις επιχειρήσεις που αντλούν τα κεφάλαια αυτά να προβούν σε νέες επενδύσεις οι οποίες με τη σειρά τους τροφοδοτούν τη μεγέθυνση και ανταγωνιστική αναδιάρθρωσή τους. Τα χαρακτηριστικά αυτά μπορούν να τροφοδοτήσουν με τη σειρά τους την ανάπτυξη θετικών προσδοκιών, προσελκύοντας νέες επιχειρήσεις και νέα κεφάλαια στην κεφαλαιαγορά.

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

### *Οι Εξελίξεις στο Θεσμικό Πλαίσιο της Κεφαλαιαγοράς*

Βασικός σκοπός των εποπτικών αρχών και της Πολιτείας είναι η ενίσχυση του θεσμικού πλαισίου και των υποδομών εποπτείας της κεφαλαιαγοράς. Κατά τη διάρκεια των προηγούμενων ετών εκπληρώθηκαν οι προδιαγραφές των βασικών νόμων 2324/95 και 2396/96 για την κεφαλαιαγορά. Έχει ολοκληρωθεί η θέσπιση μέτρων (κώδικες δεοντολογίας, έλεγχος επάρκειας κεφαλαίων, κανονισμός δημοσίων εγγραφών, δημοσίευση τριμήνων λογιστικών καταστάσεων, ολοκλήρωση της απούλοποίησης τίτλων και η λειτουργία της αγοράς παραγώγων, κ.λπ.), τα οποία θωράκισαν την αγορά, εφαρμόστηκαν σταδιακά και απέδωσαν πολλά οφέλη για όσους συμμετέχουν στις διαδικασίες της αγοράς. Ακόμη και κατά τη φάση μείωσης των τιμών και των συναλλαγών στο χρηματιστήριο, η νέα θεσμική θωράκιση προστάτευσε την αγορά από φαινόμενα ακραίας κερδοσκοπικής συμπεριφοράς και αποδιάρθρωσης που είχαν παρατηρηθεί σε αντίστοιχες περιόδους κατά το παρελθόν.

Κατά το 2001 το θεσμικό πλαίσιο οργάνωσης και λειτουργίας της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς ενισχύθηκε και αναβαθμίστηκε περαιτέρω με τη λήψη νέων μέτρων. Τα μέτρα αυτά περιέλαβαν βελτιώσεις και επεκτάσεις του υπάρχοντος θεσμικού πλαισίου με βάση τη μεγάλη εμπειρία που έχει προκύψει στο μεταξύ. Το έτος αυτό, η ανάπτυξη της εποπτείας της κεφαλαιαγοράς περιέλαβε μέτρα όπως η ενίσχυση των δυνατοτήτων, της αποτελεσματικότητας και της ρευστότητας της αγοράς, η ολοκλήρωση του θεσμικού πλαισίου πιστοποίησης στελεχών φορέων της αγοράς, ο εκσυγχρονισμός του πλαισίου εισαγωγής εταιρειών στο χρηματιστήριο και της εποπτείας τους και σειρά βελτιωτικών επεμβάσεων στη λειτουργία της αγοράς και το σύστημα συναλλαγών.

Κατά το 2001 το ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, έχοντας τις απαιτούμενες νομοθετικές εξουσιοδοτήσεις, προχώρησε στην έκδοση 25 περίπου κανονιστικών αποφάσεων και εισηγήσεων προς τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Πρόκειται για αποφάσεις θεσμικού χαρακτήρα, οι οποίες αποβλέπουν στην εξυπηρέτηση και προστασία του επενδυτικού κοινού, στην ενίσχυση της ομαλότητας της αγοράς, στην ενίσχυση της προστασίας του συστήματος συναλλαγών και εκκαθάρισης, στην εξασφάλιση της διαφάνειας στην κεφαλαιαγορά και στην εύρυθμη λειτουργία των φορέων της κεφαλαιαγοράς. Οι αποφάσεις αυτές συνέβαλαν στη βελτίωση των θεσμών και των κανόνων για την ασφάλεια των συναλλαγών και των επενδυτών αλλά και την οικονομική επάρκεια των μεσολαβητών, στην αναπροσαρμογή των κωδίκων συμπεριφοράς για τους διαμεσολαβητές της κεφαλαιαγοράς με σκοπό την προστασία των επενδυτών από αθέμιτες συμπεριφορές, στην ενίσχυση των κανόνων διαφάνειας που οδήγησαν σε μεγάλη βελτίωση την πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού. Δημιουργήθηκαν οι προϋποθέσεις για τη λειτουργία νέων θεσμών, όπως ο Μεσολαβητής της Κεφαλαιαγοράς. Στον τομέα των υποδομών αναφέρεται η συνεχής βελτίωση του Συστήματος Αύλων Τίτλων και του συστήματος συμψηφισμού και εκκαθάρισης των συναλλαγών με σκοπό την ικανοποίηση των απαιτήσεων της συνεχώς διευρυνόμενης Ελληνικής κεφαλαιαγοράς.

Ειδικότερα, η αποτελεσματικότητα των χρηματιστηριακών συναλλαγών και η ομαλότητα της αγοράς ενισχύθηκαν σημαντικά με τη διεύρυνση των δυνατοτήτων της αγοράς που περιλαμβάνει τη θέσπιση της δυνατότητας διενέργειας ανοικτών πωλήσεων, του ειδικού διαπραγματευτή στην Κύρια και Παράλληλη αγορά του ΧΑΑ και της δυνατότητας παροχής πίστωσης από τα μέλη ΧΑΑ για τη διενέργεια χρηματιστηριακών συναλλαγών προς τους πελάτες τους (margin account).

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), σε συνεργασία με το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ), την Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Επί Παραγώγων (ΕΤΕΣΕΠ) και το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (ΚΑΑ), παρέχει πλέον προς το επενδυτικό κοινό τη δυνατότητα διενέργειας ανοικτών πωλήσεων. Η δυνατότητα αυτή αποτελεί σημαντικό εξισορροπητικό μηχανισμό αγοράς που συμβάλλει αποφασιστικά στην αποτελεσματική διαχείριση χαρτοφυλακίου σε συνθήκες χρηματιστηριακών διακυμάνσεων.

Η επέκταση του θεσμού του ειδικού διαπραγματευτή στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ αναμένεται να αποδειχθεί πολλαπλά χρήσιμη για τη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς καθώς και να συμβάλλει στην εξισορρόπηση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης μετοχικών τίτλων αλλά και στην αύξηση της ρευστότητας των μετοχών μεγάλης και μικρής χρηματιστηριακής αξίας. Την ιδιότητα του ειδικού διαπραγματευτή δύνανται να αποκτούν οι χρηματιστηριακές εταιρείες που είναι μέλη ΧΑΑ. Ωστόσο, ο διαμεσολαβητικός ρόλος του ειδικού διαπραγματευτή

στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά είναι προαιρετικός, σε αντίθεση με τη NEXA, όπου ο ρόλος αυτός είναι υποχρεωτικός.

Η θεσμοθέτηση, με σχετικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Τραπέζης της Ελλάδος, της δυνατότητας παροχής πίστωσης από τα μέλη ΧΑΑ για τη διενέργεια χρηματιστηριακών συναλλαγών προς τους πελάτες τους (margin account) αποτελεί βασικό βήμα εκσυγχρονισμού της κεφαλαιαγοράς. Η διενέργεια χρηματιστηριακών συναλλαγών με πίστωση συμβάλλει στην αποτελεσματική διαχείριση επενδυτικών κινδύνων αλλά και στη διαφάνεια και σταθερότητα της αγοράς, παρέχοντας τη δυνατότητα στους επενδυτές να προσαρμόζουν κατάλληλα τις επενδυτικές τους θέσεις σε συνθήκες αβεβαιότητας. Η θεσμοθέτηση της διενέργειας συναλλαγών επί πιστώσει αντικαθιστά ένα άτυπο και άναρχο καθεστώς παροχής πίστωσης το οποίο οδήγησε στο πρόβλημα των “κόκκινων κωδικών” και εξέθεσε τόσο τους επενδυτές όσο και τις εταιρείες που παρείχαν πιστωτικές διευκολύνσεις σε περιττούς κινδύνους. Το καθεστώς που έχει θεσπιστεί τώρα περιλαμβάνει κανόνες παρακολούθησης των πιστώσεων και ελέγχου των κινδύνων που αναλαμβάνονται μέσω αυτών. Συντελεί ήδη εξυγιαντικά στη λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς.

Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στην ολοκλήρωση του θεσμικού πλαισίου επαγγελματικής πιστοποίησης στελεχών της κεφαλαιαγοράς με στόχο την αναβάθμιση της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών και συνεπώς της προστασίας των επενδυτών. Οι ειδικότερες προς πιστοποίηση είναι (α) του αναλυτή μετοχών και αγοράς, (β) του διαχειριστή χαρτοφυλακίου πελατών, (γ) του συμβούλου επενδύσεων, (δ) του εκτελεστή χρηματιστηριακών εντολών στις ΑΧΕ και ΑΕΠΕΥ και (ε) του υπευθύνου λήψης και διαβίβασης εντολών στις ΑΕΛΔΕ. Έχοντας την απαιτούμενη νομοθετική εξουσιοδότηση, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε σχετικές αποφάσεις με βάση τις οποίες καθορίστηκαν οι όροι και προϋποθέσεις συμμετοχής υποψηφίων σε σχετικές εξετάσεις και εισηγήθηκε στο ΥΠΕΘΟ την έκδοση απόφασης που ορίζει την εξεταστέα ύλη και άλλες λεπτομέρειες. Οι εξετάσεις επαγγελματικής πιστοποίησης στελεχών της κεφαλαιαγοράς αποτελεί καινοτομία στην ελληνική κεφαλαιαγορά που θα επιφέρει σημαντική αναβάθμιση του ανθρώπινου δυναμικού στην κεφαλαιαγορά, θα ενισχύσει τη ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών, την ανταγωνιστικότητα της κεφαλαιαγοράς και την αποτελεσματική προστασία των επενδυτών. Οι εξετάσεις αναμένεται να λάβουν χώρα το πρώτο τρίμηνο του 2002.

Σημαντική εξέλιξη για την αποτελεσματικότητα των χρηματιστηριακών συναλλαγών αποτέλεσε επίσης η διεύρυνση των ορίων ημερησίας διακύμανσης των τιμών των εισηγμένων μετοχών, που διακινούνται με το σύστημα συνεχούς διαπραγμάτευσης ΟΑΣΗΣ, από +/-12% σε +/-18%.

Σημαντικά βήματα έχουν γίνει για την ενίσχυση της διαφάνειας στην κεφαλαιαγορά. Θεσπίστηκε η υποχρέωση δημοσίευσης πρόσθετων πληροφοριών

στις δημοσιευόμενες λογιστικές οικονομικές καταστάσεις των εισηγμένων εταιρειών, με στόχο την πλήρη ενημέρωση του επενδυτικού κοινού για την εξέλιξη της διάθεσης αντληθέντων κεφαλαίων από τις εισηγμένες εταιρείες. Θεσπίστηκε επίσης η παροχή πρόσθετης πληροφόρησης σε περιπτώσεις αύξησης μετοχικού κεφαλαίου εισηγμένων εταιρειών ενώ τέθηκαν περιορισμοί στο μέγεθος της αύξησης και καθιερώθηκε η πλήρης ενημέρωση του επενδυτικού κοινού για τους σκοπούς της. Ειδικότερα, προβλέπεται πλήρης αναφορά στο Ενημερωτικό Δελτίο των χρήσεων αντληθέντων κεφαλαίων, σύμφωνα με τις αποφάσεις της γενικής συνέλευσης των μετόχων.

Στο πλαίσιο της εφαρμογής του Κανονισμού Συμπεριφοράς των Εισηγμένων Εταιρειών (Απόφαση Ε.Κ. 5/204/2000), εισάγεται με το άρθρο 16 της Απόφασης η υποχρέωση των εισηγμένων εταιρειών να πληροφορούν τους επενδυτές για τη πορεία των εργασιών των εταιρειών και την εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών τους. Έτσι καθιερώνεται η σύνταξη Ετήσιου Δελτίου, το περιεχόμενο του οποίου είναι υποσύνολο των απαιτούμενων από το π.δ. 348/1985 πληροφοριών. Επιπλέον, η καθιέρωση του Ετήσιου Δελτίου εντάσσεται στο πνεύμα της επερχόμενης Ευρωπαϊκής Οδηγίας σχετικής με τον διαχωρισμό του ήδη καθιερωμένου “ενημερωτικού δελτίου” σε δύο επί μέρους δελτία: το πρώτο θα καταρτίζεται σε ετήσια βάση ως απολογιστική έκθεση και το δεύτερο θα καταρτίζεται μόνο στην περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας. Ο διαχωρισμός αυτός συμβάλλει στη σημαντική μείωση του κόστους άντλησης κεφαλαίων από την πρωτογενή αγορά και στην απλοποίηση των διαδικασιών που διέπουν τις διασυνοριακές εκδόσεις.

Στο Ετήσιο Δελτίο περιλαμβάνεται επιπλέον η υποχρεωτική σύνταξη Πίνακα Ταμειακών Ροών, ο οποίος αναμένεται να συμβάλλει αποτελεσματικά στον έλεγχο των οικονομικών ροών της εταιρείας (και άρα του επιπέδου ρευστότητάς της), καθώς και στον έλεγχο της χρήσης των αντληθέντων κεφαλαίων από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου.

Ο Πίνακας Ταμειακών Ροών αποτελεί το πρώτο βήμα στην προσπάθεια ευρείας υιοθέτησης των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων στην Ελλάδα. Η υιοθέτηση των προτύπων αυτών θα επιτρέψει στους εγχώριους και διεθνείς επενδυτές να συγκρίνουν επαρκώς την αποδοτικότητα των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών με αυτές άλλων χρηματιστηρίων. Εξάλλου, όλες οι εισηγμένες σε χρηματιστήριο χωρών - μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης εταιρείες θα υποχρεούνται να εφαρμόζουν τα διεθνή λογιστικά πρότυπα ως το έτος 2005.

Με σκοπό την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας στην πρωτογενή αγορά βελτιώθηκε, μέσω τροποποίησης του Κανονισμού Αναδοχών, η διαδικασία αποτίμησης μετοχών των προς εισαγωγή εταιρειών με τη γενίκευση της χρήσης του βιβλίου προσφορών (book building) για τον προσδιορισμό της τιμής των μετοχών στις δημόσιες

εγγραφές. Για τον καθορισμό ρεαλιστικού εύρους τιμής με βάση το βιβλίο προσφορών, οι ανάδοχοι οφείλουν επιπλέον να προβαίνουν έγκαιρα και επαρκώς στην παρουσίαση της προς εισαγωγή εταιρείας στους θεσμικούς επενδυτές (pre-marketing).

Ολοκληρώθηκε και ενεργοποιήθηκε το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των δυών αγορών του ΧΑΑ, δηλαδή της Νέας Χρηματιστηριακής Αγοράς (NEXA) και της Ελληνικής Αγοράς Αναδυόμενων Κεφαλαιαγορών (ΕΑΓΑΚ). Η Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA) αποτελεί οργανωμένη αγορά του ΧΑΑ και συστάθηκε σύμφωνα με τα πρότυπα των πλέον αναπτυγμένων αγορών στις οποίες εισάγονται και διακινούνται μετοχές νέων και δυναμικά αναπτυσσόμενων εταιρειών με καλές προοπτικές ανάπτυξης, όπως η Nasdaq (ΗΠΑ), η Neuer Markt (Γερμανία) και η Nouveau Marché (Γαλλία). Η πρώτη εταιρεία που εισήγαγε τις μετοχές της στη NEXA είναι η εταιρεία πληροφορικής Unibrain ΑΕ. Η διαπραγμάτευση των μετοχών των εταιρειών της NEXA γίνεται με την υποχρεωτική χρήση υπηρεσιών ειδικού διαπραγματευτή. Η ΕΑΓΑΚ αποτελεί επίσης οργανωμένη αγορά του ΧΑΑ η οποία στοχεύει στη προσέλκυση δυναμικών εταιρειών που εδρεύουν σε κράτη της Ν.Α. Ευρώπης και Μεσογείου. Στη νέα αυτή αγορά εισάγονται και διακινούνται, πρώτον, τα Ελληνικά Πιστοποιητικά (ΕΛΠΙΣ), που αποτελούν τίτλους αντιπροσωπευτικούς μετοχών εταιρειών που εδρεύουν στα εν λόγω κράτη, δεύτερον, τα μερίδια των Ελληνικών Κεφαλαίων Αναδυόμενων Αγορών (ΕΚΑΑ), που αποτελούν τίτλους ανάλογους με τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, με τη διαφορά ότι εισάγονται οι ίδιοι προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο και, τρίτον, οι μετοχές Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου Αναδυόμενων Αγορών (ΕΧΑΑ), που επενδύουν κατά κύριο λόγο σε αναδυόμενες δυναμικές αγορές. Στο πλαίσιο αυτό έχει ήδη εγκριθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η παροχή άδειας σε 3 τράπεζες για την έκδοση ΕΛΠΙΣ, ενώ ο αριθμός των ενδιαφερομένων φορέων αυξάνεται, όπως επίσης αναμένονται οι πρώτες αιτήσεις εισαγωγής αλλοδαπών εταιρειών με χρήση των ΕΛΠΙΣ.

Ο ανταγωνιστικός μετασχηματισμός της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς και η εναρμόνιση του θεσμικού της πλαισίου προς το ευρωπαϊκό συνεχίστηκε με την ολοκλήρωση της προετοιμασίας για την υποδοχή στην εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά κοινοτικών εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και τη συμμετοχή τους, εφόσον τηρούν τις νόμιμες προϋποθέσεις στο ΧΑΑ, με την ιδιότητα του μέλους εξ αποστάσεως (remote members).

Η ασφάλεια των συναλλαγών ενισχύθηκε με την αναπροσαρμογή του ύψους του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου και την επεξεργασία διαδικασιών που βελτιώνουν την αποτελεσματική λειτουργία του Επικουρικού Κεφαλαίου, σε περιπτώσεις αδυναμίας μέλους. Το νέο πλαίσιο που τώρα ισχύει προβλέπει περισσότερο ευέλικτες διαδικασίες ενεργοποίησης των σχετικών διατάξεων του Επικουρικού Κεφαλαίου.

Η βελτίωση των συνθηκών λειτουργίας και διαφάνειας του συστήματος συναλλαγών ενισχύθηκε επίσης με σειρά κανονιστικών αποφάσεων και ρυθμίσεων των αρχών του ΧΑΑ και του ΚΑΑ. Μεταξύ αυτών περιλαμβάνεται η υποχρέωση δήλωσης εισηγμένης εταιρείας σχετικά με την πίστωση δικαιωμάτων προτίμησης στους λογαριασμούς επενδυτών στο Σύστημα Αύλων Τίτλων ως προϋπόθεση για την έναρξη διαπραγματεύσεώς τους στο ΟΑΣΗΣ. Επίσης ολοκληρώθηκε η αποϋλοποίηση των δικαιωμάτων, μειώθηκε ο χρόνος άσκησής τους από 30 σε 15 ημέρες και απελευθερώθηκαν τα όρια διαπραγματεύσεώς τους. Ρυθμίστηκε η διαδικασία εισαγωγής και έναρξης διαπραγματεύσεως μετοχών σε περιπτώσεις μετάταξης, εισαγωγής χωρίς δημόσια εγγραφή και έκδοσης ομολογιακού δανείου και εναρμονίστηκε η ίδια αυτή διαδικασία με τις διατάξεις του κανονισμού του Συστήματος Αύλων Τίτλων. Επιπλέον, βελτιώθηκε το κανονιστικό πλαίσιο για την ένταξη εταιρειών σε καθεστώς επιτήρησης και προσδιορίστηκαν σαφέστερα οι προϋποθέσεις για τη μεταφορά εταιρείας από καθεστώς επιτήρησης σε καθεστώς κανονικής διαπραγματεύσεως.

Η ανάπτυξη της αγοράς χρηματιστηριακών προϊόντων με έμφαση στη διαφάνεια και αποτελεσματικότητα πληροφόρησης αναβαθμίστηκε με την αναδιάρθρωση των χρηματιστηριακών δεικτών. Όλοι οι δείκτες καταρτίζονται τώρα με βάση συγκεκριμένους κανόνες και κριτήρια που δημοσιοποιούνται και αναθεωρούνται σε εξαμηνιαία βάση, για τις εταιρείες μεγάλης, μεσαίας και μικρής χρηματιστηριακής αξίας. Επίσης, αναπροσαρμόστηκε ο κατάλογος προϋποθέσεων προκειμένου να εισαχθούν οι εταιρείες στο ΧΑΑ.

Τέλος, η ενίσχυση της ομαλότητας της αγοράς ενισχύθηκε με την τροποποίηση απόφασης του ΥΠΕΘΟ, ύστερα από σχετική εισήγηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, σχετικά με τις προϋποθέσεις εισαγωγής μετοχών προς διαπραγμάτευση στη Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ. Ειδικότερα, κατέστη δυνατή η διάθεση στο επενδυτικό κοινό υφιστάμενων μετοχών και βελτιώθηκε η διαδικασία διασποράς μετοχών. Επίσης, καταργήθηκε ο περιορισμός στον καθορισμό της τιμής διάθεσης μετοχών που όριζε ότι η τιμή διάθεσης νέων μετοχών σε δημόσια εγγραφή δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει την τιμή διάθεσης νέων μετοχών από αύξηση του κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή που είχε προηγηθεί με εισφορά μετρητών κατά το τελευταίο εξάμηνο.

Κατά το 2001 η προληπτική εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναφορικά με τους μεσολαβητικούς οργανισμούς (ΑΧΕ, ΑΕΠΕΥ, ΑΕΔΑΚ), τις εκδότριες εταιρείες και τις χρηματιστηριακές συναλλαγές συνεχίστηκε δυναμικά. Συγκεκριμένα περιέλαβε την αυστηρή τήρηση των όρων καταλληλότητας και διαφάνειας που προβλέπει ο νόμος για την παροχή αδειών σε μεσολαβητές και για την εισαγωγή εταιρειών στο ΧΑΑ, την παρακολούθηση της κεφαλαιακής επάρ-



κειας των χρηματιστηριακών εταιρειών με τακτικούς μηνιαίους και έκτακτους ελέγχους, την παρακολούθηση των χαρτοφυλακίων των θεσμικών επενδυτών με τακτικό τριμηνιαίο έλεγχο και εκτάκτους ελέγχους, την οργάνωση και διενέργεια εξετάσεων για παροχή άδειας χρηματιστηριακού εκπροσώπου, την αυστηρή παρακολούθηση ΑΕΛΔΕ με κυλιόμενους δειγματοληπτικούς ελέγχους, τη διασταυρωμένη παρακολούθηση συναλλαγών στο ΧΑΑ και στο ΧΠΑ για την πρόληψη παράνομων πρακτικών, την αυστηρή καθημερινή παρακολούθηση της εκκαθάρισης των συναλλαγών και επιβολή «αυτόματων κυρώσεων» σε παραβάσεις μη παράδοσης τίτλων ή μετρητών και την παρακολούθηση μη επιτρεπόμενων «ανοικτών πωλήσεων».

Επίσης, συνεχίστηκε σταθερά η παρακολούθηση δημοσιευμάτων που αφορούν σε μετοχές και εισηγμένες εταιρείες, όπως και η ζήτηση διευκρινίσεων από τις εταιρείες και δημοσίευσή τους από το ΧΑΑ στο ημερήσιο δελτίο. Συνεχίστηκε η εξαμηνιαία παρακολούθηση και έλεγχος των χρήσεων κεφαλαίου που αντλούνται από δημόσιες εγγραφές (με στοιχεία που δόθηκαν στη δημοσιότητα), η τριμηνιαία παρακολούθηση λογιστικών καταστάσεων εισηγμένων εταιρειών και η ημερήσια παρακολούθηση συναλλαγών σε «πραγματικό χρόνο».

Κατά το 2001 το ελεγκτικό έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επεκτάθηκε σε νέους τομείς. Τόσο η προληπτική όσο και η κατασταλτική εποπτεία απέδωσαν σημαντικά οφέλη για την ελληνική κεφαλαιαγορά γιατί εξασφάλισαν συνθήκες ομαλής λειτουργίας της αγοράς σε συγκυρίες ταχείας αναδιάρθρωσης της προσφοράς και “λιανικής” ζήτησης τίτλων. Οι έλεγχοι που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2001 στράφηκαν προς όλους τους φορείς της κεφαλαιαγοράς. Πραγματοποιήθηκαν δεκάδες έλεγχοι ΑΧΕΠΕΥ, ΑΕΔΑΚ και εισηγμένων εταιρειών. Ελέγχθηκαν επίσης δεκάδες περιπτώσεων γνωστοποιήσεων στοιχείων από μεγάλους μετόχους. Συνεχίστηκε το ειδικό πρόγραμμα ελέγχου ΑΕΛΔΕ. Αναλύθηκαν τα στοιχεία πολλών συναλλαγών επί μετοχών για τις οποίες υπήρχαν ενδείξεις καταχρηστικής συμπεριφοράς. Τέλος, συνεχίστηκε με σταθερό ρυθμό ο έλεγχος της χρήσης των κεφαλαίων που είχαν αντληθεί από δημόσιες εγγραφές προηγούμενων ετών και δόθηκαν στοιχεία στη δημοσιότητα. Από τους ελέγχους που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2001 προέκυψαν παραβάσεις, οι οποίες οδήγησαν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να επιβάλλει χρηματικά πρόστιμα αξίας 9,32 εκατ. Ευρώ περίπου υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου και να καταθέσει εγγλήσεις κατά σημαντικού αριθμού φυσικών και νομικών προσώπων στην ποινική δικαιοσύνη.

Ως εθνική εποπτική αρχή, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι επιφορτισμένη με τη σύναψη διμερών και πολυμερών συμφωνιών με άλλες εποπτικές αρχές για την ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών και τη συνεργασία σε θέματα εξασφάλισης της ομαλότητας στην κεφαλαιαγορά. Στο πλαίσιο της σημα-

ντικής ανάπτυξης των διεθνών σχέσεων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, στελέχη της συμμετείχαν σε πολλές συνόδους και διασκέψεις. Επίσης, κατά το 2001 υπεγράφησαν τρία νέα διμερή μνημόνια συνεργασίας και δημιουργήθηκαν συντονιστικά όργανα με σκοπό την ενίσχυση των διαδικασιών συνεργασίας των εποπτικών αρχών, χρηματιστηρίων και αποθετηρίων. Σημαντικό γεγονός του έτους 2001 ήταν η ολοκλήρωση από ομάδα εργασίας της CCSR υπό την προεδρία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της σύνταξης κείμενου κανόνων για την κατάχρηση αγοράς (market abuse). Το κείμενο κανόνων αποτέλεσε τη βάση για την εκπόνηση σχεδίου Ευρωπαϊκής Οδηγίας, βασικά σημεία του οποίου παρουσιάστηκαν από τον πρόεδρο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κ. Σταύρο Θωμάδακη στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.

Ιδιαίτερα σημαντική ήταν εν γένει η συμμετοχή κατά το έτος 2001 στελεχών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στη συζήτηση και επεξεργασία Οδηγιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικών με την κεφαλαιαγορά. Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονται η αναθεώρηση των Οδηγιών περί Επενδυτικών Υπηρεσιών (που ενσωματώθηκε στον ν. 2396/1996) και Συλλογικών Επενδύσεων (που ενσωματώθηκε στο ν. 1969/1991), η επεξεργασία σχεδίου νέων Οδηγιών σχετικών με το περιεχόμενο του Ενημερωτικού Δελτίου και την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων ως το έτος 2005.

Οι μεγάλες θεσμικές και εποπτικές πρωτοβουλίες της Επιτροπής παρείχαν προστασία στην αγορά και τους επενδυτές σε ένα περιβάλλον ιδιαίτερα δύσκολο για τη χρηματιστηριακή αγορά. Παρά την κάμψη των τιμών που σημειώθηκε κατά το 2001, τα λειτουργικά και εποπτικά συστήματα της αγοράς όχι μόνον έμειναν ανέπαφα αλλά αντεπεξήλθαν αποτελεσματικά και βελτιώθηκαν παρά τις συχνά δυσμενείς ψυχολογικές συνθήκες που δημιουργήθηκαν από τη διολίσθηση των τιμών. Όλα τα συστήματα και οι εποπτικοί μηχανισμοί απεδείχθησαν ιδιαίτερα ανθεκτικοί και η αγορά δεν εκτέθηκε σε μείζονα συστημικό κίνδυνο.

## **Η κίνηση της Κεφαλαιαγοράς**

---

### *Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑΑ*

Το 2001 ήταν έτος κάμψης των χρηματιστηριακών τιμών για όλες σχεδόν τις ώριμες και τις περισσότερες αναπτυσσόμενες κεφαλαιαγορές. Η ελληνική κεφαλαιαγορά δεν αποτέλεσε εξαίρεση. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑΑ στην τελευταία συνεδρίαση του έτους έκλεισε στις 2.591,6 μονάδες, σημειώνοντας συνολική ετήσια μείωση κατά 23,5%. Σημειώνεται ότι κατά το 2001 μεταξύ των 17 μεγαλύτερων αγορών του κόσμου, μόνο ο δείκτης AXJO του χρηματιστηρίου του Σίδνεϊ

έκλεισε χωρίς απώλειες, ενώ οι ποσοστιαίες απώλειες στις υπόλοιπες ανεπτυγμένες αγορές ξεκινούν από -6% για το δείκτη Dow Jones ως -26% για το δείκτη MIB30 του Μιλάνου.

Η μέση τιμή κλεισίματος του Γενικού Δείκτη Τιμών κατά το 2001 ήταν 2.817,6 μονάδες. Η υψηλότερη τιμή κλεισίματος του Γενικού Δείκτη Τιμών κατά το 2001 σημειώθηκε την 3η Ιανουαρίου 2001 (3.360,51 μονάδες), η υψηλότερη τιμή του δείκτη κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης σημειώθηκε την 12η Ιανουαρίου (3.455,9 μονάδες) και η κατώτερη τιμή κλεισίματος σημειώθηκε την 21η Σεπτεμβρίου (2.105,56 μονάδες). Την ίδια ημερομηνία σημειώθηκε και η κατώτατη ενδοσυνεδριακή τιμή του Γενικού Δείκτη (1.997,82 μονάδες). Η μείωση του Γενικού Δείκτη Τιμών συνοδεύτηκε από μικρότερες διακυμάνσεις. Πράγματι, η τυπική απόκλιση των ημερησίων αποδόσεων του Γενικού Δείκτη ήταν 1,8% το 2001 έναντι 2,1% το 2000 και 2,4% το 1999. Η μέση διαφορά μεταξύ της μέγιστης και της ελάχιστης ημερησίας τιμής του Γενικού Δείκτη μειώθηκε από 94,2 μονάδες το 2000 σε 58,15 μονάδες το 2001. Ο Γενικός Δείκτης Τιμών παρουσίασε σημαντικές διακυμάνσεις τους μήνες Ιανουάριο, καθώς και τον Ιούλιο και τον Σεπτέμβριο λόγω των διεθνών και εγχώριων εξελίξεων (βλ. Διαγράμματα 1 και 2).

## Πίνακας 2

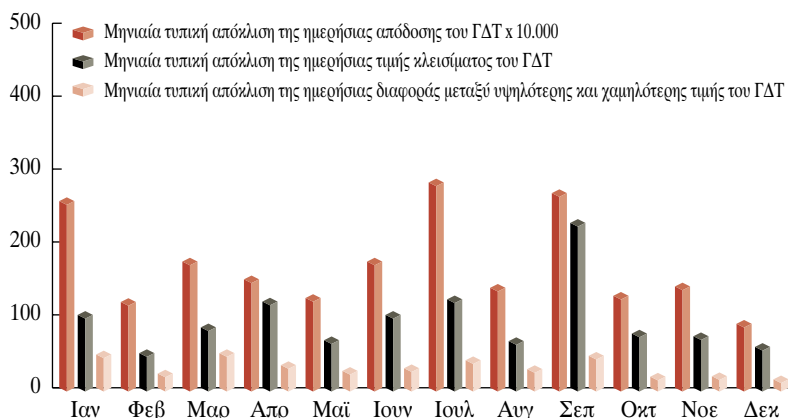
### Μέση Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή του Γενικού Δείκτη Τιμών στο ΧΑΑ, 1991-2001

Έτος Από- δοσης	Έτος Τοποθέτησης									
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
1992	-17,0%									
1993	8,8%	42,6%								
1994	2,4%	13,7%	-9,4%							
1995	3,1%	10,8%	-2,3%	5,2%						
1996	2,9%	8,6%	-0,9%	3,6%	2,1%					
1997	10,6%	17,1%	11,5%	19,4%	27,2%	58,5%				
1998	19,0%	26,4%	23,4%	33,2%	44,2%	71,3%	85,1%			
1999	27,2%	35,1%	33,9%	44,8%	56,9%	81,0%	93,4%	102,2%		
2000	17,2%	22,4%	19,8%	25,5%	30,0%	38,0%	31,8%	11,3%	-38,8%	
2001	12,3%	16,2%	13,2%	16,9%	19,0%	22,7%	15,0%	-1,8%	-53,2%	-23,5%

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

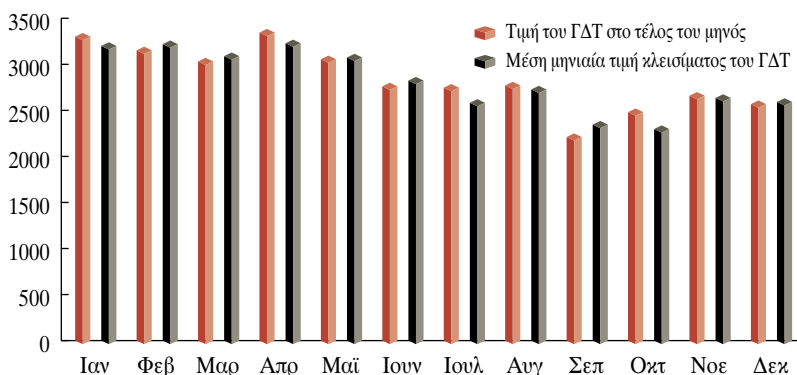
## Διάγραμμα 1

### Η Μηνιαία Διακύμανση του Γενικού Δείκτη Τιμών του ΧΑΑ, 2001



## Διάγραμμα 2

### Μέση Μηνιαία Τιμή Κλεισίματος και Μηνιαία Τιμή Κλεισίματος του Γ.Δ.Τ. στο ΧΑΑ, 2001



### Οι Κλαδικοί Δείκτες Τιμών στο ΧΑΑ

Κατά το 2001 οι περισσότεροι κλαδικοί χρηματιστηριακοί δείκτες σημείωσαν μείωση (Πίνακες 3 και 4). Εξάιρεση αποτέλεσαν οι δείκτες των κλάδων των Ασφαλειών, των Μη Μεταλλικών Ορυκτών & Τσιμεντών και των Τηλεπικοινωνιών, οι οποίοι σημείωσαν ετήσια άνοδο κατά 30,7%, 6,0% και 15,8% αντίστοιχα. Η πλειονότητα των κλαδικών δεικτών σημείωσε μείωση μεγαλύτερη εκείνης που σημεί-

ωσε ο Γενικός Δείκτης Τιμών. Τη μεγαλύτερη μείωση σημείωσε ο δείκτης του κλάδου των Εκτυπώσεων-Εκδόσεων (-57,7%) και ακολουθούν οι κλάδοι των Ειδών-Λύσεων Πληροφορικής (-46,8%), των Εταιρειών Επενδύσεων (-42,9%), του Χονδρικού Εμπορίου (-37,5%), των Εταιρειών Συμμετοχών (-35,4%) και των Τραπεζών (-34,5%). Ο δείκτης FTSE/ASE 20 των εταιρειών μεγάλης χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης υποχώρησε κατά 26,8%, ενώ ο δείκτης FTSE/ASE Mid 40 των εταιρειών μεσαίας χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης υποχώρησε κατά 29,4%. Τέλος, ο δείκτης FTSE/ASE Small Cap 80, του οποίου οι τιμές υπολογίζονται από τον Ιούνιο 2001 και αντανακλά την πορεία των τιμών των μετοχών των εταιρειών χαμηλής χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης, υποχώρησε κατά 19,3% από τον Μάιο ως το τέλος του έτους.

### Πίνακας 3

#### Οι Κλαδικοί Δείκτες Τιμών στο ΧΑΑ, 2001

Δείκτες Κλαδικών Τιμών	Κλείσιμο 28/12/2001	Κατώτατη Ημερήσια Τιμή	Ανώτατη Ημερήσια Τιμή	Μεταβολή από 29/12/2000
Γενικός	2.591,6	1.997,8	3.456,0	-23,53%
FTSE/ASE 20	1.428,9	1.121,7	2.014,5	-26,76%
FTSE/ASE MID 40	279,1	193,7	408,3	-29,42%
FTSE/ASE Small Cap 80	807,0	563,3	1.011,1	-19,30% <sup>1</sup>
Τραπεζών	4.788,1	3.640,6	7.557,8	-34,47%
Ασφαλειών	1.809,3	1.110,5	1.932,4	30,74%
Επενδύσεων	762,5	568,4	1.393,3	-42,88%
Βιομηχανικός	1.535,9	1.149,8	2.092,1	-25,90%
Συμμετοχών	2.488,9	1.842,3	4.004,4	-35,37%
Κατασκευών	1.146,0	782,2	1.652,0	-9,90%
Βασικών Μετάλλων	811,4	596,4	1.090,4	-18,86% <sup>2</sup>
Είδη-Λύσεων Πληροφορικής	532,3	351,9	1.159,5	-46,77% <sup>2</sup>
Εκδόσεων-Εκτυπώσεων	423,5	320,5	1.110,5	-57,65% <sup>2</sup>
Κλωστοϋφαντουργίας	802,5	578,9	1.453,8	-19,75% <sup>2</sup>
Λιανικού Εμπορίου	878,0	568,2	1.274,7	-12,20% <sup>2</sup>
Μη Μεταλλικών Ορυκτών	1.059,9	734,2	1.133,3	5,99% <sup>2</sup>
Πληροφορικής	789,6	548,2	1.193,1	-21,04% <sup>2</sup>
Τηλεπικοινωνιών	1.158,4	884,6	1.263,9	15,84% <sup>2</sup>
Τροφίμων και Ποτών	812,5	664,2	997,8	-18,75% <sup>2</sup>
Χονδρικού Εμπορίου	624,8	430,5	1.171,8	-37,52% <sup>2</sup>
Παράλληλη Αγορά	242,3	377,1	169,8	-24,21%

Πηγή: ΧΑΑ. <sup>1</sup> Μεταβολή από 31/5/2001, <sup>2</sup> Μεταβολή από 2/3/2001.

## Πίνακας 4

### Οι Μηνιαίοι Δείκτες Τιμών των επί μέρους Κλάδων στο ΧΑΑ, 2001

Γενικός Δείκτης Τιμών	Δείκτης Τιμών Τραπεζών	Δείκτης Τιμών Ασφαλείων	Δείκτης Τιμών Επενδ.	Δείκτης Τιμών Συμμετοχών Βιομηχαν.	Δείκτης Τιμών Κιττασκ.	Δείκτης Τιμών Παράλληλης	FTSE/ ΧΑΑ 20	FTSE/ ΧΑΑ Mid 40	FTSE/ ΧΑΑ Small Cap 80
31-Ιαν.	3.264,8	7.133,4	1.323,1	3.413,4	1.969,6	1.268,4	1.833,0	341,5	-
28-Φεβ.	3.129,1	6.680,3	1.257,3	3.393,5	1.953,9	1.423,0	1.776,9	365,8	-
30-Μαρτ.	3.044,6	6.427,1	1.181,1	3.530,8	1.875,6	1.471,1	1.745,3	371,2	-
30-Απρ.	3.286,7	7.035,4	1.135,4	3.829,5	1.966,3	1.541,0	1.922,4	379,2	-
31-Μαΐ.	3.088,7	6.678,0	986,6	3.415,2	1.754,9	1.332,1	1.809,3	343,5	1.000,0
29-Ιουν.	2.741,2	5.662,7	789,2	3.212,7	1.555,3	1.148,3	1.580,2	305,4	852,7
31-Ιουλ.	2.727,2	5.313,0	875,3	3.027,6	1.602,2	1.183,6	1.530,5	304,1	872,6
31-Αυγ.	2.762,1	5.350,4	871,8	2.982,9	1.631,3	1.254,5	1.551,3	308,9	911,9
28-Σεπ.	2.226,1	4.041,3	658,5	2.104,8	1.309,3	944,0	1.243,1	226,0	651,2
31-Οκτ.	2.468,3	4.642,4	719,7	2.416,8	1.443,5	1.019,9	1.385,2	252,1	731,1
30-Νοε.	2.694,0	4.929,4	1.748,8	2.695,0	1.610,0	1.239,9	1.473,8	297,7	877,5
28-Δεκ.	2.591,6	4.788,1	762,5	2.488,9	1.535,9	1.146,0	1.428,9	279,1	807,0
Μεγ. 2001 <sup>1</sup>	3.360,5	7.311,3	1.340,9	3.878,0	2.055,4	1.574,5	1.947,6	396,4	982,6
Ελάχισ. 2001 <sup>1</sup>	2.105,6	3.878,1	599,4	1.932,0	1.210,6	856,1	1.182,3	207,3	609,9

Πηγή: ΧΑΑ.

Σημ.:<sup>1</sup> Τιμές κλεισίματος.

Σε ότι αφορά στις τιμές των επιμέρους μετοχών, από το σύνολο των μετοχών των 357 εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών, ποσοστό 83% των μετοχών σημείωσε μείωση, ενώ ποσοστό 17% σημείωσε άνοδο της τιμής τους. Ποσοστό 52,4% των μετοχών σημείωσε μείωση της τιμής τους μεγαλύτερη του 25% και ειδικότερα 52 μετοχές σημείωσαν μείωση μεγαλύτερη του 50%. Από τις μετοχές που σημείωσαν άνοδο της τιμής τους, 23 μετοχές σημείωσαν άνοδο μεγαλύτερη του 20% και 20 μετοχές σημείωσαν άνοδο μέχρι 10%.

### Η Αξία των Συναλλαγών στο ΧΑΑ

Το 2001 χαρακτηρίστηκε από μείωση της αξίας συναλλαγών σε 40,5 δισ. Ευρώ έναντι 101,7 δισ. Ευρώ το 2000 (Πίνακας 5). Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 162,1 εκατ. Ευρώ το 2001 έναντι 440,8 εκατ. Ευρώ το 2000 και 880,1 εκατ. Ευρώ το 1999. Η μέγιστη ημερήσια αξία συναλλαγών του έτους σημειώθηκε την 31η Μαΐου και ανήλθε σε 790,3 εκατ. Ευρώ, ενώ η χαμηλότερη ημερήσια αξία συναλλαγών του έτους ήταν 42,7 εκατ. Ευρώ και σημειώθηκε την 15η Οκτωβρίου. Η συνολική αξία συναλλαγών των εισηγμένων στην Κύρια Αγορά μετοχών σημείωσε ετήσια μείωση κατά 59,9%, ενώ η αξία των συναλλαγών των εισηγμένων στην Παράλληλη Αγορά μετοχών σημείωσε ετήσια μείωση κατά 60,3%. Η αξία συναλλαγών στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ αντιστοιχούσε το 2001 σε 16,5% της συνολικής αξίας συναλλαγών έναντι 19% το 2000 και 10,9% το 1999, ενώ η αξία συναλλαγών στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά αντιστοιχούσε σε 0,4% της συνολικής αξίας των συναλλαγών του 2001.

### Πίνακας 5

#### Η Ετήσια Αξία των συναλλαγών στο ΧΑΑ, 1994-2001

Έτος	Κύρια Αγορά		Παράλληλη Αγορά		ΝΕ.Χ.Α.	Γενικό Σύνολο <sup>1</sup>	
	Ποσό (εκατ. €)	% ετήσιας μεταβολής	Ποσό (εκατ. €)	% ετήσιας μεταβολής		Ποσό (εκατ. €)	% ετήσιας μεταβολής
1994	3.596,83	-	105,04	-	-	3.716,49	-
1995	3.690,91	2,6	442,53	321,3	-	4.140,11	11,4
1996	5.334,03	44,5	506,05	14,4	-	5.849,33	41,3
1997	16.259,13	204,8	768,10	51,8	-	17.081,40	192,0
1998	39.097,70	140,5	2.233,45	190,8	-	41.708,07	144,2
1999	153.373,11	292,3	19.175,66	158,6	-	173.026,98	314,9
2000	83.961,93	-45,3	16.824,75	-12,3	-	101.675,74	-41,2
2001	33.698,54	-59,9	6.679,37	-60,3	151,89	40.529,80	-60,1

Πηγή: ΧΑΑ. <sup>1</sup> Περιλαμβάνει επιπλέον συναλλαγές σε δάνεια Κύριας και Παράλληλης Αγοράς και διάθεση υφιστάμενων μετοχών.

### Τα Κέρδη και τα Διανεμηθέντα Μερίσματα των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών

Κατά τη διετία 2000-2001 η μείωση των χρηματιστηριακών τιμών συνοδεύτηκε από μικρότερης έκτασης μείωση της κερδοφορίας των εισηγμένων εταιρειών. Η μείωση των κερδών μπορεί κατά μεγάλο μέρος να αποδοθεί στη μείωση των τιμών των μετοχών, η οποία επηρέασε αρνητικά τις εταιρείες του χρηματοπιστωτικού κυρίως κλάδου και τις εταιρείες συμμετοχών. Σύμφωνα με τους δημοσιευμένους ισολογισμούς του 2000, τα καθαρά μετά τους φόρους κέρδη των εισηγμένων εταιρειών ανήλθαν στο ποσό των 1.894 δισ. δρχ. (5.558 εκατ. Ευρώ), σημειώνοντας μείωση κατά 9% σε σχέση με το 1999 (Πίνακας 6). Παράλληλα, τα συνολικά διανεμηθέντα μερίσματα της χρήσης 2000 ανήλθαν σε 901,5 δισ. δρχ. (2.646 εκατ. Ευρώ), σημειώνοντας αύξηση κατά 37% σε σχέση με το 1999. Η αύξηση αυτή είχε ως αποτέλεσμα το ποσοστό διανομής κερδών να αυξηθεί από 31,6% το 1999 σε 47,6% το 2000.

#### Πίνακας 6

##### Καθαρά Κέρδη και Διανεμηθέντα Μερίσματα από τις Εισηγμένες Εταιρείες, 1990-2000

Έτος	Καθαρά Κέρδη <sup>1</sup> (εκατ. δρχ.)		Διανεμηθέντα Μερίσματα (εκατ. δρχ.)		Ποσοστό Διανομής κερδών
	Ποσό	% μεταβολή	Ποσό	% μεταβολή	
1990	155.561		93.688		60,2
1991	236.548	52,1%	127.489	36,1%	53,9
1992	180.125	-23,9%	89.147	-30,1%	49,5
1993	311.248	72,8%	120.343	35,0%	38,7
1994	347.249	11,6%	171.408	42,4%	49,4
1995	365.422	5,2%	193.628	13,0%	53,0
1996	684.356	87,3%	249.899	29,1%	36,5
1997	730.776	6,8%	344.286	37,8%	47,1
1998	899.648	23,1%	448.540	30,3%	49,9
1999	2.081.802	131,4%	658.052	46,7%	31,6
2000	1.893.889	-9,0%	901.536	37,0%	47,6

Πηγή: ΧΑΑ.

<sup>1</sup> Τα κέρδη είναι μετά τους φόρους και τις αμοιβές μελών ΔΣ των κερδοφόρων εταιρειών.

Κατά το 2001, τα αποτελέσματα εννεαμήνου των εισηγμένων εταιρειών παρουσιάζουν μείωση των καθαρών προ φόρων κερδών κατά 11,4% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2000. Η κερδοφορία των επιχειρήσεων το 2001 επηρεάστηκε αρνητικά από τη συνεχιζόμενη μείωση των χρηματιστηριακών τιμών, την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας, τη μείωση των περιθωρίων κέρδους λό-



γω αυξημένου ανταγωνισμού και το σημαντικό κόστος επενδύσεων λόγω εξαγορών και συγχωνεύσεων στην αγορά. Επενδύσεις του είδους αυτού συνοδεύτηκαν από σημαντική αύξηση των αποσβέσεων και από μείωση των μετά τις αποσβέσεις κερδών, ενώ παράλληλα επιβάρυναν βραχυπρόθεσμα τα λειτουργικά έξοδα των επιχειρήσεων. Τέλος, κατά το 2001 ο λόγος τιμής προς κέρδη (P/E)<sup>1</sup> των μετοχών και της αγοράς ως σύνολο χαρακτηρίστηκε από μικρή μείωση, με αποτέλεσμα η μέση αποτίμηση των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών να είναι συγκρίσιμη με εκείνη άλλων ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών.

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

Η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών μειώθηκε κατά το 2001 ως απόλυτο μέγεθος αλλά και ως ποσοστό του ΑΕΠ (Πίνακες 7 και 9). Πράγματι, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών μειώθηκε σε 97 δισ. Ευρώ στο τέλος του 2001 από 118 δισ. Ευρώ στο τέλος του 2000, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 17,8%. Κατά τη διετία 2000-2001, η χρηματιστηριακή αξία του ΧΑΑ, ενώ μειώθηκε κατά 100 δισ. Ευρώ, παρέμεινε στο τέλος του 2001 κατά 45% υψηλότερη από την αντίστοιχη του 1998.

Η μείωση της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας το 2001 οφείλεται κυρίως στη μείωση των χρηματιστηριακών τιμών και την έξοδο της εταιρείας INTERAMERICAN από το ΧΑΑ. Όμως, οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου των ήδη εισηγμένων εταιρειών και η εισαγωγή νέων εταιρειών στο ΧΑΑ, όπως η Δ.Ε.Η., η Αγροτική Τράπεζα, ο Ο.Π.Α.Π. και η Motor Oil, περιόρισαν τη μείωση της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας. Στο τέλος του 2001, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των 21 εταιρειών που εισήχθησαν στο ΧΑΑ κατά τη διάρκεια του έτους διαμορφώθηκε σε 10 δισ. Ευρώ περίπου, αντιστοιχώντας στο 10,3% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας στο ΧΑΑ.

Το 2001 η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών των εταιρειών της Παράλληλης Αγοράς σημείωσε μείωση κατά 27,7%, ενώ η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών των εταιρειών της Κύριας Αγοράς σημείωσε μείωση κατά 16,9%. Στο τέλος του έτους, η χρηματιστηριακή αξία των εταιρειών της Παράλληλης Αγοράς αντιστοιχούσε σε 8% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας στο ΧΑΑ έναντι 9% το 2000. Μεταξύ των επιμέρους κλάδων, τη μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αξία παρουσίασε ο κλάδος των Τραπεζών με 24% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας

<sup>1</sup> Δοθέντος ότι τα κέρδη προ φόρων των εισηγμένων εταιρειών του πρώτου εννεαμήνου του 2001 ανέρχονται σε 4.692 εκατ. Ευρώ περίπου, ενώ η συνολική χρηματιστηριακή αξία του ΧΑΑ στο τέλος Δεκεμβρίου 2001 ήταν 96.949 εκατ. Ευρώ προκύπτει μια προσωρινή εκτίμηση του λόγου τιμής προς κέρδη προ φόρων της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς της τάξεως του 17. Ο αντίστοιχος λόγος τιμής προς κέρδη στα τέλη Δεκεμβρίου του 2000 ήταν 19, ενώ στα τέλη Δεκεμβρίου του 1999 ήταν 29.

του ΧΑΑ, έναντι 31% το 2000. Ακολουθούν ο κλάδος των Τηλεπικοινωνιών με 16,6% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας το 2001 έναντι 13,5% το 2000.

Κατά το 2001, τη μεγαλύτερη μείωση (-41,5%) σημείωσε η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιρειών του ευρύτερου βιομηχανικού και μεταποιητικού κλάδου, με αποτέλεσμα η ποσοστιαία συμμετοχή τους στη συνολική χρηματιστηριακή αξία του ΧΑΑ να μειωθεί σε 20% από 28% το 2000. Μείωση κατά 32% επίσης σε σχέση με το 2000 σημείωσε η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εταιρειών του χρηματοπιστωτικού κλάδου (τράπεζες, ασφάλειες, εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου), των οποίων η ποσοστιαία συμμετοχή στη συνολική χρηματιστηριακή αξία περιορίστηκε στο 31% το 2001 από 37% το 2000. Αντιθέτως, η χρηματιστηριακή αξία των κλάδων των λοιπών εταιρειών (κλάδοι παροχής μη χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, εμπόριο, κατασκευές και ναυτιλία) αυξήθηκε κατά 31%, με αποτέλεσμα το ποσοστό της συμμετοχής τους στη συνολική χρηματιστηριακή αξία να διαμορφωθεί στο 41% έναντι 26% της διετίας 1999-2000. Στο τέλος του έτους οι εισηγμένες εταιρείες με τη μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αξία ήταν κατά σειρά ο Ο.Τ.Ε. με 9,5% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του ΧΑΑ έναντι 6,8% το 2000, η Εθνική Τράπεζα Ελλάδος με 6,5% έναντι 7,8% το 2000, η τράπεζα EFG Eurobank-Ergasias με 4,7% έναντι 5,2% το 2000 και ακολουθούν οι εταιρείες 3-Έψιλον (4%), Cosmote (3,9%) και η Alpha Bank (3,8%).

## Πίνακας 7

### Η Χρηματιστηριακή Αξία των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών, 1994-2001

(σε εκατ. €)	Κύρια Αγορά			Παράλληλη Αγορά			Γενικό Σύνολο	
	Χρημ/πιστ. Κλάδος <sup>1</sup>	Μεταπ. Βιομ/νία	Λοιπές Εταιρ. <sup>2</sup>	Σύνολο Μετοχών	Σύνολο Μετοχών	NE.X.A.	Αξία	Μεταβ. %
Δεκ. 1994	3.610,4	5.524,3	1.118,3	10.253,0	246,7	-	10.499,7	
Δεκ. 1995	4.082,4	6.096,5	1.185,0	11.363,9	451,0	-	11.814,8	12,5
Δεκ. 1996	4.898,4	5.695,1	6.289,6	16.883,1	563,1	-	17.446,2	47,7
Δεκ. 1997	8.976,0	9.457,1	9.397,3	27.830,4	962,9	-	28.793,3	65,0
Δεκ. 1998	23.740,5	18.619,2	21.797,3	64.157,0	2.867,8	-	67.024,8	132,8
Δεκ. 1999	64.783,2	61.863,2	51.244,0	177.890,4	19.646,6	-	197.537,0	194,7
Δεκ. 2000	44.076,6	32.788,1	30.419,2	107.283,9	10.672,3	-	117.956,3	-40,3
Δεκ. 2001	30.105,5	19.178,4	39.894,6	89.178,5	7.720,8	50,2	96.949,5	-17,8

Πηγή: ΧΑΑ.

<sup>1</sup> Τράπεζες, Ασφάλειες, Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, Εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης.

<sup>2</sup> Εταιρείες Συμμετοχών, Κατασκευών, Τηλεπ/νιών, Ύδρευση, Ναυτιλία, Πληροφορική, Τηλεόραση & Ψυχαγωγία, Υγεία, Χονδρ. Εμπόριο, Είδη-Αύσεις Πληροφορικής, Λιαν. Εμπόριο, Συντ. & Επισκευή Οχημάτων, Βοικ. Μεταφ. Μέσων, Ιχθ/φεία, Γεωργία & Κτην/φεία, Σημαντικών Αλλαγών Δραστ.

Σημειώνεται, τέλος, ότι κατά το 2001 η μείωση της μέσης ημερήσιας αξίας συναλλαγών και της συνολικής χρηματιστηριακή αξίας συνέβαλε στη μείωση του μέσου ημερήσιου δείκτη ρευστότητας στο ΧΑΑ σε 0,18% έναντι 0,26% το 2000 και 0,48% το 1999 (Πίνακας 8).

**Πίνακας 8**  
**Μηνιαία Εξέλιξη**  
**του Δείκτη Ρευστότητας στο ΧΑΑ, 2001**

	Χρηματιστηριακή Αξία στο Τέλος του Μήνα (εκατ. €)	Μέση Ημερήσια Αξία Συναλλαγών (εκατ. €)	Μέσος Ημερήσιος Δείκτης Ρευστότητας <sup>1</sup> (%)
Ιαν.	112.214	151,5	0,14
Φεβρ.	110.962	170,1	0,15
Μαρτ.	110.482	233,1	0,19
Απρ.	118.134	159,3	0,14
Μαϊ.	110.143	193,6	0,17
Ιουν.	97.204	159,7	0,15
Ιουλ.	97.317	125,7	0,13
Αυγ.	101.097	127,0	0,13
Σεπτ.	79.461	149,2	0,18
Οκτ.	87.562	102,5	0,12
Νοε.	98.404	205,6	0,21
Δεκ.	96.949	171,4	0,18

Πηγή: ΧΑΑ.

<sup>1</sup> Ο δείκτης ρευστότητας δίδεται από τον λόγο της μέσης ημερήσιας αξίας των συναλλαγών προς τη συνολική μέση χρηματιστηριακή αξία.

Η μείωση των τιμών των μετοχών του ΧΑΑ σε συνθήκες οικονομικής μεγέθυνσης οδήγησε στη περαιτέρω μείωση του λόγου της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών προς το ΑΕΠ σε 73% το 2001 έναντι 96% το 2000 και 169% το 1999. Επιπλέον, η συνολική χρηματιστηριακή αξία αντιστοιχούσε στο 73% της ελληνικής συμβολής στην προσφορά χρήματος (M3) της ζώνης του Ευρώ, έναντι 93% το 2000 και 173% το 1999. Τέλος, η συνολική χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιρειών αντιστοιχούσε στο τέλος του 2001 στο 78% της συνολικής αξίας των ιδιωτικών καταθέσεων και γeros στις εμπορικές τράπεζες (Πίνακας 9).

## Πίνακας 9

### Η Χρηματιστηριακή Αξία στο ΧΑΑ και τα Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη, 1991-2001

	Χρηματιστηριακή Αξία (% ΑΕΠ*)	Χρηματιστηριακή Αξία (% Μ3)	Χρηματιστηριακή Αξία (% ιδιωτ. Κατ. & repos)
Δεκ. 1991	14,5	17,4	25,4
Δεκ. 1992	10,9	12,7	19,3
Δεκ. 1993	14,7	16,8	25,4
Δεκ. 1994	14,9	16,9	27,6
Δεκ. 1995	14,9	17,6	28,3
Δεκ. 1996	20,0	23,2	38,5
Δεκ. 1997	29,6	47,1	52,0
Δεκ. 1998	63,6	100,1	109,6
Δεκ. 1999	169,4	172,8	193,9
Δεκ. 2000	95,5	92,5	99,9
Δεκ. 2001	73,1 <sup>1</sup>	72,8 <sup>2</sup>	77,7 <sup>3</sup>

<sup>1</sup> Το ΑΕΠ για το 2001 ανέχεται σύμφωνα με τις προσωρινές εκτιμήσεις του ΥΠΕΘΟ (βλ. Εξαμηνιαία Έκθεση Δεκεμβρίου 2001, Παράρτημα Α') σε 132,7 δισ. Ευρώ.

<sup>2</sup> Στοιχεία Αυγούστου 2001.

<sup>3</sup> Στοιχεία Οκτωβρίου 2001.

#### Οι Εξελίξεις στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ)

Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών αποτελεί οργανωμένη αγορά συναλλαγών επί χρηματοοικονομικών παράγωγων προϊόντων στην Ελλάδα. Η έναρξη λειτουργίας του ΧΠΑ έλαβε χώρα την 27η Αυγούστου 1999, με διαπραγμάτευση του πρώτου Συμβολαίου Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Σ.Μ.Ε.) επί του χρηματιστηριακού δείκτη FTSE/ASE-20. Το Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών ΑΕ (ΧΠΑ) και η Εταιρεία Εκκαθάρισης Συναλλαγών επί Παραγώγων ΑΕ (ΕΤΕΣΕΠ) αποτελούν τους φορείς οργάνωσης, λειτουργίας και ανάπτυξης της ελληνικής αγοράς παραγώγων, Ειδικότερα, σκοπός του ΧΠΑ είναι η οργάνωση και υποστήριξη των συναλλαγών επί παραγώγων προϊόντων, ενώ σκοπός της ΕΤΕΣΕΠ είναι η εκκαθάριση των συναλλαγών της αγοράς παραγώγων προϊόντων. Για την αποτελεσματικότερη επιτέλεση του σκοπού αυτού, η ΕΤΕΣΕΠ παρέχει επίσης υπηρεσίες κεντρικού αντισυμβαλλόμενου. Δηλαδή, η ΕΤΕΣΕΠ συμμετέχει στις συμβάσεις που συμφωνούνται στο ΧΠΑ και προχωρεί στην εκκαθάριση των συναλλαγών και τη διασφάλιση της εκπλήρωσης εκ μέρους των συμβαλλομένων των υποχρεώσεων που απορρέουν από τις συναλλαγές αυτές. Την εποπτεία των συναλλαγών στο ΧΠΑ ασκεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Η ανάπτυξη της αγοράς παραγώγων προϊόντων στην Ελλάδα λαμβάνει χώρα με ικανοποιητικό ρυθμό. Το 2001 ο όγκος και η αύξηση των συναλλαγών ήταν σημαντικές.

**Πίνακας 10**  
**Η Αγορά Χρηματοοικονομικών Παραγώγων Προϊόντων**  
**στην Ελλάδα, 1999-2001**

	Δεκ. 1999	Δεκ. 2000	Δεκ. 2001
Μέλη διαπραγμάτευσης (ΧΠΑ)	20	40	65
- Ελλάδα	20	40	63
- Ευρώπη	-	-	2
Μέλη εκκαθάρισης (ΕΤΕΣΕΠ)	20	36	42
- Άμεσα εκκαθαριστικά μέλη	20	29	33
- Γενικά εκκαθαριστικά μέλη	-	7	9
Τεραπευτικά	92	171	333
Συμβάσεις χρήσης API	-	21	28
Κωδικοί πελατών	325	3.181	9.133
Προϊόντα	1	5	7

Πηγή: ΧΠΑ.

Ο αριθμός των συμβολαίων Σ.Μ.Ε. και Δικαιωμάτων που διακινήθηκαν στο ΧΠΑ κατά το 2001 ανήλθε σε 4.368.538 συμβόλαια έναντι 2.381.260 συμβολαίων το έτος 2000, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 83%. Ειδικότερα, ο αριθμός συμβολαίων για τα παράγωγα προϊόντα επί δεικτών (Σ.Μ.Ε. και Δικαιώματα επί των δεικτών FTSE/ASE-20 και FTSE/ASE Mid 40) σημείωσαν κατά το 2001 συνολική ετήσια αύξηση κατά 129%, ενώ η αξία των συναλλαγών ανήλθε σε 14,6 δισ. Ευρώ, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 50,5%.

Ο αυξημένος ρόλος του ΧΠΑ αποδεικνύεται επίσης από την αύξηση του αριθμού των κωδικών επενδυτών. Κατά το 2001, η συμμετοχή των τελικών πελατών-επενδυτών στην αγορά παραγώγων αυξήθηκε κατά μέσο όρο 496 νέους πελάτες ανά μήνα. Συνολικά, ο αριθμός των κωδικών στο τέλος του 2001 ανήλθε σε 9.133 κωδικούς σημειώνοντας συνολική ετήσια αύξηση κατά 187%.

Στο τέλος του 2001, το ΧΠΑ είχε 65 Μέλη έναντι 40 Μελών το 2000, και η ΕΤΕΣΕΠ είχε 42 Μέλη έναντι 36 Μελών το 2000. Με βάση τις υποβληθείσες αιτήσεις υποψηφίων Μελών, αναμένεται ότι ο αριθμός Μελών στο ΧΠΑ και την ΕΤΕΣΕΠ θα αυξηθεί σημαντικά κατά το επόμενο έτος. Η κατανομή των συναλλαγών στο ΧΠΑ κατά το έτος 2001 χαρακτηρίστηκε από την αύξηση του ποσοστού συμβολαίων από ιδιώτες επενδυτές, το οποίο ανήλθε κατά μέσο όρο σε περίπου

55% επί του συνόλου, και τη μείωση του ποσοστού συμβολαίων Μελών του ΧΠΑ που ενεργούν ως Ειδικοί Διαπραγματευτές τύπου Α και Β.

Το 2001 χαρακτηρίστηκε επίσης από την αλλαγή της σχέσης μεταξύ υποκειμένης και προθεσμιακής αγοράς. Πράγματι, ο λόγος της αξίας των συναλλαγών στο ΧΠΑ έναντι της συνολικής αξίας συναλλαγών στο ΧΑΑ σημείωσε σημαντική αύξηση (Πίνακας 11).

Η αυξανόμενη χρήση των παραγώγων προϊόντων από τους Έλληνες επενδυτές καταδεικνύει τη βελτίωση των μεθόδων διαχείρισης κινδύνου και τη βαθμιαία εξοικείωση των επενδυτών με τις δυνατότητες και ευκαιρίες που προσφέρουν τα νέα αυτά προϊόντα.

## Πίνακας 11

### Η Υποκειμένη και Προθεσμιακή Αγορά Παραγώγων Προϊόντων στο ΧΠΑ, 1999-2001

Μήνας - Έτος	Αξία Συναλλαγών Σ.Μ.Ε. & Δικαιωμάτων προς Αξία Συναλλαγών ΧΑΑ	Αξία Συναλλαγών Μετοχών FTSE/ ASE-20 & MID 40 προς Αξία Συναλλαγών ΧΑΑ	Σύνολο Σ.Μ.Ε. προς Μετοχές FTSE/ASE-20 & MID 40	Σ.Μ.Ε. προς Μετοχές Spot FTSE/ASE-20	Σ.Μ.Ε. προς Μετοχές Spot FTSE/ASE-40
Ιουν. 2000	8%	39%	21%	24%	20%
Ιουλ. 2000	14%	38%	38%	34%	48%
Αυγ. 2000	16%	43%	40%	32%	57%
Σεπτ. 2000	18%	56%	32%	33%	31%
Οκτ. 2000	26%	52%	48%	53%	36%
Νοεμ. 2000	38%	53%	67%	78%	46%
Δεκ. 2000	21%	52%	41%	53%	26%
Ιαν. 2001	44%	61%	64%	74%	40%
Φεβ. 2001	38%	57%	61%	74%	45%
Μαρ. 2001	21%	36%	54%	55%	56%
Απρ. 2001	34%	51%	60%	63%	54%
Μαΐος 2001	36%	64%	53%	55%	47%
Ιουν. 2001	47%	72%	57%	64%	36%
Ιουλ. 2001	59%	62%	83%	101%	32%
Αυγ. 2001	40%	39%	80%	107%	20%
Σεπτ. 2001	39%	54%	57%	70%	16%
Οκτ. 2001	44%	48%	73%	94%	20%
Νοεμ. 2001*	34%	41%	64%	79%	25%
Δεκ. 2001	28%	45%	44%	53%	23%

\* Περιλαμβάνονται τα Σ.Μ.Ε. επί μετοχών, η διαπραγμάτευση των οποίων ξεκίνησε την 19η Νοεμβ. 2001.

### *Οι Εξελίξεις στην Αγορά Τίτλων Σταθερού Εισοδήματος*

Από την αρχή του 2001, το Ευρώ αποτελεί τη βάση υπολογισμού τιμών των συστημάτων υποστήριξης της αγοράς και εκκαθάρισης συναλλαγών επί τίτλων σταθερού εισοδήματος στην Ελλάδα: δηλαδή το σύστημα αυτών των τίτλων της Τραπεζικής της Ελλάδος όπου εκκαθαρίζονται οι συναλλαγές ομολόγων του Ελληνικού δημοσίου στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) και το σύστημα αυτών των τίτλων του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών (ΚΑΑ), όπου εκκαθαρίζονται οι συναλλαγές στην Αγορά Αξιών Σταθερού Εισοδήματος (ΑΑΣΕ) του ΧΑΑ.

Όσον αφορά ειδικότερα στους τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου, κατά το 2001 η πολιτική διαχείρισης δημοσίου χρέους επικεντρώθηκε στην εναρμόνιση και στην ικανοποίηση των απαιτήσεων που υπαγορεύει η συμμετοχή των τίτλων αυτών στην ενιαία αγορά ευρωομολόγων. Η ονομαστική αξία και αποδόσεις των υφιστάμενων αυτών των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου υπολογίζεται πλέον σε Ευρώ. Όλες οι νέες εκδόσεις αυτών των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου εκφράζονται και διαπραγματεύονται σε Ευρώ. Συνεχίστηκαν οι δημοπρασίες ομολόγων για την αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους και οι δημοπρατηθείσες νέες εκδόσεις συνέβαλαν στην επιμήκυνση της διάρκειας του εσωτερικού χρέους. Συγκεκριμένα, η σύνθεση του εσωτερικού δανεισμού για τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2001 περιλαμβάνει κατά 5,3% έντοκα γραμμάτια και κατά 94,7% ομόλογα σταθερού επιτοκίου, ενώ την ίδια περίοδο του 2000 περιελάμβανε κατά 8,9% έντοκα γραμμάτια και κατά 91,1% ομόλογα σταθερού επιτοκίου. Στο διάγραμμα 3 που ακολουθεί παρουσιάζεται η εξέλιξη των επιτοκίων του 12μηνου εντόκου γραμματίου του Ελληνικού Δημοσίου και του δεκαετούς ομολόγου, βάσει του μέσου σταθμικού επιτοκίου που προέκυψε από τις δημοπρασίες διάθεσής τους, για το διάστημα Νοεμβρίου 2000 - Δεκεμβρίου 2001. Σημειώνεται ότι τον Μάρτιο 2001 η πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας αναβαθμίστηκε από τον διεθνή οίκο αξιολόγησης Standard and Poor's με την κατάταξη του μακροπρόθεσμου εξωτερικού χρέους από την κατηγορία A- στην κατηγορία A.

Στην ΗΔΑΤ, ο μηνιαίος όγκος συναλλαγών ανήλθε, κατά μέσο όρο τους πρώτους 9 μήνες του 2001, σε 20 δισ. Ευρώ, σημειώνοντας σημαντική ετήσια άνοδο. Η έκδοση ομολόγων και προμετόχων, μετατρέψιμων σε μετοχές, δημοσίων επιχειρήσεων συνεχίστηκε και κατά το 2001, με την έκδοση στη διεθνή αγορά διαπραγματεύσιμων προμετόχων που παρέχουν στους κομιστές τους το δικαίωμα ανταλλαγής τους με μετοχές της Εταιρείας Τουριστικών Ακινήτων ΑΕ ή των θυγατρικών της. Το 2001, δόθηκε επίσης η δυνατότητα στους κατόχους προμετόχων προηγούμενων εκδόσεων να τα ανταλλάξουν με μετοχές που διατέθηκαν

από το Ελληνικό Δημόσιο, όπως τις μετοχές του Οργανισμού Πρόγνωσης Αγώνων Ποδοσφαίρου ΑΕ και της Δημόσιας Επιχείρησης Ηλεκτρισμού.

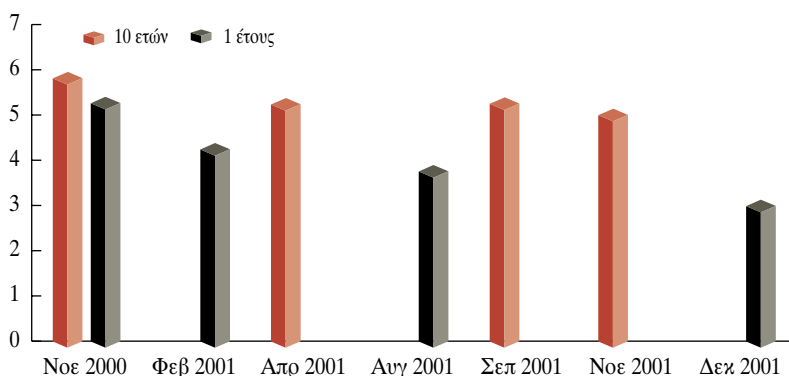
Κατά το 2001 η αγορά εταιρικών ομολόγων του ΧΑΑ ενεργοποιήθηκε εκ νέου, αφενός με την ένταξη των τίτλων αυτών στο σύστημα διαπραγμάτευσης ΟΑΣΗΣ και αφετέρου με την εισαγωγή του πρώτου εταιρικού ομολόγου σε άλλη μορφή στην Αγορά Αξιών Σταθερού Εισοδήματος (ΑΑΣΕ). Επιπλέον, με τη θέσπιση του άρθρου 16 του ν. 2954/2001, προβλέφθηκε η υποχρεωτική έκδοση σε άλλη μορφή των μη κρατικών χρεωστικών τίτλων που πρόκειται να εισαχθούν στην ΑΑΣΕ, καθώς και η απούλοποίηση, με πρωτοβουλία της εκδότριας εταιρείας, των ήδη εισηγμένων ενσώματων εταιρικών ομολόγων.

Επίσης, με τις νέες διατάξεις ρυθμίστηκε το ζήτημα της καταγραφής και εκκαθάρισης των εταιρικών χρεωστικών τίτλων από το ΚΑΑ, με διαδικασία ανάλογη με αυτήν της καταχώρισης και εκκαθάρισης μετοχών που περιγράφεται στην Απόφαση ΔΣ 3/228/25.10.2001 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, και προβλέφθηκε και η δυνατότητα εξωχρηματιστηριακής μεταβίβασης εταιρικών ομολογίων. Τέλος, με την Απόφαση ΔΣ 75/2001 του ΧΑΑ διευκολύνθηκε η διαδικασία διαπραγμάτευσης των εταιρικών ομολόγων στην Α.Α.Σ.Ε.

Η λειτουργία των δύο αυτόνομων αγορών ομολόγων δεν έγινε δυνατόν να διασυνδεθεί κατά το 2001. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θεωρεί ότι οι χειριστές των δύο αγορών (η Τράπεζα της Ελλάδος και το ΧΑΑ) πρέπει να φροντίσουν τη διασύνδεσή τους ώστε να δημιουργηθούν άριστες συνθήκες για την περαιτέρω ανάπτυξη της Ελληνικής αγοράς ομολόγων στο έντονα ανταγωνιστικό Ευρωπαϊκό περιβάλλον.

### Διάγραμμα 3

#### Μέσα Σταθμικά Επιτόκια Δημοπρασιών Ετησίων Εντόκων Γραμματίων και Δεκαετούς Ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου, 2001





*Οι Εξελίξεις στο Σύστημα Εκκαθάρισης Συναλλαγών  
και το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών*

Το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών (ΚΑΑ) είναι ο βασικός φορέας εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών και διαχείρισης του Συστήματος Αύλων Τίτλων (ΣΑΤ), στο οποίο καταχωρούνται οι άυλες μετοχές και παρακολουθούνται οι μεταβιβάσεις αυτών μέσω των Μεριδών και Λογαριασμών Αξιών των επενδυτών που τηρούνται στο ΣΑΤ. Οι συμμετέχοντες στην εκκαθάριση των συναλλαγών είναι οι χειριστές του ΣΑΤ, οι χρηματιστηριακές εταιρείες-μέλη του ΧΑΑ και οι τράπεζες που παρέχουν υπηρεσίες θεματοφυλακής.

Ειδικότερα, οι βασικές λειτουργίες του ΚΑΑ είναι (α) η εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών του ΧΑΑ, (β) η καταχώριση των απούλοποιημένων τίτλων, (γ) η παροχή υπηρεσιών σε θέματα διανομής μερισμάτων, εξόφλησης τοκομεριδίων, διανομής αξιογράφων, μεσολάβησης στη μεταβίβαση δικαιωμάτων προτίμησης ή δικαιωμάτων σε λήψη μετοχών χωρίς αντάλλαγμα και (δ) η εκκαθάριση των συναπτομένων στο ΧΑΑ συναλλαγών επί άυλων τίτλων του Δημοσίου.

Οι λειτουργίες αυτές περιγράφονται και οριοθετούνται κυρίως από τον Κανονισμό Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και Λειτουργίας του Συστήματος Αύλων Τίτλων.

Κατά το 2001, δοθέντος ότι ενεργοποιήθηκε η NEXA και ο θεσμός των Λογαριασμών Περιθωρίου (Margin Account) καθώς και λόγω άλλων επί μέρους εξελίξεων, έλαβαν χώρα σημαντικές τροποποιήσεις του Κανονισμού, μέσω της έκδοσης σχετικών αποφάσεων από την Ε.Κ. Η απαιτούμενη προσαρμογή της διαδικασίας εκκαθάρισης στα νέα αυτά δεδομένα επέβαλε τη τροποποίηση λειτουργιών του ΣΑΤ ώστε να συμπεριλαμβάνονται οι αρμοδιότητες του Ειδικού Διαπραγματευτή, η διενέργεια ανοικτών πωλήσεων για την NEXA, η εισαγωγή της έννοιας του Χαρτοφυλακίου Ασφαλείας και της διαδικασίας για την ενεχυρίαση των τίτλων για τις ανάγκες των Λογαριασμών Περιθωρίου. Με την ίδια τροποποίηση βελτιώνονται και διευθετούνται ζητήματα προσδιορισμού των δικαιούχων μερίσματος, η διαδικασία και οι αρχές του πολυμερούς διακανονισμού και τέλος η διαχείριση των συμφώνων επαναγοράς και επαναπώλησης του ΧΠΑ.

Σημαντική ήταν επίσης η επέκταση του Κανονισμού ΣΑΤ στον τομέα της διαχείρισης και καταχώρησης των Ελληνικών Πιστοποιητικών (ΕΛΠΙΣ) και των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου. Τέλος, στο πλαίσιο της ενεργοποίησης της δυνατότητας παροχής επενδυτικών υπηρεσιών εξ αποστάσεως από αλλοδαπές

ΑΕΠΕΥ-μέλη (remote members), προχώρησε η ανάπτυξη και ενσωμάτωση στο ΣΑΤ διαδικασιών εκκαθάρισης για τα μέλη αυτά.

Κατά το 2001, παρά τη χρηματιστηριακή κάμψη παρατηρήθηκε ότι ο αριθμός μεριδών στο ΣΑΤ συνέχισε να αυξάνει. Ο πίνακας 12 που ακολουθεί παραθέτει τη μηνιαία αριθμητική εξέλιξη των νέων και των ενεργών μεριδών χρηματιστηριακών συναλλαγών στο ΣΑΤ την περίοδο 1999-2000.

**Πίνακας 12**  
**Ο Αριθμός Νέων Μεριδών στο ΣΑΤ ανά Μήνα, 1998-2000**

	1998	1999	2000	2001
Ιανουάριος	-	43.719	56.642	3.324
Φεβρουάριος	-	56.980	63.119	4.600
Μάρτιος	-	88.048	50.088	4.238
Απρίλιος	-	127.923	15.592	2.922
Μάιος	-	114.586	18.394	4.122
Ιούνιος	-	116.881	11.931	2.819
Ιούλιος	-	72.750	8.106	3.135
Αύγουστος	-	74.154	5.059	2.110
Σεπτέμβριος	-	145.064	10.273	2.888
Οκτώβριος	-	98.807	7.180	2.149
Νοέμβριος	-	81.666	10.395	6.756
Δεκέμβριος	-	83.091	34.005	2.704
Σύνολο νέων μεριδών	355.309	1.103.669	290.784	41.764
Γενικο σύνολο μεριδών				1.791.529

Πηγή: ΚΑΑ.

## Η Δραστηριότητα στην Πρωτογενή Αγορά Μετοχικών Τίτλων

### *Γενικές Εξελίξεις*

Κατά το 2001 σημειώθηκε μείωση στην προσφορά διαπραγματεύσιμων τίτλων στην πρωτογενή αγορά διεθνώς και στην Ελλάδα. Εκτιμάται ότι η μείωση οφείλεται κυρίως: α) στη μείωση του όγκου συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά τίτλων των ανεπτυγμένων χωρών και οι επιπτώσεις τους στη ψυχολογία των υποψήφιων επενδυτών στην πρωτογενή αγορά, β) στην ικανοποιητική απόδοση που πραγματοποίησαν οι εκδόσεις ομολογιακών τίτλων, με αποτέλεσμα τη στροφή σημαντικού μέρους των επενδυτών σε επενδύσεις χαμηλότερου κινδύνου, γ) στην αύξηση της κατανάλωσης ορισμένων αναπτυγμένων αγορών (ιδιαίτερα στις ΗΠΑ

και το Ηνωμένο Βασίλειο), η οποία οδήγησε σε ρευστοποίηση χρηματοοικονομικών επενδύσεων και δ) στις διαδοχικές μειώσεις επιτοκίων από την Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (και σε μικρότερο βαθμό από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα), γεγονός που οδήγησε στη σχετική μείωση του κόστους άντλησης κεφαλαίου μέσω τραπεζικού δανεισμού.

Ειδικότερα στην Ελλάδα, η μείωση της δημόσιας προσφοράς διαπραγματεύσιμων μετοχικών τίτλων αντανάκλα επιπλέον τη μείωση του αριθμού εταιρειών μεγάλης χρηματιστηριακής αξίας που εισήγαγαν τις μετοχές τους στο ΧΑΑ και τη διστακτικότητα, λόγω μείωσης των χρηματιστηριακών τιμών και συνεπώς των εταιρικών αποτιμήσεων, των διοικήσεων των εισηγμένων εταιρειών να προχωρήσουν σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου. Πράγματι, τα προσφερόμενα κεφάλαια αναμενόταν ότι θα ήταν μικρότερα από τα ζητούμενα ή, αντιστρόφως, η συγκέντρωση των επιθυμητών κεφαλαίων θα απαιτούσε την έκδοση υψηλού αριθμού νέων μετοχών με αποτέλεσμα την εκτενή διασπορά της μετοχικής ιδιοκτησίας των εταιρειών, σε περίοδο που το κόστος άντλησης κεφαλαίου (π.χ. έξοδα έκδοσης, αμοιβές αναδόχων και συμβούλων, νομικός και οικονομικός έλεγχος) εμφανίζεται ανελαστικό.

Τα συνολικά αντληθέντα κεφάλαια από τη διάθεση μετοχών και εταιρικών ομολόγων μέσω αρχικών δημοσίων εγγραφών και αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου (υπέρ των παλαιών μετόχων ή με κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης) ανήλθαν το 2001 σε 1,49 δισ. Ευρώ (506 δισ. δρχ.) έναντι 11,59 δισ. Ευρώ (3,95 τρισ. δρχ.) το 2000, σημειώνοντας μείωση κατά 87%. Η συμμετοχή των νέων εκδόσεων στη συνολική χρηματιστηριακή αξία του ΧΑΑ μειώθηκε σημαντικά: τα αντληθέντα κεφάλαια αντιστοιχούσαν σε 1,5% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών στο τέλος του 2001 έναντι 9,8% το 2000 και 6,5% το 1999.

### *Δημόσιες Εγγραφές*

Κατά το 2001, η δημόσια προσφορά μετοχικών τίτλων χαρακτηρίστηκε από μειωμένη ανταπόκριση των υποψηφίων εγχώριων και διεθνών επενδυτών. Στην Ελλάδα, ο αριθμός των νέων εκδόσεων μειώθηκε δραστικά και τα αντληθέντα μέσω αυτών κεφάλαια περιορίστηκαν σημαντικά. Ωστόσο, ο αριθμός των εταιρειών που έχουν υποβάλλει αίτηση για αρχική δημόσια προσφορά και ταυτόχρονη εισαγωγή των μετοχών τους στη χρηματιστηριακή αγορά του ΧΑΑ παραμένει υψηλός. Βεβαίως, οι διοικήσεις των εισηγμένων εταιρειών, έχοντας τη σύμφωνη γνώμη των αναδόχων, επέδειξαν επιφυλακτικότητα για την άντληση κεφαλαίων μέσω της διά-

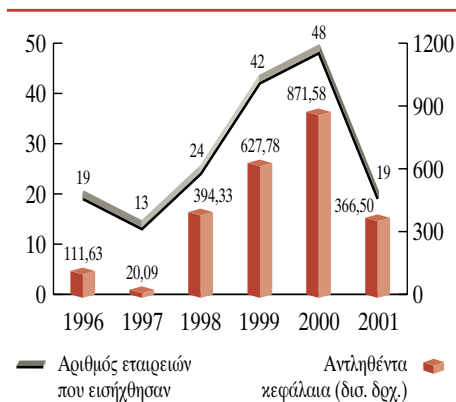
θεσης μετοχών με δημόσια εγγραφή, ως αποτέλεσμα του αρνητικού κλίματος που επικρατούσε στη χρηματιστηριακή αγορά.

Κατά το 2001, πραγματοποιήθηκαν συνολικά 24 δημόσιες εγγραφές στο ΧΑΑ έναντι 49 εγγραφών το 2000 και 46 εγγραφών το 1999. Εξ αυτών, 13 εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στην Κύρια αγορά, 9 εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στην Παράλληλη αγορά και 2 εγγραφές πραγματοποιήθηκαν στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (NEXA).

Τα αντληθέντα κεφάλαια μέσω δημοσίων εγγραφών και ιδιωτικής τοποθέτησης σε εργαζόμενους ανήλθαν σε 366,5 δισ. δρχ. (1,08 δισ. Ευρώ), έναντι 992,9 δισ. δρχ. (2,91 δισ. Ευρώ) το έτος 2000 και 1.624,5 δισ. δρχ. (4,77 δισ. Ευρώ) το 1999. Το ύψος των αντληθέντων κατά το 2001 κεφαλαίων παρουσιάζει μείωση κατά 63% έναντι του 2000 και μείωση κατά 77% έναντι του 1999. Εκ εκ των 24 δημοσίων εγγραφών του 2001 όλες αποτελούσαν νέες εκδόσεις, ενώ μια εκ των 49 εγγραφών του 2000 και 4 εκ των 46 εγγραφών του 1999 πραγματοποιήθηκαν από ήδη εισηγμένες εταιρείες. Εάν οι συγκεκριμένες εκδόσεις εξαιρεθούν, το ύψος των κεφαλαίων που αντλήθηκε μέσω δημοσίων εγγραφών νεοεισαγόμενων στο ΧΑΑ εταιρειών διαμορφώνεται σε 871,6 δισ. δρχ. (2,56 δισ. Ευρώ) για το έτος 2000 και σε 627,8 δισ. δρχ. (1,84 δισ. Ευρώ) για το 1999. Στην περίπτωση αυτή, η μείωση των αντληθέντων κεφαλαίων κατά το 2001 σε σχέση με τα δύο προηγούμενα έτη περιορίζεται στο 58% και 42% αντίστοιχα (Διάγραμμα 4).

**Διάγραμμα 4**

**Αριθμός Αρχικών Δημοσίων Εγγραφών και Αντληθέντα Κεφάλαια στο ΧΑΑ, 1996-2001**



Σημ: Δεν συμπεριλαμβάνονται οι Δημόσιες Εγγραφές των εταιρειών των οποίων οι μετοχές ήταν ήδη εισηγμένες στο ΧΑΑ

Από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων, ποσοστό 95,2% (348,9 δισ. δρχ. ή 1,024 δισ. Ευρώ) αντλήθηκε μέσω της Κύριας Αγοράς, ποσοστό 4,06% (14,9 δισ. δρχ. ή 43,654 εκατ. Ευρώ) αντλήθηκε μέσω της Παράλληλης Αγοράς και τέλος ποσοστό 0,73% (2,7 δισ. δρχ. ή 7,846 εκατ. Ευρώ) αντλήθηκε μέσω της NEXA. Το μεγάλο μερίδιο της Κύριας Αγοράς οφείλεται αφενός στον μεγάλο αριθμό εταιρειών που εισήχθησαν στην αγορά αυτή, και αφετέρου στον κυρίαρχο ρόλο της έκδοσης μετοχών από εταιρείες μεγάλης χρηματιστη-

ριακή αξίας, όπως οι εταιρείες του κλάδου των Διύλιστηρίων και του ευρύτερου Δημόσιου Τομέα. Χαρακτηριστικά, μόνο η δημόσια εγγραφή της Δ.Ε.Η. αντιστοιχεί στο 43% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων.

Ο μέσος όρος των αντληθέντων κεφαλαίων ανά δημόσια εγγραφή κατά το 2001 ήταν 15,3 δισ. δρχ. (44,8 εκατ. Ευρώ) έναντι 20,6 δισ. δρχ. το 2000 και 35,3 δισ. δρχ. το 1999. Η συγκέντρωση ήταν υψηλή, δοθέντος ότι 5 μόνο εκδόσεις συγκέντρωσαν το 21% του συνόλου. Εάν εξαιρεθεί η περίπτωση της Δ.Ε.Η., ο μέσος όρος των αντληθέντων κεφαλαίων ανά δημόσια εγγραφή το 2001 διαμορφώνεται σε 9,1 δισ. δρχ. (26,6 εκατ. Ευρώ).

Από το σύνολο των αντληθέντων κεφαλαίων, ποσοστό 44% (161,3 δισ. δρχ. ή 473,4 εκατ. Ευρώ) προήλθε από έκδοση νέων μετοχών, ενώ ποσοστό 56% (205,2 δισ. δρχ. ή 602,1 εκατ. Ευρώ) προήλθε από πώληση υφιστάμενων μετοχών από παλαιούς μετόχους. Από το τελευταίο ποσό, ποσοστό 72,2% αντιπροσωπεύει πώληση υφιστάμενων μετοχών αποκρατικοποιημένων εταιρειών του ευρύτερου δημόσιου τομέα (Δ.Ε.Η., Ε.Υ.Α.Θ., Ο.Λ.Θ., Ο.Π.Α.Π.). Σημειώνεται ότι η κατανομή αντληθέντων κεφαλαίων μεταξύ νέων και υφιστάμενων μετοχών ήταν 62,4% και 37,6% αντίστοιχα για το 2000, και 32,3% και 67,7% αντίστοιχα για το 1999. Οι εξελίξεις αυτές επιβεβαιώνουν τη σημασία της εφαρμογής του Ν. 2651/1998, που θεσμοθέτησε τη δυνατότητα πώλησης υφιστάμενων μετοχών με δημόσια προσφορά, ως προς την επιτάχυνση του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων και τη διεύρυνση της διασποράς ιδιοκτησίας μετοχών στο ελληνικό χρηματιστήριο. Επιπλέον, ποσοστό 47,9% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων συγκεντρώθηκε κατά το 4ο τρίμηνο του έτους, οφειλόμενο στη δημόσια εγγραφή της Δ.Ε.Η., ενώ η κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων στα υπόλοιπα τρίμηνα ήταν σχεδόν ισομερής (πίνακας 13).

Η μέση σταθμισμένη με τα αντληθέντα κεφάλαια υπερχάλυψη της προσφοράς μετοχικών τίτλων στο ΧΑΑ που διατέθηκαν με δημόσια εγγραφή από τη ζήτηση των επενδυτών διαμορφώθηκε κατά το 2001 σε 2,2 φορές. Η ζήτηση μετοχικών τίτλων ήταν χαμηλότερη σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, όταν η μέση σταθμισμένη υπερχάλυψη είχε διαμορφωθεί σε 29,5 το 2000 και 34,3 φορές το 1999. Οι μειωμένες προσδοκίες επενδυτών για υψηλή απόδοση και η αυξημένη προσφορά τίτλων ορισμένων εκδόσεων (π.χ. Δ.Ε.Η., Motor Oil) αποτέλεσαν τις κύριες αιτίες μείωσης της ζήτησης τίτλων. Επιπλέον, σε τρεις περιπτώσεις, δημόσιες εγγραφές που έλαβαν χώρα το 2001 δεν καλύφθηκαν. Στον πίνακα 13 παρουσιάζεται, ανά τρίμηνο κατά το 2001, η μέση σταθμισμένη υπερχάλυψη των προσφερομένων τίτλων στις δημόσιες εγγραφές από τους ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές. Στο πρώτο τρίμηνο η μέση σταθμισμένη υπερχάλυψη ήταν 1,6 φορές,

στο δεύτερο τρίμηνο η υπερκάλυψη αυξήθηκε σε 2,7 φορές, για να μειωθεί στο τρίτο τρίμηνο στις 0,6 φορές και να ανέλθει σημαντικά στις 2,9 φορές το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Οι διακυμάνσεις στον Γενικό Δείκτη Τιμών του ΧΑΑ και τις χρηματιστηριακές αποδόσεις κατά το 2001 συνέβαλαν σημαντικά στη διαμόρφωση της λιανικής ζήτησης μετοχικών τίτλων και κατά συνέπεια στην έκταση της υπερκάλυψης των προσφερόμενων τίτλων.

**Πίνακας 13**

**Χρονική Κατανομή των Δημοσίων Εγγραφών στο ΧΑΑ, 2001**

Τρίμηνο 2001	Αριθμός Εταιρειών		Αντληθέντα Κεφάλαια (δισ. δρχ.)	% επί του Συνόλου	Μέση Σταθμισμένη Υπερκάλυψη
1 <sup>ο</sup>	3	M.O.	15.849	13,0	1,57
		Σύνολο	47.547		
2 <sup>ο</sup>	7	M.O.	9.808	18,7	2,70
		Σύνολο	68.655		
3 <sup>ο</sup>	4	M.O.	18.693	20,4	0,56
		Σύνολο	74.771		
4 <sup>ο</sup>	10	M.O.	17.553	47,9	2,85
		Σύνολο	175.527		
Σύνολο	24	M.O.	15.270	100,0	2,19
		Σύνολο	366.500		

Με την εισαγωγή των μετοχών της Δ.Ε.Η. δημιουργήθηκε νέος κλάδος στο ΧΑΑ, αυτός της Ηλεκτρικής Ενέργειας, ο οποίος απορρόφησε το 43% των συνολικά αντληθέντων κεφαλαίων του 2001. Επίσης, ποσοστό 29,5% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων απορροφήθηκε από τον κλάδο των Διυλιστηρίων (Motor Oil - Πετρέλαιο), ποσοστό 8,7% απορροφήθηκε από τον κλάδο της Τηλεόρασης-Ψυχαγωγίας (Ο.Π.Α.Π.), ποσοστό 7,1% απορροφήθηκε από τον κλάδο Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας (Μπάμπης Βωβός ΑΕ) και τέλος ποσοστό 2,8% απορροφήθηκε από τον κλάδο των Κατασκευαστικών Εταιρειών (Intracom Κατασκευές, Νέστος). Οι 5 μεγαλύτερες αρχικές δημόσιες εγγραφές (Δ.Ε.Η., Motor Oil, Πετρέλαιο, Ο.Π.Α.Π., Μπάμπης Βωβός) απορρόφησαν το 88,4% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων.

Η μέση απόδοση των νεοεισαγόμενων εταιρειών στο ΧΑΑ κατά το πρώτο τρίμηνο της διαπραγμάτευσης για το 2001 διαμορφώθηκε σε 36,2% έναντι μέσης απόδοσης 58,4%<sup>2</sup> το 2000 και 236,5% το 1999. Σημειώνεται ότι κατά τις τρεις

<sup>2</sup> Η απόδοση δεν έχει σταθμιστεί με τη χρηματιστηριακή αξία κάθε εταιρείας.

πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης δεν υπάρχουν όρια διακύμανσης χρηματιστηριακών τιμών και το διάστημα αυτό θεωρείται κανονποιητικό για την επίτευξη ισορροπίας στην τιμή της νεοεισαγόμενης εταιρείας.

Τη μεγαλύτερη απόδοση το 2001 πραγματοποίησε η μετοχή της FITCO με άνοδο κατά 270% της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής και ακολούθησαν οι μετοχές των εταιρειών RAINBOW COMPUTER με άνοδο 209% και UNIBRAIN με άνοδο 175%. Μείωση απόδοσης σημειώθηκε στην τιμή των μετοχών των εταιρειών BETANET (-25%), ΑΤΛΑΝΤΙΚ SUPER MARKET (-20%) και ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ (-14%). Στο Διάγραμμα 6 παρουσιάζεται η μέση απόδοση του πρώτου τριμήρου ανά μήνα για τα έτη 1999-2001. Από το Διάγραμμα προκύπτει ότι η μέση απόδοση τριμήρου ακολουθεί ανοδική πορεία μέχρι τον Οκτώβριο 1999 και έκτοτε ακολουθεί καθοδική πορεία, με ελάχιστες εξαιρέσεις. Κατά το 2001, η μεγαλύτερη μέση απόδοση πραγματοποιήθηκε τον Απρίλιο (+117%) ενώ η χαμηλότερη μέση απόδοση πραγματοποιήθηκε τον Ιούλιο (-15%). Δοθέντος ότι οι χρηματιστηριακές τιμές στη δευτερογενή αγορά ακολουθούν σταθερά πτωτική πορεία κατά τα τελευταία δύο έτη, οι αποδόσεις που πραγματοποίησαν οι νεοεισαγόμενοι στο ΧΑΑ μετοχικοί τίτλοι είναι ικανοποιητικές. Η διαχρονική μείωση των αποδόσεων των αρχικών δημοσίων εγγραφών δεν πρέπει να αποδοθεί σε φαινόμενα υπεριμολόγησης, δοθέντος ότι ο μέσος λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E) των νεοεισερχόμενων στο ΧΑΑ εταιρειών για το 2001 ήταν χαμηλότερος από αυτόν των προηγούμενων ετών.

Η μείωση προσδοκιών για υψηλές αποδόσεις των αρχικών δημοσίων εγγραφών το πρώτο τρίμηρο διαπραγμάτευσης στο ΧΑΑ οδήγησε σε μείωση του αριθμού των επενδυτών, ιδιωτών και θεσμικών, που επιθυμούν να συμμετάσχουν σε αυτές. Ο αριθμητικός μέσος όρος των αιτήσεων που υπέβαλαν οι επενδυτές για απόκτηση μετοχών ανά αρχική δημόσια εγγραφή κατά το 2001 ήταν 12.484 αιτήσεις<sup>3</sup> έναντι 92.619 αιτήσεων για το 2000 και 79.109 αιτήσεων για το 1999. Ο μέγιστος αριθμός αιτήσεων για μια αρχική δημόσια εγγραφή το 2001 ήταν 34.437

<sup>3</sup> Εκτιμάται ότι στη μείωση του αριθμού των αιτήσεων συνέβαλε και η αλλαγή, με απόφαση της Ε.Κ., του τρόπου κατανομής μετοχών αρχικής δημόσιας εγγραφής.

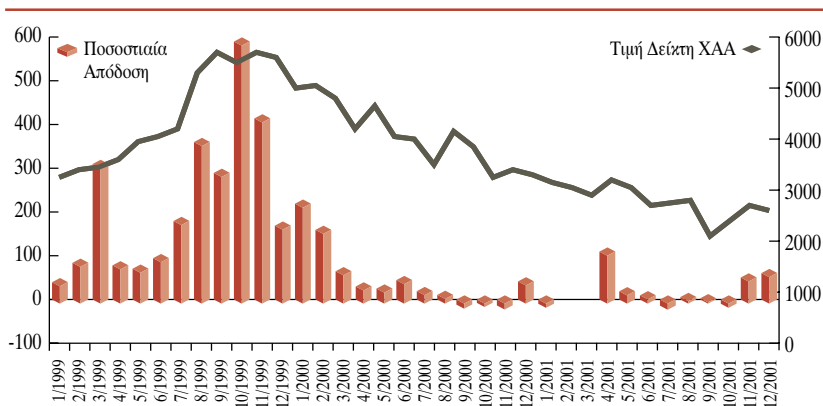
**Διάγραμμα 5**  
**Δημόσιες Εγγραφές ανά Κλάδο**  
**Δραστηριότητας στο ΧΑΑ, 2001**



και ο ελάχιστος αριθμός ήταν 1.267 αιτήσεις. Ο αντίστοιχος μέγιστος και ελάχιστος αριθμός το 2000 ήταν 234.884 και 1.475 αιτήσεις και το 1999 ήταν 626.822 και 3.425 αιτήσεις.

**Διάγραμμα 6**

**Μέση Απόδοση των Αρχικών Δημοσίων Εγγραφών στο ΧΑΑ, 1999-2001**



Σύμφωνα τέλος με τα Ενημερωτικά Δελτία των εταιρειών που πραγματοποίησαν αρχική δημόσια εγγραφή κατά το 2001, τα αντληθέντα κεφάλαια προορίζονται κυρίως: για επενδύσεις παγίου κεφαλαίου και λοιπές επενδύσεις σε ποσοστό 53,7%, για χρηματοδότηση εξαγορών και για ίδρυση νέων εταιρειών σε ποσοστό 6,5%, για μείωση δανειακών υποχρεώσεων σε ποσοστό 34,5% και για ενίσχυση του κεφαλαίου κίνησης σε ποσοστό 5,3%. Στα κεφάλαια που προορίζονται για μείωση δανειακών υποχρεώσεων των εταιρειών περιλαμβάνονται και αυτά που αντλήθηκαν από τη Δ.Ε.Η. μέσω της αρχικής δημόσιας εγγραφής της (51,4 δισ. δρχ. ή 150,9 εκατ. Ευρώ). Εάν εξαιρέσουμε τα αντληθέντα κεφάλαια του κλάδου των Εταιρειών Επενδύσεων, το ποσοστό κεφαλαίων που προορίζονται για πάγιες και λοιπές επενδύσεις διαμορφώνεται σε 55,2% το 2001 έναντι 38,2% το 2000 και 18,6% το 1999. Επίσης, το ποσοστό των αντληθέντων κεφαλαίων που προορίζονται για χρηματοδότηση εξαγορών εταιρειών και για ίδρυση νέων εταιρειών μειώνεται σε 3,7% το 2001 από 28,1% το 2000 και 55,6% το 1999. Το ποσοστό των αντληθέντων κεφαλαίων που προορίζεται για τη μείωση δανειακών υποχρεώσεων ανέρχεται σε 35,6% το 2001 έναντι 17,9% το 2000 και 12,0% το 1999. Τέλος, το ποσοστό των αντληθέντων κεφαλαίων που προορίζεται για κεφάλαιο κίνησης μειώθηκε σε 5,5% το 2001 έναντι 15,8% το 2000 και 13,8% το 1999.



Η σύνθεση της χρήσης των αντληθέντων κεφαλαίων κατά την περίοδο 1999-2001 παρουσίασε σημαντική αλλαγή. Σύμφωνα με τα Ενημερωτικά Δελτία των εταιρειών, τα αντληθέντα κεφάλαια κατά το 1999 επρόκειτο να διατεθούν για χρηματοδότηση κυρίως εξαγορών και ίδρυση νέων εταιρειών, ενώ τα κεφάλαια που αντλήθηκαν κατά το 2001 επρόκειτο να διατεθούν για χρηματοδότηση παγίων και λοιπών επενδύσεων. Η μείωση των τιμών των μετοχών και η ανάγκη ενίσχυσης της κεφαλαιακής βάσης των εισηγμένων εταιρειών οδήγησε κατά το 2001 σε συγχωνεύσεις μεταξύ εταιρειών του ίδιου ομίλου και όχι σε εξαγορές άλλων ή ίδρυση νέων εταιρειών. Επίσης σημαντική μείωση παρουσίασε και το ποσό που προορίζεται για κεφάλαιο κίνησης γεγονός που οφείλεται στη μείωση των επιτοκίων και στην ευκολία εξεύρεσης κεφαλαίων προς αυτή την κατεύθυνση μέσω του τραπεζικού δανεισμού. Το συμπέρασμα είναι ότι, λόγω της επιβράδυνσης στην άντληση κεφαλαίων μέσω δημοσίων εγγραφών κατά το προηγούμενο έτος, των χαμηλών αποτιμήσεων των μετοχών και της συνακόλουθης απροθυμίας συμμετοχής επενδυτών σε αυτές, τα αρχικά επιχειρηματικά σχέδια διάθεσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν αναθεωρήθηκαν και εξορθολογίστηκαν από τις εταιρείες.

### **Η Δραστηριότητα στη Δευτερογενή Αγορά Μετοχικών Τίτλων**

---

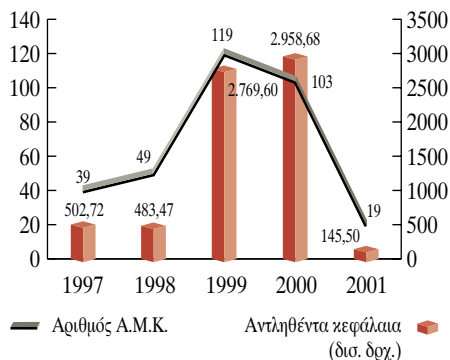
#### *Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών*

Κατά το 2001 ο αριθμός και το ύψος των αντληθέντων κεφαλαίων μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου από εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρείες μειώθηκε σημαντικά. Ο αριθμός των εταιρειών που προχώρησαν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μειώθηκε σε 19 αυξήσεις το 2001 έναντι 103 αυξήσεων το 2000. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν ήταν 145,5 δισ. δρχ. (427,0 εκατ. Ευρώ) το 2001 έναντι 2,96 τρισ. δρχ. (8,68 δισ. Ευρώ) το 2000, παρουσιάζοντας ετήσια μείωση κατά 95,1%.

Η μείωση του ύψους χρηματοδότησης των εισηγμένων εταιρειών από την κεφαλαιαγορά μπορεί να αποδοθεί στους εξής παράγοντες: Πρώτον, η μείωση των χρηματιστηριακών τιμών αποθάρρυνε, λόγω της αυξημένης επιφυλακτικότητας των επενδυτών, τις διοικήσεις των εισηγμένων εταιρειών να ζητήσουν από τις γενικές συνελεύσεις των μετόχων τους να εγκρίνουν την περαιτέρω τοποθέτηση νέων κεφαλαίων των τελευταίων στις εταιρείες. Δεύτερον, το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων από τα πιστωτικά ιδρύματα μειώθηκε σημαντικά, με αποτέλεσμα να είναι συχνά χαμηλότερο από το κόστος άντλησης κεφαλαίων μέσω της κεφαλαιαγοράς. Τρίτον, τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από την κεφαλαιαγορά κατά τα δύο προηγούμενα έτη είχαν διατεθεί σε μεγάλο βαθμό στη χρηματοδότηση επενδύσεων μακροπρόθεσμου ορίζοντα, οι οποίες ακόμη δεν έχουν αποδώσει επαρκώς, ενώ παράλληλα μικρό μέρος των αντληθέντων κεφαλαίων παραμένει ακόμη αδιάθετο.

## Διάγραμμα 7

### Αντληθέντα Κεφάλαια Μέσω Αυξήσεων Μετοχικού Κεφαλαίου στο ΧΑΑ, 1997-2001



Συνεχίζοντας την τάση των προηγούμενων ετών, το μεγαλύτερο ποσοστό των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου πραγματοποιήθηκε από εταιρείες των οποίων οι μετοχές διακινούνται στη Κύρια Αγορά του ΧΑΑ. Συγκεκριμένα, ποσοστό 75% των 19 αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου που έλαβαν χώρα κατά το 2001 πραγματοποιήθηκε από εταιρείες της Κύριας Αγοράς που άντλησαν 109,15 δισ. δρχ. (320,3 εκατ. Ευρώ), ενώ ποσοστό 25% των αυξήσεων πραγματοποιήθηκε από

εταιρείες της Παράλληλης Αγοράς που άντλησαν 36,4 δισ. δρχ. (106,7 εκατ. Ευρώ).

Παρά τη σημαντική μείωση των εκδόσεων μετοχικών τίτλων το 2001, οι εισηγμένες εταιρείες προχώρησαν με μικρά βήματα στη έκδοση ομολογιακών τίτλων, συμβάλλοντας στην ανάπτυξη της αγοράς εταιρικών ομολόγων, που παρέμενε σε αδράνεια κατά τα τελευταία χρόνια. Πράγματι, ποσοστό 13,6% του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων κατά το 2001, δηλαδή 19,8 δισ. δρχ. (58,1 εκατ. Ευρώ), αντλήθηκε μέσω της έκδοσης εταιρικών ομολόγων μετατρέψιμων σε μετοχές (π.χ. Επιχειρήσεις Αττικής ΑΕ Συμμετοχών και LogicDis ΑΕ). Μια ακόμη εταιρεία, η Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου ΑΕ, προχώρησε κατά το 2001 σε έκδοση ομολόγων μετατρέψιμων σε μετοχές συνολικού ύψους 6,0 δισ. δρχ. (17,7 εκατ. Ευρώ), η οποία όμως δεν περιλαμβάνεται στο ανωτέρω ύψος αντληθέντων κεφαλαίων, δοθέντος ότι η χρονική διάρκεια εγγραφών παρατάθηκε εντός του έτους 2002. Αναμένεται ότι η βελτίωση του σχετικού θεσμικού πλαισίου, που έχει ήδη δρομολογηθεί, και η αναμενόμενη ενίσχυση της ρευστότητας στην αγορά εταιρικών ομολόγων θα συντελέσουν στην περαιτέρω ανάπτυξη των ομολογιακών εκδόσεων.

Η ανά τρίμηνο κατανομή των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου όπως φαίνεται στον Πίνακα 14 παρουσιάζει αυξητική τάση: το πρώτο τρίμηνο αντλήθηκαν κεφάλαια ύψους 18,8 δισ. δρχ. (55,1 εκατ. Ευρώ) που αντιστοιχούν σε ποσοστό 12,9% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων, το δεύτερο και τρίτο τρίμηνο αντλήθηκαν κεφάλαια ύψους 27 δισ. δρχ. (79 εκατ. Ευρώ) περίπου ανά τρίμηνο ή ποσοστό 18,0% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων, ενώ το τέταρτο τρίμηνο του έτους αντλήθηκαν σχεδόν ποσοστό 49,9% των συνολικών κεφαλαίων, δηλαδή 72,7 δισ. δρχ. (213,2 εκατ. Ευρώ).

## Πίνακας 14

### Χρονική Κατανομή των Αυξήσεων Μετοχικού Κεφαλαίου στο ΧΑΑ, 2001

Τρίμηνο	Αριθμός Αυξήσεων Μετοχικού Κεφαλαίου	Αντληθέντα Κεφάλαια (εκατ. δρχ.)	Αντληθέντα Κεφάλαια (εκατ. €)	% επί του Συνόλου
1 <sup>ο</sup>	3	18.766	55,1	12,9%
2 <sup>ο</sup>	6	26.872	78,9	18,5%
3 <sup>ο</sup>	2	27.203	79,8	18,7%
4 <sup>ο</sup>	8	72.654	213,2	49,9%
Σύνολο	19	145.495	427,0	100,0%

Πηγή: Εγκυκλιωμένα Ενημερωτικά Δελτία.

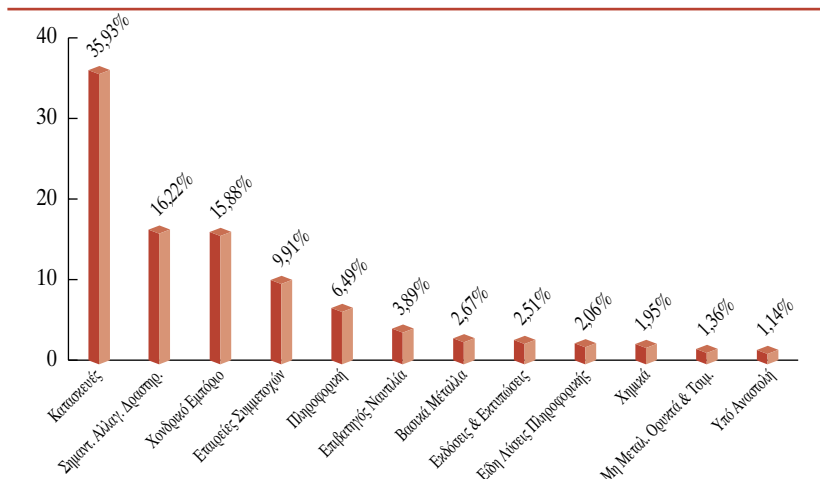
Κατά το 2001, ο κλάδος των Κατασκευαστικών Εταιρειών συγκέντρωσε μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου 52,3 δισ. δρχ. (153,6 εκατ. Ευρώ) και κατατάχθηκε στην πρώτη θέση ως προς την άντληση κεφαλαίων, ενώ κατά το 2000 ο ίδιος κλάδος έλαβε την 3η θέση<sup>4</sup> έχοντας όμως αντλήσει σημαντικά υψηλότερα κεφάλαια (266,7 δισ. δρχ. ή 782,7 εκατ. Ευρώ). Οι διαδοχικές αυξήσεις κεφαλαίου των τεχνικών εταιρειών αποτελούν προσπάθεια ενίσχυσης της κεφαλαιακής τους βάσης ως προϋπόθεση μεγέθυνσης, προκειμένου να εκμεταλλευτούν τα οφέλη του νέου θεσμικού πλαισίου περί συγχωνεύσεων στον κλάδο και της καταλληλότητάς τους στην ανάληψη μεγάλων έργων.

Στη δεύτερη θέση κατατάσσεται ο κλάδος των Σημαντικών Αλλαγών Δραστηριότητας που περιλαμβάνει μόνο μία εταιρεία, η οποία άντλησε κεφάλαια 25 δισ. δρχ. (73,7 εκατ. Ευρώ) τα οποία αντιστοιχούν σε ποσοστό 17,3% του συνόλου. Ακολουθεί ο κλάδος του Χονδρικού Εμπορίου με τρεις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου που άντλησαν 24,6 δισ. δρχ. (72,2 εκατ. Ευρώ), δηλαδή 15,9% του συνόλου. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι για πρώτη φορά από το 1995 καμία αύξηση μετοχικού κεφαλαίου δεν πραγματοποιήθηκε από χρηματοπιστωτικό ίδρυμα κατά το 2001.

Στις 8 εκ των 19 αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου δεν υπήρξε πλήρης κάλυψη της έκδοσης από τους παλαιούς μετόχους και η έκδοση καλύφθηκε από την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου των εταιρειών, ενώ σε 1 αύξηση μετοχικού κεφαλαίου η τελική κάλυψη της έκδοσης ήταν 87,1%. Σημειώνεται επίσης ότι εκκρεμεί η περίπτωση της έκδοσης εταιρικών ομολογιών από τη Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου ΑΕ.

<sup>4</sup> Σημειώνεται ότι η κλαδική κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων δεν είναι άμεσα συγκρίσιμη με εκείνη των προηγούμενων ετών καθώς στις αρχές του 2001 πραγματοποιήθηκε αναδιάρθρωση των επιμέρους κλάδων από το ΧΑΑ.

**Διάγραμμα 8**  
**Αντληθέντα Κεφάλαια από Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου**  
**στο ΧΑΑ ανά Κλάδο, 2001**



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

Η συρρίκνωση της συνολικής χρηματιστηριακής δραστηριότητας στο ΧΑΑ κατά το 2001 δεν αποτέλεσε παράγοντα αποσταθεροποίησης των συστημάτων της αγοράς και της διαπραγμάτευσης μετοχικών τίτλων στη δευτερογενή αγορά, καθώς ενισχύθηκε περαιτέρω η ομαλή ανάπτυξη και ασφάλεια των συναλλαγών υπό καθορισμένη διαφάνεια.

Η ανάγκη θέσπισης κανόνων διαφάνειας και πληροφόρησης των επενδυτών και η ικανοποιητική συμμόρφωση των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών προς αυτούς οδήγησε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να εκδώσει Κανονισμό Συμπεριφοράς Εισηγμένων εταιρειών και των προσώπων που συνδέονται με αυτές (Απόφαση Ε.Κ. 5/204/2000), ο οποίος τέθηκε σε εφαρμογή εντός του έτους 2001. Ο Κανονισμός επιβάλλει, μεταξύ άλλων, την έγκαιρη γνωστοποίηση από τις εταιρείες προς το επενδυτικό κοινό εταιρικών αποφάσεων και γεγονότων τα οποία δύναται να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής των εταιρειών αυτών, την έγκαιρη γνωστοποίηση συναλλαγών από τη διοίκηση και τα ανώτερα στελέχη των εταιρειών και τη βελτίωση των παρεχόμενων από τις εταιρείες περιοδικών πληροφοριών.

Η συμμόρφωση των εταιρειών και των προσώπων που συνδέονται με αυτές προς τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τον Κανονισμό υπήρξε ικανοποιητική.

ητική. Συγκεκριμένα, με βάση το άρθρο 8 του Κανονισμού έγιναν κατά τη διάρκεια του έτους 244 ανακοινώσεις από τα υπόχρεα πρόσωπα που αφορούσαν σε γνωστοποιήσεις συναλλαγών εντός της “ευαίσθητης περιόδου”, όπως ορίζεται στο εν λόγω άρθρο. Η κατανομή του όγκου γνωστοποιήσεων ανά τρίμηνο ήταν περίπου ισόποση. Ποσοστό 12% των γνωστοποιήσεων παρουσίασε αποκλίσεις από τα οριζόμενα στον Κανονισμό Συμπεριφοράς.<sup>5</sup> Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διενήργησε δειγματοληπτικούς ελέγχους για την εξακρίβωση του βαθμού συμμόρφωσης των υπόχρεων.

Επίσης, κατά το 2001 με βάση το άρθρο 10 του Κανονισμού καταγράφηκαν 65 περιπτώσεις μετόχων με ποσοστό συμμετοχής άνω του 10% στο μετοχικό κεφάλαιο εταιρείας, οι οποίοι προανήγγειλαν τη πρόθεσή τους να αποκτήσουν ή εκχωρήσουν<sup>6</sup> ποσοστό άνω του 5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας αυτής. Η κατανομή του όγκου γνωστοποιήσεων ανά τρίμηνο υπήρξε επίσης ισόποση. Με την ολοκλήρωση της περιόδου προαναγγελιών διαπιστώθηκαν 13 περιπτώσεις αποκλίσεων, που αντιστοιχούν σε 20% του συνόλου. Στις 4 εξ αυτών έχουν επιβληθεί κυρώσεις συνολικού ύψους 15,5 εκατ. δρχ. (45 χιλ. Ευρώ), ενώ εξετάζονται οι υπόλοιπες. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διενεργεί τακτικούς ελέγχους για να διαπιστώσει εάν τα υπόχρεα πρόσωπα του άρθρου 10 του Κανονισμού τηρούν τις υποχρεώσεις τους.

Σημαντικός αριθμός ανακοινώσεων δημοσιεύθηκε στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του ΧΑΑ σύμφωνα με τα άρθρα 4 και 5 του Κανονισμού, που αναφέρονται στη δημοσιοποίηση εταιρικών γεγονότων και αποφάσεων, οι οποίες δύνανται να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής των εισηγμένων εταιρειών, καθώς και στην επιβεβαίωση ή διάψευση πληροφοριών ή φημών. Η μη έγκαιρη ή κατάλληλη γνωστοποίηση των πληροφοριών αυτών, ή η χρήση τους από τα στελέχη των εταιρειών προς ίδιο όφελος επιφέρει κυρώσεις. Κατά το 2001 επεβλήθη μία κύρωση ύψους 4 εκατ. δρχ. (11,7 χιλ. Ευρώ) για πρόωρη δημοσιοποίηση σύναψης επιχειρηματικής συμφωνίας που τελικά δεν πραγματοποιήθηκε.

Κατά τη διάρκεια του 2001 εκδόθηκαν για πρώτη φορά Ετήσια Δελτία των εισηγμένων εταιρειών, σύμφωνα με το άρθρο 16 του Κανονισμού. Με σκοπό τον έλεγχο της πληρότητας των δελτίων ως προς το ελάχιστο απαιτούμενο περιεχόμενό τους, διενεργήθηκε σειρά δειγματοληπτικών ελέγχων και επισημάνθηκαν στις εκδότριες εταιρείες τυχόν ουσιώδεις παραλήψεις. Σε ορισμένες περιπτώσεις ζητήθηκε η εκ νέου κατάρτιση του Δελτίου.

<sup>5</sup> Η απόκλιση αυτή είναι αναμενόμενη δοθέντος του περιορισμένου χρόνου εφαρμογής του Κανονισμού.

<sup>6</sup> Περίπου τα 2/3 των περιπτώσεων αφορούν σε προαναγγελία εκχώρησης.

Η υποχρέωση σύνταξης και δημοσίευσης Ετήσιων Δελτίων αποτέλεσε σημαντικό βήμα για την τακτική ενημέρωση των επενδυτών σχετικά με την εξέλιξη των εργασιών και την πορεία των οικονομικών μεγεθών των εισηγμένων εταιρειών. Το περιεχόμενο του Ετήσιου Δελτίου αποτελεί υποσύνολο των απαιτούμενων από το Π.Δ. 348/1985 πληροφοριών, και περιλαμβάνει επιπλέον την υποχρεωτική σύνταξη Πίνακα Ταμειακών Ροών, ο οποίος αναμένεται να συμβάλλει αποτελεσματικά στη διαφάνεια και τον έλεγχο των οικονομικών ροών της εταιρείας καθώς και στην ακριβή ενημέρωση σχετικά με τη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου.

Ο Πίνακας Ταμειακών Ροών αποτελεί το πρώτο βήμα στην προσπάθεια ευρείας υιοθέτησης των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων στην Ελλάδα. Η υιοθέτηση των προτύπων αυτών θα επιτρέψει στους εγχώριους και διεθνείς επενδυτές να συγκρίνουν επαρκώς την αποδοτικότητα των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών με αυτές άλλων χρηματιστηρίων. Εξάλλου, όλες οι εισηγμένες σε χρηματιστήρια χωρών - μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης εταιρείες θα υποχρεούνται να εφαρμόζουν τα διεθνή λογιστικά πρότυπα ως το έτος 2005.

Επισημαίνεται επίσης ότι με βάση τα άρθρα 12,13 και 14 του Κανονισμού θεσπίστηκε η υποχρέωση των εισηγμένων εταιρειών να δημιουργήσουν τμήμα εσωτερικού ελέγχου, υπηρεσία εξυπηρέτησης μετόχων και υπηρεσία εταιρικών ανακοινώσεων. Μεγάλος αριθμός εισηγμένων εταιρειών ανταποκρίθηκαν στις υποχρεώσεις αυτές, οργανώνοντας κατάλληλα τις υπηρεσίες τους.

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

Προκειμένου να εκσυγχρονίσει το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τις (επιθετικές) εξαγορές στην κεφαλαιαγορά, όταν αντικείμενο της εξαγοράς είναι εταιρείες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προχώρησε στην έκδοση Κανονισμού (Απόφαση Ε.Κ. 1/195/2000) με τίτλο “Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών”.

Με τον Κανονισμό αυτόν θεσπίστηκαν δύο ειδών δημόσιες προτάσεις: η (εθελούσια) Δημόσια Πρόταση, στην οποία ο προτείνων, εφόσον επιλέξει να προβεί σε αυτήν, θα πρέπει να απευθύνει στους κατόχους κινητών αξιών πρόταση για την απόκτηση ποσοστού τουλάχιστον 50% επί του συνόλου των κινητών αξιών της υπό εξαγορά εταιρείας. Επιπλέον, υποχρεούται να ορίσει τον ελάχιστο αριθμό κινητών αξιών που πρέπει να γίνει αποδεκτός για την ισχύ της Δημόσιας Πρότασης, με ελάχιστο όριο το 40%. Η δεύτερη είναι η υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση, όπου στην περίπτωση κατά την οποία κάποιο πρόσωπο αποκτήσει ποσοστό

μεγαλύτερο του 50% επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγορά εταιρείας, υποχρεούται εντός 30 ημερών από την απόκτηση αυτή να απευθύνει Δημόσια Πρόταση Αγοράς για το σύνολο των υπό εξέταση κινητών αξιών. Με τον τρόπο αυτό παρέχεται η δυνατότητα επιλογής στους μετόχους μειοψηφίας της υπό εξαγορά εταιρείας να παραμείνουν μέτοχοι με τη νέα πλειοψηφία ή να ρευστοποιήσουν τις θέσεις τους με ευνοϊκούς όρους.

Κατά το 2001, στο πλαίσιο σημαντικών εταιρικών αναδιαρθρώσεων, πραγματοποιήθηκαν 2 Δημόσιες Προτάσεις Αγοράς Κινητών Αξιών, σύμφωνα με τις διατάξεις του Κανονισμού. Η πρώτη Δημόσια Πρόταση αφορούσε στην (εθελούσια) Δημόσια Πρόταση της εταιρείας ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ για την αγορά μετοχών της εταιρείας GOODY'S ΑΕ.<sup>7</sup> Το Πληροφοριακό Δελτίο της Δημόσιας Πρότασης κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 3η Ιουλίου, εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο την 18η Ιουλίου και η περίοδος αποδοχής των μετόχων ολοκληρώθηκε την 23η Αυγούστου 2001. Ως αποτέλεσμα της Δημόσιας Πρότασης η ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ απέκτησε τον έλεγχο της GOODY'S ΑΕ, αυξάνοντας το ποσοστό συμμετοχής της στην εταιρεία αυτή από 24,4% σε 60,0%.

Η δεύτερη Δημόσια Πρόταση αφορούσε την (υποχρεωτική) Δημόσια Πρόταση της εταιρείας EUREKO B.V. προς τους μετόχους της INTERAMERICAN ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΖΩΗΣ ΑΕ για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της τελευταίας. Η εν λόγω Πρόταση ήταν υποχρεωτική, σύμφωνα με το άρθρο 5 του Κανονισμού, καθώς η συμμετοχή της EUREKO B.V. στην INTERAMERICAN ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΖΩΗΣ ΑΕ είχε υπερβεί το όριο του 50% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της υπό εξαγορά εταιρείας. Το σχετικό Πληροφοριακό Δελτίο κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την 27η Ιουλίου 2001, εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο την 7η Αυγούστου 2001 και η Δημόσια Πρόταση ολοκληρώθηκε με τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής την 17η Σεπτεμβρίου 2001. Ως αποτέλεσμα της διαδικασίας η EUREKO B.V. απέκτησε το 98,07% του μετοχικού κεφαλαίου της INTERAMERICAN ΕΑΕΖ και προκάλεσε, έπειτα από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της τελευταίας και σχετική έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, τη διαγραφή των μετοχών της INTERAMERICAN ΕΑΕΖ από το ΧΑΑ.

Σημειώνεται ότι και στις δύο περιπτώσεις που προαναφέρθηκαν η εφαρμογή του σχετικού θεσμικού πλαισίου οδήγησε στην ομαλή ολοκλήρωση των διαδικασιών και σε αποφυγή τυχόν προβλημάτων που μπορεί να προέκυπταν εάν δεν υπήρχε η σχετική απόφαση.

---

<sup>7</sup> Πρόκειται για τη δεύτερη "επιθετική εξαγορά εταιρείας στο ελληνικό χρηματιστήριο, μετά την επιθετική κίνηση το 1999 της τράπεζας EFG Euroholdings για την απόκτηση των μετοχών της Τράπεζας Εργασίας.

### *Οι Συγχωνεύσεις και Εξαγορές στην Κεφαλαιαγορά*

Οι χαμηλές χρηματιστηριακές αποτιμήσεις, τα αυξανόμενα φορολογικά κίνητρα και η γενικότερη τάση διεθνώς υπέρ της συγκέντρωσης δραστηριοτήτων σε ενιαίως διοικούμενα επιχειρηματικά σχήματα επέδρασαν καταλυτικά στη μέχρι πρόσφατα δεσπόζουσα θεώρηση για την αποτελεσματικότητα αποκεντρωμένων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Η θεώρηση αυτή έχει οδηγήσει πολλούς ομίλους εταιρειών στο ΧΑΑ να χαρακτηρίζονται από μεγάλο αριθμό εισηγμένων θυγατρικών εταιρειών.

Πράγματι, πολλές εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρείες ανήκουν σε ομίλους εταιρειών, των οποίων η μητρική εταιρεία είναι επίσης εισηγμένη στο ΧΑΑ. Οι εταιρείες αυτές ασκούν παρεμφερείς ή συμπληρωματικές δραστηριότητες μεταξύ τους και μεγάλο μέρος του κύκλου εργασιών τους προέρχεται από πωλήσεις προς άλλες εταιρείες του ίδιου ομίλου. Η εμφάνιση και ανάπτυξη ομίλων εταιρειών έγινε ιδιαίτερα αισθητή κατά την τελευταία τριετία, στη διάρκεια της οποίας πολλοί όμιλοι εταιρειών προχώρησαν σε διάσπαση ή/και απόσχιση κλάδων και στη συνέχεια στην αυτόνομη εισαγωγή των νέων εταιρειών στο ΧΑΑ με σκοπό την ενίσχυση της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του ομίλου στο χρηματιστήριο, ιδιαίτερα την περίοδο της μεγάλης χρηματιστηριακής ανόδου στο ΧΑΑ.

Το αποτέλεσμα ήταν ο αριθμός των εισηγμένων εταιρειών να αυξηθεί σημαντικά και να διακινείται στο ελληνικό χρηματιστήριο μεγάλος αριθμός μετοχών εταιρειών μικρής χρηματιστηριακής αξίας, συγκρινόμενος τουλάχιστον με τις υπόλοιπες ανεπτυγμένες ευρωπαϊκές αγορές.<sup>8</sup>

Τέλος, φαίνεται ότι η καθετοποίηση των διαδικασιών των ομίλων εταιρειών συνέβαλε στην επίτευξη οικονομιών κλίμακας και συνεπώς στον εξορθολογισμό των δομών διοίκησης και λειτουργίας τους.

Οι εξελίξεις αυτές συνέβαλαν στην εμφάνιση αντίστροφης τάσης στις διεθνείς και την ελληνική αγορά, δηλαδή της έντασης του φαινομένου των συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ εταιρειών, τα πλεονεκτήματα των οποίων περιλαμβάνουν: (α) την επίτευξη οικονομιών κλίμακας μέσω της καθετοποίησης των διαδικασιών παραγωγής, (β) την ενίσχυση ή διατήρηση ανταγωνιστικού μεριδίου αγοράς και (γ) την αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων εταιρειών με σκοπό την προσέλκυση διεθνών επενδυτών. Έχει παρατηρηθεί διεθνώς ότι εταιρείες υψηλής χρηματιστηριακής αξίας χαρακτηρίζονται συνήθως από μεγαλύτερη διασπορά μετοχών τους και διατηρήσιμες αποτιμήσεις καθώς οι μετοχές

<sup>8</sup> Ο αριθμός των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών είναι περίπου ίδιος με αυτόν του χρηματιστηρίου του Μιλάνου, το οποίο έχει πολλαπλάσια χρηματιστηριακή αξία, ενώ ο μέσος όρος της χρηματιστηριακής αξίας ανά εταιρεία είναι ίσως ο χαμηλότερος μεταξύ των κρατών μελών της Ε.Ε.



τους χαρακτηρίζονται από υψηλότερη εμπορευσιμότητα. Επίσης, εταιρείες υψηλής χρηματιστηριακής αξίας και διασποράς είναι λιγότερο εκτεθειμένες σε απόπειρες χειραγώγησης τιμών των μετοχών τους και άρα συνιστούν ασφαλέστερες τοποθετήσεις με αποτέλεσμα να είναι ελκυστικότερες στους επενδυτές.

Κατά το 2001 σημαντικές συγχωνεύσεις και εξαγορές έλαβαν χώρα στην ελληνική αγορά. Πράγματι, 22 εισηγμένες εταιρείες προχώρησαν σε διαδικασίες που οδήγησαν στην πραγματοποίηση 9 συγχωνεύσεων το 2001, έναντι 4 συγχωνεύσεων το 2000, λαμβάνοντας τη μορφή συγχώνευσης με απορρόφηση. Από τις 22 εταιρείες, οι 8 ανήκαν στον κλάδο της πληροφορικής.

### Πίνακας 15

#### Συγχωνεύσεις και Εξαγορές μεταξύ Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών, 2001

Απορροφώσα Εταιρεία	Δραστηριότητα	Απορροφώμενη Εταιρεία	Δραστηριότητα
1 Alpha Bank	Πιστωτικό Ίδρυμα	Alpha Finance	Χρηματ/μικες Υπηρεσίες
2 Panafon ΑΕ	Τηλεπικοινωνίες	Unifon ΑΕ	Πληροφορική & Τηλεπικοινωνιών
3 SINGULAR ΑΕ	Πληροφορική	ΔΕΛΤΑ Πληροφορική ΑΒΕΕ	Πληροφορική
4 Infoquest ΑΕΒΕ	Είδη Λύσεις Πληροφορικής	Πληροφορική Εργασίας ΑΕΒΕ	Πληροφορική
5 Altec ΑΕΒΕ	Είδη Λύσεις Πληροφορικής	Sysware ΑΕ - Unisoft ΑΕ	Πληροφορική
6 Κλωστήρια Ναούσης ΑΕ	Κλωστοϋφαντουργία	Κ. Δούδος ΑΕ	Κλωστοϋφαντουργία
7 Α.Γ.Ε.Τ. Ηρακλής	Τσιμέντα	Τσιμέντα Χαλκίδας ΑΕ	Τσιμέντα
8 Notos Com Συμμετοχές ΑΕ	Συμμετοχές	Παπαέλληνας Καλλυντικά ΑΕ, Σπόρτσμαν ΑΕ, Ένδυση ΑΕ, Αφοι Λαμπρόπουλοι ΑΕ	Χονδρικό/ Λιανικό Εμπόριο
9 Ιατρικό Αθηνών Ε.Α.Ε.	Υγεία	Ιατρικό Αθηνών Κλ. Παλαιού Φαλήρου ΑΕ	Υγεία

Πηγή: Ημερήσια Δελτία Τιμών ΧΑΑ.

#### Διασπορά Μετοχικής Ιδιοκτησίας των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών

Κατά το 2001 εκπονήθηκαν για πρώτη φορά από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύο μελέτες σχετικά με τη διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών, με βάση τα μετοχικά ποσοστά της 1ης Φεβρουαρίου και της 3ης Σεπτεμβρίου 2001. Τα στοιχεία και τα πορίσματα των μελετών δόθηκαν στη δημοσιότητα.

Τα κυριότερα συμπεράσματα των δύο μελετών συνοψίζονται στα ακόλουθα: Πρώτον, η διασπορά των μετοχών στο ελληνικό χρηματιστήριο βρίσκεται σε μέσο προς χαμηλό επίπεδο. Η διασπορά ανέρχεται σε ποσοστό 35,7%<sup>9</sup> για τους μετόχους που κατέχουν μετοχικό ποσοστό μικρότερο του 1%<sup>10</sup> και σε ποσοστό 47,2% για τους μετόχους που κατέχουν μετοχικό ποσοστό μικρότερο του 5%. Τα στοιχεία δείχνουν ότι κυρίως οι μεσαίου και μικρού μεγέθους εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρείες έχουν οικογενειακό χαρακτήρα με τους μεγάλους μετόχους να ασκούν τη διοίκηση των εταιρειών αυτών. Επίσης, οι “μικροί” μέτοχοι προτιμούν την επένδυση, κυρίως, σε εταιρείες σχετικά μεγάλης χρηματιστηριακής αξίας και συγκριτικά χαμηλότερου επενδυτικού κινδύνου.

Δεύτερον, οι εταιρείες της Κύριας Αγοράς χαρακτηρίζονται από υψηλότερη διασπορά σε σχέση με αυτές της Παράλληλης Αγοράς. Συγκεκριμένα, η διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας για τους μετόχους με μετοχικό ποσοστό μικρότερο μικρότερο του 1% (5%) στις εταιρείες της Κύριας Αγοράς ανέρχεται σε ποσοστό 37,0% (48,7%), ενώ στις εταιρείες της Παράλληλης ανέρχεται σε ποσοστό 21,5% (30,4%).

Τρίτον, για τους μετόχους με μετοχικό ποσοστό μικρότερο μικρότερο του 1% (5%), η διασπορά μετοχικής ιδιοκτησίας των εταιρειών του δείκτη FTSE-20 (εταιρείες υψηλής χρηματιστηριακής αξίας) ανέρχεται σε ποσοστό 41,9% (54,0%), των εταιρειών του δείκτη FTSE-40 (εταιρείες μεσαίας χρηματιστηριακής αξίας) ανέρχεται σε ποσοστό 30,6% (44,4%), ενώ στις λοιπές εταιρείες μικρο-μεσαίας χρηματιστηριακής αξίας ανέρχεται σε ποσοστό 26,5% (35,6%). Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι εταιρείες υψηλής χρηματιστηριακής αξίας χαρακτηρίζονται από ευρύτερη διασπορά, ενώ όσο η χρηματιστηριακή αξία μειώνεται τόσο η συγκέντρωση των μετοχών στα χέρια των βασικών μετόχων αυξάνεται. Η διαπίστωση αυτή ενισχύεται επίσης από την ύπαρξη χαμηλής διασποράς στις εταιρείες της Παράλληλης Αγοράς, που περιλαμβάνει εταιρείες χαμηλής χρηματιστηριακής αξίας.

Κατά τη διάρκεια της χρονικής περιόδου που μεσολάβησε μεταξύ των δύο μελετών σημειώθηκε μικρή μείωση της διασποράς στις εταιρείες της Κύριας Αγοράς και του δείκτη FTSE-20. Αντίθετα οι εταιρείες της Παράλληλης Αγοράς και του δείκτη FTSE40 παρουσίαζαν μικρή αύξηση της διασποράς μετοχών τους.

Η μείωση της συνολικής διασποράς παρατηρείται κυρίως στις εταιρείες της Κύριας Αγοράς και υψηλής χρηματιστηριακής αξίας. Εκτιμάται ότι η μείωση της διασποράς ιδιοκτησίας μετοχών στο ελληνικό χρηματιστήριο μεταξύ των δυο υπό εξέταση περιόδων οφείλεται κυρίως στην εμφάνιση έντονων φαινομένων αγο-

<sup>9</sup> Τα ποσοτικά δεδομένα αφορούν στην πιο πρόσφατη χρονικά μελέτη.

<sup>10</sup> Δεν γίνεται διάκριση μεταξύ διαφορετικών κατηγοριών μετόχων, όπως οι θεσμικοί επενδυτές.

ράς ιδίων μετοχών από τις εισηγμένες εταιρείες καθώς και στην αύξηση της συμμετοχής των βασικών μετόχων στο μετοχικό κεφάλαιο εισηγμένων εταιρειών. Πράγματι, κατά το 2001, προγράμματα αγοράς ιδίων μετοχών είχαν ανακοινωθεί από 61 εταιρείες, εκ των οποίων 35 εταιρείες έλαβαν τη σχετική απόφαση εντός του 2001 ενώ 25 εταιρείες έλαβαν τη σχετική απόφαση εντός του 2000 και 1 εταιρεία εντός του 1999. Ποσοστό 72% των εταιρειών που προχώρησαν σε αγορά ιδίων μετοχών επέκτεινε το πρόγραμμα αγοράς και στο έτος 2002.

#### *Η Διάθεση των Αντληθέντων Κεφαλαίων κατά την Περίοδο 1/1/1999 - 30/6/2001*

Κατά το 2001 συνεχίστηκε η πληροφόρηση των επενδυτών από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχετικά με τον τρόπο που οι εισηγμένες εταιρείες διαθέτουν τα κεφάλαια που άντλησαν μέσω της κεφαλαιαγοράς. Για τον σκοπό αυτό συντάχθηκαν δύο μελέτες, οι οποίες δόθηκαν στη δημοσιότητα.

Τα κυριότερα συμπεράσματα της πλέον πρόσφατης είναι τα εξής: Πρώτον, με βάση τα δημοσιευμένα και ελεγμένα στοιχεία των εταιρειών, κατά την περίοδο 1/1/1999-30/6/2001 οι εκδόσεις μετοχικών τίτλων στην πρωτογενή αγορά του ΧΑΑ συγκέντρωσαν κεφάλαια ύψους 6,2 τρισ. δρχ. (18,3 δισ. Ευρώ). Ποσοστό 70% των κεφαλαίων αυτών συγκεντρώθηκε από εκδόσεις εταιρειών παροχής χρηματοπιστωτικών και άλλων υπηρεσιών, ενώ ποσοστό 30% συγκεντρώθηκε από εκδόσεις βιομηχανικών<sup>11</sup> και εμπορικών εταιρειών.

Δεύτερον, τα διατεθέντα μέχρι 30.6.2001 κεφάλαια υπερέβησαν τα 5,5 τρισ. δρχ. (16,3 δισ. Ευρώ) και αντιστοιχούν σε ποσοστό 89% των συνολικά αντληθέντων κεφαλαίων. Η ταχύτητα διάθεσης των κεφαλαίων ποικίλλει από κλάδο σε κλάδο. Οι εταιρείες των κλάδων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών επένδυσαν ταχύτερα τα αντληθέντα κεφάλαια.

Τρίτον, εξαιρώντας τις εκδόσεις των κλάδων των Τραπεζών, των Εταιρειών Επενδύσεων και των Συμμετοχών, ποσοστό 26% των διατεθέντων κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκε για τη χρηματοδότηση επενδύσεων παγίου και άλλου κεφαλαίου, ποσοστό 42% χρησιμοποιήθηκε για τη χρηματοδότηση εξαγορών, ίδρυση νέων εταιρειών και συμμετοχών σε επιχειρήσεις, ποσοστό 14% χρησιμοποιήθηκε για την ενίσχυση του κεφαλαίου κίνησης και ποσοστό 18% χρησιμοποιήθηκε για τη μείωση του τραπεζικού δανεισμού.

Τέταρτον, το παραπάνω ποσοστό διάθεσης για επενδύσεις κρίνεται ικανοποιητικό λαμβάνοντας υπόψη ότι η ολοκλήρωση των επενδυτικών προγραμμάτων απαιτεί σημαντικό χρονικό διάστημα. Αυτό φαίνεται από το γεγονός ότι, ενώ από τα αντληθέντα κεφάλαια κατά το 1ο εξάμηνο του 1999 διετέθη μέχρι την

<sup>11</sup> Αφορά στην πρωτογενή και δευτερογενή παραγωγή, συμπεριλαμβανομένων και των Κατασκευών.

30.6.2001 για επενδύσεις ποσοστό 45,3%, το αντίστοιχο διατεθέν ποσοστό αντληθέντων κεφαλαίων κατά για το 1ο εξάμηνο του 2001 ήταν μόλις 9%. Αντίθετα, η διάθεση κεφαλαίων για λοιπούς σκοπούς (μείωση τραπεζικού δανεισμού, κ.λπ.) μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε αμέσως μετά την άντληση των κεφαλαίων, είτε σε σύντομο χρονικό διάστημα μετά από αυτή. Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων που δεν έχει ακόμη διατεθεί (περίπου 11% του συνόλου), θα χρησιμοποιηθεί για τη χρηματοδότηση επενδύσεων, γεγονός που θα αποτυπωθεί στις επόμενες χρήσεις.

### **Φορείς της Αγοράς**

---

#### **Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες (ΑΧΕ), Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και Εταιρείες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΑΕΛΛΕ)**

##### *Γενικές Εξελίξεις*

Η χρηματιστηριακή αγορά το 2001 χαρακτηρίστηκε από μείωση του όγκου και της αξίας συναλλαγών στο ΧΑΑ επιφέροντας μείωση εσόδων στις εταιρείες του κλάδου παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Η κάμψη οφείλεται στο γενικότερο αρνητικό κλίμα στο χρηματιστήριο και στη μεταστροφή των επενδυτικών επιλογών προς επενδύσεις χαμηλότερου κινδύνου.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, έχοντας ήδη θεσπίσει μέτρα για τη θωράκιση της αγοράς από συστημικούς κινδύνους, τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας του συστήματος συναλλαγών και την αποτελεσματική συνεργασία μεταξύ των εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, προχώρησε στην εφαρμογή μέτρων για την αναβάθμιση της ποιότητας και του εύρους των παρεχόμενων υπηρεσιών και της ρευστότητας στην αγορά. Με βάση τις απαιτούμενες νομοθετικές εξουσιοδοτήσεις που παρείχε ο νόμος 2843/2000, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε κανονιστικές αποφάσεις για τη βελτίωση του πλαισίου λειτουργίας και της ποιότητας και εύρους των παρεχόμενων υπηρεσιών και της καταπολέμησης καταχρηστικών μεθόδων για τη δημιουργία τεχνητής εμπορευσιμότητας μετοχών.

Στο πλαίσιο αυτό, η θεσμοθέτηση, με σχετικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Τραπέζης της Ελλάδος, της δυνατότητας παροχής πίστωσης από μέλη ΧΑΑ για τη διενέργεια χρηματιστηριακών συναλλαγών προς τους πελάτες τους (margin account) αποτελεί βασικό βήμα εκσυγχρονισμού της κεφαλαιαγοράς. Η διενέργεια χρηματιστηριακών συναλλαγών με πίστωση συμβάλλει στην αποτελεσματική διαχείριση επενδυτικών κινδύνων αλλά και στη διαφάνεια

και σταθερότητα της αγοράς, παρέχοντας τη δυνατότητα στους επενδυτές να προσαρμόζουν κατάλληλα τις επενδυτικές τους θέσεις σε συνθήκες αβεβαιότητας. Η θεσμοθέτηση της διενέργειας συναλλαγών επί πιστώσει αντικαθιστά ένα άτυπο και άναρχο καθεστώς παροχής πίστωσης το οποίο οδήγησε στο πρόβλημα των “κόκκινων κωδικών” και εξέθεσε τόσο τους επενδυτές όσο και τις εταιρείες που παρείχαν πιστωτικές διευκολύνσεις σε περιπτώσεις κινδύνους. Το καθεστώς που έχει θεσπιστεί τώρα περιλαμβάνει κανόνες παρακολούθησης των πιστώσεων και ελέγχου των κινδύνων που αναλαμβάνονται μέσω αυτών. Συντελεί ήδη εξυγιαντικά στη λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς.

Η χρήση της δυνατότητας αυτής από τα Μέλη ΧΑΑ είναι ικανοποιητική. Στο τέλος του 2001, ο αριθμός των εν ενεργεία συμβάσεων παροχής πίστωσης ήταν περίπου 3.000 συμβάσεις και η συνολική αξία του χαρτοφυλακίου ασφαλείας από συναλλαγές με πίστωση (margin account) ήταν 65,4 δισ. δρχ. (192 εκατ. Ευρώ) περίπου.

Με την Απόφαση 1/216/17.5.2001 επεκτείνεται ο θεσμός του ειδικού διαπραγματευτή στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ. Η νέα αυτή δυνατότητα αναμένεται να αποδειχθεί πολλαπλά χρήσιμη για τη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς καθώς συμβάλλει στην εξισορρόπηση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης μετοχικών τίτλων αλλά και στην αύξηση της ρευστότητας των μετοχών μεγάλης και μικρής χρηματιστηριακής αξίας. Την ιδιότητα του ειδικού διαπραγματευτή δύνανται να αποκτούν οι χρηματιστηριακές εταιρείες που είναι μέλη ΧΑΑ. Ωστόσο ο διαμεσολαβητικός ρόλος του ειδικού διαπραγματευτή στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά είναι προαιρετικός, σε αντίθεση με τη ΝΕ.Χ.Α., όπου ο ρόλος αυτός είναι υποχρεωτικός.

Τέλος, με την απόφαση 2/216/17.5.2001 παρέχεται η δυνατότητα στα Μέλη ΧΑΑ να καταρτίζουν, υπό προϋποθέσεις, συμβάσεις ανοικτής πώλησης μετοχών (short selling), είτε για ίδιο λογαριασμό είτε για λογαριασμό πελάτη τους, επιτρέποντας ταυτοχρόνως τον δανεισμό των τίτλων τους. Η θέσπιση της δυνατότητας διενέργειας ανοιχτών πωλήσεων στην Κύρια και Παράλληλη αγορά του ΧΑΑ αλλά και του ΧΠΑ αποτελούν εργαλεία αποτελεσματικής αντιστάθμισης κινδύνου, εμπλουτίζουν τις δυνατότητες διαχείρισης των επενδυτών και βελτιώνουν τη ρευστότητα της αγοράς.

Προκειμένου να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα του συστήματος συναλλαγών στο χρηματιστήριο με νέες δυνατότητες, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προέβη κατά το 2001 σε διαδοχικές τροποποιήσεις του Κανονισμού Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και Λειτουργίας του Συστήματος Αύλων Τίτλων, με σκοπό την ενσωμάτωση των τρεχουσών εξελίξεων σχετικά με τις νέες αγορές, των απαιτήσεων της αγοράς για νέα επενδυτικά προϊόντα και τη μείωση του χρόνου εκκαθάρισης συναλλαγών.

Οι αλλαγές αυτές αναμένεται να ενισχύσουν σημαντικά τις δυνατότητες παροχής ανταγωνιστικών επενδυτικών υπηρεσιών στην κεφαλαιαγορά. Με βάση τα σχετικά στοιχεία, η συμμόρφωση των ΑΕΠΕΥ κατά το 2001 υπήρξε ικανοποιητική και ο αριθμός των αποκλίσεων μειώθηκε.

Η μείωση της χρηματιστηριακής δραστηριότητας σε συνθήκες γενικής αβεβαιότητας συνέτεινε στη διατήρηση του ύψους του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου στο επίπεδο των 100 δισ. δρχ. για το 2001. Στην απόφαση αυτή συνέβαλε επίσης και το υψηλό επίπεδο των αποθεματικών του Επικουρικού Κεφαλαίου, το οποίο στο τέλος του 2001 ανήλθε σε 51 δισ. δρχ. (150 εκατ. Ευρώ).

Η άνοδος των διασυνοριακών συναλλαγών στην παροχή επενδυτικών υπηρεσιών με βάση το Ευρωπαϊκό διαβατήριο οδήγησε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στη κανονιστική αναπροσαρμογή ανταγωνιστικών όρων τήρησης βιβλίων και στοιχείων των Μελών ΧΑΑ εξ αποστάσεως (remote members) αλλά και την προσαρμογή του Κανονισμού εκκαθάρισης συναλλαγών με σκοπό τη διευκόλυνση της εκκαθάρισης συναλλαγών που έχουν πραγματοποιηθεί από τα Μέλη ΧΑΑ εξ αποστάσεως.

Για την αναβάθμιση της ποιότητας των παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών με σκοπό την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της αγοράς και την προστασία των επενδυτών, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προχώρησε με βάση το άρθρο 4 του νόμου 2836/2000 στην έκδοση σχετικών αποφάσεων. Ειδικότερα, με την απόφαση 213/28.3.2001 καθορίστηκαν οι όροι και προϋποθέσεις συμμετοχής σε εξετάσεις επαγγελματικής πιστοποίησης στελεχών των ΑΕΠΕΥ και ΑΕΛΔΕ που παρέχουν υπηρεσίες λήψης και διαβίβασης εντολών πελατών, εκτέλεσης εντολών, παροχής επενδυτικών συμβουλών και διαχείρισης χαρτοφυλακίου πελατών ή προβαίνουν σε ανάλυση μετοχών και της αγοράς. Οι εξετάσεις πιστοποίησης θα λάβουν χώρα το πρώτο τρίμηνο του 2002. Επίσης, την 29η Νοεμ. 2001 πραγματοποιήθηκαν οι εξετάσεις υποψηφίων χρηματιστηριακών εκπροσώπων στις οποίες συμμετείχαν σαραντοκτώ (48) υποψήφιοι.

Κατά το 2001, στην κεφαλαιαγορά δραστηριοποιήθηκαν ενενήντα δυο (92) ΑΧΕ και σαραντοκτώ (48) ΑΕΠΕΥ - μη μέλη ΧΑΑ. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε την άδεια λειτουργίας τριών (3) νέων ΑΧΕ μελών ΧΑΑ και δεκατριών (13) νέων ΑΕΠΕΥ ενώ ανέστειλε τη λειτουργία τριών (3) ΑΕΠΕΥ. Επίσης κατά το 2001 σημειώθηκε η έναρξη λειτουργίας της πρώτης χρηματιστηριακής εταιρείας κοινοτικής χώρας στο πλαίσιο της λειτουργίας του ευρωπαϊκού διαβατηρίου παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, προδικάζοντας την ένταση του ανταγωνισμού στη παροχή επενδυτικών υπηρεσιών στην Ελλάδα.

Κατά το 2001, αυξήθηκε ο αριθμός και των εύρος των παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών, στο πλαίσιο του Ν. 2396/1996. Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειωθεί ότι η σχετική Ευρωπαϊκή Οδηγία 93/22 (ISD) που ενσωματώθηκε στο ελληνικό δίκαιο με τον νόμο 2396/1996 είναι υπό αναθεώρηση. Μεταξύ των υπό ανα-

θεώρηση διατάξεων περιλαμβάνεται η επέκταση των κυρίων και παρεπόμενων υπηρεσιών και των επενδυτικών προϊόντων που θα επιτρέπεται να παρέχουν οι ΑΕΠΕΥ που δραστηριοποιούνται στις οργανωμένες αγορές της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Κατά το 2001, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε την επέκταση της άδειας λειτουργίας με σκοπό την παροχή της κύριας επενδυτικής υπηρεσίας της αναδοχής εταιρειών για την εισαγωγή μετοχών στο ΧΑΑ σε τέσσερις (4) ΑΧΕ και τρεις (3) ΑΕΠΕΥ - μη Μέλη ΧΑΑ. Ενέκρινε επίσης την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου τριανταοκτώ (38) ΑΧΕ και δεκατεσσάρων (14) ΑΕΠΕΥ - μη Μελών ΧΑΑ. Επιπλέον χορήγησε άδεια επαναλειτουργίας σε μια (1) ΑΧΕ και ενέκρινε την επέκταση του δικτύου εργασιών με την ίδρυση νέων υποκαταστημάτων και γραφείων αντιπροσώπευσης έντεκα (11) ΑΧΕ και έξι (6) ΑΕΠΕΥ - μη Μελών ΧΑΑ.

Κατά το 2001 συνεχίστηκε η δραστηριοποίηση των ΑΕΠΕΥ (εξαιρουμένων των πιστωτικών ιδρυμάτων) στην παροχή υπηρεσιών αναδοχής. Σε τρεις (3) από τις εικοσιτέσσερις (24) αρχικές δημόσιες εγγραφές που διενεργήθηκαν κατά το 2001 ο Κύριος Ανάδοχος ήταν ΑΧΕΠΕΥ, ενώ σε δεκαεννέα (19) αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου ήδη εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών, έξι (6) ΑΧΕΠΕΥ και μία (1) ΑΕΠΕΥ προσέφεραν υπηρεσίες Συμβούλου Έκδοσης.

Η συνειδητοποίηση της ανάγκης περαιτέρω ενίσχυσης της κεφαλαιακής βάσης των εταιρειών του κλάδου στο νέο ανταγωνιστικό περιβάλλον, οδήγησε σε ευρείες εταιρικές αναδιαρθρώσεις. Στο πλαίσιο αυτό, σημειώθηκε μια (1) εξαγορά ΑΕΠΕΥ με απορρόφηση και μια (1) συγχώνευση μεταξύ ΑΧΕΠΕΥ, ενώ άλλες δυο (2) περιπτώσεις συγχωνεύσεων εταιρειών βρίσκονται στη διαδικασία ολοκλήρωσης των σχετικών εργασιών. Βεβαίως, η ελληνική αγορά παροχής υπηρεσιών διαμεσολάβησης είναι ακόμη κερματισμένη συγκριτικά προς τις Ευρωπαϊκές αγορές και χαρακτηρίζεται από υψηλό αριθμό δραστηριοποιούμενων εταιρειών. Αναμένεται ότι στο νέο ανταγωνιστικό περιβάλλον, το φαινόμενο των συγχωνεύσεων και εξαγορών θα ενταθεί.

Βάσει των δημοσιευμένων ετήσιων οικονομικών καταστάσεων της χρήσης 2000, τα συνολικά ίδια κεφάλαια των ΑΕΠΕΥ- Μελών ΧΑΑ ήταν 335,2 δισ. δρχ. (984 εκατ. Ευρώ) έναντι 261,6 δισ. δρχ. (768 εκατ. Ευρώ) το 1999, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 28%. Η αύξηση προήλθε από την εμφάνιση νέων εταιρειών και την ενδυνάμωση της κεφαλαιακής βάσης των ήδη υπαρχουσών. Τα ίδια κεφάλαια των εταιρειών στο τέλος του 2000 αντιστοιχούσαν σε 36,7% του συνολικού ενεργητικού, έναντι 19,6% το 1999. Ο συνολικός κύκλος εργασιών το 2000 ανήλθε σε 360,2 δισ. δρχ. (1,06 δισ. Ευρώ), σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 41%. Η μείωση αντανάκλα κυρίως τη μείωση της αξίας συναλλαγών, ενώ είναι μερικώς αντισταθμισμένη από τα έσοδα των λοιπών επενδυτικών υπηρεσιών που προσφέρθηκαν. Τα κέρδη προ φόρων των εταιρειών του κλάδου προσέγγισαν τα 123 δισ. δρχ. (361 εκατ. Ευρώ) το 2000 έναντι 304 δισ. δρχ. (892 εκατ. Ευρώ) το 1999, σημειώ-

νοντας μείωση κατά 60%. Η αναλογικά μεγαλύτερη μείωση της κερδοφορίας των ΑΧΕ σε σχέση με τη μείωση των εσόδων τους αποδίδεται στην καθυστέρηση της απαιτούμενης εσωτερικής αναδιάρθρωσης της λειτουργίας των εταιρειών αυτών.<sup>12</sup> Η μέση αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων μειώθηκε σε 42,6% το 2000 από 125,1% το 1999. Το ποσοστό αυτό είναι ωστόσο από τα υψηλότερα μεταξύ των κλάδων παροχής υπηρεσιών. Τέλος, η συντηρητική πολιτική αποθεματοποίησης κερδών που υιοθετήθηκε από το σύνολο σχεδόν των εταιρειών του κλάδου οδήγησε στη μείωση της μερισματικής απόδοσης σε 10,1% το 2000 από 35,3% το 1999.

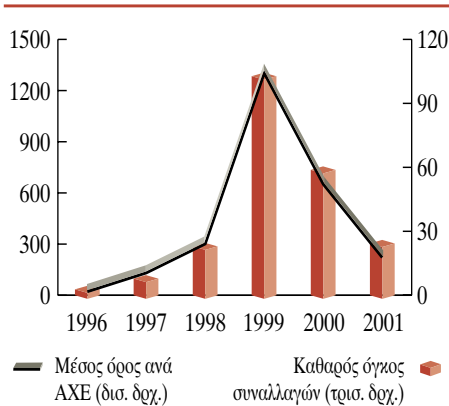
### Ανάλυση του Όγκου Συναλλαγών των ΑΧΕ στο ΧΑΑ

Η συναλλακτική δραστηριότητα στο ΧΑΑ το 2001 μειώθηκε σημαντικά για δεύτερο συνεχές έτος και διαμορφώθηκε σε επίπεδο ελαφρώς υψηλότερο από αυτό του 1998. Ειδικότερα, η συνολική αξία χρηματιστηριακών συναλλαγών ανήλθε σε 28,9 τρισ. δρχ. (84,7 δισ. Ευρώ) το 2001 έναντι 69 τρισ. δρχ. (202,8 δισ. Ευρώ) το 2000, παρουσιάζοντας ετήσια μείωση κατά 58,2%. Η μείωση συναλλαγών ακολούθησε τη γενικότερη μείωση των χρηματιστηριακών τιμών στο ΧΑΑ. Κατά συνέπεια, εκτιμάται ότι το ένα τέταρτο (1/4) περίπου της μείωσης στη συναλλακτική δραστηριότητα οφείλεται στη μικρότερη αξία διακινούμενων τίτλων και όχι στο μειωμένο όγκο.

Η μείωση της αξίας συναλλαγών συνέβαλε στην επιβράδυνση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας,<sup>13</sup> ο οποίος μειώθηκε σε 64% το 2001 έναντι 169% το 2000. Ωστόσο, το επίπεδο αυτό του δείκτη δεν απέχει πολύ από τα μέσα αντίστοιχα ευρωπαϊκά. Συνέβαλε επίσης στη μείωση κατά 50% του δείκτη ρευστότητας<sup>14</sup> της αγοράς. Συνεπώς, ενώ η συνολική αξία συναλλαγών των ΑΧΕ αντιστοιχούσε κατά το 2000 στο 170% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων τίτλων, το 2001 αντιστοιχούσε μόνο στο 87% αυτής.

### Διάγραμμα 9

Διαχρονική Εξέλιξη του Όγκου Συναλλαγών των ΑΧΕ, 1996-2001



<sup>12</sup> Η θέση αυτή επιβεβαιώνεται με βάση τη μείωση του μικτού περιθωρίου κέρδους από 57,2% σε 47,2%.

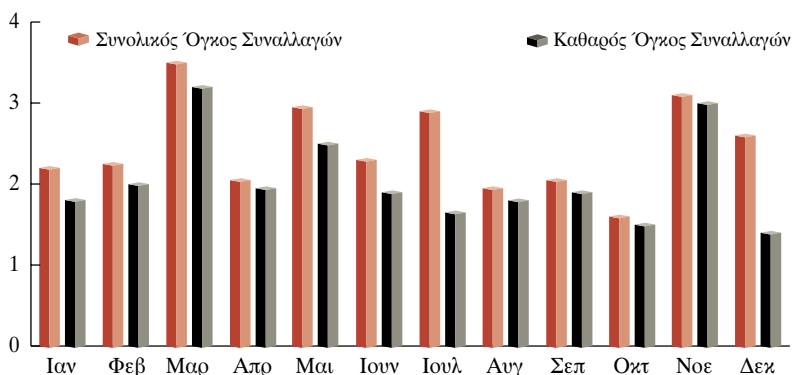
<sup>13</sup> Οριζόμενος ως "Συνολικός όγκος συναλλαγών 2001 προς εκτιμώμενο ΑΕΠ 2001"

<sup>14</sup> Οριζόμενος ως συνολικός όγκος συναλλαγών 2001 προς χρηματιστηριακή αξία ΧΑΑ την 31.12.2001.



## Διάγραμμα 10

### Μηνιαία Κατανομή του Όγκου Συναλλαγών των ΑΧΕ, 2001 (τρισ. δρχ.)



Η πορεία των συναλλαγών που διενεργήθηκαν μέσω του Χρηματιστηριακού Κέντρου Θεσσαλονίκης (ΧΚΘ) ακολούθησε τη γενικότερη πορεία μείωσης των συναλλαγών στο ΧΑΑ. Οι συναλλαγές το 2001 ανήλθαν σε 2 τρισ. δρχ. (5,9 δισ. Ευρώ)<sup>15</sup>, παρουσιάζοντας ετήσια μείωση κατά 59%. Ωστόσο, η τιμή του λόγου των συναλλαγών στο ΧΚΘ προς τις συνολικές συναλλαγές στο ΧΑΑ έμεινε πρακτικά αμετάβλητη σε 6,9% το 2001 από 7,1 το 2000.

Η μέση τιμή της αξίας συναλλαγών ανά ΑΧΕ- Μέλος ΧΑΑ κατά το 2001 ανήλθε σε 314 δισ. δρχ. (921 εκατ. Ευρώ) έναντι 768 δισ. δρχ. (2,3 δισ. Ευρώ) το 2000. Ωστόσο, μόνο 24 ΑΧΕ, αντιπροσωπεύοντας 26% του συνόλου, υπερέβησαν τη μέση αυτή τιμή. Η αύξηση των συγχωνεύσεων μεταξύ ΑΧΕ και θυγατρικών πιστωτικών ιδρυμάτων συνέβαλε στην αύξηση της συγκέντρωσης της δραστηριότητας των ΑΧΕ. Πράγματι, το ποσοστό στη συνολική αξία συναλλαγών των τεσσάρων (4) μεγαλύτερων σε συναλλακτική δραστηριότητα ΑΧΕ αυξήθηκε σε 26,2% το 2001 έναντι 21,8% το 2000. Δηλαδή, ποσοστό μεγαλύτερο του 25% της συνολικής αξίας συναλλαγών εκτελείται από το 5% των ΑΧΕ. Αναμένεται ότι η πρόοδος στη διαδικασία συγχωνεύσεων μεταξύ ΑΧΕ και/ή ΑΕΠΕΥ θα επιφέρει περαιτέρω αύξηση στη συγκέντρωση δραστηριότητας στον κλάδο. Επιπλέον, η ταχύτητα εκτέλεσης χρηματιστηριακών συναλλαγών με μικρότερο κόστος που παρέχεται πλέον από το διαδίκτυο (INTERNET) και το Ευρωπαϊκό άνοιγμα των αγορών αναμένεται να οδηγήσει σε αναδιάταξης της πελατείας και των εσόδων τόσο των μεγάλων όσο και των μικρών χρηματιστηριακών εταιρειών.

<sup>15</sup> Από τις οποίες ποσοστό 18,5% περίπου αφορά σε συναλλαγές παικτών ή συμφώνων επαναγοράς.

## Πίνακας 16

### Ανάλυση του Όγκου Συναλλαγών των ΑΧΕ, 1998-2001 (εκατ. δολ.)

Ανάλυση	1998	1999	2000	2001	Δ% 01/00
<b>Συνολική Αξία Συναλλαγών</b>	27.552.230	117.909.018	69.120.347	28.870.385	-58,3%
% των 4-πρόστων ΑΧΕ	29,4%	20,4%	21,8%	26,2%	19,9%
Μέση τιμή ανά ΑΧΕ	423.880	1.572.120	768.004	313.809	-59,1%
Μέγιστη επήρα αξία συναλλαγών ανά ΑΧΕ	2.354.923	6.785.014	4.975.972	1.953.520	-60,7%
Ελάχιστη επήρα αξία συναλλαγών ανά ΑΧΕ*	31.008	96.773	20.445	5.452	-73,3%
% συναλλαγών από θρησκευτικές ΑΧΕ Πιστωτικών Ιδρυμάτων	45,4%	46,7%	46,4%	46,4%	0,1%
<b>Καθαρή Αξία Συναλλαγών<sup>1</sup></b>	22.862.612	102.531.135	59.036.174	24.541.156	-58,43%
% των 4-πρόστων ΑΧΕ	22,1%	18,2%	19,5%	25,2%	29,2%
Μέση τιμή ανά ΑΧΕ	357.228	1.367.082	655.957	266.807	-59,4%
Μέγιστη επήρα αξία συναλλαγών ανά ΑΧΕ	1.450.914	5.067.975	3.231.673	1.664.905	-48,48%
Ελάχιστη επήρα αξία συναλλαγών ανά ΑΧΕ*	31.008	96.773	20.445	5.452	-73,33%
% συναλλαγών από θρησκευτικές ΑΧΕ Πιστωτικών Ιδρυμάτων	40,9%	42,3%	41,3%	43,4%	5,2%
<b>Πακέτα &amp; Σύμφωνα Επανεγοράς</b>	4.689.618	15.377.883	10.084.173	4.329.229	-57,1%
% επί του συνολικού όγκου συναλλαγών	17,1%	13,0%	14,6%	15,0%	2,8%
% των 4-πρόστων ΑΧΕ	64,6%	51,0%	52,1%	58,2%	11,8%
Αριθμός ΑΧΕ με συναλλαγές πακέτων	60	69	70	57	-18,7%
% συναλλαγών από θρησκευτικές ΑΧΕ Πιστωτικών Ιδρυμάτων	66,9%	75,9%	76,5%	63,6%	-16,6%

<sup>1</sup> Από τον συνολικό όγκο συναλλαγών αφαιρούνται τα πακέτα και τα σύμφωνα επανεγοράς (N. 2324/95, άρθρο 16).

\* Αναφέρεται στις ΑΧΕ που δραστηριοποιούνται καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

Η καθαρή αξία συναλλαγών στο ΧΑΑ το 2001 διαμορφώθηκε σε 24,5 τρισ. δρχ. (72 δισ. Ευρώ) έναντι 59 τρισ. δρχ. (173,3 δισ. Ευρώ) το 2000, σημειώνοντας συνολική ετήσια μείωση κατά 58,%, δηλαδή αντίστοιχη με αυτή των συνολικών συναλλαγών. Ο λόγος καθαρής προς συνολική αξία συναλλαγών είναι 0,85 και κινείται στο μέσο επίπεδο της περασμένης τριετίας. Οι τάσεις αυξημένης συγκέντρωσης επιβεβαιώνονται επίσης πλήρως: Οι τέσσερις (4) πρώτες ΑΧΕ εκτελούν ποσοστό 25,2% της καθαρής αξίας συναλλαγών το 2001 έναντι 19,5% το 2000, ενώ οι δέκα (10) πρώτες ΑΧΕ εκτελούν ποσοστό μεγαλύτερο του 50% της καθαρής αξίας συναλλαγών (Πίνακας 16). Το ποσοστό συναλλαγών που διενεργούνται από ΑΧΕ που είναι θυγατρικές πιστωτικών ιδρυμάτων αυξήθηκε σε 43,4% το 2001 από 41,2% το 2000. Επισημαίνεται ότι στη κατηγορία αυτή εντάσσονται μόνο δεκαεννέα (19) ΑΧΕ, δηλαδή 21% του συνόλου.

Τέλος, η αξία συναλλαγών σε πακέτα και σύμφωνα επαναγοράς το 2001 ανέρχεται σε 4,3 τρισ. δρχ. (12,7 δισ. Ευρώ) έναντι 10,1 τρισ. δρχ. (29,6 δισ. Ευρώ) το 2000 και αντιστοιχεί στο 15% της συνολικής αξίας συναλλαγών. Το ποσοστό των προσυμφωνημένων συναλλαγών που διενεργήθηκε από τραπεζικές ΑΧΕ μειώθηκε στο 63,6%. Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στη μεταβίβαση μετοχών της “Interamerican ΕΑΕΖ” που αντιστοιχεί στο 20% περίπου της συνολικής αξίας των πακέτων και διενεργήθηκε από μη τραπεζική ΑΧΕ.

### Πίνακας 17

#### Συγκέντρωση Μεριδίου Αγοράς των ΑΧΕ, 1998-2001 (%)

Ιεράρχηση εταιρειών με βάση το μερίδιο αγοράς τους	Μερίδιο Αγοράς				
	1998	1999	2000	2001	Δ % 01/00
1-10	44,7	39,4	39,3	50,1	27,4%
11-25	27,6	29,8	26,6	22,6	-15,1%
26-45	19,5	20,7	19,7	15,6	-21,1%
46-89	8,2	10,1	14,4	11,8	-18,2%

#### Παροχή Πιστώσεων από Μέλη του ΧΑΑ προς Πελάτες τους για Αγορά Μετοχών (Margin Account)

Κατά το 2001 θεσπίστηκε το θεσμικό πλαίσιο για την παροχή πιστώσεων από μέλη του ΧΑΑ προς πελάτες τους για αγορά μετοχών στο ΧΑΑ. Στο νέο πλαίσιο, εξειδικεύεται ο τρόπος εξόφλησης χρηματοπιστωτικών συναλλαγών από πελάτες μελών του ΧΑΑ προς τα τελευταία και τίθενται οι όροι αγοράς μετοχών με πίστωση. Σύμφωνα με τα οριζόμενα στο θεσμικό πλαίσιο, οι εν λόγω πιστώσεις παρέχονται από μέλη του ΧΑΑ τα οποία διαθέτουν κατάλληλη λειτουργική και οργανωτική ικανό-

τητα και έχουν υποβάλλει σχετική γνωστοποίηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Βασική προϋπόθεση για την παροχή πιστώσεων είναι η σύναψη σχετικής σύμβασης μεταξύ Μέλους ΧΑΑ και πελάτη με βάση τη χρηματοπιστωτική νομοθεσία και η ενεχυρίαση χαρτοφυλακίου ασφάλειας πελάτη στο Μέλος ΧΑΑ Το ύψος της μέγιστης επιτρεπτής πίστωσης που δύναται να χορηγείται για κάθε νέα αγορά μετοχών οριοθετείται από το ποσοστό αρχικού περιθωρίου. Κατά τη διάρκεια της πιστωτικής σύμβασης, το χαρτοφυλάκιο ασφάλειας κάθε λογαριασμού πίστωσης αποτιμάται καθημερινά, ενώ το περιθώριο οφείλει να παραμένει σε προκαθορισμένα όρια ώστε να ελέγχεται το ύψος της συνολικά χορηγηθείσας πίστωσης ανά πελάτη.

Ο θεσμός τέθηκε σε εφαρμογή την 5η Ιουνίου 2001. Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται συνοπτικά η εξέλιξη των βασικότερων μεγεθών της παροχής πιστώσεων, σύμφωνα με στοιχεία που έχουν υποβληθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς από τα μέλη του ΧΑΑ για την τελευταία εργάσιμη ημέρα των μηνών Αύγ. - Δεκ. 2001. Ειδικότερα, μέχρι το τέλος του έτους έλαβαν χώρα τα εξής: Πρώτον, συνολικά 25 από τα 42 Μέλη ΧΑΑ που υπέβαλαν σχετική γνωστοποίηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δραστηριοποιήθηκαν σχετικά. Δεύτερον, συνάφθηκαν 3.560 συμβάσεις πίστωσης, σημειώνοντας σημαντική αύξηση σε σχέση με τις συμβάσεις που είχαν αναφερθεί μέχρι τέλος Αυγούστου 2001. Τρίτον, τα συνολικά χρεωστικά υπόλοιπα στους λογαριασμούς πίστωσης, τα οποία ανήλθαν σε 21,5 δισ. δρχ., σχεδόν τετραπλασιάστηκαν από το τέλος Αυγούστου 2001. Τέταρτον, η αξία χαρτοφυλακίων ασφάλειας η οποία ανήλθε σε 76 δισ. δρχ. περίπου, τριπλασιάσθηκε από το τέλος Αυγούστου 2001.

## Πίνακας 18

### Γνωστοποιήσεις και Μεγέθη Παροχής Πίστωσης από Μέλη του ΧΑΑ, 2001

(ποσά σε εκατ. δρχ.)	31η Δεκ.		30η Νοεμ.		31η Οκτ.		28η Σεπτ.		31η Αυγ.
	Αριθμ	% Δ	Αριθμ	% Δ	Αριθμ	% Δ	Αριθμ	% Δ	Αριθμ
Γνωστοποιήσεις Μελών ΧΑΑ για παροχή πίστωσης	42	2	41	14	36	6	34	0	34
Μέλη που παρείχαν πιστώσεις	25	0	25	9	23	35	17	55	11
Ενεργές συμβάσεις παροχής πίστωσης	3.560	33	2.679	37	1.954	23	1.594	57	1.014
	Ποσό	% Δ	Ποσό	% Δ	Ποσό	% Δ	Ποσό	% Δ	Ποσό
Χρεωστικά υπόλοιπα από συναλλαγές με πίστωση	21.448	22	17.539	85	9.459	23	7.664	35	5.686
Συνολική αξία χαρτοφ. ασφαλείας από συναλλαγές με πίστωση	76.104	16	65.388	67	39.230	30	30.283	24	24.353

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Με βάση τα συνολικά στοιχεία για τα μέλη του ΧΑΑ και τους πελάτες τους και το δείγμα συγκεκριμένων ημερών για το ανωτέρω χρονικό διάστημα, η τάση συνεχούς αύξησης των μεγεθών παροχής πίστωσης συνοδεύτηκε από μία τάση μείωσης των εκπρόθεσμων χρεωστικών υπολοίπων από συναλλαγές τοις μετρητοίς. Σημειώθηκε παράλληλα υψηλή αξία των χαρτοφυλακίων ασφάλειας σε σχέση με το ύψος της χορηγηθείσας πίστωσης. Ειδικότερα, τα συγκεντρωτικά στοιχεία υποδηλώνουν ύψος περιθωρίων που αντιστοιχεί περίπου στο 75% των χαρτοφυλακίων ασφάλειας του συνόλου των λογαριασμών πίστωσης. Με δεδομένο τον ανώτατο περιορισμό των 150.000 Ευρώ στη χορήγηση πίστωσης ανά πελάτη και τη δυνατότητα των μελών του ΧΑΑ για την υιοθέτηση αυστηρότερων όρων κατά τη χορήγηση πίστωσης στο πλαίσιο του Κώδικα Δεοντολογίας των ΑΕΠΕΥ, το γεγονός αυτό υποδηλώνει συντηρητική πολιτική παροχής πιστώσεων από τα μέλη του ΧΑΑ. Παράλληλα, εξηγεί την περιορισμένη προσφυγή των μελών σε οχλήσεις προς πελάτες τους για κάλυψη διατηρητέου περιθωρίου ενώ ταυτόχρονα, στο μέτρο που μεταφράζεται σε περιθώρια υψηλότερα από εκείνα που υπαγορεύει το αρχικό περιθώριο (ύπαρξη πλεονάσματος περιθωρίου), υποδηλώνει δυναμική αγοραστική δύναμη σε λογαριασμούς πίστωσης δηλαδή, δυνατότητα περαιτέρω αγοράς μετοχών εξ' ολοκλήρου με πίστωση.

Τέλος, κατά το πρώτο έτος υιοθέτησης του θεσμού παρουσιάστηκε ανοδική τάση του μέρους μετοχών που έχουν αγορασθεί με πίστωση στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑΑ, όπως αντανακλά η εξέλιξη του λόγου των συνολικών χρεωστικών υπολοίπων στους λογαριασμούς πίστωσης προς τη συνολική κεφαλαιοποίηση του ΧΑΑ.

**Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ),  
Αμοιβαία Κεφάλαια και Ανώνυμες Εταιρείες  
Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ)**

---

*Οι Εξελίξεις στην Ελληνική Αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων*

Κατά το 2001 οι εξελίξεις στην αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων ακολούθησαν τις γενικότερες τάσεις της χρηματιστηριακής αγοράς. Πράγματι, ύστερα από συνεχή αύξηση 6 ετών, σημειώθηκε μείωση στο συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων που δραστηριοποιούνται στην Ελληνική κεφαλαιαγορά. Η μείωση του ενεργητικού οφείλεται κυρίως στις επιδράσεις της μείωσης των χρηματιστηριακών τιμών στο ΧΑΑ.

Κατά το 2001 το θεσμικό πλαίσιο της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων εκσυγχρονίστηκε περαιτέρω με τις διατάξεις του ν. 2954/2001 (ΦΕΚ Α' 255/2.11.2001), που ρυθμίζει το καθεστώς διάσπασης αμοιβαίου κεφαλαίου σε δύο ή περισσότερα αμοιβαία κεφάλαια. Ειδικότερα, ρυθμίζεται, μεταξύ άλλων, η διαδικασία, όροι και προϋποθέσεις διάσπασης, η δημοσίευση σχετικών ανακοινώσεων και η πα-

ροχή πληροφόρησης προς το επενδυτικό κοινό, καθώς και η σύνταξη εκθέσεων σχετικών με τη διάσπαση και η υποβολή τους στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

### Πίνακας 19

#### Τραπεζικές Καταθέσεις, Χρηματοπιστωτική Αξία στο ΧΑΑ και Ενεργητικό Α/Κ, 1991-2001 (δισ. δρχ.)

Μήνας- Έτος	Συνολικές Καταθέσεις <sup>1</sup>		Χρηματοπιστωτική Αξία ΧΑΑ		Ενεργητικό Α/Κ	
	(δισ. δρχ.)	(εκατ. €)	(δισ. δρχ.)	(εκατ. €)	(δισ. δρχ.)	(εκατ. €)
Δεκ. 2001	-	-	60.697,7	178.129,8	9.130,4	26.795,0
Οκτ. 2001	45.319,7	133.000,0	57.498,8	168.742,0	8.130,7	23.861,3
Δεκ. 2000	23.095,4	67.778,1	66.411,5	194.898,0	10.525,0	30.887,7
Δεκ. 1999	22.889,0	67.172,4	93.500,9	274.397,4	11.933,5	35.021,3
Δεκ. 1998	20.073,9	58.910,9	45.639,5	133.938,4	8.997,7	26.405,6
Δεκ. 1997	19.754,9	57.974,8	23.545,8	69.099,9	7.325,3	21.497,6
Δεκ. 1996	17.997,1	52.816,1	23.479,6	68.905,6	3.873,4	11.367,3
Δεκ. 1995	15.766,1	46.268,8	21.108,1	61.946,0	2.454,1	7.202,1
Δεκ. 1994	13.747,5	40.344,8	15.419,1	45.250,5	1.343,7	3.943,4
Δεκ. 1993	11.084,6	32.530,0	12.204,8	35.817,5	866,8	2.543,8
Δεκ. 1992	10.149,0	29.784,3	9.217,0	27.049,2	223,4	655,6
Δεκ. 1991	9.233,5	27.097,6	7.685,9	22.555,8	171,5	503,3

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΧΑΑ, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

<sup>1</sup> Καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς κατοίκων (επιχειρήσεις, νοικοκυριά και γενική κυβέρνηση) στα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα. Τα προηγούμενα στοιχεία της σειράς αφορούν στις συνολικές καταθέσεις στις εμπορικές τράπεζες και τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς.

### Πίνακας 20

#### Αριθμός και Ενεργητικό Α/Κ με βάση την Ονοματολογική τους Κατάταξη, 1998-2001

Ονοματολογική Κατάταξη Α/Κ	31/12/2001		31/12/2000		31/12/1999		31/12/1998	
	Ποσό (δισ. δρχ.)	Αριθμ. Α/Κ	Ποσό (δισ. δρχ.)	Αριθμ. Α/Κ	Ποσό (δισ. δρχ.)	Αριθμ. Α/Κ	Ποσό (δισ. δρχ.)	Αριθμ. Α/Κ
Διαχ. Διαθεσίμων	3.302,9	42	5.227,1	47	4.579,2	45	5.966,8	42
Ομολογιακά	1.903,6	63	1.614,0	62	1.363,1	67	1.680,0	64
Μετοχικά	1.864,0	128	2.682,6	120	4.967,6	66	492,0	40
Μικτά	2.059,9	36	1.001,2	36	1.023,5	30	828,0	30
Ειδικού Τύπου	-	-	-	-	-	-	31,0	2
Σύνολο	9.130,4	269	10.524,9	265	11.933,4	208	8.998	178

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

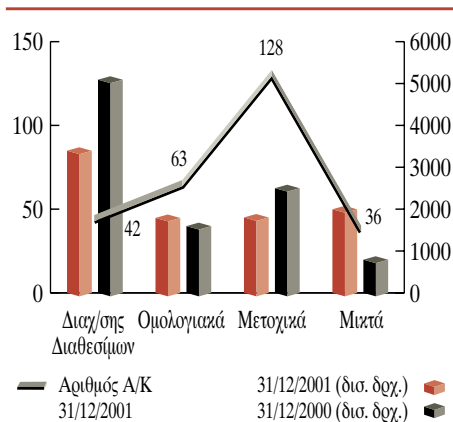
Την 31η Δεκεμβρίου 2001 λειτουργούσαν στην Ελληνική αγορά 26 ΑΕΔΑΚ, οι οποίες είχαν υπό τη διαχείρισή τους 269 αμοιβαία κεφάλαια έναντι 265 αμοιβαίων κεφαλαίων το 2000. Η σύνθεση των αμοιβαίων κεφαλαίων αναφορικά προς τον επενδυτικό σκοπό τους είχε ως εξής: 42 κεφάλαια ήταν διαχείρισης διαθεσίμων, 63 κεφάλαια ήταν ομολογιακά, 128 κεφάλαια ήταν μετοχικά και 36 αμοιβαία κεφάλαια ήταν μικτά.

Στο τέλος του 2001 η συνολική αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν 9,13 τρισ. δρχ. (26,8 δισ. Ευρώ), σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 13,2%, κυρίως λόγω της συνεχιζόμενης μείωσης των χρηματιστηριακών τιμών και λιγότερο λόγω της μείωσης του αριθμού μεριδίων τους.

Κατά το 2001 οι τοποθετήσεις κεφαλαίων των επενδυτών ήταν συντηρητικότερες, με αποτέλεσμα να αυξηθεί το ενεργητικό των ομολογιακών και μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων. Ειδικότερα, το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων σημείωσε ετήσια μείωση κατά 36,8% και το ενεργητικό των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσε ετήσια μείωση κατά 30,5%. Ο αριθμός μεριδίων των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού σημείωσε ετήσια μείωση κατά 9,4%, ενώ η ετήσια μείωση του συνολικού ενεργητικού τους ήταν 31,0%.

Αντιθέτως, η μεταβολή στον αριθμό μεριδίων και το ενεργητικό των ομολογιακών και μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων, επιβεβαιώνει τη στροφή των επενδυτών προς συντηρητικότερες κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων. Πράγματι, το ποσοστό του ενεργητικού των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων στο συνολικό ενεργητικό αυξήθηκε σε 20,8% το 2001 από 15,3% το 2000, και το ποσοστό του ενεργητικού των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε σε 22,6% το 2001 από 9,5% το 2000. Αντιθέτως, το ποσοστό του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων στο συνολικό ενεργητικό μειώθηκε σε 36,2% το 2001 από 49,7% το 2000, ενώ το ποσοστό του ενεργητικού των μετοχικών αμοι-

**Διάγραμμα 11**  
**Αριθμός και Ενεργητικό των Α/Κ**  
**με βάση την Ονοματολογική τους**  
**Κατάταξη, 2000-2001**



βαίων κεφαλαίων στο συνολικό ενεργητικό μειώθηκε σε 20,4% το 2001 από 25,5% το 2000.

**Πίνακας 21**  
**Ενεργητικό και Μερίδια των Α/Κ**  
**με Βάση την Ονοματολογική τους Κατάταξη, 2001**

Ονοματολογική Κατάταξη		Ενεργητικό	% Δ	Αριθμός Μεριδίων	% Δ
Αμοιβαίων Κεφαλαίων		31/12/2001	2001-2000	31/12/2001	2001-2000
		(δισ. δρχ.)		(εκατ. δρχ.)	
Διαχείρισης Διαθεσίμων	Εσωτερικού	3.285,7	-37,01	1.664,4	-28,22
	Εξωτερικού	2,8	64,86	1,0	-20,86
	Διεθνή	14,4	62,21	3,1	32,17
Ομολογιακά	Εσωτερικού	1.670,4	10,34	758,1	13,79
	Εξωτερικού	131,7	94,69	63,5	110,01
	Διεθνή	101,5	213,01	73,2	346,94
Μετοχικά	Εσωτερικού	1.726,3	-31,05	816,6	-9,45
	Εξωτερικού	101,8	-24,98	88,5	2,54
	Διεθνή	35,9	-17,16	30,7	-0,55
Μικτά	Εσωτερικού	1.997,1	118,32	800,7	129,21
	Εξωτερικού	1,4	-71,23	1,1	-71,32
	Διεθνή	61,4	-24,47	18,2	-4,66
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>		<b>9.130,4</b>	<b>-13,25</b>	<b>4.319,1</b>	<b>-2,42</b>

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

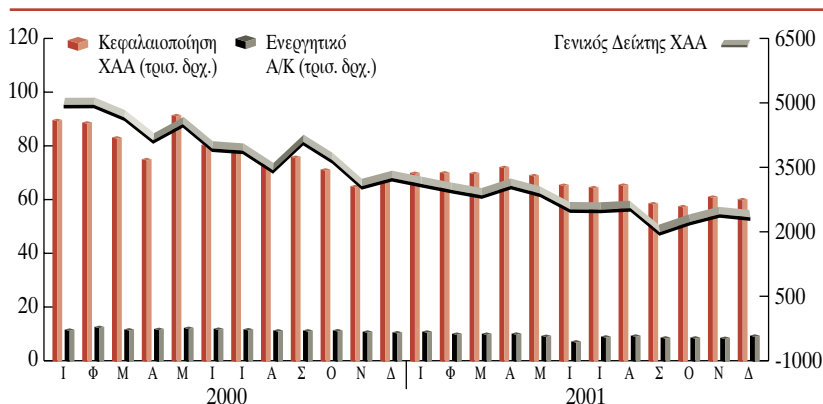
Τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων χαρακτηρίζονται από μείωση στο μερίδιο αγοράς αλλά συνεχίζουν να έχουν συγκριτικά το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς το 2001, καθώς το ενεργητικό τους αντιστοιχεί στο 36,2% του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων. Το ενεργητικό τους μειώθηκε από 5,2 τρισ. δρχ. (15,3 δισ. Ευρώ) το 2000 σε 3,3 τρισ. δρχ. (9,7 δισ. Ευρώ) το 2001, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 36,8%. Από τα 42 αμοιβαία κεφάλαια της κατηγορίας αυτής το 2001 (έναντι 47 κεφαλαίων το 2000), τα 36 ήταν αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων εσωτερικού, τα 2 ήταν αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων εξωτερικού και τα 4 ήταν διεθνή αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων (βλ. Πίνακα ΙΙ του Παραρτήματος).

Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια χαρακτηρίζονται επίσης από μείωση στο μερίδιο αγοράς κατά το 2001. Το ενεργητικό τους μειώθηκε σε 1,9 τρισ. δρχ. (5,5 δισ. Ευρώ) το 2001 έναντι 2,7 τρισ. δρχ. (7,9 δισ. Ευρώ) το 2000, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 30,5%. Στο τέλος του 2001 λειτουργούσαν 128 μετοχικά αμοιβαία



κεφάλαια έναντι 120 κεφαλαίων το 2000, εκ των οποίων τα 76 ήταν μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού, τα 31 ήταν μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού και τα 21 ήταν διεθνή μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια.

**Διάγραμμα 12**  
**Η Χρηματιστηριακή Αξία του ΧΑΑ, το Ενεργητικό των Α/Κ**  
**και ο Γ.Δ.Τ. του ΧΑΑ, 2000-2001**



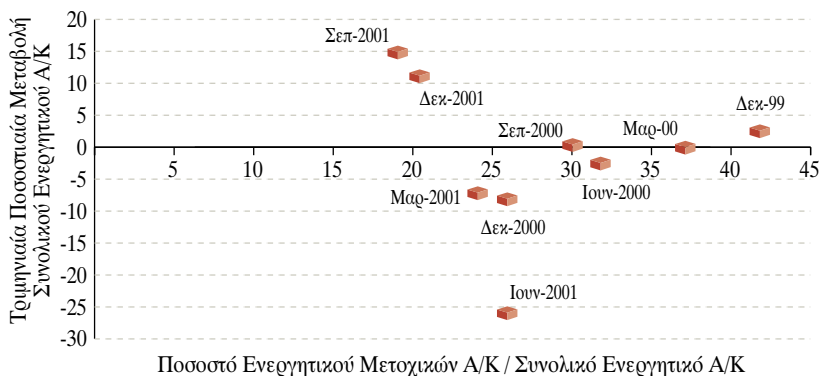
Το μερίδιο αγοράς των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων κατά το 2001 αυξήθηκε. Το ενεργητικό των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε σε 20,8% του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων το 2001 από 15,3% το 2000, και διαμορφώθηκε σε 1,9 τρισ. δρχ. (5,6 δισ. Ευρώ) το 2001 έναντι 1,6 τρισ. δρχ. (4,7 δισ. Ευρώ) το 2000, παρουσιάζοντας ετήσια αύξηση κατά 17,9%. Από τα 63 ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια που λειτουργούσαν στο τέλος του 2001, τα 33 ήταν εσωτερικού, τα 13 ήταν εξωτερικού και τα 17 ήταν διεθνή.

Τη μεγαλύτερη αύξηση μεριδίου αγοράς σημείωσαν τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια, των οποίων το ενεργητικό αυξήθηκε σε 2,1 τρισ. δρχ. (6,0 δισ. Ευρώ), σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 105,7%. Ως αποτέλεσμα, το μερίδιο αγοράς τους αυξήθηκε σε 22,6% επί του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων το 2001 από 9,5% το 2000. Από τα 36 μικτά αμοιβαία κεφάλαια που λειτουργούσαν στο τέλος του 2001, τα 25 ήταν μικτά εσωτερικού, τα 2 ήταν μικτά εξωτερικού και τα 9 ήταν διεθνή.

Η επίδραση της χρηματιστηριακής αγοράς στο συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 13, όπου συσχετίζεται διαχρονικά η τριμηνιαία ποσοστιαία μεταβολή του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων με τον αντίστοιχο λόγο του ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων προς το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων.

### Διάγραμμα 13

#### Η Πορεία της Κεφαλαιαγοράς και το Συνολικό Ενεργητικό των Α/Κ



Με βάση το Διάγραμμα 13 προκύπτουν τα εξής: Πρώτον, η συνεχής μείωση των χρηματιστηριακών τιμών οδήγησε σε σταδιακή μείωση του ποσοστού του ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων στο συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων από 41,6% το 4ο τρίμηνο του 1999 σε 20,4% το 4ο τρίμηνο του έτους 2001. Δεύτερον, στην περίοδο Δεκέμβριος 1999 - Σεπτέμβριος 2000, η πτωτική πορεία του ΓΔΤ του ΧΑΑ δεν άσκησε σημαντική επίδραση στο συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων, δοθέντος ότι παρατηρήθηκε σταδιακή μετακίνηση κεφαλαίων από τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια προς τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια και τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων, αύξηση του αριθμού μεριδίων στις λοιπές κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων και αύξηση του ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων σε εισηγμένες κινητές αξίες μικρής διακύμανσης. Τρίτον, η επίδραση των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων στο συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι σημαντική τον Ιούνιο του 2001, λόγω σημαντικών ρευστοποιήσεων μεριδίων. Τέταρτον, παρά την περαιτέρω μείωση του ΓΔΤ του ΧΑΑ τον Σεπτέμβριο του 2001, το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων σημειώνει σημαντική αύξηση, λόγω της μείωσης της ανασχετικής επίδρασης του ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων και της ταυτόχρονης αύξησης του αριθμού μεριδίων στα μικτά αμοιβαία κεφάλαια και τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων.

Κατά το 2001, ο βαθμός συγκέντρωσης της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν υψηλός. Στο τέλος του έτους οι τρεις μεγαλύτερες ΑΕΔΑΚ είχαν υπό τη διαχείρισή τους κεφάλαια ύψους 5,1 τρισ. δρχ. (15,0 δισ. Ευρώ), τα οποία αντιστοιχούν στο 55,9% του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων, ενώ οι πέντε μεγαλύτερες ΑΕΔΑΚ είχαν υπό τη διαχείρισή τους κεφάλαια τα οποία αντι-

στοιχούν στο 72,0% του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων (βλ. Πίνακα Ι του Παραρτήματος).

Κατά το 2001 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς χορήγησε άδεια λειτουργίας σε τέσσερις ΑΕΔΑΚ εκ των οποίων οι δύο είχαν ήδη δραστηριοποιηθεί ως το τέλος του έτους. Επιπλέον, 18 αλλοδαποί Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ), η λειτουργία των οποίων διέπεται από τις διατάξεις της Ευρωπαϊκής Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ, γνωστοποίησαν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την πρόθεσή τους να διαθέσουν μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων μέσω αντιπροσώπων τους. Εξ αυτών, δέκα ΟΣΕΚΑ προέρχονται από το Λουξεμβούργο και οκτώ προέρχονται από την Ιρλανδία. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε επίσης τη διάθεση στην Ελλάδα έντεκα αλλοδαπών αμοιβαίων κεφαλαίων, τα οποία δεν διέπονται από τις διατάξεις της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ τελούν υπό τη διαχείριση τριών ΟΣΕΚΑ, δύο εκ των οποίων προέρχονται από τη Γαλλία και ένας από το Λουξεμβούργο.

## Πίνακας 22

### Αλλοδαποί ΟΣΕΚΑ στην Ελληνική Αγορά, 2001

ΟΣΕΚΑ εντός Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ		ΟΣΕΚΑ εκτός Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ	
ΟΣΕΚΑ	Α/Κ	ΟΣΕΚΑ	Α/Κ
18	316	3	11

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

### *Οι Εξελίξεις στις Ευρωπαϊκές και Διεθνείς Αγορές Αμοιβαίων Κεφαλαίων*

Με βάση τα στατιστικά στοιχεία της Ευρωπαϊκής Συνομοσπονδίας Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων (FEFSI), τον Σεπτέμβριο του 2001 στην Ευρωπαϊκή Ένωση υπήρχαν προς διάθεση 28.195 αμοιβαία κεφάλαια (περιλαμβανομένων και των αμοιβαίων κεφαλαίων που εμπίπτουν στην Οδηγία 85/611/ΕΟΚ και των λοιπών κατηγοριών αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ) που είχαν υπό τη διαχείρισή τους συνολικό ενεργητικό ύψος 3.382 δις. Ευρώ (Πίνακα VII του Παραρτήματος). Εξ αυτών, 18.424 αμοιβαία κεφάλαια (65,3% του συνόλου) συνολικού ενεργητικού 2.520 δις. Ευρώ (74,5% του συνόλου) λειτουργούσαν στις πέντε μεγαλύτερες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Βεβαίως, το μεγαλύτερο ποσοστό στο συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων παγκοσμίως κατέχουν τα αμοιβαία κεφάλαια των ΗΠΑ, και ακολουθούν τα αμοιβαία κεφάλαια της Ευρωπαϊκής Ένωσης, της Ιαπωνίας, του Καναδά και της Βραζιλίας.

## Πίνακας 23

### Τα Πέντε Πρώτα Ευρωπαϊκά Κράτη-Μέλη της FEFSI, 30/9/2001

Κράτη-Μέλη Ευρωπαϊκής Ένωσης	Αριθμός Αμοιβαίων Κεφαλαίων	Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια	Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια	Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια	A/K Διαχειρίσιμης Διαθεσίμων	Λοιπές Κατηγορίες A/K
Γαλλία	7.473	2.546	1.300	2.974	653	0
Λουξεμβούργο	6.508	2.953	1.868	771	263	653
Ιταλία	1.129	480	342	179	37	91
Ηνωμένο Βασίλειο	2.107	1.270	236	308	48	245
Γερμανία	1.207	515	300	150	46	196
Σύνολο	28.195	11.512	5.792	5.679	1.500	2.120

Πηγή: FEFSI.

## Πίνακας 24

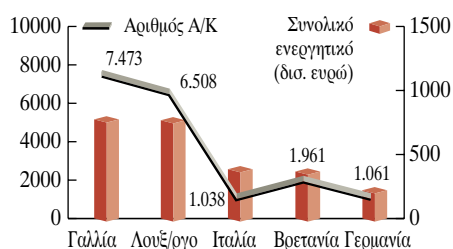
### Τα Πέντε Πρώτα Ευρωπαϊκά Κράτη-Μέλη της FEFSI σε Ενεργητικό Αμοιβαίων Κεφαλαίων, 30/9/2001

Κράτη-Μέλη Ευρωπαϊκής Ένωσης	Καθαρό Ενεργητικό <sup>1</sup> (εκατ. €) 30/9/2001	(%) επί Συνόλου	Καθαρό Ενεργητικό (εκατ. €) 31/12/2000	% Δ 9/2001- 12/2000
Γαλλία	769.000	23,1	766.100	0,4
Λουξεμβούργο	761.583	22,9	792.781	-3,9
Ιταλία	386.632	11,6	449.929	-14,1
Ηνωμένο Βασίλειο	364.201	11,0	415.465	-12,3
Γερμανία	211.319	6,4	252.578	-16,3
Σύνολο / Μ.Ο.	3.325.627	15,0	3.530.157	-5,8

Πηγή: FEFSI. <sup>1</sup> Δεν περιλαμβάνεται το καθαρό ενεργητικό των Funds of Funds.

## Διάγραμμα 14

### Τα Πέντε Πρώτα Ευρωπαϊκά Κράτη-Μέλη της FEFSI σε Αριθμό και Ενεργητικό A/K, 30/9/2001



Με βάση τα στοιχεία του Σεπτεμβρίου 2001, ανά κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων, παρατηρείται (με εξαίρεση την Ιρλανδία για την οποία δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία κατηγοριοποίησης) ότι το ενεργητικό των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχεί στο 38,1% του συνολικού ενεργητικού, το ενεργητικό των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχεί στο 15,5%, το ενεργητικό των ομολογιακών αμοι-

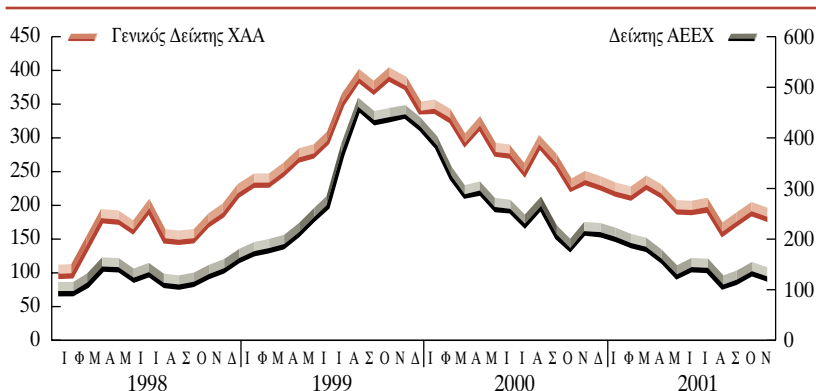
βαίων κεφαλαίων αντιστοιχεί στο 28,1%, το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων αντιστοιχεί στο 15,7% και οι λοιπές κατηγορίες αντιστοιχούν στο 2,5%. Μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, την πρώτη θέση καταλαμβάνει η Γαλλία (έναντι του Λουξεμβούργου το 2000) με συνολικό ενεργητικό 769 δισ. Ευρώ και 7.473 αμοιβαία κεφάλαια και ακολουθούν το Λουξεμβούργο με συνολικό ενεργητικό 762 δισ. Ευρώ και 6.508 αμοιβαία κεφάλαια, η Ιταλία με συνολικό ενεργητικό ύψους 393 δισ. Ευρώ και 1.129 αμοιβαία κεφάλαια, η Μεγάλη Βρετανία με συνολικό ενεργητικό 379 δισ. Ευρώ και 2.107 αμοιβαία κεφάλαια και η Γερμανία με συνολικό ενεργητικό 217 δισ. Ευρώ και 1.207 αμοιβαία κεφάλαια.

#### *Οι Εξελίξεις στις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ)*

Η κάμψη της χρηματιστηριακής αγοράς επέδρασε αρνητικά στη καθαρή αξία του ενεργητικού των Ανωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και στις τιμές των μετοχών τους. Αναμένεται ότι ως αποτέλεσμα, τα κέρδη των εταιρειών θα υποστούν μείωση, γεγονός που θα επηρεάσει το ύψος των διανεμηθέντων μερισμάτων.

#### **Διάγραμμα 15**

#### **Η Πορεία του Γενικού Δείκτη Τιμών του ΧΑΑ και του Δείκτη Τιμών των ΑΕΕΧ, 1998-2001**



Στο τέλος του 2001 λειτουργούσαν είκοσι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονταν στο ΧΑΑ, ενώ δύο εταιρείες (NEXUS ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ και ARROW ΑΕΕΧ) είχαν ολοκληρώσει την αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή και ανέμεναν την ημερομηνία έναρξης διαπραγμάτευσης των μετοχών τους στο ΧΑΑ. Επιπλέον, σημειώνε-

ται ότι από τις 19 μη εισηγμένες εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, οι 17 έχουν ήδη υποβάλλει σχετική αίτηση εισαγωγής στο ΧΑΑ προς τις αρμόδιες αρχές.

Στο τέλος του 2001 η χρηματιστηριακή αξία των είκοσι εισηγμένων εταιρειών ήταν 601,3 δισ. δρχ. (1,8 δισ. Ευρώ), έναντι χρηματιστηριακής αξίας 881,3 δισ. δρχ. (2,6 δισ. Ευρώ) των δεκαεπτά εισηγμένων εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου το 2000. Η συνολική καθαρή αξία του ενεργητικού τους ήταν 777,0 δισ. δρχ. (2,3 δισ. Ευρώ) στο τέλος του 2001, έναντι καθαρής αξίας ενεργητικού 965,2 δισ. δρχ. (2,8 δισ. Ευρώ) στο τέλος του 2000.

Κατά τη διάρκεια του 2001, οι νεοεισαχθείσες στο ΧΑΑ εταιρείες άντλησαν από την κεφαλαιαγορά κεφάλαια ύψους 4.186 δισ. δρχ. (12,3 δισ. Ευρώ), ενώ καμία από τις ήδη εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρείες δεν προχώρησε σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου έναντι καταβολής μετρητών. Σημειώνεται τέλος ότι κατά τη διάρκεια του 2001 εγκρίθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η άδεια λειτουργίας δύο εταιρειών (ΑΤΤΙΚΗ ΑΕΕΧ και GLOBAL ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ ΑΕΕΧ), ενώ ανεκλήθη, ύστερα από αίτημά τους, η άδεια λειτουργίας τεσσάρων εταιρειών (NUNTIUS ΑΕΕΧ, NEW TECHNOLOGY ΑΕΕΧ, INTERNATIONAL ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΞΙΑΣ ΑΕΕΧ και SELECTIVE INVESTMENTS ΑΕΕΧ).

#### *Η Διάρθρωση του Χαρτοφυλακίου των Ανωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ)*

Στην ανάλυση που ακολουθεί παρουσιάζεται η σύνθεση χαρτοφυλακίου των εισηγμένων και των προς εισαγωγή στο ΧΑΑ εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Οι βασικές κατηγορίες στη σύνθεση του χαρτοφυλακίου των εταιρειών αυτών είναι οι εξής: α) τοποθετήσεις σε μετοχές εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών, β) τοποθετήσεις σε μετοχές μη εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών, γ) τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και τίτλους σταθερού εισοδήματος, δ) τοποθετήσεις σε μετοχές εταιρειών του εξωτερικού και ε) επενδυτικά κεφάλαια με τη μορφή διαθεσίμων, περιλαμβανομένων και των καταθέσεων των γeros.

Η χρηματιστηριακή κάμψη του 2001 οδήγησε σε αναδιάρθρωση του επενδυτικού χαρτοφυλακίου των εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου προς την απόκτηση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, τίτλων σταθερού εισοδήματος και μετοχών εταιρειών του εξωτερικού. Εξαίρεση αποτέλεσε το 3ο τρίμηνο του έτους, οπότε παρατηρήθηκε αναστροφή της παραπάνω τάσης λόγω της προσδοκίας πραγματοποίησης κεφαλαιακών κερδών από μελλοντική άνοδο των χρηματιστηριακών τιμών, δοθέντος ότι, έχοντας υποστεί μεγάλη διόρθωση κατά το 2000, οι τιμές εμφανίζονταν πλέον ελκυστικές.

Η αναδιάρθρωση του επενδυτικού χαρτοφυλακίου περιέλαβε επίσης την απόκτηση μετοχών μη εισηγμένων εταιρειών και εταιρειών εισηγμένων σε χρηματιστήρια του εξωτερικού. Περιέλαβε επιπλέον την τοποθέτηση κεφαλαίων σε

## Πίνακας 25

### Διάθροιση Χαρτοφυλακίου Εισηγμένων και μη Εισηγμένων<sup>1</sup> Ανωμόνων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (AEEX), 1998-2001

Τρίμηνο/ Έτος	Μετοχές εισηγμένων εταιρειών		Μετοχές μη εισηγμένων εταιρειών		Μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαιών & Ομολογα		Διαθέσιμα		Μετοχές Εταιρειών Εξοτερισμού	
	Αξία (εκατ. δολ.)	% επί του συνόλου	Αξία (εκατ. δολ.)	% επί του συνόλου	Αξία (εκατ. δολ.)	% επί του συνόλου	Αξία (εκατ. δολ.)	% επί του συνόλου	Αξία (εκατ. δολ.)	% επί του συνόλου
3ο / 2001	454.978,5	67,72	38.823,8	5,78	20.678,9	3,08	115.133,1	17,14	42.286,1	6,29
2ο / 2001	574.217,7	72,28	40.260,8	5,07	29.756,8	3,75	94.154,4	11,85	56.001,5	7,05
1ο / 2001	652.665,7	69,70	39.719,1	4,24	28.777,8	3,07	166.535,4	17,78	48.709,7	5,20
4ο / 2000	736.214,9	72,48	37.836,7	3,73	40.131,0	3,95	147.245,6	14,50	54.309,4	5,35
3ο / 2000	926.473,6	75,55	35.405,3	2,89	32.541,4	2,65	173.850,2	14,18	58.079,8	4,74
2ο / 2000	905.794,1	72,63	35.515,7	2,85	39.928,1	3,20	212.921,5	17,07	52.889,9	4,24
1ο / 2000	979.888,7	69,57	35.284,0	2,51	74.781,2	5,31	268.467,1	19,06	50.098,3	3,56
4ο / 1999	963.408,2	75,93	32.042,9	2,53	11.176,3	0,88	229.455,5	18,08	32.736,6	2,58
4ο / 1998	252.331,1	74,98	5.220,3	1,55	20.356,0	6,05	42.392,4	12,60	16.237,4	4,82

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

<sup>1</sup> Στην ανωτέρω ανάληψη περιλαμβάνονται στοιχεία εταιρειών των οποίων οι μετοχές κατά την 31η Δεκ. 2001 είτε ήδη διακινούνταν στο ΧΑΑ είτε είχαν αγοράσει από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για εισαγωγή προς διαπραγματεύση. Επομένως, στην ανωτέρω ανάληψη περιλαμβάνονται τα στοιχεία των ακόλουθων εταιρειών: Αιολική AEEX, Active Επενδυτική AEEX, Αίλας Επενδύσεων AEEX, Alpha Trust Ανδρομέδα AEEX, Alpha Trust Ανδρομέδα AEEX, Alpha Trust Asset Manager Fund AEEX, Alpha Trust Ωρίων AEEX, Atrow AEEX, Ασπίς Επενδυτική AEEX, Δίας AEEX, Domus AEEX, Εθνική AEEX, Ελληνική AEEX, Εμπορική Επενδυτική AEEX, Εξέλιξη AEEX, Επενδύσεις Αναπτύξεως AEEX, Επενδύσεις Εργασίας AEEX, Ευροδυναμική AEEX, Interinvest Διεθνής Επενδυτική AEEX, Marfin Classic AEEX, Nexus Επενδυτική AEEX, Oritima AEEX, Π&K AEEX, Πειραιώς Επενδυτική AEEX και Προόδος Ελληνικές Επενδύσεις AEEX.

διαθέσιμα και *repos*. Εξαίρεση αποτέλεσε το 2ο τρίμηνο του έτους, κατά το οποίο, δεδομένης της συνεχιζόμενης πτώσης των χρηματιστηριακών τιμών, παρατηρήθηκε μείωση του ποσοστού διαθεσίμων σε σχέση με τις λοιπές μορφές επενδύσεων, λόγω κυρίως της προσδοκίας πραγματοποίησης κεφαλαιακών κερδών.

Κατά το 3ο τρίμηνο του έτους, με εξαίρεση τις επενδύσεις σε μετοχές μη εισηγμένων εταιρειών που παρέμειναν σταθερές, η αναδιάρθρωση χαρτοφυλακίων χαρακτηρίστηκε από αύξηση των επενδύσεων σε διαθέσιμα, γεγονός που εν μέρει συνέβαλε στη μείωση της ημερησίας αξίας συναλλαγών στο χρηματιστήριο την περίοδο εκείνη. Σημαντική εξέλιξη στο 2001 αποτέλεσε επίσης η επιβολή φόρου 7,0% επί των κεφαλαιακών κερδών από επένδυση σε *repos*, η οποία αναμένεται να οδηγήσει σε μείωση του ύψους των τοποθετήσεων σε αυτά.

### *Η Δραστηριότητα των Θεσμικών Επενδυτών στην Αγορά Παραγώγων Χρηματοοικονομικών Προϊόντων*

Κατά το 2001 η δραστηριότητα των θεσμικών επενδυτών στην αγορά παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων ήταν σημαντική. Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι τοποθετήσεις στοιχείων του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων σε παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα στο τέλος κάθε τριμήνου. Οι επενδύσεις σε παράγωγα προϊόντα διακρίνονται σε εντός και εκτός κύκλου. Οι εντός κύκλου επενδύσεις αναφέρονται σε παράγωγα που διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων του εσωτερικού ή/και του εξωτερικού και οι εκτός κύκλου επενδύσεις αναφέρονται σε μη διαπραγματεύσιμα σε οργανωμένη αγορά παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Επιπλέον, στον Πίνακα παρουσιάζονται τα κέρδη και ζημιές που πραγματοποιήθηκαν από την επένδυση στα παράγωγα προϊόντα κατά τη διάρκεια του αντίστοιχου τριμήνου.

### **Πίνακας 26**

#### **Επενδύσεις Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα**

(σε εκατ. δρχ.)	Εντός Κύκλου Παράγωγα		Εκτός Κύκλου Παράγωγα		Σύνολο	
Ημερομηνία	Καθαρή Αξία Θέσης	Κέρδη	Καθαρή Αξία Θέσης	Κέρδη	Καθαρή Αξία Θέσης	Κέρδη/Ζημιές
31/3/2001	-1.580,4	296,8	224.688,2	820,4	223.107,8	1.117,2
30/6/2001	4.806,7	573,6	349.373,3	-1.128,2	354.180,0	-554,6
30/9/2001	8.315,0	-410,8	210.370,8	935,7	218.685,8	524,9
31/12/2001	18.848,4	2.735,5	246.734,6	680,5	265.583,1	3.416,0

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.



Τα συμπεράσματα που προκύπτουν συνοψίζονται στα ακόλουθα: Πρώτον, οι θέσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων, με εξαίρεση το 1ο τρίμηνο 2001, όπου η καθαρή αξία της θέσης τους σε εντός κύκλου παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα χαρακτηρίζεται ως θέση πώλησης (short), κατά τα λοιπά τρίμηνα χαρακτηρίζονται ως θέσεις αγοράς (long). Δεύτερον, το ποσοστό επένδυσης των στοιχείων του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων σε παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα εμφανίζει ανοδική τάση, ιδιαίτερος όσον αφορά στις επενδύσεις σε εντός κύκλου παράγωγα προϊόντα. Τρίτον, το συγκριτικά μεγαλύτερο ποσό επενδύσεων σε εκτός κύκλου έναντι εντός κύκλου παράγωγα προϊόντα οφείλεται κυρίως στη δραστηριοποίηση των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων και των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων στην προθεσμιακή αγορά συναλλάγματος, προκειμένου να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο επένδυσης σε προϊόντα χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών του εξωτερικού.

Κατά αντίστοιχο τρόπο με τα αμοιβαία κεφάλαια, στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι τοποθετήσεις κεφαλαίων των εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε εντός και εκτός κύκλου παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα στο τέλος κάθε τριμήνου.

## Πίνακας 27

### Επενδύσεις Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου σε Παράγωγα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα

(σε εκατ. δρχ.)	Εντός Κύκλου Παράγωγα		Εκτός Κύκλου Παράγωγα		Σύνολο	
	Καθαρή Αξία Θέσης	Κέρδη	Καθαρή Αξία Θέσης	Κέρδη	Καθαρή Αξία Θέσης	Κέρδη/Ζημιές
31/3/2001	-421,1	44,6	23.405,9	192,8	22.984,9	237,4
30/6/2001	-1.943,0	-439,7	10.585,7	-147,7	8.642,7	-587,4
30/9/2001	-994,5	1.535,9	8.214,6	90,2	7.220,1	1.626,1
31/12/2001	-5.668,8	-632,7	8.169,3	-149,9	2.500,5	-782,6

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Τα συμπεράσματα που προκύπτουν συνοψίζονται στα ακόλουθα: Πρώτον, σε αντίθεση με τα αμοιβαία κεφάλαια, η καθαρή αξία των θέσεων των εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε εντός κύκλου παράγωγα προϊόντα δείχνει τη λήψη θέσεων πώλησης (short) καθόλη τη διάρκεια του 2001, ενώ οι θέσεις στα εκτός κύκλου παράγωγα προϊόντα χαρακτηρίζονται ως θέσεις αγοράς (long). Δεύτερον, με εξαίρεση το 3ο τρίμηνο 2001, οι επενδύσεις σε εντός κύκλου παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα χαρακτηρίζονται από ανοδική τάση, σε αντίθεση με τις τοποθετήσεις κεφαλαίων σε εκτός κύκλου παράγωγα προϊόντα οι οποίες χαρα-

κτηρίζονται από καθοδική τάση. Ως αποτέλεσμα, η διαφορά των επενδυμένων ποσών σε εντός και εκτός κύκλου παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα έχει συρρικνωθεί σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους 2001.

### **Οι Εξελίξεις στις Διεθνείς Κεφαλαιαγορές**

---

Κατά το 2001 οι διεθνείς αγορές κεφαλαίου σημείωσαν γενική πτώση. Οι χρηματιστηριακές τιμές μειώθηκαν σημαντικά καθώς η παγκόσμια οικονομία έχει εισέλθει σε περίοδο ύφεσης, ενισχύοντας ιδιαίτερα το αρνητικό επενδυτικό κλίμα στις αναδυόμενες αγορές.

Η χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ οδήγησε σε πρόσκαιρη ανάκαμψη στις αγορές κεφαλαίου κατά τους πρώτους μήνες του 2001. Η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ προέβη συνολικά έντεκα φορές σε περικοπές επιτοκίων, προσεγγίζοντας το χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 40 ετών. Ταυτόχρονα η ακολουθούμενη δημοσιονομική πολιτική συνέβαλε στην προσπάθεια στήριξης της Αμερικανικής οικονομίας, μέσω φορολογικών περικοπών και αύξησων δημοσίων δαπανών, ιδιαίτερα μετά το τρομοκρατικό χτύπημα του Σεπτεμβρίου 2001.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προέβη επίσης σε μειώσεις επιτοκίων κατά το 2001, χωρίς ανάλογες μεταβολές στη δημοσιονομική πολιτική των κρατών-μελών. Στην Ιαπωνία η νομισματική χαλαρότητα συνοδεύτηκε από αυστηρή δημοσιονομική πολιτική, λόγω του υψηλού δημοσίου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Στην πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών συνέβαλε ουσιαστικά η έλλειψη θετικών ειδήσεων σχετικών με τα θεμελιώδη μακροοικονομικά μεγέθη των οικονομιών αλλά και η άνοδος της διεθνούς αβεβαιότητας κατά το τέταρτο τρίμηνο του έτους λόγω της τρομοκρατικής ενέργειας στις ΗΠΑ την 11η Σεπτεμβρίου 2001. Πράγματι, κατά το 2001, το ΑΕΠ των χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης αυξήθηκε κατά μέσο όρο μόνο κατά 2,8% έναντι αύξησης 3,4% το 2000, και ο πληθωρισμός αυξήθηκε σε 2,1% έναντι αύξησης 1,9% το 2000, κυρίως λόγω της αύξησης της τιμής του πετρελαίου και των παραγώγων του και της διολίσθησης του Ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας Ευρώ έναντι δολαρίου ΗΠΑ ήταν σημαντικές κατά το 2001, αλλά προς το τέλος του έτους σημειώθηκε ανάκαμψη του Ευρωπαϊκού νομίσματος λόγω της ενιαίας εισαγωγής του Ευρώ στις ευρωπαϊκές οικονομίες την 1η Ιαν. 2002. Παρά την επιτυχημένη πορεία προς την υιοθέτηση του Ευρώ ως κοινό Ευρωπαϊκό νόμισμα, η ύφεση στις περισσότερες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι υπαρκτή και εμφανίζεται μεταξύ άλλων μέσω της συρρίκνωσης των χρηματιστηριακών συναλλαγών κατά το 2001. Στις ΗΠΑ κατά το 2001 το ΑΕΠ αυξήθηκε μόνο κατά 1,6%, ενώ στην Ιαπωνία αυξήθηκε μόνο κατά 1,0%. Ο πλη-

## Πίνακας 28

### Εξέλιξη Βασικών Μακροοικονομικών Μεταβλητών της Ε.Ε., 1999-2001<sup>1</sup>

Χώρας	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν <sup>2</sup>			Συναλλαγματικές Ισοτιμίες <sup>3</sup>			Πληθωρισμός <sup>4</sup>			Ακαθάριστο Δημόσιο Χρέος <sup>5</sup>		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Αυστρία	2,8	3,2	2,5	13,9	13,9	13,9	0,7	1,8	1,7	64,7	62,9	61,6
Βέλγιο	2,7	3,9	3,0	40,6	40,6	40,6	1,2	2,5	1,7	116,4	110,8	104,3
Δανία	2,1	2,9	2,1	7,4	7,5	7,4	2,6	3,1	2,1	52,0	46,3	42,4
Φινλανδία	4,2	5,7	4,0	6,0	6,0	6,0	1,3	3,2	2,2	46,9	44,0	41,7
Γαλλία	2,9	3,2	2,9	6,6	6,6	6,6	0,8	1,2	1,3	58,8	58,0	56,9
Γερμανία	1,6	3,0	2,2	2,0	2,0	2,0	0,3	1,4	1,8	61,1	60,3	58,7
Ελλάδα	3,4	4,1	4,4	3,3	3,4	3,4	2,4	3,0	2,8	104,6	103,9	99,9
Ιρλανδία	9,8	10,7	7,5	0,8	0,8	0,8	3,3	5,9	4,8	50,1	38,9	33,1
Ιταλία	1,6	2,9	2,5	1,9	1,9	1,9	2,1	2,9	2,6	114,5	110,2	105,7
Λουξεμβούργο	7,5	8,5	5,6	40,6	40,6	40,6	1,4	3,1	2,4	6,0	5,3	5,1
Ολλανδία	3,9	3,9	3,4	2,2	2,2	2,2	1,9	2,8	4,2	63,2	56,1	51,9
Πορτογαλία	3,0	3,3	2,6	2,0	2,0	2,0	2,3	2,8	3,5	55,0	54,1	53,0
Ισπανία	4,0	4,1	3,2	1,7	1,7	1,7	2,5	3,6	3,2	63,4	60,6	58,1
Σουηδία	4,1	3,6	2,7	8,8	8,5	9,3	0,8	0,9	1,4	65,2	55,6	53,5
Βρετανία	2,3	3,0	2,7	0,7	0,6	0,6	1,6	0,8	1,4	45,7	42,9	38,3
ΕΕ15	2,5	3,4	2,8	1,0	1,0	1,0	1,4	1,9	2,1	67,5	64,5	61,7
ΗΠΑ	4,3	5,0	1,6	1,1	0,9	0,9	1,8	2,4	2,4	NA	NA	NA
Ιαπωνία	0,7	1,2	1,0	1,2	1,0	1,2	-0,7	-1,1	-0,2	NA	NA	NA

Πηξ: European Economy, BIS, ESYE.

Σημειώσεις: <sup>1</sup> Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή, εκτός εάν ορίζεται άλλως. <sup>2</sup> Σε σταθερές τιμές 1995, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές. <sup>3</sup> Ετήσιος μέσος όρος, μονάδες εθνικού νομίσματος ανά Ευρώ. Για την Ελλάδα, την Πορτογαλία, την Ιαπωνία και την Ιαπωνία οι συναλλαγματικές ισοτιμίες αφορούν 100 μονάδες εθνικού νομίσματος, ενώ για την Ελλάδα αφορούν 1.000 μονάδες. <sup>4</sup> Αποσπληθωριστής ιδιωτικής δαπάνης για τέλη καταπόληση (ESSA). <sup>5</sup> Ακαθάριστο δημόσιο χρέος (τέλος περιόδου ως ποσοστό επί του ΑΕΠ).

θωρισμός παρέμεινε στάσιμος στο 2,4%, ενώ στην Ιαπωνία σημειώθηκε αποπληθωρισμός τιμών κατά -0,2%. Τα οικονομικά προβλήματα της Ιαπωνικής οικονομίας φαίνεται να επηρεάζουν σημαντικά το διεθνές επενδυτικό κλίμα. Τέλος, σημειώνεται ότι κατά το 2001 η ανεργία παρουσιάζει διεθνώς σημαντική ανοδική τάση.

Η χρηματιστηριακή κάμψη του 2001, συνέβαλε στη μείωση της κερδοφορίας των εισηγμένων εταιρειών ενισχύοντας την αβεβαιότητα σχετικά με την ανάκαμψη των χρηματιστηριακών τιμών. Ειδικά στον κλάδο της “Νέας Οικονομίας” η αντίδραση των τιμών των μετοχών διέψευσε τις εκτιμήσεις των αναλυτών περί σταθερής ανάκαμψης της κερδοφορίας των εταιρειών αυτών. Οι επενδυτές απέσυραν τις τοποθετήσεις τους σε μετοχές εταιρειών της Νέας Οικονομίας και οι σχετικοί χρηματιστηριακοί δείκτες σημείωσαν πτώση, χωρίς να λαμβάνονται πλήρως υπόψη οι προοπτικές κερδοφορίας. Σε γενικές γραμμές, κατά το 2001 οι επενδυτές χαμηλού κινδύνου διεθνώς τοποθέτησαν τα κεφάλαιά τους στην αγορά διαθεσίμων, σε τίτλους σταθερού εισοδήματος και τα παράγωγά τους χρηματοοικονομικά προϊόντα.

Η πορεία των μακροοικονομικών εξελίξεων διεθνώς δεν απέτρεψαν την Morgan Stanley Research να εκτιμήσει ότι οι μερισματικές αποδόσεις στις οικονομίες του G10 του 2001 θα εμφάνιζαν τελικά ανοδικές τάσεις. Βεβαίως σύμφωνα με τις διεθνείς εκτιμήσεις οι κεφαλαιαγορές εμφανίζονται υπερτιμημένες, εάν αποτιμηθούν με βάση τον βασικό δείκτη P/E. Παρά τη μείωση του δείκτη σε πολλές κεφαλαιαγορές, με εξαίρεση τις ΗΠΑ όπου αυξήθηκε, ο δείκτης κυμάνθηκε σε επίπεδο υψηλότερο εκείνων που επικρατούσαν πριν την κρίση του Οκτωβρίου 1987. Εξαίρεση αποτέλεσαν η Ιαπωνία, το Βέλγιο και η Ολλανδία, όπου οι σχετικοί δείκτες κυμάνθηκαν σε επίπεδο χαμηλότερο εκείνων του 1987.

## Πίνακας 29

### Δείκτες Τιμής προς Κέρδη (P/E) Επιλεγμένων Χωρών, 1996-2001<sup>1</sup>

Χώρες	Σεπτ. 1987 <sup>2</sup>	Δεκ. 1996	Μαρτ 1997	Μαρτ 1998	Μαρτ 1999	Μαρτ 2000	2001*
Γερμανία	15	17	20	21	19	23	20
Γαλλία	13	17	18	20	22	27	23
Ιταλία	15	17	19	26	26	36	16
Βρετανία	16	16	16	22	24	28	20
Ολλανδία	15	18	20	24	27	27	14
Ελβετία	14	20	23	29	24	20	17
Βέλγιο	14	16	18	25	21	17	14

Πηγές: Datastream, ΟΟΣΑ, BIS, Morgan Stanley Research και εθνικά στοιχεία.

Σημ.: <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.

\* Εκτιμήσεις της Morgan Stanley Research.

### Πίνακας 30

#### Δείκτες Μερισματικής Αποδόσης προς Τιμή Μετοχών Επιλεγμένων Χωρών, 1998-2001 (%)

Χώρες	Ελάχιστο Επίπεδο	Έτος	Μάρτιος 1998	Μάρτιος 1999	Μάρτιος 2000	2001*
ΗΠΑ	1,1	1999	1,5	1,3	1,2	1,4
Ιαπωνία	0,4	1990	1,1	0,8	0,6	1,0
Γερμανία	1,1	2000	1,3	1,4	1,2	2,7
Γαλλία	1,6	2000	1,7	2,2	1,6	2,3
Ιταλία	1,0	1981	1,1	2,0	1,3	2,6
Βρετανία	2,1	2000	2,8	2,6	2,1	2,6
Ολλανδία	1,7	2000	1,8	2,2	1,8	2,4
Ελβετία	0,9	1998	2,4	1,4	1,3	1,5
Βέλγιο	1,3	1999	1,8	1,6	2,0	3,2

Πηγές: Datastream, ΟΟΣΑ, BIS, Morgan Stanley Research και εθνικά στοιχεία.

\* Εκτιμήσεις της Morgan Stanley Research.

Το έτος 2001 θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως εξαιρετικά αρνητικό έτος για τις περισσότερες κεφαλαιαγορές του κόσμου, δοθέντος ότι η πτώση των χρηματιστηριακών τιμών ήταν μεγάλη. Χαρακτηριστικά, η ετήσια συνολική πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών των αγορών της Νέας Υόρκης (δείκτης NASDAQ), του Παρισιού (δείκτης CAC40), του Μιλάνου (δείκτης MIBTEL), της Ελβετίας (δείκτης SPI General), του Άμστερνταμ (δείκτης AEX), της Αθήνας (Γενικός Δείκτης ΧΑΑ), του Τόκιο (δείκτης NIKKEI) και του Χονγκ Κονγκ (δείκτης Hang Seng) ήταν μεγαλύτερη του 20%. Πρέπει να σημειωθεί ότι το τρομοκρατικό χτύπημα της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 στην Νέα Υόρκη των ΗΠΑ συνέβαλε αποφασιστικά στην έκταση της πτώσης και στη διατήρηση των χρηματιστηριακών διακυμάνσεων. Ο δείκτης Dow Jones του NYSE σημείωσε τη μεγαλύτερη πτώση στην ιστορία του μετά την επανέναρξη της λειτουργίας του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης. Μεγάλη μείωση υπέστη επίσης η αξία συναλλαγών στα διεθνή χρηματιστήρια, με εξαίρεση το χρηματιστήριο του Λονδίνου, στο οποίο η αξία συναλλαγών μειώθηκε μόνο κατά 0,2%. Μεγαλύτερη μείωση στην αξία συναλλαγών σημειώθηκε στο χρηματιστήριο της Αθήνας με 61,0%, της Ελβετίας με 48,8%, του NASDAQ με 44,4% , του Χονγκ Κονγκ με 36,0%, της Γερμανίας με 32,1% και του Μιλάνου με 30,4%.

Τέλος, η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων εταιρειών στα διεθνή χρηματιστήρια μειώθηκε σημαντικά. Οι μειώσεις στη χρηματιστηριακή αξία, που σημειώθηκαν στα χρηματιστήρια της Αθήνας, του Μιλάνου, του Τόκιο, της Ελβετίας

## Πίνακας 31

### Εξέλιξη Βασικών Χρηματοοικονομικών Δεικτών σε Επιλεγμένες Χώρες, 2001

Χρηματοστήθια	Γενικός Δείκτης			Χρηματοπιστωτική Αξία			Αξία Συνάλλαγών			Δείκτης Εισπραγμένων Εισπραγμένων	
	Τιμή (Δεκ. 2001)	Ετήσια Μεταβολή (%)	Ετήσια Μεταβολή (11/2001)	Ποσό (δισ. δολ. ΗΠΑ) Δεκ. 2001	% επί του Α.Ε.Π. <sup>4</sup>	% Ετήσια Μεταβολή	Ποσό (δισ. δολ. ΗΠΑ) Δεκ. 2001	% Ετήσια Μεταβολή	% επί του Α.Ε.Π.*100 <sup>4</sup>		
Λονδίνο	5.217,4	-16,2	-11,8	2.149,5	1,6	-11,8	4.550,5 <sup>2</sup>	-0,2	334,4	211,7	2.891
Γερμανία	5.160,1	-19,8	-10,9	1.071,8	0,6	-10,9	1.439,9 <sup>1</sup>	-32,1	77,7	134,4	984
Euronext	800,5	--	--	1.843,5	--	--	3.179,8 <sup>2</sup>	--	--	172,5	1.345
Παρίσι <sup>6</sup>	4.624,6	-22,0									
Ελβετία	4.382,9	-22,0	-28,1	527,4	2,2	-28,1	327,0 <sup>2</sup>	-48,8	134,3	62,0	412
Άμστερνταμ <sup>6</sup>	506,8	-20,5									
Ιταλία	22.232,0	-26,7	-29,1	527,4	0,5	-29,1	710,2 <sup>1</sup>	-30,4	65,4	134,7	294
Μαδρίτη	824,4	-6,4	-1,2	468,2	0,8	-1,2	842,2 <sup>2</sup>	-18,7	147,3	179,9	1.482
Στοκχόλμη	239,1	-16,9	-25,4	236,5	1,1	-25,4	386,7 <sup>2</sup>	-20,3	178,6	163,5	305
Βρυξέλλες <sup>6</sup>	2.782,0	-8,0									
Αθήνα	2.591,6	-23,5	-17,8	85,7	0,8	-17,8	37,5 <sup>1</sup>	-61,0	32,8	43,7	314
Βιέννη	1.140,4	-6,3	-8,6	25,2	0,1	-8,6	7,7 <sup>1</sup>	-20,1	4,1	30,6	113
NYSE	589,8	-10,2	-0,8	11.026,5	1,1	-0,8	10.489,3 <sup>1</sup>	-5,2	108,3	95,1	2.400
NASDAQ	1.950,4	-21,1	-19,3	2.896,9	0,3	-19,3	11.000,2 <sup>2</sup>	-44,4	113,5	379,7	4.128
Τόκιο	10.542,6	-23,5	-28,7	2.452,1 <sup>5</sup>	0,6	-28,7	1.544,7 <sup>5,1</sup>	-29,0	36,7	63,0	2.142
Χονγκ-Κονγκ	11.397,2	-24,5	-13,1	506,1		-13,1	241,0 <sup>1</sup>	-36,0		47,6	867

Πηγή: EIBV, Επιτροπή Κεφάλαιαγοράς.

<sup>1</sup> Από την άποψη του συστήματος εμπορίας. <sup>2</sup> Από την άποψη του θεσμικού πεδύλλοντος. <sup>3</sup> Αξία συναλλαγών προς χρηματοπιστωτική αξία. <sup>4</sup> Το ΑΕΠ εκτιμάται σε εκατ. USD, με χρήση της συναλλαγματικής ισοτιμίας USD/EURO κατά την 31/12/2001. <sup>5</sup> Στοιχεία Νοεμβρίου 2001. <sup>6</sup> Δεν υπάρχουν διαθέσιμα επιμέρους στοιχεία για τα Χρηματοστήθια του Παρισιού, Αμστερνταμ και Βρυξέλλων λόγω συγχώνευσής τους στο Euronext.

και της Στοκχόλμης, υπερέβησαν το 20%. Ο αριθμός εισηγμένων εταιρειών μειώθηκε κατά 660 εταιρείες στον NASDAQ, κατά 72 εταιρείες στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και κατά 18 εταιρείες στο χρηματιστήριο του Λονδίνου, ενώ αντίθετα αυξήθηκε κατά 476 νέες εταιρείες στο χρηματιστήριο της Μαδρίτης, κατά 87 νέες εταιρείες στο χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ και κατά 72 νέες εταιρείες στο χρηματιστήριο του Τόκιο.

Κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2001 εμφανίσθηκε τάση ανάκαμψης στις χρηματιστηριακές τιμές. Παραμένει όμως το ερώτημα κατά πόσον οι εννοϊκές εξελίξεις θα διατηρηθούν. Διαφαίνεται ωστόσο συγκρατημένη αισιοδοξία σχετικά με την ανάκαμψη των χρηματιστηριακών τιμών, που οφείλεται στη σταθερή μείωση της τιμής του πετρελαίου, στην επεκτατική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ και στη διαμόρφωση εκτίμησης για περιορισμένη διαχρονικά επίδραση του τρομοκρατικού χτυπήματος στις διεθνείς κεφαλαιαγορές.

### **Γνωστοποιήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών στην Ελλάδα από Αλλοδαπές Εταιρείες**

---

Σύμφωνα με τη Ευρωπαϊκή Οδηγία περί Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών 93/22 (ISD), οι εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών που προτίθενται να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες σε κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Κράτος-Μέλος Υποδοχής) οφείλουν να γνωστοποιήσουν την πρόθεσή τους στις αρμόδιες αρχές του Κράτους-Μέλους Καταγωγής. Η γνωστοποίηση πρέπει να συνοδεύεται από πλήρες πρόγραμμα δραστηριοτήτων. Ακολούθως, οι αρμόδιες αρχές του Κράτους-Μέλους Καταγωγής ενημερώνουν σχετικά τις αρμόδιες αρχές του Κράτους-Μέλους Υποδοχής.

Στο πλαίσιο εφαρμογής της Ευρωπαϊκής Οδηγίας 93/22 κατά την περίοδο 1995-2001, έχουν ληφθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς γνωστοποιήσεις 772 αλλοδαπών εταιρειών που επιθυμούν να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες στην Ελλάδα μέσω της χρήσης του Ευρωπαϊκού Διαβατηρίου. Οι γνωστοποιήσεις αυτές παραμένουν ενεργές για 691 από τις παραπάνω εταιρείες.

Η κατανομή των εταιρειών ανά χώρα έχει ως εξής: 586 εταιρείες προέρχονται από το Ηνωμένο Βασίλειο, 29 εταιρείες από την Ιρλανδία και 18 εταιρείες από την Ολλανδία. Επιπλέον, για 12 εταιρείες έγιναν κοινοποιήσεις από την Αυστρία, για 11 εταιρείες έγιναν κοινοποιήσεις από τη Γαλλία, για 9 εταιρείες έγιναν κοινοποιήσεις από το Βέλγιο, για 5 από τη Γερμανία και τη Δανία, αντίστοιχα, για 6 εταιρείες από τη Νορβηγία, για 3 εταιρείες από την Ιταλία και τη Σουηδία, αντίστοιχα, για 2 εταιρείες από την Φινλανδία και τέλος, για 1 εταιρεία από την Ισπανία και το Λουξεμβούργο, αντίστοιχα.

Επίσης, κατά τη διάρκεια του 2001 έγιναν γνωστοποιήσεις για παροχή επενδυτικών υπηρεσιών στην Ελληνική κεφαλαιαγορά, από 64 νέες εταιρείες προερχόμενες από το Ηνωμένο Βασίλειο, 5 εταιρείες προερχόμενες από την Αυστρία, 4 εταιρείες προερχόμενες από την Γερμανία, 3 εταιρείες προερχόμενες από την Γαλλία, 2 εταιρείες από τη Νορβηγία και Φινλανδία αντίστοιχα, και 1 εταιρεία προερχόμενη από το Βέλγιο, την Ισπανία και τη Σουηδία, αντίστοιχα.

### Πίνακας 32

#### Γνωστοποιήσεις Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών Σύμφωνα με τις Διατάξεις της Ευρωπαϊκής Οδηγίας ΕΟΚ/93/22 για την Παροχή Επενδυτικών Υπηρεσιών, 2001

Χώρα	Αριθμός Γνωστοποιήσεων			Αριθμός Ακυρώσεων			Σύνολο Ενεργών Εταιρειών		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Αυστρία	3	7	14	0	0	2	3	7	12
Βέλγιο	6	8	10	0	0	1	6	8	9
Δανία	5	5	5	0	0	0	5	5	5
Γαλλία	4	8	11	0	0	0	4	8	11
Γερμανία	0	1	5	0	0	0	0	1	5
Ιρλανδία	29	31	33	2	2	4	27	29	29
Ιταλία	1	3	3	0	0	0	1	3	3
Ισπανία	0	0	1	0	0	0	0	0	1
Λουξεμβούργο	1	1	1	0	0	0	1	1	1
Νορβηγία	3	4	6	0	0	0	3	4	6
Ολλανδία	18	21	22	2	3	4	16	18	18
Σουηδία	1	2	5	0	1	2	1	2	3
Φινλανδία	0	0	2	0	0	0	0	0	2
Βρετανία	612	681	789	138	162	203	474	522	586
Σύνολο	683	772	907	142	168	216	541	608	691

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.



## Μέρος τρίτο

---

### *Δραστηριότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς*

#### *Κανονιστικό Έργο στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά*

**Κ**ατά το 2001 το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, έχοντας τις απαιτούμενες νομοθετικές εξουσιοδοτήσεις, προχώρησε στην έκδοση διαφόρων κανονιστικών αποφάσεων και εισηγήθηκε την έκδοση άλλων αποφάσεων προς τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Πρόκειται για αποφάσεις θεσμικού χαρακτήρα, οι οποίες αποβλέπουν στην εξυπηρέτηση και προστασία του επενδυτικού κοινού, στην ενίσχυση της ομαλότητας της αγοράς, στην ενίσχυση της προστασίας του συστήματος συναλλαγών και εκκαθάρισης, στην εξασφάλιση της διαφάνειας στην κεφαλαιαγορά και στην εύρυθμη λειτουργία των φορέων της κεφαλαιαγοράς. Στο πλαίσιο των στόχων αυτών εκδόθηκαν οι παρακάτω βασικές αποφάσεις:

#### **Εξυπηρέτηση, Ασφάλεια και Προστασία του Επενδυτικού Κοινού**

---

- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 4/213/28.03.2001: “Καθορισμός ειδικών προσόντων και ειδικής διαδικασίας πιστοποίησης υπαλλήλων Εταιρειών Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΑΕΛΔΕ) και εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ)”. Με την απόφαση αυτή ορίζονται οι όροι και προϋποθέσεις συμμετοχής σε σχετικές εξετάσεις των στελεχών ΑΕΠΕΥ και ΑΕΛΔΕ προκειμένου να πιστοποιηθούν επαγγελματικά στις ειδικότητες (α) του αναλυτή μετοχών και αγοράς, (β) του διαχειριστή χαρτοφυλακίου πελατών, (γ) του συμβούλου επενδύσεων, (δ) του εκτελεστή χρηματιστηριακών εντολών στις ΑΧΕ και ΑΕΠΕΥ και (ε) του υπευθύνου λήψης και διαβίβασης εντολών στις ΑΕΛΔΕ.
- Υπουργική Απόφαση 42430/Β/1766/5.12.2001: “Επαγγελματική πιστοποίηση στελεχών της Κεφαλαιαγοράς”. Με την απόφαση αυτή, ύστερα από σχετική εισήγηση της Επιτροπής κεφαλαιαγοράς, καθορίσθηκε η εξεταστέα ύλη, η διαδικασία εξετάσεων, ο τρόπος ορισμού των μελών της εξεταστικής επιτροπής και άλλα θέματα σχετικά με την επαγγελματική πιστοποίηση στελεχών της κεφαλαιαγοράς.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 15/211/19.02.2001: “Ύψος Συνεγγυητικού Κεφαλαίου για το έτος 2001”. Με την απόφαση αυτή καθορίσθηκε το ύψος του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου για το έτος 2001, στο ποσό που καθορίσθηκε με την απόφαση 8/185/25.2.2000 του ΔΣ της Ε.Κ. (δρχ. 100 δισ. ή

293 εκατ. Ευρώ) με την προϋπόθεση ότι το Συνεγγυητικό θα αυξήσει το ποσό της επιπλέον ασφάλισης σε ασφαλιστικές εταιρείες από δρχ. 40 δισ. σε δρχ. 50 δισ. ώστε η κάλυψη να ανέλθει σε δρχ. 150 δισ. ή 440 εκατ. Ευρώ περίπου.

- Εγκύκλιος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Αρ. 10 της 21/6/2001: “Διευκρινίσεις επί της αποφάσεως 5/204/14.11.2000 ΦΕΚ 1487B/6.12.2000 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς”. Με την απόφαση αυτή παρέρχονται διευκρινίσεις σχετικά με την εφαρμογή του Κανονισμού συμπεριφοράς των εταιρειών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και των συνδεδεμένων προσώπων με αυτές και η οποία είναι συνέχεια της Εγκυκλίου 9/21/12/2000.
- Εγκύκλιος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Αρ.13 της 10/10/2001: “Συμπλήρωση της υπ’ αριθμόν 8 εγκυκλίου της Ε.Κ. - μη συνεργάσιμες χώρες και εδάφη για το ξέπλυμα «βρώμικου χρήματος». Στην απόφαση αυτή συμπληρώνονται οι διατάξεις της εγκυκλίου 8 της ΕΚ και ορίζονται οι μη συνεργάσιμες χώρες και εδάφη όσον αφορά στο ξέπλυμα «βρώμικου χρήματος».

### **Ενίσχυση της Ομαλότητας και της Ρευστότητας της Αγοράς**

---

- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/213/28.3.2001: “Παροχή πιστώσεων από μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και λοιπές ρυθμίσεις ως προς την εξόφληση του τιμήματος χρηματιστηριακών συναλλαγών”. Με την απόφαση αυτή ρυθμίζεται η διαδικασία με βάση την οποία παρέχεται πίστωση από Μέλη ΧΑΑ προς εντολέα του ως προς την εξόφληση του τιμήματος χρηματιστηριακής αγοράς μετοχών που πραγματοποιεί για λογαριασμό του στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών καθώς και σχετικά με ορισμένες υποχρεώσεις του Μέλους για τη διασφάλιση της εμπρόθεσμης εξόφλησης όταν δεν παρέχεται πίστωση. Επιπρόσθετα καθορίζονται τα εξής: Η παροχή πιστώσεων, το αρχικό περιθώριο, το έλλειμμα περιθωρίου, το χαρτοφυλάκιο ασφαλείας, η δέσμευση - αποδέσμευση στοιχείων χαρτοφυλακίου ασφαλείας, η σύμβαση πίστωσης, η ενημέρωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η ενημέρωση του πελάτη και η λειτουργική και οργανωτική ικανότητα μέλους και σχετικές υποχρεώσεις.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/216/17.5.2001: “Όρια ημερήσιας διακύμανσης των τιμών των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μετοχών που τελούν υπό συνεχή διαπραγμάτευση”. Με την απόφαση αυτή που αφορά σε μετοχές εταιρείας που τελούν υπό συνεχή διαπραγμάτευση στο ΧΑΑ, ορίζεται ότι το μέγιστο όριο ημερήσιας διακύμανσης των τιμών τους είναι κλιμακούμενο. Το πρώτο όριο είναι +/-12% το οποίο εάν διατηρηθεί για 15 λεπτά της ώρας επεκτείνεται στο +/-18%.

- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/216/17.5/2001: “Ανοικτές πωλήσεις μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών”. Η απόφαση αυτή επιτρέπει την εντός κύκλου κατάρτιση στο ΧΑΑ σύμβασης ανοικτής πώλησης μετοχών με συγκεκριμένους όρους και διαδικασίες.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/216/17.5.2001: “Ειδικός Διαπραγματευτής στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών”. Με την απόφαση αυτή καθορίζονται τα εξής: α) Η έννοια του ειδικού διαπραγματευτή στην κύρια και παράλληλη αγορά του ΧΑΑ, β) οι φορείς ειδικής διαπραγμάτευσης, γ) οι προϋποθέσεις άσκησης ειδικής διαπραγμάτευσης, δ) η λειτουργική και οργανωτική επάρκεια του ειδικού διαπραγματευτή, ε) ο εσωτερικός κανονισμός ειδικής διαπραγμάτευσης, στ) οι υποχρεώσεις ειδικού διαπραγματευτή, ζ) η αναστολή της ειδικής διαπραγμάτευσης, η) η εποπτεία και θ) ζητήματα διαφάνειας συναλλαγών.
- Υπουργική Απόφαση 42756/Β1765/13.12.2001: “Τροποποίηση της 41517/Β1972/4.12.1998 απόφασης του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας «Κανονισμός Αναδόχων»”. Με την Απόφαση αυτή συμπληρώνονται και ενισχύονται περαιτέρω οι κανόνες παροχής υπηρεσιών αναδοχής εταιρειών. Ειδικότερα, απαγορεύεται στους Αναδόχους και στους Συμβούλους να αποκτούν κατά τη διάρκεια της Ευαίσθητης Περιόδου, χρηματιστηριακώς ή εξωχρηματιστηριακώς, κινητές αξίες που αποτελούν αντικείμενο αναδοχής ή διάθεσης ως προς την οποία παρέχουν τις υπηρεσίες τους και από Συνδεδεμένες με αυτούς Επιχειρήσεις, εξαιρουμένων των Ασφαλιστικών Εταιρειών, των Αωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Αωνύμων Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων εφόσον οι τελευταίες εγγράφονται για λογαριασμό αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζονται.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 11/215/10.5.2001: “Τροποποίηση της Απόφασης 2/213/28.3.2001”. Συγκεκριμένα ρυθμίστηκαν οι υποχρεώσεις Μέλους ΧΑΑ για τη διασφάλιση της εμπρόθεσμης εξόφλησης τιμήματος που αφορά συναλλαγή κινητών αξιών.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/231/23.11.2001: “Τροποποίηση της απόφασης 71/4/2.4.96 του ΔΣ της Ε.Κ.: «Ορισμός ανωτάτων ορίων ημερησίας διακύμανσης των τιμών των μετοχών, των συναλλαγών πακέτων και με συμψηφιστική εγγραφή.»” Με την απόφαση αυτή εξειδικεύεται περαιτέρω η διαδικασία των πράξεων σταθεροποίησης της τιμής της μετοχής από τον ανάδοχο.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/211/19.02.2001. “Τροποποίηση των αποφάσεων της Ε.Κ. 104/8.4.97 θέματα 6Β,6Γ,6Δ και 123/20.1.1998, θέμα 11ο”. Με την απόφαση αυτή ρυθμίζονται θέματα κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη πιστωτικού κινδύνου όπως προκύπτει από τα χρεωστικά υπόλοιπα πελατών εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.

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

---

- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/215/10.5.2001: “Τροποποίηση του Κανονισμού Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και Λειτουργίας Συστήματος Αϋλων Τίτλων”. Η απόφαση αυτή ενισχύει και εμπλουτίζει τον Κανονισμό εκκαθάρισης συναλλαγών, όπως είχε τροποποιηθεί με τις αποφ. ΔΣ της Ε.Κ. 9/160/2.6.1999, 11/177/7.12.1999, 9/181/18.1.2000, 5/194/4.7.2000 και 11/201/10.10.2000. Με την απόφαση ρυθμίζονται θέματα όπως οι αρμοδιότητες του Ειδικού Διαπραγματευτή, η διενέργεια ανοικτών πωλήσεων για την ΝΕΧΑ, η εισαγωγή της έννοιας του Χαρτοφυλακίου Ασφαλείας και της διαδικασίας για την ενεχυρίαση των τίτλων για τις ανάγκες των Λογαριασμών Περιθωρίου. Με την ίδια τροποποίηση βελτιώνονται και διευθετούνται ζητήματα προσδιορισμού των δικαιούχων μερίσματος, η διαδικασία και οι αρχές του πολυμερούς διακανονισμού και τέλος η διαχείριση των συμφώνων επαναφοράς και επαναπώλησης του ΧΠΑ.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3,4/228/25.10.2001: “Τροποποίηση του Κανονισμού Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και Λειτουργίας Συστήματος Αϋλων Τίτλων”. Η απόφαση αυτή ενισχύει και εμπλουτίζει με νέες δυνατότητες τον Κανονισμό εκκαθάρισης συναλλαγών, όπως είχε τροποποιηθεί με τις αποφ. ΔΣ της Ε.Κ. 9/160/2.6.1999, 11/177/7.12.1999, 9/181/18.1.2000, 5/194/4.7.2000, 11/201/10.10.2000 και 1/215/10.5.2001.

## **Ενίσχυση της Διαφάνειας στην Κεφαλαιαγορά**

---

- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/212/8.3/2001 Τροποποίηση της απόφασης 9/201/10.10/2000: “Όροι και προϋποθέσεις τήρησης βιβλίου προσφορών και κατανομής μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών επενδυτών”. Στο τέλος του άρθρου 8 της Αποφ. 9/201/10.10/2000 προστέθηκε νέο εδάφιο που ορίζει ότι η εν λόγω απόφαση δεν εφαρμόζεται στις περιπτώσεις διάθεσης μετοχών στους εργαζόμενους της εκδότριας εταιρείας ή/και του ομίλου στον οποίο αυτή ανήκει.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/211/19.02.2001: “Όροι και προϋποθέσεις κατανομής κινητών αξιών οι οποίες εισάγονται στην ΝΕΧΑ και στην ΕΑΓΑΚ και διατίθενται με δημόσια εγγραφή μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών επενδυτών”. Η απόφαση αυτή ορίζει ότι η συμμετοχή επενδυτών σε δημόσια εγγραφή προϋποθέτει τη διατήρηση Μερίδας επενδυτή και Λογαριασμού Αξιών στο Σύστημα Αϋλων Τίτλων (ΣΑΤ). Οι αιτήσεις συμμετοχής για απόκτηση κινητών αξιών γίνονται δεκτές εφόσον έχει καταβληθεί στους αναδόχους σε μετρητά ή με τραπεζική επιταγή το ισόποσο της συμμετοχής σε πά-

σης φύσεως τραπεζικούς λογαριασμούς καταθέσεων του επενδυτή ή αλλού. Το ανώτατο όριο εγγραφής κατά επενδυτή δεν μπορεί να υπερβαίνει την αξία του συνολικού αριθμού κινητών αξιών που διατίθενται με τη δημόσια εγγραφή. Οι κινητές αξίες που διατίθενται διαχωρίζονται σε φυσικά και νομικά πρόσωπα καθώς επίσης σε θεσμικούς επενδυτές και κατανέμονται με τρόπο και διαδικασία που ορίζεται από την απόφαση.

- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 6/213/28.03.2001: “Βιβλία και στοιχεία εξ αποστάσεως μελών ΧΑΑ”. Η απόφαση αυτή ορίζει ότι οι επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας σε κράτος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και έχουν αποκτήσει την ιδιότητα Μέλους ΧΑΑ εξ αποστάσεως (remote member) εξαιρούνται της υποχρέωσης υπαγωγής στις διατάξεις της ισχύουσας νομοθεσίας για τα βιβλία και στοιχεία που τηρούν τα μέλη του ΧΑΑ, εφόσον προκύπτει από τη νομοθεσία του κράτους μέλους ότι τηρούνται βιβλία και στοιχεία που αποτυπώνουν τη συναλλακτική τους δραστηριότητα.
- Απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 2/231/23.11.2001: “Τροποποίηση της απόφασης 9/2001/10.10.2000 - Όροι και προϋποθέσεις τήρησης βιβλίου προσφορών και κατανομής μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών επενδυτών”. Με την απόφαση αυτή ορίζονται ως θεσμικοί επενδυτές τα αμοιβαία κεφάλαια, οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, οι ΑΕΠΕΥ, τα πιστωτικά ιδρύματα, οι ασφαλιστικές εταιρείες και τα ασφαλιστικά ταμεία. Δεν θεωρούνται θεσμικοί επενδυτές υπεράκτιες εταιρείες (Offshore companies). Ορίζεται επίσης ότι η κατανομή μετοχών στους θεσμικούς επενδυτές που συμμετέχουν στο βιβλίο προσφορών γίνεται από τον κύριο ανάδοχο.

### **Ενίσχυση της Εύρυθμης Λειτουργίας των Φορέων της Κεφαλαιαγοράς**

- Εγκύκλιος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Αριθμ. 11 της 6/9/2001: “Τροποποίηση της υπ’ αριθμόν 6 εγκυκλίου της Ε.Κ”. Η εγκύκλιος αποσαφηνίζει ζητήματα που προέκυψαν αναφορικά με τη διαμεσολάβηση των ΑΕΛΔΕ σε σχέση με την κατάρτιση συναλλαγών με αντικείμενο παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα.
- Εγκύκλιος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς Αριθμ. 12 της 6/9/2001: “Υποκαταστήματα Κοινοτικών ΑΧΕΠΕΥ στην Ελλάδα”. Με βάση την εγκύκλιο αυτή, η Ε.Κ. ενημερώνει τις ΑΕΠΕΥ που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας από τις αρμόδιες αρχές κράτους μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης και παρέχουν ή προτίθενται να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος για τα δικαιολογητικά και τα λοιπά στοιχεία που οφείλουν να υποβάλουν στην Ε.Κ.

## **Ο Θεσμός του Ειδικού Διαπραγματευτή στις Αγορές του ΧΑΑ**

Κατά το 2001 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προχώρησε στην έκδοση κανονιστικής απόφασης που θεσπίζει τους όρους και προϋποθέσεις για την ενεργοποίηση ειδικών διαπραγματευτών εντός κύκλου στην κύρια και παράλληλη αγορά του ΧΑΑ με βάση το άρθρο 22Α του νόμου 2843/2000. Πρόκειται για την απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 216/17.5.2001 (ΦΕΚ Β667/31.5.2001) “Ειδικός διαπραγματευτής στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά”. Ο θεσμός των ειδικών διαπραγματευτών εισήχθηκε πρώτα στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά με την απόφαση του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 182/25.1.2000 (ΦΕΚ Β 171/17.2.2000) “Ειδικός διαπραγματευτής στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά”.

Ο ειδικός διαπραγματευτής εισάγει στο σύστημα διαπραγμάτευσης, για ίδιο λογαριασμό και σε συνεχή βάση, ταυτόχρονες εντολές αγοράς και πώλησης μετοχών των οποίων έχει αναλάβει την ειδική διαπραγμάτευση. Με τον τρόπο αυτό συμβάλλει στην ενίσχυση της ρευστότητας της αγοράς των εν λόγω μετοχών με θετικά οφέλη για τους επενδυτές και τις εισηγμένες εταιρείες. Παράλληλα, ο ειδικός διαπραγματευτής συνεισφέρει στην εύρυθμη λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς, βελτιώνοντας τη διαφάνεια, συντελώντας στην καλύτερη πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού και επομένως στην αύξηση της εμπιστοσύνης προς τον χρηματιστηριακό θεσμό, και στον ομαλότερο σχηματισμό τιμών. Για τον λόγο αυτόν, κρίθηκε αναγκαίο στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά, όπου εισάγονται οι μετοχές μικρομεσαίων, δυναμικών και καινοτόμων επιχειρήσεων, οι οποίες ενδέχεται να έχουν μικρή εμπορευσιμότητα, να υπάρχει υποχρεωτικά ένας τουλάχιστον ειδικός διαπραγματευτής για κάθε εκδότρια εταιρεία, ώστε να γεφυρώνει τις πρόσκαιρες ανισορροπίες μεταξύ της προσφοράς και ζήτησης μετοχών μικρής ρευστότητας.

Για να αποκτήσει μια εταιρεία την ιδιότητα του ειδικού διαπραγματευτή, πρέπει να είναι μέλος του ΧΑΑ, να έχει μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον ίσο με το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο που απαιτείται για την παροχή υπηρεσιών αναδόχου έκδοσης τίτλων, και τέλος να διαθέτει λειτουργική και οργανωτική επάρκεια. Η τελευταία αφορά στην οργάνωση εντός της εταιρείας τμήματος ειδικής διαπραγμάτευσης, το οποίο θα διενεργεί συναλλαγές ειδικής διαπραγμάτευσης μόνο για ίδιο λογαριασμό και μέσω ξεχωριστού κωδικού αριθμού αποκλειστικά για το σκοπό αυτό. Η εταιρεία πρέπει επίσης να θεσπίσει εσωτερικό κανονισμό λειτουργίας και διαδικασίες ελέγχου της τήρησής του. Ο εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας πρέπει να διασφαλίζει την τήρηση των υποχρεώσεων του ειδικού διαπραγματευτή και τον αποτελεσματικό διαχωρισμό του τμήματος ειδικής διαπραγμάτευσης από τα υπόλοιπα τμήματα του Μέλους. Επιπλέον, ο ειδικός διαπραγματευτής πρέπει να διαθέτει τον απαραίτητο για την εκπλήρωση του έργου του αριθμό μετοχών των οποίων έχει αναλάβει την ειδική διαπραγμάτευση, καθώς και τα αναγκαία ρευστά διαθέσιμα.

Μεταξύ του μέλους ΧΑΑ και της εκδότριας εταιρείας, των μετοχών της οποίας αναλαμβάνει την ειδική διαπραγμάτευση, καταρτίζεται σύμβαση που γνωστοποιείται στο ΧΑΑ και περιλαμβάνει τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των συμβαλλόμενων μερών και τη χρονική διάρκεια της συνεργασίας τους. Η τελευταία δεν μπορεί να είναι μικρότερη του ενός έτους για μετοχές της Κύριας και της Παράλληλης Αγοράς και των τριών ετών για τις μετοχές της ΝΕΧΑ.

Η εισαγωγή ταυτόχρονων εντολών αγοράς και πώλησης μετοχών από τον Ειδικό Διαπραγματευτή πρέπει να συμμορφώνεται με συγκεκριμένους κανόνες που έχει θέσει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, και οι οποίοι διαφέρουν ανάλογα με την αγορά στην οποία έχουν εισαχθεί οι μετοχές. Πιο συγκεκριμένα, η εισαγωγή των εντολών ειδικής διαπραγμάτευσης πρέπει να αφορά ελάχιστη ποσότητα μετοχών ημερησίως, για κάθε εντολή που διαβιβάζεται πρέπει να υπάρχει ελάχιστη ανακοινώσιμη ποσότητα, η απόκλιση μεταξύ της τιμής αγοράς και της τιμής πώλησης κάθε ζεύγους εντολών δεν πρέπει να ξεπερνάει ορισμένο όριο, και τέλος, υπάρχει χρονικός περιορισμός για την εισαγωγή της επόμενης εντολής ειδικής διαπραγμάτευσης από τη στιγμή της πλήρους ή μερικής εκτέλεσης της προηγούμενης εντολής. Από τη χρονική στιγμή που η ελάχιστη ημερήσια ποσότητα μετοχών τυχόν συμπληρωθεί, ο ειδικός διαπραγματευτής μπορεί να σταματήσει τη διαβίβαση εντολών. Σε κάθε περίπτωση, οι επιπλέον εντολές ειδικής διαπραγμάτευσης υπακούουν στους ίδιους κανόνες με τις υποχρεωτικές εντολές ειδικής διαπραγμάτευσης. Εάν η τιμή της μετοχής στην οποία διενεργείται ειδική διαπραγμάτευση διαμορφωθεί στο ανώτατο ή κατώτατο επιτρεπτό όριο της ημερήσιας διακύμανσης, σταματά η υποχρέωση του ειδικού διαπραγματευτή να διαβιβάζει εντολές για όσο διάστημα η τιμή της μετοχής παραμείνει “κλειδωμένη”. Σε έκτακτες περιπτώσεις απότομων διακυμάνσεων των τιμών, ή εφόσον συντρέχει άλλος σημαντικός λόγος που δυσχεραίνει την εκπλήρωση των υποχρεώσεων του ειδικού διαπραγματευτή, ή θέτει σε κίνδυνο την εύρυθμη λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς, ο ειδικός διαπραγματευτής μπορεί να ζητήσει από το ΧΑΑ να απαλλαγεί προσωρινά από τις υποχρεώσεις του. Μπορεί ακόμα να αλλάξουν προσωρινά οι όροι διεξαγωγής της ειδικής διαπραγμάτευσης.

Για τη σωστή λειτουργία του θεσμού και για τη διαφάνεια των συναλλαγών το έργο των ειδικών διαπραγματευτών εποπτεύεται από το ΧΑΑ και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Επίσης, ο ειδικός διαπραγματευτής, εκτός από τα βιβλία και στοιχεία που τηρεί ως Μέλος ΧΑΑ, υποχρεούται να τηρεί πλήρες αρχείο των εντολών και των συναλλαγών ειδικής διαπραγμάτευσης, που είναι στη διάθεση των αρμοδίων εποπτικών αρχών για χρονικό διάστημα τριών ετών από τη λήξη της σύμβασης ειδικής διαπραγμάτευσης.

## ***Παροχή Αδειών και Έγκρισεων σε Εποπτευομένους Φορείς***

---

Η μεγάλη αύξηση των εργασιών που σημειώθηκε στο ΧΑΑ και γενικότερα στην κεφαλαιαγορά αντικατοπτρίζεται και στο έργο παροχής αδειών και εγκρίσεων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Έτσι, στα πεπραγμένα της Επιτροπής κατά το έτος 2001 περιλαμβάνονται τα παρακάτω:

### **Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες (ΑΧΕ)**

---

- Χορήγηση άδειας λειτουργίας σε τρεις (3) νέες ΑΧΕΠΕΥ, εκ των οποίων η μία ανακλήθηκε πριν την ενεργοποίησή της.
- Τροποποίηση της άδειας λειτουργίας μίας (1) εταιρείας προκειμένου να επεκτείνει τις δραστηριότητες της ως ΑΕΠΕΥ.
- Παροχή έγκρισης για την επέκταση άδειας σε τρεις (3) ΑΧΕΠΕΥ για την παροχή υπηρεσιών αναδοχής.
- Παροχή έγκρισης για την ίδρυση υποκαταστημάτων και γραφείων αντιπροσώπευσης σε δεκαοκτώ (18) περιπτώσεις οι οποίες αφορούν έντεκα (11) εταιρείες.
- Έγκριση τροποποίησης καταστατικού σε δεκαεπτά (17) περιπτώσεις οι οποίες αφορούν δεκαέξι (16) εταιρείες.
- Έγκριση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου σε σαράντα τρεις (43) περιπτώσεις οι οποίες αφορούν τριανταοκτώ (38) εταιρείες.
- Έγκριση μείωσης μετοχικού κεφαλαίου (λόγω μετατροπής σε Ευρώ) σε έξι (6) εταιρείες.
- Έγκριση μεταβίβασης μετοχικών δικαιωμάτων σε εικοσιμία (21) περιπτώσεις οι οποίες αφορούν δεκαεννέα (19) εταιρείες.
- Έγκριση διορισμού νέων μελών ΔΣ και νέων ΔΣ σε ΑΧΕ και ΑΧΕΠΕΥ σε σαράντα (40) περιπτώσεις οι οποίες αφορούν τριανταπέντε (35) εταιρείες.
- Έγκριση διορισμού χρηματιστηριακών εκπροσώπων σε τριανταοκτώ (38) περιπτώσεις οι οποίες αφορούν εικοσιοκτώ (28) εταιρείες.
- Έγκριση αντικατάστασης υπευθύνου υποκαταστήματος ΑΧΕ και ΑΧΕΠΕΥ σε επτά (7) εταιρείες.
- Έγκριση συμμετοχής ΑΧΕ και ΑΧΕΠΕΥ στο μετοχικό κεφάλαιο άλλων εταιρειών σε οκτώ (8) περιπτώσεις οι οποίες αφορούν επτά (7) εταιρείες.

### **Ανώνυμες Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΕΠΕΥ) μη Μέλη του ΧΑΑ**

---

- Έγκριση άδειας σε δεκατρείς (13) νέες ΑΕΠΕΥ, εκ των οποίων η μία ανακλήθηκε πριν την ενεργοποίησή της.



- Έγκριση επέκτασης άδειας σε τρεις (3) ΑΕΠΕΥ για παροχή υπηρεσιών αναδοχής.
- Έγκριση ίδρυσης υποκαταστημάτων ΑΕΠΕΥ σε έντεκα περιπτώσεις οι οποίες αφορούν έξι (6) εταιρείες.
- Έγκριση ίδρυσης γραφείων αντιπροσώπευσης ΑΕΠΕΥ σε οκτώ (8) περιπτώσεις οι οποίες αφορούν δύο (2) εταιρείες.
- Έγκριση τροποποίησης καταστατικού σε τέσσερις (4) ΑΕΠΕΥ
- Έγκριση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου σε δεκαέξι (16) περιπτώσεις οι οποίες αφορούν δεκατέσσερις (14) εταιρείες.
- Έγκριση μείωσης μετοχικού κεφαλαίου (λόγω μετατροπής σε Ευρώ) σε δύο (2) εταιρείες.
- Έγκριση μεταβίβασης μετοχών ΑΕΠΕΥ σε πέντε (5) εταιρείες.
- Έγκριση νέων μελών ΔΣ και νέων ΔΣ ΑΕΠΕΥ σε εικοσιδύο (22) περιπτώσεις οι οποίες αφορούν δεκατέσσερις (14) εταιρείες.
- Έγκριση αντικατάστασης υπευθύνου υποκαταστήματος ΑΕΠΕΥ σε μία (1) εταιρεία.

#### **Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) και Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ)**

---

- Έγκριση σύστασης και λειτουργίας εικοσιδύο (22) νέων αμοιβαίων κεφαλαίων.
- Έγκριση ίδρυσης τεσσάρων (4) ΑΕΔΑΚ.
- Έγκριση τροποποίησης κανονισμών τριανταπέντε (35) αμοιβαίων κεφαλαίων.
- Έγκριση τροποποίησης καταστατικού σε εικοσιμία (21) ΑΕΔΑΚ.
- Έγκριση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου σε επτά (7) ΑΕΔΑΚ.
- Έγκριση διορισμού μελών ΔΣ σε πολλές περιπτώσεις.
- Γνωστοποίηση διάθεσης στην Ελλάδα μέσω αντιπροσώπων μεριδίων αλλοδαπών Α/Κ που εμπίπτουν στην οδηγία 85/611/ΕΟΚ σε δεκαοκτώ (18) ΟΣΕΚΑ και 316 αμοιβαία κεφάλαια.
- Έγκριση διάθεσης στην Ελλάδα μέσω αντιπροσώπων μεριδίων αλλοδαπών Α/Κ που δεν εμπίπτουν στην οδηγία 85/611/ΕΟΚ τριών (3) ΟΣΕΚΑ και έντεκα (11) αμοιβαία κεφάλαια.

#### **Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ)**

---

- Έγκριση ίδρυσης δύο (2) ΑΕΕΧ.
- Έγκριση τροποποίησης καταστατικού σε σαράντα (40) περιπτώσεις (η πλειοψηφία των περιπτώσεων λόγω μετατροπής του μετοχικού κεφαλαίου σε Ευρώ).
- Έγκριση διορισμού νέων μελών ΔΣ σε πολλές περιπτώσεις.

- Έγκριση για την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου σε τριάντα δυο (32) περιπτώσεις.
- Έγκριση για μείωση μετοχικού κεφαλαίου σε οκτώ (8) περιπτώσεις.

### **Δημόσιες Εγγραφές Εταιρειών στο ΧΑΑ**

---

- Έγκριση της διάθεσης με δημόσια εγγραφή μετοχών δεκατριών (13) εταιρειών με σκοπό την εισαγωγή τους στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ.
- Έγκριση της διάθεσης με δημόσια εγγραφή μετοχών εννέα (9) εταιρειών με σκοπό την εισαγωγή τους στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ.
- Έγκριση της διάθεσης με δημόσια εγγραφή μετοχών δυο (2) εταιρειών με σκοπό την εισαγωγή τους στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά.

### **Ενεργός Εποπτεία**

---

#### **Το Πλαίσιο Άσκησης του Εποπτικού Έργου**

Για την άσκηση του εποπτικού της έργου η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αφενός παρακολουθεί και αναλύει τις εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά και αφετέρου παρεμβαίνει προληπτικά και κατασταλτικά 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 πλαίσιο αναφοράς κατά την άσκηση προληπτικών και κατασταλτικών ελέγχων αποτελούν οι κανονιστικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, συμπεριλαμβανομένων των Κωδίκων Δεοντολογίας.

Κατά το 2001 το ελεγκτικό έργο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς πολλαπλασιάστηκε σε σχέση με τα προηγούμενα έτη και επεκτάθηκε σε νέους τομείς. Τόσο η προληπτική όσο και η κατασταλτική εποπτεία απέδωσαν σημαντικά οφέλη για την ελληνική κεφαλαιαγορά γιατί εξασφάλισαν συνθήκες ομαλής λειτουργίας της αγοράς σε συγκυρίες ταχείας και μεγάλης μεταβολής τόσο της προσφοράς όσο και κυρίως της “λιανικής” ζήτησης τίτλων.

Οι έλεγχοι που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2001 στράφηκαν προς όλους τους φορείς της κεφαλαιαγοράς. Πραγματοποιήθηκαν δεκάδες έλεγχοι ΑΧΕΠΕΥ, ΑΕΔΑΚ και εισηγμένων εταιρειών. Ελέγχθηκαν επίσης δεκάδες περιπτώσεων γνωστοποιήσεων στοιχείων από μεγάλους μετόχους. Το ειδικό πρόγραμμα ελέγχου ΑΕΛΔΕ περιέλαβε 110 εταιρείες κατά το 2001. Αναλύθηκαν επίσης τα στοιχεία 41 μετοχών για τις οποίες υπήρχαν ενδείξεις καταχρηστικής συμπεριφοράς. Τέλος, συνεχίστηκε με σταθερό ρυθμό ο έλεγχος της χρήσης των κεφαλαίων που είχαν αντληθεί από δημόσιες εγγραφές προηγούμενων ετών.

## Διοικητικά Μέτρα

---

Από τους ελέγχους που πραγματοποιήθηκαν προέκυψαν παραβάσεις, οι οποίες οδήγησαν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να λάβει τα ακόλουθα διοικητικά μέτρα:

### *Ανάκληση Άδειας Λειτουργίας*

- Ανακάλεσε την άδεια λειτουργίας δύο (2) ΑΧΕ για τη μη χρήση της άδειας 6 μήνες μετά τη χορήγησή της.
- Ανακάλεσε την άδεια λειτουργίας τριών (3) ΑΕΠΕΥ για τη μη χρήση της άδειας 6 μήνες μετά τη χορήγησή της.
- Ανακάλεσε την άδεια λειτουργίας επτά (7) ΑΕΛΔΕ σύμφωνα με το άρθρο 4 του νόμου 1806/1988.
- Ανέστειλε προσωρινά τη λειτουργία τεσσάρων (4) ΑΕΛΔΕ για τη μη τήρηση των υποχρεώσεών τους έναντι των επενδυτών και των εποπτικών αρχών, για παραβιάσεις νόμου και του Κώδικα Δεοντολογίας.

### *Επιβολή Χρηματικής Ποινής*

#### ΑΧΕ και ΑΕΠΕΥ

- Επέβαλε πρόστιμο σε έξι (6) ΑΧΕ για παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας, για παράνομες μεθοδεύσεις που οδήγησαν σε στρέβλωση της αγοράς και στη δημιουργία τεχνητής εμπορευσιμότητας, για άτυπη προώθηση μετοχών και για παράβαση άλλων κανονιστικών αποφάσεων.
- Επέβαλε πρόστιμο σε εικοσιτέσσερις (24) ΑΧΕ για την εκπρόθεσμη ή μη γνωστοποίηση μεταβολών σε μετοχές υπό επιτήρηση.
- Επέβαλε πρόστιμα σε τέσσερις (4) ΑΧΕ για τη διενέργεια ανοικτών πωλήσεων κατά παράβαση των διατάξεων του ν. 3632/28.
- Επέβαλε πρόστιμα σε τρεις (3) ΑΧΕ για μεθοδεύσεις επί μετοχών και την έκθεση των πελατών τους σε κίνδυνο.
- Επέβαλε πρόστιμο σε πέντε (5) ΑΧΕ για παραβάσεις του Κανονισμού Αναδοχών.
- Επέβαλε πρόστιμο σε μια (1) ΑΕΠΕΥ για παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας σχετικά με διοικητικές και λογιστικές παραλήψεις.

#### ΑΕΛΔΕ

- Επιβολή χρηματικών ποινών σε δεκατρείς (13) ΑΕΛΔΕ για την παροχή μη επιτρεπόμενων επενδυτικών υπηρεσιών, για τη συμμετοχή τους σε μεθοδεύσεις επί μετοχών και για παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας.

### ΑΕΔΑΚ και ΑΕΕΧ

- Επέβαλε πρόστιμα σε τρεις (3) ΑΕΔΑΚ για παραβάσεις των κανόνων διαφάνειας της αγοράς.
- Επέβαλε πρόστιμα σε τρεις (3) ΑΕΔΑΚ για παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας και για ελλιπή προστασία των συμφερόντων των επενδυτών.
- Επέβαλε πρόστιμα σε μια (1) ΑΕΔΑΚ για καθυστέρηση υποβολής των απαραίτητων στοιχείων στις εποπτικές αρχές.
- Επέβαλε πρόστιμα σε δυο (2) ΑΕΕΧ για καθυστέρηση υποβολής των απαραίτητων στοιχείων στις εποπτικές αρχές.
- Επέβαλε πρόστιμα σε μια (1) ΑΕΕΧ για παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας και για ελλιπή προστασία των συμφερόντων των επενδυτών.

### Εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρείες

- Επέβαλε πρόστιμο σε δύο (2) εισηγμένες εταιρείες για μεθοδεύσεις επί της τιμής μιας μετοχής οι οποίες έθεσαν σε κίνδυνο την ομαλή λειτουργία της αγοράς.
- Επέβαλε πρόστιμο σε πέντε (5) εισηγμένες εταιρείες για παραπλανητική ενημέρωση και ελλιπή πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού καθώς και για την καθυστέρηση δημοσίευσης οικονομικών καταστάσεων κατά παράβαση του ΠΔ 360/1985.
- Επέβαλε πρόστιμο σε τρεις (3) εισηγμένες εταιρείες μη γνωστοποίηση μεταβολών σε μετοχικά ποσοστά που υπερβαίνουν το 3% καθώς και τη μη γνωστοποίηση ημερήσιων συναλλαγών που ξεπερνούν τα 100 εκατ. δρχ. κατά παράβαση του ΠΔ 51/1992.
- Επέβαλε πρόστιμο σε μία (1) εισηγμένη εταιρεία για τη μη έγκαιρη εισαγωγή των μετοχών της προς διαπραγμάτευση.

### Νομικά Πρόσωπα

- Επέβαλε πρόστιμο σε δυο (2) εταιρείες αναδόχους για παραβίαση του Κανονισμού Αναδοχών.
- Επέβαλε πρόστιμο σε έξι (6) εταιρείες για μεθοδεύσεις επί της τιμής μιας μετοχής εισηγμένης εταιρείας οι οποίες έθεσαν σε κίνδυνο την ομαλή λειτουργία της αγοράς.
- Επέβαλε πρόστιμο σε δεκατέσσερις (14) εταιρείες για τη μη γνωστοποίηση μεταβολών σε μετοχικά ποσοστά εισηγμένων εταιρειών που υπερβαίνουν το 3% καθώς και τη μη γνωστοποίηση ημερήσιων συναλλαγών που ξεπερνούν τα 100 εκατ. δρχ. κατά παράβαση του ΠΔ 51/1992.

- Επέβαλε πρόστιμο σε έξι (6) εταιρείες για παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ.

#### Φυσικά Πρόσωπα

- Επέβαλε πρόστιμα σε δώδεκα (12) φυσικά πρόσωπα για εκμετάλλευση εμπιστευτικής πληροφόρησης ή μεθοδεύσεις επί μετοχών.
- Επέβαλε πρόστιμα σε τριανταένα (31) φυσικά πρόσωπα σύμφωνα με τις διατάξεις του ΠΔ 51/92 για παράλειψη γνωστοποίησης ή για εκπρόθεσμη γνωστοποίηση προς το ΧΑΑ της μεταβολής του ποσοστού συμμετοχής τους ως βασικών μετόχων, στο μετοχικό κεφάλαιο εισηγμένων εταιρειών.
- Επέβαλε πρόστιμο σε τρία (3) φυσικά πρόσωπα για παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ.

#### Πιστωτικά Ιδρύματα

- Επέβαλε πρόστιμο σε τρία (3) πιστωτικά ιδρύματα για μη γνωστοποίηση μεταβολών σε μετοχικά ποσοστά εισηγμένων εταιρειών που υπερβαίνουν το 3% κατά παράβαση του ΠΔ 51/1992.
- Επέβαλε πρόστιμο σε τρία (3) πιστωτικά ιδρύματα για παραβάσεις του Κώδικα Δεοντολογίας σχετικά με τα αμοιβαία κεφάλαια που διαθέτουν.
- Εισηγήθηκε την επιβολή προστίμων από την Τράπεζα της Ελλάδος σε τρία (3) πιστωτικά ιδρύματα για παραβάσεις του Κανονισμού Αναδοχών.

#### *Εγκλήσεις και Μηνυτήριες Αναφορές*

- Υπέβαλε εγκλήσεις κατά των υπευθύνων δύο (2) νομικών προσώπων για διενέργεια δημόσιας εγγραφής χωρίς άδεια.
- Υπέβαλε έγκληση κατά των υπευθύνων μιας (1) ΑΧΕ για συμμετοχή σε χειραγώγηση μετοχών και παραπλανητική πληροφόρηση.
- Υπέβαλε έγκληση κατά των υπευθύνων μιας (1) ΑΕΠΕΥ για συμμετοχή σε χειραγώγηση μετοχών και παραπλανητική πληροφόρηση.
- Υπέβαλε έγκληση κατά των υπευθύνων μιας (1) εισηγμένης εταιρείας για συμμετοχή σε χειραγώγηση μετοχών και παραπλανητική πληροφόρηση.
- Υπέβαλε εγκλήσεις κατά τριών (3) φυσικών προσώπων για χειραγώγηση μετοχών και παραπλανητική πληροφόρηση.

Συνολικά κατά το 2001 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμα ύψους 3,173 δισ. δρχ. (9,31 εκατ. Ευρώ) έναντι ποσού 3,411 δισ. δρχ. το 2000. Η κατανομή των προστίμων αυτών ανά εποπτευόμενο φορέα είναι η ακόλουθη:

### Πίνακας 33

#### Χρηματικές Ποινές ανά Εποπτευόμενο Φορέα, 2001

Αριθμός Χρηματικών Ποινών	Φορέας	Ύψος Προστίμου (εκατ. δρχ.)	Ύψος Προστίμου (χιλ. €)
44	ΑΧΕ	320,8	941,5
7	ΕΠΕΥ	3,0	8,8
24	ΑΕΛΔΕ	96,0	281,7
7	ΑΕΔΑΚ	63,0	184,9
3	ΑΕΕΧ	53,0	155,5
10	Εισηγμένες Εταιρείες	300,7	882,5
9	Πιστωτικά Ιδρύματα	88,1	258,5
29	Άλλα Νομικά Πρόσωπα	777,0	2280,3
46	Φυσικά πρόσωπα	1.470,9	4.316,7
Σύνολο: 179		3.172,6	9.310,6

#### Παρακολούθηση και Διευρεύνηση Καταγγελιών Επενδυτών

Κατά το 2001 η Επιτροπή Καταγγελιών Επενδυτών (ΕπΚατΕπ) εξακολούθησε να δέχεται παράπονα και ερωτήσεις των επενδυτών σχετικά με διάφορα θέματα που αφορούν παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

Οι τηλεφωνικές επαφές και οι επισκέψεις επενδυτών στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για να εκθέσουν παράπονα και καταγγελίες τους ξεπέρασαν κατά προσέγγιση τις 1.500 συνολικά. Στις προφορικές παραθέσεις των προβλημάτων των επενδυτών η ΕπΚατΕπ, αφού διερεύνησε όλες τις παραμέτρους κατέληξε να δώσει τις δέουσες διευκρινίσεις ή συστάσεις όσον αφορά τον τρόπο χειρισμού της κάθε υπόθεσης.

Είναι αξιοσημείωτο ότι, ενώ η τάση υποβολής καταγγελιών ήταν συνεχώς αυξανόμενη κατά τα προηγούμενα χρόνια, κατά το 2001 υποβλήθηκαν σχετικά λιγότερες καταγγελίες σε σύγκριση με την περσινή χρονιά και συγκεκριμένα 182 σε σύγκριση με τις 235 καταγγελίες που υπεβλήθησαν την περασμένη χρονιά. Τα στοιχεία αυτά όμως αφορούν μόνο τις έγγραφες καταγγελίες και όχι και τις προφορικές ή τηλεφωνικές συνεννοήσεις που είχε το επενδυτικό κοινό με την Επιτροπή Καταγγελιών Επενδυτών. Είναι χαρακτηριστικό ότι οι καταγγελίες που κατατίθενται εγγράφως από τους πολίτες αποτελούν ένα μικρό ποσοστό των συνολικών επαφών τους με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Όλα αυτά μαζί πάντως, συντέλεσαν στη διατήρηση μιας πολύτιμης επαφής και συνδέσμου της Ανώτατης Εποπτικής Αρχής με το επενδυτικό κοινό και για τη χρονιά που μας πέρασε.

Η πλειοψηφία των προφορικών παραπόνων αφορούσε είτε παρεξηγήσεις οι οποίες διευθετήθηκαν αμέσως με την απ' ευθείας επαφή του επενδυτή με τις εμπλεκόμενες εταιρείες, είτε αφορούσαν ιδιωτικές διαφορές στηριζόμενες σε πραγματικά περιστατικά για τα οποία η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν έχει αρμοδιότητα να αποφανθεί, είτε, τέλος, αφορούσαν αφηρημένα παράπονα για τη γενικότερη πορεία του χρηματιστηρίου.

Θα πρέπει να σημειωθεί επίσης ότι, όπως έχει αποφασιστεί από την Εκτελεστική Επιτροπή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, για την υποβολή των καταγγελιών ζητήθηκε κατ' αρχήν από τους ίδιους τους επενδυτές μαζί με την καταγγελία και τα απαραίτητα παραστατικά, να προσκομίσουν και τα σχόλια των εμπλεκόμενων εταιρειών, ούτως ώστε οι επενδυτές να έχουν όλες τις διευκρινίσεις της αντίθετης πλευράς και να είναι γνώστες όλων των στοιχείων και των παραμέτρων της υπόθεσης που τους αφορά, προκειμένου να σταθμίσουν αν πρέπει τελικώς να προχωρήσουν ή όχι στην υποβολή της καταγγελίας.

Επίσης σε όσες περιπτώσεις κρίθηκε ότι τα καταγγελλόμενα ήταν πιθανόν να άπτονται θεμάτων ποινικού ενδιαφέροντος, το περιεχόμενο των φακέλων κοινοποιήθηκε και προς την εισαγγελική αρχή.

### **Κατασταλτική Εποπτεία: Πέντε Σοβαρές Υποθέσεις Κατάχρησης Αγοράς το 2001**

---

#### *Κατάχρηση εμπιστευτικής πληροφόρησης: Η παρουσίαση της εταιρείας “Αθηναϊκές Συμμετοχές”*

Η εταιρεία Αθηναϊκές Συμμετοχές (πρώην Δημητριάδης) αποτελεί κλασσική περίπτωση οχήματος που χρησιμοποιήθηκε για τη δημιουργία επενδυτικής εταιρείας ειδικού τύπου με κύριο αντικείμενο τη μακροπρόθεσμη συμμετοχή σε άλλες επιχειρήσεις. Ως το τέλος 1998 η πρώην κλωστοϋφαντουργία “Δημητριάδης” υπολειπομένη χωρίς ουσιαστική παραγωγική δραστηριότητα. Στις αρχές του 1999 ομάδα επιχειρηματιών εξαγόρασε τη πλειοψηφία των μετοχών της εταιρείας, εξήγγειλε την πλήρη αλλαγή της οικονομικής της δραστηριότητας και, μετά την εκπόνηση συγκεκριμένου επενδυτικού σχεδίου, ζήτησε την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου, αίτημα το οποίο εγκρίθηκε από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων της εταιρείας και το χρηματιστήριο. Η εταιρεία δεσμεύθηκε να τοποθετήσει τα αντληθέντα κεφάλαια της αύξησης, που ανήλθαν σε 33 δισ. δρχ. περίπου, σύμφωνα με συγκεκριμένο επιχειρηματικό σχέδιο και χρονοδιάγραμμα, το οποίο ενσωματώθηκε στο Ενημερωτικό Δελτίο της αύξησης. Ανάμεσα στις ριζικές αλλαγές που η αλλαγή της μετοχικής σύνθεσης επέφερε στην εταιρεία

ήταν και η αλλαγή της ονομασίας. Η είσοδος των νέων μεγαλομετόχων στα εταιρικά πράγματα συνοδεύτηκε από μεγαλόστομες διακηρύξεις σχετικά με την προοπτική και τα αναπτυξιακά σχέδια της εταιρείας. Η τιμή της μετοχής παρουσίασε αλματώδη άνοδο (βλ. Διάγραμμα 16) στην οποία συνετέλεσε σημαντικά αφενός η χρηματιστηριακή ευφορία της εποχής και αφετέρου ο βομβαρδισμός της κοινής γνώμης με δημοσιεύματα σχετικά με τις μελλοντικές συνεργασίες και την ανάπτυξη της εταιρείας. Ανάμεσα στις ειδήσεις αυτές περιλαμβάνονταν η συνεργασία με ασφαλιστική εταιρεία, η δημιουργία αμοιβαίου κεφαλαίου, η συμμετοχή σε επενδυτική τράπεζα κ.α. Ο έλεγχος των συναλλαγών έδειξε ότι η ομάδα των εταιρειών LFG, που αποτελούσε τον σημαντικότερο μέτοχο της εταιρείας και εκπροσωπείτο στο διοικητικό συμβούλιο από τον κ. Π. Παπαδόπουλο, διαδραμάτιζε σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση της τιμής της μετοχής. Η προσπάθεια διαμόρφωσης της τιμής συντελείτο σε αρκετές περιπτώσεις με τρόπους που συνιστούν παράνομη μεθόδευση, όπως οι προσυνηνομημένες συναλλαγές και η δημιουργία τεχνητής εμπορευσιμότητας που αυτές προκαλούν καθώς και οι προσπάθειες επηρεασμού της τιμής κλεισίματος της μετοχής.

Με την πάροδο του χρόνου οι εξαγγελίες και τα μεγαλεπήβολα σχέδια της εταιρείας δεν φαινόταν να υλοποιούνται. Εκτός από τις εξαγορές κάποιων μικρών εταιρειών, άσχετων προς τον χρηματοπιστωτικό κλάδο, για τις οποίες μάλιστα δαπανήθηκε μεγάλο μέρος των αντληθέντων κεφαλαίων, και την απόκτηση του 25% μίας αγγλικής εταιρείας συμμετοχών που δραστηριοποιούνταν στον χρηματοπιστωτικό κλάδο, η εν λόγω εταιρεία δεν προχωρούσε στις σημαντικές συνεργασίες που είχε εξαγγείλει. Παράλληλα, από τις αρχές Νοεμβρίου 1999 ορισμένοι από τους βασικούς μετόχους άρχισαν να ρευστοποιούν σταδιακά τις μετοχές τους. Από τότε άρχισε και η πτωτική πορεία της μετοχής η οποία συνεχίζεται μέχρι σήμερα. Η διοίκηση της εταιρείας, στην προσπάθειά της να συγκρατήσει την τιμή της μετοχής και να ανακτήσει την εμπιστοσύνη των μετόχων της, δημοσίευε συχνά θετικά και συνήθως αόριστα δημοσιεύματα σχετικά με τα επενδυτικά της σχέδια.

Αποκορύφωμα της νέας αυτής προσπάθειας ήταν η συνέντευξη Τύπου που δόθηκε από αντιπροσωπεία της διοίκησης της εταιρείας με επικεφαλής τον κ. Παπαδόπουλο, τη 15η Μαρτίου 2000. Στη συνέντευξη αυτή ανακοινώθηκε επίσημα η εξαγορά της αγγλικής τράπεζας Union Discount Company, η οποία ήταν θυγατρική της αγγλικής εταιρείας συμμετοχών στην οποία ήδη συμμετείχε η εν λόγω εταιρεία. Στη συνέντευξη, η εταιρεία αναφέρθηκε στην πρόθεση της να μετονομάσει την τράπεζα σε Union Trust και να ανοίξει υποκαταστήματα στην Ελλάδα μέχρι το τέλος του έτους. Οι εξαιρετικές προοπτικές κερδοφορίας που, σύμφωνα με τη διοίκηση, ήταν ρεαλιστικές, περιλαμβάνονται στην



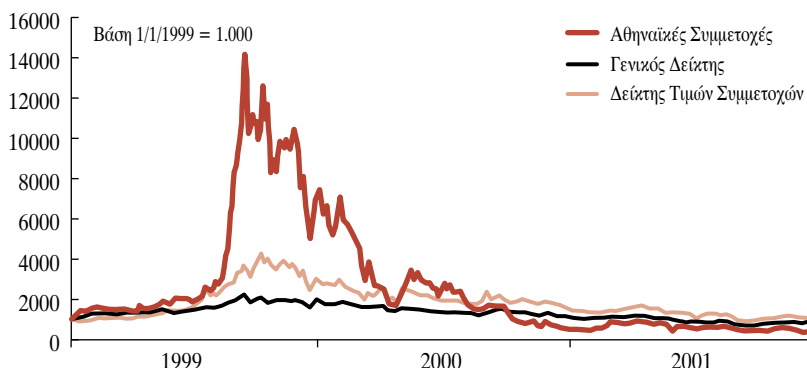
πρόβλεψη που διατυπώθηκε στην ίδια συνέντευξη, ότι τα κέρδη της χρήσης θα ανέλθουν σε 15 δισ. δρχ. περίπου. Τέλος, δόθηκε η διαβεβαίωση ότι οι αρχικοί βασικοί μέτοχοι διατηρούν το αρχικό τους ποσοστό. Η εντύπωση που δημιουργήσε η συνέντευξη ήταν εξαιρετική. Ο όγκος συναλλαγών σημείωσε μεγάλη άνοδο και η τιμή για τρεις συνεχείς συνεδριάσεις ήταν ανοδική. Σε αυτές τις συνεδριάσεις, τρεις από τις εταιρείες του ομίλου LFG στις οποίες ο κ. Παπαδόπουλος ήταν διευθυντής και υπεύθυνος για τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου, προέβησαν σε σημαντικές πωλήσεις μετοχών.

Η πραγματικότητα όμως ήταν διαφορετική από αυτήν που παρουσίασε η διοίκηση της εταιρείας στη συνέντευξη Τύπου. Όπως προέκυψε από τον έλεγχο, οι δύο πλευρές δεν είχαν καταλήξει σε καμία συμφωνία την εποχή που δόθηκε η συνέντευξη. Η μόνη γραπτή συμφωνία που παρουσίασε η εταιρεία υπογράφηκε την 1η Αυγούστου 2000, δηλαδή τέσσερις και πλέον μήνες μετά την ημερομηνία της συνέντευξης, και η συμφωνία αυτή περιελάμβανε δύο βασικούς όρους απαραίτητους για την υλοποίηση της εξαγοράς: την έγκριση της αγγλικής εποπτικής αρχής FSA και την έγκριση της γενικής συνέλευσης των μετόχων της αγγλικής εταιρείας συμμετοχών που κατείχε το σύνολο των μετοχών της τράπεζας. Οι όροι αυτοί δεν υλοποιήθηκαν ποτέ και έτσι η εξαγορά ακυρώθηκε. Το επενδυτικό κοινό ενημερώθηκε επίσημα για την ακύρωση της συμφωνίας την 12η Ιανουαρίου 2001, δηλαδή εννέα μήνες μετά την επίμαχη συνέντευξη, και αφού η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είχε αποστείλει σχετική επιστολή στην εταιρεία. Επιπλέον, η εταιρεία εμφάνισε στον ισολογισμό της 31ης Δεκεμβρίου 2000 ζημίες ύψους 7,5 δισ. δρχ. περίπου χωρίς να ληφθούν υπόψη οι παρατηρήσεις του ορκωτού ελεγκτή λογιστή, οι οποίες ανεβάζουν το ύψος των ζημιών σε 16 δισ. δρχ. περίπου.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έκρινε ότι ο κ. Παπαδόπουλος και οι εταιρείες του ομίλου LFG είχαν υποπέσει σε παράβαση των άρθρων 3 και 4 του ΠΔ 53/92 δηλαδή σε κατάχρηση της εμπιστευτικής πληροφορίας ότι η είδηση που δημοσιεύθηκε ήταν ανακριβής και σε παράβαση του άρθρου 72 παρ. 2 του Ν. 1969/96 επειδή μέσω προσυνηνομένων συναλλαγών προσπάθησαν να επηρεάσουν σε συγκεκριμένες συνεδριάσεις την τιμή και την εμπορευσιμότητα της μετοχής. Για τις παραβάσεις αυτές επιβλήθηκε πρόστιμο ύψους 840 εκατ. δρχ. συνολικά. Επιπρόσθετα, στην εταιρεία επιβλήθηκε πρόστιμο ύψους 75 εκατ. δρχ. για διασπορά ψευδών ειδήσεων. Επίσης, στους πρώην βασικούς μετόχους κ.κ. Ευάγγελο Μυτιληναίο και Ανδρέα Κορασίδη καθώς και στο LFG Capital Management επιβλήθηκαν χρηματικές ποινές ύψους 81,87 εκατ. δρχ., 7 εκατ. δρχ. και 28 εκατ. δρχ. για παράλειψη ενημέρωσης του επενδυτικού κοινού μέσω του χρηματιστηρίου, για τις πωλήσεις μετοχών που πραγματοποιούσαν.

## Διάγραμμα 16

### Η Τιμή της Μετοχής Αθηναϊκές Συμμετοχές, ο Γενικός Δείκτης Τιμών και ο Κλαδικός Δείκτης Συμμετοχών στο ΧΑΑ



#### *Εκμετάλλευση Εμπιστευτικής Πληροφόρησης: Η Περίπτωση του κ. Β. ΖΟΥΛΟΒΙΤΣ.*

Από τον έλεγχο των συναλλαγών της μετοχής ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ κατά το χρονικό διάστημα 20/9 ως 5/10 του 1999 που διενήργησε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, διαπιστώθηκαν τα εξής: Ο κ. Βασ. Ζούλοβιτς μεταξύ 20 και 22 Σεπτεμβρίου 1999 πώλησε 70.250 μετοχές ενώ μεταξύ 21 και 29 Σεπτεμβρίου 1999 αγόρασε 70.000 μετοχές. Συγκεκριμένα οι παραπάνω συναλλαγές πραγματοποιήθηκαν πριν από την ανακοίνωση της εταιρείας στον τύπο (ύστερα από σχετική ερώτηση του ΧΑΑ) την 6/10/99 για το ενδεχόμενο συγχώνευσής της με την εταιρεία STABILTON, συμφερόντων του κ. Μ. Ανδρουλιδάκη, και πριν από σημαντική άνοδο της τιμής της μετοχής που ακολούθησε ως αποτέλεσμα της ανακοίνωσης.

Από τα πρακτικά του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΑΕ, (νυν STABILTON ΑΕ), διαπιστώθηκε ότι την 28η Σεπτεμβρίου 1999 ο κ. Βασ. Ζούλοβιτς ενημέρωσε τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου ότι έχει έλθει σε συμφωνία με τους μετόχους της εταιρείας STABILTON ΑΕ για την απορρόφηση αυτής από την ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ και έλαβε την εξουσιοδότηση να κλείσει τη συμφωνία καθώς και να ορίσει τους όρους της συγχώνευσης με απορρόφηση. Ο κ. Βασ. Ζούλοβιτς, έχοντας συγκεκριμένες εμπιστευτικού χαρακτήρα πληροφορίες και εκμεταλλευόμενος καταχρηστικά το πληροφοριακό προβάδισμα έναντι του ευρύτερου επενδυτικού κοινού, απέκτησε για δικό του λογαριασμό κινητές αξίες της εταιρείας και

απεκόμισε σημαντικό κεφαλαιακό όφελος κατά παράβαση των διατάξεων του άρθρου 30 του ν. 1806/1988 και του άρθρου 3 του π.δ. 53/1992.

Η Ε.Κ. θεώρησε, με βάση τα ευρήματα του ελέγχου, ότι ο κ. Βασ. Ζούλοβιτς προέβη στις αγορές κατά το διάστημα 23 έως 29 Σεπτεμβρίου 1999 εκμεταλλευόμενος εμπιστευτικές πληροφορίες που είχε ως πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος της εταιρείας ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ σχετικά με την επικείμενη συμφωνία συγχώνευσης μεταξύ των εταιρειών ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ και STABILTON. Η κίνηση αυτή αποτελεί παράβαση του άρθρου 30 του ν. 1806/88 και του άρθρου 3 του π.δ. 53/92, και ως αποτέλεσμα το ΔΣ της Ε.Κ. του επέβαλε πρόστιμο ύψους 72 εκατ. δρχ.

#### *Διάδοση Ψευδών Πληροφοριών μέσω Ανακοινώσεων:*

##### *Η Περίπτωση του κ. Β. ΖΟΥΛΟΒΙΤΣ*

Την 10η Φεβρουαρίου 2000, ο βασικός μέτοχος της εταιρείας ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ Α.Ε κ. Βασίλειος Ζούλοβιτς γνωστοποιεί στο ΧΑΑ ότι κατά τις ημερομηνίες 7, 8 και 9 Φεβρουαρίου 2000 μεταβίβασε σε θεσμικούς επενδυτές πακέτο 583.000 κοινών μετοχών της εταιρείας ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΑΕ. Την 15η Φεβρουαρίου, με άλλη επιστολή του προς το ΧΑΑ, ο κ. Β. Ζούλοβιτς γνωστοποιεί ότι την 11η Φεβρουαρίου μεταβίβασε 142.000 κοινές μετοχές της ίδιας εταιρείας σε θεσμικό επενδυτή του Λονδίνου με την επωνυμία BERVIL LTD. Οι παραπάνω επιστολές δημοσιεύτηκαν στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του ΧΑΑ.

Από τον έλεγχο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς προέκυψε ότι οι αγοραστές του πακέτου τόσο των 583.000 μετοχών όσο και των 142.000 μετοχών δεν ήταν θεσμικοί επενδυτές όπως ανέφερε ο κ. Β. Ζούλοβιτς στις σχετικές επιστολές του. Αντιθέτως, το πακέτο των 583.000 μετοχών πωλήθηκε σε ιδιώτες επενδυτές, ενώ η εταιρεία BERVIL LTD ήταν Off-shore εταιρεία με έδρα τα British Virgin Islands, η οποία δεν εντάσσεται στη κατηγορία των θεσμικών επενδυτών.

Με βάση τα πορίσματα του ελέγχου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θεώρησε ότι ο κ. Β. Ζούλοβιτς με τις ανωτέρω επιστολές του, οι οποίες είχαν δημοσιευτεί στο ΗΔΤ του ΧΑΑ, διέδωσε παραπλανητικές πληροφορίες σχετικά με τη μετοχή της εταιρείας ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΑΕ. Με βάση τα ευρήματα αυτά, το ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επέβαλε στον κ. Β. Ζούλοβιτς πρόστιμο 100 εκατ. δρχ. για παράβαση του άρθρου 72 παρ. 2 του ν. 1969/91 που απαγορεύει τη διασπορά ψευδών ειδήσεων. Τέλος, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υπέβαλε έγκληση στον εισαγγελέα κατά του ίδιου προσώπου σύμφωνα με το άρθρο 72 του ν. 1969/91 σε συνδυασμό με το άρθρο 76 του ίδιου νόμου. Η έγκληση αυτή ακολουθεί την οδό της ποινικής διαδικασίας.

*Καταχρηστική Εκμετάλλευση Εμπιστευτικών Πληροφοριών:  
Η Περίπτωση του κ. Γ. Βαρδινογιάννη*

Ο κ. Γεώργιος Βαρδινογιάννης ήταν μέλος ΔΣ της εισηγμένης στο ΧΑΑ εταιρείας ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ και θεωρείται ότι γνώριζε τα παρακάτω εταιρικά γεγονότα:

Την 29η Μαΐου 2000 το ΔΣ της εταιρείας ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ αποφάσισε να προσφέρει προς πώληση τη συμμετοχή της στην εταιρεία MULTICHOICE HELLAS ΑΕ. Η προσφορά θα τελούσε υπό τον όρο της αμέσου αποδέσμευσης της ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ από τις υποχρεώσεις της έναντι της MULTICHOICE και των λοιπών μετόχων, οι οποίες προέκυπταν τόσο από τη συμμετοχή όσο και από την αποχώρησή της από την εταιρεία MULTICHOICE. Οι προαναφερόμενες υποχρεώσεις καταγράφονται στο άρθρο 15 του από 20/6/1994 συμφωνητικού “INVESTMENT & SHAREHOLDERS AGREEMENT” μεταξύ των μετόχων της MULTICHOICE.

Την 30η Μαΐου 2000 η ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ απευθύνθηκε στις εταιρείες MURIAD DEVELOPMENTS BV και τη LUMIERE TV προσφέροντας το 42% των μετοχών της εταιρείας MULTICHOICE που κατείχε αντί του ποσού των 50.400.000 δολαρίων ΗΠΑ, με τον προαναφερόμενο όρο.

Την επόμενη ημέρα, δηλαδή την 31η Μαΐου 2000 οι ως άνω εταιρείες απάντησαν μεν καταφατικά στην προσφορά της ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ, επισήμαναν δε ότι θα ισχύει ο προαναφερόμενος όρος της αποδέσμευσης και για τις ίδιες. Επίσης, στις επιστολές τους αναφερόταν ότι οι εταιρείες αυτές μπορούν να παραιτηθούν των προαναφερομένων δικαιωμάτων τους για λογαριασμό του Χ. Τεγόπουλου και της εταιρείας Χ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ.

Οι απαντήσεις των προαναφερομένων εταιρειών γνωστοποιήθηκαν σε όλα τα μέλη του ΔΣ της εταιρείας είτε την 31η Μαΐου είτε την 1η Ιουνίου 2000 όπως αρχικά μας δήλωσε ο κ. Τσίγκας. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με πληροφορίες της Επιτροπής.

Η μεταβίβαση τελικά δεν πραγματοποιήθηκε διότι η ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ, κατά την από 5/6/2000 συνεδρίαση του ΔΣ της, αποφάσισε ότι η αποδοχή δεν ήταν ανεπιφύλακτη, δηλαδή περιείχε νέους όρους. Την 1/6/2000 δημοσιεύθηκε στον τύπο ότι η ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ αποκτά το 42% της MULTICHOICE από την ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ, γεγονός το οποίο επιβεβαιώθηκε και με ανακοίνωση της ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ. Κατά τη διάρκεια της ίδιας ημέρας η τιμή της μετοχής παρουσίασε μεγάλη άνοδο.

Από τον έλεγχο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς διαπιστώθηκε ότι την 1/6/2000 ο κ. Γεώργιος Βαρδινογιάννης πώλησε 78.040 μετοχές της εταιρείας ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ αξίας δρχ. 303,8 εκατ. δρχ. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνέπερανε ότι οι πωλήσεις που πραγματοποίησε την 1/6/2000 συνιστούν καταχρησι-

κή εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών, δοθέντος ότι ο κ. Βαρδινογιάννης είχε λάβει γνώση των απαντήσεων των εταιρειών λόγω της ιδιότητάς του ως μέλος ΔΣ της εταιρείας και ότι από το κείμενο των απαντήσεων προέκυπτε ότι δεν θα υλοποιούνταν η μεταβίβαση.

Οι εμπιστευτικές πληροφορίες αφορούσαν τη μη υλοποίηση της παραπάνω επιχειρηματικής συμφωνίας και, εκμεταλλευόμενος το πληροφοριακό αυτό πλεονέκτημα έναντι του ευρύτερου επενδυτικού κοινού, ο κ. Βαρδινογιάννης προέβη στην ανωτέρω πώληση των μετοχών της ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ αποκομίζοντας σημαντικό κεφαλαιακό όφελος, κατά παράβαση του άρθρου 3 του π.δ. 53/1992. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε πρόστιμο 75 εκατ. δρχ. στον κ. Γεώργιο Βαρδινογιάννη και υπέβαλε επίσης έγκληση κατ' αυτού, ώστε να υπάρξει ποινική διευρεύνηση της υπόθεσης.

*Μη Ενημέρωση του Επενδυτικού Κοινού για Σημαντικό Εταιρικό Γεγονός:  
Η Περίπτωση της Εταιρείας “ΜΠΑΛΑΦΑΣ-ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ-  
ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ”*

Η εταιρεία “ΜΥΛΟΙ ΑΓ. ΓΕΩΡΓΙΟΥ”, σε εφαρμογή των αποφάσεων των Γενικών Συνελεύσεων της 11ης Απριλίου και 11ης Αυγούστου 2000, προχώρησε σε απόσχιση του βασικού (βιομηχανικού) κλάδου παραγωγής αλεύρων, στην εξαγορά των εταιρειών “Κ. ΜΠΑΛΑΦΑΣ ΑΤΕ” και “ΓΕΝΙΚΗ ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ”, συμφερόντων Κων/νου Μπαλάφα, στη πώληση περιουσιακών στοιχείων (εταιρικών συμμετοχών) και στην αλλαγή σκοπού και επωνυμίας της εταιρείας. Παράλληλα, ο Κων/νος Μπαλάφας κατέστη την 31η Οκτωβρίου 2000 ο κύριος μέτοχος της εταιρείας με ποσοστό 51,53%. Ως αποτέλεσμα, η επωνυμία της εταιρείας άλλαξε σε “ΜΠΑΛΑΦΑΣ-ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ-ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ” με σκοπό πλέον την απόκτηση συμμετοχών.

Για τις ενέργειες αυτές, οι οποίες είχαν ουσιαστική επίδραση τόσο στην περιουσιακή κατάσταση της εταιρείας όσο και στο αντικείμενο της, η εταιρεία δεν προέβη στην ενημέρωση του επενδυτικού κοινού όπως προβλέπεται σχετικά στο άρθρο 5 παρ. 5 περ. α του ΠΔ 350/1985. Επιπλέον, λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω και, δοθέντος ότι οι δραστηριότητες της εταιρείας, που είχε πλέον μετατραπεί σε εταιρεία συμμετοχών, διενεργούνταν από θυγατρικές της εταιρείες που εντάσσονται στον κατασκευαστικό κλάδο, ο Πρόεδρος του ΧΑΑ αποφάσισε τη 2α Νοεμβρίου 2000 την προσωρινή αναστολή της διαπραγματεύσεως των μετοχών της εταιρείας μέχρις ότου προσκομισθούν στο χρηματιστήριο όλα τα απαραίτητα στοιχεία με βάση τα οποία θα βεβαιωνόταν η εκπλήρωση όλων των προϋποθέσεων που προσδιορίζονται στην απόφαση αριθμ. 21 του ΔΣ του ΧΑΑ: “Προϋποθέσεις ει-

σαγωγής προς διαπραγμάτευση μετοχών κατασκευαστικών εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών”. Η άρση της προσωρινής αναστολής και η επαναδιαπραγμάτευση των μετοχών της εταιρείας έγινε την 1η Φεβρουαρίου 2001.

Η εταιρεία, σε εφαρμογή της απόφασης 19 του ΔΣ του ΧΑΑ “Υποχρεώσεις εισηγμένων εταιρειών σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων-εξαγορών-αλλαγής της κύριας δραστηριότητας-απόσχισης κλάδου”, συνέταξε και υπέβαλε στο ΧΑΑ την 2α Οκτωβρίου 2000 Πληροφοριακό Δελτίο για τη μεταβολή της δραστηριότητας της εταιρείας, την απόσχιση του κλάδου παραγωγής αλεύρων και την εξαγορά των εταιρειών “Κ. ΜΠΑΛΛΦΑΣ ΑΤΕ” και “ΓΕΝΙΚΗ ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ.”.

Όπως διαπιστώθηκε, τόσο στα έγγραφα που προσκόμισε η εταιρεία στις αρμόδιες υπηρεσίες του ΧΑΑ όσο και στις συναντήσεις εκπροσώπων της με στελέχη του ΧΑΑ, η εταιρεία δήλωνε ότι συμμετείχε ως υπεργολάβος σε υπό εκτέλεση έργο του οποίου ανάδοχος είχε ορισθεί η εταιρεία “ΕΛΤΕΛ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ”, για το οποίο προβλεπόταν ειδική άδεια για την εγκατάσταση, λειτουργία και εκμετάλλευση τηλεπικοινωνιακού δικτύου, και για το οποίο προσκόμισε αντίγραφο αδειάς που είχε εκδοθεί από το Υπουργείο Μεταφορών και Επικοινωνιών. Στη συνέχεια, ύστερα από έλεγχο της αρμόδιας υπηρεσίας του ΧΑΑ, προέκρινε ότι η ανωτέρω άδεια ουδέποτε εκδόθηκε από το αρμόδιο Υπουργείο. Επισημαίνεται ότι τα ανωτέρω ανακριβή στοιχεία σχετικά με τη χορηγηθείσα άδεια προς την “ΕΛΤΕΛ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ” θα ετίθεντο υπόψη του επενδυτικού κοινού ως μέρος του περιεχομένου του Πληροφοριακού Δελτίου, το οποίο είχε υποχρέωση να δημοσιεύσει η εταιρεία σύμφωνα με την αριθμ. 19 απόφαση του ΔΣ του ΧΑΑ.

Με βάση τα ευρήματα αυτά, το ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς την 17η Μαΐου 2001 επέβαλε στην εταιρεία ΜΠΑΛΛΦΑΣ-ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ-ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ πρόστιμο 25 εκατ. δρχ. για παράβαση του άρθρου 5 παρ. 5 περ. α του Π.Δ. 350/1985, το οποίο απαιτεί την ενημέρωση του επενδυτικού κοινού για σημαντικά γεγονότα που επέρχονται στη σφαίρα δραστηριότητας της εταιρείας. Επίσης επέβαλε στην ίδια εταιρεία πρόστιμο 25 εκατ. δρχ. για παράβαση του άρθρου 10 του π.δ. 350/1985 λόγω μη παροχής στο ΧΑΑ των αναγκαίων στοιχείων για την ορθή ενημέρωση του επενδυτικού κοινού.

### **Η Συμβολή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στο Νομοθετικό Έργο του 2001**

Σημαντική δραστηριότητα σημειώθηκε κατά το έτος 2001 στη διευθέτηση νομικών ζητημάτων, την ολοκλήρωση νομικών υποθέσεων και την επεξεργασία διατάξεων νόμου. Οι δικηγόροι της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς χειρίστηκαν 179 υποθέσεις ενώπιον των ελληνικών δικαστηρίων. Ο χειρισμός των υποθέσεων περιέλαβε τη

σύνταξη σχετικών νομικών εκθέσεων και υπομνημάτων και την παράσταση δικηγόρων και στελεχών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ενώπιον των δικαστηρίων, των ανακριτικών και προανακριτικών αρχών.

Κατά το 2001 προετοιμάστηκαν οι σχετικοί φάκελλοι και ολοκληρώθηκε η παρακολούθηση της εξέλιξης 43 υποθέσεων που είχαν ανατεθεί σε εξωτερικούς συνεργάτες δικηγόρους. Προετοιμάστηκαν επίσης οι φάκελλοι και ολοκληρώθηκαν οι σχετικές εκθέσεις απόψεων 14 υποθέσεων για λογαριασμό του Νομικού Συμβουλίου του Κράτους, το οποίο παραστάθηκε στις υποθέσεις αυτές.

Κατά το 2001 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνέταξε και κατέθεσε 18 εγκλήσεις και 1 μηνυτήρια αναφορά για διάφορες παραβάσεις του ποινικού κώδικα και της χρηματιστηριακής νομοθεσίας (ιδίως των άρθρων 30 του ν. 1806/1988, 10 του ν. 876/1979, 72 παρ. 1 του ν. 1969/1991 και 76 παρ. 8 του ν. 1969/1991). Άσκησε επίσης 4 εφέσεις κατά αποφάσεων πρωτοβάθμιων δικαστηρίων, 2 εφέσεις κατά εισαγγελικών πράξεων και βουλευμάτων δικαστικών συμβουλίων και 2 προσφυγές κατά εισαγγελικών πράξεων.

Κατά το ίδιο έτος, στελέχη της Επιτροπής προχώρησαν στη σύνταξη εισηγήσεων νομικού χαρακτήρα προς το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για την επιβολή κυρώσεων επί παραβάσεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας, για την προσωρινή αναστολή λειτουργίας ΑΕΛΔΕ, την έναρξη της διαδικασίας ανάκλησης ΑΕΠΕΥ, την ανάκληση άδειας ΑΕΠΕΥ, την απαγόρευση λειτουργίας ΑΕΛΔΕ και άλλα θέματα σε 204 περιπτώσεις. Επίσης έλαβε χώρα η σύνταξη και αποστολή επιστολών προς τους φορείς της χρηματιστηριακής αγοράς και λοιπούς επενδυτές για κλήση σε απολογία και άλλα θέματα σε 339 περιπτώσεις. Συντάχτηκαν τέλος γνωμοδοτικά σημειώματα και παρασχέθηκε συμβουλευτική συνδρομή επί νομικών ζητημάτων σε 22 περιπτώσεις.

Κατά το 2001, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συμμετείχε στο νομοθετικό έργο στις ακόλουθες περιπτώσεις:

- Στην κατάρτιση του νομοσχεδίου για την εταιρική διακυβέρνηση εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών.
- Στην κατάρτιση του άρθρου 14 του νομοσχεδίου για την επιτάχυνση της τακτικής διαδικασίας ενώπιον πολιτικών δικαστηρίων.
- Στη διαδικασία τροποποίησης διατάξεων του ν. 1969/1991.
- Στη διαδικασία τροποποίησης διατάξεων του Κώδικα Δεοντολογίας Θεσμικών Επενδυτών
- Στη διαδικασία τροποποίησης διατάξεων του ν. 2778/1999 για τα αμοιβαία κεφάλαια ακίνητης περιουσίας.
- Στη διαδικασία επεξεργασίας νομοσχεδίου για τις εταιρείες επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία.

- Στη διαδικασία επεξεργασίας διατάξεων νόμου για τη διάσπαση αμοιβαίων κεφαλαίων.

### *Δραστηριότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στο Εξωτερικό*

---

#### **Πρωτόκολλα Συνεργασίας**

Κατά το 2001, στο πλαίσιο της γενικότερης ανάπτυξης των διεθνών σχέσεων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, υπεγράφησαν τα ακόλουθα Πρωτόκολλα Συνεργασίας:

- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Επιτροπή Κινητών Αξιών της Βοσνίας - Ερζεγοβίνης (27 Ιουνίου 2001)
- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Επιτροπή Κινητών Αξιών της Τσεχίας (28 Ιουνίου 2001)
- Διμερές Πρωτόκολλο Συνεργασίας με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Τουρκίας (5 Οκτωβρίου 2001)

Ο σκοπός των Πρωτοκόλλων Συνεργασίας είναι η εδραίωση και εφαρμογή διαδικασίας παροχής αμοιβαίας συνεργασίας μεταξύ των εποπτικών αρχών, προκειμένου να διευκολυνθούν στην άσκηση των καθηκόντων που τους έχουν ανατεθεί για θέματα κινητών αξιών. Με βάση τα Πρωτόκολλα αυτά, εμπιστευτικές πληροφορίες, χρήσιμες στις εποπτικές αρχές, μπορούν να ανταλλάσσονται με σκοπό τη συμμόρφωση των εποπτευομένων φορέων προς τις ισχύουσες ρυθμίσεις. Τα Πρωτόκολλα Συνεργασίας μεταξύ εποπτικών αρχών διαφορετικών χωρών διευκολύνουν τη διεθνή συνεργασία μεταξύ χρηματιστηρίων, εταιρειών και λοιπών παραγόντων της κεφαλαιαγοράς και συνεπώς αποτελούν πρώτο στάδιο για την εδραίωση και περαιτέρω βελτίωση των σχέσεων των κεφαλαιαγορών των χωρών αυτών.

#### **Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η FESCO**

---

Η Διάσκεψη των Ευρωπαϊκών Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (Forum of European Securities Commissions, FESCO) συστάθηκε στο Παρίσι τον Δεκέμβριο του 1997. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτέλεσε ιδρυτικό μέλος της FESCO και συμμετείχε ενεργά σε όλες τις ομάδες εργασίας που είχαν συσταθεί στο πλαίσιό της.

Η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς (The Committee of European Securities Regulators - CESR) ιδρύθηκε μετά την υποβολή της Τελικής Έκθεσης της Επιτροπής των Σοφών (Lamfalussy Report) στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την Απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στη Στοκχόλμη, την Απόφαση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου τον Μάρτιο 2001 και την απόφαση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής την 6η Ιουνίου 2001. Τα μέλη της FESCO



συμφώνησαν επί σχεδίου καταστατικού το οποίο θα ορίζει τις λειτουργικές δραστηριότητες της CESR.

Η πρώτη συνάντηση της νέας Επιτροπής έλαβε χώρα την 11η Σεπτεμβρίου 2001, προκειμένου να εγκριθεί επίσημα το καταστατικό. Οι υποχρεώσεις που απορρέουν από τις συμφωνίες, πρότυπα, δεσμεύσεις και εργασίες που είχαν συμφωνηθεί στο πλαίσιο της FESCO, θα αναληφθούν από τη νέα Επιτροπή. Ο πρόεδρος της FESCO, κ. Georg Wittich, τόνισε: “Το νέο καταστατικό αντανακλά την επιθυμία του δικτύου των εθνικών εποπτικών αρχών της κεφαλαιαγοράς, οι οποίες έχουν επιτυχώς συνεργαστεί στο πλαίσιο της FESCO στη διάρκεια των τριών τελευταίων ετών, να προχωρήσουν ένα βήμα εμπρός και να διαδραματίσουν ακριβώς τον ρόλο που τους αποδίδει η Έκθεση Lamfalussy, η Απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στη Στοκχόλμη, η Απόφαση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου το Μάρτιο 2001 και η πρόσφατη απόφαση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Επιθυμούμε να εργασθούμε με τρόπο ανοικτό και διαφανή απέναντι στους επαγγελματίες της αγοράς και τους καταναλωτές, προκειμένου να υπάρξει περισσότερο αποτελεσματική και ενοποιημένη εποπτεία των αγορών κινητών αξιών στην Ευρώπη”.

### *Η FESCO και το Νέο Καταστατικό της CESR*

Το νέο καταστατικό προβλέπει τα ακόλουθα:

- Κάθε κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.) θα ορίσει υψηλόβαθμο αντιπρόσωπο από την αρμόδια εποπτική αρχή στον τομέα των κινητών αξιών που θα συμμετέχει στις συναντήσεις της Επιτροπής. Οι αρμόδιες αρχές των κρατών του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου, που δεν είναι μέλη της Ε.Ε., δύναται να συμμετέχουν στις συναντήσεις αλλά όχι στη διαδικασία λήψης αποφάσεων.
- Στην Επιτροπή θα προεδρεύει ένα εκ των μελών, που θα εκλέγεται για δύο έτη και θα επικουρείται στο έργο του από αντιπρόεδρο. Η Επιτροπή θα αναπτύξει στενούς λειτουργικούς δεσμούς με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή: εκπρόσωπος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δύναται να συμμετέχει ενεργά σε όλες τις συνεδριάσεις, εκτός από τις περιπτώσεις όπου η Επιτροπή θα συζητά εμπιστευτικά θέματα. Ο Πρόεδρος της νέας Επιτροπής θα υποβάλλει αναφορές, όποτε του ζητηθεί, στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Η Επιτροπή θα υποβάλλει την ετήσια έκθεση πεπραγμένων της στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, καθώς και στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και Συμβούλιο. Ο Πρόεδρος της Επιτροπής θα συμμετέχει στις συναντήσεις της Επιτροπής Κινητών Αξιών<sup>16</sup> (Securities Committee) της Ε.Ε. ως παρατηρητής.

<sup>16</sup> Η Επιτροπή Κινητών Αξιών, η οποία επίσης ιδρύεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ως μία συμβουλευτική Επιτροπή στις 6 Ιουνίου 2001, απαρτίζεται από υψηλόβαθμα κυβερνητικά στελέχη.

- Ο ρόλος της Επιτροπής συνοψίζεται στην παροχή συμβουλών προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναφορικά με την ακολουθούμενη πολιτική σε θέματα κινητών αξιών και στην ανταπόκριση στις εντολές που της έχουν ανατεθεί σχετικά με την προετοιμασία μέτρων υλοποίησης και εφαρμογής της πολιτικής. Η Επιτροπή θα αναπτύξει επίσης αποτελεσματικούς μηχανισμούς προώθησης ενιαίων εποπτικών πρακτικών στην Ε.Ε. Θα εκδίδει κατευθυντήριες οδηγίες, συστάσεις και πρότυπα συμπεριφοράς που θα εφαρμόζονται από τα μέλη της Επιτροπής.
- Η Επιτροπή θα συνδριάζει τουλάχιστον τέσσερις φορές ετησίως και θα συγκροτεί ομάδες εμπειρογνομόνων ή/και μόνιμες ομάδες εργασίας. Θα εργάζεται με τρόπο ανοικτό και διαφανή, και ειδικότερα, θα εφαρμόζει τις κατάλληλες διαδικασίες διαβούλευσης (εκ των προτέρων αλλά και εκ των υστέρων) με τους συμμετέχοντες στην αγορά, τους καταναλωτές και τους τελικούς χρήστες, οι οποίες μπορεί να περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων τα εξής: δελτία τύπου, εργασίες υπό διαβούλευση, δημόσιες ακροάσεις, διαλέξεις και ημερίδες, γραπτές και μέσω του Internet διαβουλεύσεις, δημόσιες παρουσιάσεις και περιλήψεις σχολίων, διαβουλευσεις σε εθνικό ή Ευρωπαϊκό επίπεδο. Προς τον σκοπό της διευκόλυνσης του διαλόγου με τους συμμετέχοντες στην αγορά και τους καταναλωτές, η Επιτροπή δύναται να συστήνει συμβουλευτικές ομάδες εργασίας.
- Η γραμματεία θα απαρτίζεται από γενικό γραμματέα πλήρους απασχόλησης και λοιπό μόνιμο και αποσπασμένο προσωπικό, το οποίο θα απασχολείται υπό την ευθύνη του Προέδρου. Η Επιτροπή θα λειτουργεί με ετήσιο προϋπολογισμό που θα βασίζεται σε ετήσιες συνδρομές των μελών της.

### *Ομάδες Εργασίας της FESCO*

1. Πρότυπα προστασίας των επενδυτών (Standards for Investor Protection). Σκοπός της ομάδας εργασίας είναι η εναρμόνιση των υφισταμένων κωδίκων δεοντολογίας των κρατών μελών της FESCO. Εργάζεται προκειμένου να διευκρινισθεί όχι μόνο ο τρόπος παροχής επενδυτικών υπηρεσιών αλλά και η ακριβής κατανομή αρμοδιοτήτων μεταξύ χώρας προέλευσης και χώρας προορισμού, ιδιαίτερα σε ότι αφορά στην επιβολή κανόνων δεοντολογίας. Η ομάδα κατέληξε σε εναρμονισμένο ορισμό των επαγγελματιών επενδυτών σε εργασία με τίτλο “Κατηγοριοποίηση των Επενδυτών για τις ανάγκες των Κωδίκων Δεοντολογίας”.

Κατά τη διάρκεια της Συνόδου της FESCO στη Βιέννη, τον Δεκέμβριο του 2000, τα μέλη της FESCO αποφάσισαν την έναρξη δεύτερου κύκλου δημόσιας δια-

βούλευσης αναφορικά με την πρότασή τους για την εναρμόνιση των αρχών των κανόνων δεοντολογίας για την προστασία των επενδυτών.

Το θέμα της προστασίας των επενδυτών και ιδιαίτερα η εναρμόνιση του άρθρου 11 της Οδηγίας για την Παροχή Επενδυτικών Υπηρεσιών (ISD) θεωρείται από τα μέλη της FESCO ως ένα από τα κύρια εμπόδια για την αποτελεσματική παροχή επενδυτικών υπηρεσιών διασυνοριακά. Οι κώδικες δεοντολογίας που έχουν υιοθετηθεί σε εθνικό επίπεδο εξακολουθούν να διαφέρουν μεταξύ των κρατών του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ). Το θέμα της εναρμόνισης των κωδίκων δεοντολογίας αποτελεί προτεραιότητα τόσο στο Πρόγραμμα Δράσης για την παροχή Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών, όσο και στην πρόσφατη Εγκύκλιο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την αναβάθμιση της ISD, που αποσκοπούν στην επίτευξη ενοποιημένης αγοράς κεφαλαίου και αποτελεσματικού διαβατηρίου για τις επενδυτικές εταιρείες.

Η σχετική ομάδα εργασίας της FESCO, της οποίας προεδρεύει ο Jacob Karstein, μέλος της Ολλανδικής εποπτικής αρχής της κεφαλαιαγοράς (STE) εξέδωσε το 2001 ύστερα από δεύτερο κύκλο δημόσιας διαβούλευσης (α) την αναθεωρημένη πρόταση εναρμόνισης των κωδίκων δεοντολογίας και (β) την αναθεωρημένη μελέτη για την κατηγοριοποίηση των επενδυτών.

Η αρχική πρόταση για την εναρμόνιση των κωδίκων δεοντολογίας τροποποιήθηκε ύστερα από διαβούλευση που πραγματοποιήθηκε από τη FESCO. Στην ιστοσελίδα της FESCO ([www.eurofesco.org](http://www.eurofesco.org)) υπάρχει παρουσίαση όλων των σχολίων που διατυπώθηκαν. Η διαδικασία της αναθεώρησης της αρχικής πρότασης περιγράφηκε σε εισαγωγικό σημείωμα, ενώ η ερμηνεία των βασικών μεταβολών και των αιτίων για τροποποιήσεις δόθηκε σε παράρτημα.

Οι βασικές μεταβολές που επήλθαν στο αναθεωρημένο Ευρωπαϊκό καθεστώς προστασίας των επενδυτών είναι οι ακόλουθες: (α) Η κατηγοριοποίηση των επενδυτών τροποποιήθηκε με σκοπό την αναβάθμιση των μεγάλων εταιρειών και της θέσης των άλλων θεσμικών επενδυτών στην κατηγορία του επαγγελματία επενδυτή. Δύο διαφορετικά καθεστώτα εφαρμόζονται στη σχέση εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και πελατών τους για την προστασία των επενδυτών, αναλόγως με το αν ο πελάτης χαρακτηρίζεται ως ιδιώτης ή επαγγελματίας επενδυτής. (β) Σχετικά με τους ιδιώτες επενδυτές, η εργασία καλύπτει επίσης θέματα όπως η τηλεφωνική προώθηση επενδυτικών υπηρεσιών (cold calling), οι άτυπες πωλήσεις μη εισηγμένων μετοχών (gray markets) και η παροχή συμβουλών. (γ) Επιπλέον, η CESR προτείνει την αναγνώριση καθεστώτος που περιλαμβάνει κανόνες για τις σχέσεις των αντισυμβαλλομένων σε συναλλαγές τίτλων.

Η FESCO προέβη σε δημόσια διαβούλευση σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης και κάθε μέλος προέβη σε δημόσια διαβούλευση σε εθνικό επίπεδο. Η FESCO οργάνωσε επίσης ανοιχτές διασκέψεις με τις επαγγελματικές ενώσεις φορέων της αγοράς και επενδυτών. Ενόψει του χρονοδιαγράμματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την αναθεώρηση της Οδηγίας περί παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, η FESCO εκτίμησε τα ληφθέντα σχόλια μέχρι το τέλος Νοεμβρίου 2001. Αφού μελετήθηκαν τα πρώτα αποτελέσματα της τελικής διαβούλευσης επί του κειμένου “Πρότυπα και Κανόνες για την Εναρμόνιση των Κωδίκων Δεοντολογίας”, στόχος είναι πλέον η έγκρισή τους στην επόμενη σύνοδο της CESR τον Μάρτιο του 2002 στο Παρίσι.

## 2. Πρακτικές στην Πρωτογενή Αγορά (Primary Market Practices).

Η Ομάδα Εργασίας αντιμετωπίζει τρία θέματα σε σχέση με τις δημόσιες εγγραφές που απαιτούν κοινή ευρωπαϊκή προσέγγιση: το gray market trading (αγορά στην οποία λαμβάνουν χώρα συμφωνίες αγοραπωλησίας μετοχών πριν τη διάθεσή τους έχοντας ως δεδομένο ότι θα διατεθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα), τις green shore arrangements (συμφωνίες με βάση τις οποίες ο εκδότης παρέχει στους αναδόχους τη δυνατότητα αγοράς πρόσθετου πακέτου μετοχών ώστε να καλυφθεί η υπερβάλλουσα ζήτηση), τις πρακτικές σταθεροποίησης τιμών και τη διασπορά μετοχικών τίτλων.

Η FESCO δημοσίευσε το 2001 το κείμενο “Σταθεροποίηση και Κατανομή”, που αφορά στη διενέργεια δημοσίων εγγραφών, για δεύτερο γύρο διαβουλεύσεων. Πρόκειται για Ευρωπαϊκή εποπτική προσέγγιση, η οποία προετοιμάστηκε από ομάδα εμπειρογνομόνων με πρόεδρο τον κ. Kaarlo Jannari, Πρόεδρο της Φινλανδικής εποπτικής αρχής της αγοράς Rahoitustarkastus.

Το κείμενο αποτελεί αναθεωρημένη έκδοση προηγούμενου κειμένου που δημοσιεύθηκε τον Σεπτέμβριο 2000. Οι προτάσεις για σταθεροποίηση αναθεωρήθηκαν με σκοπό να υπάρξει ισορροπία μεταξύ της διαφάνειας και επίτευξης αποτελεσματικής σταθεροποίησης. Οι νέες προτάσεις στοχεύουν στην παροχή ασφαλούς καταφυγίου για πρακτικές σταθεροποίησης οι οποίες θα γίνουν ευρέως αποδεκτές στην Ευρώπη.

Το τμήμα που αφορά στην κατανομή μετοχών αναθεωρήθηκε λόγω των αποτελεσμάτων της διαβούλευσης και του προσφάτως προταθέντος Σχεδίου Ευρωπαϊκής Οδηγίας για το περιεχόμενο του Ενημερωτικού Δελτίου. Ο σκοπός της προταθείσας Οδηγίας είναι η παροχή Ευρωπαϊκού Διαβατηρίου στους εκδότες, το οποίο βασίζεται στον έλεγχο του Ενημερωτικού Δελτίου μόνο από την εποπτική αρχή της χώρας καταγωγής. Η συγκεκριμένη αλλαγή απαιτεί σημαντικό βαθμό εναρμόνισης των βασικών προϋποθέσεων διενέργειας δημοσίων εγγραφών και ειδικά των προϋποθέσεων κατανομής. Στην κατεύθυνση αυτή, η FESCO τονίζει

την ανάγκη ανταπόκρισης ειδικά από ενώσεις καταναλωτών και επενδυτών σε εθνικό και Ευρωπαϊκό επίπεδο.

Ο δεύτερος γύρος διαβουλεύσεων αντανάκλα τη δέσμευση της FESCO για συνεργασία με τους φορείς της αγοράς, τις επιχειρήσεις, τους χρήστες και τους τελικούς επενδυτές προκειμένου να υπάρξουν ισορροπημένες προτάσεις. Αντανάκλα επίσης τον στόχο της FESCO για υιοθέτηση περισσότερο λεπτομερών διαδικασιών διαβούλευσης όπως προτείνει η Έκθεση Lamfalussy. Η περίοδος διαβούλευσης διήρκεσε από την 11η Ιουνίου 2001 έως την 3η Σεπτεμβρίου 2001. Τα ενδιαφερόμενα μέρη μπορούν να συμβουλευθούν το πλήρες κείμενο στη διεύθυνση διαδικτύου της FESCO ([www.europefesco.org](http://www.europefesco.org)).

3. Εναλλακτικά Συστήματα Συναλλαγών (Alternative Trading Systems, ή ATSs). Αυτή η Ομάδα Εργασίας είχε σκοπό τον καθορισμό των τύπων των συστημάτων ATS και τη μελέτη των κινδύνων και ωφελειών που απορρέουν από τη χρήση τους. Σε αυτή τη βάση και δοθέντος ότι συστήματα του είδους αυτού λειτουργούν ταυτόχρονα σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες, η Ομάδα εργάστηκε για τη διαμόρφωση κοινής ευρωπαϊκής προσέγγισης.

Τον Ιούνιο 2001, η FESCO δημοσίευσε προτάσεις για κοινά Ευρωπαϊκά πρότυπα σχετικά με τη λειτουργία των Εναλλακτικών Συστημάτων Συναλλαγών (Alternative Trading Systems: ATSs). Αυτά προετοιμάστηκαν από την Ομάδα υπό την Προεδρία του κ. Howard Davies, προέδρου της Financial Services Authority (F.S.A.) του Ηνωμένου Βασιλείου. Το κείμενο, που διετέθη προς διαβούλευση, παρουσιάζει πρότυπα για τα εναλλακτικά συστήματα συναλλαγών στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο (EOX), αποβλέποντας στην παροχή κατάλληλης ρύθμισης στο πλαίσιο της Οδηγίας για τις Επενδυτικές Υπηρεσίες 93/22 της λειτουργίας τους. Το κείμενο βασίζεται στην έκθεση της FESCO προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Κανονισμός για τα Εναλλακτικά Συστήματα Συναλλαγών στην Ευρώπη), η οποία εκδόθηκε τον Σεπτέμβριο του περασμένου έτους. Τα πρότυπα έχουν ως σκοπό να διασφαλίσουν ότι (α) οι χρήστες των εναλλακτικών συστημάτων συναλλαγών προστατεύονται επαρκώς και (β) η ακεραιότητα της αγοράς προστατεύεται.

Η ανάγκη για τα πρόσθετα πρότυπα προκύπτει διότι οι υπάρχοντες κανόνες δεοντολογίας δεν καθορίζουν επαρκώς τους συγκεκριμένους κινδύνους που παρουσιάζονται στο πλαίσιο του ειδικού χαρακτήρα των υπηρεσιών που προσφέρονται μέσω των εναλλακτικών συστημάτων συναλλαγών. Τα πρότυπα επομένως αφορούν συγκεκριμένους τομείς για τους οποίους η FESCO θεωρεί ότι απαιτείται πρόσθετη ρύθμιση προκειμένου να επιτευχθούν οι δύο προαναφερθέντες στόχοι. Η FESCO αντιλαμβάνεται ότι τα πρότυπα θα χρειασθεί να εφαρμοσθούν με

διαφοροποιημένο τρόπο προκειμένου να διασφαλισθεί ότι οι κίνδυνοι που τίθενται από διαφορετικά συστήματα συναλλαγών αντιμετωπίζονται καταλλήλως.

Η FESCO θεωρεί ότι οι στόχοι θα επιτευχθούν μέσω της εστίασης σε πρότυπα στους ακόλουθους τομείς:

- Έγκριση / εγγραφή: η επενδυτική εταιρεία η οποία χρησιμοποιεί εναλλακτικά συστήματα συναλλαγών παρέχει στις αρμόδιες αρχές πληροφόρηση σχετικά με τη διαδικασία καθορισμού της τιμής, κανόνες του συστήματος, τους συμμετέχοντες στο σύστημα και τους τύπους εναλλακτικών μέσων, μεταξύ άλλων.
- Διαφάνεια: Τα εναλλακτικά συστήματα συναλλαγών πρέπει να είναι σύμφωνα με τις ελάχιστες απαιτήσεις διαφάνειας.
- Κανόνες υποβολής αναφορών: πρόσθετες απαιτήσεις υποβολής αναφορών θα επιβληθούν στα εναλλακτικά συστήματα συναλλαγών, στον βαθμό που απαιτείται, προκειμένου να επιτραπεί στις αρμόδιες αρχές να παρακολουθούν το μερίδιο αγοράς των εναλλακτικών συστημάτων συναλλαγών, τη συμμόρφωση και τυχόν αλλαγές στη γνωστοποιούμενη πληροφόρηση κατά την έγκριση / εγγραφή.
- Αποτροπή κατάχρησης αγοράς: θα πρέπει να επιβληθούν απαιτήσεις στα εναλλακτικά συστήματα συναλλαγών, οι οποίες θα επιτρέπουν την αναγνώριση, αποθάρρυνση και τιμωρία της κατάχρησης αγοράς.

Η FESCO έθεσε τις συγκεκριμένες προτάσεις επίσημως προς διαβούλευση. Τα ενδιαφερόμενα μέρη μπορούν να συμβουλευθούν το πλήρες κείμενο στη διεύθυνση διαδικτύου της FESCO ([www.eurofesco.org](http://www.eurofesco.org)).

Στις αρχές του 2002 αναμένεται να δημοσιευθεί η αναθεωρημένη έκδοση του κειμένου “Πρότυπα για Εναλλακτικά Συστήματα Συναλλαγών (Standards for Alternative Trading Systems)” για τελευταίο κύκλο διαβουλεύσεων, συνοδευόμενη από δήλωση επί των σχολίων που ελήφθησαν από τον προηγούμενο γύρο διαβουλεύσεων. Στόχος είναι η οριστικοποίησή τους στη Σύνοδο της CESR τον Ιούνιο του 2002.

#### 4. Κατάχρηση Αγοράς (Market Abuse)

Η Ομάδα Εργασίας θα προσδιορίσει και συγκρίνει το ισχύον νομικό πλαίσιο περιορισμού της καταχρηστικής συμπεριφοράς στην κεφαλαιαγορά σε κάθε κράτος-μέλος και θα ορίσει τον τύπο συμπεριφοράς της αγοράς που τα μέλη της FESCO θεωρούν ότι είναι αξιόποινη. Κατόπιν η Ομάδα θα κάνει προτάσεις σχετικά με τον τρόπο επίτευξης αυτού, περιλαμβανομένης και πιθανής τροποποίησης της νομοθεσίας της Ε.Ε.

Η πρόταση της FESCO για ευρωπαϊκή εκστρατεία ενάντια στις μεθόδους κατάχρησης αγοράς στοχεύει στην πρόληψη της κατάχρησης σε όλες τις μορφές της, όπως η κατάχρηση εσωτερικής πληροφόρησης, η χειραγώγηση αγοράς και η

διασπορά ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών. Οι δύο τελευταίες περιπτώσεις δεν αντιμετωπίζονται επί του παρόντος επαρκώς στο πλαίσιο των υαρχόντων Ευρωπαϊκών Οδηγιών, ενώ η πρώτη, που έχει θεσπισθεί με παλαιότερη Οδηγία, αφήνει μεγάλα περιθώρια διαφορετικής αυστηρότητας στην εφαρμογή της σε εθνικό επίπεδο.

Η πρόταση αποτελείται από δύο μέρη. Στο πρώτο περιλαμβάνεται ο ουσιαστικός ορισμός των μεθόδων κατάχρησης αγοράς. Στο δεύτερο, μέσω της καθιέρωσης “δικτύου εποπτικών αρχών”, προτείνεται πλαίσιο διερεύνησης και εφαρμογής των μέτρων καταστολής συμπεριφορών που περιέχουν «κατάχρηση αγοράς», κατάλληλο για την ενιαία ευρωπαϊκή αγορά τίτλων. Η FESCO θεωρεί ότι το δίκτυο θα μπορούσε να δημιουργηθεί μέσω Οδηγίας, η οποία θα απαιτούσε από τα κράτη-μέλη να ορίσουν τις αρμόδιες εποπτικές αρχές με κοινή βάση ευθυνών και εξουσιών σε κάθε κράτος-μέλος. Οι αρμόδιες εποπτικές αρχές, με συνδυασμένη δράση, θα μπορούσαν προτείνεται να καταστούν υπεύθυνες για την υλοποίηση των αρχών που ορίζονται στην Οδηγία, υποκείμενες σε απόδοση ευθυνών σε ευρωπαϊκό και εθνικό επίπεδο. Επιπλέον, το δίκτυο θα μπορούσε να εξασφαλίζει κοινή εφαρμογή και επιβολή της ευρωπαϊκής νομοθεσίας ενάντια σε μεθόδους κατάχρησης αγοράς σε εθνικό επίπεδο.

Η εργασία αυτή εστάλη στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και τους Υπουργούς Οικονομικών του ECOFIN και συνέβαλε καθοριστικά στην πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Ένωσης να θέσει προς συζήτηση σχέδιο Οδηγίας που θα οριοθετεί και απαγορεύει την κατάχρηση αγοράς. Η Ομάδα Εργασίας συνεχίζει το έργο της υπό την προεδρία του κ. Σταύρου Θωμαδάκη, προέδρου της Ελληνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, με σκοπό την εξειδίκευση μέτρων πρόληψης καταχρηστικής συμπεριφοράς, τα οποία θα αφορούν στη μικροδομή της αγοράς και στους βασικούς συμμετέχοντες σε αυτήν (εισηγμένες εταιρείες, εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, θεσμικοί επενδυτές, συγκεκριμένα πρόσωπα, όπως πρόσωπα «εν δυνάμει» κάτοχοι εμπιστευτικής πληροφόρησης). Για τον σκοπό αυτό η Ομάδα αναλύει το ισχύον θεσμικό πλαίσιο των ευρωπαϊκών χωρών και συνεργάζεται με τη FESCOPOL σχετικά με το πλαίσιο αντιμετώπισης των διασυννοριακών περιπτώσεων κατάχρησης αγοράς και της καταγραφής περιπτώσεων τέτοιας συμπεριφοράς διασυννοριακά και εντός κάθε ευρωπαϊκής χώρας. Επίσης, η Ομάδα στοχεύει σε εναρμονισμένη εφαρμογή μέτρων πρόληψης της καταχρηστικής συμπεριφοράς σε ευρωπαϊκό επίπεδο, λαμβάνοντας παράλληλα υπόψη τις κατευθύνσεις του υπό συζήτηση σχεδίου Οδηγίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σε συνέχεια της διαβούλευσης σε εθνικό επίπεδο επί του κειμένου της “Μέτρα για την Προώθηση της Ακεραιότητας της Αγοράς”, η CESR θα επανεξετάσει το κείμενο και θα το εκδώσει ως μελέτη προσανατολισμού, αναμένοντας την πι-

θανή περαιτέρω εργασία που θα της ανατεθεί για το θέμα αυτό, η οποία θα απορρέει από την προταθείσα Ευρωπαϊκή Οδηγία για την Κατάχρηση Αγοράς (Market Abuse Directive).

### *Διαρκείς Επιτροπές της FESCO*

Δυο επιτροπές της FESCO που βρίσκονται σε διαρκή λειτουργία είναι η FESCOPOL και η FESCOFIN. Η FESCOPOL απαρτίζεται από στελέχη των Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς -μελών της FESCO υπεύθυνα για την άσκηση εποπτείας και την ανταλλαγή πληροφοριών. Η FESCOPOL συστάθηκε με την υπογραφή του Πολυμερούς Πρωτοκόλλου Συνεργασίας για την ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών και την εποπτεία των δραστηριοτήτων που αφορούν σε κινητές αξίες ( 26 Ιανουαρίου 1999). Σκοπός της FESCOPOL είναι η διευκόλυνση της αποτελεσματικής και δραστηκής ανταλλαγής πληροφοριών προκειμένου να βελτιωθεί η συνεργασία και ο συντονισμός εποπτείας και επιβολής κυρώσεων μεταξύ των μελών της FESCO.

Η FESCOFIN αφορά στην ποιότητα γνωστοποίησης χρηματοοικονομικών πληροφοριών. Συνειδητοποιώντας τον ρόλο που μπορούν να διαδραματίσουν οι Επιτροπές Κεφαλαιαγοράς σε ένα ευρωπαϊκό πλαίσιο για τη ρύθμιση των λογιστικών προτύπων και ιδιαίτερα τη συνεπή εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IAS), η FESCO αποφάσισε τη σύσταση νέας Ομάδας Εργασίας για τα Λογιστικά Πρότυπα. Η Ομάδα αυτή διερεύνησε τα θεσμικά και ουσιαστικά ζητήματα που σχετίζονται με τα λογιστικά πρότυπα, και ειδικότερα την εφαρμογή και επιβολή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο. Η FESCO ανταποκρίθηκε στην πρόκληση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η οποία μέσω του εγγράφου της “EU Financial Reporting Strategy: The Way Forward” καθιστά σαφές ότι οι Επιτροπές Κεφαλαιαγοράς θα πρέπει να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στην εφαρμογή και τη συνεπή επιβολή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων σε όλο τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο. Η τελική έκθεση της Ομάδας Εργασίας εστάλη στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Σύμφωνα με τα συμπεράσματα της έκθεσης, η FESCO αποφάσισε τον Φεβρουάριο 2001 να δημιουργήσει μια Διαρκή Επιτροπή για θέματα Υποβολής Λογιστικών Καταστάσεων (FESCOFIN).

### **Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η CESR**

---

Η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς (Commission of European Securities Regulators - CESR) συνεδρίασε για πρώτη φορά στο Παρίσι, την 11η Σεπτεμβρίου 2001. Τα μέλη υιοθέτησαν επισήμως το Καταστατικό



(αντίγραφο του οποίου βρίσκεται στην ιστοσελίδα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς [www.hcmc.gr](http://www.hcmc.gr)) που ορίζει τους κανόνες λειτουργίας της νέας Επιτροπής.

Ο κ. Arthur Docters van Leewen, πρόεδρος της Ολλανδικής εποπτικής αρχής της κεφαλαιαγοράς - STE, εκλέχθηκε Πρόεδρος της Επιτροπής με θητεία διάρκειας δύο ετών. Ο κ. Kaarlo Jannari, Γενικός Διευθυντής της Φινλανδικής εποπτικής αρχής (Rahoitustarkastus) εκλέχθηκε Αντιπρόεδρος της CESR επίσης με θητεία διάρκειας δύο ετών. Κάθε κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης αντιπροσωπεύεται με ένα μέλος στην CESR. Τα μέλη ορίζονται από τα κράτη-μέλη και είναι οι επικεφαλές των εθνικών δημόσιων αρχών που είναι αρμόδιες για την εποπτεία των κινητών αξιών. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διόρισε τον κ. John Mogg, Γενικό Διευθυντή της Δ/σης DG της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ως αντιπρόσωπό της. Επιπλέον, οι εποπτικές αρχές της Νορβηγίας και της Ισλανδίας εκπροσωπούνται σε ανώτερο επίπεδο.

Ειδικότερα, στην CESR μετέχουν οι:

- κ. Arthur DOCTERS VAN LEEUWEN, Πρόεδρος της CESR,
- κ. Thomas GOLDMANN, Διευθυντής της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Αυστρίας (ASA),
- κ. Eddy WYMEERSCH, Πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς του Βελγίου,
- κ. Henrik Bjerre NIELSEN, Γενικός Διευθυντής της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Δανίας,
- κ. Kaarlo JANNARI, Γενικός Διευθυντής της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Φινλανδίας,
- κ. Michel PRADA, Πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Γαλλίας,
- κ. George WITTICH, Πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Γερμανίας,
- κ. Stavros THOMADAKIS, Πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Ελλάδας,
- κ. Δρ. Liam O'REILLY, Βοηθός Γενικός Διευθυντής της Κεντρικής Τράπεζας της Ιρλανδίας,
- κ. Luigi SPAVENTA, Πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Ιταλίας,
- κ. Jean-Nicolas SCHAUS, Γενικός Διευθυντής της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς του Λουξεμβούργου,
- κ. Jacob KAPTEIN, Επίτροπος, Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Ολλανδίας,
- κ. Fernando TEIXEIRA dos SANTOS, Πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Πορτογαλίας,
- κ. Blas CALZADA, Πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Ισπανίας,
- κ. Claes NORGREN, Γενικός Διευθυντής της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Σουηδίας,
- κ. Howard DAVIES, Πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς του Ηνωμένου Βασιλείου,

κ. Pall G. PALSSON, Γενικός Διευθυντής της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Ισλανδίας,

κ. Erling SELVIG, Πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Νορβηγίας.

Μετά την τρομοκρατική ενέργεια στις ΗΠΑ, οι εποπτικές αρχές των κεφαλαιαγορών της Ευρώπης βρίσκονται σε στενή επαφή προκειμένου να συντονίσουν τις ενέργειές τους για τη διατήρηση της συνέχειας και της εύρυθμης λειτουργίας των αγορών στην Ευρώπη. Παράλληλα με τις επαφές που έγιναν με τις κεντρικές τράπεζες και τις εποπτικές αρχές των πιστωτικών ιδρυμάτων, έλαβαν χώρα άμεσες διασυνδέσεις με τα χρηματιστήρια και τους λοιπούς συμμετέχοντες, σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο (π.χ. FESE). Συντονισμένοι διάλογοι επικοινωνίας με τις εποπτικές αρχές των ΗΠΑ έχουν επίσης ενεργοποιηθεί.

### *Δημόσια Δήλωση της CESR περί των Ακολουθούμενων Πρακτικών Διαβούλευσης*

Η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς (CESR) εξέδωσε σχέδιο δήλωσής της περί των ακολουθητέων Πρακτικών Διαβούλευσης (“Δήλωση”) και το έθεσε σε δημόσιο διάλογο. Η διαβούλευση έληξε τη 16η Νοεμβρίου 2001 και με το πέρας της, η CESR υιοθέτησε αναθεωρημένη έκδοση της “Δημόσιας Δήλωσής της για τις ακολουθούμενες από αυτήν πρακτικές δημόσιας διαβούλευσης”. Η Δήλωση είναι διαθέσιμη στην ιστοσελίδα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ([www.hcmc.gr](http://www.hcmc.gr) στο θέμα International Activities \ CESR).

Η νέα Δήλωση είναι αποτέλεσμα της δέσμευσης στο καταστατικό της CESR ότι θα προβεί σε δημόσια δήλωση δέσμευσης για την ανάπτυξη των εργασιών της με διαφάνεια. Αντανακλά επίσης την επιθυμία της CESR να υλοποιήσει τις συστάσεις που εμπεριέχονται στην Έκθεση Lamfalussy. Η Δήλωση περιλαμβάνει συγκεκριμένες ειδικές δεσμεύσεις αναφορικά με τον αποδέκτη, την έκταση και τον τρόπο διαβούλευσης. Ειδικότερα, η CESR επιδιώκει να ενεργοποιήσει όλα τα ενδιαφερόμενα μέλη, συμπεριλαμβανομένων και των καταναλωτών. Κείμενα διαβούλευσης θα είναι επομένως ευρέως διαθέσιμα μέσω και του διαδικτύου.

Όπως ορίζεται στο καταστατικό της, η CESR δύναται να συστήνει ομάδες διαβούλευσης οποτεδήποτε είναι απαραίτητο και να εκδίδει προτάσεις υλοποίησης των αποτελεσμάτων τους σε εύθετο χρόνο. Η CESR δέχεται προτάσεις διαβουλευόμενων όσον αφορά στους στόχους και μηχανισμούς για την ενίσχυση της πρωτοβουλίας σύστασης ομάδων διαβούλευσης, συμπεριλαμβανομένων και προτάσεων για την επίτευξη ιδανικής ισορροπίας μεταξύ των παραγόντων της αγοράς (μέλη αγοράς, καταναλωτές, τελικοί χρήστες) και εθνικών κρατών. Η CESR δεσμεύεται να διαδραματίσει πλήρη ρόλο με βάση τα προβλεπόμενα στην Έκθεση

Lamfalussy. Αυτή η Δήλωση θα συμβάλλει στην αύξηση της διαφάνειας στην εποπτεία της Ευρωπαϊκής αγοράς κινητών αξιών. Στην επόμενη σύνοδο της CESR, τον Μάρτιο 2002, θα συζητηθούν οι τρόποι καλύτερης χρήσης συμβουλευτικού panel, αποτελούμενου από συμμετέχοντες στην αγορά και εκπροσώπους επενδυτών.

### *Κοινή Δράση ανάμεσα στην CESR και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Εκκαθάρισης και Διακανονισμού*

Το ανώτατο Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς (CESR) συμφώνησαν να αναλάβουν από κοινού δράση σε τομείς κοινού ενδιαφέροντος όσον αφορά στα συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών επί κινητών αξιών, εγχρίνοντας πλαίσιο συνεργασίας με διαδικασίες ανάληψης κοινής δράσης.

Ομάδα Εργασίας που αποτελείται από εκπροσώπους της ΕΚΤ, των 15 εθνικών Κεντρικών Τραπεζών των κρατών-μελών της Ε.Ε. και της CESR θα ξεκινήσει να εργάζεται στο άμεσο μέλλον. Ο κ. Jean-Michel Godeffroy, Γενικός Διευθυντής της ΕΚΤ, και ο καθηγητής Eddy Wymeersch, πρόεδρος της Βελγικής εποπτικής αρχής, θα προεδρεύουν της Ομάδας.

Η κοινή αυτή δράση θα οδηγήσει στη θέσπιση προτύπων ή/και συστάσεων για τα συστήματα εκκαθάρισης κινητών αξιών και τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους σε Ευρωπαϊκό επίπεδο. Τα κοινά πρότυπα θα συμβάλλουν στη διαμόρφωση πεδίου δράσης μεταξύ των φορέων παροχής υπηρεσιών εκκαθάρισης και διακανονισμού κινητών αξιών και στην υπερπήδηση των σημαντικών διαφορών που υπάρχουν στο θεσμικό πλαίσιο των κρατών-μελών της Ε.Ε. Η πλούσια εμπειρία της ήδη υπάρχουσας κοινής Ομάδας δράσης μεταξύ της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Εκκαθάρισης και των κεντρικών τραπεζών των χωρών μελών του G-10 και της IOSCO ενθαρρύνει τη συνεργασία σε ευρωπαϊκό επίπεδο ανάμεσα στις κεντρικές τράπεζες και στις εποπτικές αρχές της κεφαλαιαγοράς στον τομέα αυτόν. Οι προτάσεις τους αντιπροσωπεύουν ισχυρό σημείο εκκίνησης για την αξιολόγηση της ανάγκης υιοθέτησης περισσότερο αυστηρών συστάσεων σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

## **Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η IOSCO**

---

### *Η ετήσια σύνοδος της IOSCO*

Οι εποπτικές αρχές της κεφαλαιαγοράς και άλλοι φορείς της παγκόσμιας οικονομικής κοινότητας συγκεντρώθηκαν στη Στοκχόλμη από τις 23 μέχρι τις 29 Ιουνίου, με την ευκαιρία της 26ης Ετήσιας Συνόδου του Διεθνούς Οργανισμού των

Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO). Η εποπτικής αρχή της κεφαλαιαγοράς της Σουηδίας, που φιλοξένησε τη διοργάνωση του Συνεδρίου, επεφύλαξε θερμή και φιλική υποδοχή σε περισσότερους από 650 συνέδρους από 97 χώρες.

Το Συνέδριο με θέμα “Οι Αγορές Κεφαλαίου στην Εποχή της Πληροφορίας” έδωσε τη δυνατότητα στους συνέδρους να συζητήσουν για τις εποπτικές προκλήσεις που απορρέουν από τη ραγδαία αναπτυσσόμενη σχέση μεταξύ της τεχνολογίας και των αγορών κεφαλαίου. Στο πλαίσιο αυτό η IOSCO εξέδωσε κείμενο εργασίας για τη χρηματιστηριακή δραστηριότητα μέσω Internet.

Στο πλαίσιο αυτό, η Τεχνική Επιτροπή της IOSCO διοργάνωσε τη Δεύτερη Παγκόσμια Ημέρα Πλοήγησης στο Internet με στόχο την ενίσχυση της προστασίας του επενδυτή και την ενδραίωση της εμπιστοσύνης στην αγορά. 41 εποπτικές αρχές από 34 χώρες, μεταξύ αυτών και η Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, συντόνισαν τις προσπάθειές τους για τον εντοπισμό περιπτώσεων απάτης που αφορούσαν σε μετοχές ή παράγωγα προϊόντα μέσω Internet. Οι εποπτικές αρχές επικέντρωσαν την προσοχή τους στην παράνομη προσέλκυση επενδυτών, σε πρακτικές χειραγώγησης, στη διασπορά ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών και στην κατάχρηση εσωτερικής πληροφόρησης. Κατά την Παγκόσμια Ημέρα Πλοήγησης περίπου 300 άτομα από τις συμμετέχουσες αρχές επισκέφθηκαν περίπου 27.000 ηλεκτρονικές σελίδες, συμπληρώνοντας περίπου 1.200 ώρες έρευνας παγκοσμίως. Από αυτές τις ηλεκτρονικές σελίδες, πάνω από 2.400 παρατέμφθηκαν για περαιτέρω έρευνα και σε αυτές περιλαμβάνονται πάνω από 300 σελίδες που αφορούν σε διασυνοριακές δραστηριότητες.

Πέραν των εργασιών της στο Internet, η IOSCO αποφάσισε να αναλάβει τη σύσταση ομάδων εργασίας που θα ασχοληθούν με τις ακόλουθες θεματικές: (α) Αξιολόγηση της υλοποίησης της συνεργασίας μεταξύ των εποπτικών αρχών, (β) Αξιολόγηση του ρόλου και της συμπεριφοράς των αναλυτών των αγορών κεφαλαίου, (γ) Εφαρμογή των λογιστικών προτύπων για όλα τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, (δ) Μελέτη των διασυνοριακών θεμάτων που απορρέουν από τις παύσεις διαπραγμάτευσης (trading halts) και (ε) Εκπόνηση έκθεσης για τις τεχνικές εκπαίδευσης των επενδυτών που σχετίζονται με οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων (Διαχειριστές Αμοιβαίων Κεφαλαίων) στις αναδυόμενες αγορές.

Τον Σεπτέμβριο του 1998 η IOSCO δημοσίευσε τους στόχους και τις αρχές που θα πρέπει να διέπουν τη νομοθεσία κεφαλαιαγορών σε όλο τον κόσμο (Objectives and Principles of Securities Regulation). Το κείμενο αυτό θέτει 30 αρχές εποπτείας, που βασίζονται σε τρεις άξονες: την προστασία των επενδυτών, την εξασφάλιση της ισονομίας, αποτελεσματικότητας και διαφάνειας της αγοράς και τη μείωση του συστημικού κινδύνου. Σύμφωνα με την πάγια δέσμευσή της για την εγκαθίδρυση και διατήρηση υψηλού επιπέδου εποπτείας, η IOSCO δεσμεύεται να

εξασφαλίσει την εφαρμογή αυτών των Αρχών. Σημαντική πρόοδος έχει σημειωθεί σε αυτό το πρόγραμμα υλοποίησης. Η IOSCO συνεχίζει να συμβουλευτείται Διεθνείς Χρηματοοικονομικούς Οργανισμούς για τη υλοποίηση των Στόχων και των Αρχών της και επεξεργάζεται ένα πρόγραμμα επίβλεψης το οποίο εφαρμόζεται σε περιφερειακή βάση. Το θέμα της εφαρμογής των αρχών της IOSCO αποτελεί θέμα ύψιστης σημασίας για τον Οργανισμό για την ενίσχυση της αποτελεσματικής και εύρυθμης λειτουργίας των αγορών κεφαλαίου.

Κατά τη διάρκεια της 26ης Συνόδου της, η IOSCO δέχθηκε 4 νέα τακτικά μέλη: την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς του Βιετνάμ, την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της των Σερβοβοσνίων, την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Εσθονίας και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Σλοβακίας.

Η IOSCO δέχθηκε επίσης 6 νέα συνεργαζόμενα μέλη (affiliate members): την Παναμερικανική Τράπεζα Ανάπτυξης, το Χρηματιστήριο Παραγώνων Αθηνών και το Χρηματιστήριο του Chicago, το Χρηματιστήριο του Toronto, το Χρηματιστήριο της Σιγκαπούρης και την Ένωση Διαχειριστών Αμοιβαίων Κεφαλαίων του Καναδά. Με τις νέες εγγραφές, τα μέλη της IOSCO ανέρχονται τώρα σε 172. Η επόμενη ετήσια σύνοδος της IOSCO θα διεξαχθεί στην Κωνσταντινούπολη στις 18-24 Μαΐου 2002.

Τέλος, στο πλαίσιο της Συνόδου της IOSCO, η Ελληνική αντιπροσωπεία υπέγραψε Πρωτόκολλα Συνεργασίας με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Τσεχίας και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Βοσνίας Ερζεγοβίνης αντίστοιχα και πραγματοποίησε σειρά διμερών επαφών με την Τουρκική και την Τυνησιακή Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με απώτερο στόχο την υπογραφή πρωτοκόλλων συνεργασίας.

### *Η Σύνοδος της Εκτελεστικής Επιτροπής της IOSCO*

Την 12η Οκτωβρίου 2001 πραγματοποιήθηκε στη Ρώμη η σύνοδος της Εκτελεστικής Επιτροπής της IOSCO. Στο πλαίσιο της συνόδου αποφασίσθηκε η δημιουργία ειδικής Ομάδας Εργασίας για τη διερεύνηση των ενεργειών στις οποίες πρέπει να προβούν οι εποπτικές αρχές ενόψει των γεγονότων της 11ης Σεπτεμβρίου και των συνεπειών τους. Της ομάδας προεδρεύει ο κ. Michel Prada, πρόεδρος της Γαλλικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (COB). Η γρήγορη και σωστά συντονισμένη αντίδραση των εποπτικών αρχών, των αγορών και των συμμετεχόντων στην αγορά στα γεγονότα αυτά αποτελεί απόδειξη της σημασίας που έχει ο σωστός σχεδιασμός πολιτικών έκτακτης ανάγκης και η συνεργασία μεταξύ των συμμετεχόντων στην αγορά και των εποπτικών αρχών.

Τα μέλη της IOSCO συζήτησαν τις αντιδράσεις τους στα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου και τη συνεργασία τους σε θέματα επιβολής κανόνων. Ως

- αποτέλεσμα, τα μέλη της IOSCO όρισαν τρεις τομείς περαιτέρω διερεύνησης:
- (α) Σχεδιασμός πολιτικής εκτάκτου ανάγκης: Η IOSCO θα αναθεωρήσει τα βασικά στοιχεία των σχεδίων έκτακτης ανάγκης για τις αγορές, τους επαγγελματίες της αγοράς και τις εποπτικές αρχές, καθώς και τα κανονιστικά μέτρα για την αντιμετώπιση των ανώμαλων συνθηκών στην αγορά, λαμβάνοντας υπόψη την επιτυχία της προετοιμασίας για το έτος 2000.
  - (β) Διεύρυνση της συνεργασίας και ανταλλαγή πληροφοριών: Για την πλήρη διερεύνηση των χρηματοοικονομικών εγκλημάτων, πρέπει να διευρυνθεί η ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών αρχών της κεφαλαιαγοράς, των δικαστικών και λοιπών διοικητικών αρχών όλων των χωρών. Η Ομάδα Εργασίας θα εξετάσει την ικανότητα και προθυμία των εποπτικών αρχών κεφαλαιαγοράς να εφαρμόσουν απαιτητικά πρότυπα ανταλλαγής πληροφοριών αλλά και την υιοθέτηση των προτύπων από άλλες εποπτικές αρχές του χρηματοοικονομικού τομέα όπως επίσης και τις δικαστικές αρχές.
  - (γ) Αναγνώριση των πελατών: Η αναγνώριση της ταυτότητας πελατών (know your customer) από τις εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών αποτελεί θέμα κρίσιμης σημασίας όσον αφορά στην ικανότητα καταπολέμησης του χρηματοοικονομικού εγκλήματος. Η Ομάδα Εργασίας θα διερευνήσει τις απαιτούμενες προϋποθέσεις αποτελεσματικού συστήματος αναγνώρισης της ταυτότητας των πελατών λαμβάνοντας υπόψη τις πρακτικές συνέπειες για την αγορά.

### *Η Σύνοδος της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής της IOSCO*

Στην Ευρωπαϊκή Περιφερειακή Επιτροπή της IOSCO συμμετέχουν 42 εποπτικές αρχές, περιλαμβανομένων και των 15 αρχών των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η Ευρωπαϊκή Περιφερειακή Επιτροπή της IOSCO ασχολείται διεξοδικά με τις εξελίξεις στις κεφαλαιαγορές των μελών της, την πρόοδο στην εφαρμογή των αρχών της IOSCO στις χώρες της Ευρώπης, τη δραστηριότητα των υπεράκτιων χρηματοοικονομικών κέντρων, την εναρμόνιση των εποπτικών προτύπων με βάση τις Ευρωπαϊκές Οδηγίες, ιδιαίτερα στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, και την πρόοδο των εθνικών και διεθνών προσπαθειών για την εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων από τις εκδότριες εταιρείες. Η δράση της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής της IOSCO επιβεβαιώνει ότι γίνονται σοβαρές προσπάθειες από όλα τα μέλη της για την υιοθέτηση υψηλών κοινών εποπτικών προτύπων, αναγνωρίζοντας την ανάγκη για περαιτέρω δράση σε αυτόν τον τομέα.

Τη 2α Νοεμβρίου 2001 πραγματοποιήθηκε στην Αθήνα η σύνοδος της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής της IOSCO, υπό την προεδρία του κ. Σταύρου Θωμαδάκη, προέδρου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Ελλάδας. Στη σύ-

νοδο της Αθήνας παραβρέθηκε, μεταξύ των εκπροσώπων των Ευρωπαϊκών εποπτικών αρχών, ο Πρόεδρος της Εκτελεστικής Επιτροπής της IOSCO και Πρόεδρος της Πορτογαλικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κ. Fernando Santos, ο Πρόεδρος της CESR και Πρόεδρος της Ολλανδικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κ. Arthur Docters van Leeuwen, ο Πρόεδρος της Γερμανικής BAWe κ. Georg Wittich και ο Γενικός Γραμματέας της IOSCO κ. Philippe Richard.

Οι συμμετέχοντες παρουσίασαν τις πρόσφατες εξελίξεις στις χώρες τους και ακολούθησε αξιολόγηση της προόδου εφαρμογής των αρχών της IOSCO στις χώρες της περιοχής από τον Πρόεδρο της Εκτελεστικής Επιτροπής της IOSCO κ. Santos. Ο Γενικός Γραμματέας της IOSCO, κ. Philippe Richard, έκανε γενική ανασκόπηση των εξελίξεων των εργασιών της Τεχνικής Επιτροπής και της Επιτροπής Αναδυομένων Αγορών της IOSCO. Η Τεχνική Επιτροπή της IOSCO αποτελείται από 16 μέλη που προέρχονται από τις πλέον αναπτυγμένες και διεθνοποιημένες αγορές του κόσμου. Στόχος της είναι η μελέτη βασικών ρυθμιστικών θεμάτων που αφορούν στις διασυννοριακές συναλλαγές επί κινητών αξιών και παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων, και ο συντονισμός των πρακτικών αποκρίσεων σε αυτά τα θέματα. Η Επιτροπή Αναδυομένων Αγορών ενεργεί για την προώθηση της ανάπτυξης και τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας στις αναδυόμενες αγορές κινητών αξιών και παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων μέσω της θέσπισης αρχών και προτύπων, της προετοιμασίας εκπαιδευτικών προγραμμάτων για τα στελέχη των μελών και της διευκόλυνσης της ανταλλαγής πληροφοριών και της μεταβίβασης τεχνολογίας και εξειδικευμένων γνώσεων.

Ο κ. Docters van Leeuwen, Πρόεδρος της CESR, παρουσίασε στα μέλη τη νεοσύστατη CESR, κάνοντας ιδιαίτερη αναφορά στο καταστατικό και την πολιτική δημόσιας διαβούλευσης που θα ακολουθεί, και συντόνισε τη συζήτηση για τη βελτίωση της συνεργασίας μεταξύ της CESR και των εποπτικών αρχών των υπό ένταξη χωρών στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Συζητήθηκε επίσης η εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων από τις εκδότριες εταιρείες σε όλη την Ευρώπη, καθώς και θέματα που αφορούν στις υπό ένταξη χώρες στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Κατά τη διάρκεια της συνόδου αποφασίσθηκε να συσταθούν οι ακόλουθες δύο Ομάδες Εμπειρογνομώνων:

*Ομάδα Εμπειρογνομώνων για την Εφαρμογή των  
Διεθνών Λογιστικών Προτύπων*

Η Ομάδα θα αναλάβει την αξιολόγηση του βαθμού εφαρμογής των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IAS) στην Ευρώπη. Για τον σκοπό αυτό, ερωτηματολόγιο που ήδη έχει εκπονηθεί από την Κροατική εποπτική αρχή της κεφαλαιαγοράς θα δια-

νεμηθεί στα μέλη της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής της IOSCO. Την Ομάδα απαρτίζουν η Κροατική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Croatian Securities Commission), η Κυπριακή Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Δανίας (Finanstilsynet), η Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η Ιταλική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (CONSOB).

#### *Ομάδα Εμπειρογνομόνων για την Ανταλλαγή Πληροφοριών*

Η ομάδα αυτή θα αναλάβει το έργο της σύνταξης σχεδίου Πολυμερούς Πρωτοκόλλου Συνεργασίας (Multilateral Memorandum of Understanding) μεταξύ των μελών της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής της IOSCO για την ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών και την ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των εποπτικών αρχών. Την Ομάδα απαρτίζουν η Βουλγαρική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Bulgarian National Securities Commission), η Τσεχική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Czech Securities Commission), η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς του Guernsey (Guernsey Financial Services Commission), η Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η Ιταλική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (CONSOB). Η επόμενη Σύνοδος της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Επιτροπής της IOSCO θα διεξαχθεί στην Κωνσταντινούπολη τον Μάιο του 2002, στο πλαίσιο της Ετήσιας Συνόδου της IOSCO.





## Παράρτημα 1

### Οι Κανονιστικές Αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κατά το 2001

No.	Τίτλος Απόφασης	Περίληψη Περιεχομένου
210/6-2-2001 Φ.Ε.Κ. Β' 321/15-3-2000	ΕΓΚΡΙΣΗ ΤΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗΣ ΤΩΝ ΠΡΟΣΩΠΩΝ ΠΟΥ ΑΣΧΟΛΟΥΝΤΑΙ ΜΕ ΤΗ ΔΙΑΘΕΣΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	Η παρούσα απόφαση εγκρίνει τις προτάσεις της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών σχετικά με την εκπαίδευση προσώπων που ασχολούνται με τη διάθεση με ριζιδών Αμοιβαίων Κεφαλαίων (σχετικό α/α 4) και καθορίζει το εκπαιδευτικό πρόγραμμα.
1/211/19-2-2001 Φ.Ε.Κ. Β' 745/14-6-2001	ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ 104/8-4- 1997 ΘΕΜΑΤΑ 6Β, 6Γ ΚΑΙ 6Δ (Φ.Ε.Κ. Β' 369/12-5-1997 & Β' 357/2-5-1997) ΚΑΙ 123/20-1- 1998 ΘΕΜΑ 110 (Φ.Ε.Κ. Β' 137/18-2-1998)	Αντικαθίσταται το τελευταίο εδάφιο της παρ. 2 της απ. 6Β/104/8-4-1997 που προστέθηκε με την παρ. 2 του κεφαλαίου Β της απ. 123/20-1-1998, στο κεφάλαιο Δ της απ. 6Γ/104/8-4-1997 προστίθενται υποπαράγραφοι 1γ και 1δ, στην παρ. της απ. 6Δ/104/8-4-1997 προστίθεται νέο εδάφιο δ, η περίπτωση δ (ιι) της παρ. 8 της ίδιας απόφασης που συμπληρώθηκε με την περίπτωση δ της απ. 11/123/20-1-1998 αντικαθίσταται, στην παρ. VI του παραρτήματος I της απ. 6Δ/104/8-4-1997 αντικαθίστανται τα εδάφια α και β και προστίθεται νέο εδάφιο γ, στην παρ. 9 του κεφαλαίου Ζ της ενότητας I του παραρτήματος I της απ. 6Δ/104/8-4-1997 προστίθεται νέο εδάφιο και τέλος καταργείται η απ. 6/86/15-10-1996.
2/211/19-2-2001 Φ.Ε.Κ. Β' 443/19-4-2001	ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΚΑΤΑΝΟΜΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΟΙ ΟΠΟΙΕΣ ΕΙΣΑΓΟΝΤΑΙ ΣΤΗ ΝΕΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΝΑΛΥΟΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΤΙΘΕΝΤΑΙ ΜΕ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΤΡΑΦΗ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΚΑΤΗΓΟΡΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΤΩΝ	Η παρούσα απόφαση εφαρμόζεται στην περίπτωση α) εισαγωγής κινήτων αξιών με δημόσια εγγραφή στη Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (Ν.Ε.Χ.Α.) και στην Ελληνική Αγορά Αναδυομένων Κεφαλαιαγορών (Ε.ΑΓ.Α.Κ.) και β) διάθεσης με δημόσια εγγραφή κινήτων αξιών ήδη εισηγημένων στις παραπάνω αγορές του ΧΑΑ.

(συνεχίζεται)

No.	Τίτλος Απόφασης	Περίληψη Περιεχομένου
15/211/19-2-2001 Φ.Ε.Κ. Β' 273/15-3-2001	ΥΨΟΣ ΣΥΝΕΓΓΥΗΤΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΠΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2001	Καθορίζει το ύψος του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου για το έτος 2001 στο ποσό που καθορίστηκε με την απόφαση 8/185/25-2-2000 του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (δρχ. 100 δισ.) με την προϋπόθεση ότι το Συνεγγυητικό θα αυξήσει το ποσό της επί πλέον ασφαλίσης σε ασφαλιστικές εταιρείες από δρχ. 40 σε δρχ. 50 δισ., ώστε η κάλυψη να ανέλθει σε δρχ. 150 δισ. έναντι δρχ. 140 δισ. του προηγούμενου έτους.
3/212/8-3-2001 Φ.Ε.Κ. 443/19-4-2001	ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ 9/201/10-10-2000 "ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΪΠΟΘΕΣΕΙΣ ΤΗΡΗΣΗΣ ΒΙΒΛΙΟΥ ΠΡΟΣΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΑΝΟΜΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΟΥ ΔΙΑΤΗΘΕΝΤΑΙ ΜΕ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΤΡΑΦΗ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΚΑΤΗΓΟΡΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ" (ΦΕΚ Β' 1419/22-11-2000)	Στο τέλος του άρθρου 8 της απόφασης 9/201/10-10-2000 (ΦΕΚ Β' 1419/22-11-2000) "Όροι και προϋποθέσεις τήρησης βιβλίου προσφορών και κατανομής μετοχών που διατίθενται με δημόσια εγγραφή μετάξυ των διαφόρων κατηγοριών επενδυτών" προστίθεται νέο εδάφιο ως εξής: "Η παρούσα απόφαση δεν εφαρμόζεται στις περιπτώσεις διάθεσης μετοχών στους εργαζομένους της εκδότριας εταιρείας ή / και του Ομίλου στον οποίο αυτή ανήκει".
2/213/28-3-2001 Φ.Ε.Κ. Β' 480/26-4-2001	ΠΑΡΟΧΗ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ ΑΠΟ ΜΕΛΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΞΟΦΛΗΣΗ ΤΟΥ ΤΙΜΗΜΑΤΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	Ρυθμίζονται ζητήματα για τα οποία έχει παρασχεθεί εξουσιοδότηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχετικά με την παροχή πίστωσης από μέλος του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών προς εντολέα του ως προς την εξόφληση του τιμήματος χρηματιστηριακής αγοράς μετοχών που πραγματοποιεί για λογαριασμό του στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, καθώς και σχετικά με ορισμένες υποχρεώσεις του Μέλους για τη διασφάλιση της εμπρόθεσμης εξόφλησης όταν δεν παρέχεται Πίστωση, κατ' εφαρμογή των άρθρων 1 έως 6 του ν. 2843/2000 όπως ισχύει.

(συνεχίζεται)

No.	Τίτλος Απόφασης	Περίληψη Περιεχομένου
6/213/28-3-2001 Φ.Ε.Κ. Β' 480/26-4-2001	ΒΙΒΛΙΑ ΚΑΙ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΞ ΑΠΟΣΤΑΣΕΩΣ ΜΕΛΩΝ ΧΑΑ	Τα εξ αποστάσεως μέλη του ΧΑΑ (remote members) εξαιρούνται από την υπαγωγή στις διατάξεις της ισχύουσας νομοθεσίας για τα βιβλία και στοιχεία που τηρούν τα μέλη του ΧΑΑ εφόσον προκύπτει ότι : α) στο Κράτος Μέλος καταγωγής τους τηρούν βιβλία και στοιχεία για την πλήρη και αληθή αποτύπωση των στοιχείων των συναλλαγών σε κινητές αξίες που πραγματοποιούν με την ιδιότητα του μέλους του ΧΑΑ καθώς και των συναλλαγών που πραγματοποιούν, λόγω διαχείρισης χαρτοφυλακίου για λογαριασμό τρίτων και β) ο τρόπος τήρησης των εν λόγω βιβλίων και στοιχείων διασφαλίζει την ασφάλεια και ακρίβεια της καταγραφής των στοιχείων των συναλλαγών. Οι παραπάνω επιχειρήσεις υπέχουν τις υποχρεώσεις της Απ. 3/22-2-1996 του ΔΣ του ΧΑΑ όπως αυτή ισχύει κάθε φορά.
4/213 /28-3-2001 Φ.Ε.Κ. Β' 534/9-5-2001	ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΕΙΔΙΚΩΝ ΠΡΟΣΟΝΤΩΝ ΚΑΙ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΥΠΑΛΛΗΛΩΝ ΕΤΑΙΡΩΝ ΛΗΨΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΒΙΒΑΣΗΣ ΕΝΤΟΛΩΝ (ΑΕΛΛΕ) ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (ΑΕΠΕΥ)	1) Οι εταιρείες που παρέχουν τις υπηρεσίες λήψης και διαβίβασης εντολών πελατών, επέλευσης εντολών, παροχής συμβουλών και διαχείρισης χαρτοφυλακίου πελατών ή προβαίουν σε ανάληψη μετοχών, των παραγόμενων προϊόντων τους και της αγοράς, οφείλουν να απαχολούν στις αντίστοιχες υπηρεσίες τους υπαλλήλους οι οποίοι διαθέτουν πιστοποιητικό επαγγελματικής επάρκειας κατά τα οριζόμενα στην παρούσα απόφαση. 2) Οι Εταιρείες που παρέχουν τις επενδυτικές υπηρεσίες της λήψης και διαβίβασης εντολών για σύναψη συμβάσεων επί εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ) παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων, ή της παροχής συμβουλών με αντικείμενο τέτοια προϊόντα, οφείλουν να απαχολούν στις αντίστοιχες υπηρεσίες τους υπαλλήλους οι οποίοι διαθέτουν το Πιστοποιητικό Συμβούλου Πελατών ή το Πιστοποιητικό Γνώσεων ή το Πιστοποιητικό Διαπραγματευτή/Ειδικού Διαπραγματευτή που χορηγείται από το ΧΠΑ. Στην περίπτωση της διαχείρισης χαρτοφυλακίων πελατών που περιλαμβάνουν παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα, οι Εταιρείες οφείλουν να απαχολούν υπαλλήλους που διαθέτουν το Πιστοποιητικό Διαπραγματευτή/Ειδικού Διαπραγματευτή.

(συνεχίζεται)

Νο.	Τίτλος Απόφασης	Περίληψη Περιεχομένου
1/215/10-5-2001 Φ.Ε.Κ. Β' 667/31-5-2001	ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΑΥΛΩΝ ΤΙΤΛΩΝ	Τροποποίηση της απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 9820/154/16-3-1999 (ΦΕΚ Β' 900) "Κανονισμός Εγκαθάρσεως Χρηματιστηριακών Συνάλλαγών και Λειτουργίας του Συστήματος Αύλων Τίτλων (στο εξής "Κανονισμός")", όπως τροποποιήθηκε με τις υπ' αριθμ. 9/160/2-6-1999, 11/177/7-12-1999, 9/181/18-1-2000, 5/194/4-7-2000 και 11/201/10-10-2000 (ΦΕΚ Β' 1484, 188, 321, 946 και 1353 αντίστοιχα).
215/10-5-2001	ΟΡΙΣΜΟΣ ΜΕΣΙΤΙΚΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΓΟΡΑΠΕΛΗΣΙΩΝ ΠΛΟΙΩΝ ΠΟΥ ΜΠΟΡΟΥΝ ΝΑ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΖΟΥΝ ΤΗΝ ΛΕΙΑ ΠΛΟΙΩΝ (ΑΡΘΡΟ 12 ΠΑΡ. 2 Β ΤΟΥ Ν. 2843/2000)	Με την απόφαση ορίζονται, κατόπιν εισήγησης του Ναυτικού Επιμελητηρίου Ελλάδας, οι μεντικοί οίκοι αξιολόγησης της αξίας των πλοίων της πομπούρου ναυτιλίας.
11/215/10-5-2001 Φ.Ε.Κ. Β' 667/31-5-2001	ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΑΡΘΡΩΝ 2 ΚΑΙ 12 ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ ΥΠ' ΑΡΙΘΜ. 2/213/28-3- 2001 (ΦΕΚ Β/480/26-4-2001) ΤΟΥ ΔΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ "ΠΑΡΟΧΗ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ ΑΠΟ ΜΕΛΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΞΟΦΛΗΣΗ ΤΟΥ ΤΜΗΜΑΤΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ"	Τροποποίηση του άρθρου 2 (Υποχρεώσεις Μέλους για τη διασφάλιση της εκπρόθεσμης εξόφλησης) και του πρώτου εδαφίου του άρθρου 12 (έναρξη ισχύος) της απόφασης του ΔΣ της Ε.Κ. με αριθμό 2/213/28-3-2001.
1/216/17-5-2001 Φ.Ε.Κ. Β' 667/31-5-2001	"ΕΙΔΙΚΟΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΤΗΣ ΣΤΗΝ ΚΥΡΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ"	Επεκτείνεται ο θεσμός του Ειδικού Διαπραγματευτή στην Κύρια και Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ. Προϊποθέσεις, Λειτουργική και Οργανωτική Επάρχεια του Ειδικού Διαπραγματευτή, Εσωτερικός Κανονισμός, Υποχρεώσεις, Αναστολή της Ειδικής Διαπραγματευτικής, Λοιπές Συνάλλαγές του Ειδικού Διαπραγματευτή, Εποπτεία.

(συνεχίζεται)

No.	Τίτλος Απόφασης	Περίληψη Περιεχομένου
2/216/17-5-2001 Φ.Ε.Κ. Β' 667/31-5-2001	ΑΝΟΙΚΤΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ	Όροι, προϋποθέσεις, διαδικασιά για τη διενέργεια Ανοικτών Πωλήσεων στην Κύρια και Παράλληλη αγορά του ΧΑΑ.
3/216/17-5-2001 Φ.Ε.Κ. Β' 667/31-5-2001	ΟΡΙΑ ΗΜΕΡΗΣΙΑΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΟΥ ΤΕΛΟΥΝ ΥΠΟ ΣΥΝΕΧΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ	Τα όρια ημερήσιας διακύμανσης των τιμών των μετοχών στο ΧΑΑ της παρ. α της απόφασης 8/71/2-4-1996 (ΦΕΚ 296 Β) του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς δίνονται να επεκτείνονται στο +18% εφόσον υπάρχει συνεχής προσφορά για αγορά ή πώληση μετοχών για 15 λεπτά της ώρας.
3/220/11-7-2001 Φ.Ε.Κ. Β' 975/27-7-2001	ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΑΠΟΦΑΣΗΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΤΗΣ ΕΠΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ	Η υπ' αριθμόν 6319/86/8-10-1996 Απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Φ.Ε.Κ. Β' 1209) καταργείται.
22/4/6-9-2001	ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΥΛΗΣ, ΤΡΟΠΟΣ ΚΑΙ ΧΡΟΝΟΣ ΔΙΕΞΑΓΩΓΗΣ ΤΩΝ ΕΞΕΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ ΥΠΟΨΗΦΙΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΕΚΠΡΟΣΩΠΩΝ	Καθορίζει την ύλη, τις προϋποθέσεις για την υποβολή αιτήσεων και τέλος τον τρόπο και τον χρόνο διεξαγωγής των εξετάσεων των υποψηφίων χρηματιστηριακών εκπροσώπων.
3/228/25-10-2001 Φ.Ε.Κ. Β' 1641/10-12-2001	ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΑΥΛΩΝ ΤΙΤΛΩΝ	Τροποποίηση της απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 9820/154/16-3-1999 (ΦΕΚ Β' 900) "Κανονισμός Εκκαθάρισης Χρηματιστηριακών Συνάλλαγών και Λειτουργίας του Συστήματος Αύλων Τίτλων (στο εξής "Κανονισμός"), όπως τροποποιήθηκε με τις υπ' αριθμ. 9/160/2-6-1999, 11/177/7-12-1999, 9/181/18-1-2000, 5/194/4-7-2000 και 11/201/10-10-2000 και 1/215/10-5-2001 (ΦΕΚ Β' 1484, 188, 321, 946, 1353 και 667 αντίστοιχα).

(συνεχίζεται)

Νο.	Τίτλος Απόφασης	Περίληψη Περιεχομένου
1/231/23-11-2001 Φ.Ε.Κ. 1663/13-12-2001	ΕΙΣΗΓΗΣΗ ΣΤΟ ΥΠΕΘΟ: ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ 41517/Β.1972/4.12.1998 ΑΠΟΦΑΣΗΣ ΤΟΥ ΥΠΟΥΡΓΟΥ ΕΘΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ "ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΑΝΑΔΟΧΩΝ" ΟΠΩΣ ΙΣΧΥΕΙ	<p>1) Η παρ. 6 του αριθμ. 6 τροποποιείται ως εξής: "Απαγορεύεται στους Αναδόχους και στους Σύμβουλους να αποκοτύν κατά τη διάρκεια της Εναπόθητης Περιόδου, χρηματοπιστωτικώς ή εξωχρηματοπιστωτικώς, κινητές αξίες που αποτελούν αντικείμενο της αναδοχής ή διάθεσης ως προς την οποία παρέχουν τις υπηρεσίες τους".</p> <p>2) Η περίπτωση (β) της παρ. 7 του αριθμ. 6 τροποποιείται ως εξής: "Οι πρόξεις που διενεργούνται για λογαριασμό τρίτων στο πλαίσιο της συνθήκης δραστηριότητας των Αναδόχων, Σύμβουλων ή Συνδεδεμένων με αυτούς Επιχειρήσεων, όπως ιδίως η επέλευση παρογγελιών για λογαριασμό τρίτων από μέλη του ΧΑΑ ή διαχείριση επενδυτικών χαρτοφυλακίων πελατών στο πλαίσιο εντολής τους".</p> <p>3) Στην παρ. 7 του αριθμ. 6 προστίθεται περίπτωση (ε) ως εξής: "(ε) Η απόκτηση κινητών αξιών από τους Αναδόχους ως συνέπεια δέσμευσης που αναγράφεται στο Ενημερωτικό Δελτίο σχετικά με την κάλυψη των τυχόν αδιάθετων κινητών αξιών της δημόσιας εγγραφής που δεν αναλαμβάνονται από τους επενδυτές".</p> <p>4) Η παρ. 8 του αριθμ. 6 τροποποιείται ως εξής: "Οι Ανάδοχοι και οι Σύμβουλοι οφείλουν να μεριμνούν ώστε να αποφεύγεται η απόκτηση, κατά τη διάρκεια της Εναπόθητης Περιόδου, χρηματοπιστωτικώς ή εξωχρηματοπιστωτικώς, για ίδιο λογαριασμό, κινητών αξιών που αποτελούν αντικείμενο της αναδοχής ή διάθεσης ως προς την οποία παρέχουν τις υπηρεσίες τους, από Συνδεδεμένες με αυτούς Επιχειρήσεις, εξαιρουμένων των Ασφαλιστικών Εταιρειών, των Ανωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Ανωνύμων Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων εφόσον οι τελευταίες εγγράφονται για λογαριασμό αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζονται".</p> <p>5) Η παρ. 2 του αρθρ. 9 τροποποιείται ως εξής: "(α) Στις περιπτώσεις που ο Ανάδοχος ή ο Σύμβουλος, ή Συνδεδεμένη με αυτούς Επιχείρηση είναι πιστωτικό ίδρυμα ή άλλη επιχείρηση που εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος σύμφωνα με το άρθρο 8 του ν. 2548/1997, πς κατά την παρ. 1 εδ. (β) κυρώσεις επιβάλλει η Τράπεζα της Ελλάδος. (β) Στις ανωτέρω περιπτώσεις η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διαβιβάζει τα στοιχεία των ελέγχων που πραγματοποιεί στην Τράπεζα της Ελλάδος".</p>

(συνεχίζεται)

No.	Τίτλος Απόφασης	Περίληψη Περιεχομένου
2/231/23-11-2001 Φ.Ε.Κ.	ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ 9/201/10-10-2000 “ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΤΗΡΗΣΗΣ ΒΙΒΛΙΟΥ ΠΡΟΣΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΑΝΟΜΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΟΥ ΔΙΑΤΙΘΕΝΤΑΙ ΜΕ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΤΡΑΦΗ ΜΕΤΑΕΥ ΤΩΝ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΚΑΤΗΓΟΡΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ” (ΦΕΚ Β’ 1167)	Η παρ. 1 του αρθρ. 4 και η παρ. 4 του αρθρ. 5 αντίστοιχα αντικαθίστανται ως εξής: α) αρθρ. 4, παρ. 1 “Ός θεσμικοί επενδυτές για την εφαρμογή της παρούσας νοούνται τα αμοιβαία κεφάλαια, οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, οι ΑΕΠΕΥ, τα πιστωτικά ιδρύματα, οι ασφαλιστικές εταιρείες και τα ασφαλιστικά ταμεία. Σε κάθε περίπτωση δεν θεωρούνται θεσμικοί επενδυτές οι υπεράκτιες εταιρείες (Offshore companies).” και β) αρθρ. 5 παρ. 4 “Η κατονομή των μετοχών στους θεσμικούς επενδυτές που συμμετέχουν στο βιβλίο προσφορών γίνεται από τον Κύριο Ανάδοχο. Δεν μπορούν να εγγραφούν στο βιβλίο προσφορών και να καταμένονται μετοχές στους Αναδόχους και στους Συμβούλους της συγκεκριμένης προσφοράς καθώς και στις συνδεδεμένες με αυτούς επιχειρήσεις, εξαγορευμένων των Ασφαλιστικών Εταιρειών, των Ανονύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Ανονύμων Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων εφόσον οι τελευταίες εγγράφονται για λογαριασμό αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζονται. ”.
3/231/23-11-2001 Φ.Ε.Κ.	ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠ. 71/42-4-96 ΤΟΥ ΔΣ ΤΗΣ ΕΠΗΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ “ΟΡΙΣΜΟΣ ΑΝΕΓΓΑΤΩΝ ΟΡΙΩΝ ΗΜΕΡΗΣΙΑΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ, ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΠΑΚΕΤΩΝ ΚΑΙ ΜΕ ΣΥΜΨΗΦΙΣΤΙΚΗ ΕΠΤΡΑΦΗ” ΟΠΩΣ ΕΣΧΥΕΙ	Στην παρ. 1 προστίθεται περίπτωση νί ως εξής: νι) σε περιπτώσεις εντός κύκλου χειροκίνητης συναλλαγής πακέτου με σκοπό τη μεταβίβαση των μετοχών που απέκτησε ο Κύριος Ανάδοχος από πράξεις σταθεροποίησης προς τους (Πολητές) Μετόχους στο πλαίσιο Δημόσιας Εγγραφής ή συνδυασμένης προσφοράς με Δημόσια Εγγραφή και Ιδιωτική Τοποθέτηση.

(συνεχίζεται)



Νο.	Τίτλος Απόφασης	Περίληψη Περιεχομένου
4/231/23-11-2001 Φ.Ε.Κ. Β'1641/10-12-2001	ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΑΨΩΝ ΠΙΤΛΩΝ	Τροποποίηση της απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 9820/154/16-3-1999 (ΦΕΚ Βαε 900) "Κανονισμός Εγκυκλοποίησης Χρηματιστηριακών Συναλλαγών και Λειτουργίας του Συστήματος ΑΨΩν Πίτλων (στο εξής "Κανονισμός"), όπως τροποποιήθηκε με τις υπ' αριθμ. 9/160/2-6-1999, 11/177/7-12-1999, 9/181/18-1-2000, 5/194/4-7-2000 και 11/201/10-10-2000, 1/215/10-5-2001 και 3/228/25-10-2001 (ΦΕΚ Β' 1484, 188, 321, 946, 1353, 667 και 1641 αντίστοιχα).
1/232/6-12-2001	ΥΨΟΣ ΣΥΝΕΓΓΥΗΤΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2002	Το ύψος του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου για το έτος 2002 καθορίζεται στο ποσό των 80 δις. δρχ. Από το ποσό αυτό 75 δις. θα καταβληθούν από τα Μέλη του, με ελάχιστη εισφορά κάθε Μέλους το ποσό των 240 εκατ. δρχ. και 5 δις. δρχ. από ασφαλιστική κάλυψη.

## Παράρτημα 2

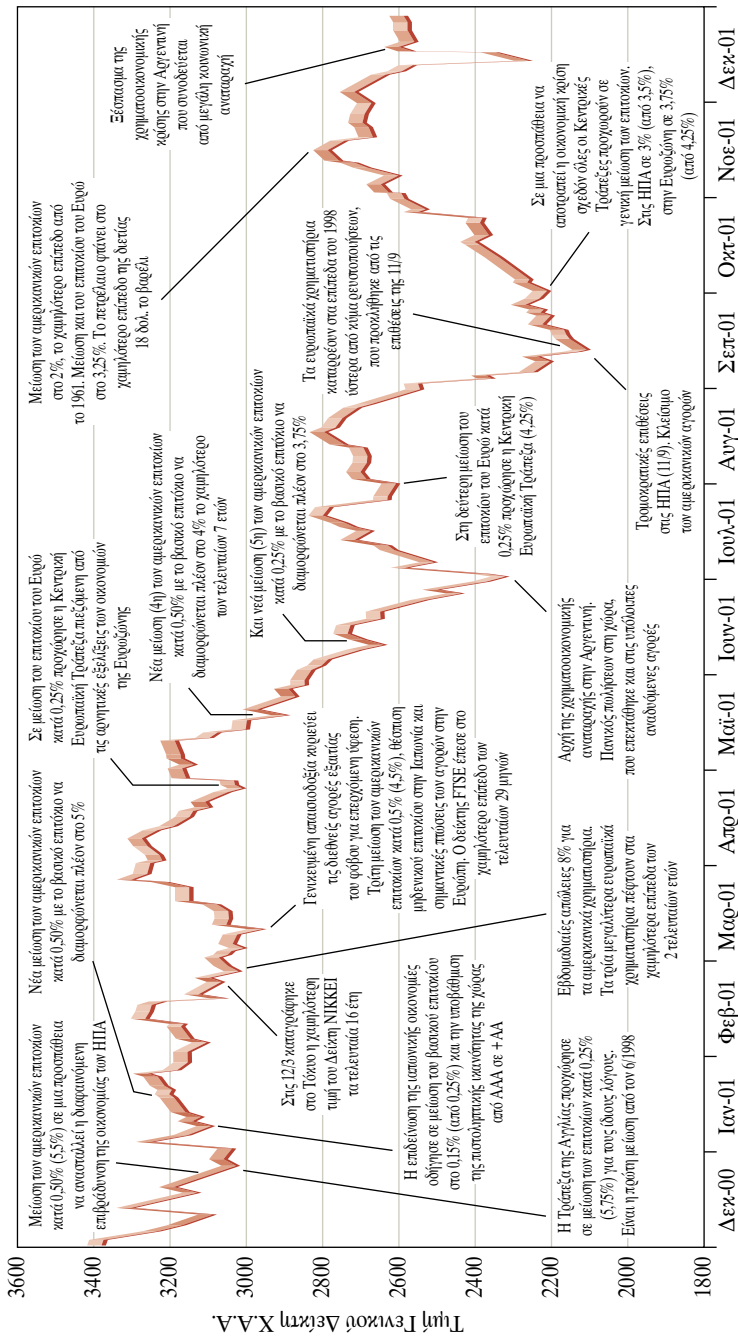
### Συμμετοχή σε Συνόδους, Διεθνή Συνέδρια και Συναντήσεις το 2001

- 15 Ιανουαρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση της High Level Security Supervisors Committee
- 16 Ιανουαρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση των Προέδρων της FESCO με την Επιτροπή Σοφών
- 18 Ιανουαρίου 2001, Ελσίνκι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της FESCO για Primary Market Practices
- 22 Ιανουαρίου 2001, Μιλάνο, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της FESCO για European Public Offerings
- 22 Ιανουαρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση για την αναμόρφωση της Ευρωπαϊκής Οδηγίας για τα UCITS
- 26 Ιανουαρίου 2001, Λονδίνο, Συνέδριο με θέμα “E.U. Financial Market Supervision”
- 25 έως 27 Ιανουαρίου 2001, Κοπεγχάγη, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της FESCO για I.A.S.
- 26 Ιανουαρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση της High Level Security Supervisors Committee
- 30 Ιανουαρίου 2001, Όσλο, Συνάντηση FESCOPOL
- 30 Ιανουαρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση on Enlargement and the Financial Services Sector in the E.U.
- 2 Φεβρουαρίου 2001, Άμστερνταμ, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της FESCO on Alternative Trading Systems
- 5 έως 6 Φεβρουαρίου 2001, Παρίσι, Συνάντηση Working Party IV of the Technical Committee of IOSCO
- 9 Φεβρουαρίου 2001, Ρώμη, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της FESCO on European Public Offerings
- 16 Φεβρουαρίου 2001, Φρανκφούρτη, Συνάντηση ad hoc Ομάδας Εργασίας της FESCO
- 19 έως 22 Φεβρουαρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση της High Level Security Supervisors Committee
- 22 Φεβρουαρίου 2001, Λονδίνο, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της FESCO on Market Abuse
- 22 Φεβρουαρίου 2001, Μιλάνο, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της FESCO on Standards for Investors Protection
- 23 Φεβρουαρίου 2001, Κοπεγχάγη, Συνάντηση FESCOFIN
- 23 Φεβρουαρίου 2001, Παρίσι, Workshop της FESCO on Clearing and Settlement
- 28 Φεβρουαρίου 2001, Φρανκφούρτη, Συνάντηση ad hoc Ομάδας Εργασίας της FESCO
- 6 Μαρτίου 2001, Παρίσι, Σύνοδος Κορυφής FESCO
- 10 Μαρτίου 2001, Κύπρος, Ημερίδα της Ε.Κ. Κύπρου
- 20 Μαρτίου 2001, Μαδέρα, Σύνοδος Executive Committee of IOSCO
- 20 Μαρτίου 2001, Άμστερνταμ, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της FESCO on Standards for Investors Protection
- 27 Μαρτίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση για το Peer Review του Χρηματοοικονομικού Τομέα της Κύπρου
- 29 Μαρτίου 2001, Βερολίνο, Συνέδριο του SHCOG με θέμα “The European Compliance Conference”
- 2 και 3 Απριλίου 2001, Κοπεγχάγη, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της FESCO on Market Abuse
- 6 Απριλίου 2001, Ελσίνκι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της FESCO on Primary Market Practices
- 6 Απριλίου 2001, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της FESCO on Standards for Investors Protection
- 26 έως 27 Απριλίου 2001, Παρίσι, Συνάντηση ΟΟΣΑ με θέμα την Εταιρική Διακυβέρνηση
- 26 Απριλίου 2001, Κοπεγχάγη, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της FESCOFIN
- 4 Μαΐου 2001, Βιέννη, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της FESCO on Market Abuse
- 4 Μαΐου 2001, Τύνις, Ημερίδα της Ε.Κ. Τυνησίας
- 9 Μαΐου 2001, Βιέννη, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της FESCO on Standards for Investors Protection
- 9 και 10 Μαΐου 2001, Λονδίνο, International Enforcement Conference
- 9 Μαΐου 2001, Φρανκφούρτη, Συνάντηση ad hoc Ομάδας Εργασίας της FESCO
- 9 Μαΐου 2001, Λονδίνο, Συνέδριο IOSCO on Joint and Parallel Investigations
- 17 Μαΐου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση για το Peer Review του Χρηματοοικονομικού Τομέα της Σλοβενίας
- 21 Μαΐου 2001, Λονδίνο, Σύνοδος Κορυφής FESCO
- 6 Ιουνίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας on Financial Conglomerates in the E.U.
- 6 Ιουνίου 2001, Ρώμη, Συνάντηση FESCOPOL
- 19 έως 22 Ιουνίου 2001, Παρίσι, Συνάντηση FATF - ΟΟΣΑ
- 25 έως 29 Ιουνίου 2001, Στοκχόλμη, Ετήσιο Συνέδριο IOSCO
- 29 Ιουνίου 1999, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας on Financial Conglomerates in the E.U.
- 2 Ιουλίου 2001, Ρώμη, Συνάντηση FESCOFIN
- 4 Ιουλίου 2001, Λουξεμβούργο, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της FESCO on Standards for Investors Protection
- 6 ως 13 Ιουλίου 2001, Κύπρος, Peer Review του Χρηματοοικονομικού Τομέα της Κύπρου

- 10 Ιουλίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την αναθεώρηση της Investment Services Directive
- 16 Ιουλίου 2001, Βρυξέλλες, Working Party on Financial Services με θέμα Market Abuse
- 22 και 23 Αυγούστου 2001, Δουβλίνο, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της FESCO on Standards for Investors Protection
- 4 Σεπτεμβρίου 2001, Λισσαβώνα, Συνάντηση FESCOPOL
- 4 και 7 Σεπτεμβρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Δημόσιες Εγγραφές
- 6 Σεπτεμβρίου 2001, Λονδίνο, Συνέδριο Ομάδας Εργασίας της on Market Abuse
- 6 Σεπτεμβρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας on Financial Conglomerates in the E.U.
- 6 Σεπτεμβρίου 2001, Λουξεμβούργο, Συνάντηση FESCOFIN
- 6 Σεπτεμβρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση με το European Parliamentary Financial Services Forum
- 6 Σεπτεμβρίου 2001, Ελσίνκι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της FESCO on Primary Market Practices
- 11 Σεπτεμβρίου 2001, Παρίσι, Σύνοδος Κορυφής FESCO
- 18 Σεπτεμβρίου 2001, Παρίσι, Συνάντηση FESCOFIN
- 20 και 21 Σεπτεμβρίου 2001, Βουκουρέστι, Συνάντηση ΟΟΣΑ με θέμα την Εταιρική Διακυβέρνηση
- 23 έως 28 Σεπτεμβρίου 2001, Λιουμπλιάνα, Peer Review του Χρηματοοικονομικού Τομέα της Σλοβενίας
- 24 Σεπτεμβρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση για το Σχέδιο Οδηγίας για το Market Abuse
- 1 Οκτωβρίου 2001, Βρυξέλλες, Ομάδα εργασίας του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου on I.A.S.
- 1 Οκτωβρίου 2001, Λονδίνο, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της FESCO on Alternative Trading Systems
- 2 Οκτωβρίου 2001, Φρανκφούρτη, Συνάντηση ad hoc Ομάδας Εργασίας της CESR
- 4 έως 6 Οκτωβρίου 2001, Κονσταντινούπολη, Υπογραφή Πρωτοκόλλου Συνεργασίας με την Ε.Κ. Τουρζιάς
- 4 και 9 Οκτωβρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Δημόσιες Εγγραφές
- 4 Οκτωβρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση on Enlargement and the Financial Services Sector in the E.U.
- 6 Οκτωβρίου 2001, Ρώμη, Σύνοδος Executive Committee IOSCO
- 15 έως 19 Οκτωβρίου 2001, Ουάσινγκτον, Σεμινάριο U.S. SEC on Securities Enforcement and Market Oversight
- 21 έως 26 Οκτωβρίου 2001, Σικάγο, Σεμινάριο U.S. C.F.T.C. με θέμα “International Market Authorities on Regulation of Derivatives, Products, Markets and Financial Intermediaries”.
- 22 Οκτωβρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση για το Σχέδιο Οδηγίας για το Market Abuse
- 24 Οκτωβρίου 2001, Λουξεμβούργο, Συνάντηση FESCO - FESE
- 25 Οκτωβρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνέδριο Ευρωπαϊκού Συμβουλίου on I.A.S.
- 26 Οκτωβρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας on Financial Conglomerates in the E.U.
- 6 έως 7 Νοεμβρίου 2001, Βρυξέλλες, Ομάδα εργασίας on capital adequacy in the E.U.
- 6 και 9 Νοεμβρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση για το Σχέδιο Οδηγίας για το Market Abuse
- 6 Νοεμβρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση Εμπειρογνομιών για το οργανωμένο έγκλημα με θέμα την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των Ευρωπαϊκών FIU.
- 9 Νοεμβρίου 2001, Λονδίνο, Ομάδα εργασίας της FESCO on Alternative Trading Systems
- 15 και 16 Νοεμβρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα την αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Δημόσιες Εγγραφές
- 16 Νοεμβρίου 2001, Παρίσι, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESR on Market Abuse
- 19 και 20 Νοεμβρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση για το Σχέδιο Οδηγίας για το Market Abuse
- 26 έως 27 Νοεμβρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της on Financial Conglomerates in the E.U.
- 30 Νοεμβρίου 2001, Παρίσι, Συνάντηση Special Task Force της IOSCO on Information Sharing
- 1 Δεκεμβρίου 2001, Κοπεγχάγη, Συνάντηση CESRFIN
- 2 έως 5 Δεκεμβρίου 2001, Σόφια, Συνάντηση South East European Regional Group της IOSCO - Task Force on Exchange of Information
- 3 και 4 Δεκεμβρίου 2001, Παρίσι, Συνάντηση Working Group IV of the Technical Committee of IOSCO
- 3 έως 7 Δεκεμβρίου 2001, Λονδίνο, Σεμινάριο FSA με θέμα “Risk and Regulation in Changing Financial Markets”
- 4 Δεκεμβρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση της European Securities Commission on Market Abuse
- 4 Δεκεμβρίου 2001, Βρυξέλλες, Συνάντηση με θέμα αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Δημόσιες Εγγραφές 6 και
- 7 Δεκεμβρίου 2001, Φρανκφούρτη, Συνάντηση Ομάδας Εργασίας της CESRFIN
- 11 Δεκεμβρίου 2001, Μαδρίτη, Σύνοδος Κορυφής CESR

### Παράρτημα 3

## Οι Σημαντικότερες Διεθνείς Εξελίξεις και ο Γενικός Δείκτης Τιμών του Χ.Α.Α., 2001



## ΠΙΝΑΚΑΣ Ι

### Μερίδιο Αγοράς, Αριθμός και Ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανά ΑΕΔΑΚ (1999-2001)

α/α	Α.Ε.Δ.Α.Κ.	31 Δεκεμβρίου 2001			31 Δεκεμβρίου 2000			31 Δεκεμβρίου 1999				
		Αριθμ. Α/Κ	Μερίδιο Ενεργ. (δια. δεξ.)	Μεταβολή Ενεργ. 2001-2000	Αριθμ. Α/Κ	Μερίδιο Ενεργ. (δια. δεξ.)	Μεταβολή Ενεργ. 2000-1999	Αριθμ. Α/Κ	Μερίδιο Ενεργ. (δια. δεξ.)	Μεταβολή Ενεργ. 1999-1998		
1	ALPHA	28	1.293,7	14,17%	-41,38%	26	2.206,9	20,97%	22	1.766,5	14,80%	10,27%
2	ΔΙΕΘΝΙΚΗ	15	1.444,8	15,82%	-18,22%	15	1766,6	16,79%	9	855,5	7,17%	-35,98%
3	ΕΡΓΑΣΙΑΣ <sup>1</sup>	-	-	-	-	-	-	-	7	713,0	5,98%	-2,01%
4	INTERTRUST	25	782,1	8,57%	-8,27%	21	852,6	8,10%	13	1.201,0	10,07%	117,26%
5	ΑΤΕ	9	388,8	4,26%	-5,94%	9	413,5	3,93%	8	484,5	4,06%	-21,78%
6	ΕΡΜΗΣ	13	688,3	7,54%	-24,97%	11	917,4	8,72%	9	1.041,2	8,73%	38,73%
7	ΙΟΝΙΚΗ <sup>2</sup>	-	-	-	-	-	-	-	7	953,5	7,99%	111,84%
8	ALICO-EUROBANK	13	191,1	2,09%	-78,89%	9	905,3	8,60%	8	965,4	8,09%	15,94%
9	CITI	4	178,9	1,96%	-11,44%	4	202	1,92%	4	179,8	1,51%	10,10%
10	ΜΑΚΕΔ.-ΘΡΑΚΗΣ <sup>3</sup>	-	-	-	-	-	-	-	3	213,4	1,79%	16,55%
11	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	10	454,9	4,98%	-39,42%	17	751	7,14%	7	325,5	2,73%	33,40%
12	NAT. NEDERLANDEN	9	147,2	1,61%	-23,41%	9	192,2	1,83%	8	255,5	2,14%	80,69%
13	ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ <sup>4</sup>	-	-	-	-	-	-	-	6	985,4	8,26%	229,46%
14	ΧΙΟΣ <sup>5</sup>	-	-	-	-	-	-	-	6	195,3	1,64%	-16,22%
15	SG ASSET MANAGT	8	23,1	0,25%	-25,83%	8	31,2	0,30%	5	39,7	0,33%	16,76%
16	HSBC (ΕΛΛΑΣ)	10	168,1	1,84%	-20,78%	8	169,6	1,61%	7	220,0	1,84%	101,10%
17	ALPHA TRUST	14	141,1	1,55%	-26,90%	14	193,2	1,83%	9	349,0	2,92%	779,09%
18	ΑΣΠΙΣ	6	96,8	1,06%	-0,48%	6	97,3	0,92%	4	105,6	0,88%	54,39%
19	ΕΤΒΑ Π&Κ	7	22,6	0,25%	-40,98%	6	38,2	0,36%	3	19,0	0,16%	15,15%

(συνεχίζεται)

α/α	Α.Ε.Δ.Α.Κ.	31 Δεκεμβρίου 2001			31 Δεκεμβρίου 2000			31 Δεκεμβρίου 1999			
		Αριθμ. Α/Κ (δια. δόξ.)	Ενεργ. (δια. δόξ.)	Μερίδιο Αγοράς 2001-2000	Αριθμ. Α/Κ	Ενεργ. (δια. δόξ.)	Μερίδιο Αγοράς 2000-1999	Αριθμ. Α/Κ	Ενεργ. (δια. δόξ.)	Μερίδιο Αγοράς 1999-1998	
20	ABN AMRO	4	64,0	0,70%	4	76,4	0,73%	4	83,7	0,70%	54,71%
21	ALLIANZ ΕΛΛΗΝΙΚΗ	13	124,3	1,36%	13	138,5	1,32%	10	198,7	1,66%	233,39%
22	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ	11	28,6	0,31%	9	34,9	0,33%	7	44,5	0,37%	206,90%
23	INTERNATIONAL	10	50,1	0,55%	10	67,2	0,64%	10	118,2	0,99%	198,48%
24	ΓΕΝΙΚΗ	8	143,3	1,57%	9	172,9	1,64%	7	201,7	1,69%	35,64%
25	ΕΙΓΝΑΤΙΑ	9	84,6	0,93%	9	146,5	1,39%	7	184,6	1,55%	36,44%
26	EFG	18	2.368,4	25,94%	17	965,7	9,17%	3	11,7	0,10%	-63,44%
27	TELESIS <sup>6</sup>	-	-	-	6	31,8	0,30%	4	39,3	0,33%	62,40%
28	BARCLAYS <sup>7</sup>	-	-	-	5	42,6	0,40%	5	55,6	0,47%	35,28%
29	ΚΥΠΡΟΥ	5	206,3	2,26%	5	66,6	0,63%	3	53,9	0,45%	-
30	MARFIN	11	8,4	0,09%	11	7,5	0,07%	-	-	-	-
31	ΛΑΪΚΗ	4	28,4	0,31%	4	37,6	0,36%	3	71,7	0,60%	-
32	IBG <sup>8</sup>	4	1,6	0,02%	-	-	-	-	-	-	-
33	PROFUND <sup>9</sup>	1	0,9	0,01%	-	-	-	-	-	-	-
	ΣΥΝΟΛΟ	269	9.130,4	100%	265	10.525,2	100%	208	11.932,4	100%	33,29%

Πηγή: Ένοση Θεσμικών Επενδυνών, Επιτροπή Κεφάλαιαγοράς.

Σημειώσεις: <sup>1</sup> Από 10/11/2000 τα Αμοιβαία Κεφάλαια της ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΕΔΑΚ τα διαχειρίζεται η ΕΦΓ ΑΕΔΑΚ. <sup>2</sup> Από 19/10/2000 η ΙΟΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ συγχωνεύτηκε με την ALPHA ΑΕΔΑΚ. <sup>3</sup> & <sup>5</sup> Από 1/8/2000 τα Αμοιβαία Κεφάλαια της ΧΙΟΣ ΑΕΔΑΚ και της ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΘΡΑΚΗΣ ΑΕΔΑΚ τα διαχειρίζεται η ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ. <sup>4</sup> Από 30/6/2000 η ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ ΑΕΔΑΚ συγχωνεύτηκε με τη ΔΙΕΘΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ. <sup>6</sup> Από 16/11/2001 τα Αμοιβαία Κεφάλαια της TELESIS ΑΕΔΑΚ τα διαχειρίζεται η ΕΦΓ ΑΕΔΑΚ. <sup>7</sup> Από 2/4/2001 τα Αμοιβαία Κεφάλαια της BARCLAYS ΑΕΔΑΚ τα διαχειρίζεται η HSBC (ΕΛΛΑΣ) ΑΕΔΑΚ. <sup>8</sup> Έναρξη λειτουργίας στις 17/10/2001 και <sup>9</sup> Έναρξη λειτουργίας στις 1/11/2001.

## ΠΙΝΑΚΑΣ Π

### Η Κατανομή του Ενεργητικού των ΑΕΔΑΚ με βάση την Ονοματολογική Κατάταξη των Α/Κ, 31/12/2001

α/α	ΑΕΔΑΚ	Αριθμ. Α/Κ	ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ/ΑΚ		ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ Α/Κ		ΜΙΚΤΑ/ΑΚ		ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ					
			Εσοτ	Εξοτ	Διεθνής	Εξοτ	Εσοτ	Διεθνής	Εσοτ	Εξοτ	Διεθνής			
1	ALPHA	28	11,59%	4,21%	-	50,41%	0,05%	-	1,90%	0,08%	-	30,25%	1,10%	0,41%
2	ΔΙΕΘΝΙΚΗ	15	16,95%	3,00%	-	59,50%	-	-	4,82%	-	0,03%	15,43%	0,27%	-
3	EFG	18	14,78%	-	2,46%	3,10%	-	-	74,32%	-	0,48%	3,73%	1,02%	0,12%
4	ΕΡΜΗΣ	13	12,09%	-	-	60,75%	-	-	4,28%	-	-	22,61%	0,26%	-
5	ALICO-EUROBANK	13	7,70%	14,01%	-	23,52%	-	2,37%	0,29%	-	16,98%	31,92%	2,82%	0,40%
6	INTERTRUST	25	37,95%	-	1,46%	19,07%	0,27%	1,21%	1,62%	-	-	37,51%	0,74%	0,17%
7	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	10	19,13%	-	0,56%	59,70%	-	-	8,00%	-	-	11,52%	-	1,09%
8	ATE	9	33,62%	-	2,71%	41,95%	-	-	0,23%	-	3,55%	16,91%	-	1,03%
9	CITI	4	35,75%	-	-	52,67%	-	-	1,25%	-	-	10,33%	-	-
10	ALPHA TRUST	14	9,66%	-	1,21%	14,48%	-	0,29%	3,51%	-	-	63,29%	6,10%	1,46%
11	NAT.-NEDERLANDEN	9	-	3,99%	-	31,93%	-	-	4,30%	-	-	38,34%	21,43%	-
12	ΓΕΝΙΚΗ	8	20,92%	-	1,65%	56,37%	-	-	2,54%	-	-	17,24%	1,27%	-
13	HSBC (ΕΛΛΑΣ)	10	20,00%	-	3,10%	38,35%	-	-	-	-	-	32,82%	2,29%	3,44%
14	ΕΙΝΑΤΙΑ	9	2,64%	-	-	57,64%	-	-	-	-	-	36,69%	0,91%	2,12%
15	ALLIANZ ΕΛΛΗΝΙΚΗ	13	35,82%	-	3,39%	7,42%	-	-	25,31%	-	-	24,06%	-	4,01%

(συνεχίζεται)

«Α ΑΕΔ.Α.Κ.	Αριθμ. Α/Κ	ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α/Κ		ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ Α/Κ		ΜΙΚΤΑ Α/Κ		ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α/Κ				
		Εσοτ	Εξοτ	Εσοτ	Εξοτ	Εσοτ	Εξοτ	Εσοτ	Εξοτ			
16	ΑΣΠΣ	6	53,46%	-	2,48%	24,58%	-	-	-	19,48%	-	-
17	ΑΒΝ ΑΜΠΟ	4	21,40%	-	-	66,93%	-	-	-	11,67%	-	-
18	INTERNATIONAL	10	42,35%	-	-	9,41%	-	19,66%	-	4,06%	-	24,52%
19	ΚΥΠΡΟΥ	5	5,90%	-	-	87,55%	-	0,24%	-	-	-	6,31%
20	ΕΤΒΑ Π&Κ	7	-	-	9,32%	72,43%	-	-	-	-	-	13,47%
21	ΛΑΪΚΗ	4	24,50%	-	-	15,38%	-	-	-	-	-	60,11%
22	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ	11	40,72%	4,30%	-	7,74%	-	7,33%	-	1,28%	-	36,98%
23	SG ASSET MANAGEMENT	8	33,82%	-	-	40,17%	-	1,20%	-	1,48%	-	23,34%
24	MARFIN	11	-	-	4,15%	36,86%	-	16,88%	-	6,44%	-	28,32%
25	IBG	4	-	-	24,85%	24,88%	-	-	-	25,23%	-	25,04%
26	PROFUND	1	-	-	-	100,00%	-	-	-	-	-	-
	ΣΥΝΟΛΟ	269	33	13	17	36	2	4	25	2	9	76
												31
												21

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.



## ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΙΙ

### Αποδόσεις Αμοιβαίων Κεφαλαίων με βάση την Ονομασολογική τους Κατάταξη, 1996 - 2001

Ονομασολογική Κατάταξη Α/Κ	Απόδοση Έτους 2001	Απόδοση Έτους 2000	Απόδοση Έτους 1999	Απόδοση Έτους 1998	Απόδοση Έτους 1997	Απόδοση Έτους 1996	Μέση ετήσια Απόδοση 2001	Μέση ετήσια Απόδοση 2000	Μέση ετήσια Απόδοση 1999	Μέση ετήσια Απόδοση 1998	Μέση ετήσια Απόδοση 1997	Μέση ετήσια Απόδοση 1996
	<b>ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ</b>											
Εσωτερικού	4,11%	7,83%	15,07%	11,40%	11,43%	11,94%	4,11%	7,98%	5,63%	11,90%	12,01%	11,74%
Εξωτερικού	4,52%	12,25%	13,88%	9,12%	11,91%	6,36%	4,85%	-	15,38%	8,38%	11,65%	4,64%
Διεθνή	4,37%	10,48%	14,57%	10,32%	8,85%	4,31%	5,48%	11,19%	-5,37%	10,18%	11,85%	-
<b>ΔΙΑΧ. ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>												
Εσωτερικού	3,44%	6,37%	14,62%	12,33%	11,46%	11,22%	3,70%	7,15%	12,96%	11,73%	11,62%	11,01%
Εξωτερικού	0,26%	6,94%	6,63%	6,19%	-0,25%	5,54%	2,87%	-	9,11%	5,47%	2,30%	4,90%
Διεθνή	5,67%	7,43%	9,77%	9,25%	10,33%	13,87%	5,67%	9,97%	12,80%	7,33%	23,15%	-
<b>ΜΕΤΟΧΙΚΑ</b>												
Εσωτερικού	-22,63%	-38,42%	116,56%	80,27%	47,06%	-4,17%	-23,97%	-45,66%	98,32%	78,27%	46,50%	-4,33%
Εξωτερικού	-12,79%	-7,43%	50,68%	2,29%	6,60%	13,25%	-17,66%	-10,91%	44,71%	2,09%	23,53%	13,26%
Διεθνή	-15,66%	-13,21%	57,52%	15,24%	20,36%	9,08%	-18,47%	-19,24%	68,66%	15,24%	34,72%	-
<b>ΜΙΚΤΑ</b>												
Εσωτερικού	-10,56%	-20,19%	80,68%	49,31%	28,86%	3,50%	-11,78%	-23,23%	64,75%	45,32%	29,96%	4,01%
Εξωτερικού	-10,87%	4,04%	22,48%	9,47%	21,50%	10,69%	-10,87%	5,52%	19,15%	4,76%	22,33%	13,73%
Διεθνή	-4,64%	-10,04%	41,58%	24,85%	14,96%	11,27%	-6,46%	-11,50%	35,98%	19,28%	20,76%	-
<b>ΕΙΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ</b>												
Εσωτερικού	-	-	-	72,02%	28,94%	-8,37%	-	-	85,37%	72,02%	28,94%	-
Εξωτερικού	-	-	-	41,40%	-0,94%	-	-	-	-	41,40%	-	-
Διεθνή	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυντών, Alpha Trust Επενδυτικές Υπηρεσίες, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΙV

### Ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανά Ονοματολογική Κατάταξη, 1998-2001

Μήνας/ Έτος	Συνολικό		Οριολογιακά		Μετοχικά Εσοτερικού		Μιστά Εσοτερικού		Διατίθουμες Διοφεισίων Εσοτερικού	
	Ενεργητικό (δια. δεχ.)	Ενεργητικό (δια. δεχ.)	% Δ	Ενεργητικό (δια. δεχ.)	% Δ	Ενεργητικό (δια. δεχ.)	% Δ	Ενεργητικό (δια. δεχ.)	% Δ	Ενεργητικό (δια. δεχ.)
Δεκ-01	9.130,4	1.903,6	0,30	1.726,4	-2,77	1.997,12	56,56	3.285,66	1,04	
Νοε-01	8.329,5	1.892,8	-0,22	1.792,5	8,11	1.242,69	6,88	3.187,96	-1,93	
Οκτ-01	8.130,7	1.890,9	1,73	1.606,4	9,82	1.152,81	4,81	3.283,60	-9,78	
Σεπ-01	8.180,9	1.858,1	-0,19	1.479,5	-22,90	1.091,26	2,59	3.567,13	-5,29	
Αυγ-01	8.796,4	1.865,7	1,02	1.945,4	1,02	1.058,07	10,56	3.712,64	-3,76	
Ιουλ-01	8.284,1	1.804,9	11,29	1.836,3	9,17	948,59	18,44	3.513,13	22,82	
Ιουν-01	7.147,2	1.622,2	-16,85	1.686,3	-20,93	796,23	-9,03	2.806,32	-29,32	
Μαί-01	9.269,9	1.947,6	-3,50	2.174,2	-6,29	874,66	3,89	4.025,26	-5,45	
Απρ-01	9.616,6	1.979,9	2,69	2.332,6	5,04	839,90	0,51	4.217,55	-5,70	
Μαρ-01	9.629,3	1.915,7	5,25	2.228,6	0,09	830,53	-2,23	4.418,46	-6,30	
Φεβ-01	9.845,0	1.817,9	4,36	2.242,1	-0,79	853,41	-3,39	4.680,90	-7,40	
Ιαν-01	10.188,5	1.733,2	7,39	2.268,7	-9,38	882,90	-3,48	5.027,27	-3,63	
Δεκ-00	10.525,0	1.514,0	1,14	2.503,7	1,58	914,76	1,75	5.216,52	0,60	
Νοε-00	10.454,7	1.414,9	0,62	2.436,8	-11,68	898,00	-7,05	5.322,61	0,29	
Οκτ-00	10.989,4	1.406,0	0,14	2.827,0	-11,32	957,77	-5,31	5.398,87	0,40	
Σεπ-00	11.357,1	1.408,0	0,98	3.242,6	8,14	1.013,88	6,08	5.278,86	0,67	
Αυγ-00	10.969,9	1.416,6	0,07	2.951,7	-10,18	1.011,53	-4,87	5.168,75	0,43	
Ιουλ-00	11.571,7	1.420,9	0,51	3.358,6	-1,42	1.016,58	-0,26	5.374,54	0,53	
Ιουν-00	11.481,3	1.439,7	0,33	3.450,5	-11,18	1.000,85	-5,88	5.192,32	0,39	
Μαί-00	12.052,4	1.443,3	0,57	3.956,0	11,02	1.002,60	5,52	5.247,24	0,74	
Απρ-00	11.527,3	1.488,2	0,19	3.473,4	-12,30	962,45	-6,31	5.189,61	0,38	
Μαρ-00	11.894,3	1.390,6	0,85	4.205,8	-7,72	949,50	-3,80	4.919,14	0,63	

(συνεχίζεται)

Μήνας/ Έτος	Συνολικό Ενεργητικό (δια. δαγ.)	Ομολογιακά Ενεργητικά (δια. δαγ.)	% Δ	Μετοχικά Εσοτερικού Ενεργητικό (δια. δαγ.)	% Δ	Μιστά Εσοτερικού Ενεργητικό (δια. δαγ.)	% Δ	Διαγίσιμες Διαθεσίμων Εσοτερικού Ενεργητικό (δια. δαγ.)	% Δ
Φεβ-00	12.033,1	1.325,5	1,72	4.703,1	-3,67	964,70	-0,89	4.701,10	0,90
Ιαν-00	11.930,8	1.270,7	0,63	4.788,4	-6,43	924,10	-3,61	4.644,18	0,85
Δεκ-99	11.933,5	1.277,3	1,08	4.880,8	-6,11	910,73	-2,38	4.568,49	1,01
Νοε-99	12.143,6	1.311,8	1,88	5.137,6	3,49	910,86	3,18	4.509,53	1,44
Οκτ-99	12.110,1	1.371,5	0,21	4.738,4	4,94	905,08	1,80	4.843,40	0,84
Σεπ-99	11.626,9	1.484,0	1,07	3.993,0	8,58	897,24	6,46	5.000,87	1,32
Αυγ-99	11.341,2	1.646,1	2,00	3.023,6	26,56	934,65	16,53	5.490,84	2,55
Ιουλ-99	10.383,1	1.763,0	0,05	1.951,0	10,28	832,83	5,66	5.600,04	0,78
Ιουν-99	10.110,8	1.824,6	0,54	1.516,1	6,73	808,43	3,75	5.726,38	0,94
Μαϊ-99	9.851,6	1.798,1	1,24	1.289,9	12,70	788,89	7,91	5.744,81	0,87
Απρ-99	9.468,4	1.728,2	1,63	979,0	7,89	762,40	6,15	5.763,00	0,91
Μαρ-99	9.326,9	1.681,5	2,11	840,3	0,42	750,41	0,53	5.827,47	1,10
Φεβ-99	9.367,6	1.602,6	1,13	726,0	8,80	760,69	6,43	6.050,74	0,87
Ιαν-99	9.254,7	1.537,2	0,92	623,1	14,05	801,05	8,74	6.054,45	0,92
Δεκ-98	8.997,7	1.550,9	1,23	473,5	6,06	756,61	3,28	5.946,69	1,05
Νοε-98	8.895,0	1.586,0	1,08	434,5	14,32	706,50	8,05	5.880,31	0,98
Οκτ-98	8.639,9	1.588,6	0,84	353,7	1,47	694,64	1,78	5.716,10	0,96
Σεπ-98	8.839,0	1.590,5	0,75	339,0	-2,40	695,64	-0,60	5.914,30	0,93
Αυγ-98	8.737,5	1.673,2	0,69	329,8	-15,52	683,81	-8,81	5.738,44	0,81
Ιουλ-98	8.506,8	1.686,4	1,10	375,9	14,38	693,78	8,23	5.439,45	1,04
Ιουν-98	8.121,8	1.663,6	0,73	330,3	-7,02	693,27	-3,84	5.113,46	1,04
Μαϊ-98	8.040,2	1.889,6	1,10	334,3	5,24	714,45	3,13	4.929,55	1,09
Απρ-98	7.988,8	1.703,7	1,33	304,5	27,38	703,70	14,71	4.904,05	1,14
Μαρ-98	8.343,8	1.720,1	1,14	265,5	30,20	709,46	16,49	5.405,20	1,25
Φεβ-98	8.179,6	1.748,9	0,36	217,2	1,98	700,67	1,14	5.358,86	0,98

Πηγή: ΧΑΑ, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Εταιρική Κεφάλαιαγοράς.

## ΠΙΝΑΚΑΣ V

### Ενεργητικό Αμοιβαίων Κεφαλαίων, Χρηματιστηριακή Αξία και ο Γενικός Δείκτης Τιμών στο ΧΑΑ, 1998-2001

	Ενεργητικό Α/Κ (δια. δεξ.)	(%) Μεταβολή Ενεργητικού	Χρηματιστηριακή Αξία ΧΑΑ (δια. δεξ.)	Γενικός Δείκτης Τιμών ΧΑΑ	Απόδοση (%)
Δεχ-01	9.130,4	9,62	60.697,7	2.591,56	-3,80
Νοε-01	8.329,5	2,45	61.193,5	2.694,02	9,15
Οκτ-01	8.130,7	-0,61	57.498,8	2.468,26	10,88
Σεπ-01	8.180,9	-7,00	58.343,1	2.226,05	-19,41
Αυγ-01	8.796,4	6,18	65.715,5	2.762,12	1,28
Ιουλ-01	8.284,1	15,91	64.427,3	2.727,21	-0,51
Ιουν-01	7.147,2	-22,90	65.062,1	2.741,18	-11,25
Μαϊ-01	9.269,9	-3,61	68.797,7	3.088,66	-6,02
Απρ-01	9.616,6	-0,13	72.117,7	3.286,67	7,95
Μαρ-01	9.629,3	-2,19	69.510,0	3.044,55	-2,70
Φεβ-01	9.845,0	-3,37	70.113,9	3.129,06	-4,16
Ιαν-01	10.188,5	-3,20	70.415,4	3.264,76	-3,66
Δεχ-00	10.525,0	0,67	66.411,5	3.388,86	4,41
Νοε-00	10.454,7	-4,87	65.242,1	3.245,77	-14,54
Οκτ-00	10.989,4	-3,24	70.770,1	3.797,84	-7,16
Σεπ-00	11.357,1	3,53	75.742,1	4.090,89	15,00
Αυγ-00	10.969,9	-5,20	73.360,8	3.557,15	-10,81
Ιουλ-00	11.571,7	0,79	78.767,6	3.988,28	-1,63
Ιουν-00	11.481,3	-4,74	79.883,0	4.054,41	-12,02
Μαϊ-00	12.052,4	4,56	91.179,9	4.608,24	8,44
Απρ-00	11.527,3	-3,09	74.705,5	4.249,45	-11,35
Μαρ-00	11.894,3	-1,15	82.842,9	4.793,47	-4,17
Φεβ-00	12.033,1	0,86	89.120,8	5.002,23	0,24

(συνεχίζεται)

	Ενεργητικό Α/Κ (δυσ. δεχ.)	(%) Μεταβολή Ενεργητικού	Χρηματοπιστωτική Αξία ΧΑΑ (δυσ. δεχ.)	Γενικός Δείκτης Τιμών ΧΑΑ	Απόδοση (%)
Ιαν-00	11.930,8	-0,02	89.330,1	4.990,02	-9,85
Δεχ-99	11.933,5	-1,73	93.500,9	5.535,09	-3,10
Νοε-99	12.143,6	0,28	97.586,9	5.712,26	4,96
Οκτ-99	12.110,1	4,16	92.183,3	5.442,14	-3,98
Σεπ-99	11.626,9	2,52	89.350,8	5.667,60	8,88
Απρ-99	11.341,2	9,23	82.660,1	5.205,34	19,80
Ιουλ-99	10.383,1	2,69	67.542,1	4.345,13	7,78
Ιουν-99	10.110,8	2,63	62.340,0	4.031,64	2,46
Μαϊ-99	9.851,6	4,05	60.346,3	3.934,67	8,77
Απρ-99	9.468,4	1,52	53.974,2	3.617,42	7,14
Μαρ-99	9.326,9	-0,43	50.891,8	3.376,37	-0,04
Φεβ-99	9.367,6	1,22	51.530,3	3.377,58	7,24
Ιαν-99	9.254,7	2,86	48.268,8	3.149,50	15,05
Δεχ-98	8.997,7	1,15	45.639,5	2.737,55	8,99
Νοε-98	8.895,0	2,95	42.897,3	2.511,82	16,13
Οκτ-98	8.639,9	-2,25	38.698,2	2.162,93	1,98
Σεπ-98	8.839,0	1,16	38.919,5	2.120,90	-2,51
Απρ-98	8.737,5	2,71	38.014,0	2.175,53	-22,23
Ιουλ-98	8.506,8	4,74	41.974,4	2.797,41	18,26
Ιουν-98	8.121,8	1,01	39.694,0	2.365,45	-8,71
Μαϊ-98	8.040,2	0,64	40.961,5	2.591,03	-1,16
Απρ-98	7.988,8	-4,25	38.703,7	2.621,44	30,69
Μαρ-98	8.343,8	2,01	35.465,7	2.005,82	41,33
Φεβ-98	8.179,6	4,72	32.003,2	1.419,22	1,71
Ιαν-98	7.810,8	-	30.004,5	1.395,40	-

Πηγή: ΧΑΑ, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

## ΠΙΝΑΚΑΣ VI

### Αξία Ενεργητικού, Τιμή Μετοχής και Χρηματοπιστωτική Αξία των ΑΕΕΧ, 31/12/2001

α/α ΑΕΕΧ	Ημερομηνία Εισαγωγής στο ΧΑΑ	Τιμή Μετοχής 31/12/2001	Χρηματοπιστωτική Αξία (εκατ. δολ.)	Καθαρή Αξία Ενεργητικού (εκατ. δολ.)	Premium ή Discount (%)
1	Active Επενδυτική	467	3.168	4.277	-25,9
2	Alpha Επενδύσεων	1.138	113.800	146.603	-22,4
3	Αιολική	549	12.273	15.617	-21,4
4	Ασπίς Επενδυτική	470	10.079	14.670	-31,3
5	Δίας	402	10.094	11.323	-10,9
6	Εθνική	623	61.699	80.811	-23,6
7	Ελληνική	654	78.048	108.649	-28,2
8	Εμπορική Επενδυτική	889	32.035	42.887	-25,3
9	Εξέλιξη	266	22.623	26.131	-13,4
10	Επενδύσεις Αναπτύξεως	658	19.261	28.460	-33,1
11	Επενδύσεις Εργασίας	521	69.293	97.022	-28,6
12	Interinvest	508	8.712	10.193	-14,5
13	Alpha Trust Asset Manager	1.124	5.901	6.324	-6,7
14	Marfin Classic	477	44.021	64.640	-31,9
15	Πειραιώς Επενδυτική	842	40.980	36.141	13,4
16	Πρόδος	1.050	33.852	44.228	-23,5
17	Alpha Trust Ωρίων	647	14.558	17.896	-18,7
18	Ευροδυναμική	866	6.551	6.337	3,4
19	Domus	1.561	5.932	3.693	60,6
20	Alpha Trust Ανδρομέδα	763	8.393	11.124	-24,6
	<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>		<b>601.276</b>	<b>777.026</b>	<b>-22,6</b>

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

## ΠΙΝΑΚΑΣ VII

### Τα Αμοιβαία Κεφάλαια στα Ευρωπαϊκά Κράτη-μέλη της FEFSI, 30/9/2001

Κράτη-μέλη	Αριθμ. Μετοχικά Ομολογιακά Α/Κ	Μετοχικά Ομολογιακά Διαβέβητων	Διαχ. Διαβέβητων	Μιστά	Funds of Funds	Λοιπά Funds	Συν. Ενεργ. (εκατ. Ευρώ)	Μετοχικά Ομολογιακά Διαβέβητων	Διαχ/σης Διαβέβητων	Μιστά	Funds of Funds	Λοιπά Funds		
Αυστρία	1.328	231	311	13	197	576	0	73.833	10.644	38.979	818	8.722	14.670	0
Βέλγιο	1.072	779	122	20	86	64	1	80.349	41.783	10.354	1.084	17.459	9.642	28
Γαλλία	7.473	2.546	1.300	653	2.974	0	0	769.000	181.400	140.500	262.400	184.700	0	0
Γερμανία	1.207	515	300	46	150	146	50	217.542	104.006	58.132	29.714	17.059	6.223	2.409
Δανία	438	271	148	2	17	0	0	33.438	14.581	17.291	25	1.541	0	0
Ελβετία	311	150	79	12	70	0	n/a	79.679	34.656	17.087	5.241	22.695	0	n/a
Ελλάδα	270	127	64	43	36	0	0	24.010	4.669	5.453	10.509	3.378	0	0
Ην. Βασίλειο	2.107	1.270	236	48	308	146	99	378.850	270.963	39.318	1.585	28.442	14.650	23.892
Ιρλανδία	1.592	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	183.191	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Ισπανία	2.529	1.066	673	180	578	28	4	171.172	46.070	51.414	39.305	31.498	1.485	1.400
Ιταλία	1.129	480	342	37	179	91	0	393.240	101.536	157.323	39.074	88.699	6.608	0
Λουξεμβούργο	6.508	2.953	1.868	263	771	n/a	653	761.583	267.527	310.095	83.676	56.485	n/a	43.800
Νορβηγία	480	255	69	44	29	83	0	15.872	7.920	1.404	5.422	419	706	0
Ολλανδία	494	239	89	n/a	49	n/a	117	99.858	61.011	22.376	n/a	10.309	n/a	6.162
Ουγγαρία	89	29	25	19	16	0	0	2.410	161	1.802	411	35	0	0
Πολωνία	92	26	18	21	23	0	4	1.443	193	429	445	310	0	66
Πορτογαλία	249	83	57	34	29	46	0	19.365	1.889	6.658	7.057	1.775	1.987	0
Σουηδία	504	337	54	36	68	2	7	61.660	42.839	3.522	3.740	10.923	11	624
Τσεχία	60	12	6	7	32	3	0	1.832	51	128	733	894	26	0
Φινλανδία	263	143	31	22	67	0	0	13.309	4.989	2.180	3.324	2.815	0	0
ΣΥΝΟΛΟ	28.195	11.512	5.792	1.500	5.679	1.185	935	3.381.635	1.196.889	884.444	494.562	488.159	56.008	78.382

Πηγή: FEFSI, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

## ΠΙΝΑΚΑΣ VIII

### Τα Αμοιβαία Κεφάλαια στα Ευρωπαϊκά Κράτη-μέλη της FEFSI, 30/9/2001

Κράτη-μέλη	Αριθμός Α/Κ	Property Funds	Derivatives Funds	Venture Capital Funds	Specul. Funds	Securitization Funds	Open- Ended Funds	Closed- Ended Funds	Κόδοι Ευρωπαϊκό (εξαρ. Ευρώ)	Property Funds	Derivatives Funds	Venture Capital Funds	Specul. Funds	Securitization Funds	Open- Ended Funds	Closed- Ended Funds
Αυστρία	340	n/a	n/a	n/a	315	n/a	25	n/a	18.972	n/a	n/a	n/a	18.782	n/a	190	n/a
Βέλγιο	41	20	0	2	0	19	0	0	5.377	2.902	0	118	0	2.357	0	0
Γαλλία	3.536	0	29	275	0	0	3.232	0	62.300	0	800	7.500	0	0	54.000	0
Γερμανία	5.528	19	0	0	5.509	0	0	0	522.116	52.658	0	0	469.458	0	0	0
Δανία	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Ελβετία	28	28	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	7.454	7.454	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Ελλάδα	17	0	0	0	0	0	0	17	1.844	0	0	0	0	0	0	1.844
Ην. Βασίλειο	497	3	12	n/a	91	n/a	n/a	391	126.354	931	0	0	23.587	0	0	101.836
Ισπανία	1.143	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	65.220	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Ισπανία	4	4	0	0	0	0	0	0	1.400	1.400	0	0	0	0	0	0
Ιταλία	36	8	10	0	17	0	1	0	6.943	2.047	492	0	4.269	0	135	0
Λουξεμβούργο	902	8	46	21	411	0	0	416	73.991	521	833	575	37.794	0	0	34.269
Νορβηγία	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Ολλανδία	33	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	16.581	16.581	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Ουγγαρία	7	5	0	0	0	0	0	2	49	33	0	0	0	0	0	16
Πολωνία	4	0	0	0	0	0	0	4	66	0	0	0	0	0	0	66
Πορτογαλία	61	46	0	0	0	0	0	15	4.802	4.041	0	0	0	0	0	762
Σουηδία	7	0	1	0	0	0	6	0	495	0	25	0	0	0	0	470
Τσεχία	12	0	0	0	0	0	0	12	379	0	0	0	0	0	0	379
Φινλανδία	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>12.196</b>	<b>174</b>	<b>98</b>	<b>298</b>	<b>6.343</b>	<b>19</b>	<b>3.264</b>	<b>857</b>	<b>914.343</b>	<b>88.567</b>	<b>2.150</b>	<b>8.193</b>	<b>553.890</b>	<b>2.357</b>	<b>54.795</b>	<b>139.172</b>

Πηγή: FEFSI. Επεξεργασία: Επιτροπή Κεφάλαιαγοράς.



## ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΧ

### Το Καθεστώς των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών, 31/12/2001

	Κανονική Διαπραγμάτευση	Υπό Επιτήρηση	Σύνολο υπό Διαπραγμάτευση	Υπό Αναστολή	Υπό εισαγωγή Διαπραγμάτευσης	Σύνολο εισηγμ. Εταιρ. στο ΧΑΑ
Κύρια Αγορά	223	8	231	11	2	244
Παράλληλη Αγορά	102	2	104	1	2	107
ΝΕ.Χ.Α.	1	0	1	0	1	2
<b>Σύνολο στο ΧΑΑ</b>	<b>326</b>	<b>10</b>	<b>336</b>	<b>12</b>	<b>5</b>	<b>353</b>

#### Διαγραφή Εταιρειών

	Ημερομηνία
INTERAMERICAN E.A.E.Z.	23/11/1988

#### Εταιρείες σε Αναστολή

	Ημερομηνία
ΑΛΚΑΡ ΑΕΜΕΤ (ΚΑ)	9/8/1989
ΠΥΡΙΤΙΔΟΠΟΙΕΙΟ ΑΕ (ΚΑ)	2/4/1992
ΦΙΛΙΠΠΟΥ ΔΟΜ. ΕΡΓΑ (ΚΑ)	20/1/1995
ΔΙΕΘΝ. ΒΙΟΜ. ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ (ΚΑ)	23/10/1995
COSMOS ΑΒΕΚΜ (ΚΑ)	11/6/1996
GLOBE ΑΕ (ΚΑ)	11/6/1996
ΑΦΟΙ ΜΑΓΡΙΖΟΥ (ΚΑ)	7/11/1996
ΕCON ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ (ΚΑ)	4/12/1996
ΔΑΝΕ (ΚΑ)	7/10/1998
ΘΕΣΣΑΛ. ΟΙΝΟΠΝΕΥΜΑΤ. (ΚΑ)	1/7/1999
ΝΗΜΑΤΕΜΠΟΡΙΚΗ (ΚΑ)	23/7/1999
ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΕ (ΠΑ)	26/6/1997

#### Εταιρείες υπό Επιτήρηση

	Ημερομηνία
ΒΙΟΣΩΛ ΑΒΕΕ (ΚΑ)	23/9/1999
ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕ (ΚΑ)	23/9/1999
ΚΛΑΟΥΔΑΤΟΣ ΑΕ (ΚΑ)	23/9/1999
ΙΝΤΕΡΣΑΤ ΑΕ (ΚΑ)	5/11/1999
ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ ΑΦ. ΤΡΑΥΛΟΥ (ΚΑ)	25/11/1998
ΑΤΕΜΚΕ ΑΤΕ (ΚΑ)	23/3/2001
ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΑΒΕΤΕ (ΚΑ)	23/3/2001
ΚΕΡΑΝΗΣ ΑΕ (ΚΑ)	23/3/2001
ΠΕΡΣΕΥΣ ΥΜΑΕΕ (ΠΑ)	20/10/2000
ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ ΑΕ (ΠΑ)	23/3/2001

#### Ανάκληση Αδειών

ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ
ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ
ΠΡΟΜΟΤΑ

#### Συγχωνεύσεις μεταξύ Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών

Απορροφώσα	Απορροφώμενη	Απορροφώσα	Απορροφώμενη
ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	ΤΣΙΜΕΝΤΑ ΧΑΛΚΙΔΟΣ	ALTEC ΑΒΕΕ	SYSWARE ΑΕ
ALPHA BANK	ALPHA FINANCE	ΚΛΩΣΤ. ΝΑΟΥΣΗΣ	ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΔΟΥΔΟΣ
PANAFON ΑΕΕΤ	UNIFON	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΚΛΙΝΙΚΗ ΠΑΛΛΑΙΟΥ ΦΑΛΗΡΟΥ ΑΕ
INFO QUEST	ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ	SINGULAR ΑΕΜΕ	ΔΕΛΤΑ
ΑΕΒΕ	ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΒΕΕ		ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΒΕΕΠ
NOTOS COM	ΣΠΟΡΤΣΜΑΝ, ΕΝΔΥΣΗ ΑΕ,		
HOLDINGS	ΠΑΠΑΕΛΛΗΝΑΣ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΑ ΑΒΕΕ, ΑΦΟΙ ΛΑΜΠΡΟΠΟΥΛΟΙ ΑΒΕΕ		

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ΧΑΑ.

**Πίνακας Χ**  
**Οι Αρχικές Δημόσιες Εγγραφές στο ΧΑΑ, 2001**

Α/Α	Εταιρεία	Περίοδος Εγγραφών	Ημ/νία Διαπραγμαγ/σης	Αγορά στο ΧΑΑ	Είδος Μετοχής	Τμή Διάθεσης (δρχ./Ευρώ)	Αριθμός νέων/ Υφισταμένων μετοχών	
							Δημόσια Εγγραφή (χιλ.)	Ιδιωτική Τοποθέτηση (χιλ.)
1	ΠΕΤΡΟΛΑ Ελλάς ΑΕΒΕ	20-23/2/01	15-Μαρ-01	ΚΑ	ΚΟ	2.099 / 6,16	20510	1025,5
2	FITCO - Βιομ. Επ. Μεταλ.	19-21/3/01	24-Απρ-01	ΠΑ	ΚΟ	1.002 / 2,94	750,0	0,0
3	Βάρδας ΑΕΒΕΕ	28-30/3/01	23-Απρ-01	ΠΑ	ΚΟ	1.942 / 5,7	780,8	39,0
4	Ο.Π.Α.Π. ΑΕ <sup>1</sup>	3-6/4/01	25-Απρ-01	ΚΑ	ΚΟ	1.874 / 5,5	16.038,3	1.094,7
5	Unibrain ΑΕ	6-10/4/01	30-Απρ-01	N.E.X.A.	ΚΟ	2.215 / 6,5	762,0	38,0
6	Nestos ΑΤΕ	24-27/4/01	31-Μαΐ-01	ΚΑ	ΚΟ	1.199 / 3,52	1.805,0	90,0
7	Μπ. Βωβός - Διεθνής Τεχνική	8-11/5/01	30-Μαΐ-01	ΚΑ	ΚΟ	3.278 / 9,62	7.630,0	350,0
8	MLS Πληροφορική ΑΕ	18-22/5/01	13-Ιουν-01	ΠΑ	ΚΟ	5.391 / 15,82	312,5	15,6
9	Medicon Hellas ΑΕ	8-12/6/01	11-Ιουλ-01	ΠΑ	ΚΟ	2.999 / 8,8	576,6	28,8
10	Betanet ΑΒΕΕ	18-20/6-01	12-Ιουλ-01	ΠΑ	ΚΟ	1.315 / 3,86	2.162,0	98,0
11	Motor Oil Ελλάς ΑΕ <sup>2</sup>	10-13/7/01	6-Αυγ-01	ΚΑ	ΚΟ	3.510 / 10,3	17.936,3	0,0
12	Οργαν. Λιμένος Θεσ/νίκης <sup>3</sup>	27/7-1/8/01	27-Αυγ-01	ΚΑ	ΚΟ	2.297 / 6,74	2.400,0	120,0
13	E.Y.A.Θ. ΑΕ	24-29/8/01	21-Σεπ-01	ΚΑ	ΚΟ	1.343 / 3,94	4.067,9	132,1
14	Ευρωδυναμική ΑΕΕΧ	4-7/9/01	5-Οκτ-01	ΚΑ	ΚΑ	893 / 2,62	565,0	0,0
15	Domus ΑΕΕΧ	7-9/11/01	4-Δεκ-01	ΠΑ	ΚΑ	1.009 / 2,96	762,5	0,0
16	INTRAKOM Κατ. Τεχν. Έργων ΑΕ	13-16/11/01	30-Νοε-01	ΚΑ	ΚΟ	1.124 / 3,3	6.750,0	250,0
17	Rainbow Computer ΑΕ	21-23/11/01	18-Δεκ-01	ΠΑ	ΚΟ	2.045 / 6,00	375,0	0,0

Αντιληθθέντα Κεφάλαια (εκατ. δρχ.) (εκατ. Ευρώ)		Κύριος Ανάδοχος Έκδοσης	Σύμβολος Έκδοσης	Λήξη Εναίσθητης Περίοδου	Υπερχάλυψη			Σταθμισμένη Υπερχάλυψη (δρχ.)
					Θεσμικών	Ιδιοστών	Συνολική	
45.203,4	132,7	EFG Eurobank Ergasias	EFG Eurobank Ergasias	15/6/2001	2,06	1,19	1,45	65.621,4
751,4	2,2	ETEBA AE	Telesis Χρηματοπιστωτική	24/7/2001	8,06	9,51	9,07	6.817,7
1.592,3	4,7	Telesis Χρηματοπιστωτική	Telesis Χρηματοπιστωτική	23/7/2001	3,38	0,57	1,41	2.247,9
31.895,7	93,6	Alpha Finance ΑΕΠΕΥ	Alpha Finance ΑΕΠΕΥ	25/7/2001			0,52	16.606,0
1.771,9	5,2	Alpha Finance ΑΕΠΕΥ	Ωμέγα Χρημ/κή ΑΕΠΕΥ	30/7/2001	10,98	6,32	7,72	13.677,1
2.272,9	6,7	HSBC Bank plc	HSBC Bank plc	31/7/2001	19,04	8,23	11,47	26.070,4
26.158,6	76,8	Εμπορική, EFG Eurobank Erg.	Alpha Χρηματοπιστωτική	31/8/2001	2,33	1,46	1,73	45.131,3
1.768,7	5,2	Εμπορική Τράπεζα	Εμπορική Τράπεζα	13/9/2001	45,19	16,81	25,33	44.794,3
1.815,4	5,3	ETEBA AE	ETEBA AE	11/10/2001	20,46	7,03	11,06	20.068,8
2.972,6	8,7	Telesis Χρηματοπιστωτική	Telesis Χρηματοπιστωτική	12/10/2001	13,04	3,46	6,33	18.817,1
62.951,4	184,7	Εθνική Τράπεζα, HSBC Bank	HSBC, Πειραιώς Prime	6/11/2001	0,51	0,25	0,33	20.774,0
5.730,1	16,8	Αγροτική Τράπεζα, EFG Eurobank Erg.	Bank of America	27/11/2001			0,88	5.042,5
5.585,7	16,4	ETEBA AE	ETEBA AE	21/12/2001	4,62	1,69	2,57	14.342,6
504,4	1,5	Πειραιώς Prime Bank ATE	Πειραιώς Prime Bank ATE	5/1/2002	5,64	2,56	3,49	1.758,6
769,1	2,3	Telesis Τράπεζα Επενδύσεων	Σάρδος Χρηματοπιστωτική	4/3/2002	3,03	2,28	2,51	1.927,0
7.871,3	23,1	Alpha Finance, Εθνική Τράπεζα	Telesis Χρηματοπιστωτική	30/2/2002	23,14	7,06	11,88	93.531,3
766,7	2,3	Εμπορική Τράπεζα	Societe Generale	18/3/2002	88,16	17,93	39,00	29.897,2

(συνεχίζεται)

Α/Α	Εταιρεία	Περίοδος Εγγραφών	Ημ/νία Διαπραγμα/σης	Αγορά στο ΧΑΑ	Είδος Μετοχής	Τιμή Διάθεσης (δρχ./Ευρώ)	Αριθμός νέων/ Υφισταμένων μετοχών	
							Δημόσια Εγγραφή (χιλ.)	Ιδιωτική Τοποθέτηση (χιλ.)
18	Alpha Trust Ανδρομέδα	27-30/11/01	19-Δεκ-01	ΚΑ	ΚΟ	1.008 / 2,96	1.000,0	0,0
19	Δ.Ε.Η. ΑΕ <sup>4</sup>	4-7/12/01	12-Δεκ-01	ΚΑ	ΚΟ	4.328 / 12,70	35.681,5	1.638,5
20	Ευρωσύμβουλοι ΑΕ	10-12/12/01	7-Ιαν-02	NEXA	ΚΟ	1.431 / 4,2	600,0	30,0
21	ΠΡΟΜΟΤΑ Ελλάς ΑΕ	12-14/12/01	9-Ιαν-02	ΠΑ	ΚΑ	1.799 / 5,28	1.610,0	20,0
22	Αγρω ΑΕΕΧ	13-18/12/01	11-Ιαν-02	ΚΑ	ΚΑ	869 / 2,55	1.600,0	0,0
23	Μύλοι Κεπενού ΑΒΕΕ	17-19/12/01	8-Ιαν-02	ΠΑ	ΚΟ	1.124 / 3,3	1.276,2	63,8
24	Nexus Επενδυτική	17-20/12/01	23-Ιαν-02	ΚΑ	ΚΑ	685 / 2,01	750,0	0,0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΙΣΑΓΩΓΩΝ</b>								

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Σημειώσεις:

<sup>1</sup> Το Ελληνικό Δημόσιο αρχικώς διέθεσε 31.900.000 μετοχές, με σκοπό την απορρόφηση 1.595.000 μετοχών με ιδιωτική τοποθέτηση και 30.305.000 μετοχών με δημόσια εγγραφή. Τελικά, η έκδοση καλύφθηκε κατά 52%. Αναλυτικότερα, διατέθηκαν 1.094.680 μετοχές με ιδιωτική τοποθέτηση και με τιμή διάθεσης 4,95 Ευρώ ανά μετοχή, 91.290 μετοχές σε κατόχους προμετόχων με τιμή διάθεσης 5,225 Ευρώ και τέλος 15.947.020 μετοχές με δημόσια εγγραφή (13.697.680 σε θεσμικούς επενδυτές και 2.249.340 σε μη θεσμικούς επενδυτές) και με τιμή διάθεσης 5,5 Ευρώ.

<sup>2</sup> Η έκδοση καλύφθηκε κατά 33,51%. Οι μη διατεθείσες στο επενδυτικό κοινό μετοχές (12.105.430) απορροφήθηκαν από τους αναδόχους της έκδοσης.

<sup>3</sup> Η έκδοση καλύφθηκε κατά 87%. Οι μη θεσμικοί επενδυτές έλαβαν 718.890 μετοχές (30%), από τις οποίες 110.970 μετοχές (4,62%) διατέθηκαν στους κατόχους προμετόχων με τιμή διάθεσης 6,403 και 607.920 μετοχές (25,33%) διατέθηκαν στο επενδυτικό κοινό έναντι μετρητών με τιμή 5,392. Οι θεσμικοί επενδυτές έλαβαν 1.369.480 μετοχές (57%). Το αδιάθετο υπόλοιπο των 311.630 μετοχών απορροφήθηκε από τους αναδόχους.

<sup>4</sup> Στη συνδυνασμένη προσφορά διατέθηκαν 37.320.000 μετοχές (περιλαμβανομένων και 2,32 εκατ. μετοχών για σταθεροποίηση), εκ των οποίων 19.288.750 μετοχές διατέθηκαν στην εγχώρια αγορά και 16.392.790 στη διεθνή αγορά. Στους θεσμικούς επενδυτές, που ήταν κάτοχοι προμετόχων, οι μετοχές διατέθηκαν με έκπτωση 5% επί της τιμής διάθεσης, δηλαδή 12,07. Οι εκπτώσεις για τους μη θεσμικούς επενδυτές και τους μη θεσμικούς επενδυτές που ήταν κάτοχοι προμετόχων, ήταν 3% και 5%, δηλ. 12,32 και 11,7 αντίστοιχα. Τέλος, οι μετοχές που διατέθηκαν στους εργαζομένους και στα διευθυντικά στελέχη είχαν έκπτωση 10% επί της τιμής διάθεσης στους μη θεσμικούς, δηλαδή 11,09.

Αντιληθέντα Κεφάλαια (εκατ. δολ.) (εκατ. Ευρώ)		Κύριος Ανάδοχος Έκδοσης	Σύμβουλος Έκδοσης	Λήξη Εναίσητης Περίοδου	Υπερβάλλουσα			Σταθμισμένη Υπερβάλλουσα (δολ.)
					Θεσμικών	Ιδιωτών	Συνολική	
1.008,6	3,0	ΕΤΕΒΑ ΑΕ	Alpha Trust ΑΕΠΕΥ	19/3/2002	4,06	1,95	2,58	2.603,5
157.866,9	463,3	Alpha Finance ΑΧΕΠΕΥ, ΕΤΕ	Alpha Finance ΑΧΕΠΕΥ, ΕΤΕΒΑ	12/3/2002	1,44	1,20	1,26	198.351,8
901,6	2,6	Π & Κ Capital ΑΧΕΠΕΥ	Alpha Trust ΑΕΠΕΥ	7/4/2002	81,05	44,59	62,82	56.638,7
2.932,6	8,6	Εμπορική Τράπεζα	EFG Finance ΑΕΠΕΥ	9/4/2002	47,51	10,45	21,57	63.244,7
1.390,3	4,1	Τράπεζα Πειραιώς	Τράπεζα Πειραιώς	11/4/2002	3,19	1,74	2,21	3.072,5
1.506,8	4,4	Alpha Finance ΑΧΕΠΕΥ	Alpha Finance ΑΧΕΠΕΥ	7/4/2002	75,39	13,50	32,07	48.323,2
513,7	1,5	Εμπορική Τράπεζα	NEXUS AXE	23/4/2002	2,43	6,99	5,62	2.886,9
366.501,9	1.075,6							802.246,6

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΧΙ

### Οι Αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου των Εισηγμένων στο ΧΑΑ Εταιρειών το 2001

(Αναφέρονται οι αυξήσεις με καταβολή μετρητών υπέρ των παλαιών μετόχων, ή με ιδιωτική τοποθέτηση που ολοκληρώθηκαν εντός του 2001)

	Ημερία αποστολής δικαιωμάτων	Περίοδος Εγγραφών	Αναλογία Νέων προς Παλαιές Μετοχές	Αριθμός Μετοχών	Τιμή Διάθεσης (δρχ./Εισוף)	Αντάρθετα Κεφάλαια δρχ.	Αντάρθετα Κεφάλαια Εισוף	Σύμβολος Έκδοσης / Παρατηρήσεις	
<b>A. Εταιρείες της Κύριας Αγοράς στο ΧΑΑ</b>									
1	Micromedia - Μπριτάννια ΑΕ	8-Ιαν	18/1-19/2	1 νέα προς 1 παλαιά	9.421.000	450 / 1,32	4.239.450.000	12.441.526	Σάρκος Χρηματοπιστωτική ΑΕ
2	ΑΒΕΤΕ Τεχνολογική Αφοι Τραυλού	27-Δεκ	8/1-8/2	5 νέες προς 10 παλαιές	16.941.210	750 / 2,20	12.705.907.500	37.288.063	Alpha Finance, Ανδόγος: Societe Generale
3	Αφοι Μεσογασίτη ΑΤΕ	16-Μαρ	26/3-24/4	1 νέα προς 1 παλαιά	11.000.000	450 / 1,32	4.950.000.000	14.526.779	
4	Μοσχός ΑΕ	2-Απρ	12/4-14/5	1 νέα προς 2 παλαιές	22.000.000	350 / 1,03	7.700.000.000	22.597.212	Alpha Finance
5	ΕΤΜΑ ΑΕ Τεχν. Μετάξελης	15-Μαϊ	22/5-20/6	1 νέα προς 2 παλαιές	5.691.450	530 / 1,56	3.016.468.500	8.852.439	
6	Marfin Comm. (πρ. Επιφάνεια)	15-Μαϊ	24/5/2001	Κατάργηση του δικαιωμάτων προτίμησης	2.961.697	1312 / 3,85	3.885.746.464	11.403.511	Marfin ΑΕΠΕΥ/Υπέρ των ν.α. Καροσύνη, Πιέτρα, Λέοντα και της Marfin ΑΕΠΕΥ
7	LogicDis ΑΕ	16-Οκτ	16/10/2001	Κατάργηση του δικαιωμάτων προτίμησης	4.000.000	1400,48 / 4,11	5.601.920.000	16.439.971	Π & Κ Capital ΑΧΕΠΕΥ / Υπέρ της EFG Eurobank Ergasias
8	GLOBE	24-Σεπ	24/9-30/10	1 νέα προς 1 παλαιά	11.720.000	150 / 0,44	1.758.000.000	5.159.208	
9	Ηλέκτρα Εισαγωγική ΑΕ	22-Οκτ	29/10-12/11	11 νέες προς 5 παλαιές	12.777.600	1450 / 4,25	18.527.520.000	54.372.766	Σύμβολος & Ανδόγος: Τρ. Πειραιώς
10	ΑΑΠΕ ΑΤΕ <sup>1</sup>	5-Δεκ	13/12-27/12	1 νέα προς 1 παλαιά	18.450.020	1193 / 3,5	22.003.955.103	64.575.070	Telesis Χρηματοπιστωτική ΑΕ
11	ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ	6-Δεκ	13/12-27/12	5 νέες προς 10 παλαιές	12.460.122	400 / 1,17	4.984.048.800	14.626.702	Ν.Δ. Δεβέλιου/λου ΑΧΕ
<b>ΣΥΝΟΛΟ (1)</b>						<b>89.373.016.367</b>	<b>262.283.247</b>		

(συνεχίζεται)

Ημερία αποκατής δικαιώματος	Περίοδος Εγγραφών	Ανιολογία Νέων προς Παλαιές Μετοχές	Αριθμός Μετοχών	Τιμή Διάθεσης (δρχ./Ευρώ)	Ανταρθένα Κεφάλαια δρχ.	Ανταρθένα Κεφάλαια Ευρώ	Συμβολικός Έκδοσης / Παρατηρήσεις
<b>Β. ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ</b>							
1 ΝΤΙΟΝΙΚ ΑΕ	15-Φεβρ.	20/2-20/3	1 νέα προς 6 παλαιές	1000 / 2,93	1.821.000.000	5.344.094	Εθνική Χρηματιστηριακή
2 Ντεσπέρ Ελλάς ΑΕ	14-Μαρ	28/3-30/4	1 νέα προς 10 παλαιές	1100 / 3,23	3.187.800.000	9.355.246	Ν.Δ. Δεβέτογλου ΑΧΕΠΕΥ
3 ΑΛΚΟ Ελλάς ΑΒΕΕ	6-Μαρ	15/3-15/4	1 νέα προς 3 παλαιές	500 / 1,47	4.132.370.000	12.127.278	Πειραιώς Prime Bank ΑΤΕ
4 Κυλινδρόπουλο Παταριόλη ΑΕ	20-Αυγ	27/8-12/9	12 νέες προς 10 παλαιές	2400 / 7,04	25.101.734.400	73.666.132	Marfin Ελληνική ΑΧΕΠΕΥ
5 Ιερόνους Ελλάς ΑΕ	20-Αυγ	29/8-14/9	3 νέες προς 10 παλαιές	1000 / 2,93	2.101.500.000	6.167.278	Marfin Ελληνική ΑΧΕΠΕΥ
<b>ΣΥΝΟΛΟ (2)</b>					<b>36.344.404.400</b>	<b>106.660.028</b>	
<b>Γ. ΕΚΔΟΣΗ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ ΜΕΤΑΤΡΕΨΙΜΩΝ ΣΕ ΜΕΤΟΧΕΣ</b>							
1 Επιχειρήσεις Ατζαλής ΑΕ Συμμετ. <sup>2</sup>	11/10/2001	Κατάγηση του δικαιώματος προτίμησης	4.5003407500 / 10000	15.333.750.000	45.000.000		Alpha Finance- Διαχειριστής: Alpha Bank / Διαπαραρτ./οίμο μετατρο. ομολογιακό δάνειο
2 Ναυπλιακή Επ. Λέοβου ΑΕ <sup>3</sup>	30/10-30/11	2 ομολογίες προς 10 μτγς	8.021.456	750 / 2,20	6.016.092.000	17.655.442	Εγγυητή Τράπεζα / Μη διαπραγματεύσιμο μετατρέψιμο ομολογιακό δάνειο
3 LogicDis ΑΕ <sup>4</sup>	16/10/2001	Κατάγηση του δικαιώματος προτίμησης	17.770	250111 / 734	4.444.463.585	13.043.180	Διαχειρ.: EFG Eurobank Ergasias / Μη διαπραρ/οίμο μετατρο. ομολογιακό δάνειο / Υπέρ της EFG Eurobank Ergasias
<b>ΣΥΝΟΛΟ (3)</b>					<b>19.778.213.585</b>	<b>58.043.180</b>	
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ (1+2+3)</b>					<b>145.495.634.352</b>	<b>426.986.454</b>	

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς  
 Σημειώσεις: <sup>1</sup> Η αρχικός αποφοροσθείσα αύξηση μετοχικού κεφαλαίου που αντιστοιχούσε σε 25.283 εκατ. δρχ. (74.109.930 Ευρώ) καθήφηκε κατά 87,03%. <sup>2</sup> Το ετήσιο τοκομερίδιο είναι 3,25% και η διάρκεια του δανείου 3-ετής. Η τιμή αποπληρωμής θα είναι αυξημένη κατά 9,638% έναντι της ονομαστικής αξίας. <sup>3</sup> Η έκδοση δεν συμπεριλαμβάνεται στο γενικό σύνολο καθώς η λήξη της περιόδου εγγραφών παρατάθηκε εντός του έτους 2002. Η ονομαστική αξία των ομολογιών συμπάτη με την τιμή διάθεσης. Το επιτόκιο επί του ετήσιου EURIBOR της 1ης Οκτ. συν 2 ποσοστιαίες μονάδες και η διάρκεια του δανείου είναι 7-ετής. <sup>4</sup> Η ονομαστική αξία των ομολογιών συμπάτη με την τιμή διάθεσης. Το επιτόκιο είναι 0,5% ετησίως και η διάρκεια του δανείου είναι 3-ετής. Η τιμή εξόφλησης θα είναι αυξημένη κατά 20% έναντι της ονομαστικής τιμής.

Ταχυδρομική Διεύθυνση

---

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ (Ν.Π.Δ.Δ.)

Κολοκοτρώνη 1 και Σταδίου • 105 62 Αθήνα • Τηλ. Κέντρο: 010 3377 100

Ιστοσελίδα: [www.hcmc.gr](http://www.hcmc.gr)